

Finansinių instrumentų panaudojimo, investuojant Europos Sąjungos fondų lėšas, poveikio vertinimas

Galutinė vertinimo ataskaita

2021 m. liepos 30 d.

Vertinimas atliktas pagal 2020 m. lapkričio 12 d. paslaugų sutartį Nr. 14P-73 tarp Finansų ministerijos ir UAB „ESTEP Vilnius“

Finansinių instrumentų panaudojimo, investuojant ES fondų lėšas, poveikio vertinimą Lietuvos Respublikos finansų ministerijos užsakymu atliko UAB „ESTEP Vilnius“. Vertinimas atliktas 2020 m. lapkričio mėn. – 2021 m. liepos mėn.

UAB „ESTEP Vilnius“

Kalvarijų g. 137E-306

08221 Vilnius, Lietuva

Tel. +370 5 269 0118

El. p. info@estep.ltwww.estep.lt

Vertinimo ataskaitą parengė ekspertų komanda, kurią sudarė dr. Klaudijus Maniokas (ekspertų grupės vadovas), Agnė Miseliūnienė (vertinimo koordinatore ir pagrindinė ekspertė), Aleksej Bakšajev (pagrindinis ekspertas ekonometriniam modeliavimui) ir Loreta Žeimytė-Dvareckienė (pagrindinė ekspertė sąnaudų-naudos analizei).

Vertinimo ataskaitą patikrino lietuvių kalbos redaktorė Jurgita Dambrauskaitė.

TURINYS

ILIUSTRACIJŲ SĄRAŠAS	4
SANTRUMPOS	6
SANTRAUKA	8
1 ĮVADAS.....	16
2 FINANSINIŲ PRIEMONIŲ TAIKYMO EKONOMINĖ LOGIKA, PRAKTIKA LIETUVOJE IR VERTINIMO HIPOTEZĖS....	18
2.1 FINANSINIŲ PRIEMONIŲ TAIKYMO PAGRINDIMAS (INTERVENCINĖ LOGIKA)	18
2.2 VERTINIMO TEORINĖ PRIEIGA IR HIPOTEZĖS	22
2.3 FINANSINIŲ PRIEMONIŲ TAIKYMO MASTAS LIETUVOJE.....	23
3 FINANSINIŲ PRIEMONIŲ POVEIKIS LIETUVOS EKONOMIKAI	33
3.1 METINIAI FINANSINIŲ PRIEMONIŲ SRAUTAI EKONOMIKOJE	34
3.2 MAKROEKONOMINIAI FINANSINIŲ PRIEMONIŲ POVEIKIAI	37
3.2.1 <i>Tiesioginiai paskolų ir garantijų priemonių poveikiai</i>	37
3.2.2 <i>Tiesioginis rizikos kapitalo investicijų makroekonominis poveikis</i>	40
3.3 NETIESIOGINIAI FINANSINIŲ PRIEMONIŲ, SKIRTŲ PASTATŲ ENERGETINIO EFEKTYVUMO GERINIMUI, EFEKTAI	40
3.4 POVEIKIO VERTINIMO ŠALIES MASTU APIBENDRINIMAS	42
3.5 SEKTORINIAI FINANSINIŲ PRIEMONIŲ POVEIKIAI.....	44
4 FINANSINIŲ PRIEMONIŲ EFEKTYVUMAS.....	53
4.1 FINANSINĖS PRIEMONĖS KAIP ANTICIKLINIS INSTRUMENTAS.....	53
4.2 FINANSINIŲ PRIEMONIŲ PRITRAUKTO KAPITALO (SVERTO RODIKLIO) ANALIZĖ.....	56
4.3 POVEIKIO DARBO VIETOMS ANALIZĖ	61
4.4 INDĖLIS SIEKIANČI KLIMATO KAITOS VALDYMO TIKSLŲ	63
4.5 FINANSINIŲ PRIEMONIŲ TVARUMAS	66
5 FINANSINIŲ PRIEMONIŲ ADMINISTRAVIMO EFEKTYVUMAS	68
6 VERTINIMO IŠVADOS	78
1 PRIEDAS. VERTINIMO KLAUSIMŲ SĄRAŠAS IR TAIKYTŲ METODŲ PRISTATYMAS	91
2 PRIEDAS. VERTINAMŲ FINANSINIŲ PRIEMONIŲ SĄRAŠAS.....	97
3 PRIEDAS. FINANSINIŲ PRIEMONIŲ Palyginimas pagal sverto rodiklį	99
4 PRIEDAS. TAIKYTAS MAKROEKONOMETRINIS MODELIS	101
5 PRIEDAS. FINANSINIŲ PRIEMONIŲ VALDYMO EFEKTYVUMO DIDINIMO GALIMYBĖS: LATVIJOS ATVEJO STUDIJA 121	
6 PRIEDAS. VIEŠŲJŲ FINANSŲ SVERTO POVEIKIO DIDINIMAS: DANIJOS IR ŠKOTIJOS PAVYZDŽIAI	127
7 PRIEDAS. INTERVIU SĄRAŠAS.....	137

ILIUSTRACIJŲ SĄRAŠAS

Lentelės

1 lentelė. Pagrindiniai finansinių priemonių tipai.....	18
2 lentelė. Finansinių priemonių forma skirtas finansavimas atskiroms valstybės funkcijoms vykdyti, 2020-12-31 duomenys.....	26
3 lentelė. INVEGOS valdomi fondai ir priemonės, 2020-12-31 duomenys.....	27
4 lentelė. ŽŪPGF valdomi fondai ir priemonės, 2020-12-31 duomenys.....	29
5 lentelė. VIPA valdomi fondai ir priemonės, 2020-12-31 duomenys.....	30
6 lentelė. EIB valdomi fondai Lietuvoje ir priemonės, 2020-12-31 duomenys.....	31
7 lentelė. EIF valdomas fondas Lietuvoje, 2020-12-31 duomenys.....	32
8 lentelė. VIVA valdomas fondas, 2020-12-31 duomenys.....	32
9 lentelė. Modeliuoti sektoriai.....	34
10 lentelė. 2009-2023 metų finansinių priemonių mokėjimai pagal sektorius ir finansinius produktus.....	35
11 lentelė. Kvantifikuotas žaliavų importo mažėjimo efektas.....	41
12 lentelė. Netiesioginis energetinio efektyvumo skatinimui skirtų finansinių priemonių poveikis makroekonomiams rodikliams.....	41
13 lentelė. Subsidijų ir finansinių priemonių* ekonominio efektyvumo koeficiento palyginimas.....	43
14 lentelė. Finansinių priemonių poveikis pagrindiniams makroekonominiams rodikliams, įvertinant tiesioginius ir netiesioginius efektus.....	44
15 lentelė. 2009-2030 m. finansinių priemonių poveikiai privačiam sektoriui, išskyrus žemės ūkį, žuvininkystę ir maisto pramonę.....	46
16 lentelė. 2009-2030 m. finansinių priemonių poveikiai žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriuje.....	50
17 lentelė. 2009-2030 m. finansinių priemonių poveikiai statybų sektoriuje.....	51
18 lentelė. 2009-2030 m. finansinių priemonių poveikiai energetikos ir viešųjų paslaugų sektoriuje.....	52
19 lentelė. Poveikio darbo vietoms palyginimas pagal skirtingus FP tipus.....	63
20 lentelė. Pagrindiniai energijos efektyvumui skirtų finansinių priemonių rezultatai.....	63
21 lentelė. Energijos efektyvumui skirtų finansinių priemonių* palyginimas pagal sutaupyta ŠESD.....	66
22 lentelė. NPI palyginimas pagal administracines sąnaudas.....	70
23 lentelė. Valdymo sąnaudos pagal finansinius produktus 2007-2013 m. laikotarpiu.....	71
24 lentelė. Valdymo sąnaudos pagal finansinius produktus 2014-2020 m. laikotarpiu*.....	72
25 lentelė. Vertinimo uždavinių, klausimų, metodų ir priemonių sąsajos.....	91
26 lentelė. Finansinių priemonių sąrašas.....	97
27 lentelė. Finansinių priemonių apibendrinimas pagal valdytoją.....	98
28 lentelė. Finansinių priemonių apibendrinimas pagal laikotarpį.....	98
29 lentelė. Finansinių priemonių apibendrinimas pagal finansinį produktą.....	98
30 lentelė. Finansinių priemonių apibendrinimas pagal finansavimo šaltinį.....	98
31 lentelė. Finansinių priemonių palyginimas pagal svorto rodiklį.....	99
33 lentelė. Endogeninių ir egzogeninių rodiklių sąrašas.....	105
33 lentelė. ALTUM administracinių išlaidų rodikliai.....	125
34 lentelė. ALTUM pagrindiniai finansiniai ir veiklos rodikliai.....	126

Paveikslai

1 pav. Skirtinguose įmonės augimo etapuose naudojami finansavimo šaltiniai.....	21
2 pav. Finansinių priemonių pridėtinės vertės ir finansinės priemonėmis siekiamo poveikio vertinimas.....	22
3 pav. Bendra finansinių priemonių intervencinė logika.....	23
4 pav. ES valstybių narių ES fondų lėšų dalis, kurią planuojama investuoti per finansines priemones 2014-2020 m. programiniu laikotarpiu, proc.....	24
5 pav. 2007-2020 m. laikotarpiu sukurtų finansinių priemonių mastas, 2020-12-31 duomenys.....	25
6 pav. Finansinių priemonių lėšų dalis ne finansinių bendrovių paskolų portfelyje 2009-2020 m.....	35
7 pav. Išorinio finansavimo trūkumų mažinimo veiksmingumo vertinimas.....	36
8 pav. Paskolinių finansinių priemonių poveikis BVP ir jo komponentėms.....	37
9 pav. Paskolinių finansinių priemonių poveikis valdžios pajamoms.....	38
10 pav. Garantijų poveikis BVP ir jo komponentėms.....	39
11 pav. Garantijų poveikis valdžios pajamoms.....	39
12 pav. Finansinių priemonių poveikis nominalaus BVP metiniam prieaugiui, proc.....	42
13 pav. Finansinių priemonių poveikis BVP ir jo komponentėms.....	43
14 pav. Lietuvos finansų sistemos struktūra pagal valdomą turtą, proc., 2009-2019 m.....	45
15 pav. Negalėjimas gauti išorinio finansavimo kaip pagrindinė kliūtis įmonės veiklai.....	45
16 pav. Per rizikos ir privataus kapitalo fondus pritrauktos lėšos, 2009-2019 m.....	48

17 pav. Bendras finansinių priemonių, skirtų COVID-19 pasekmių mažinimui, tinkamumo vertinimas	54
18 pav. Atskirų finansinių priemonių, skirtų COVID-19 pasekmių mažinimui, tinkamumo vertinimas	54
19 pav. Privataus finansavimo išstūmimo vertinimas	55
20 pav. Finansinių priemonių poveikio rinkai palyginimas pagal svėro rodiklį ir finansavimo mastą.....	57
21 pav. Priemonės galinčios paskatinti didesnę esamų investuotojų aktyvumą ar naujų pritraukimą	59
22 pav. Finansinių priemonių poveikis socialiniams rodikliams	62
23 pav. Finansinių priemonių poveikis valdžios pajamoms.....	67
24 pav. Finansinių priemonių tinkamumo pagal skirtingas tikslines grupes vertinimas.	67
25 pav. Finansinių priemonių administravimo sistema.	68
26 pav. Finansinių priemonių koordinavimo vertinimas.....	70
27 pav. Finansinių priemonių, įgyvendintų 2007–2013 m., administravimo sąnaudų dalies nuo FP skirtų lėšų palyginimas pagal šalis, 2017-03-31 duomenys.....	72
28 pav. Finansinių priemonių valdymo sąnaudų mažinimo priemonės.....	73
29 pav. Finansinių priemonių administravimo sistemos patrauklumo vertinimas.....	76
30 pav. Finansinių priemonių tobulinimo kryptys.....	77
31 pav. ALTUM įgyvendinamos finansinės priemonės	123
32 pav. ALTUM paskolų portfelis pagal sektorius	125
33 pav. Danijos žaliojo ateities fondo finansavimo teikimo struktūra	128

Pavyzdžiai

1 intarpas. Alternatyvaus finansavimo rinkos skatinimas per finansines priemones: „Avietės“ pavyzdys	49
2 intarpas. Rizikos pasidalijimo fondas (paskolų priemonė).	58
3 intarpas. Energijos efektyvumo finansavimo platforma.	60
4 intarpas. Lėšų sutelkimas Daugiabučių namų atnaujinimo (modernizavimo) tikslams.....	60
5 intarpas. Naujų darbo vietų kūrimas, teikiant VSF mikropaskolas.	61
6 intarpas. NPĮ veiklos sritys ir funkcijos.	69
7 intarpas. Konsolidacijos proceso teorinis pagrindas.	74
8 intarpas. NPĮ konsolidacijos pavyzdžiai.	75
9 intarpas. Vækstfonden veikla per Dansk Vækstkapital, mobilizuojant institucinių investuotojų lėšas rizikos kapitalui.	130
10 intarpas. Viešojo finansavimo ir privataus kapitalo sutelkimas prieinamo būsto užtikrinimo srityje.	135

SANTRUMPOS

AKF	-	INVEGOS fondo finansinė priemonė „Atviras kreditų fondas“
AM	-	Lietuvos Respublikos aplinkos ministerija
ASAP	-	INVEGOS fondo finansinė priemonė „Apmokėtinų sąskaitų paskolos“
ASIPF I	-	INVEGOS fondo finansinė priemonė „Ankstyvosios stadijos ir plėtros fondas I“
Avietė	-	INVEGOS fondo finansinė priemonė „Sutelktinės paskolos „Avietė“
BIF	-	Baltijos inovacijų fondas
BŽŪP	-	Bendroji žemės ūkio politika
CEB	-	Europos Tarybos vystymo bankas
COVID-19 paskolos	-	INVEGOS fondo finansinė priemonė „Paskolos nukentėjusiems nuo COVID-19“
CVVP	-	centrinės valdžios viešieji pastatai
DNMF	-	Daugiabučių namų modernizavimo fondas
EBRD	-	Europos rekonstrukcijos ir plėtros bankas
EEFP	-	Energijos efektyvumo finansavimo platforma
EIB	-	Europos investicijų bankas
EIF	-	Europos investicijų fondas
EIM	-	Lietuvos Respublikos ekonomikos ir inovacijų ministerija
EK	-	Europos Komisija
EKG	-	INVEGOS fondo finansinė priemonė „Eksporto kredito garantijos“
EM	-	Lietuvos Respublikos energetikos ministerija
ENEF	-	Energijos efektyvumo fondas
ERPF	-	Europos regioninės plėtros fondas
ES	-	Europos Sąjunga
ESIF	-	Europos struktūriniai ir investicijų fondai
ESF	-	Europos socialinis fondas
EŽŪFKP	-	Europos žemės ūkio fondas kaimo plėtrai
FF	-	Fondų fondas
FM	-	Lietuvos Respublikos finansų ministerija
FRSP	-	INVEGOS fondo finansinė priemonė „Pasidalintos rizikos paskolos“
FP	-	Finansinė priemonė
FT	-	Finansų tarpininkas – juridinis asmuo, atrinktas konkrečiai finansinei priemonei įgyvendinti
GIF	-	INVEGOS fondo finansinė priemonė „Garantijų fondas“ ir etapai (GIF2, GIF3)
INVEGA	-	UAB „Investicijų ir verslo garantijos“
JK	-	Jungtinė Karalystė
KF	-	Kontroliuojantysis fondas
Ko-invest I	-	INVEGOS fondo finansinė priemonė „Ko-investicinis fondas“
KOG	-	INVEGOS fondo finansinė priemonė „Kelionių organizatorių prievolių įvykdymo užtikrinimo garantijos“
KPF	-	Kultūros paveldo fondas
KPP	-	Lietuvos kaimo plėtros programa
LB	-	Lietuvos bankas
MK2	-	INVEGOS fondo finansinė priemonė „Mažų kreditų teikimas – 2 etapas“
MVĮ	-	Labai mažos, mažos ir vidutinės įmonės
MTEPI	-	Moksliniai tyrimai, eksperimentinė plėtra ir inovacijos
Paskolos turizmo sektoriui	-	INVEGOS fondo finansinė priemonė „Paskolos turizmo ir viešojo maitinimo paslaugų teikėjams“
PGF	-	INVEGOS fondo finansinė priemonė „Portfelinės garantijos faktoringo sandoriams“
PGL	-	VFF finansinė priemonė „Portfelinės garantijos lizingo sandoriams, finansuojamos iš Europos regioninės plėtros fondo“
PGP	-	VFF finansinė priemonė „Portfelinės garantijos paskoloms, finansuojamos iš Europos regioninės plėtros fondo“
PRP	-	VFF finansinė priemonė „Pasidalytos rizikos paskolos, finansuojamos iš Europos regioninės plėtros fondo“
PVF	-	Pagalbos verslui fondas

RK	- Rizikos kapitalas
SADM	- Socialinės apsaugos ir darbo ministerija
SaF	- Sanglaudos fondas
SFMIS	- ES struktūrinės paramos kompiuterinėje informacinėje valdymo ir priežiūros sistemos
SM	- Lietuvos Respublikos susisiekimo ministerija
SPF	- Savivaldybių pastatų fondas
SVV	- Smulkusis ir vidutinis verslas
ŠESD	- Šiltnamio efektą sukeliančios dujos
ŪM	- Lietuvos Respublikos ūkio ministerija
VB	- Valstybės biudžetas
VI	- Vadovaujanti institucija
VIPA	- UAB „Viešųjų investicijų plėtros agentūra“
VIVA	- UAB „Valstybės investicijų valdymo agentūra“
VF	- Vandentvarkos fondas
VFF	- Verslo finansavimo fondas
VP	- Veiksmų programa
ŽŪM	- Lietuvos Respublikos žemės ūkio ministerija
ŽŪPGF	- UAB „Žemės ūkio paskolų garantijų fondas“

SANTRAUKA

Finansinių instrumentų panaudojimo poveikio vertinimo tikslas – nustatyti 2007–2020 m. laikotarpiu finansinių priemonių forma investuotų Europos Sąjungos (toliau – ES) fondų, valstybės biudžeto (toliau – VB) ir privataus finansavimo lėšų poveikį Lietuvos ekonomikai, palyginti skirtingų finansinių priemonių efektyvumą, taip pat nustatyti investavimo iš skirtingų finansavimo šaltinių suminių mastą, poveikį bei efektyvumą. Vertinimo tikslui pasiekti techninėje specifikacijoje buvo suformuluoti trys vertinimo uždaviniai:

- Įvertinti ES fondų, VB lėšų ir kitų finansavimo šaltinių investicijų, įgyvendintų taikant finansines priemones, poveikį Lietuvos ekonomikai, nustatant pagrindinių makroekonominių rodiklių pokyčius bei poveikį Lietuvos ūkio sektorių lygiui;
- Įvertinti skirtingų finansinių priemonių įgyvendinimo efektyvumą;
- Įvertinti finansinių priemonių planavimo, įgyvendinimo ir priežiūros sistemos efektyvumą.

Finansinių instrumentų panaudojimo poveikio vertinimas yra teorija grįstas poveikio vertinimas, kuriame analizuojama kaip ir kodėl intervencijos veikia, kokie jų rezultatai ir makroekonominis poveikis, kokios yra sėkmės ar nesėkmės priežastys. Pagrindinis vertinimo metodas, taikant teorija grįstą poveikio vertinimą, yra kaitos teorija, nagrinėjanti priežastinius ryšius tarp intervencijų, kitų veiksmų ir stebimų pokyčių. Ataskaitoje finansinių priemonių poveikis vertintas tikrinant šias hipotezes:

- Finansinės priemonės mažina rinkos trūkumus, susijusius su verslo finansavimo pasiūla, ir skatina privačias investicijas;
- Finansinės priemonės veikia kaip privatų kapitalą pritraukiantis veiksnys ir padeda akumuliuoti papildomus resursus (lėšas, žinias) viešosios politikos tikslams vykdyti;
- Finansinių priemonių poveikis priklauso nuo finansinio produkto tipo, sektoriaus ir ekonominio konteksto.

Vertinime taikomą vertinimo metodų rinkinį sudarė kokybiniai ir kiekybiniai metodai. Kokybiniai metodai: intervencijos logikos analizė, kaitos teorija, lyginamoji analizė, atvejo studijos, interviu, apklausa, antrinių duomenų analizė, ekspertinis vertinimas. Kiekybiniai analizės metodai: makroekonometrinis modeliavimas ir sąnaudų-naudos analizė.

Finansinių priemonių taikymo 2007–2020 m. laikotarpiu mastas Lietuvoje

Per laikotarpį nuo 2007 m. iki 2020 m. pabaigos Lietuvoje buvo sukurta 61 valstybės finansuojama finansinė priemonė, kuri pilnai ar iš dalies įgyvendinta viešojo finansavimo (ES fondų, valstybės biudžeto, tarptautinių finansinių institucijų) lėšomis. Bendra investicijų suma, kuri per šias finansines priemones buvo pritraukta iki galutinių naudos gavėjų lygmens, sudaro 5,1 mlrd. Eur, iš jų viešojo finansavimo dalis – 3 mlrd. Eur (59 proc.), privataus kapitalo lėšos – 2,1 mlrd. Eur (41 proc.), todėl bendras finansinių priemonių svėro rodiklis siekia 1,7.

Kadangi įprastomis ekonomikos sąlygomis finansinėmis priemonėmis turėtų būti finansuojamos tik finansiškai gyvybingos investicijos, kurioms neteikiamas pakankamas finansavimas iš rinkos šaltinių, todėl ši finansavimo forma yra tinkama tik daliai valstybės veiklos sričių. 2007–2020 m. laikotarpiu finansinės priemonės kaip finansavimo forma daugiausiai buvo taikomos trijose valstybės veiklos srityse: ekonomikos konkurencingumo sričiai teko 46 proc. visų per finansines priemones skirtų lėšų, aplinkos sričiai, įskaitant energetinį efektyvumą – 28 proc., žemės ūkio ir maisto pramonės sričiai – 23 proc., o likusiems sektoriams – 4 proc.

Daugiausiai viešojo finansavimo lėšų yra skirta skolinėms finansinėms priemonėms (1,7 mlrd. Eur; 51 proc.) ir garantijoms (0,97 mlrd. Eur; 28 proc.). Siekiant paskatinti rizikos kapitalo investicijas Lietuvoje šiam tikslui buvo skirta 0,23 mlrd. Eur (8 proc.) viešojo finansavimo lėšų, taip pat 0,1 mlrd. Eur (3 proc.) teko mišriems instrumentams.

Lyginant 2007–2013 m. ir 2014–2020 m. laikotarpius matomas ryškus finansinių priemonių taikymo išplėtimas tiek finansavimo masto, tiek turinio prasme. Antruoju programiniu laikotarpiu finansinių priemonių skaičius išaugo nuo 11 iki 61, o joms skirtos viešojo finansavimo lėšos padidėjo 2,5 karto: nuo 0,872 mlrd. Eur iki 2,182 mlrd. Eur. Taip pat išsiplėtė sritys, kuriose finansavimas teikiamas per finansines priemones. 2007–2013 m. laikotarpiu finansinės priemonės buvo taikomos skatinant SVV plėtrą, energijos efektyvumą ir žemės ūkio konkurencingumą, o 2014–2020 m. buvo sukurtos naujos finansinės priemonės ES fondų lėšomis finansuojant energetikos efektyvumą viešajame sektoriuje, vandentvarkos, susisiekiimo ir kultūros paveldo projektus. Vertinimas atskleidė, kad finansinių priemonių įdiegimas viešosios infrastruktūros finansavimui pasiteisino iš dalies – pasiekta ribota pažanga, o finansinių priemonių paklausa padidėjo pradėjus derinti jas su subsidijos elementu. Vertinamo laikotarpio pabaigoje finansinių priemonių taikymas buvo išplėstas ir į kitas viešosios politikos sritis, įsteigiant Gynybos investicijų fondą ir Inovacijų skatinimo fondą, tačiau iki 2020 m. finansinės priemonės per šiuos fondus dar nebuvo pradėtos.

Finansinių priemonių poveikis Lietuvos makroekonominiams rodikliams

Finansų sektoriaus plėtra ir finansavimo pasiūlos didinimas yra svarbus ekonomikos augimo veiksnys, ypač recesijos laikotarpiais. Valstybės remiamos finansinės priemonės veikia privataus sektoriaus skolinimąsi ir dėl šios priežasties įmonėms ir fiziniams asmenims išorės finansavimas tampa lengviau prieinamas. Finansinės priemonės, kuriomis teikiamas skolinis finansavimas, skolinimo kanalą veikia tiesiogiai, didindamos pinigų kiekį rinkoje, o finansinės priemonės, kuriomis teikiamos garantijos, pirmiausiai paveikia prisiimamos rizikos kanalą, kurį sudaro bankų ir kitų finansų tarpininkų paskatos prisiimti su paskolų ir kitų skolinių produktų (lizingo, faktoringo) teikimu susijusią riziką. Abiejų finansinių priemonių tipų išdava ta pati – didėjantis skolinio finansavimo portfelis, kuris turi reikšmingos įtakos visuminei paklausai. Paklausos pokyčiai gali paveikti darbo jėgos bei tarpinio vartojimo prekių ir paslaugų rinkas ir jų kainas. Skirtingai nuo lengvatinių paskolų ir su valstybės garantija išduotų paskolų, rizikos ir privataus kapitalo investicijos yra specifinė investicijų forma ir finansavimo rūšis, kurią investuotojai dažniausiai teikia didelį augimo potencialą turinčioms įmonėms, tačiau investicijos pasižymi gana dideliu neapibrėžtumu ir didesne rizika nei tradicinės investicijos. Be to, įmonės, į kurias yra investuojamos rizikos ir privataus kapitalo lėšos, gauna ne tik papildomą finansinę injekciją, bet ir vadybinę pagalbą, svarbią įmonės plėtrai. Rizikos kapitalo investicijos turi reikšmingą įtaką startuolių, kurie yra ypač svarbūs ekonomikos transformacijai, ekosistemos plėtrai.

Taikant makroekonometrinių modeliavimą ir įvertinus tiesioginius bei netiesioginius nagrinėjamų finansinių priemonių efektus Lietuvos ekonomikai buvo apskaičiuota, kad per 2009¹–2020 m. laikotarpį buvo sukurta beveik 9 mlrd. Eur papildomo BVP nominaliaja išraiška, o pratęsus poveikio prognozę iki 2030 m. suminis priemonių efektas BVP per 2009–2030 m. viršys 17 mlrd. Eur. Šie įvertinimai leidžia teigti, kad 2009–2020 m. laikotarpiu finansinės priemonės lėmė vidutiniškai 1,9 proc. didesnę šalies metinį nominalaus BVP augimą, lyginant su scenarijumi be finansinių priemonių. Dėl didžiausio finansinio šoko, stipriausias poveikis stebimas 2020 m., kuomet dėl finansinių priemonių buvo sukurta 3,4 proc. nominalus BVP. Analizuojamu laikotarpiu grynosi finansinių priemonių nauda, gaunama iš papildomai generuoto BVP, atimant sąnaudas (finansinėms priemonėms įgyvendinti skirtas viešąsias ir privačiąsias lėšas), sudaro vidutiniškai 1 proc. papildomo metinio nominalaus BVP.

¹ Nors vertinimas apėmė laikotarpį nuo 2007 m., tačiau tik nuo 2009 m. į Lietuvos ekonomiką per nagrinėjamas finansines priemones įsiliejo didesni finansiniai srautai, todėl makroekonominė poveikio analizė apima 2009–2020 m. laikotarpį.

Skatindamos investicijas finansinės priemonės didžiausią teigiamą poveikį BVP turėjo per bendrojo kapitalo formavimo pagausinimą. Per laikotarpį iki 2020 m. šis rodiklis dėl vertintų intervencijų papildomai padidėjo 8,5 mlrd. Eur, o prognozuojant iki 2030 m. – 12,2 mlrd. Eur. Taip pat stebimas reikšmingas poveikis BVP per vartojimo augimą, kuris per laikotarpį iki 2020 m. papildomai padidėjo 4,3 mlrd. Eur, o iki 2030 m. – suminis prieaugis sieks 8,5 mlrd. Eur.

Nagrinėjant 2009–2020 m. laikotarpio finansinių priemonių mokėjimų struktūrą pagal ekonomikos sektorius, poveikis buvo vertintas trims agreguotoms ekonomikos sektorių grupėms: 1) privačiam sektoriui, išskyrus žemės ūkį, 2) infrastruktūros sektoriui ir 3) žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriui. Daugiausiai lėšų į ekonomiką įsiliejo per privatų sektorių. 2009–2020 m. laikotarpiu per finansines priemones privačiam sektoriui buvo skirta 1,4 mlrd. Eur viešojo finansavimo lėšų, o įskaičiuojant pritrauktas finansų tarpininkų lėšas, įmonių (neskaitant veikiančių žemės ūkio ir maisto pramonės srityje) finansavimui buvo skirta 2,55 mlrd. Eur. Kiekybinis materialiujų investicijų gausinimas trumpuoju ir ilguoju laikotarpiu ženkliai paspartino įmonių augimą bei padidino eksporto galimybes užsienio rinkose. Dėl nagrinėjamų finansinių priemonių privačiame sektoriuje iki 2020 m. buvo sukurta beveik 4,3 mlrd. Eur papildomos nominalios pridėtinės vertės, o pratęsus poveikio matavimo laikotarpį iki 2030 m., finansinių priemonių poveikis papildomos pridėtinės vertės kūrimui šiame sektoriuje padidėja virš 8 mlrd. Eur. Iki 2020 m. bendra investuotų lėšų grąža siekia 2,35, o skaičiuojant su prognozuojamais pavėlintais multiplikatyviais ir ilgalaikiais poveikiais iki 2030 metų, pakyla iki 3,58.

2009–2020 m. laikotarpiu per finansines priemones žemės ūkio veikla užsiimantys subjektai gavo 745 mln. Eur paskolų (viešojo finansavimo dalis sudarė 701 mln. Eur). Ekonometrinio modeliavimo rezultatai rodo, kad šių finansinių priemonių poveikis žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus kuriamai pridėtinei vertei yra pakankamai stiprus ir ilgalaikis. Dėl suteiktų lengvatinių paskolų ir garantijų žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus nominali pridėtinė vertė 2009–2020 m. buvo apie 1,5 mlrd. Eur didesnė, o kartu su prognoze iki 2030 m. – beveik 2,2 mlrd. Eur didesnė, lyginant su scenarijumi be finansinių priemonių. Finansinių priemonių, įgyvendintų žemės ūkio sektoriuje, efektyvumo koeficientas 2009–2020 m. laikotarpiu yra 2,15, o vertinant kartu su prognozuojamais ilgalaikiais poveikiais iki 2030 metų – 2,41.

Visi nagrinėjami finansinių priemonių srautai infrastruktūros sektoriuje yra susiję su renovacijos darbais. Tiesioginis ekonominis poveikis statybų sektoriui yra trumpalaikis, kadangi šis sektorius, kaip pagrindinis renovacijos darbų vykdytojas naudą gauna tik projektų įgyvendinimo metu. Iš viso per 2009–2020 m. laikotarpį renovacijos darbams atlikti statybų sektoriaus ūkio subjektams buvo išmokėta daugiau nei 885 mln. Eur, iš jų – 850,7 mln. Eur viešojo finansavimo lėšų. Šios investicijos papildomai sukūrė virš 1,2 mlrd. Eur sektoriaus pridėtinės vertės to meto kainomis, todėl efektyvumo koeficientas yra 1,52. Atsižvelgiant į prognozuojamus nagrinėjamų priemonių mokėjimus iki 2023 m. ir pratęsus poveikio vertinimą iki 2030 m., suminis tiesioginio poveikio efektas sektoriaus kuriamai pridėtinei vertei per 2009–2030 m. sudarys virš 2,1 mlrd. Eur, o efektyvumo koeficiento įvertis bus lygus 1,62. Pasibaigus pagrindinių infrastruktūrinių projektų įgyvendinimui, poveikis statybos sektoriaus BPV išnyks. Tačiau šios investicijos netiesiogiai užtikrina ilgalaikį teigiamą nagrinėjamų finansinių priemonių poveikį šalies BVP. Įgyvendinant renovacijos projektus gerėja suvartojamos energijos efektyvumas, o tai tiesiogiai mažina iškastinių energijos išteklių importą į Lietuvą. Makroekonometrinio vertinimo rezultatai rodo, kad per 2009–2020 metus dėl nagrinėjamo žaliavų importo išstūmimo efekto iš viso buvo sukurta 330 mln. Eur papildomo nominalaus BVP, o skaičiuojant kartu su prognozuojamais multiplikatyviais ir ilgalaikiais poveikiais iki 2030 metų, suminis priemonių poveikis šalies BVP sudarys virš 1,8 mlrd. Eur. Taigi įgyvendinti renovacijos projektai netiesiogiai užtikrina ilgalaikę ekonominę naudą šalies ūkiui bei tęstinį bendros pridėtinės vertės ir užimtumo didinimo efektą, lyginant su scenarijumi be finansinių priemonių.

Finansinės priemonės turėjo teigiamą poveikį socialiniams rodikliams Lietuvoje. Naujų darbo vietų kūrimas buvo tiesioginis dviejų finansinių priemonių tikslas. 2007–2013 m. ir 2014–2020 m. ESF ir grįžusiomis lėšomis finansuojamo Verslumo skatinimo fondo (VSF, VSF-2) mikropaskolomis buvo siekiama skatinti verslumą, savarankišką užimtumą ir naujų darbo vietų kūrimą. SFMIS stebėsenos duomenys rodo, kad per 2009–2020 m. laikotarpį įgyvendinant šias finansines priemones jau sukurta 5810 tiesioginių darbo vietų, tačiau VSF-2 investicijos dar neužbaigtos. Kitos finansinės priemonės, kurioms nebuvo nustatyti darbo vietų išlaikymo ar kūrimo tikslai, taip pat prisidėjo prie užimtumo rodiklių gerėjimo. Pavyzdžiui, finansinės priemonės, skirtos energetinio efektyvumo didinimui, turėjo tiesioginį teigiamą poveikį laikinų darbo vietų statybų sektoriuje kūrimui. Visus tiesioginius ir netiesioginius nagrinėjamų finansinių priemonių efektus užimtumui padėjo įvertinti makroekonominis modeliavimas. Apskaičiuota, kad iš viso per 2009–2020 m. laikotarpį dėl įgyvendintų finansinių priemonių buvo naujai sukurta ir išsaugota apie 18 tūkst. darbo vietų, o tai lėmė apie 1,2 proc. mažesnę nedarbo lygį šalyje. Be to, stebimas reikšmingas poveikis darbo užmokesčio didėjimui – modeliavimo rezultatai rodo, kad dėl vertinamų intervencijų 2020 m. pabaigoje vidutinis metinis realus bruto darbo užmokestis buvo 22,8 Eur didesnis, lyginant su scenarijumi be finansinių priemonių, ir lėmė 2 proc. didesnę darbo užmokestį šalyje.

Dėl įgyvendintų finansinių priemonių paskatintos ekonomikos (tiesioginio poveikio vartojimui, importui ir užimtumui) didėjo valdžios pajamos iš tiesioginių ir netiesioginių mokesčių. Apskaičiuota, kad iki 2020 m. buvo gauta 3,1 mlrd. Eur papildomų valdžios pajamų, o iki 2030 m. prognozuojama – 6,5 mlrd. Eur.

Finansinių priemonių ir subsidijų poveikio palyginimas pagal ekonominio efektyvumo koeficientą

Lyginant finansines priemones pagal ekonominio efektyvumo koeficientą, kuris apskaičiuotas, kaip santykis tarp viešojo finansavimo ir papildomai sukurto BVP, buvo nustatyta, kad finansinių priemonių efektyvumo koeficientas intervencijų vykdymo metu yra beveik perpus aukštesnis (siekia 2,6), o pratęsus poveikio prognozę iki 2030 m. – dvigubai didesnis (5), lyginant su atitinkamais subsidijų koeficientais. Tai paaiškinama visų pirma tuo, kad finansinės priemonės kaip pagalbos forma yra nukreipta į gyvybingas, pajamas generuojančias investicijas, priešingai nei subsidijos, todėl jų poveikis pridėtinės vertės augimui yra žymiai didesnis. Be to, garantijų priemonės, kurios sudarė daugiau nei ketvirtadalį visų nagrinėjamų finansinių priemonių, turi reikšmingą finansinį daugiklį, pavyzdžiui, kai kurių vertintų priemonių (GIF, GIF2) atveju svarto rodiklis siekia 10.

Laikotarpis	2014-2020 m. ES fondų subsidijos	2014-2020 m. finansinės priemonės	2009-2020 m. finansinės priemonės		
			<i>Paskolos</i>	<i>Garantijos</i>	<i>RK investicijos</i>
Ekonominis efektyvumas intervencijų vykdymo laikotarpiu	1,88	2,6	2,12	4,69	2
Ekonominis efektyvumas, įskaičiuojant pavélintus pasiūlos efektus iki 2030 m.	2,4	5,0	4,02	7,54	3,2

Finansinių priemonių poveikis rinkos trūkumų mažinimui Lietuvoje

Nuo 2008 m. finansinės krizės, kuomet daugelis ES valstybių, įskaitant ir Lietuvą, susidūrė su viešųjų finansų trūkumu, dėmesys viešojo finansavimo efektyvumui ir racionaliam lėšų panaudojimui stiprėja. Didinti viešųjų išteklių panaudojimo efektyvumą skatina ir tarptautinės institucijos, įskaitant Europos Komisiją. Vietoj subsidijų siūloma rinktis tvaresnes skatinamojo finansavimo formas – paskolas, garantijas, rizikos ir privataus kapitalo investicijas. Šios skatinamojo finansavimo priemonės pasižymi tuo, kad joms ne tik sprendžiama finansavimo rinkos sąlygomis nepakankamumo ar neoptimalumo problema, bet ir tuo, kad joms įgyvendinti

skirtos lėšos (ar jų dalis) grįžta ir gali būti toliau naudojamos tiems patiems ar kitiems politikos tikslams siekti.

Pagrindinė ekonominė priežastis viešosiomis lėšomis įgyvendinti finansines priemones yra ta, kad dėl rinkos nepakankamumo gali sumažėti investicijų, todėl ekonomikos augimas ateityje gali būti lėtesnis negu ekonomiškai efektyvu, o valstybė turi daugiau interesų arba galimybių įveikti šį rinkos nepakankamumą negu rinkos dalyviai, tiek investuodama pati, tiek dalinantis rizika su privačiais investuotojais. Efektyviam išteklių paskirstymui gali kliudyti išoriniai poveikiai, monopolijos, informacijos asimetrija, gamybos veiksnių nemobilumas ar rinkos nepakankamumai, susiję su viešosiomis gėrybėmis. Tai gali turėti įtakos tiek investicijų paklausai, tiek pasiūlai.

Vertinimo metu buvo išskirti keli svarbiausi rinkos trūkumai, kurie 2007–2020 m. laikotarpiu buvo sprendžiami diegiant finansines priemones Lietuvoje. Pirma, SVV priėjimas prie išorinių finansavimo šaltinių Lietuvoje yra vienas prasčiausių visoje ES – 14 proc. SVV negalėjimą pasiskolinti lėšų nurodo kaip didžiausią veiklos problemą (ES vidurkis – 8 proc.). Lietuvos finansų sistemoje dominuoja bankinis sektorius, kuris yra labai koncentruotas – trys didieji užsienio kapitalo bankai Lietuvoje užima absoliučiai didžiąją rinkos dalį. Ši finansų sistemos struktūra nulemia, kad Lietuvos ekonomika ir atskirų verslo subjektų veiklos bei plėtros galimybės finansavimo pritraukimo požiūriu labiausiai yra priklausomos nuo bankų kreditavimo. Finansavimo trūkumą lemia aukštas komercinių bankų paskolų paraiškų atmetimo procentas. Visos 2007–2013 m. ir 2014–2020 m. laikotarpiais INVEGOS, EIF ir 2020 m. įsteigtos VIVA finansinės priemonės buvo nukreiptos į įmonių galimybių gauti išorinį finansavimą didinimą. Valstybės finansuojamos priemonės apėmė įvairius produktus: paskolas, finansinę nuomą (lizingą), faktoringą, rizikos kapitalą, garantijas, sutelktinį finansavimą. Įgyvendintos priemonės, priklausomai nuo ekonomikos ciklo, analizuojamu laikotarpiu padidino paskolų skaičių rinkoje nuo dešimtadalio iki pusės visų per metus rinkoje išduotų paskolų. Siekiant toliau gerinti SVV priėjimą prie išorės finansavimo tikslinga toliau plėsti INVEGA priemones ir rinkai siūlyti finansinių priemonių derinį, apimantį tiek standartines finansines priemones, įgyvendinamas su tradiciniais finansų tarpininkais (bankais ir kreditų unijomis), tiek kurti inovatyvias priemones, skatinančias alternatyvaus finansavimo pasiūlą bei įmonių dalyvavimą kapitalo rinkoje.

Antras rinkos trūkumas, kuris buvo sprendžiamas finansinėmis priemonėmis, yra rizikos kapitalo investicijų stygius Lietuvoje. Iki 2010 m. rizikos ir privataus kapitalo investicijų nuo BVP rodiklis Lietuvoje nesiekė net 0,01 proc., kai ES vidurkis buvo 0,33 proc. Rizikos kapitalo investicijos reikšmingai išaugo tik po to, kai 2010 m. buvo sukurtas JEREMIE KF ir per jį įsteigti rizikos kapitalo fondai pradėjo savo veiklą Lietuvoje. 2010–2014 m. 62,2 proc. viso finansavimo į rizikos ir privatų kapitalą Lietuvoje buvo atlikta iš ES ir valstybės biudžeto lėšų. Nors priklausomybė nuo viešojo finansavimo mažėja, tačiau dėl rinkos trūkumų ji išlieka labai didelė priešankstyvosios ir ankstyvosios rizikos kapitalo investicijų srityje. Be to, dažnu atveju fondo valdytojui lengviau pritraukti papildomo kapitalo, kai į fondą jau yra investavusi valstybė ar tarptautinis plėtros bankas ar fondas (EIF, EPRB), kurie atlieka kertinių investuotojų vaidmenį. Toliau vystant rizikos ir privataus kapitalo rinką valstybės priemonės turėtų būti nukreiptos į fondų ekosistemos plėtrą, užsienio investicijų pritraukimo į Lietuvos fondus skatinimą, tikslinės rinkodaros vykdymą, Lietuvos fondų valdytojų kvalifikacijos stiprinimą, startuolių ekosistemos plėtrą, visų pirma, per naujai sukurto Inovacijų skatinimo fondo finansines priemones.

Trečias rinkos trūkumas, kuris buvo sprendžiamas finansinių priemonių pagalba, didelis investicijų į energetinį efektyvumą, visų pirma, daugiabučių namų modernizavimą, poreikis ir šio sektoriaus nefinansavimas rinkoje. Finansavimo trūkumas vien daugiabučių namų modernizavimo srityje 2014–2020 m. laikotarpiu siekė 1 mlrd. Eur. Finansinių priemonių poveikis siekiant sumažinti energijos suvartojimą buvo ištis reikšmingas. Analizuojamu laikotarpiu iš viso buvo įkurti 6 fondai, kurių lėšomis įgyvendinamos finansinės priemonės, tiesiogiai skirtos energijos efektyvumo gerinimui renovuojant pastatus – daugiabučius namus, studentų bendrabučius, centrinės valdžios viešuosius pastatus bei savivaldybių viešuosius

pastatus. Per 2009–2020 m. laikotarpį energetinio efektyvumo didinimo tikslams per finansines priemones buvo skirta virš 850 mln. Eur viešojo finansavimo lėšų. Svarbiu pasiekimu reikia laikyti tai, kad per dešimtmetį sukūrus stabilų projektų srautą, gebėjimus ir kredito istoriją vertinamo laikotarpio pabaigoje buvo sudarytos prielaidos į energetinio efektyvumo finansavimą pritraukti ir privataus kapitalo lėšas. Pagrindinėmis tiesioginėmis energetinio efektyvumo priemonių naudomis laikoma sutaupyta energija ir sumažėjusios ŠESD emisijos. Kaip jau buvo paminėta, sutaupytos energijos poveikis žaliavų importo mažėjimui ir šalies BVP augimui buvo įvertintas taikant makroekonominį modeliavimą – suminis finansinių priemonių, skirtų energetiniam efektyvumui, poveikis šalies BVP iki 2030 m. sudarys virš 1,8 mlrd. Eur. Renovacijos projektai prisideda ir prie Nacionalinio klimato kaitos ir energijos plano tikslų siekimo, taupant ŠESD. Iki 2020 m. pabaigos, įgyvendinant finansines priemones energetinio efektyvumo srityje, buvo sutaupyta 86 620 t CO₂.

Finansinės priemonės kaip anticiklinis instrumentas

Vertinimo rezultatai rodo, kad valdžios sektoriaus investicijos yra svarbus finansų politikos įrankis, leidžiantis mažinti ekonominių ciklų svyravimus, skatinti ekonomikos augimą ir transformaciją. Jos gali lemti darbo našumo ir ekonomikos potencialo padidėjimą. Nagrinėjant, kokią dalį finansinių priemonių lėšos paskoloms ir su valstybės garantija išduotos paskolos sudaro bendroje tikrųjų paskolų ne finansų bendrovėms dalyje, matyti, kad 2009–2020 m. finansinių priemonių dalis bendroje paskolų rinkoje gana reikšmingai svyravo – nuo dešimtadalio iki pusės visų per metus rinkoje išduodamų paskolų. Stebimas aiškus cikliškumas, labiausiai išryškėjęs 2020 m. dėl COVID-19 sukeltos pandemijos ir Vyriausybės veiksmų, reaguojant į poreikius mažinti neigiamas ekonomines-socialines pasekmes ir įmonių likvidumo stiprinimą, kuomet finansinių priemonių lėšos šoktelėjo beveik dvigubai, iki 1,8 proc. BVP ir net 54 proc. visų naujų 2020 m. išduotų paskolų buvo suteikta iš valstybės lėšų arba su jos pagalba.

Ekonomikos recesijos metu ypač sustiprėja paskolų apyvartiniam kapitalui ir įmonių likvidumui užtikrinti poreikis, taip pat valstybės teikiamų garantijų reikšmė. Nors būtent šios priemonės sudarė pagalbos per finansines priemones pagrindą 2020 m., tačiau 70 proc. vertinimo metu atliktos institucijų ir finansų tarpininkų apklausos respondentų mano, kad įgyvendintos priemonės buvo tik iš dalies tinkamos ir pakankamos. 2020 m. teikiant prioritetą pagalbos greičiui nebuvo pakankamai įvertintas siūlomų priemonių tarpusavio suderinamumas ir tolesnis tinkamumas po pirminio COVID-19 šoko ekonomikai, pritrūko platesnio garantinių instrumentų taikymo, todėl nebuvo pilnai išnaudotos galimybės pritraukti finansų įstaigų kapitalą krizės pasekmėms mažinti. Šios priežastys sumažino finansinių priemonių, įgyvendintų kaip atsakas į COVID-19 pasekmes, efektyvumą ir, remiantis Valstybės kontrolės vertinimu (2021), vidutiniu laikotarpiu kelia riziką finansų tvarumui.

Finansinių priemonių poveikio pritraukiant papildomą kapitalą valstybės tikslų įgyvendinimui analizė

Gebėjimas pritraukti papildomų išteklių valstybės tikslų įgyvendinimui yra pagrindinė finansinių priemonių savybė ir vienas pagrindinių argumentų, skatinantis jų platesnį naudojimą. Santykis tarp galutiniams naudos gavėjams per finansines priemones skirto finansavimo ir viešojo finansavimo lėšų yra vadinamas svarto rodikliu. Kuo svarto rodiklis aukštesnis, tuo daugiau privataus kapitalo mobilizuota finansinių priemonių įgyvendinimui. Palyginimo pagal svarto rodiklį rezultatai rodo, kad 2007–2020 m. laikotarpiu Lietuvoje įgyvendintų skolinių finansinių priemonių svertas svyruoja nuo 1 iki 5, rizikos kapitalo investicijų – nuo 1 iki 4,2, o garantijų – nuo 1 iki 10,22. Tačiau tik trečdalis nagrinėjamų priemonių (20) svarto rodiklis yra aukštesnis nei 2, todėl galima teigti, kad finansinių priemonių potencialas pritraukti papildomą kapitalą valstybės tikslų įgyvendinimui kol kas nėra pilnai išnaudojamas.

Vertinimo metu atliktos Lietuvoje vykdomų finansinių priemonių ir užsienio šalių atvejo studijos rodo, kad siekiant paskatinti stambius institucinius investuotojus ko-investuoti kartu su valstybe svarbu yra aiški ir ilgalaikė investavimo strategija, pageidautina su identifikuotais galimais kertiniais projektais, strategijai įgyvendinti suformuotas fondų fondas ir jam skirtos reikšmingos viešojo finansavimo lėšos, privatiems investuotojams siūlomos patrauklios dalyvavimo sąlygos (skirtingi rizikos lygiai ar valstybės garantija), taip pat bendras šalies investicinis klimatas ir stabilumas. Lietuvoje tokiu sėkmingu pavyzdžiu laikytinas Baltijos inovacijų fondas, kurį EIF iniciatyva įsteigė INVEGA kartu su Latvijos ir Estijos nacionalinėmis plėtros institucijomis (toliau – NPI). Užsienio šalių pavyzdžiai taip pat rodo, kad viešojo sektoriaus pastangos pritraukti privataus kapitalo investicijas šalies mastu turi būti veiksmingai koordinuojamos. Tiek atvejo studijose išnagrinėti, tiek ataskaitoje pateikti užsienio šalių pavyzdžiai (Danijos, Prancūzijos, Lenkijos, Latvijos, Škotijos) rodo, kad judama link finansinių priemonių valdymo konsolidavimo arba sujungiant skirtingas finansines priemones valdančias institucijas į vieną NPI arba sustiprinant NPI valdymą ir bendros investicijų strategijos įgyvendinimą, apjungiant NPI į įmonių grupę ir paskiriant patronuojančią bendrovę.

Skatinant investicijas tokiose srityse kaip klimato kaita, aplinka, inovacijos svarbų vaidmenį sutelkiant valstybės ir privačių investuotojų išteklius gali atlikti investavimo platformos. Investicinės platformos gali pritraukti ir sutelkti palyginti didelius biudžetus, todėl viešiesiems ir privatiems investuotojams lengviau padengti finansavimo trūkumą rinkoje ir finansuoti mažesnių ir rizikingesnių projektų grupes. Tokioje platformoje investavimo rizika gali būti pasidalinta investuojant į projektų, finansuojamų iš skirtingų šaltinių, portfelius. Kol kas Lietuvoje NPI šias galimybes išnaudojo minimaliai.

Finansinių priemonių kaip tvaraus investavimo būdo įvertinimas

Finansinės priemonės kaip finansavimo forma priešingai nei subsidijos yra laikomos tvariu finansavimo būdu, nes priklausomai nuo finansinėmis priemonėmis finansuojamų projektų tipo ir rizikos tarp valstybės ir finansų tarpininkų bei kitų privačiųjų investuotojų pasidalijimo, didžioji dalis priemonėms skirtų lėšų per 3-20 metų laikotarpį sugrįžta fondų valdytojams. Remiantis finansinių priemonių valdytojų duomenimis, nemokių paskolų dalis atskirų vertintų priemonių portfelyje sudaro iki kelių procentų. Be to, didžioji dalis finansinių priemonių (pavyzdžiui, paskolos, rizikos ir privataus kapitalo investicijos, skolos vertybiniai popieriai) gali generuoti ir grąžą. Vertinimo metu surinkti finansiniai duomenys rodo, kad jau nuo 2012 m. Lietuvoje buvo pradėtos įgyvendinti naujos finansinės priemonės, finansuotos grįžusiomis 2007–2013 m. ES fondų lėšomis. Iš viso nagrinėjamos finansinės priemonės įgyvendinti buvo skirta 384,2 mln. Eur grįžusių lėšų, tai sudaro 11 proc. visų finansinėms priemonėms įgyvendinti suteikto viešojo finansavimo.

Be to, tai, jog paskolos, įskaitant tas, už kurias teikiamos garantijos, ir kapitalo investicijos privalo būti grąžinamos, taip pat turi poveikį galutinių naudos gavėjų elgsenai, todėl turėtų pagerinti viešųjų lėšų panaudojimą bei sumažinti tikimybę, kad galutiniai naudos gavėjai taps priklausomi nuo viešosios paramos.

Finansinių priemonių administravimo sistemos tobulinimas

Institucinė finansinių priemonių administravimo sistema Lietuvoje yra išskaidyta, o tarp skirtingų institucijų veiksmų ir vykdomų finansinių priemonių trūksta koordinavimo. Finansinių priemonių įgyvendinime dalyvauja didelis skaičius viešųjų ir privačiųjų veikėjų, ES fondų ir valstybės biudžeto lėšomis finansuojamos priemonės yra planuojamos ir įgyvendinamos pagal skirtingas taisykles, nors iš esmės procesai ir reikalavimai yra beveik tapatūs. Be to, iš skirtingų ES fondų finansuojamoms finansinėms priemonėms taip pat parengtos atskiros įgyvendinimo taisyklės ir grįžusių lėšų panaudojimo taisyklės, nors šių lėšų panaudojimui taikomas tas pats ES reglamentas (ES) Nr. 1303/2013 ir jį detalizuojantys EK reglamentai.

Pagrindinę finansinių priemonių, įgyvendinamų ES fondų lėšomis, išskyrus finansuojamų EŽŪFKP lėšomis, planavimo, koordinavimo ir įgyvendinimo stebėsenos funkciją atlieka Finansų ministerija. Diegiant naujas finansines priemones, finansuojamas VB lėšomis, Finansų ministerijai taip pat numatyta koordinavimo funkcija – ji kartu su už tam tikrą sritį atsakinga ministerija organizuoja finansinės priemonės poreikio vertinimo atlikimą ar jo peržiūrą, o koordinavimas užtikrinamas per finansų ministro įsakymu sudarytą tarpinstitucinę darbo grupę, atsakingą už NPĮ skatinamojo finansavimo poreikio vertinimo atlikimą ir priežiūrą. Tačiau finansinių priemonių, finansuojamų biudžeto lėšomis, bendra įgyvendinimo priežiūra ir investicijų rezultatyvumo bei poveikio stebėseną nėra vykdoma.

2020 m. pabaigoje Lietuvoje veikė keturios nacionalinės plėtros įstaigos (toliau – NPĮ) – INVEGA, VIPA, ŽŪPGF ir VIVA. Nors atskirų NPĮ mandatai aiškiai apibrėžia jų veiklos sritį ir darbą su konkrečia tiksline grupe (privatus sektorius, žemės ūkio sektorius, viešasis sektorius), tačiau kai kurių finansinių priemonių atveju trūksta nuoseklumo. Be to, Lietuvoje finansines priemones įgyvendina ne tik NPĮ, bet ir tarptautinės finansų įstaigos (EIB ir EIF). EIB įgyvendina finansines priemones, skirtas daugiabučių modernizavimui, kaip ir VIPA. Jei 2007–2013 m. laikotarpiu diegiant finansines priemones pavedimas šias priemones valdyti tarptautinei finansų įstaigai buvo grindžiamas paprastesne paskyrimo procedūra, numatyta ES reglamentuose, ir turima kompetencija, tai ateityje, išlaikant šias institucijas kaip fondų valdytojus Lietuvoje ir mokant jiems didesnius valdymo mokesčius, turėtų būti keliami papildomi reikalavimai dėl prisidėjimo prie priemonių įgyvendinimo nuosavomis lėšomis.

Nepaisant to, kad lyginant su ES kontekstu, Lietuvoje finansinių priemonių valdymo sąnaudos atitinka bendrą vidurkį, tačiau yra potencialo skatinti didesnę administracinę efektyvumą ir mažinti valdymo sąnaudas bei administracinę našą. Administracines sąnaudas padėtų sumažinti: (a) finansinių priemonių stambinimas, sutelkiant skirtingas viešojo finansavimo, įskaitant ir skirtingus ES fondus, lėšas (toks potencialas, visų pirma, matomas daugiabučių modernizavimo srityje); (b) veiklos procesų peržiūra, atsisakant perteklinių ir pridėtinės vertės neteikiančių procesų, bei procesų automatizavimas; (c) tiesioginis kai kurių priemonių įgyvendinimas, taip mažinant valdymo lygių skaičių (pavyzdžiui, tiesioginis skolinimas, įgyvendinant mažo biudžeto finansines priemones, , kurios yra skirtos rizikingesnėms grupėms, su kuriomis finansų įstaigos dirba nenoriai). NPĮ konsolidacija taip pat išskiriama kaip aktuali priemonė, siekiant sumažinti finansinių priemonių valdymo sąnaudas, tačiau ne tik tai turėtų būti pagrindiniu argumentu, sprendžiant dėl NPĮ konsolidavimo poreikio ir naudos. Kaip jau buvo paminėta anksčiau, toks modelis, tikėtina, padėtų veiksmingiau įgyvendinti valstybės investicijų strategiją ir pritraukti stambesnius institucinius investuotojus.

1 ĮVADAS

Finansinių instrumentų panaudojimo, investuojant ES fondų lėšas, poveikio vertinimas atliktas pagal 2020 m. lapkričio 12 d. paslaugų sutartį Nr. 14P-73 tarp Lietuvos Respublikos finansų ministerijos ir UAB „ESTEP Vilnius“. Šio vertinimo tikslas – nustatyti 2007–2020 m. laikotarpiu finansinių priemonių forma investuotų Europos Sąjungos (toliau – ES) fondų, valstybės biudžeto (toliau – VB) ir privataus finansavimo lėšų poveikį Lietuvos ekonomikai, palyginti skirtingų finansinių priemonių efektyvumą, taip pat nustatyti investavimo iš skirtingų finansavimo šaltinių suminį mastą, poveikį bei efektyvumą. Vertinimo tikslui pasiekti techninėje specifikacijoje buvo suformuluoti trys vertinimo uždaviniai:

- Įvertinti ES fondų, VB lėšų ir kitų finansavimo šaltinių investicijų, įgyvendintų taikant finansines priemones, poveikį Lietuvos ekonomikai, nustatant pagrindinių makroekonominių rodiklių pokyčius bei poveikį Lietuvos ūkio sektorių lygiui;
- Įvertinti skirtingų finansinių priemonių įgyvendinimo efektyvumą;
- Įvertinti finansinių priemonių planavimo, įgyvendinimo ir priežiūros sistemos efektyvumą.

Vertinimo ataskaitą sudaro 6 dalys ir priedai:

- Įvadas, kuriame trumpai pristatomi vertinimui keliami tikslai ir uždaviniai;
- Antroje ataskaitos dalyje aptariama finansinių priemonių taikymo intervencinė logika, apžvelgiamos Lietuvoje taikomos finansinės priemonės ir detalizuojamas šio vertinimo objektas;
- Trečioje ataskaitos dalyje pateikiama finansinių priemonių poveikio Lietuvos ekonomikai ir atskiriems jo sektoriams analizė, vertinama, kokį tiesioginį poveikį finansinių priemonių lėšos turėjo šalies ir atskirų ūkio sektorių makroekonominiams rodikliams, o taip pat kreditavimo ir rizikos kapitalo rinkų stiprinimui.
- Ketvirtoje dalyje analizuojama, kaip suplanuotos ir įgyvendintos finansinės priemonės atspindėjo politikos tikslus ir prisidėjo prie jų siekimo, t. y. kokie yra finansinių priemonių įgyvendinimo rezultatai, apimantys kapitalo investicijų pagausinimą, darbo vietų kūrimą ir šiltnamio efektą sukeliančių dujų (toliau – ŠESD) sutaupymą.
- Penktoje ataskaitos dalyje nagrinėjama finansinių priemonių administravimo sistema Lietuvoje, vertinama, kaip finansinių priemonių įgyvendinimą ir jų rezultatus veikia administravimo sistema, dalyviai, kontekstas.
- Šeštoje ataskaitos dalyje pateikiamos vertinimo išvados, kurios parengtos atsakymų į vertinimo klausimus forma, ir pasiūlymai dėl finansinių priemonių įgyvendinimo tobulinimo, atsižvelgiant į Lietuvos ir užsienio šalių gerąją praktiką.
- Ataskaitos prieduose pateikiami nagrinėtų finansinių priemonių duomenys, pristatomi taikyti vertinimo metodai, įskaitant techninį ekonometrinio modelio aprašymą, pateikiamos Latvijos, Danijos ir Škotijos atvejų studijos.

Šis vertinimas yra pirmasis, kuriame išsamiai įvertintas finansinių priemonių forma investuotų lėšų makroekonominis poveikis Lietuvos ekonomikai ir atskiriems ūkio sektoriams. Tikimasi, kad vertinimo rezultatai bus naudojami tobulinant ES investicijų planavimą ir įgyvendinimą 2021–2027 m., taip pat atsiskaitant Europos Komisijai ir geriau informuojant Lietuvos visuomenę.

Vertinimo rezultatai taip pat prisidės prie Nacionalinio pažangos plano² 1 strateginio tikslo uždavinio, skirto plėtoti finansų rinkas, spręsti finansavimo, investicijų į verslo bei ilgalaikius valstybės projektus stokos problemą, skatinti tvarius finansus, įgyvendinimo. Pagal šį uždavinį numatoma plačiau taikyti skatinamąsias finansines priemones finansavimo rinkos sąlygomis nepakankamumui ir (ar) neoptimalumui padengti, aktyviai ieškoti tarptautinių, institucinių ir privačių investuotojų, stiprinti valstybės ir privačių bei institucinių investuotojų partnerystę.

² 2020 m. rugsėjo 9 d. Lietuvos Respublikos nutarimas Nr. 998 „Dėl 2021–2030 metų Nacionalinio pažangos plano patvirtinimo“

2 FINANSINIŲ PRIEMONIŲ TAIKYMO EKONOMINĖ LOGIKA, PRAKTIKA LIETUVOJE IR VERTINIMO HIPOTEZĖS

2.1 FINANSINIŲ PRIEMONIŲ TAIKYMO PAGRINDIMAS (INTERVENCINĖ LOGIKA)

Lietuvos Respublikos strateginio valdymo įstatyme³ įtvirtintas vienas iš pagrindinių strateginio valdymo sistemos principų – efektyvumas ir finansinis ilgalaikis tvarumas. Remiantis šiuo principu viešojo valdymo sprendimai ir planavimo dokumentai turi būti įgyvendinami siekiant didžiausios naudos mažiausiomis sąnaudomis, racionaliai paskirstant turimus finansinius išteklius, atsižvelgiant į strateginius tikslus, uždavinius ir finansines galimybes. Valstybės tikslų ir uždavinių įgyvendinimui gali būti taikomos įvairios priemonės: mokestinės, reguliacinės, finansinės ar komunikacinės. Siekiant valstybės tikslų finansinėmis priemonėmis jų finansavimo formos pasirenkamos atsižvelgiant į numatomų finansuoti veiksmų pobūdį, finansinį atsiperkamumą, planuojamas sutaupyti lėšas įgyvendinus pažangos veiksmus ir kitus priemonių ypatumus. Viešųjų finansų efektyvumą lemia tiek tikslus problemos, kuriai spęsti bus naudojamos valstybės biudžeto lėšos, identifikavimas, tiek tinkamų politikos įgyvendinimo priemonių ir jų finansavimo formų parinkimas problemai spręsti.

Nuo 2008 m. finansinės krizės, kuomet daugelis ES valstybių, įskaitant ir Lietuvą, susidūrė su viešųjų finansų trūkumu, dėmesys viešojo finansavimo efektyvumui ir racionaliam lėšų panaudojimui stiprėja. Didinti viešųjų išteklių panaudojimo efektyvumą skatina ir tarptautinės institucijos, įskaitant Europos Komisiją, kuri naujuoju programiniu laikotarpiu planuojant ES struktūrinių fondų investicijas siūlo mažinti finansavimą subsidijų forma, ypač skatinant labai mažų, mažų ir vidutinių įmonių (toliau – MVI) konkurencingumą ir energetinio efektyvumo didinimą. Vietoj subsidijų Europos Komisija siūlo rinktis tvaresnes skatinamojo finansavimo formas – paskolas, garantijas, rizikos ir privataus kapitalo investicijas (1 lentelė). Šios skatinamojo finansavimo priemonės pasižymi tuo, kad jomis ne tik sprendžiama finansavimo rinkos sąlygomis nepakankamumo ar neoptimalumo problema, bet ir tuo, kad joms įgyvendinti skirtos lėšos (ar jų dalis) grįžta ir gali būti toliau naudojamos tiems patiems ar kitiems politikos tikslams siekti.

Paskolų finansinės priemonės yra skirtos padengti išorinio finansavimo trūkumą, garantijų priemonės yra skirtos spręsti nepakankamo turimo užstato problemą, o rizikos ir privataus kapitalo investicijų priemonės mažina finansavimo trūkumą toms įmonėms, kurių veiklos istorija yra per trumpa ir veiklos pobūdis ir (ar) sektorius yra per daug rizikingi, ir todėl kredito įstaigos nenori jų finansuoti.

1 lentelė. Pagrindiniai finansinių priemonių tipai

Paskolos	Garantijos
Paskola – tai susitarimas, kuriuo skoliniojas įpareigojamas suteikti skolininkui sutarto dydžio pinigų sumą sutartam laikotarpiui, o skolininkas – per sutartą laikotarpį tą sumą grąžinti. Pagal finansinę priemonę teikiama paskola gali būti naudinga tada, kai bankai nenori skolinti skolininkui priimtiniomis sąlygomis. Suteikiant tokias paskolas gali būti siūlomos mažesnės palūkanų normos, ilgesni grąžinimo laikotarpiai arba taikomi mažesni užstato reikalavimai. Paskolos gali būti kelių tipų: paskola naujoms smulkioms įmonėms, investicinė paskola, lengvatinė paskola, paskola apyvartiniam kapitalui, tarpusavio skolinimosi paskola.	Garantija – tai rašytinis įsipareigojimas prisiimti atsakomybę už visą trečiosios šalies skolą ar jos dalį arba už įsipareigojimą ar sėkmingą tos trečiosios šalies veiklą vykdant savo įsipareigojimus, jeigu tokia garantija panaudojama, pavyzdžiui, paskolos įsipareigojimų nevykdymo atveju. Garantijos paprastai suteikiamos paskoloms, kai reikia spręsti nepakankamo turimo užstato problemą. Garantijų grupei priskiriamos

³ 2020 m. birželio 25 d. Lietuvos Respublikos strateginio valdymo įstatymas Nr. XIII-3096.

<p>Prie šio finansinių priemonių tipo priskiriami ir kiti skolinio finansavimo produktai: išperkamoji nuoma (lizingas, faktoringas, skolos vertybiniais popieriais pagrįstas sutelktinis finansavimas).</p>	<p>individualios garantijos, portfelinės garantijos ir eksporto bei prekinis draudimas.</p>
<p>Rizikos ir privataus kapitalo investicijos</p>	
<p><i>Rizikos kapitalo</i> investicijų priemonės mažina finansavimo trūkumą toms įmonėms, kurių veiklos istorija yra per trumpa ir veiklos pobūdis ir (ar) sektorius yra per daug rizikingi, ir todėl kredito įstaigos, tarpusavio skolinimo platformos ar kiti kredito davėjai, nenori jų finansuoti. <i>Privataus kapitalo</i> investicijos skiriamos jau veikiančių įmonių augimui skatinti. Šis investicijų tipas, nors ir mažiau rizikingas nei investicijos į veiklą pradedančias įmones, tačiau taip pat pasižymi neapibrėžtumu ir didesne rinkos bei likvidumo rizika, lyginant su tradicinėmis investicijomis į akcijas ar obligacijas.</p> <p><i>Investicijos į nuosavą kapitalą</i> – tai kapitalo suteikimas įmonei, tiesiogiai ar netiesiogiai investuojant mainais už visą arba dalinę tos įmonės nuosavybę, kai šis investuotojas į nuosavą kapitalą papildomai gali prisiimti tam tikrą įmonės valdymo kontrolę ir gali gauti dalį įmonės pelno. Finansinė grąža priklauso nuo verslo plėtros ir pelningumo. Ji uždirbama kaip dividendai, parduodant akcijas kitam investuotojui („pasitraukimas“) arba per pradinį viešą akcijų platinimą.</p> <p><i>Investicijos į kvazinuosavą kapitalą</i> – tai finansavimo rūšis, kuri yra tarp nuosavybės ir skolos, susijusi su didesne rizika negu pirmajai skolos ir su mažesne rizika negu bendro kapitalo atveju. Investicijos į kvazinuosavą kapitalą gali būti vykdomos kaip investicijos į skolos vertybinius popierius, paprastai – neužtikrintus ir subordinuotus, kuriuos kai kuriais atvejais galima pakeisti į nuosavą kapitalą, arba į privilegijuotąsias akcijas.</p>	

Šaltinis: FI Compass – Financial Instrument products. Loans, guarantees, equity and quasi-equity“, p. 3.; Lietuvos rizikos ir privataus kapitalo asociacija.

Pagrindinė ekonominė priežastis viešosiomis lėšomis įgyvendinti finansines priemones yra ta, kad dėl rinkos nepakankamumo gali sumažėti investicijų, todėl ekonomikos augimas ateityje gali būti lėtesnis negu ekonomiškai efektyvu, o valstybė turi daugiau interesų arba galimybių įveikti šį rinkos nepakankamumą negu rinkos dalyviai, tiek investuodama pati, tiek dalinantis rizika su privačiais investuotojais. Rinkos nepakankamumas apibūdina situaciją, kai dėl vienos ar kitos priežasties vien tik rinkos mechanizmas nepadeda pasiekti ekonominio efektyvumo. Efektyviam išteklių paskirstymui gali kliudyti išoriniai poveikiai, monopolijos, informacijos asimetrija, gamybos veiksnių nemobilumas ar rinkos nepakankamumai, susiję su viešosiomis gėrybėmis. Tai gali turėti įtakos tiek investicijų paklausai, tiek pasiūlai. Tipiški rinkos nepakankamumo pavyzdžiai yra: i) dėl komercinių bankų nenoro finansuoti padidintos rizikos projektus, smulkusis ir vidutinis verslas (toliau – SVV) susiduria su priėjimo prie išorinio finansavimo problemomis, jam nepavyksta gauti finansavimo arba kredito poreikis yra patenkinamas iš dalies; ii) nepakankamas rinkos dalyvių investavimas tokiose srityse kaip moksliniai tyrimai ir plėtra, infrastruktūra, švietimo ir aplinkosaugos projektai, kur investicijų nauda taip pat gali tekti ir konkurentams, ir iii) nepakankama finansinių paslaugų pasiūla, susijusi su rinkos koncentracija dėl susijungimų, konkurentų pasitraukimu iš rinkos ar kitomis veiksmingos konkurencijos kliūtimis.⁴ Visi šie rinkos trūkumai yra aktualūs Lietuvos ekonomikai. Paskutiniame šalies vertinime (2020) Europos Komisija nurodo⁵, kad:

- Bankų sektorius Lietuvoje tebėra gerai kapitalizuotas, bet SVV gauti finansavimą nėra lengva, didėja atmetų paskolų paraiškų skaičius;
- Stiprėja bendra rinkos priklausomybė nuo riboto paskolų teikėjų skaičiaus koncentruotoje kredito rinkoje, tai didina vidutines skolinimosi sąnaudas;

⁴ Europos Komisijos komunikatas “Bendri veiksmai siekiant darbo vietų kūrimo ir ekonomikos augimo. Nacionalinių skatinamojo finansavimo bankų vaidmuo remiant investicijų planą Europai“, KOM (2015) 361 galutinis.

⁵ Europos Komisija (2020), Šalies ataskaita. Lietuva 2020, SWD(2020) 514 galutinis

- Investicijų lygis vis dar išlieka žemas ir nors polinkis investuoti šiuo metu yra panašus į ES vidurkį, tačiau atotrūkį mažinančios šalies ekonomikai to neužtenka: jei pajamų ir kapitalo lygis yra gerokai žemesnis nei ES, investicijos turėtų būti didesnės nei ES.

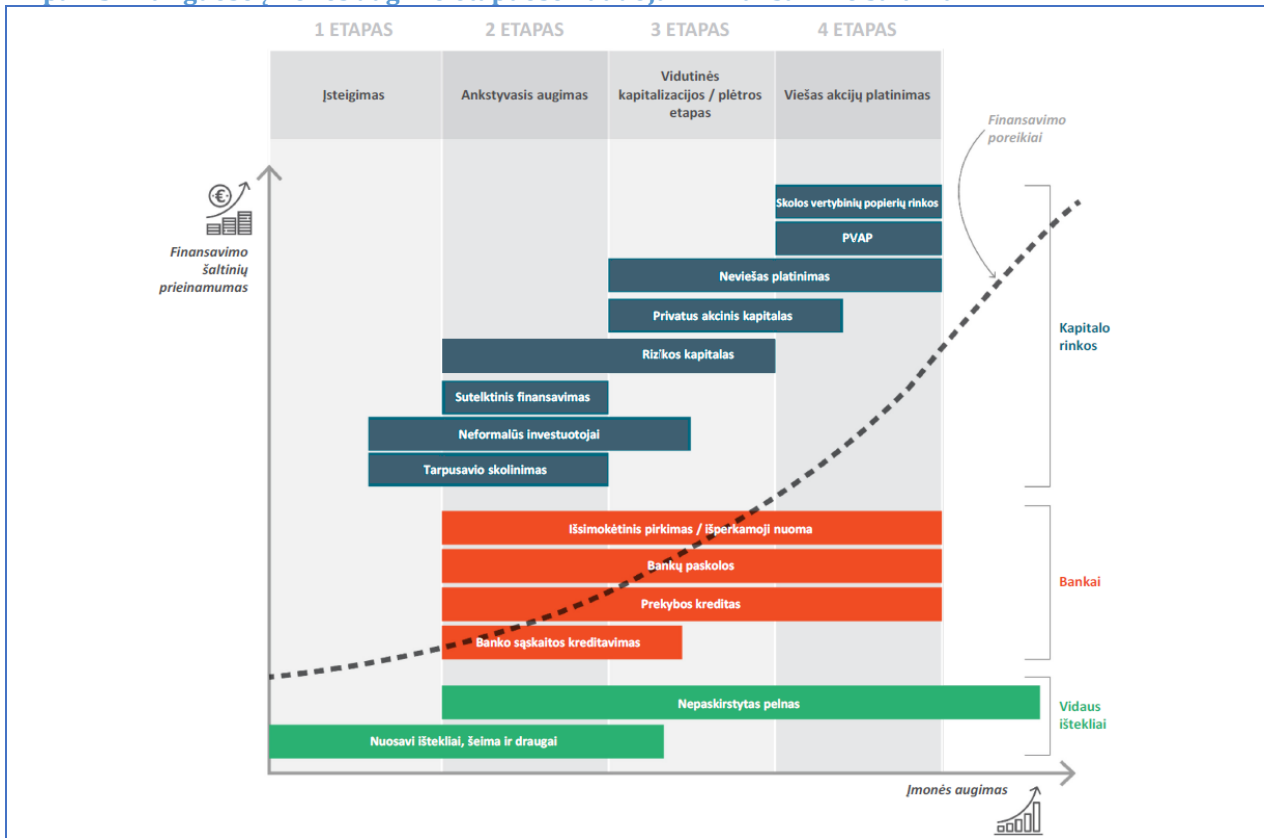
Investicijos ir technologinė pažanga yra matomi kaip pagrindiniai veiksniai, galintys padidinti Lietuvos ekonomikos našumą. Siekdama skatinti privačias investicijas valstybė gali taikyti įvairias priemones: reguliacines, mokestines, finansines. Finansinės priemonės kaip vienas iš būdų skatinti privačių investicijų augimą yra tinkamos tik tais atvejais, kai finansuojamos finansiškai gyvybingos investicijos, kurioms (dar) nepritraukiama pakankamai rinkos finansavimo. Priimant sprendimą dėl finansinės priemonės diegimo pajamų generavimas arba išlaidų sutaupymas yra pagrindinė sąlyga tam, kad galutiniai naudos gavėjai galėtų grąžinti gautas lėšas. Remiantis Europos Komisija⁶, finansinės priemonės visų pirma tinkamos, kai reikia:

- didinti privačiojo sektoriaus gebėjimą užtikrinti augimą, kurti darbo vietas, skatinti socialinę įtrauktį ir (arba) inovacijas, visų pirma remiant veiklą pradedančias įmones, MVI, socialines įmones, investicijas į žmogiškąjį kapitalą, mokslinių tyrimų įstaigas, verslo ir (arba) mokslo parkus, žinių ir (arba) technologijų perdavimą arba investicijas į intelektinės nuosavybės teises;
- kurti infrastruktūrą su numatytu pajamų srautu, panaudojant tinkamas finansavimo struktūras (pvz., viešojo ir privačiojo sektorių partnerystę) tokiose srityse kaip transportas, energetika ir skaitmeninė infrastruktūra;
- remti mechanizmus, kurie padeda sutelkti privačias priemones, kad būtų vykdomos viešosios funkcijos, tokios kaip klimato ir aplinkos apsauga.

Kalbant apie finansinių priemonių poreikį privačiame sektoriuje pažymėtina, kad skirtinguose įmonės vystymosi etapuose skiriasi pats finansavimo poreikis (dydis), galimi finansavimo šaltiniai ir galimybės jais pasinaudoti (1 pav.). Didžiausi rinkos trūkumai egzistuoja steigimosi ir ankstyvojo augimo etapuose, šiuose etapuose ir mažiausias išorinio finansavimo prieinamumas. Kita vertus, analizuojamu laikotarpiu Lietuvoje dėl nepakankamai išvystytos kapitalo rinkos ir kituose įmonių plėtros etapuose kredito įstaigų finansavimas išlieka pagrindiniu išorinio finansavimo šaltiniu, todėl dalis nuo 2009 m. valstybės įgyvendinamų finansinių priemonių buvo orientuotos į rizikos ir privataus kapitalo rinkos formavimą bei alternatyvų bankiniam finansavimui stiprinimą.

⁶ Europos Komisijos komunikatas „Naujos kartos naujoviškų finansinių priemonių – ES nuosavo kapitalo ir skolos platformų – programa“, KOM (2011) 662 galutinis.

1 pav. Skirtinguose įmonės augimo etapuose naudojami finansavimo šaltiniai



Šaltinis: pagal Europos Audito Rūmai (2020). Specialioji ataskaita „Kapitalo rinkų sąjunga – lėta pradžia siekiant plataus užmojo tikslo“

*PVAP – pradinis viešųjų akcijų platinimas

2014–2020 m. laikotarpiu prieš pradėdant įgyvendinti finansinę priemonę Lietuvoje yra privaloma atlikti išankstinį poreikio vertinimą, kuriuo pagrindžiamas finansinės priemonės poreikis ir jos intervencinė logika. Toks reikalavimas yra taikomas tiek ES fondų lėšomis⁷, tiek VB lėšomis⁸ įgyvendinamos finansinėms priemonėms. Išankstiniame poveikio vertinime yra nustatomi rinkos trūkumai ir neoptimalios investavimo situacijos, apskaičiuojamas investicijų poreikis finansavimo trūkumui sumažinti, nustatomas rinkos trūkumui mažinti tinkamiausias finansinis produktas ir įvertinama paklausa jam. Tai, ar valdžios intervencija sėkmingai mažina rinkos nepakankamumą ir ar pastangos sumažinti rinkos nepakankamumo sukurtas sąnaudas visuomenei nesukelia galimai dar didesnių sąnaudų dėl privataus finansavimo išstūmimo ar valdžios nesėkmių, priklauso nuo įvairių veiksnių, įskaitant ekonomikos ciklą, finansinių priemonių planavimo kokybę, paklausą pagal finansinę priemonę siūlomam finansiniam produktui, intervencijos įgyvendinimo efektyvumą, kontekstą. Be to, visa valdžios intervencijų sistema turi būti nuosekli: dviejų ar daugiau intervencijų tarpusavio nesuderinamumas gali sutrukdyti pasiekti politikos tikslus ir, savo ruožtu, sąlygoti valdžios nesėkmę.

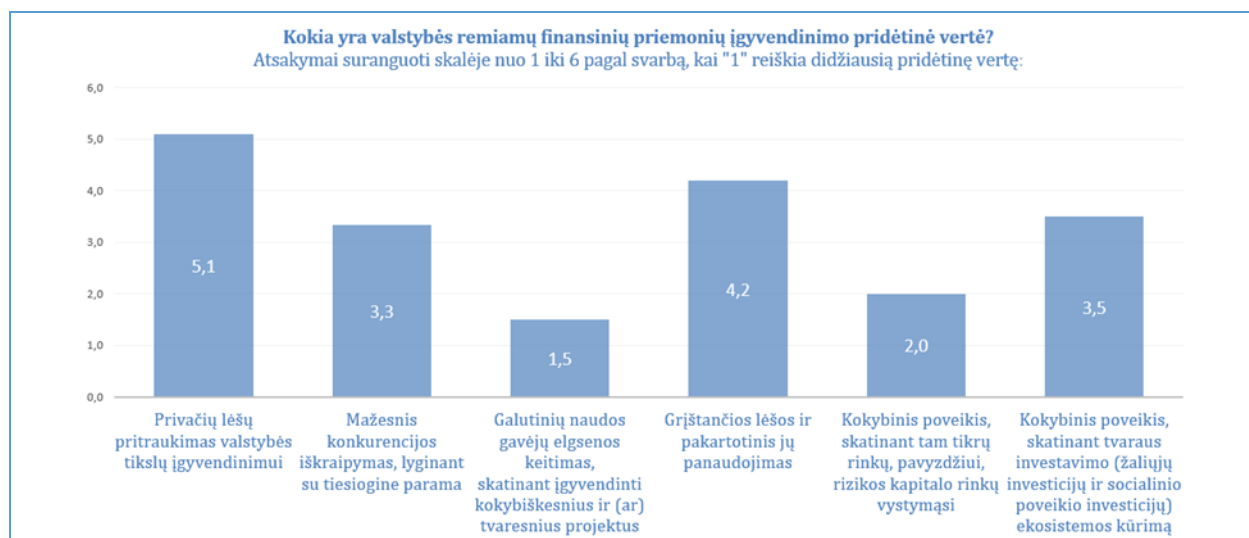
Remiantis vertinimo metu atliktos institucijų, planuojančių ir administruojančių finansines priemones bei finansų tarpininkų apklausos (toliau – FP sistemos dalyvių apklausa) rezultatais (2 pav.), pagrindiniai argumentai dėl finansinių priemonių naudojimo Lietuvoje ir jomis siekiamo poveikio yra galimybė pritraukti papildomas privataus kapitalo lėšas valstybės tikslų

⁷ Pagal 2013 m. gruodžio 17 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 1303/2013, kuriuo nustatomos Europos regioninės plėtros fondai, Europos socialiniai fondai, Sanglaudos fondai, Europos žemės ūkio fondai kaimo plėtrai ir Europos jūros reikalų ir žuvininkystės fondai bendros nuostatos ir Europos regioninės plėtros fondai, Europos socialiniai fondai, Sanglaudos fondai ir Europos jūros reikalų ir žuvininkystės fondai taikytinos bendrosios nuostatos ir panaikinamas Tarybos reglamentas (EB) Nr. 1083/2006 (toliau - Bendrųjų nuostatų reglamentas), 37 str.

⁸ Nacionalinės plėtros įstaigos skatinamojo finansavimo poreikio vertinimo tvarkos aprašo 3 punktą.

įgyvendinimui (iš galimų 6 balų šiam argumentui apklausos dalyviai suteikė 5,1 balo) ir pakartotinis grįžusių lėšų panaudojimas (4,2 balo), kitaip sakant, teigiamas poveikis viešųjų finansų tvarumui. FP sistemos dalyviai Lietuvoje taip pat mato finansinių priemonių taikymo naudą skatinant tvaraus investavimo ekosistemos kūrimą (3,5 balo) ir tiki, kad finansinės priemonės kaip paramos forma turi mažesnę neigiamą poveikį konkurencinės aplinkos išskraipymui, lyginant su subsidijomis (3,3 balo).

2 pav. Finansinių priemonių pridėtinės vertės ir finansinės priemonėmis siekiamo poveikio vertinimas

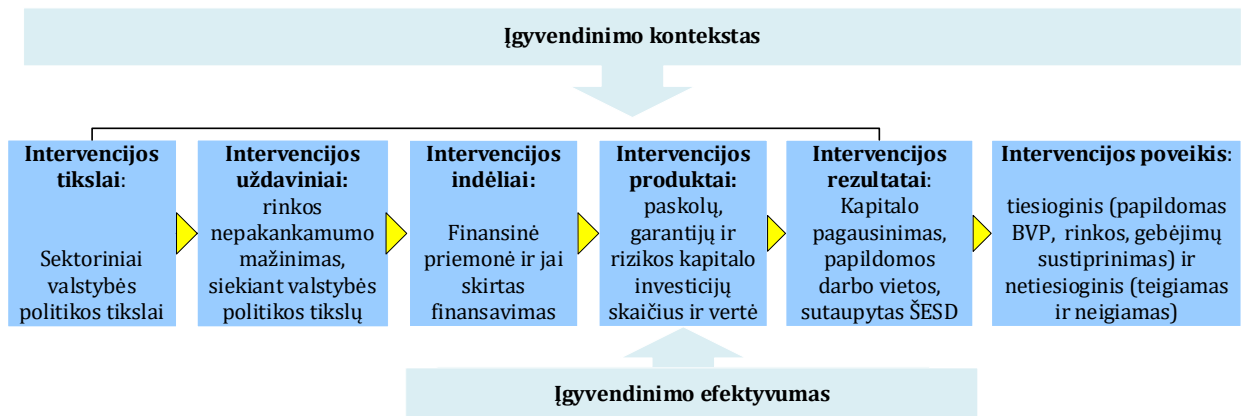


Šaltinis: FP sistemos dalyvių apklausa (N=54), 2021 m. kovas.

2.2 VERTINIMO TEORINĖ PRIEIGA IR HIPOTEZĖS

Finansinių instrumentų panaudojimo poveikio vertinimas yra teorija grįstas poveikio vertinimas, kuriame analizuojama kaip ir kodėl intervencijos veikia, kokie jų rezultatai ir makroekonominis poveikis, kokios yra sėkmės ar nesėkmės priežastys. Pagrindinis vertinimo metodas, taikant teorija grįstą poveikio vertinimą, yra kaitos teorija, nagrinėjanti priežastinius ryšius tarp intervencijų, kitų veiksmų ir stebimų pokyčių. Taikant kaitos teoriją, visų pirma, rekonstruojama intervencijų logika, iškeliamos hipotezės ir jos tikrinamos pasirenkant tinkamiausius metodus. Intervencijos logikos schemą sudaro šie elementai: tikslai → uždaviniai → indėliai → produktai → rezultatai → poveikis. Šiame poveikio vertinime yra nagrinėjamas didelis skaičius finansinių priemonių (iš viso – 61), įgyvendintų Lietuvoje nuo 2007 m., ir kiekvienos jos intervencinė logika skiriasi, tačiau 3 paveiksle pateikta intervencinės logikos schema yra pakankamai universali ir pritaikoma tiek bendrai nagrinėjant finansines priemones kaip valstybės intervencijos rūšį, tiek atskirai nagrinėjant konkrečių finansinių priemonių poveikį (žinoma, su tam tikrais patikslinimais dėl intervencijos produktų ir planuojamų rezultatų).

3 pav. Bendra finansinių priemonių intervencinė logika.



Šaltinis: sudaryta vertintojų, remiantis literatūros apžvalga.

Su finansinių priemonių poveikiu susijusios vertinimo hipotezės buvo parengtos įvadiniame vertinimo etape, remiantis aktualios literatūros apžvalga, pateikta įvadinės ataskaitos 1 priede. Duomenų rinkimo metu vertinimo hipotezės buvo detalizuotos, atsižvelgiant į papildomai išnagrinėtų su vertinimo objektu susijusių tyrimų išvadas ir FP sistemos dalyvių apklausos bei interviu metu gautus duomenis.

Ataskaitoje finansinių priemonių poveikis vertinamas tikrinant šias hipotezes:

- Finansinės priemonės mažina rinkos trūkumus, susijusius su verslo finansavimo pasiūla, ir skatina privačias investicijas (hipotezės tikrinimo kriterijai: lėšos, skirtos skirtingiems finansiniams produktams, paskolų ir rizikos kapitalo rinkos pokytis, investicijų pokytis);
- Finansinės priemonės veikia kaip privatų kapitalą pritraukiantis veiksnys ir padeda akumuliuoti papildomus resursus (lėšas, žinias) viešosios politikos tikslams vykdyti (hipotezės tikrinimo kriterijai: svarto rodiklis). Finansinių priemonių svarto rodiklis priklauso nuo finansinio produkto tipo, sektoriaus ir platesnio ekonominio konteksto (hipotezės tikrinimo kriterijai: finansinių priemonių palyginimas pagal svarto rodiklį);
- Finansinių priemonių poveikis priklauso nuo finansinio produkto tipo, sektoriaus ir ekonominio konteksto (hipotezės tikrinimo kriterijai: finansinių priemonių lėšų ir metinio BVP santykis, finansinių priemonių poveikio BVP palyginimas pagal finansinius produktus ir sektorius).

Analizuojant finansinių priemonių įgyvendinimą taip pat nagrinėjama, kokie papildomi teigiami ir neigiami veiksniai pasireiškė įgyvendinant finansines priemones (planavimo stiprybės ir trūkumai, įgyvendinimo problemos ir sprendimai, rinkos pokyčiai) ir kaip jie paveikė finansinių priemonių rezultatus ir poveikį. Ši analizė paremta institucijų, planuojančių ir įgyvendinančių, finansines priemones, bei finansų tarpininkų apklausa, interviu, fondų įgyvendinimo ataskaitomis, stebėsenos duomenimis, lyginamąją analize, akademinė literatūra ir empiriniais tyrimais. Vertinimo metodai plačiau aprašyti 1 priede, vykdytų interviu sąrašas pateiktas 7 priede.

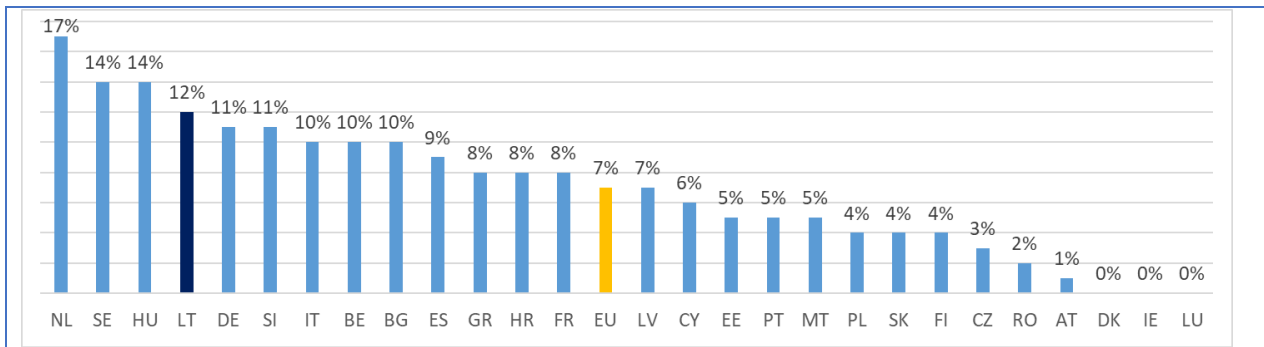
2.3 FINANSINIŲ PRIEMONIŲ TAIKymo MASTAS LIETUVOJE

Finansines priemones Lietuvoje imta įgyvendinti 1998-2000 m., kai buvo pradėtos teikti individualios garantijos už žemdirbių ir MVĮ subjektų imamas paskolas. 2006 m. buvo sukurta nedidelės apimties (8,3 mln. Eur) mikrokreditavimo programa⁹, finansuojama iš grįžusių PHARE programos lėšų, pagal kurią verslui buvo teikiamos paskolos iki 25 tūkst. Eur. Finansinių

⁹ Pagal Lietuvos Respublikos ūkio ministro 2006 m. gegužės 22 d. įsakymą Nr. 4-182

priemonių mastas išsiplėtė 2007–2013 m. programiniu laikotarpiu. Iš ES fondų (ERPF, ESF ir EŽŪFKP) finansinių priemonių įgyvendinimui šiuo laikotarpiu skirtas finansavimas sudarė kiek daugiau nei 560 mln. Eur. Finansinės priemonės buvo taikomos skatinant SVV plėtrą, energijos efektyvumą ir žemės ūkio konkurencingumą. 2014–2020 m. programiniu laikotarpiu finansinių priemonių naudojimas tiek finansuojamų viešosios politikos sričių, tiek ir skirto finansavimo apimties atžvilgiu dar labiau išsiplėtė. Finansinių priemonių forma bus panaudota apie 11 proc. (638,7 mln. Eurų) ES fondų lėšų, skirtų pagal 2014–2020 m. ES fondų investicijų veiksmų programą. Kaip matyti iš 4 pav. pagal finansinėms priemonėms skirtą ES fondų lėšų dalį Lietuva gerokai lenkia ES vidurkį ir patenka į pirmaujančiųjų ES šalių narių penketuką. Dabartiniame programiniame laikotarpyje už Lietuvą daugiau ES fondų lėšų finansinių priemonių forma ketina panaudoti tik Olandija, Švedija ir Vengrija¹⁰. Be to, 2018 m. patvirtinus Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimą dėl Nacionalinių plėtros įstaigų įstatymo įgyvendinimo¹¹, finansines priemones pradėta įgyvendinti valstybės biudžeto lėšomis, o jų aktualumas ypač išaugo dėl COVID-19 sukeltų neigiamų pasekmių ekonomikai ir socialinei aplinkai.

4 pav. ES valstybių narių ES fondų lėšų dalis, kurią planuojama investuoti per finansines priemones 2014-2020 m. programiniu laikotarpiu, proc.



Šaltinis: FI compass. ESIF financial instruments: results of annual summaries, 2019.

Iš viso per laikotarpį nuo 2007 m. iki 2020 m. pabaigos Lietuvoje buvo sukurta 61 valstybės remiama finansinė priemonė, pilnai ar iš dalies įgyvendinta ar tebevykdoma viešojo finansavimo (ES fondų, valstybės biudžeto, įskaitant grįžusias lėšas, ir tarptautinių finansinių institucijų) lėšomis. Lyginant 2007–2013 m. ir 2014–2020 m. laikotarpius matomas ryškus finansinių priemonių išaugimas – antruoju programiniu laikotarpiu finansinių priemonių įgyvendinama 5 kartus daugiau, o joms skirtos viešojo finansavimo lėšos išaugo 2,5 karto. Taip pat išsiplėtė ir sritys, kuriose finansavimas teikiamas per finansines priemones. Šie instrumentai buvo sukurti ES fondų lėšomis finansuojant energetikos efektyvumo viešajame sektoriuje, vandentvarkos, susisiekimo ir kultūros paveldo projektus. Didelį vaidmenį skatinant finansinių priemonių įdiegimą finansuojant viešąją infrastruktūrą ES fondų lėšomis kaip vadovaujančioji institucija suvaidino Finansų ministerija.¹² Vertinamo laikotarpio pabaigoje finansinių priemonių taikymas buvo išplėstas, įsteigiant Gynybos investicijų fondą ir Inovacijų skatinimo fondą.

Išsamus finansinių priemonių, sukurtų Lietuvoje iki 2020 m. pabaigos, sąrašas ir skirtos lėšos ar suplanuotas biudžetas pateiktas ataskaitos 2 priede, o 5 paveiksle apibendrintai pristatomos šiame vertinime nagrinėjamos finansinės priemonės pagal finansavimo laikotarpį, finansavimo šaltinį, finansinį produktą ir finansinių priemonių valdytoją. Kaip matyti iš 5 paveikslo, **bendra vertinime nagrinėjamų finansinių priemonių investicijų suma**, kurią pagal finansinių priemonių įgyvendinimo planus numatoma pritraukti iki galutinių naudos gavėjų lygmens, **sudaro 5,1 mlrd. Eur**, iš jų viešojo finansavimo dalis – 3 mlrd. Eur (60 proc.), o privataus kapitalo

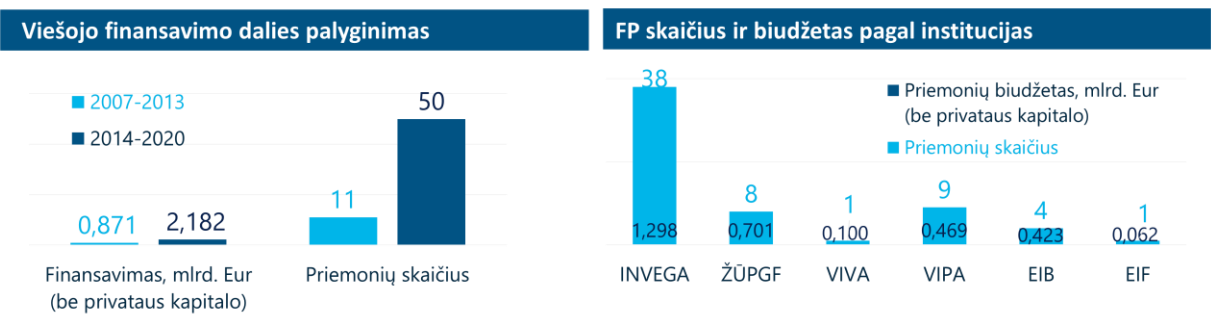
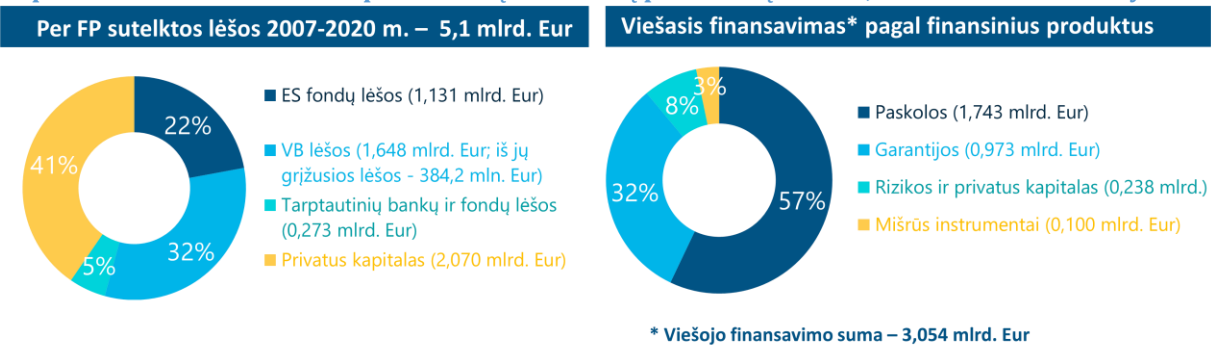
¹⁰ DG Regio Sanglaudos politikos atvirų duomenų platforma: <https://cohesiondata.ec.europa.eu/stories/s/dtw6-5akv>

¹¹ 2018 m. rugsėjo 12 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas Nr. 910 „Dėl Nacionalinių plėtros įstaigų įstatymo įgyvendinimo“.

¹² Interviu su EM, KM, AM, FM atstovais.

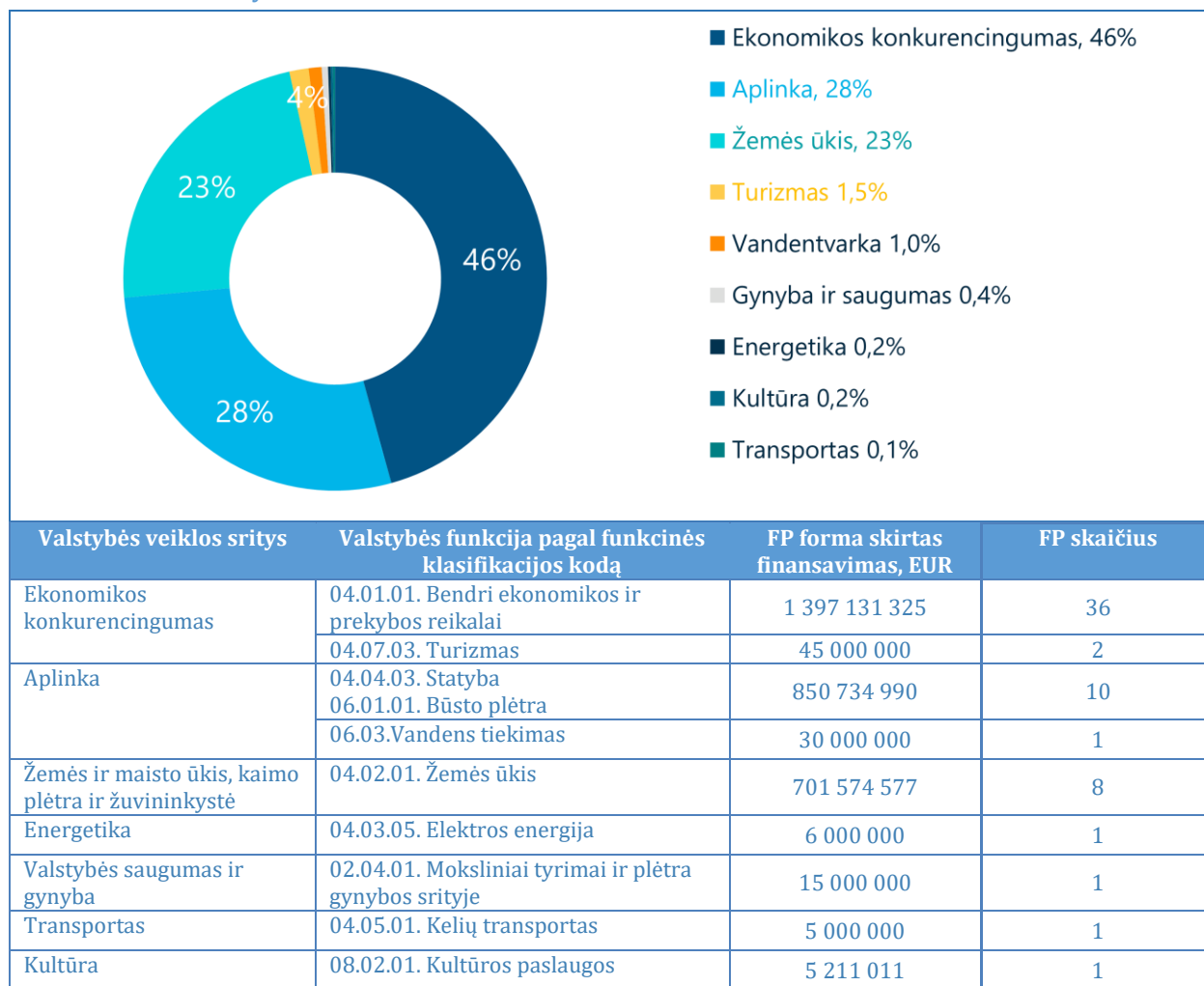
lėšos – 2,1 mlrd. Eur (40 proc.). Galima apskaičiuoti, kad **bendras numatomas finansinių priemonių svėro rodiklis siekia 1,7**. Dalis 2014–2020 m. laikotarpiu įgyvendinamų priemonių (15) jau yra finansuojamos grįžusiomis lėšomis (384,2 mln. Eur; tai sudaro 18 proc. 2014-2020 m. finansinių priemonių biudžeto). Daugiausiai viešojo finansavimo lėšų yra skirta skolinėms finansinėms priemonėms (1,7 mlrd. Eur; 51 proc.) ir garantijoms (0,97 mlrd. Eur; 28 proc.).

5 pav. 2007-2020 m. laikotarpiu sukurtų finansinių priemonių mastas, 2020-12-31 duomenys.



Šaltinis: sudaryta vertintojų.

Kadangi įprastomis ekonomikos sąlygomis finansinėmis priemonėmis turėtų būti finansuojamos tik finansiškai gyvybingos investicijos, kurioms neteikiamas pakankamas finansavimas iš rinkos šaltinių, todėl ši finansavimo forma yra tinkama tik daliai valstybės veiklos sričių. 2 lentelėje pateikti duomenys rodo, kad 2007–2020 m. laikotarpiu **finansinės priemonės kaip finansavimo forma buvo daugiausiai taikomos trijose valstybės veiklos srityse: ekonomikos konkurencingumo sričiai teko 46 proc. visų per finansines priemones skirtų lėšų, aplinkos sričiai – 28 proc., žemės ir maisto ūkio sričiai – 23 proc., likusiems sektoriams – 4 proc.**

2 lentelė. Finansinių priemonių forma skirtas finansavimas atskiroms valstybės funkcijoms vykdyti, 2020-12-31 duomenys.


Šaltinis: sudaryta vertintojų remiantis SFMIS duomenimis ir finansinių priemonių vykdytojų pateikta informacija. Lentelėje naudojama valstybės valdymo sričių klasifikacija, pateikta Strateginio valdymo įstatymo 3 str. ir valstybės funkcijų klasifikacija pagal valstybės ir savivaldybių biudžetų pajamų ir išlaidų klasifikaciją, patvirtintą 2003 m. liepos 3 d. finansų ministro įsakymu Nr. 1K-184.

INVEGOS įgyvendinamos finansinės priemonės. Daugiausiai finansinių priemonių (per analizuojamą laikotarpį – 38) įgyvendino 2001 m. įkurta INVEGA, kurios veikla yra orientuota į valstybės lėšomis remiamų finansinių priemonių, skirtų skatinti SVV ir ūkio subjektų veiklos pradžios, vykdymo, plėtros srityse, įskaitant inovacijas. INVEGA taip pat yra garantijų institucija, teikianti individualias ir portfelines garantijas, įskaitant ir žemės ūkio veiklos, žemės ūkio produktų gamybos ir perdirbimo, kaimo plėtros, miškininkystės, žuvininkystės ir akvakultūros srityse¹³, pagal Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymą, kurios yra prilyginamos valstybės garantijoms. Šiuo metu INVEGA administruoja 2007–2013 m. ES fondų lėšomis įsteigtus kontroliuojančiuosius fondus, finansuojamus iš verslo subjektus pasiekusių lėšų, kurios grįžo ir (ar) grįš į kontroliuojančiuosius fondus (toliau – grįžusios lėšos) ir valstybės biudžeto lėšų, bei fondų fondus, finansuojamus iš 2014–2020 m. ES fondų lėšų. Duomenys apie vertinamuosius laikotarpiu INVEGOS valdytus fondus ir per juos įgyvendintas finansines priemones pateikti 3 lentelėje.

¹³ 2018 m. spalio 17 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas Nr. 1046 „Dėl pavidimo vykdyti nacionalinės plėtros įstaigos veiklą“

3 lentelė. INVEGOS valdomi fondai ir priemonės, 2020-12-31 duomenys.

Fondo pavadinimas	Finansavimo šaltinis		Finansinių priemonių lėšų suma	Finansinės priemonės		
	2007–2013 m.	2014–2020 m.		Paskolos	Garantijos	Rizikos kapitalas
INVEGOS fondas	ERPF, grįžusios lėšos	grįžusios lėšos, VB	939,5 mln. Eur	MK2*, FRSP, AKF, AKF2, Avietė, ASAP, Alternatyva, COVID-19 paskolos labiausiai nukentėjusiems, Paskolos turizmo sektoriui	GIF, GIF2, GIF3, FLPG, EKG, PGF, PGF2, KOG, PGP2	ASIPF I, Ko-invest I, BIF, BIF2
Verslo finansavimo fondas	-	ERPF	230,7 mln. Eur	PRP	PGP, PLG	ASIPF II, Ko-invest II, MTEPI, Plėtros fondas I, Plėtros fondas II, Bendrai su verslo angelais investuojantis fondas, Akceleravimo fondas
Verslumo skatinimo fondas	ESF	Grįžusios lėšos	22,76 mln. Eur	VSF	Garantijos pradedantiems verslų	-
Verslumo skatinimo fondas 2014–2020	-	ESF	24,5 mln. Eur	VSF2	-	-
Ko-investicinis fondas susisiekimui	-	SaF	5 mln. Eur	-	-	Ko-investicinis fondas susisiekimui
Gynybos investicijų fondas	-	VB	15 mln. Eur	-	-	Gynybos investicijų fondas
Inovacijų skatinimo fondas	-	VB	21 mln. Eur	Perspektyva	-	Akceleratorius-2

Šaltinis: sudaryta vertintojų remiantis finansinių priemonių vykdytojų pateikta informacija ir metinėmis veiklos ataskaitomis.

*čia ir toliau pilkame fone pažymėtos finansinės priemonės yra baigtos įgyvendinti.

Kaip matyti iš 3 lentelės duomenų, didžiausias investicijų portfelis yra valdomas per **Invegos fondą**, įsteigtą 2009 m. balandžio 7 d. trišale sutartimi tarp Ūkio ministerijos (toliau – ŪM), Finansų ministerijos (toliau – FM) ir INVEGOS pagal JEREMIE iniciatyvą. Šia iniciatyva siekta suteikti valstybėms narėms galimybę, pasinaudojant joms skirtomis 2007–2013 m. ES struktūrinių fondų lėšomis ir įkurti atsinaujinantį Kontroliuojantįjį fondą (toliau – KF). Šio fondo priemonėmis (paskolų, garantijų ir rizikos kapitalo) siekta skatinti finansinių išteklių plėtrą ir jų prieinamumą Lietuvoje, siekiant vieno iš 2007–2013 m. Ekonomikos augimo veiksmų programos tikslo – didinti verslo produktyvumo lygį, ypač sudarant palankią aplinką inovacijoms ir MVĮ, įgyvendinimo. Pradinė INVEGOS fondui perduota administruoti suma sudarė 57,92 mln. Eur, kuri nuosekliai buvo didinama pavedant valdyti naujas finansines priemones: nuo 2013 m. sausio 1 d. Teisių ir įsipareigojimų perleidimo sutarties pagrindu INVEGA iš Europos investicinio fondo (toliau – EIF) administruoti perėmė dvi JEREMIE KF priemones: „Pasidalintos rizikos paskolos“ (angl. *Funded Risk Sharing Product*) (toliau – FRSP) ir „Portfelinės garantijos“ (angl. *First Loss Portfolio Guarantee*) (toliau – FLPG); nuo 2016 m. birželio 13 d. trišaliu susitarimu tarp ŪM, FM ir INVEGOS į fondą buvo perkelta finansinė priemonė „Garantijų fondas“; 2020 m. įgyvendinat Ekonomikos skatinimo ir koronaviruso COVID-19 plitimo sukeltų pasekmių mažinimo priemonių

plano¹⁴ 3 tikslą „Padėti verslui išsaugoti likvidumą“ INVEGOS fondas buvo papildytas valstybės biudžeto lėšomis, skirtomis įgyvendinti finansinės pagalbos verslui priemonės.

2016 m. balandžio 15 d. buvo pasirašyta trišalė sutartis tarp Ekonomikos ir inovacijų ministerijos (toliau – EIM), FM ir INVEGOS dėl **Verslo finansavimo fondo** (toliau – VFF), finansuojamo 2014–2020 m. ES investicijų veiksmų programos lėšomis, steigimo. VFF tikslas – padidinti šalies verslumo lygį, mažinti nedarbą ir prisidėti prie šalies ekonominio augimo. 2020 m. pabaigoje fondas įgyvendino 9 paskolines, garantines ir rizikos kapitalo finansines priemones¹⁵, orientuotas į:

- 1) įmonių (įskaitant pradedančias, jaunas, pumpurines, ankstyvosios vystymosi stadijos inovatyvias įmones bei startuolius), vykdančių arba ketinančių vykdyti mokslinių tyrimų, eksperimentinės plėtros ir inovacijų (toliau – MTEPI) veiklas sumanios specializacijos srityse, finansavimą (Technoinvestas FP veikla);
- 2) SVV poreikius atitinkančių finansavimo modelių rėmimą, kuris leistų užtikrinti finansinių šaltinių prieinamumą verslui, ypatingą dėmesį skiriant naujam verslui (Verslumas FP veikla);
- 3) įmonių investicijų į naujų gamybos technologinių linijų įsigijimą ir įdiegimą, esamų gamybos technologinių linijų modernizavimą, įmonės vidinių inžinerinių tinklų, kurių reikia naujoms gamybos technologinėms linijoms diegti ar esamoms modernizuoti, įrengimą, modernių ir efektyvių technologijų diegimą paslaugų sektoriuose, taip pat šių gamybos ir paslaugų teikimo pajėgumų veikimo, finansavimą (Invest FP veikla).

Nuo 2009 m. INVEGA valdo ESF ir grįžusiomis lėšomis finansuojamus **Verslumo skatinimo fondus** (toliau – VSF). Pirmasis VSF buvo įsteigtas pagal JEREMIE iniciatyvą 2009 m. gruodžio 30 d. pasirašius trišalę sutartį tarp Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos (toliau – SADM), FM ir INVEGOS, antrasis VSF (toliau – VSF-2) – 2015 m. gruodžio 8 d. trišale sutartimi, sudaryta tarp tų pačių institucijų. Šių fondų tikslas – sudaryti sąlygas labai mažoms ir mažoms įmonėms, fiziniams asmenims pradėti savo verslą, taip pat socialinėms įmonėms plėtoti savo verslą, taip skatinant verslumą ir savarankišką užimtumą bei naujų darbo vietų kūrimą. Pirmojo VSF lėšomis buvo teikiami iki 25 tūkst. Eur dydžio mikrokreditai, o iš grįžusių lėšų nuo 2016 m. pradėtos teikti ir garantijos pradedantiesiems verslą; VSF-2 lėšomis toliau tęsiamas mikrokreditų teikimas, skatinant verslumą, savarankišką užimtumą ir naujų darbo vietų kūrimą. Teikiant paskolas ir nemokamas konsultacijas siekiama padėti fiziniams asmenims arba labai mažoms ir mažoms įmonėms pradėti ir vystyti neseniai pradėtą verslą (iki 1 metų).

2019-2020 m. buvo sukurtos naujos finansinės priemonės, skirtos rizikos kapitalo plėtrai atskiruose sektoriuose. 2019 m. trišale sutartimi tarp Susisiekimo ministerijos, FM ir INVEGOS buvo įsteigtas **Ko-investicinis fondas susisiekimui**. Fondo vertė 5 mln. Eur, lėšos skirtos iš Sanglaudos fondo. Pagrindinis fondo tikslas – paskatinti MVĮ, kuriančių mobilumo paslaugas ir produktus, intelektines transporto sistemas ir inovatyvias transporto technologijas, mažinančių transporto sukuriamą CO2 emisiją, atsiradimą. 2020 m. pabaigoje trišale sutartimi tarp Krašto apsaugos ministerijos, FM ir INVEGOS įsteigtas **Gynybos investicijų fondas**, kuriam iš valstybės biudžeto skirta 15 mln. Eur, ir kurio tikslas – investuoti į jaunas ar besikuriančias inovatyvias gynybos ir saugumo srities įmones. Be to, 2020 m. pabaigoje sudarius trišalę steigimo ir finansavimo sutartį tarp EIM, FM ir INVEGOS buvo įsteigtas ir **Inovacijų skatinimo fondas**, kurio paskirtis – užtikrinti subjektams poveikų ir tvarų skatinamąjį finansavimą, kuriuo būtų skatinamos investicijos į fundamentinius mokslinius tyrimus ir (arba) taikomuosius mokslinius tyrimus, ir (arba) eksperimentinę plėtrą, ir (arba) inovacinę veiklą ir jos plėtrą. Pagal patvirtintą

¹⁴ Planas patvirtintas Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2020 m. kovo 16 d. pasitarimo protokolu Nr. 14

¹⁵ 2020 m. birželio 22 d. VFF priežiūros komitetas nusprendė nebeįgyvendinti finansinės priemonės „Ko-investicinis fondas MTEPI, finansuojamas iš Europos regioninės plėtros fondo“ kaip atskiros priemonės, o sudaryti galimybes tokiomis pat sąlygomis, kurios buvo nustatytos finansinei priemonei „Ko-investicinis fondas MTEPI, finansuojamas iš Europos regioninės plėtros fondo“, investuoti iš finansinės priemonės „Ko-investicinis fondas II, finansuojamas iš Europos regioninės plėtros fondo“ lėšų, nedidinant pastarajai priemonei skirtų lėšų ir rodiklių.

strategiją Inovacijų skatinimo fondo veiklą planuojama pradėti įgyvendinant dvi finansines priemones – rizikos kapitalo investicijoms skirtą „Akceleratorius-2“ ir nedidelės finansinės apimties paskolų priemonę „Perspektyvą“, kurią įgyvendinant INVEGA tiesiogiai teiks paskolos MTEPI veiklas vykdančioms subjektams.

INVEGA taip pat dalyvauja įgyvendinant **Baltijos inovacijų fondą** (toliau – BIF) – fondų fondą, skirtą paskatinti trijų Baltijos šalių rizikos kapitalo rinkų vystymąsi. 2012 m. ši fondą pasiūlė įsteigti EIF, atsižvelgiant į tai, kad atskiros Baltijos šalių rizikos kapitalo rinkos yra labai riboto dydžio ir yra nepatrauklios tarptautiniams investuotojams. BIF investicijos orientuotos į Baltijos regione veikiančias ir didelį augimo potencialą turinčias įmones. Fondo dydis – 130 mln. Eur. INVEGA iš INVEGOS fondo lėšų į BIF yra investavusi 26 mln. Eur, tokią pačią sumą yra investavusios ir atitinkamos nacionalinės agentūros iš Latvijos ir Estijos – ALTUM (Latvija) ir KredEx (Estija). EIF įnašas sudaro likusią 40 proc. BIF lėšų dalį. 2019 m. buvo įsteigtas **BIF-2**, kurio dydis 156 mln. Eur (nacionalinių įnašų vertė liko tokia pati kaip ir BIF atveju, tačiau EIF savo dalį padidino iki 78 mln. Eur).

ŽŪPGF įgyvendinamos priemonės. ŽŪPGF yra pavesta¹⁶ vykdyti skatinamojo finansavimo veiklą žemės ūkio veiklos, žemės ūkio produktų gamybos ir perdirbimo, miškininkystės, kaimo plėtros, akvakultūros ir žuvininkystės srityse, išskyrus portfelinių garantijų teikimą šiose srityse. Nuo savo veiklos pradžios 1998 m. iki šiol pagrindinė ŽŪPGF skatinamojo finansavimo veikla yra individualių garantijų bankams dėl ūkininkams išduodamų paskolų teikimas. Vidutiniškai per metus ŽŪPGF suteikia 256 individualias garantijas paskoloms, kurių vidutinė metinė vertė siekia 54 mln. Eur. Atsižvelgiant į tai, kad garantinių priemonių pasiūla žemės ūkio srityje yra užtikrinama valstybės biudžeto lėšomis, tiek 2007–2013 m., tiek 2014–2020 m. programiniu laikotarpiu EŽŪFKP lėšos, grįžusios lėšos ir biudžeto lėšos buvo naudojamos paskolinėms finansinėms priemonėms diegti ir įgyvendinti. 2007–2013 m. Kaimo plėtros programos (toliau – KPP) lėšomis buvo įsteigtas Paskolų fondas, per kurį suteikta 38,5 mln. Eur lengvatinių paskolų žemės ūkio valdų modernizavimui ir žemės ūkio produktų perdirbimui. Iš grįžusių lėšų yra įgyvendinamos mažos apimties paskolinės finansinės priemonės. 2020 m. buvo įsteigtas Žemės ūkio fondas, per kurį įgyvendinamos skatinamojo finansavimo priemonės valstybės biudžeto lėšomis. Didžiąją dalį šio fondo lėšų (134,8 mln. Eur) sudaro 2020 m. pradėtos teikti likvidumo paskolos, skirtos sumažinti neigiamas COVID-19 pasekmes. Šiuo metu 2014-2020 m. KPP lėšomis yra steigiamas naujas KPP fondas, skirtas įgyvendinti paskolinę pasidalintą rizikos paskolų priemonę žemės ūkio valdų modernizavimo srityje.

4 lentelė. ŽŪPGF valdomi fondai ir priemonės, 2020-12-31 duomenys.

Fondo pavadinimas	Finansavimo šaltinis		Finansinių priemonių lėšų suma	Finansinės priemonės	
	2007-2013 m.	2014-2020 m.		Paskolos	Garantijos
ŽŪPGF	VB	VB	100 mln. Eur*		Individualios garantijos
Paskolų fondas	EŽŪFKP	grįžusios lėšos	44,6 mln. Eur	Lengvatinės paskolos investicijoms,** Paskolos investicijoms žemės ūkio technikai ir įrangai, Paskolos pirmine gamyba užsiimantiems ūkio subjektams	Paskolų portfelio garantijų teikimo dėl paskolų apyvartinėms lėšoms papildyti ir (ar) biologiniam turtui išgyti priemonė
Žemės ūkio fondas		VB	137,7 mln. Eur	Paskolos nukentėjusiems nuo nepalankių klimato reiškinių, COVID-19 paskolos	

Šaltinis: sudaryta vertintojų remiantis finansinių priemonių vykdytojų pateikta informacija ir metinėmis veiklos ataskaitomis.

*ŽŪPGF garantiniai įsipareigojimai finansų įstaigoms 2020 m. gruodžio 31 d.

**čia ir toliau pilkame fone pažymėtos finansinės priemonės yra baigtos įgyvendinti.

¹⁶ 2018 m. spalio 17 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimu Nr. 1046 „Dėl pavedimo vykdyti nacionalinės plėtros įstaigos veiklą“

VIPA įgyvendinamos priemonės. VIPA įsteigta Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2012 m. lapkričio 28 d. nutarimu Nr. 1428 „Dėl Uždarnosios akcinės bendrovės Viešųjų investicijų plėtros agentūros steigimo ir valstybės turto investavimo“. Jai pavesta valdyti fondų fondus arba įgyvendinti finansines priemones, kai fondų fondas nesteigiamas, urbanizuotų ar urbanizuojamų teritorijų plėtros, būsto ir viešosios arba viešajam interesui tenkinti skirtos infrastruktūros objektų atnaujinimo ir plėtros bei energijos vartojimo efektyvumo srityje.

5 lentelė. VIPA valdomi fondai ir priemonės, 2020-12-31 duomenys.

Fondo pavadinimas	Finansavimo šaltinis 2014-2020 m.	Finansinių priemonių lėšų suma	Finansinės priemonės	
			Paskolos	Garantijos
DNMF	ERPF, grįžusios lėšos, ERPB, CEB, VB	359,5 mln. Eur	Paskolos daugiabučių namų modernizavimui	
ENEF	ERPF	32 mln. Eur	Paskolos, skirtos CVVP modernizavimui (derinama su grąžinamąja subsidija)	Garantijos, skirtos miestų gatvių apšvietimo modernizavimui
SPF	ERPF	17,3 mln. Eur	Savivaldybių pastatų modernizavimo paskolos (derinama su kompensacinėmis išmokomis)	
KPF	ERPF	5,2 mln. Eur	Paskolos viešiesiems ir privatiems juridiniams asmenims, valdantiems kultūros paveldo objektus	
Vandentvarkos fondas	Sanglaudos fondas	30 mln. Eur	Paskolos geriamojo vandens tiekimo bei nuotekų surinkimo tinklų plėtrai ir rekonstrukcijai finansuoti (derinama su grąžinamąja subsidija)	
Kitos VIPA priemonės	VB	24,5 mln. Eur	Paskos per Energijos efektyvumo finansavimo platformą, Aukštojo ir profesinio mokymo infrastruktūros finansinė priemonė, Saulės parkų vystymo finansinė priemonė	

Šaltinis: sudaryta vertintojų remiantis finansinių priemonių vykdytojų pateikta informacija ir metinėmis veiklos ataskaitomis.

Didžiausias VIPA valdomas fondas – **Daugiabučių namų modernizavimo fondas** (toliau – DNMF) buvo įsteigtas 2015 m. kovo 27 d. trišale sutartimi tarp Aplinkos ministerijos (toliau – AM), FM ir VIPA. Pagrindinis fondo tikslas – skatinti energijos vartojimo efektyvumo didinimą, investuojant į daugiabučių namų modernizavimą. Pradinė DNMF įnašo suma – 30 mln. Eur. Siekiant išplėsti DNMF apimtį ir pritraukti papildomą finansavimą DNMF tikslams pasiekti, 2017 m. sausio 10 d. buvo pasirašytas DNMF steigimo sutarties pakeitimas, kuriame numatyti papildomo finansavimo lėšų fondo tikslams įgyvendinti pritraukimo principai.¹⁷ Iki 2020 m. pabaigos EBRD, CEB ir valstybės perskolinimo paskolų bei papildomomis ERPF lėšomis DNMF finansinė apimtis buvo padidinta iki 359,5 mln. Eur.

VIPA valdo dar du fondus, investuojančius į pastatų modernizavimą. Tai **Energetikos efektyvumo fondas** (toliau – ENEF) ir Savivaldybių pastatų fondas. 2015 m. vasario 18 d. FM, Energetikos ministerija (toliau – EMIN) ir VIPA pasirašė ENEF, finansuojamo ERPF lėšomis, steigimo ir finansavimo sutartį. ENEF pagrindinis tikslas yra energijos efektyvumo didinimas investuojant į viešąją infrastruktūrą. ENEF įsteigtas kaip fondų fondas ir šiuo metu per jį įgyvendinamos dvi finansinės priemonės: paskolų finansinė priemonė, pagal kurią teikiamos paskolos centrinės valdžios viešųjų pastatų (toliau – CVVP) atnaujinimo (modernizavimo) projektams finansuoti ir garantijų finansinė priemonė, kuri skirta garantuoti gatvių apšvietimo modernizavimo projektų vykdytojų mokėjimus projektų finansuotojams. Pradinė ENEF įnašo

¹⁷ DNMF tarpinė finansinė ataskaita už laikotarpį, pasibaigusį 2020 m. rugsėjo 30 d.

suma buvo 79,6 mln. Eur, tačiau dėl nepakankamos paklausos 2020 m. sumažinta iki 32 mln. Eur. 2017 m. birželio 27 d. FM, AM ir VIPA pasirašė fondų fondo „**Savivaldybių pastatų fondas**“ (toliau - SPF) steigimo ir finansavimo sutartį. SPF įsteigtas ERPF lėšomis ir jo pagrindinis tikslas yra skatinti energijos vartojimo efektyvumo didinimą investuojant į savivaldybių viešųjų pastatų modernizavimą. SPF siūloma finansinė priemonė yra paskola, kurios tikslinė paskirtis – savivaldybių pastatų modernizavimo projektų finansavimas. Bendra įnašo į SPF suma – 17,3 mln. Eur.

2017 m. birželio 29 d. FM, Kultūros ministerija ir VIPA pasirašė fondų fondo „**Kultūros paveldo fondas**“ (toliau – KPF), finansuojamo ERPF lėšomis, steigimo ir finansavimo sutartį. Per KPF siūloma finansinė priemonė yra paskola, skirta viešųjų ir privačiųjų juridinių asmenų kultūros paveldo objektų aktualizavimo finansavimui. Bendra įnašo į KPF suma – 5,2 mln. Eur.

2019 m. vasario 1 d. FM, AM ir VIPA pasirašė **Vandentvarkos fondo** (toliau – VF), finansuojamo Sanglaudos fondo lėšomis, steigimo ir finansavimo sutartį. Įgyvendinant VF siūloma finansinė priemonė yra paskola, kurios tikslinė paskirtis vandens tiekimo ir nuotekų surinkimo tinklų plėtros ir rekonstravimo finansavimas. Bendra įnašo į VF suma – 30 mln. Eur.

VIPA įgyvendina ir kitas finansines priemones iš savo akcinio kapitalo lėšų bei per investicines platformas.

EIB įgyvendinamos priemonės. Įgyvendinant JESSICA iniciatyvą, skirtą paremti investicijas į tvarią miestų plėtrą, naudojant finansų priemones, 2009 m. birželio 11 d. trišalės sutarties tarp FM, AM ir Europos investicijų banko (toliau – EIB) pagrindu buvo įsteigtas **JESSICA kontroliuojantis fondas** (toliau – JESSICA KF), kurio valdytoju paskirtas EIB. Fondo lėšos (173,4 mln. Eur) per atrinktus finansų tarpininkus buvo teikiamos daugiabučių namų modernizavimo paskoloms pagal LR Vyriausybės daugiabučių namų atnaujinimo (modernizavimo) programoje patvirtintas sąlygas. Paskolos taip pat buvo teikiamos studentų bendrabučių renovacijos projektams. 2015 m. gegužės 5 d. pasirašius finansavimo sutartį tarp FM, AM ir EIB buvo įsteigtas **JESSICA II fondų fondas** (toliau JESSICA FF) – JESSICA KF tęsinys. Fondo tikslas – įgyvendinant Modernizavimo programą renovuoti kuo didesnę daugiabučių namų skaičių, pritraukiant kiek įmanoma daugiau privataus finansavimo. Fondui skirta 150 mln. Eur ERPF lėšų.

2016 m. spalio 5 d. FM, AM ir EIB pasirašė trišalę sutartį, kuria įsteigė **Rizikos pasidalijimo fondą** (toliau – RPF). Jo dydis – 100 mln. eurų (90 mln. Eur ERPF lėšų ir 10 mln. Eur JESSICA KF grįžusių lėšų). Fondo lėšomis įgyvendinamas garantinis instrumentas (50 mln. Eur) ir 2021 m. startuoja trisluoksnė paskolų platforma (50 mln. Eur). Pritraukiant papildomas finansų tarpininkų ir institucinių investuotojų lėšas planuojamas pasiekti RPF dydis – 500 mln.

6 lentelė. EIB valdomi fondai Lietuvoje ir priemonės, 2020-12-31 duomenys.

Fondo pavadinimas	Finansavimo šaltinis		Finansinių priemonių lėšų suma	Finansinės priemonės	
	2007-2013 m.	2014-2020 m.		Paskolos	Garantijos
JESSICA KF	ERPF		173,4 mln. Eur	Paskolos daugiabučių namų ir studentų bendrabučių modernizavimui*	
Jessica II fondų fondas		ERPF, VB	150 mln. Eur	Paskolos daugiabučių namų modernizavimui	
Rizikos pasidalijimo fondas		ERPF, VB	100 mln. Eur	Paskolos daugiabučių namų modernizavimui	Garantijos modernizavimo paskoloms

Šaltinis: sudaryta vertintojų remiantis finansinių priemonių vykdytojų pateikta informacija ir metinėmis veiklos ataskaitomis.

*čia ir toliau pilkame fone pažymėtos finansinės priemonės yra įgyvendintos.

EIF įgyvendinama priemonė. JEREMIE KF buvo įsteigtas pagal 2008 m. spalio 1 d. trišalę ŪM, FM ir EIF sutartį. Fondas veikia kaip viešasis investuotojas į pradinės stadijos rizikos kapitalo ir

rizikos kapitalo fondus. 2020 m. pabaigoje JEREMIE KF buvo investavęs į penkis rizikos kapitalo fondus, o bendras jo išsipareigojimas rizikos kapitalo fondams siekė 58,5 mln. Eur. Vertinamo laikotarpio pabaigoje visi pagal JEREMIE KF įsteigti rizikos kapitalo fondai buvo užbaigę aktyvaus investavimo laikotarpius, aktyviai dirbo su esamais įmonių portfeliais, todėl į naujas bendroves nebuvo investuojama. JEREMIE KF lėšos buvo investuotos į 100 įmonių, iš kurių trys ketvirtadaliai buvo tik pradėjusios veiklą (76 įmonės), o 24 proc. (24 įmonės) – jau pasiekusios plėtros etapą.¹⁸

7 lentelė. EIF valdomas fondas Lietuvoje, 2020-12-31 duomenys.

Fondo pavadinimas	Finansavimo šaltinis		Fondo valdomos lėšos 2020 m. pab.	Finansinės priemonės
	2007-2013 m.	2014-2020 m.		Rizikos kapitalo investicijos
JEREMIE KF	ERPF		62,2 mln. Eur	Investicijos į pradinį kapitalą, veiklos pradžios kapitalą ir plėtros kapitalą

Šaltinis: sudaryta vertintojų remiantis EIF pateikta informacija.

VIVA įgyvendinama priemonė. Siekiant mažinti COVID-19 pandemijos poveikį didelėms ir vidutinėms įmonėms, 2020 m. gegužę FM įsteigė VIVA¹⁹, kuriai pavesta vykdyti nacionalinės plėtros įstaigos veiklą mažų įmonių, atitinkančių mažos įmonės sampratą, nustatytą Lietuvos Respublikos smulkiojo ir vidutinio verslo plėtros įstatyme, ir prašymo dėl finansavimo pateikimo Pagalbos verslui fondui dieną turinčių daugiau kaip 50 darbuotojų, vidutinių įmonių, atitinkančių vidutinės įmonės sampratą, nustatytą Smulkiojo ir vidutinio verslo plėtros įstatyme, ir didelių įmonių, kurios nepriskiriamos smulkiojo ar vidutinio verslo subjektams, likvidumo palaikymo, įgyvendinant skatinamąją finansinę priemonę „Pagalbos verslui fondas“, srityje, laikantis 2020 m. kovo 19 d. Europos Komisijos komunikate Nr. 2020/C 91 I/01 „Laikinoji valstybės pagalbos priemonių, skirtų ekonomikai remti reaguojant į dabartinį COVID-19 protrūkį, sistema“ su visais pakeitimais nustatytų įgyvendinimo terminų.²⁰ VIVA kartu su UAB „Valstybės investicinis kapitalas“, kurią įsteigė EIM, sudarė komandinės ūkinės bendrijos ir dalyvių sutartis dėl **Pagalbos verslui fondo** (toliau – PVF) steigimo. Šio fondo tikslas – padėti užtikrinti vidutinių ir didelių įmonių likvidumą, galimybes gauti finansavimą ir leisti verslui greičiau atsigauti po krizės. Siektinas fondo lėšų dydis – 1 mlrd. Eur, iš jų 100 mln. Eur valstybė skyrė fondo steigimo pradžioje per įnašą į UAB „Valstybės investicinis kapitalas“ įstatinį kapitalą, 400 mln. Eur valstybė investuos pagal poreikį, suteikdama garantiją išleistoms obligacijoms, dar 500 mln. Eur tikimasi pritraukti per institucinius investuotojus, skatinant juos investuoti per PVF į Lietuvos įmones.

8 lentelė. VIVA valdomas fondas, 2020-12-31 duomenys.

Fondo pavadinimas	Finansavimo šaltinis	Fondo valdomos lėšos 2020 m. pab.	Finansinės priemonės
	2014-2020 m.		Mišrūs instrumentai
PVF	VB	100 mln. Eur	Likvidumo paskolos ir kiti instrumentai pagal poreikį

Šaltinis: sudaryta vertintojų remiantis Finansų ministerijos pateikta informacija.

¹⁸ JEREMIE KF metinė ataskaita, 2019 m.

¹⁹ Lietuvos Respublikos Vyriausybė 2020 m. gegužės 6 d. nutarimu Nr. 512 „Dėl uždarnosios akcinės bendrovės „Valstybės investicinis kapitalas“ ir uždarnosios akcinės bendrovės Valstybės investicijų valdymo agentūros steigimo ir valstybės turto investavimo“

²⁰ 2021 m. kovo 17 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas Nr. 161 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2018 m. spalio 17 d. nutarimo Nr. 1046 „Dėl pavedimo vykdyti nacionalinės plėtros įstaigos veiklą“ pakeitimo“

3 FINANSINIŲ PRIEMONIŲ POVEIKIS LIETUVOS EKONOMIKAI

Valdžios sektoriaus investicijos yra svarbus finansų politikos įrankis, leidžiantis mažinti ekonominių ciklų svyravimus, skatinti ekonomikos augimą ir transformaciją. Jos gali lemti darbo našumo ir ekonomikos potencialo padidėjimą. Remiantis klasikine makroekonominė literatūra, valdžios sektoriaus investicijos yra laikomos būtinomis tik trumpuoju laikotarpiu kaip anticiklinė priemonė. Klasikinės ekonominės teorijos kritikai nesutinka su tokiu teiginiu ir pripažįsta teigiamą valdžios sektoriaus investicijų vaidmenį ne tik trumpuoju, bet ir ilguoju laikotarpiu. Jų teigimu, nuolatinis paklausos skatinimas per investicijas sukuria papildomas pajėgumus, o tai lemia teigiamą ir nuolatinį pridėtinės vertės augimą²¹. Kita vertus, Fournier (2016) studijoje „Teigiamas viešųjų investicijų poveikis potencialiam augimui“ pagrindžia, kad nors viešosios investicijos turi teigiamą poveikį ekonomikos augimui ir darbo našumui ilguoju laikotarpiu, tačiau investicijų efektyvumas priklauso nuo sektorių į kuriuos investuojama, ir nuo ekonomikos išsivystymo lygio. Išstūmimo efektas dažniau pastebimas išsivysčiusiose šalyse²². ECB (2017) tyrimas rodo, kad privačiosios investicijos paprastai teigiamai reaguoja į valdžios sektoriaus investicijų šoką tiek trumpuoju, tiek ilguoju laikotarpiu. Nors esama veiksmų, kurie skatina privačiųjų investicijų išstūmimą, pavyzdžiui, galimas viešųjų investicijų neefektyvumas, tačiau privačiasias investicijas skatinantys veiksniai atsveria išstūmimo kanalų įtaką.²³

Valdžios sektoriaus investicijų poveikį privačioms investicijoms Lietuvoje vertino Comunale (2021). Tyrimas atliktas remiantis 1997–2019 m. ketvirtiniais Lietuvos duomenis, analizei buvo taikomas Bajeso VAR modelis. Nustatyta, kad koreliacija tarp valdžios sektoriaus investicijų ir privačiųjų investicijų yra teigiama ir jos turi įtakos vienos kitų raidai. Impulso ir atsako funkcijos atskleidė, kad pirmaisiais metais po valdžios sektoriaus investicijų šoko verslo investicijos išauga, o antraisiais ir trečiaisiais metais fiksuojamas nežymus išstūmimo efektas. Visgi bendrai valdžios sektoriaus investicijos pasižymi labiau privačiasias investicijas skatinančiu, o ne išstumiančiu poveikiu.²⁴

Šiame poveikio vertinime siekiant kiekybiškai įvertinti tiesioginį finansinių priemonių efektyvumą ir poveikį Lietuvos ekonomikai, nustatant pagrindinių makroekonominių rodiklių pokyčius bei poveikį Lietuvos ūkio sektorių lygiu, buvo atlikta ekonometrinė analizė. Sudarytame ekonometriniame modelyje, kurio prielaidos ir techninis aprašymas pateiktas ataskaitos 4 priede, finansinių priemonių lėšos laikomos egzogeniniu kintamuoju, veikiančiu tiek visuminę paklausą, tiek pasiūlą kaip papildomos investicijos. Šis poveikis atspindėtas ekonometrikos lygtimis, kurių parametrai įvertinti statistiniais metodais. Atliekant analizę remtasi prielaida, kad ekonomikos augimas trumpalaikėje perspektyvoje yra pagrįstas visuminės (bendrosios) paklausos stimuliavimu – jį atspindi investicijų, darbo užmokesčio ir užimtumo priklausomybė modelyje (tiesioginė ir netiesioginė) nuo investicijų. Investicijos yra veiksnys, kuris dėl multiplikatoriaus poveikio padidina pajamas ir kartu skatina vidaus vartojimą. Auganti paklausa didina gamybos apimtį, o tai teigiamai veikia užimtumą ir pajamas. Šis poveikis yra trumpalaikis ir stebimas investavimo laikotarpiu bei 2-3 metus po jo. Ilgalais ekonomikos augimas sudarytame ekonometriniame modelyje yra susietas su pasiūlos skatinimu – jis atspindėtas pridėtinės vertės ir eksporto priklausomybėse nuo investicijų. Investicijos į įrenginius, infrastruktūrą ir žmogiškąjį kapitalą didina ekonomikos produktyvumą ir užtikrina vis didesnę sukuriamos produkcijos vertę. Šis poveikis yra ilgalaikis ir stebimas bent 10 metų po investavimo laikotarpio, todėl finansinių

²¹ UCL Institute for Sustainable Resources, 2019. The macroeconomic impact of government innovation policies: A quantitative assessment.

²² Fournier, J. (2016), The positive effect of public investment on potential growth. Economics department working paper No. 1347. OECD

²³ ECB (2017), The effect of public investment in Europe: a model-based assessment.

²⁴ Comunale M (2021), Investicijų ir jas skatinančių veiksnių Lietuvoje analizė // Lietuvos investicijų paveikslas: Lietuvos banko teminių straipsnių serija Nr.35 /2021.

priemonių poveikis makroekonominiams rodikliams, apskaičiuotas per pasiūlos pusės efektus, padeda atsakyti į vertinimo klausimus, susijusius su investicijų tvarumu.

Finansinių priemonių poveikiui apskaičiuoti pagal sudarytus ekonometrinius modelius buvo vertinami dviejų tipų scenarijai. Pirmajame (baziniame) scenarijuje nagrinėjama prognozuojama Lietuvos ekonomikos raida tuo atveju, kuomet yra įgyvendintos analizuojamos priemonės. Antrojo tipo scenarijuje imituojama Lietuvos ekonomikos elgsena be nagrinėjamų priemonių. Poveikio dydžiai buvo apibrėžiami kaip skirtumai tarp nurodytų scenarijų. Buvo vertinami tik daugiausiai lėšų per finansines priemones gavę ūkio sektoriai. Tos sritys, kurioms finansinių priemonių forma buvo skirta mažai lėšų (≤ 1 proc.), atsižvelgiant į finansinių priemonių būdu finansuotų projektų turinį buvo priskirtos prie daugiau lėšų gavusio „giminingo“ ūkio sektoriaus (žr. 9 lentelę) ir tokiu būdu vertintas bendras finansinių priemonių poveikis šio vertinimo tikslais sudarytoms trimis ūkio sektorių grupėms: 1) privataus sektoriaus, išskyrus žemės ūkį, 2) infrastruktūros sektoriaus ir 3) žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus.

9 lentelė. Modeliuoti sektoriai.

Valstybės veiklos sritis	Vertinamų investicijų pasiskirstymas, proc.	Ūkio sektorius (jų grupė) pagal ekonominės veiklos rūšių klasifikatoriaus kodą
Ekonomikos konkurencingumas	46	<i>Privatus sektorius, išskyrus žemės ūkį:</i> Sektoriai B, C, G, I-R pagal EVRK 2 red., kurie apima šias ekonominės veiklos rūšis: kasyba ir karjerų eksploatavimas; apdirbamoji gamyba be maisto pramonės; didmeninė ir mažmeninė prekyba; variklinių transporto priemonių ir motociklų remontas; informacija ir ryšiai; finansinė ir draudimo veikla; nekilnojamojo turto operacijos; profesinė, mokslinė ir techninė veikla; administracinė ir aptarnavimo veikla
Turizmas	1,5	
Gynyba ir saugumas	0,4	
Kultūra	0,2	
Aplinka	29	
Energetika	0,2	
Transportas	0,1	
Žemės ūkis	23	<i>Žemės ūkio ir maisto pramonės sektorius</i> – Sektoriai A ir C.10, kurie pagal EVRK 2 red. apima šias ekonominės veiklos rūšis: žemės ūkis, miškininkystė ir žuvininkystė; maisto produktų gamyba

Šaltinis: sudaryta vertintojų.

3.1 METINIAI FINANSINIŲ PRIEMONIŲ SRAUTAI EKONOMIKOJE

Finansinių priemonių poveikio vertinimui šalies ir sektorių mastu buvo naudojami metiniai paskolų (įskaitant išduotų su valstybės garantija) srautų ir rizikos kapitalo investicijų duomenys, apimantys laikotarpį nuo 2009 m. iki 2023 m., kur 2021–2023 m. duomenys yra investicijų sumų prognozės. Finansinės priemonės vertinime buvo nagrinėjamos kaip faktiniai mokėjimai galutiniams naudos gavėjams, t. y. realus lėšų išsiliejimas į ekonomiką, todėl lėšų srautai buvo įtraukti į modelį darant atitinkamus impulsus į paskolų ne finansų bendrovėms srautų rodiklius²⁵. Remiantis vertinimo metu surinktais finansiniais duomenis **2009–2020 m. bendra galutinius naudos gavėjus** (juridinius ir fizinius asmenis) **per finansines priemones pasiekusi suma sudaro 4,18 mlrd. Eur.** Į šią sumą įskaičiuotos ir finansinėms priemonėms įgyvendinti pritraukto privataus kapitalo lėšos. 10 lentelėje pateikti metiniai finansinių priemonių srautai 2009–2023 m. laikotarpiu, apibendrinti sektorių ir finansinių produktų lygiu, o 6 paveiksle parodoma nagrinėjamų finansinių priemonių dalis bendrame paskolų nefinansinėms bendrovėms portfelyje Lietuvoje.

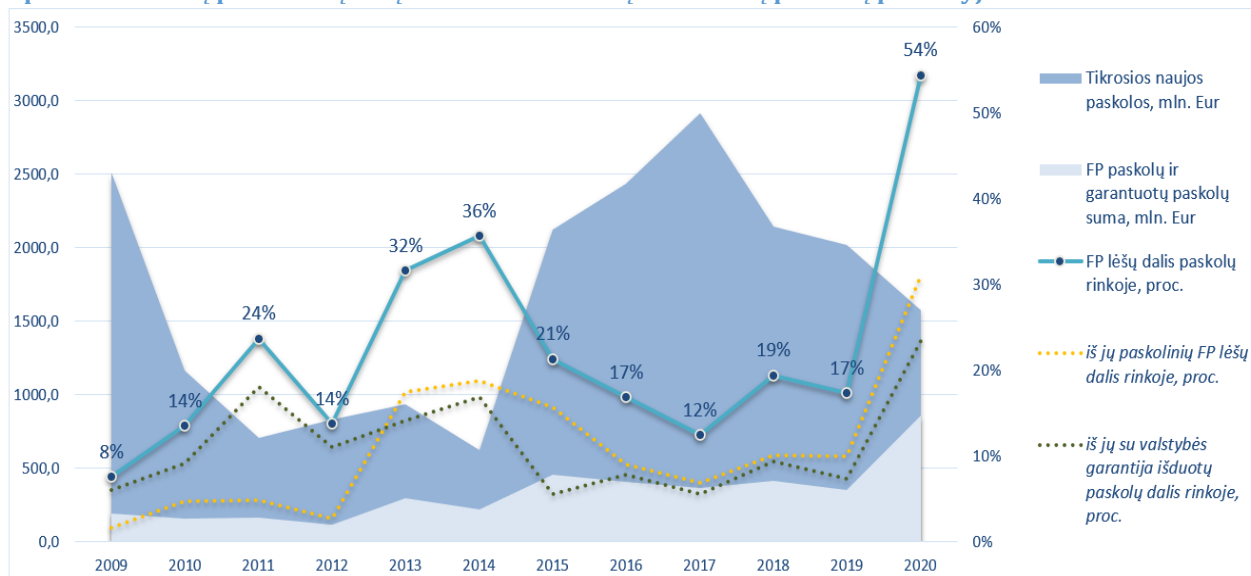
²⁵ <https://www.lb.lt/lt/pinigu-finansu-istaigu-paskolu-ir-indeliu-palukanu-normu-statistika-2>

10 lentelė. 2009-2023 metų finansinių priemonių mokėjimai pagal sektorius ir finansinius produktus

Metai	Infrastruktūros sektorius		Privatus sektorius			Žemės ūkio ir maisto pramonės sektorius	
	Su valstybės garantija išduotos paskolos renovacijai, mln. Eur	Paskolos renovacijai, mln. Eur	Paskolos, mln. Eur	Su valstybės garantija išduotos paskolos, mln. Eur	Rizikos kapitalo investicijos, mln. Eur	Paskolos, mln. Eur	Su valstybės garantija išduotos paskolos, mln. Eur
2009	0.0	0.0	39.4	82.5	0.0	0.7	67.6
2010	0.0	0.2	23.4	48.4	0.2	27.9	57.0
2011	0.0	1.9	21.6	62.5	6.3	10.4	65.0
2012	0.0	4.8	17.4	49.1	7.9	0.0	43.1
2013	0.0	11.7	152.2	89.9	11.8	0.0	42.5
2014	0.0	61.6	55.8	83.0	17.3	0.0	22.1
2015	0.0	255.3	78.4	70.0	11.4	0.0	48.8
2016	0.0	124.9	94.8	100.7	7.2	0.0	89.9
2017	0.5	92.7	107.8	123.0	42.1	0.0	38.7
2018	0.0	110.5	105.1	145.7	16.6	0.0	53.5
2019	2.5	113.6	86.0	115.4	30.3	0.1	30.9
2020	30.4	75.0	321.1	282.9	40.4	92.2	54.6
2021*	55.5	161.0	187.3	115.4	37.3	51.3	54.6
2022*	55.5	155.0	187.3	115.4	37.3	7.0	54.6
2023*	55.5	155.0	187.3	115.4	37.3	7.0	54.6
2009-2023	199.8	1323.3	1665.1	1599.2	303.3	196.6	777.4

Šaltinis: viešųjų finansų įstaigų duomenys. Mokėjimų sumose įskaičiuotos viešojo finansavimo ir privataus kapitalo lėšos.

* mokėjimų prognozės.

6 pav. Finansinių priemonių lėšų dalis ne finansinių bendrovių paskolų portfelyje 2009-2020 m.


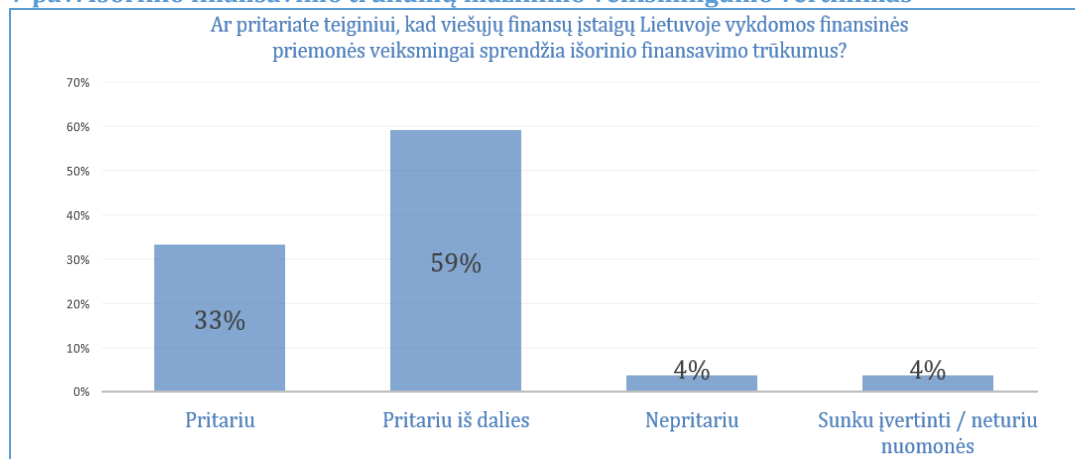
Šaltinis: Lietuvos banko ir viešųjų finansų įstaigų duomenys.

Pastaba: į finansų priemonių srautus paskoloms įskaičiuotos lengvatinės paskolos ir su valstybės garantija išduotos paskolos, rizikos kapitalo lėšos neįtrauktos.

Nagrinėjant kokią dalį finansinių priemonių lėšos paskoloms ir su valstybės garantija išduotos paskolos sudaro bendroje tikrųjų paskolų²⁶ ne finansų bendrovėms dalyje (6 pav.), matyti kelios tendencijos. Pirma, finansinių priemonių dalis bendroje paskolų rinkoje gana reikšmingai svyruoja – nuo dešimtadalio iki pusės visų per metus rinkoje išduodamų paskolų. **Stebimas aiškus cikliškumas**, labiausiai išryškėjęs 2020 m. dėl COVID-19 sukeltos pandemijos ir Vyriausybės veiksmų, reaguojant į neigiamų ekonominių-socialinių pasekmių mažinimą ir įmonių likvidumo stiprinimą, kuomet net 54 proc. visų naujų išduotų paskolų buvo suteikta iš valstybės arba su jos pagalba. Taip pat neabejotinai įtaką finansinių priemonių srautams turi ES fondų lėšomis įgyvendinamų programų ciklas – srautai prislopsta, kai planuojamos naujo laikotarpio finansinės priemonės. Ši tendencija matosi 2016–2017 m. laikotarpiu. Antra, vertinant visą laikotarpį, pastebima, kad **pasikeitė balansas tarp valstybės remiamų paskolinių priemonių** dalies rinkoje ir paskolų išduotų su valstybės garantija srautų. Jei vertinamo laikotarpio pradžioje, didesnę poveikį mažinant rinkos trūkumus buvo stengiamasi daryti plačiau taikant garantinius instrumentus, tai vėliau pradėjo dominuoti lengvatinių paskolų forma.

Vertinimo metu vykdytoje FP sistemos dalyvių apklausoje buvo klausama jų vertinimo, ar Lietuvoje įgyvendinamos finansinės priemonės veiksmingai sprendžia išorinio finansavimo trūkumus (7 pav.). Didžioji dalis respondentų (59 proc.) šiam teiginiui pritarė iš dalies. Pagrindiniai argumentai lėmę tokią nuomonę yra keli. Pirma, dažnu atveju vien sukurti finansinę priemonę ir skirti finansavimą, nustačius rinkos trūkumus, nepakanka. Tam, kad priemonė sėkmingai veiktų ir susiformuotų projektų srautas, gali prireikti papildomų skatinamųjų priemonių ar teisinės aplinkos pakeitimų/reformų. Pavyzdžiui, 2014--2020 m. programiniu laikotarpiu buvo sukurta net keletą naujų finansinių priemonių viešosios infrastruktūros srityje: ENEF, SPF ir Vandentvarkos fondas. Tačiau šios finansinės priemonės „išjudėjo“ tik sudarius galimybę pagal priemones teikiamas paskolas derinti su grąžinamosios subsidijos elementu.²⁷ Be to, tam, kad išibėgėtų projektų įgyvendinimas per ENEF įgyvendinamą Centrinės valdžios viešųjų pastatų modernizavimo priemonę prireikė tikslinti Viešųjų pastatų energetinio efektyvumo didinimo programą, įpareigojant Valstybės pastatų valdytojus atnaujinti atitinkamą valdomų pastatų plotą.²⁸ Antra, dalis apklausos respondentų mano, kad trūksta inovatyvių finansavimo priemonių. Pavyzdžiui, finansavimo trūkumų mažinimo skatinant labiau išnaudoti ne kreditų įstaigų skolinimą, o alternatyvaus finansavimo teikėjus²⁹ ir kapitalo rinkos priemones³⁰.

7 pav. Išorinio finansavimo trūkumų mažinimo veiksmingumo vertinimas



Šaltinis: FP sistemos dalyvių apklausa (N=54), 2021 m. kovas.

²⁶ Tikrosios naujos paskolos apima sutartis, kuriose pirmą kartą nustatomos paskolos sąlygos, ir persvarstant sutartis padidintas paskolų dalis. Tikrosios naujos paskolos neapima atnaujinamųjų paskolų ir sąskaitų lėšų pereinamojo kredito kortelės kredito.

²⁷ Interviu su VIPA, AM, EM atstovais.

²⁸ Interviu su EM.

²⁹ Interviu su EIM, Invega atstovais

³⁰ Tokią priemonę šiuo metu rengia INVEGA su EBRD pagalba.

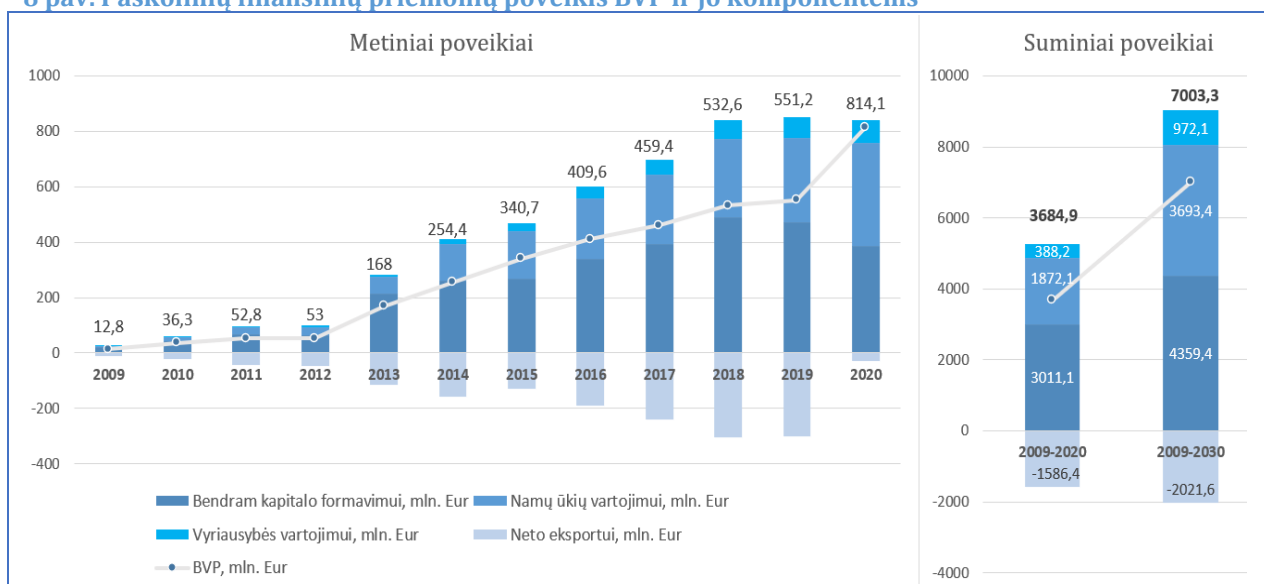
3.2 MAKROEKONOMINIAI FINANSINIŲ PRIEMONIŲ POVEIKIAI

3.2.1 Tiesioginiai paskolų ir garantijų priemonių poveikiai

Finansų sektoriaus plėtra ir skolinio finansavimo pasiūlos didinimas yra svarbus ekonomikos augimo veiksnys, ypač recesijos laikotarpiais.³¹ Valstybės remiamos finansinės priemonės veikia skolinimosi kanalą ir dėl šios priežasties įmonėms ir fiziniams asmenims išorės finansavimas tampa lengviau prieinamas. Finansinės priemonės, kuriomis teikiamas skolinis finansavimas, skolinimo kanalą veikia tiesiogiai, didindamos pinigų kiekį rinkoje, o finansinės priemonės, kuriomis teikiamos garantijos, pirmiausiai paveikia prisiimamos rizikos kanalą, kurį sudaro bankų ir kitų finansų tarpininkų paskatos prisiimti su paskolų ir kitų skolinių produktų (lizingo, faktoringo) teikimu susijusią riziką. Abiejų finansinių priemonių tipų išdava ta pati – didėjantis paskolų portfelis, kuris turi reikšmingos įtakos visuminei paklausai. Paklausos pokyčiai gali paveikti darbo jėgos bei tarpinio vartojimo prekių ir paslaugų rinkas ir jų kainas.

Pagal finansinių priemonių valdytojų pateiktus duomenis 2009–2020 m. bendra lengvatinių paskolų suma privačiame ir žemės ūkio sektoriuose sudaro 2,1 mlrd. Eur, įskaitant privatų kapitalą. Apie 40 proc. visų paskolų buvo skirta investicijoms, todėl į ekonomiką įsiliejo per materialines investicijas ir sąlygojo antrinius efektus, o likusios lėšos buvo skirtos kompanijų apyvartiniam kapitalui, todėl tiesiogiai paveikė paskolų gavėjų gamybos ar paslaugų apimtį ir ekonometriname modelyje yra vertinamos per pridėtinės vertės lygtis. Ekonometrinio modeliavimo rezultatai rodo, kad per 2009–2020 m. laikotarpį dėl įgyvendintų paskolinių finansinių priemonių buvo **sukurta 3,9 mlrd. Eur papildomo BVP** (8 pav.).

8 pav. Paskolinių finansinių priemonių poveikis BVP ir jo komponentėms



Šaltinis: apskaičiuota vertintojų, taikant ekonometrinį modeliavimą.

Vertinant paskolinių priemonių ekonominį efektyvumą, kuris apskaičiuojamas kaip santykis tarp papildomai sukurto nominalaus BVP ir valstybės investuotų lėšų, **koeficientas siekia 2,12**, t. y. kiekvienas per skolines finansines priemones 2009–2020 m. laikotarpiu skirtas ES fondų ir valstybės biudžeto lėšų euras atnešė 2,12 Eur nominalaus BVP grąžos³². Dėl antrinių sukuriamų

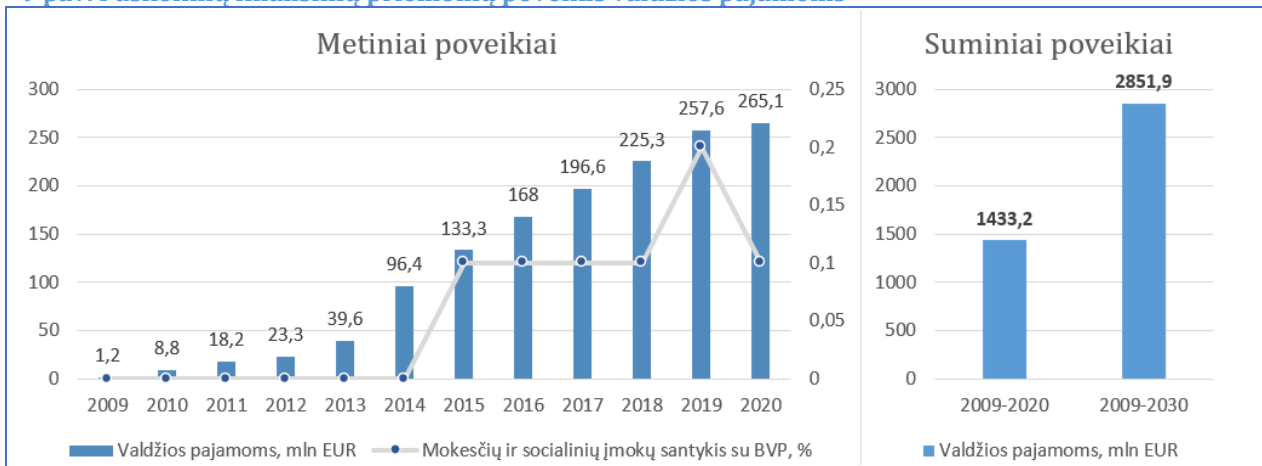
³¹ Cournède B., Denk O. (2015), Finance and economic growth in OECD and G20 countries.

³² 2009-2020 m. galutiniams naudos gavėjams buvo išmokėta 2,086 mlrd. Eur paskolų. Tad vertinant priemonių efektyvumą kartu su privataus kapitalo lėšomis, ekonominio efektyvumo koeficientas už 2009-2020 m. laikotarpį siekia 1,77, o už laikotarpį iki 2030 m. pakils iki 2,2, kai pagal patvirtintas priemones iki 2023 m. bus suteikta dar 1,089 mlrd. Eur paskolų.

efektų, kurie šalies ekonomikoje pasireiškia su pavėlavimu, priemonių poveikis nesibaigia su lėšų išmokėjimo laikotarpiu, todėl iki tam tikro laiko investicijos užtikrina tęstinį BVP augimo efektą. Atsižvelgiant į būsimus paskolų srautus iki 2023 m. ir įvertinant prognozuojamus pavėlintus multiplikatyvius poveikius iki 2030 metų, paskolinių priemonių ekonominio efektyvumo koeficientas padidės iki 4,02.

Dėl įgyvendintų paskolinių priemonių tiesioginių mokesčių (einamųjų pajamų, turto ir kitų mokesčių) bei netiesioginių mokesčių (gamybos ir importo mokesčių) bei socialinių įmokų santykis su BVP bus iki 0,1-0,2 proc. punkto didesnis, lyginant su scenarijumi be nagrinėjamų priemonių. Makroekonometrinio modelio pagalba įvertinti finansinių priemonių poveikiai vartojimui, importui bei užimtumo rodikliams tiesiogiai turi **teigiamą poveikį valdžios pajamoms**. Per 2009-2020 m. laikotarpį dėl paskolinių finansinių priemonių buvo gauta **1,4 mlrd. Eur papildomų valdžios pajamų**, o per laikotarpį iki 2030 m. šis rodiklis pakils iki 2,9 mlrd. Eur.

9 pav. Paskolinių finansinių priemonių poveikis valdžios pajamoms



Šaltinis: apskaičiuota vertintojų, taikant ekonometrinį modeliavimą.

2009–2020 m. laikotarpiu garantijų priemonėms buvo skirta 972,7 mln. Eur, dėka jų iki 2020 m. pabaigos buvo suteikta paskolų, kurių bendra vertė sudaro 1,9 mlrd. Eur. Empiriniai tyrimai³³ rodo, kad lyginant su lengvatinėmis paskolomis finansinės priemonės, kuriomis teikiamos individualios ar portfelinės garantijos, yra efektyvesnis ir pigesnis instrumentas dėl kelių priežasčių. Pirmiausiai, garantuojant tik dalį kredito rizikos, valstybės remiamos kredito garantijų schemas nepanaikina bankų paskatų tikrinti ir stebėti skolininkus. Antra, dėl šių priemonių įgyvendinimo sąnaudos yra mažos, nes mokėjimai (garantinės išmokos) reikalingi tik tada, kai atsiranda pareikalavimas mokėti garantiją, o portfelinių garantijų atveju administravimo išlaidos tenka privačiam sektoriui (bankams ir kitiems finansiniams tarpininkams). Fondų fondų valdytojų metinės ataskaitos³⁴ rodo, kad garantijų išmokų dalis nuo garantuotų paskolų sumos yra maža: svyruoja nuo 0,5 iki 2,9 proc. Be to, portfelinių garantijų atvejų galimo nuostolio padengimo sumos yra iš anksto apribotos viršutinės ribos norma (angl. *Cap rate*).

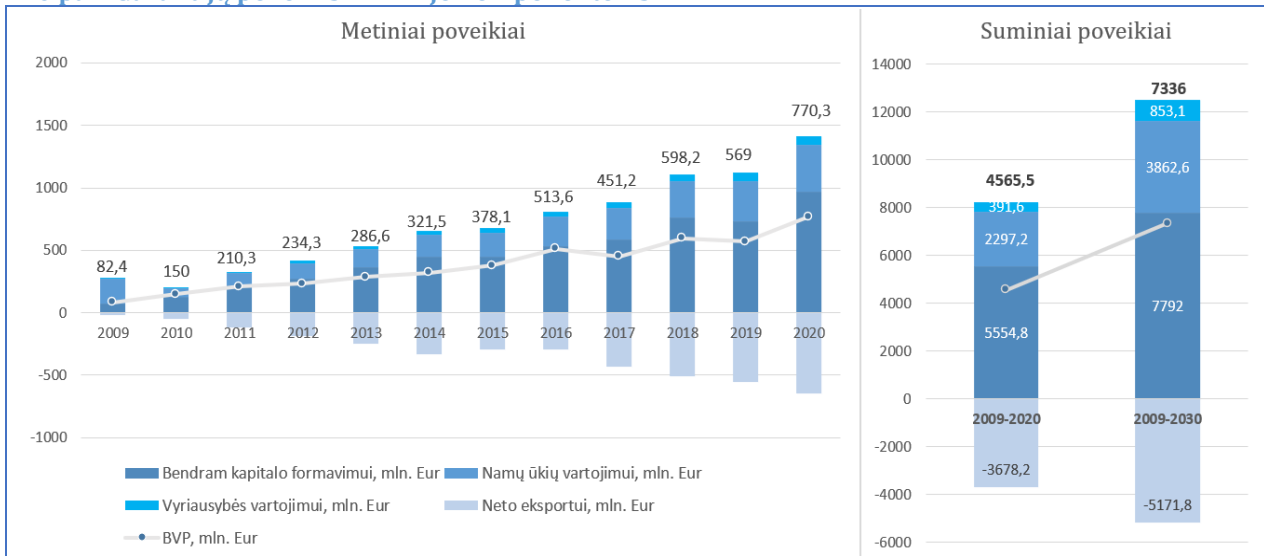
Teiginius apie garantijų priemonių efektyvumą patvirtina ir makroekonominio modeliavimo rezultatai, kurie rodo, kad dėka **garantinių priemonių per 2009–2020 m. laikotarpį buvo sukurta 4,6 mlrd. papildomo BVP** (10 pav.), todėl įvertinas ekonominio **efektyvumo**

³³ Pavyzdžiui, Arping, S., Lóránth, G., Morrison, A. D. (2010), Public initiatives to support entrepreneurs: Credit guarantees versus co-funding, Journal of Financial Stability; Hennecke, P., Neuberger, D., Ulbricht, D. (2017), The economic and fiscal value of German guarantee banks, Thünen-Series of Applied Economic Theory - Working Paper, No. 152

³⁴ Invegos fondo, VFF, VSF, ŽŪPGF.

koeficientas yra 4,69. Pratešus poveikio vertinimo prognozę iki 2030 m., poveikis BVP padidėja iki 7,3 mlrd. Eur, o efektyvumo koeficientas pakyla iki 7,54. Garantijų priemonės turėjo reikšmingesnę poveikį bendrojo kapitalo formavimui – per 2009–2020 m. laikotarpį buvo sukurta 5,6 mlrd. Eur, lyginant su paskolų priemonėmis, kurių poveikis šiam BVP komponentui per tą patį laikotarpį sudarė 3 mlrd. Eur. Didesnį garantinių priemonių efektą lėmė tai, kad pagal fondų valdytojų pateiktus duomenis garantuotų paskolų struktūroje didesnę dalį sudarė investicinės paskolos, o ne paskolos apyvartiniam kapitalui. Kaip buvo nustatyta kontrafaktiniame poveikio vertinime (BGI, 2014) apyvartinės paskolos pasižymi gana mažu poveikiu įmonių apyvartos augimui. Minėtame vertinime apskaičiuota, kad įmonės, gavusios apyvartines paskolas pagal priemonę "Mažų kreditų teikimas - 2 etapas", apyvartos augimo tempus padidino tik 1 proc. punktu, lyginant su panašiomis rinkos įmonėmis, o įmonės, gavusios investicines paskolas, 16 proc. punktų³⁵.

10 pav. Garantijų poveikis BVP ir jo komponentėms



Šaltinis: apskaičiuota vertintojų, taikant ekonometrinį modeliavimą.

Kaip ir paskolų priemonės, dėl antrinių teigiamų efektų sukuriama pridėtinė vertė ir vartojimui, stebimas ir teigiamas poveikis valdžios pajamoms. Modelio rezultatai rodo, kad per 2009–2020 m. laikotarpį **dėl suteiktų garantijų teigiamas efektas valdžios pajamoms buvo 1,6 mlrd. Eur**, o iki 2030 m. jis padidės iki 2,9 mlrd. Eur (11 pav.).

11 pav. Garantijų poveikis valdžios pajamoms



Šaltinis: apskaičiuota vertintojų, taikant ekonometrinį modeliavimą.

³⁵ BGI, 2014. Europos Sąjungos struktūrinės paramos poveikio smulkiajam ir vidutiniam verslui vertinimas.

3.2.2 Tiesioginis rizikos ir privataus kapitalo investicijų makroekonominis poveikis

Skirtingai nuo lengvatinių paskolų ir su valstybės garantija išduotų paskolų, rizikos ir privataus kapitalo investicijos yra specifinė investicijų forma ir finansavimo rūšis, kurią investuotojai dažniausiai teikia didelį augimo potencialą turinčioms įmonėms. Priklausomai nuo įmonės augimo etapo skiriasi investicijų rizikos lygis. Investicijos į pradedančias ir besikuriančias įmones yra rizikingiausios. EIF tyrimas, įvertinęs daugiau nei 3600 EIF per 1996–2015 m. laikotarpį atliktų rizikos kapitalo investicijų rezultatus, nustatė, kad 70 proc. rizikos kapitalo fondų pasitraukimų iš įmonių buvo nuostolingi (nepadengė sąnaudų) ir apie 8 proc. – padengė sąnaudas. Iš likusių pelningų (23 proc.) pasitraukimo sandorių tik 4 proc. buvo tie, kurie fondams uždirbo 5 kartus didesnę pelną nei atliktos investicijos.³⁶ Kita vertus, net ir privataus kapitalo investicijos, teikiamos jau veikiančios augimo potencialą turinčioms įmonėms, pasižymi neapibrėžtumu ir didesne rizika nei tradicinės investicijos. Pagal savo formą ir specifiką nagrinėjamos rizikos ir kapitalo investicijos yra ne tik piniginės. Kartu įmonei yra teikiama vadybinė ekspertizė, kuri yra svarbi įmonės plėtrai. Tai, kartu su sąlyginai nedidele vertinama rizikos ir privataus kapitalo investicijų apimtimi (įskaičiuojant pritrauktas privataus kapitalo lėšas bendra rizikos ir privataus kapitalo investicijų suma pagal nagrinėjamas finansines priemones sudaro apie 190 mln. Eur iki 2020 m. ir 238 mln. iki 2023 m.), daro kiekybinį tokių investicijų poveikį pakankamai sudėtingu makroekonominio mastu. Todėl šio vertinimo metu buvo atsisakyta tiesioginio rizikos ir privataus kapitalo investicijų poveikio vertinimo, taikant makroekonominį modelį. Remiantis Romain and van Pottelsberghe (2004) tyrimo³⁷ išvadomis, vertinime daroma prielaida, kad rizikos ir privataus kapitalo investicijos savo specifika, tikslais ir poveikiu yra panašios į investicijas į mokslinius tyrimus ir technologinę plėtrą (toliau – MTTP). MTTP investicijų poveikis šalies makroekonominiams rodikliams buvo vertintas BGI³⁸ (2017), taikant HERMIN/HERLIT makroekonominį modelį. Pastarasis vertinimas rodo, kad ES investicijų į MTTP **efektyvumo koeficientas** iškart po mokėjimų laikotarpio pabaigos **sudaro apie 2**, o ilguoju laikotarpiu (iki 2030 m.) pakyla iki beveik 3,2 reikšmės (žr. BGI ataskaitą 5.3 skyrių, 43 paveikslą). Pritaikius šiuos efektyvumo koeficientus rizikos ir kapitalo investicijų poveikiui nustatyti, galima teigti, kad dėl vertinamų finansinių priemonių, skirtų rizikos ir privataus kapitalo investicijų skatinimui, Lietuvoje **iki 2020 m. buvo sukurta apie 400 mln. Eur papildomo nominalaus BVP, o iki 2030 metų šis rodiklis turėtų pasiekti 900 mln. Eur.**

3.3 NETIESIOGINIAI FINANSINIŲ PRIEMONIŲ, SKIRTŲ PASTATŲ ENERGETINIO EFEKTYVUMO GERINIMUI, EFEKTAI

Finansinių priemonių, skirtų pastatų energetinio efektyvumo didinimui, socialinė ir ekonominė nauda neapsiriboja vien tik jų tiesioginiu poveikiu makroekonominiams rodikliams. Įgyvendinant šiuos projektus gerėja suvartojamos energijos efektyvumas, o tai tiesiogiai mažina iškastinių energijos išteklių importą į Lietuvą. Siekiant nustatyti platesnę finansinių priemonių, skirtų energetinio efektyvumo didinimui, įtaką šalies ūkiui buvo įvertintas suvartojamos energijos efektyvumo padidėjimo efektas, išreikštas pinigine verte. Buvo daroma prielaida, kad atlikus 1 mln. Eur dydžio investicijas renovacijos srityje yra sutaupoma 3544,4 MWh pirminės energijos arba 2233,9 barelių naftos ekvivalentu³⁹. Finansinių priemonių (paskolų ir garantijų), skirtų

³⁶ EIF (2017), The European venture capital landscape: an EIF perspective. Volume III: Liquidity events and returns of EIF-backed VC investments.

³⁷ Astrid Romain and Bruno van Pottelsberghe (2004). The economic impact of venture capital // Discussion Paper, Series 1: Studies of the Economic Research Centre, No 18/2004.

³⁸ BGI (2017), Ūkio ministerijos kompetencijai priskirtų, bendrai finansuojamų iš Europos Sąjungos struktūrinių fondų lėšų, ekonomikos sektorių būklės pokyčių vertinimas.

³⁹ Remiantis 2020 m. parengtoje Lietuvos ilgalaikėje pastatų renovacijos strategijoje pateiktais įverčiais (žr. 62 lentelę).

pastatų energetinio efektyvumo gerinimui, poveikis žaliavų importo mažėjimui pateiktas 11 lentelėje, o bendra žaliavų importo mažėjimo efekto nauda šalies ūkiui apibendrinta 12 lentelėje.

11 lentelė. Kvantifikuotas žaliavų importo mažėjimo efektas

Metai	Renovacijos investicijos, mln. Eur	Sutaupyta pirminė energija, barelio naftos ekvivalentas	Sutaupyta pirminė energija kumuliatyviai, barelio naftos ekvivalentu	Tiesioginis kuro importo mažėjimo efektas, mln. Eur
2010	0.2	549.1	549.1	0.0
2011	1.9	4 157.2	4706.3	0.4
2012	4.8	10 704.0	15410.3	1.3
2013	11.7	26 173.4	41583.7	3.4
2014	61.6	137 576.3	179160.0	13.4
2015	255.3	570 427.6	749587.5	35.4
2016	124.9	278 990.2	1028577.7	40.5
2017	93.2	208 282.6	1 236 860.3	59.5
2018	110.5	246 882.7	1 483 743.0	89.3
2019	116.1	259 310.1	1 743 053.1	100.0
2020	105.4	235 422.2	1 978 475.3	72.5
2021	216.5	483 641.1	2 462 116.4	90.2
2022	210.5	470 237.6	2 932 354.0	107.4
2023	210.5	470 237.6	3 402 591.6	124.6

Šaltinis: apskaičiuota vertintojų, taikant ekonometrinį modeliavimą.

Makroekonometrinio vertinimo rezultatai, rodo kad per 2009–2020 metus dėl nagrinėjamo žaliavų importo išstūmimo efekto iš viso buvo sukurta 330 mln. Eur papildomo nominalaus BVP, o skaičiuojant kartu su prognozuojamais multiplikatyviais ir ilgalaikiais poveikiais iki 2030 metų, suminis priemonių poveikis šalies BVP sudarys virš 1,8 mlrd. Eur. Taigi įgyvendinti **renovacijos projektai netiesiogiai užtikrina ilgalaikę ekonominę naudą šalies ūkiui bei tęstinį bendros pridėtinės vertės ir užimtumo didinimo efektą**, lyginant su scenarijumi be finansinių priemonių.

12 lentelė. Netiesioginis energetinio efektyvumo skatinimui skirtų finansinių priemonių poveikis makroekonominiams rodikliams

Metai	Finansinių priemonių, skirtų energetinio efektyvumo didinimui, poveikis								
	BVP, mln. EUR	Bendram kapitalo formavimui, mln. EUR	Namų ūkių vartojimui, mln. EUR	Vyriausybės vartojimui, mln. EUR	Neto eksportui, mln. EUR	Darbo užmokesčiui, EUR	Užimtumui, tūkst. žm.	Nedarbo lygis, %	Valdžios pajamoms, mln. EUR
2009	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2010	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2011	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
2012	0.5	0.1	0.2	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1
2013	1.4	0.3	0.6	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0	0.4
2014	4.8	1.1	1.9	0.2	1.6	0.0	0.1	0.0	1.2
2015	14.3	3.4	5.9	0.7	4.4	0.1	0.2	0.0	3.8
2016	26.5	7.3	12.3	1.6	5.2	0.2	0.4	0.0	9.0
2017	43.1	11.3	20.7	3.1	8.1	0.4	0.6	0.0	15.8
2018	65.6	18.0	31.8	5.1	10.8	0.6	0.8	-0.1	25.1
2019	86.4	22.7	43.9	7.7	12.1	1.0	1.1	-0.1	37.4
2020	88.4	22.5	48.9	9.9	7.1	1.3	1.2	-0.1	43.5
2009-2020	331.1	86.5	166.2	28.3	50.1	1.3	1.2	-0.1	136.2

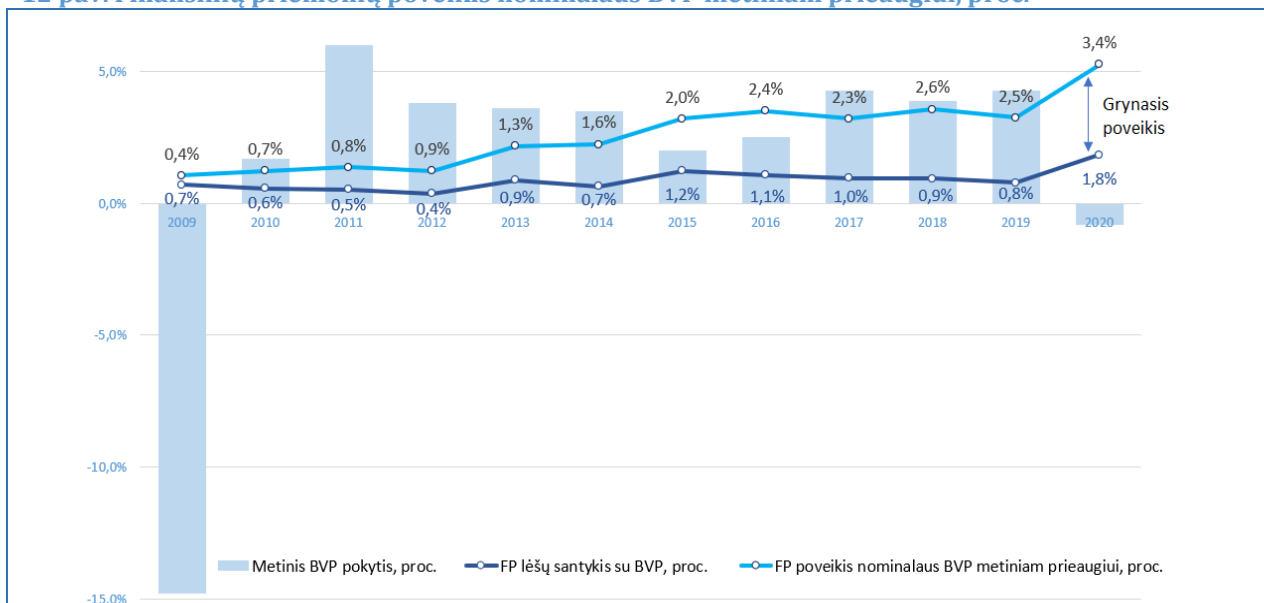
Metai	Finansinių priemonių, skirtų energetinio efektyvumo didinimui, poveikis								
	BVP, mln. EUR	Bendram kapitalo formavimui, mln. EUR	Namų ūkių vartojimui, mln. EUR	Vyriausybės vartojimui, mln. EUR	Neto eksportui, mln. EUR	Darbo užmokesčiui, EUR	Užimtumui, tūkst. žm.	Nedarbo lygis, %	Valdžios pajamoms, mln. EUR
2009-2030	1818.8	355.3	934.7	203.3	325.4	3.7	1.9	-0.1	750.5

Šaltinis: apskaičiuota vertintojų, taikant ekonometrinį modeliavimą.

3.4 POVEIKIO VERTINIMO ŠALIES MASTU APIBENDRINIMAS

Įvertinus tiesioginius ir netiesioginius nagrinėjamų finansinių priemonių efektus Lietuvos ekonomikai (14 lentelė, 12 pav.) apskaičiuota, kad **įgyvendinus finansines priemones per 2009–2020 m. laikotarpį buvo sukurta beveik 9 mlrd. Eur papildomo BVP nominaliaja išraiška**, o pratęsus poveikio prognozę iki 2030 m. suminis priemonių efektas BVP per 2009–2020 m. viršys 17 mlrd. Eur. Šie įvertinimai leidžia teigti, kad **2009–2020 m. laikotarpiu finansinės priemonės lėmė vidutiniškai 1,9 proc. didesnę šalies metinį nominalaus BVP augimą**, lyginant su scenarijumi be finansinių priemonių. Dėl didžiausio finansinio šoko, stipriausias poveikis stebimas 2020 m., kuomet dėl finansinių priemonių buvo sukurta 3,4 proc. nominalus BVP. Analizuojamu laikotarpiu **grynoji finansinių priemonių nauda**, gaunama iš papildomai generuoto BVP atimant sąnaudas (finansinėms priemonėms įgyvendinti skirtas viešasis ir privačiasis lėšas), sudaro **vidutiniškai 1 proc. papildomo metinio nominalaus BVP**.

12 pav. Finansinių priemonių poveikis nominalaus BVP metiniam prieaugiui, proc.



Šaltinis: apskaičiuota vertintojų pagal viešųjų finansų įstaigų pateiktus duomenys; Eurostat duomenų bazė

Apskaičiuotas finansinių priemonių efektyvumo koeficientas intervencijų vykdymo metu yra beveik perpus aukštesnis (siekia 2,6), o pratęsus poveikio prognozę iki 2030 m. – dvigubai didesnis (5), lyginant su atitinkamais subsidijų koeficientais (13 lentelė). Tai paaiškinama visų pirma tuo, kad finansinės priemonės kaip pagalbos forma yra nukreipta į gyvybingas, pajamas generuojančias investicijas, priešingai nei subsidijos, todėl jų poveikis pridėtinės vertės augimui yra žymiai didesnis. Be to, garantijų priemonės, kurios sudarė daugiau nei ketvirtadalį visų nagrinėjamų finansinių priemonių, turi reikšmingą finansinį daugiklį, pavyzdžiui, kai kurių vertintų priemonių (GIF, GIF2) atveju svėro rodiklis siekia 10.

13 lentelė. Subsidijų ir finansinių priemonių* ekonominio efektyvumo koeficiento palyginimas

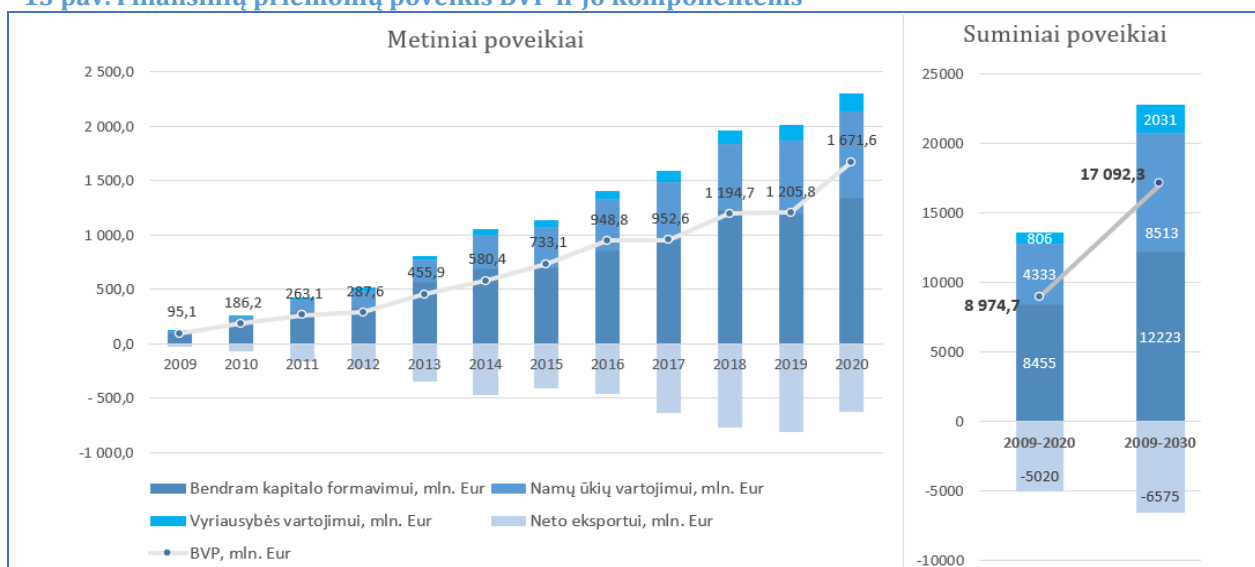
Laikotarpis		2014-2020 m. ES fondų subsidijos	2014-2020 m. finansinės priemonės	2009-2020 m. finansinės priemonės		
				<i>Paskolos</i>	<i>Garantijos</i>	<i>RK investicijos</i>
Ekonominis intervencijų laikotarpiu	efektyvumas vykdymo	1,88	2,6**	2,12	4,69	2
Ekonominis įskaičiuojant pasiūlos efektus iki 2030 m.	efektyvumas, pavélintus	2,4	5,0**	4,02	7,54	3,2

Šaltinis: 2014–2020 m. subsidijų ekonominio efektyvumo koeficientas buvo įvertintas Finansų ministerijos inicijuotame 2014–2020 m. ES fondų investicijų poveikio Lietuvos ūkiui ir plėtros prioritetų 2021–2027 m. vertinime (ESTEP, 2017)

* Skaičiuojama nuo viešojo finansavimo (ES fondų, VB, tarptautinių finansinių institucijų) dalies.

** Lyginami tie patys laikotarpiai (2014–2020 m.), todėl šiame stulpelyje nurodytas tik 2014–2020 m. įgyvendintų finansinių priemonių ekonominis efektyvumas.

Skatindamos investicijas finansinės priemonės didžiausią teigiamą poveikį BVP turėjo per bendrojo kapitalo formavimo pagausinimą (13 pav.). Per laikotarpį iki 2020 m. šis rodiklis dėl vertintų intervencijų papildomai padidėjo 8,5 mlrd. Eur, o prognozuojant iki 2030 m. – 12,2 mlrd. Eur. Taip pat stebimas reikšmingas poveikis BVP per vartojimo augimą, kuris per laikotarpį iki 2020 m. papildomai padidėjo 4,3 mlrd. Eur, o iki 2030 m. – suminis prieaugis sieks 8,5 mlrd. Eur.

13 pav. Finansinių priemonių poveikis BVP ir jo komponentėms


Šaltinis: apskaičiuota vertintojų, taikant ekonometrinį modeliavimą.

Kita vertus, dėl nagrinėjamų finansinių priemonių Vyriausybės vartojimo išlaidų papildoma dalis sukurtame BVP yra gana menka: ji agreguotai sieks tik apie 0,8 mlrd. Eur iki 2020 m. Finansinės priemonės, skirtos paslaugų ir privačių paslaugų gamybos sektoriui, turėjo teigiamą efektą paskolų gavėjų eksporto apimčių augimui, kai kurios iš jų (pavyzdžiui, nuo 2018 m. pradėtos teikti Eksporto kredito garantijos) buvo tiesiogiai skirtos didinti eksporto apimtį, minimizuojant potencialią eksportuotojų riziką. Tačiau modeliavimo rezultatai rodo, kad **bendras priemonių poveikis Lietuvos prekybos balansui buvo neigiamas**. Kadangi priemonių investicijos gerokai padidino namų ūkių vartojimą ir bendrojo kapitalo formavimą, o didžioji dalis galutinio vartojimo prekių Lietuvoje yra importuojama, todėl poveikis importui buvo didesnis nei eksportui.

14 lentelė. Finansinių priemonių poveikis pagrindiniams makroekonominiams rodikliams, įvertinant tiesioginius ir netiesioginius efektus

Metai	Bendras finansinių priemonių poveikis									
	BVP, mln. EUR	Bendram kapitalo formavimui, mln. EUR	Namų ūkių vartojimui, mln. EUR	Vyriausybės vartojimui, mln. EUR	Neto eksportui, mln. EUR	Darbo užmokesčiui bruto, EUR	Užimtumui, tūkst. žm.	Nedarbo lygis, %	Valdžios pajamoms, mln. EUR	Mokesčių ir socialinių įmokų santykis su BVP, %
2009	95.1	98.1	22.3	0.6	-25.9	0.1	0.5	0.0	4.8	-0.1
2010	186.2	170.0	79.9	7.4	-71.1	0.8	2.5	-0.2	39.9	0.0
2011	263.1	287.1	121.5	15.3	-160.8	1.7	3.5	-0.2	75.2	0.0
2012	287.6	336.2	155.0	23.4	-226.9	2.7	4.0	-0.3	103.2	0.1
2013	455.9	568.9	205.7	31.4	-350.0	3.8	5.2	-0.4	133.4	0.0
2014	580.4	693.3	311.3	49.1	-473.3	5.9	8.4	-0.6	218.3	0.1
2015	733.1	703.1	372.5	64.6	-407.2	7.9	9.9	-0.7	271.0	0.1
2016	948.8	862.6	467.4	80.6	-461.8	10.4	11.1	-0.7	320.1	0.0
2017	952.6	962.7	525.9	101.4	-637.4	13.5	12.4	-0.9	390.0	0.1
2018	1194.7	1234.1	609.6	122.5	-771.4	16.7	13.7	-0.9	464.3	0.1
2019	1205.8	1197.3	669.2	147.1	-807.8	20.3	14.9	-1.0	557.6	0.4
2020	1671.6	1341.8	793.1	162.9	-626.3	22.8	16.3	-1.1	600.0	0.2
2009-2020	8574.7	8455.1	4333.3	806.2	-5019.8	22.8	16.3	-1.1	3177.7	0.0
2009-2030	16192.3	12223.0	8512.8	2031.1	-6574.5	7.3	2.0	-0.1	6515.8	0.0
2009-2020**	8974.7	-	-	-	-	-	18.3	-1.2	-	-
2009-2030**	17092.3	-	-	-	-	-	2.4	-0.1	-	-

* Finansinių priemonių poveikio vertinimo rezultatai, neįtraukiant rizikos kapitalo investicijų

** Finansinių priemonių poveikio įvertis makroekonominiams rodikliams, įskaitant rizikos kapitalo investicijas.

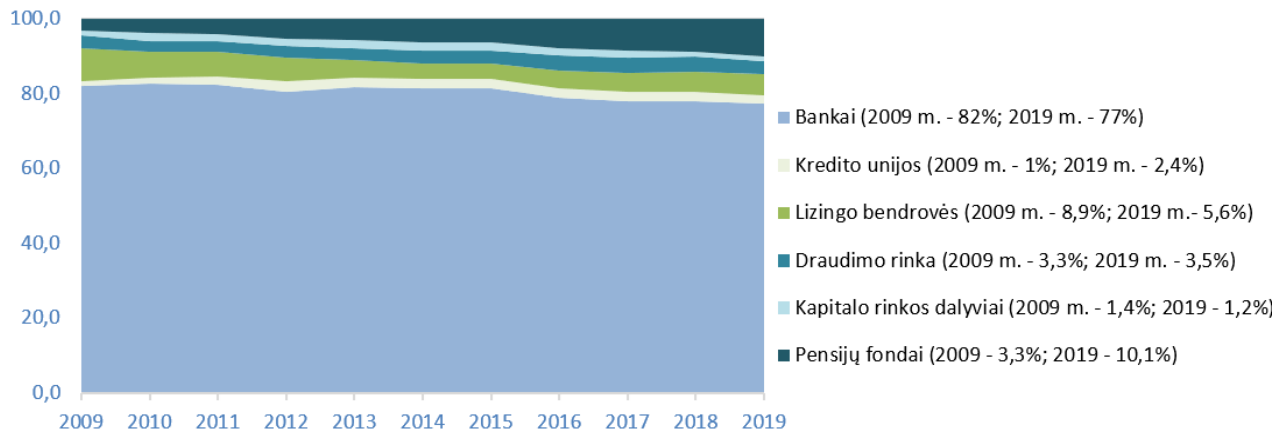
Šaltinis: apskaičiuota vertintojų, taikant ekonometrinį modeliavimą.

3.5 SEKTORINIAI FINANSINIŲ PRIEMONIŲ POVEIKIAI

Nagrinėjant 2009–2023 m. laikotarpio finansinių priemonių mokėjimų struktūrą pagal ekonomikos sektorius matyti, kad daugiausiai lėšų (virš 3,5 mlrd. Eur) į ekonomiką įsiliejo per privatų sektorių, o viešosios infrastruktūros bei žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriams teko apie 1,5 mlrd. Eur ir 1 mlrd. Eur atitinkamai. Pažymėtina, kad tiesioginės finansinių priemonių naudos nepajuto energetikos ir viešųjų paslaugų sektoriai. Nagrinėjamų priemonių poveikis šiems sektoriams pasireiškė netiesiogiai, per kitų sektorių plėtros įtaką ir makroekonominio modelio ateinančius impulsus. Sektoriniai impulsai sukėlė trumpalaikius ir ilgalaikius efektus, kurie, kartu su iš makroekonominio modelio ateinančiais impulsais, leido išgryninti nagrinėjamų finansinių priemonių poveikius ekonominių veiklų lygiu.

Poveikiai privačiam sektoriui, išskyrus žemės ūkį ir maisto pramonę. Lietuvos finansų sistemoje dominuoja bankinis sektorius, kuris yra labai koncentruotas – trys didieji užsienio kapitalo bankai Lietuvoje užima absoliučiai didžiąją rinkos dalį. Kaip matyti iš 14 pav. pateiktos Lietuvos finansų sistemos struktūros dinamikos, per dešimtmetį pagal valdomą turtą komercinių bankų dalis sumažėjo 5 proc. punktais ir 2019 m. sudarė 77 proc., šiek tiek (1,4 proc. punkto) padidėjo kreditų unijų svoris, gana sparčiai augo pensijų fondų valdomas turtas, kurio dalis bendroje finansų sistemos struktūroje padidėjo beveik 7 proc. punktais, o kapitalo rinka liko mažai išvystyta. Ši finansų sistemos struktūra nulemia, kad Lietuvos ekonomika ir atskirų verslo subjektų veiklos bei plėtros galimybės finansavimo pritraukimo požiūriu labiausiai yra priklausomos nuo bankų kreditavimo.

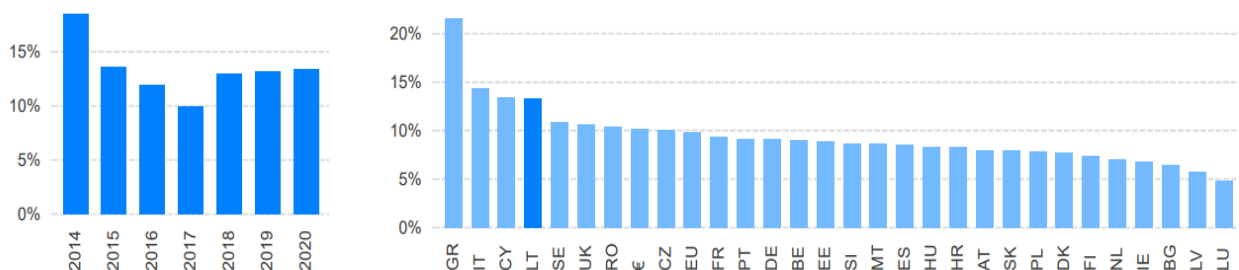
14 pav. Lietuvos finansų sistemos struktūra pagal valdomą turą, proc., 2009-2019 m.



Šaltinis: AB NASDAQ OMX Vilnius, Lietuvos statistikos departamentas ir Lietuvos banko skaičiavimai.

Europos centrinio banko (toliau – ECB) kas pusmetį atliekami įmonių tyrimai apie galimybes gauti finansavimą (angl. *Survey on the access to finance of enterprises, SAFE*) rodo⁴⁰ (15 pav.), kad nors per septynerių metų laikotarpį **SVV priėjimas prie išorinių finansavimo šaltinių Lietuvoje** šiek tiek pagerėjo, tačiau **išlieka vienas prasčiausių visoje ES**. Finansavimo trūkumą lemia aukštas komercinių bankų paskolų paraiškų atmetimo procentas, o ne paskolos kaina ar kiti veiksniai. 2020 m. Lietuvos banko atlikta įmonių apklausa⁴¹ parodė, kad pagrindinis įmonių finansavimosi šaltinis yra vidiniai ištekliai, kurių svarba yra auganti. Remiantis apklausos rezultatais, 65 proc. įmonių savo veiklą finansuoja išimtinai vidaus ištekliais. Finansavimąsi vidaus ištekliais kaip pagrindiniu šaltiniu daugiausia išskyrė mažiausios įmonės (65 proc.). LBA teigimu, Lietuvos bankų kreditavimo politikai vertinamuoju laikotarpiu įtaką turėjo keli pagrindiniai veiksniai. Pirmia, po 2009 m. finansinės krizės didžiųjų Lietuvos bankų „rizikos apetitas“ yra gerokai sumažėjęs, jį riboja tiek atsargi motininių bankų kreditavimo politika Baltijos šalių regione, tiek Bazelio III susitarimu nustatyti bankų kapitalo ir likvidumo reikalavimai, kurie skatina orientuotis į mažiau rizikingus klientus. Kita vertus, faktas, kad Lietuvoje įmonės plėtrą didžia dalimi finansuoja nuosavais ištekliais gali būti aiškinamas ir nemaža šešėlinės ekonomikos dalimi bei neapskaitytomis įmonių pajamomis. Remiantis Registrų centro duomenimis 2020 m. net 20 proc. veikiančių SVV nuosavas kapitalas buvo neigiamas, o 6,5 proc. – nulinis, todėl natūralu, kad įmonėms su tokia finansine padėtimi išorės finansavimas yra sunkiai prieinamas.⁴²

15 pav. Negalėjimas gauti išorinio finansavimo kaip pagrindinė kliūtis įmonės veiklai



Šaltinis: SAFE, 2020. Pateiktuose grafikuose pateikiama dalis įmonių, kurioms negalėjimas gauti finansavimą yra didžiausia kliūtis įmonės veiklai ar plėtrai.

⁴⁰ European Commission (2020), Survey on the access to finance of enterprises (SAFE): Analytical Report 2020.

⁴¹ Lietuvos bankas (2020), Įmonių apklausos apžvalga.

⁴² Interviu su LBA

Visos 2007–2013 m. ir 2014–2020 m. laikotarpiais INVEGOS, EIF ir 2020 m. įsteigtos VIVA finansinės priemonės buvo nukreiptos į įmonių galimybių gauti išorinį finansavimą didinimą. Valstybės finansuojamos priemonės apėmė įvairius produktus: paskolas, finansinę nuomą (lizingą), faktoringą, rizikos kapitalą, garantijas, sutelktinį finansavimą. Visos priemonės buvo pagrįstos rinkos trūkumų analize. Finansinių priemonių, skirtų verslui, ex ante vertinimai buvo atnaujinami ir tikslinami, atsižvelgiant į besikeičiančius rinkos poreikius. Kita vertus, ne visais atvejais pavyko užtikrinti finansinių priemonių, skirtų verslui, suderinamumą su kita valstybės teikiama pagalba. Pavyzdžiui, kol buvo nepasibaigusios lėšos pagal 2014–2020 m. ES investicijų veiksmų programos subsidijų priemonę „Regio Invest+“, kuria buvo skatinamos įmonių investicijos į naujų gamybos technologinių linijų įsigijimą ir įdiegimą, esamų gamybos technologinių linijų modernizavimą, tol regionuose buvo mažai paklausios investicinės paskolos, teikiamos pagal finansinę priemonę „Pasidalytos rizikos paskolos, finansuojama iš Europos regioninės plėtros fondo“.⁴³

Verslui skirtoms finansinėms priemonėms įgyvendinti buvo panaudota 1,4 mlrd. Eur viešojo finansavimo lėšų, o per 2009–2020 m. laikotarpį, įskaičiuojant pritrauktas finansų tarpininkų lėšas, įmonių (neskaitant veikiančių žemės ūkio ir maisto pramonės srityje) finansavimui buvo skirta 2,55 mlrd. Eur; planuojama, kad pagal vykdomas priemones iki 2023 m. ši suma padidės iki 3,6 mlrd. Eur. Atliktos ekonometrinio modeliavimo analizės rezultatai rodo, kad verslo finansavimo gerinimui skirtos finansinės priemonės reikšmingai teigiamai paveikė privataus sektoriaus darbo vietų išsaugojimą ir pridėtinės vertės kūrimą, bei materialinių investicijų apimčių didėjimą (15 lentelė). Teigiamas priemonių poveikis užimtumui labiausiai pasireiškia 2020–2021 m. ir siekia virš 14 tūkst. sąlyginių darbo vietų. Taip pat stebimas efektas darbo užmokesčio augimui. Dėl vertintų finansinių priemonių 2020 m. vidutinis mėnesinis bruto darbo užmokestis privačiame sektoriuje buvo 1,4 proc. (arba 21,2 Eur) didesnis.

Kiekybinis materialinių investicijų gausinimas trumpuoju ir ilguoju laikotarpiu ženkliai paspartina įmonių augimą bei padidina eksporto galimybes užsienio rinkose. Kaip matyti, dėl nagrinėjamų finansinių priemonių pramonės ir privačiųjų paslaugų sektoriuje iki 2020 m. buvo sukurta beveik 4,3 mlrd. Eur papildomos nominalios pridėtinės vertės. Pratęsus poveikio matavimo laikotarpį iki 2030 m., finansinių priemonių poveikis papildomos pridėtinės vertės kūrimui šiame sektoriuje padidėja virš 8 mlrd. Eur⁴⁴. Iki 2020 m. bendra investuotų lėšų grąža⁴⁵ (priemonių efektyvumo koeficientas) yra 1,7, o skaičiuojant tik nuo viešojo finansavimo dalies ekonominio efektyvumo koeficientas siekia 2,35. Skaičiuojant su prognozuojamais pavėlintais multiplikatyviais ir ilgalaikiais poveikiais iki 2030 metų, bendras koeficientas pakyla iki 2,26, o vertinant tik viešojo finansavimo daliai – iki 3,58.

15 lentelė. 2009-2030 m. finansinių priemonių poveikiai privačiam sektoriui, išskyrus žemės ūkį, žuvininkystę ir maisto pramonę.

Metai	Bendras finansinių priemonių poveikis privataus sektoriaus			
	Sukurtai pridėtinėi vertei, mln. EUR	Materialinėms investicijoms, mln. EUR	Užimtumui, tūkst. žm.	Darbo užmokesčiui bruto, EUR
2009	33.5	59.9	0.4	0.1
2010	81.3	84.6	2.0	0.8
2011	117.6	122.6	2.9	1.7
2012	141.3	136.1	3.5	2.7
2013	265.7	283.1	4.8	3.9
2014	338.1	334.2	7.6	6.0

⁴³ Pokalbis su INVEGA atstovu.

⁴⁴ Įskaitant ir netiesioginį poveikį šiam sektoriui, kuris pasireiškia per kitų sektorių plėtros įtaką pramonei.

⁴⁵ Priemonių efektyvumo koeficiento skaičiavimuose panaudota tik finansinių priemonių suma skirta pramonės ir privačiųjų paslaugų sektoriui kaip finansuojamų projektų vykdytojui (galutiniam naudos gavėjui).

Metai	Bendras finansinių priemonių poveikis privataus sektoriaus			
	Sukurtai pridėtinei vertei, mln. EUR	Materialinėms investicijoms, mln. EUR	Užimtumui, tūkst. žm.	Darbo užmokesčiui bruto, EUR
2015	337.7	350.6	8.0	7.8
2016	362.8	442.0	8.4	9.7
2017	454.2	538.6	9.7	12.6
2018	573.2	699.8	11.3	15.5
2019	613.3	688.0	12.5	18.7
2020	754.6	816.7	14.1	21.2
2009-2020	4073.2	4556.1	14.1	21.2
2009-2030	7241.1	6931.6	0.3	3.5
2009-2020*	4339.4	-	16.1	-
2009-2030*	8039.7	-	0.7	-

Šaltinis: apskaičiuota vertintojų, taikant ekonometrinį modeliavimą.

* Bendras finansinių priemonių poveikio privataus sektoriaus rodikliams, įskaitant rizikos kapitalo investicijas.

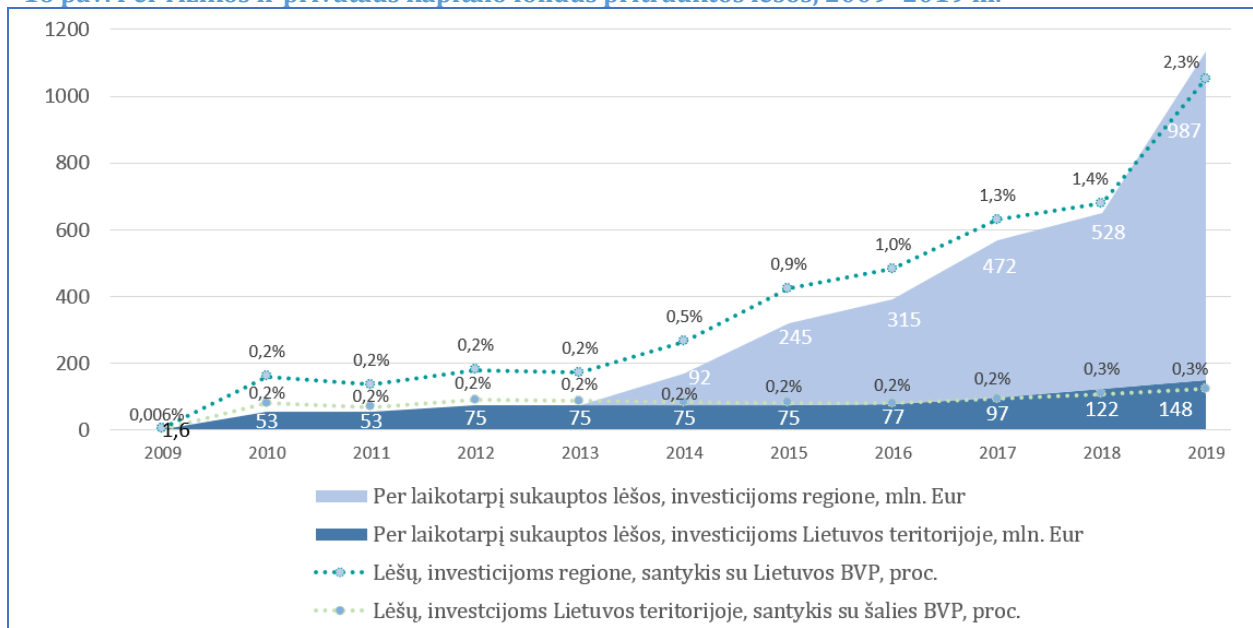
Įgyvendinant finansines priemones poveikis verslo finansavimo rinkai buvo daromas ne tik kiekybine prasme per pinigų kiekio rinkoje gausinimą. Galima išskirti keletą iš tiesų pozityvių ir svarbių rinkos pokyčių, kurių pavyko pasiekti įgyvendinant finansines priemones, skirtas verslui.

Pirmas pokytis yra siejamas su finansinių priemonių, skirtų rizikos ir privataus kapitalo rinkos formavimuisi ir plėtrai Lietuvoje. 2009–2019 m. pagrindiniai rizikos ir privataus kapitalo investicijų Lietuvoje rodikliai pateikiami 16 paveiksle. Matyti, kad iki 2010 m. laikotarpiu rizikos ir privataus kapitalo investicijų nuo BVP rodiklis nesiekė net 0,01 proc., kai ES vidurkis buvo 0,33 proc. Rizikos kapitalo investicijos reikšmingai išaugo tik po to, kai 2010 m. buvo sukurtas JEREMIE KF ir per jį įsteigti rizikos kapitalo fondai (Verslo angelų fondas I“, „Lithuania SME Fund“, „LitCapital I“, „Practica Seed Capital“, „Practica Venture Capital“) pradėjo savo veiklą Lietuvoje. 2010–2014 m. 62,2 proc. viso finansavimo į rizikos ir privatų kapitalą Lietuvoje buvo atlikta iš ES ir valstybės biudžeto lėšų.⁴⁶ Nors priklausomybė nuo viešojo finansavimo mažėja⁴⁷, tačiau dėl rinkos trūkumų ji išlieka labai didelė priešankstyvosios ir ankstyvosios rizikos kapitalo investicijų srityje. Be to, dažnu atveju fondo valdytojui lengviau pritraukti papildomo kapitalo, kai į fondą jau yra investavusi valstybė ar tarptautinis plėtros fondas (EIF, EPRB), kurie atlieka kertinių investuotojų vaidmenį.

⁴⁶ Baltics Private Equity and Venture Capital Market overview 2010-2019. Deloitte, June 2020. https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lv/Documents/about-deloitte/Baltic_Private_Equity_survey_results.pdf

⁴⁷ 2010-2019 m. laikotarpiu viešojo finansavimo dalis rizikos ir kapitalo investicijose Lietuvoje sudarė 43,3 proc.

16 pav. Per rizikos ir privataus kapitalo fondus pritrauktos lėšos, 2009–2019 m.



Šaltinis: Deloitte (2020), Baltics Private Equity and Venture Capital Market overview 2010-2019.

Sukurtos finansinės priemonės reikšmingai prisidėjo prie rizikos kapitalo ekosistemos vystymosi Lietuvoje, tiek paklausos pusėje, didinant investuotojų ir įmonių supratimą, susidomėjimą bei pasitikėjimą rizikos kapitalo investicijomis, tiek pasiūlos pusėje, suteikiant ne tik finansinius išteklius, bet ir reikalingas žinias per akceleravimo programas. Per vertinamą laikotarpį lėšų, pritrauktų per rizikos ir privataus kapitalo fondus į investicijas Lietuvos teritorijoje, išaugo iki 0,3 proc. BVP, o 2019 m. pagal privataus ir rizikos kapitalo investicijas Lietuva buvo penkta tarp septyniolikos Centrinės ir Vidurio Europos šalių – po Estijos, Lenkijos, Rumunijos ir Serbijos⁴⁸. Vertinimo metu atlikti interviu su Lietuvos rizikos ir privataus kapitalo asociacijos (toliau – LT VCA) ir fondų valdytojų atstovais patvirtino, kad EIF ir INVEGOS sukurtos ir įgyvendintos finansinės priemonės turėjo ir turi ženklų poveikį rizikos kapitalo rinkai ir startuolių ekosistemos plėtrai Lietuvoje bei visame Baltijos šalių regione. Toliau vystant šią rinką valstybės priemonės turėtų būti nukreiptos į fondų ekosistemos plėtrą, užsienio investicijų pritraukimo į Lietuvos fondus skatinimą, tikslinės rinkodaros vykdymą, Lietuvos fondų valdytojų kvalifikacijos stiprinimą, startuolių ekosistemos plėtrą, visų pirma, per naujai sukurtą Inovacijų skatinimo fondo finansines priemones.⁴⁹

Antras svarbus pokytis – alternatyvių finansavimo šaltinių pasiūlos išplėtimas. Reaguojant į per pastaruosius kelerius metus pasikeitusį finansų rinkų reguliavimą Lietuvoje ir naujas galimybes SVV finansavimui pritraukti ne tik rizikos kapitalo fondus ir kredito įstaigas, bet taip pat ir neprofesionalių investuotojų, veikiančių per sutelktinio finansavimo platformas, INVEGA nuo 2018 m. ėmė plėsti potencialių finansų tarpininkų ratą: buvo sudarytos tiek galimybės alternatyviems finansuotojams dalyvauti finansinių priemonių įgyvendinime kartu su kredito įstaigomis (pvz., PGF, PGF2, PGP2, „Paskolos labiausiai nuo COVID nukentėjusiems verslams“), tiek buvo sukurtos specialios priemonės, skirtos išimtinai alternatyviems finansuotojams. Pradėti įgyvendinti priemonės, skirtas naujiems finansų rinkos dalyviams, konkrečiai priemonę „Sutelktinės paskolos „Avietė“ (žr. 1 intarpą) ir „Skolinimo per alternatyvius finansuotojus priemonę „Alternatyva“ – skatino ne tik siekis mažinti verslo priklausomybę nuo bankinio sektoriaus, bet ir noras paskatinti didesnę finansų tarpininkų tarpusavio konkurenciją ir užtikrinti spartesnę priemonių įgyvendinimą.⁵⁰ INVEGOS atstovai pokalbių metu pažymėjo, kad kol buvo

⁴⁸ 2019 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics. Invest Europe, June 2020.

⁴⁹ Interviu su LT VCA, Baltcap.

⁵⁰ Interviu su EIM, INVEGA.

dirbama tik su didžiaisiais bankais kai kurios finansinės priemonės, ypač paskolinės, buvo įgyvendinamos pakankamai lėtai, o atsiradus konkurencijai jaučiama didesnė motyvacija ir suaktyvėjęs skolinimas.

1 intarpas. Alternatyvaus finansavimo rinkos skatinimas per finansines priemones: „Avietės“ pavyzdys

Sutelktinių paskolų priemonė „Avietė“ sudaro sąlygas smulkiąjam ir vidutiniam verslui pasiskolinti per sutelktinio finansavimo platformas, bei pasinaudoti INVEGOS administruojama priemone „Palūkanų kompensavimas smulkiojo ir vidutinio verslo subjektams“, susigrąžinant dalį sumokėtų palūkanų. Tai pasiteisinęs bandymas sukurti alternatyvią paskolų finansinę priemonę, pasitelkiant ne tradicinius finansų tarpininkus, o sutelktinio finansavimo platformas. Šiuo metu priemonę „Avietė“ įgyvendina sutelktinio finansavimo platformas valdančios UAB „Finansų bitė verslui“ (FinBee) ir UAB „Nordstreet“, tačiau bet kuris kitas sutelktinio finansavimo platformos operatorius, atitinkantis atrankos kriterijus, gali prisijungti prie „Avietės“ įgyvendinimo bet kuriuo metu, kol priemonė veikia. INVEGA šiuo atveju veikia kaip rinkos investuotojas, kartu su kitais verslo projekto finansuotojais, prisiimdama su verslo projekto finansavimu susijusią riziką.

„Avietės“ paskola sudaryta iš valstybės biudžeto lėšų ir kitų finansuotojų (fizinių ar juridinių asmenų) privačių lėšų. Priemonės lėšomis gali būti finansuojama ne didesnė nei 40 proc. paskolos dalis (išskyrus galimybę finansuoti iki 100 proc. paskolos sumos „Avietė-COVID“ laikotarpiu, t. y. iki 2021 m. birželio mėn. 30 dienos). Iš viso „Avietės“ paskoloms finansuoti skirta 10 mln. į INVEGOS fondą grįžusių ir (ar) grįžiančių lėšų, kurios jau buvo paskolintos per finansines priemones, įgyvendintas 2007-2013 m. laikotarpio ES fondų lėšomis. Paskolos gali kreiptis Lietuvoje veikiančios SVV. Iš Priemonės „Avietė“ lėšų vienai paskolai skiriama ne daugiau kaip 10 000 Eur suma, o „Avietė-COVID“ laikotarpiu – iki 25 000 Eur. Maksimali paskolos trukmė – iki 36 mėn., suteikiama investicijoms ir apyvartiniam kapitalui finansuoti, išskyrus finansinių įsipareigojimų refinansavimą, finansinę veiklą ir gyvenamosios paskirties nekilnojamoji turtą.

FinBee atstovo vertinimu, „Avietės“ priemonė svariai prisideda prie pasitikėjimo alternatyviais finansuotojais kūrimo – investuotojams svarbu faktas, kad investicijų portfelis yra prižiūrimas valstybės, investuotojai, paskolų gavėjai ir sutelktinio finansavimo platformos operatorius yra tikri, kad atrinkti projektai gaus finansavimą. Be to, rinkai pasiūlius „Avietės“ kapitalą, FinBee plėtra išaugo dvigubai, o didelės finansavimo apimtys leido palūkanų normą verslui sumažinti nuo 18 iki 11 proc.

Šaltinis: Priemonės „Sutelktinės paskolos „Avietė“ aprašymas ir techninė užduotis, skelbiama www.invega.lt; FI compass renginys: <https://www.fi-compass.eu/video/case-study-2-aviete-lithuania>

Be to, INVEGA netiesiogiai skatino įmones dalyvauti kapitalo rinkoje. Paskatos investuotojams dalyvauti vertybinių popierių rinkoje buvo sukurtos per finansines priemones „Ko-investicinis fondas“ ir „Ko-investicinis fondas II“. Pagal šio fondo investavimo strategiją, jeigu MVĮ, į kurią investuota, dalyvauja alternatyvioje vertybinių popierių rinkoje „First North“ pasidalinant pajamas iš investicijos fondui paskirstoma mažesnė uždirbtų pajamų dalis nei tuo atveju, kai MVĮ alternatyvioje „First North“ rinkoje nedalyvauja. Šiuo metu INVEGA taip pat rengiasi įgyvendinti naują finansinę priemonę, tiesiogiai skatinančią įmones dalyvauti kapitalo rinkoje ir skolintis, platinant obligacijas „Nasdaq Vilnius“ ir „First North“ rinkose.

Poveikiai žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriuje. 2009–2020 m. laikotarpiu per finansines priemones žemės ūkio veikla užsiimantys subjektai gavo 745 mln. Eur paskolų (viešojo finansavimo dalis – 701 mln. Eur). Didžiąją dalį finansinių priemonių (75 proc. lėšų) sudaro individualios garantijos. Paskolinių priemonių naudojimas išaugo tik reaguojant į poreikį mažinti COVID-19 neigiamas pasekmes (priemonės biudžetas „Paskolos ūkio subjektų, veikiančių žemės ūkio ir žuvininkystės produktų gamybos, perdirbimo ir prekybos srityse, likvidumui užtikrinti COVID-19 ligos protrūkio laikotarpiu“ sudaro 74 proc. visų per paskolines finansines priemones žemės ūkio sektoriuje veikiančioms ūkio subjektams skirtų lėšų). Rizikos kapitalo priemonės nėra

įgyvendinamos⁵¹. Ekonometrinio modeliavimo rezultatai leidžia teigti, kad **finansinių priemonių poveikis žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus kuriamai pridėtinei vertei yra pakankamai stiprus ir ilgalaikis**. Sektoriaus poveikio modeliavimo rezultatai yra apibendrinti 16 lentelėje. Dėl vertinamų suteiktų lengvatinių paskolų ir garantijų žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus nominali pridėtinė vertė 2009–2020 m. buvo apie 1,5 mlrd. Eur didesnė, o kartu su prognoze iki 2030 m. – beveik 2,2 mlrd. Eur didesnė lyginant su scenarijumi be finansinių priemonių. Šiuo atveju finansinių priemonių efektyvumo koeficientas per 2009–2020 m. laikotarpį lygus 2 (skaičiuojant tik nuo viešojo finansavimo dalies – 2,15), o vertinant kartu su prognozuojamais ilgalaikiais poveikiais iki 2030 metų, pakyla iki beveik 2,26 (ir atitinkamai, 2,41).

Finansinių priemonių žemės ūkio sektoriuje poveikis užimtumui yra gana menkas – buvo naujai sukurta ar išsaugota tik iki 0,7 tūkst. sąlyginių darbo vietų, t. y. darbo vietų, perskaičiuotų į asmenis, dirbančius pilną darbo dieną. Finansinės priemonės turėjo teigiamą poveikį darbo užmokesčiui žemės ūkio ir maisto sektoriuje augimui: 2020 m. vidutinis mėnesinis bruto darbo užmokestis šiame sektoriuje buvo 1,5 proc. (arba 17,7 Eur) didesnis.

16 lentelė. 2009–2030 m. finansinių priemonių poveikiai žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriuje.

Metai	Bendras finansinių priemonių poveikis žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus			
	Sukurtai pridėtinei vertei, mln. EUR	Materialinėms investicijoms, mln. EUR	Užimtumui, tūkst. žm.	Darbo užmokesčiui bruto, EUR
2009	40.4	6.4	0.0	0.0
2010	60.2	26.9	0.1	0.9
2011	82.5	62.9	0.2	1.6
2012	74.9	76.3	0.2	2.5
2013	79.4	92.8	0.2	3.2
2014	72.5	117.2	0.3	4.7
2015	124.4	114.0	0.4	6.3
2016	230.7	140.5	0.5	8.6
2017	116.3	127.4	0.5	11.3
2018	161.6	159.1	0.5	13.0
2019	108.2	147.5	0.5	15.8
2020	357.1	181.5	0.6	17.7
2009-2020	1508.2	1252.5	0.7	17.7
2009-2030	2200.0	1749.4	0.0	3.3

Šaltinis: apskaičiuota vertintojų, taikant ekonometrinį modeliavimą.

Nors finansinių priemonių poveikio vertinimo rezultatai rodo gana stiprų teigiamą finansinių priemonių poveikį žemės ūkio sektoriaus pridėtinės vertės augimui, tačiau jų potencialas nėra išnaudojamas. Lyginant su kaimyninėmis šalimis (Latvija⁵², Estija), Lietuvoje finansinių priemonių, skirtų žemės ūkio sektoriaus konkurencingumui stiprinti, apimtis yra gerokai mažesnė. Pavyzdžiui, tik 0,7 proc. (16 mln. Eur) 2014–2020 m. Kaimo plėtros programos (toliau – KPP) lėšų skirta finansinių priemonių forma. Be to, vertinamuoju laikotarpiu paskolos pagal 2020 m. sukurtą Pasidalintos rizikos paskolų priemonę dar nebuvo pradėtos teikti, nes reikėjo sukurti visą finansinių priemonių, įgyvendinamų KPP lėšomis, tvarką, su Europos Komisija suderinti KPP keitimą, įsteigti naują fondų fondą ir paskirti jo valdytoją. Kita vertus, yra ir rizika, kad ilgai kurta finansinė priemonė bus mažai paklausti galutinių naudos gavėjų tarpe, nes konkuruoja su KPP ir pereinamojo laikotarpio lėšomis teikiamomis subsidijomis. Europos Komisija rekomendacijose⁵³ Lietuvai dėl naujo laikotarpio Bendros žemės ūkio politikos (toliau – BŽŪP) strateginio plano

⁵¹ 2015 m. atliktas finansinių priemonių ex-ante vertinimas⁵¹ rizikos kapitalo investicijoms žemės ūkio ir miškininkystės sektoriuje nenustatė pakankamos paklausos rinkoje, tačiau per pastaruosius penkerius metus šioje srityje pastebima nemažai pokyčių tiek Lietuvos, tiek ES lygiu.

⁵² 5 priede yra pateikta Latvijos atvejo studija. Kaip joje nurodoma, Latvijoje net 46 proc. viso per finansines priemones skirto biudžeto sudaro finansavimas žemės ūkio veikla užsiimantiems ūkio subjektams.

⁵³ Commission staff working document „Commission recommendations for Lithuania’s CAP strategic plan“, SWD(2020) 395 final

pažymi, kad nepaisant ženklaus investicijų augimo Lietuvos pirminėje žemės ūkio gamyboje 2012–2018 m. laikotarpiu, vis dar matomas didelis poreikis tolimesnėms investicijoms. FI compass studijoje (2020) įvertinta, kad atotrūkis tarp paklausos investicijoms į žemės ūkio sektorių ir išorinio finansavimo pasiūlos siekia tarp 962 mln. iki 2,2 mlrd. Eur⁵⁴. Atsižvelgiant į tai, rekomenduojama rengiant BŽŪP strateginį planą atsakingoms institucijoms iš esmės peržiūrėti investicinių priemonių žemės ūkio srityje finansavimo formas ir finansiškai gyvybingoms investicijoms reikšmingai išplėsti finansavimą per finansines priemones, atsisakant subsidijų. Taip pat įgyvendinant finansines priemones turi būti užtrinama, kad šios nekonkuruos su subsidijomis.

Poveikiai infrastruktūros sektoriuje. Visi nagrinėjami finansinių priemonių srutai infrastruktūros sektoriuje yra susiję su renovacijos darbais. Tiesioginis ekonominis poveikis statybų sektoriui yra trumpalaikis, kadangi šis sektorius, kaip pagrindinis renovacijos darbų vykdytojas naudą gauna tik projektų įgyvendinimo metu. Dauguma šiame sektoriuje sukurtų darbo vietų – laikinos. Modeliavimo rezultatai leidžia teigti, kad didžiausią poveikį statybų sektorius pajunta 2018–2023 m., kuomet papildomai įdarbinama virš 3 tūkst. sąlyginių darbuotojų. Be to, dėl finansinių priemonių stebimas didžiausias poveikis darbo užmokesčio augimui, kuris 2020 m. dėl įgyvendintų priemonių buvo 3,1 proc. (arba 40,2 Eur) didesnis.

Iš viso per 2009–2020 m. laikotarpį renovacijos darbams atlikti statybų sektoriaus ūkio subjektams buvo išmokėta daugiau nei 885 mln. Eur, iš jų – 850,7 mln. Eur viešojo finansavimo lėšų. 17 lentelėje pateikiami vertinimo metu atlikto makroekonometrinio modeliavimo rezultatai rodo, kad per 2009–2020 m. padarytos investicijos papildomai sukuria virš 1,2 mlrd. Eur sektoriaus pridėtinės vertės to meto kainomis, kas prilygsta apie 1,52 nagrinėjamų priemonių efektyvumo koeficientui. Atsižvelgiant į prognozuojamus nagrinėjamų priemonių mokėjimus iki 2023 m. ir pratęsus poveikio vertinimą iki 2030 m., suminis tiesioginio poveikio efektas sektoriaus kuriamai pridėtinei vertei per 2009–2030 m. sudarys virš 2,1 mlrd. Eur, o efektyvumo koeficiento įvertis bus lygus 1,62. Pasibaigus pagrindinių infrastruktūrinių projektų įgyvendinimui poveikis statybos sektoriaus BPV išnyks.

17 lentelė. 2009–2030 m. finansinių priemonių poveikiai statybų sektoriuje.

Metai	Bendras finansinių priemonių poveikis statybos sektoriaus			
	Sukurtai pridėtinei vertei, mln. EUR	Materialinėms investicijoms, mln. EUR	Užimtumui, tūkst. žm.	Darbo užmokesčiui, EUR
2009	10.8	0.0	0.2	0.4
2010	20.7	0.1	0.5	2.5
2011	25.7	0.2	0.6	3.8
2012	26.4	0.4	0.6	5.0
2013	42.0	0.4	0.9	6.4
2014	74.7	0.7	1.5	11.6
2015	141.3	1.1	2.6	18.2
2016	181.1	1.9	3.1	26.0
2017	179.9	2.6	3.0	30.4
2018	198.2	3.0	3.1	34.4
2019	190.0	3.4	3.0	38.0
2020	203.4	3.5	3.1	40.2
2009-2020	1294.4	17.4	3.1	40.2
2009-2030	2184.3	41.7	0.0	1.9

Šaltinis: apskaičiuota vertintojų, taikant ekonometrinį modeliavimą.

Poveikiai viešųjų paslaugų ir energetikos sektoriuose. Kaip jau buvo minėta, šiems sektoriams nagrinėjamos finansinės priemonės turėjo tik netiesioginį efektą, t. y. per kitų sektorių plėtros įtaką ir makroekonominio modelio ateinančius impulsus. 18 lentelėje pateikti atlikto

⁵⁴ FI-compass. Financial needs in agriculture and agri-food sectors in Lithuania, 2020.

makroekonometrinio modeliavimo rezultatai rodo, kad dėl antrinių kitų sektorių ir šalies ūkio paramos efektų viešųjų paslaugų ir energetikos sektoriuose iki 2020 m. buvo papildomai sukurta 440 mln. Eur nominalios pridėtinės vertės. Pratęsus poveikio matavimo laikotarpį iki 2030 m., poveikis papildomos pridėtinės vertės kūrimui padidėjo iki beveik 1,1 mlrd. Eur. Taip pat stebimas trumpalaikis gana menkas poveikis užimtumui, kuris labiausiai pasireiškė po 2018 m. (iki 0,7 tūkst. sąlyginių darbo vietų), tačiau po 2025 m. greitai išnyksta. Matomas ir poveikis darbo užmokesčio augimui, kuris dėl vertinamų priemonių nagrinėjame sektoriuje 2020 m. buvo 1,2 proc. (arba 21,4 Eur) didesnis.

18 lentelė. 2009–2030 m. finansinių priemonių poveikiai energetikos ir viešųjų paslaugų sektoriuje.

Metai	Bendras finansinių priemonių poveikis energetikos ir viešųjų paslaugų sektoriaus			
	Sukurtai pridėtinei vertei, mln. EUR	Materialinėms investicijoms, mln. EUR	Užimtumui, tūkst. žm.	Darbo užmokesčiui bruto, EUR
2009	0.1	6.8	0.0	0.0
2010	3.5	18.0	0.1	0.6
2011	7.8	29.0	0.2	1.5
2012	12.4	38.7	0.2	2.6
2013	16.5	54.1	0.3	3.5
2014	25.7	75.8	0.5	5.3
2015	34.8	76.1	0.5	7.4
2016	44.3	86.3	0.6	9.8
2017	56.6	98.2	0.6	12.8
2018	68.2	119.6	0.7	15.8
2019	80.8	130.1	0.7	19.1
2020	88.9	140.1	0.7	21.4
2009-2020	439.6	872.7	0.7	21.4
2009-2030	1128.3	1328.7	0.0	4.1

Šaltinis: apskaičiuota vertintojų, taikant ekonometrinį modeliavimą.

Apibendrinant, finansinių priemonių makroekonominio poveikio vertinimo rezultatus, galima daryti išvadas, kad sektorių lygmenyje pagrindiniai ilgalaikės naudos gavėjai (matuojant pagal investuotų lėšų grąžą) yra pramonės, privačiųjų paslaugų ir žemės ūkio sektoriai, kuriuose pridėtinės vertės kūrimo, darbo vietų išsaugojimo, investicijų pritraukimo bei prekių ir paslaugų eksporto apimčių augimo nauda pasireiškia daugiausiai. Tačiau būtent statybų sektoriaus renovacijos darbai ir įgyvendintos pastatų energetinio efektyvumo gerinimo priemonės netiesiogiai užtikrina ilgalaikį nagrinėjamų finansinių priemonių poveikį šalies BVP atžvilgiu.

4 FINANSINIŲ PRIEMONIŲ EFEKTYVUMAS

Šioje ataskaitos dalyje, tikrinant vertinimo hipotezes, yra nagrinėjamas finansinių priemonių kaip anticiklinio instrumento efektyvumas, vertinami finansinėmis priemonėmis pasiekti rezultatai (valstybės funkcijų vykdymui pritrauktos papildomo kapitalo lėšos, sukurtos darbo vietos, sutaupytas ŠESD kiekis) ir šių rezultatų platesnė nauda bei tvarumo aspektas.

4.1 FINANSINĖS PRIEMONĖS KAIP ANTICIKLINIS INSTRUMENTAS

2009–2020 m. laikotarpiu finansinėms priemonėms skirtos lėšos sudarė apie 1 proc. šalies metinio BVP. Nors 2009 m. finansinių priemonių įdiegimas buvo atsakas į finansinę krizę⁵⁵, tačiau finansavimo mastas buvo akivaizdžiai nepakankamas, atsižvelgiant į ekonominę situaciją ir rinkos poreikius. 2009 m. Lietuvos BVP susitraukė beveik 15 proc. punktų, o 2009–2010 m. per finansines priemones į ekonomiką įsiliejusios lėšos sudarė 347 mln. Eur arba 0,6 proc. abiejų metų BVP. Kita vertus, pirmojo laikotarpio pamokos ir iš finansinių priemonių grįžusios lėšos, visų pirma, INVEGOS fondas, tapo inkaru tiek finansavimo, tiek infrastruktūros prasme 2020 m. Vyriausybei įgyvendinant COVID-19 neigiamų pasekmių ekonomikai mažinimo planą. 2020 m., reaguojant į COVID-19 pandemijos sukeltas neigiamas pasekmes – finansinių priemonių lėšos šoktelėjo beveik dvigubai, iki 1,8 proc. BVP. TVF tyrimas (2019) rodo, kad nenumatytas 1 proc. BVP dydžio valdžios sektoriaus investicijų šokas vien pirmaisiais metais padidina šalies BVP nuo 0,25 iki 0,5 proc., o užimtumas dėl šio šoko per dvejus metus padidėja nuo 0,9 iki 1,5 proc. Ramey (2019), apibendrinama 2009–2010 m. krizės poveikio vertinimo srityje per dešimtmetį atliktus tyrimus, teigia, kad fiskalinio stimulo ekonominė sėkmė, visų pirma, priklauso nuo greičio, kuriuo stimulus pasiekia realiąją ekonomiką ir nuo trumpojo bei ilgojo laikotarpio multiplikatoriaus, arba kitaip – nuo išleistų pinigų grąžos.⁵⁶

Reikšmingą finansinių priemonių poveikį BVP trumpuoju laikotarpiu patvirtino ir šios ataskaitos 3 dalyje pristatyti ekonometrinio modeliavimo rezultatai – 2020 m. finansinės priemonės Lietuvos BVP padidino 3,4 proc. Ar šių investicijų poveikis bus tvarus, priklauso nuo priemonių intervencinės logikos, efektyvumo, suderinamumo su kitomis valstybės pagalbos priemonėmis.

Finansinės priemonės, skirtos COVID-19 neigiamų pasekmių mažinimui buvo tinkamos ir pakankamos iš dalies. Iš viso 2020 metais per finansines priemones labiausiai nuo ekonomikos apribojimų nukentėjusius sektorius, įskaitant žemės ūkio sektorių, paskolų įmonių likvidumui ir apyvartumui stiprinti forma pasiekė 716,8 mln. Eur (tai sudarė 1,5 proc. 2020 m. BVP). 2020 m. FM taip pat įsteigė naują NPĮ – VIVA, kuriai per Pagalbos verslui fondą pavedė teikti pagalbą vidutinių ir didelių įmonių likvidumui užtikrinti⁵⁷. PVF investavimo strategijoje numatyta suformuoti 1 mlrd. Eur dydžio fondą, pusę lėšų pritraukiant per institucinius investuotojus, tačiau 2020 m. reali pagalba per šį fondą įmonių dar nebuvo pasiekusi⁵⁸ ir mažai tikėtina, kad fondas pasieks suplanuotą investicijų mastą⁵⁹. Remiantis FP sistemos dalyvių nuomone, ekonomikos recesijos metu ypač sustiprėja paskolų apyvartiniam kapitalui ir įmonių likvidumui užtikrinti poreikis, taip pat valstybės teikiamų garantijų reikšmė. Nors būtent šios priemonės sudarė pagalbą per finansines priemones pagrindą 2020 m., tačiau 70 proc. apklausos respondentų mano, kad įgyvendintos priemonės buvo tik iš dalies tinkamos ir pakankamos (14–17 pav.). Kaip

⁵⁵ <https://ministraspirmininkas.lrv.lt/lt/naujienos/ministro-pirmininko-a-kubiliaus-kalba-seime-pristatant-vyriausybes-2009-metu-veiklos-ataskaita>

⁵⁶ Ramey, V. A. (2019), Ten Years After the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research?, *The Journal of Economic Perspectives*, 33(2).

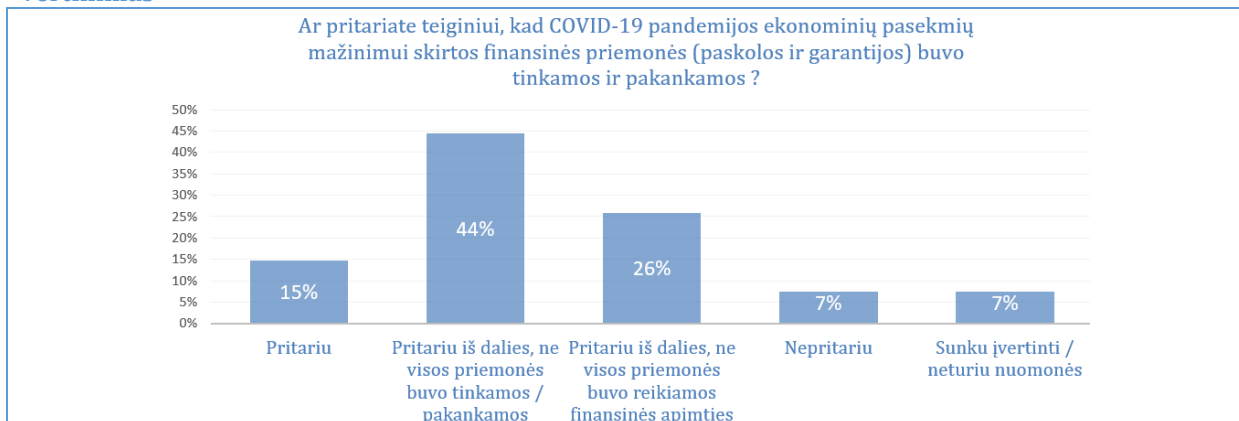
⁵⁷ 2021 m. VIVA pagalbos tikslinė grupė plečiama, siūloma atisakyti išimties dėl paramos teikimo iš Fondo tik vidutinėms ir didelėms įmonėms

⁵⁸ 2020 m. gruodžio pabaigoje buvo suteikta pirmoji paskola.

⁵⁹ Interviu su EIM, FM, VIVA.

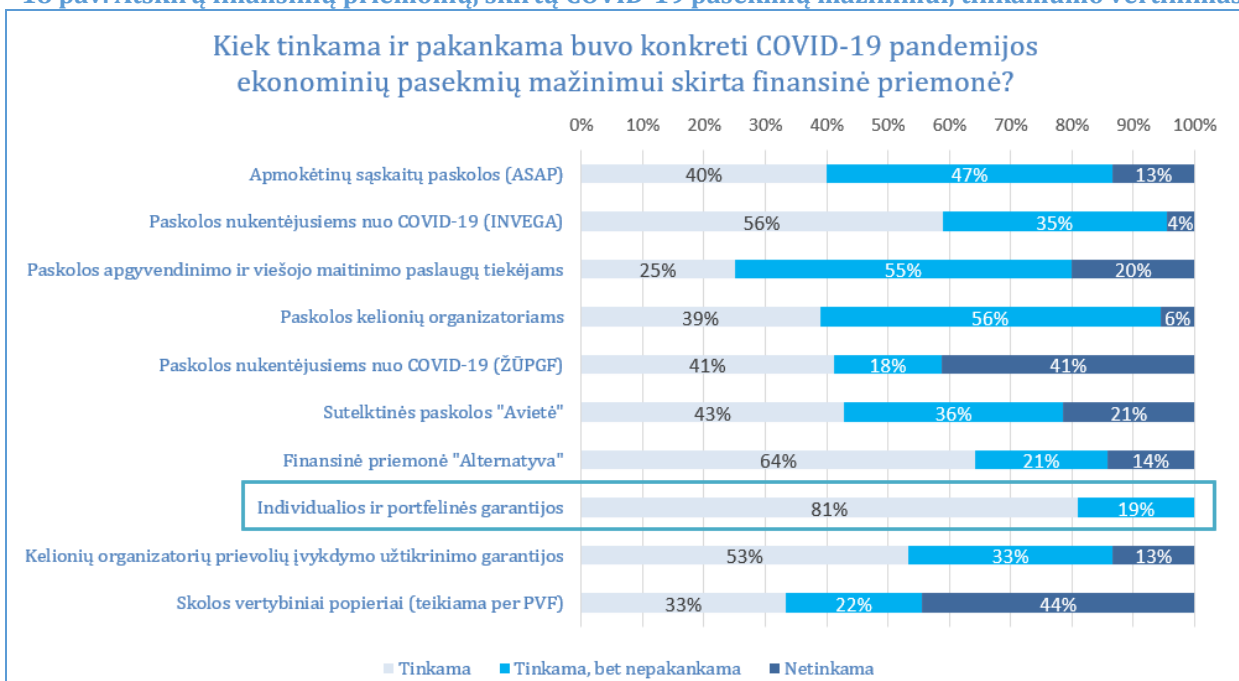
tinkamumą mažinusias priežastis respondentai išskyrė per ilgai užtrukusį priemonių paleidimą ir pasirinktą intervencinę logiką, kai verslo subjektų likvidumo didinimui daugiau lėšų buvo skirta paskolų, o ne garantijų forma.

17 pav. Bendras finansinių priemonių, skirtų COVID-19 pasekmių mažinimui, tinkamumo vertinimas



Šaltinis: FP sistemos dalyvių apklausa (N=54), 2021 m. kovas.

18 pav. Atskirų finansinių priemonių, skirtų COVID-19 pasekmių mažinimui, tinkamumo vertinimas



Šaltinis: FP sistemos dalyvių apklausa (N=54), 2021 m. kovas.

Vertindami atskirų finansinių priemonių, skirtų COVID-19 pasekmių mažinimui, tinkamumą (16 pav.), FP sistemos dalyviai kaip tinkamiausią priemonę išskyrė garantijas (337 mln. Eur arba 47 proc. paskolų lėšų buvo suteikta dėka valstybės pasiūlytų garantijų). Padidintos portfelinių garantijų sumos ir didesnės iš anksto apribotos viršutinės ribos normos leido bankams efektyviau ir greičiau suteikti finansavimą klientams. Individualios garantijos, nors ir reikalingas instrumentas, tačiau vertinamas kaip daugiau laiko reikalaujantis ir suteikiantis mažiau lankstumo. Paskolų priemonės, ypač paskolas nukentėjusiems nuo COVID-19 verslams (per 2020 m. 3,5 mėn. išmokėta beveik 200 mln. Eur), FP sistemos dalyviai taip pat įvertino kaip tinkamas, reaguojant į COVID-19 sukeltas pasekmes. Tačiau paskolos kelionių organizatoriams ir apgyvendinimo bei viešojo maitinimo paslaugų teikėjams, kaip labiausiai dėl COVID-19 apribojimų nukentėjusiems verslams, buvo nepakankama priemonė. Daugiausiai abejonių respondentai turėjo dėl pagalbos teikimo per PVF (2020 m. pagalba iš fondo buvo suteikta tik

vienai įmonei) ir COVID-19 paskolų žemės ūkio sektoriui (abejojama, kiek šis sektorius tiesiogiai nukentėjo dėl pandemijos sukeltų pasekmių). Apibendrinant apklausos rezultatus, galima daryti išvadą, kad reaguojant į ekonomikos krizę finansinės priemonės labiau matomos kaip trumpojo laikotarpio pagalbos priemonė – pabrėžiama priemonių, skirtų įmonių likvidumui išsaugoti ir apyvartumui didinti, svarba. Tačiau valstybei įgyvendinant didelio masto priemonių paketą skolintomis lėšomis, tai gali turėti neigiamos įtakos šalies fiskaliniam tvarumui⁶⁰, todėl yra reikalingas balansas tarp trumpojo ir ilgesnio laikotarpio priemonių ir didesnis siekis išnaudoti ne skolines priemones su nulinėmis (kompensuojamomis) palūkanomis, o garantijų priemones⁶¹.

Finansinių priemonių, skirtų COVID-19 neigiamų pasekmių mažinimui, efektyvumą mažino priemonių nuoseklumo trūkumas ir poveikis privataus kapitalo pakeitimui viešojo finansavimo lėšomis. Šio vertinimo metu atliekant FP sistemos dalyvių apklausą taip pat buvo klausiama, kaip jie vertina konkrečių finansinių priemonių poveikį privataus kapitalo išstūmimo atžvilgiu (19 pav.). 33 proc. respondentų nuomone, finansinės priemonės privataus kapitalo Lietuvoje neištumia. Ši nuomonė paremta tuo, kad siekiant sumažinti išstūmimo efektą yra atliekami išankstiniai vertinimai ir diegiant finansinę priemonę yra nustatomas konkretus rinkos trūkumas, kurio nepadengia finansavimas rinkos sąlygomis. Kita vertus, panaši respondentų dalis (37 proc.) mano, kad yra atvejų, kai finansinės priemonės suveikė labiau kaip privačiąsias investicijas išstumiantis, o ne skatinantis veiksnys. Ši nuomonė daugiausiai buvo pagrįsta būtent finansinių priemonių, taikytų 2020 m. reaguojant į COVID-19 pandemijos galimas rizikas ekonomikai, vertinimu. Šiai nuomonei pritarė LBA ir atskirų bankų atstovai interviu metu, ją taip pat paremia 2020 m. paskolų statistika. 2021 m. kovą paskelbtoje Lietuvos banko (toliau – LB) Lietuvos ekonomikos apžvalgoje nurodoma, kad paskolų portfelis ne finansinėms įmonėms 2020 m. traukėsi 15,2 proc. (1,4 mlrd. Eur) – daugiausiai eurozonoje, o skolintų lėšų verslui poreikį bankiniame sektoriuje sumažino valstybės pagalbos priemonės.⁶² Kita vertus, COVID-19 priemonės buvo kuriamos vyraujant išskirtinio neapibrėžtumo sąlygoms ir reaguojant į esamą situaciją – 2020 m. gegužę LB paskelbti duomenys rodė, dėl COVID-19 viruso protrūkio sukeltos ekonominės krizės kreditų įstaigos, siekdamos riboti papildomos rizikos prisiėmimą, ženkliai apribojo verslo kreditavimą. LB duomenimis verslo paskolų kreditavimo apimtys 2020 m. balandį Lietuvoje buvo sumažėjusios 40 proc., lyginant su atitinkamu ankstesnių metų laikotarpiu. Tačiau, kai krizės trukmė ir mastas tapo aiškesni, 2020 m. II pusmetį paramos verslui priemonės galėjo būti tobulinamos, mažinant ir labiau selektyviai teikiant likvidumo paskolas.

19 pav. Privataus finansavimo išstūmimo vertinimas



Šaltinis: FP sistemos dalyvių apklausa (N=54), 2021 m. kovas.

⁶⁰ Valstybės kontrolė (2021), Lietuvos Stabilumo 2021 metų programos vertinimas.

⁶¹ Interviu su LBA; Valstybės kontrolė (2021), Lietuvos Stabilumo 2021 metų programos vertinimas, P. 25.

⁶² LB. Lietuvos ekonomikos apžvalga, 2021 kovas, P.33.

Galima apibendrinti, kad 2020 m. teikiant prioritetą pagalbos greičiui nebuvo pakankamai įvertintas siūlomų priemonių tarpusavio suderinamumas ir tolesnis tinkamumas po pirminio COVID-19 šoko ekonomikai, pritrūko platesnio garantijų instrumentų taikymo, todėl nebuvo pilnai išnaudotos galimybės pritraukti finansų įstaigų kapitalą krizės pasekmėms mažinti. Šios priežastys sumažino finansinių priemonių, įgyvendintų kaip atsakas į COVID-19 pasekmes, efektyvumą ir, remiantis Valstybės kontrolės vertinimu (2021), vidutiniu laikotarpiu kelia riziką finansų tvarumui.

4.2 FINANSINIŲ PRIEMONIŲ PRITRAUKTO KAPITALO (SVERTO RODIKLIO) ANALIZĖ

Dėl duomenų trūkumo palyginti visas nagrinėjamas finansines priemones galima tik pagal sverto ir masto rodiklius. Gebėjimas pritraukti papildomų išteklių valstybės tikslų įgyvendinimui yra pagrindinė finansinių priemonių savybė ir vienas pagrindinių argumentų, skatinantis jų platesnį naudojimą. 2014–2020 m. programavimo laikotarpyje ES fondų lėšomis įgyvendinamoms finansinėms priemonėms Bendrųjų nuostatų reglamentas nustato privalomą reikalavimą apskaičiuoti, kiek panaudojant ES fondų lėšas planuojama pritraukti papildomo privataus kapitalo. ES mastu atliktas tyrimas (2012) rodo, kad finansinių priemonių sverto rodiklis priklauso nuo finansinio produkto tipo, sektoriaus ir platesnio ekonominio konteksto.⁶³ Laikoma, kad sverto rodiklis, kurio reikšmė – 2 ir daugiau, yra aukštas, nes įgyvendinant finansinę priemonę pavyko padidinti finansinę apimtį dvigubai, lyginant su viešojo finansavimo įnašu.

Remiantis EK gairėmis⁶⁴, sverto rodiklis ES fondų lėšomis finansuojamoms priemonėms skaičiuojamas kaip santykis tarp visos galutiniams naudos gavėjams skirtos sumos, neįtraukiant fondų valdytojų ir finansų tarpininkų valdymo mokesčių, ir ES fondų sumos, skirtos finansinei priemonei įgyvendinti. Kadangi šiame vertinime nagrinėjamos ne tik ES fondų lėšomis, bet ir valstybės biudžeto lėšomis finansuojamos priemonės, todėl, siekiant palyginti priemones, sverto rodiklis buvo skaičiuojamas nuo visų finansinei priemonei skirtų viešojo finansavimo (ES fondų, VB, tarptautinių finansinių institucijų) įnašų:

Sverto rodiklis = Galutiniams naudos gavėjams skirta viešojo ir privataus finansavimo lėšų suma⁶⁵ / Viešojo finansavimo suma, skirta finansinei priemonei įgyvendinti

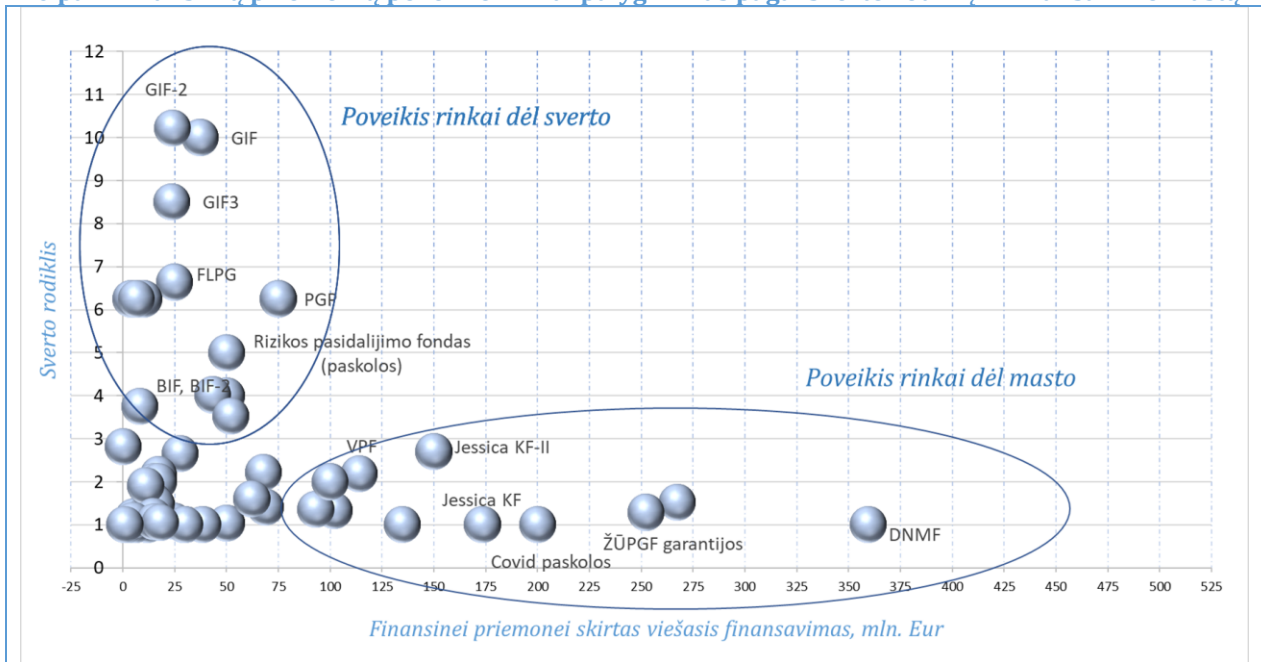
Paskolų finansinėms priemonėms sverto rodiklis buvo skaičiuojamas nuo finansinei priemonei išmokėtų lėšų ir galutiniams naudos gavėjams suteiktų paskolų sumų, garantijų priemonėms – nuo garantijomis užtikrintų ar planuojamų užtikrinti paskolų ar gautinų sumų, o rizikos kapitalo investicijoms – nuo finansinės priemonės valdytojams išmokėtų lėšų ir į įmones investuotų sumų. Palyginimo pagal sverto rodiklį rezultatai pateikti 3 priede rodo, kad nagrinėjamų priemonių atveju **paskolų finansinių priemonių svertas svyruoja nuo 1 iki 5, rizikos kapitalo investicijų – nuo 1 iki 4,2, o garantijų – nuo 1 iki 10,22**. Tik trečdalis nagrinėjamų priemonių (20) sverto rodiklis yra aukštesnis nei 2, todėl galima teigti, kad finansinių priemonių potencialas pritraukti papildomą kapitalą valstybės tikslų įgyvendinimui nėra pilnai išnaudojamas. Nemaža dalis finansinių priemonių poveikį rinkai daro ne per papildomai mobilizuotas privataus kapitalo lėšas, o dėl joms skirto biudžeto (20 pav.).

⁶³ Centre for European Policy Studies (2012), The implications of the use of innovative financial instruments for EU policies and objectives, P.58.

⁶⁴ European Commission (2019), Guidance for Member States on Article 46 - reporting on financial instruments and on Article 37(2)(c) - leverage effect.

⁶⁵ Neįtraukiami valdymo mokesčiai.

20 pav. Finansinių priemonių poveikio rinkai palyginimas pagal sverto rodiklį ir finansavimo mastą



Šaltinis: sudaryta vertintojų pagal 3 priede pateiktus FP sverto rodiklius.

Vertinant Lietuvoje 2009–2020 m. įgyvendintų finansinių priemonių efektyvumą pagal sverto rodiklį, galima daryti šiuos apibendrinimus:

- **16 finansinių priemonių, kurioms buvo skirta 1031 mln. Eur** (34 proc. nagrinėjamų priemonių viešojo finansavimo dalies), **buvo įgyvendinta be privataus kapitalo lėšų**. Į šį sąrašą patenka beveik visos COVID-19 pasekmių mažinimui skirtos paskolų priemonės, nors ir ne visos jos buvo skirtos sunkumų patiriančioms įmonėms likvidumui užtikrinti. Palyginimui, 2009–2010 m. finansinei krizei įveikti skirtos priemonės (pavyzdžiui, paskolų finansinės priemonės „Mažų kreditų teikimas-2“, „Atvirtų kreditų fondas“, „Verslumo skatinimo fondas“) sėkmingai buvo įgyvendintos su privalomu finansų tarpininkų lėšų prisidėjimu. Kitos be privataus kapitalo suplanuotos ar įgyvendintos finansinės priemonės yra skirtos specifinėms tikslinėms grupėms (pavyzdžiui, daugiabučių namų savininkams) ar pilotiniams projektams viešosios infrastruktūros (pavyzdžiui, vandentvarkos) modernizavimo srityje.
- Neatsižvelgiant į pavienius atvejus, **garantijų priemonėmis yra mobilizuojama daugiausiai privataus kapitalo lėšų. Vidutinis garantijoms skirtų finansinių priemonių sverto rodiklis yra 4,7**. Mažesnis svertas pasiekiamas su tomis garantijų priemonėmis, kurios taikomos sektoriuje, neturinčiame pakankamai kreditavimo istorijos ir negalima patikimai įvertinti finansuojamo subjekto kreditingumo (pavyzdžiui, ENEF garantija gatvių apšvietimo modernizavimui) arba garantijų priemonė yra skirta rizikingesniems paskolų gavėjams (pavyzdžiui, VSF priemonė „Garantijos pradedantiems verslą“).
- Lietuvoje vykdomų finansinių priemonių, skirtų **rizikos ir privataus kapitalo investicijoms, sverto rodiklis yra žemas ir siekia 1,3**. Šio tipo finansinių priemonių svertas gerokai padidėja tik į analizę įtrauktus Baltijos inovacijų fondus (BIF ir BIF-2), kurių sverto rodikliai atitinkamai sudaro 4,02 ir 3,53 (prognozė). BIF svertą teigiamai veikia didesnė fondo geografinė teritorija ir tai, kad priemonė yra orientuota į vėlesnės augimo stadijos įmones ir didesnes investicijas (iki 15 mln. Eur į vieną įmonę). Be to, Lietuvos rizikos ir privataus kapitalo asociacijos atstovų teigimu, tarptautinių institucijų dalyvavimas, investuojant į rizikos kapitalo fondus, teigiamai veikia privačių investuotojų pasitikėjimą tokiais fondais ir skatina investuoti kartu. Visi šie veiksniai (fondo dydis,

mažiau rizikinga investavimo strategija, platesnė geografinė teritorija, tarptautinių plėtros bankų dalyvavimas) paskatino prie BIF veiklos prisijungti ir institucinius investuotojus – pensijų fondus, veikiančius Baltijos šalyse.

- Neįtraukiant likvidumo užtikrinimui skirtų priemonių, **vidutinis paskolų priemonių svarto rodiklis yra 1,5**. Bendrame kontekste išsiskiria 2020 m. FM, AM ir EIB sukurta Rizikos pasidalijimo fondo paskolų priemonė, kurios prognozuojamas svarto rodiklis siekia 5. Ši priemonė plačiau pristatoma 2 intarpe.

2 intarpas. Rizikos pasidalijimo fondas (paskolų priemonė).

Energijos efektyvumo išankstinio (ex-ante) vertinimo ataskaitoje buvo nustatyta, jog norint pasiekti Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2004 m. rugsėjo 23 d. nutarimu Nr. 1213 patvirtintoje Daugiabučių namų atnaujinimo (modernizavimo) programoje nustatytus rezultatus, Lietuvoje per 2014–2020 metų programavimo laikotarpį daugiabučių renovacijai investicijų trūkumas sudaro apie 965 mln. Eur. Atsižvelgiant į šiuos rinkos apribojimus, 2019 m. atliktame ex ante vertinimo atnaujinime buvo nustatytas potencialas sukurti investicijų platformą daugiabučių namų modernizavimo srityje su daugiasluoksne struktūra, kuri leistų pritraukti naujų viešųjų ir privačių investuotojų į daugiabučių namų modernizavimo paskolų rinką. Planuojama suformuoti 250 mln. Eur (iš jų – 50 mln. ERPF lėšos) dydžio investicijų portfelį. Trisluoksni investicinės platformos struktūra apima: 1) *pirmojo nuostolio sluoksnį*, kurį sudaro ERPF ir finansinio tarpininko (atrinktas Šiaulių bankas su partneriu Invaldos pensijų fondu) įnašai *pari passu* sąlygomis; ši dalis turi didžiausią rizikos lygį nuo visų įsipareigojimų neįvykdymo; 2) *subordinuotosios skolos sluoksnį* (iš tarptautinių finansinių institucijų); tai yra mažesnės rizikos sluoksnis, tačiau veikia kaip dar viena apsauga pirmosios skolos sluoksniui; 3) *pirmosios skolos sluoksnį* (pvz., iš komercinių bankų); tai mažiausias rizikos sluoksnis, kuriame modernizavimo paskolų įsipareigojimų neįvykdymo rizika yra mažai tikėtina.⁶⁶

Ši investicijų platforma yra novatoriškas bandymas sutelkti finansinius komercinių bankų, tarptautinių finansų institucijų bei (ateityje) kapitalo rinkų išteklius. Ateityje toks investavimo modelis, jei pasiteisins, galėtų būti pritaikomas ir kitose srityse.⁶⁷

2014–2020 m. programiniu laikotarpiu 70 proc. visų valstybės investicijų, įskaitant ir subsidijas, sudaro ES fondų ir kita tarptautinė finansinė parama⁶⁸, tačiau mažėjant ES finansavimui ir siekiant užtikrinti didesnę fiskalinę tvarumą būtina plačiau taikyti finansines priemones ir skatinti privačių investuotojų įsitraukimą. Šiam teiginiui pritarė visi interviu respondentai. Kita vertus, VIPA ir ministerijų, pritaikiusių finansinių priemonių finansavimo modelį viešojoje infrastruktūroje, atstovai pažymėjo, kad šioje srityje privataus kapitalo pritraukimas išlieka ribotas dėl žemo projektų finansinio gyvybingumo ir ilgo atsipirkimo laikotarpio. Dėl tos pačios priežasties finansinių priemonių taikymas, finansuojant viešąją infrastruktūrą, 2014–2020 m. laikotarpiu nebuvo sklandus ir pažangos pavyko pasiekti tik pradėjus derinti finansines priemones su grąžinamąja subsidija. Toks sprendimas buvo pritaikytas įgyvendinant Vandentvarkos fondą, centrinės valdžios pastatų modernizavimo priemonę, planuojama pritaikyti savivaldos pastatų renovacijai.⁶⁹ Vertinimo metu atliktų interviu metu respondentai pabrėžė, kad finansinių priemonių taikymas viešosios infrastruktūros finansavimui gali būti sėkmingas tik jas taikant gerai struktūrizuotiems, finansiškai gyvybingiems investicijų projektams, kurių išlaidų investicijoms dalį padengia pajamos iš infrastruktūros naudotojų ar eksploataavimo kaštų sutaupymai. Tam yra svarbu, kad atitinkamame sektoriuje būtų užtikrintas efektyvus viešųjų

⁶⁶ FI compass. Residential energy efficiency financial instruments in Lithuania, 2020; Energijos efektyvumo išankstinio (ex-ante) vertinimo ataskaita ir jos atnaujinimai.

⁶⁷ Interviu su EIB

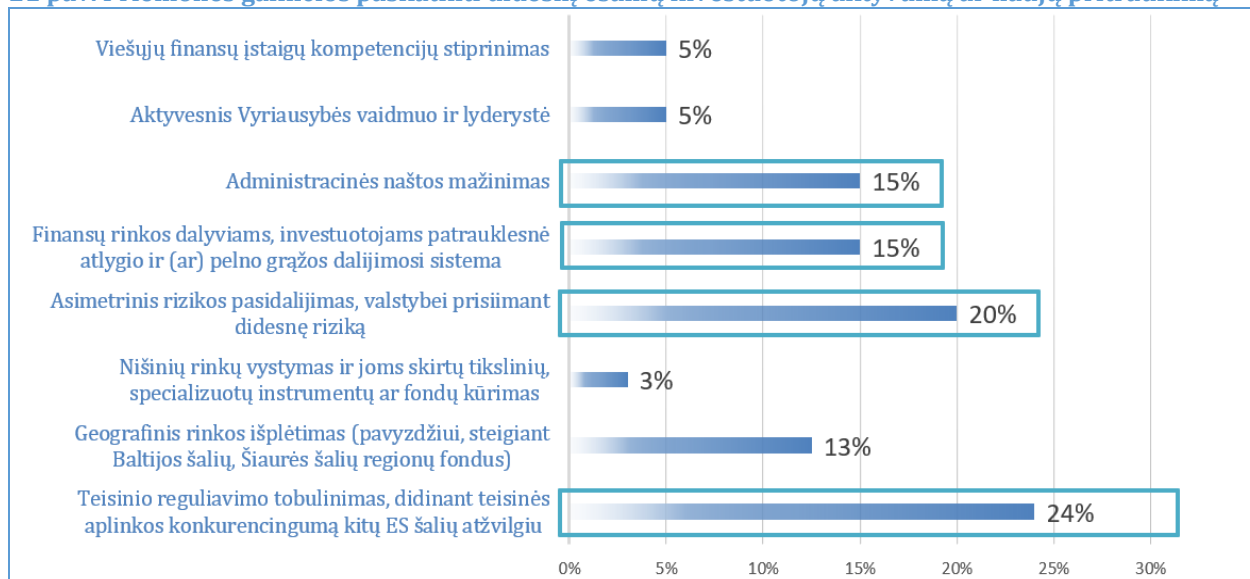
⁶⁸ ESTEP (2019), Ūkio sektorių finansavimo po 2020 metų vertinimas.

⁶⁹ Interviu su AM, VIPA

paslaugų teikimas ir infrastruktūros valdymas, o jei to trūksta, prieš pradėdant taikyti finansines priemones reikia peržiūrėti atitinkamo sektoriaus valdymo modelį⁷⁰.

Vertinimo metu atlikta apklausa padėjo surinkti FP sistemos dalyvių nuomonę apie tai, kokios prielaidos kuriant finansines priemones užtikrintų kuo didesnę privačių lėšų pritraukimą ateityje. Priemonės, kurios sudarytų prielaidas per finansines priemones mobilizuoti daugiau privataus kapitalo lėšų, pateiktos 21 pav. Kaip svarbiausią priemonę FP sistemos dalyviai išskyrė teisinio reguliavimo tobulinimą, didinant teisinės aplinkos konkurencingumą kitų ES šalių atžvilgiu. Privataus kapitalo pritraukimą taip pat skatintų asimetrinis rizikos dalijimasis, valstybei prisiimant didesnę riziką, ir investuotojams patrauklesnė atlygio ir (ar) pelno grąžos dalijimosi sistema. Viešojo sektoriaus investuotojai, atsisakydami savo grąžos už investicijas į didesnės rizikos investicijų etapus galėtų pritraukti daugiau privačių investuotojų. Kredito įstaigos, dalyvaujančios paskolų ir garantijų priemonėse, taip pat pabrėžia, kad didesnę motyvaciją dalyvauti su savo lėšomis mato tose priemonėse, kurios siūlo rizikos pasidalijimą. Galiausiai administracinė našta (papildomų ataskaitų teikimas, prievolės vykdyti atrankinius patikrinimus ir pan.) taip pat yra svarbus veiksnys, mažinantis privačių investuotojų dalyvavimą valstybės kuriamose finansų priemonėse. Kredito įstaigų atstovai ypač pabrėžė, kad mažo biudžeto (iki 5 mln. Eur) finansų priemonėse taikomi administraciniai reikalavimai dažnai yra neproporcingi.

21 pav. Priemonės galinčios paskatinti didesnę esamų investuotojų aktyvumą ar naujų pritraukimą



Šaltinis: FP sistemos dalyvių apklausa (N=54), 2021 m. kovas.

Vertinant galimybes pritraukti lėšas svarbu atsižvelgti ne tik į finansinių priemonių lygiu pritrauktą kapitalą, bet ir pačių viešųjų finansų įstaigų gebėjimą už(si)tikrinti papildomą finansavimą iš tarptautinių finansinių institucijų ar iš kapitalo rinkos jų vykdomoms nacionalinių plėtros įstaigų (toliau – NPI) funkcijoms ir įgyvendinamoms finansinėms priemonėms. Vienas iš 2018 m. priimto Lietuvos Respublikos nacionalinių plėtros įstaigų įstatymo tikslų buvo sudaryti sąlygas pasinaudoti EK ir EIB iniciatyva įsteigto Europos strateginių investicijų fondo (toliau – ESIF) lėšomis, nes ESIF reglamente⁷¹ NPI nurodoma kaip institucija, išplečianti galimybes valstybėms narėms pasinaudoti ESIF lėšomis reglamente nustatytais sąlygomis ir tvarka, taip pat EIB gali investuoti į NPI įkurtus investicinius fondus ar platformas. EK nuomone, skatinant

⁷⁰ Pavyzdžiui, AM atstovai interviu metu išsakė nuomonę, kad finansavimo trūkumą mažinti vandentvarkos srityje reikėjo pradėti ne nuo Vandentvarkos fondo steigimo, o nuo vandentvarkos sektoriaus pertvarkos ir paslaugų teikimo konsolidavimo.

⁷¹ Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) 2015/1017 2015 m. birželio 25 d. dėl Europos strateginių investicijų fondo, Europos investavimo konsultacijų centro ir Europos investicinių projektų portalo, kuriuo iš dalies keičiamos reglamentų (ES) Nr. 1291/2013 ir (ES) Nr. 1316/2013 nuostatos dėl Europos strateginių investicijų fondo

investicijas tokiose srityse kaip klimato kaita, aplinka, inovacijos ir socialinio bei žmogiškojo kapitalo vystymas svarbų vaidmenį sutelkiant nacionalinių skatinamojo finansavimo bankų ir privačių investuotojų išteklius gali atlikti investavimo platformos. Investicinės platformos gali pritraukti ir sutelkti palyginti didelius biudžetus, todėl viešiesiems ir privatiems investuotojams lengviau padengti finansavimo trūkumą rinkoje ir finansuoti mažesnių ir rizikingesnių projektų grupes. Tokioje platformoje investavimo rizika gali būti pasidalinta investuojant į projektų, finansuojamų iš skirtingų šaltinių, portfelius. Kol kas Lietuvos NPĮ šias galimybes išnaudojo minimaliai. Galima paminėti tik VIPA iniciatyva sukurta Energijos efektyvumo finansavimo platformą (žr. 3 intarpą). Apskritai, bendrame NPĮ kontekste VIPA išsiskiria tuo, kad jos administruojamos finansų priemonės yra įgyvendinamos ne tik iš įprastų finansavimo šaltinių (ES fondų, grįžusių lėšų ir VB), bet siekiant padengti didelį finansavimo rinkoje trūkumą lėšos yra pritraukiamos iš tarptautinių finansų institucijų bei netiesiogiai kapitalo rinkos. Toks sėkmingas lėšų iš skirtingų šaltinių akumuliacija matomas įgyvendinant DNMF ir siekiant Daugiabučių namų atnaujinimo (modernizavimo) programoje nustatytų tikslų (žr. 4 intarpą).

3 intarpas. Energijos efektyvumo finansavimo platforma.

Investavimui į valstybei svarbią sritį (daugiabučių namų modernizavimą) Lietuvoje VIPA iniciatyva buvo įsteigta komandinė ūkinė bendrija „Energijos efektyvumo finansavimo platforma“ (toliau – EEFP). VIPA ir valstybės kapitalo „Ignitis“ grupei priklausanti energijos skirstymo bendrovė „Energijos skirstymo operatorius“ (toliau – ESO) 2018 m. liepos 12 d. įsteigė EEFP kaip investicinę platformą energijos efektyvumo srityje. Į EEFP platformą per Europos strateginių investicijų fondą taip pat investavo ir EIB, kuris pagal pasirašytą sutartį su VIPA, EEFP suteikė 12,5 mln. eurų paskolos dalį iš 25 mln. Eur numatytos skirti sumos. Šios investicinės platformos tikslas teikti finansines paslaugas, įgyvendinti ir administruoti finansines priemones, skirtas Lietuvos Respublikos teritorijoje vykdomų energijos vartojimo efektyvumą didinančių projektų ir priemonių, kurių poveikis yra galutinės energijos suvartojimo mažinimas.⁷² Platformos lėšomis finansuojamos paskolos mažosios renovacijos projektams ir įmonių žaliesiems projektams. Planuojama per šią platformą finansuoti ir saulės energijos vystymo parko projektus, kurie šiuo metu finansuojami per atskirą finansinę priemonę VIPA nuosavo kapitalo lėšomis. Nors ESO iš platformos pasitraukė 2021 m. kovą, tačiau VIPA veda aktyvias derybas su nauju potencialiu investuotoju ir planuoja nuo 2021 m. rudens ženkliai padidinti per platformą finansuotų projektų skaičių.

4 intarpas. Lėšų sutelkimas Daugiabučių namų atnaujinimo (modernizavimo) tikslams.

Finansines priemones daugiabučių namų modernizavimui srityje įgyvendina FM, AM kartu su EIB ir VIPA. Siekiant su ribotomis viešojo finansavimo lėšomis padengti finansavimo trūkumą (2014-2020 m. laikotarpiu siekiantį 1 mlrd. Eur) ir užtikrinti daugiabučių namų modernizavimo projektų finansavimo tęstinumą tiek EIB, tiek VIPA pademonstravo gerus rezultatus, pritraukiant papildomą kapitalą. Kaip jau buvo aprašyta 1 intarpe EIB pasiūlė Rizikos pasidalijimo fondą, kuris per trisluoksnią investicinę platformą iki minimumo sumažina riziką pirmaeilės skolos sluoksnyje, ir sukuria prielaidas padidinti portfelį 5 kartus (iki 250 mln. Eur). Tuo tarpu VIPA, per 2017-2020 m. pritraukusi papildomas EBRD ir CEB lėšas bei pasinaudojusi valstybės perskolinimo paskolos, gautos išplatinus žaliąsias obligacijas, lėšomis, valdomo DNMF portfelį padidino 10 kartų (iki 359 mln. Eur), lyginant su pradiniu įnašu 2015 m.

Nė viena Lietuvos NPĮ vykdomoms finansinėms priemonėms iki šiol tiesiogiai nesiskolino lėšų kapitalo rinkoje. Ši lėšų pritraukimo strategija yra numatyta tik į 2020 m. įsteigtą Pagalbos verslui fondą, į kurį planuojama palaipsniui (pagal poreikį) investuoti iki 400 mln. Eur per UAB „Valstybės investicinis kapitalas“ (toliau – VIK) išleistas obligacijas⁷³. Pirmas emisijų platinimas numatytas 2021 m. II ketv. Dėl obligacijų išleidimo su valstybės garantija pirmame emisijos etape tikimasi didelės paklausos institucinių investuotojų tarpe, o vėliau planuojamas ir obligacijų listingavimas „Nasdaq“ biržoje. Tokia alternatyvi NPĮ lėšų pritraukimo strategija, mažėjant ES fondų lėšoms ir esant poreikiui, galėtų būti įgyvendinama ir kitų NPĮ, valdančių stambesnius fondų fondus ir pagal savo statusą galinčių leisti obligacijas (pavyzdžiui, VIPA). Vertinant per makroekonominis poveikius, valdžios sektoriaus investicijas finansuojant per skolinimąsi kapitalo rinkose neigiamas poveikis privačių investicijų sumažėjimui yra mažesnis nei viešasis

⁷² <https://www.vipa.lt/investuotojams/energijos-efektyvumo-finansavimo-platforma/>

⁷³ <https://www.lpvf.lt/lt/investuotojams>

investicijas finansuojant per mokesčius⁷⁴. Pažymėtina, kad galimybe skolintis lėšų kapitalo rinkose aktyviai naudojasi kaimyninių šalių (Lenkijos, Suomijos, Latvijos) NPĮ. Dėl kapitalo rinkos dydžio Lietuvai aktualiausias Latvijos NPĮ – ALTUM pavyzdys, kuris išsamiai pristatytas šios ataskaitos 5 priede. Aukštas tarptautinės kredito reitingų agentūros „Moody’s Investors Service“ (toliau – Moody’s) reitingas ir nuolatinio kapitalo rinkos dalyvio statusas, leidžia ALTUM sėkmingai įgyvendinti ilgalaikę lėšų pritraukimo strategiją bei diversifikuoti savo veiklos finansavimą. ALTUM obligacijos yra įtrauktos į „Nasdaq Riga Bond“ sąrašą. Paskutinė 2019 m. birželio mėn. išplatinta emisija sulaukė didelio investuotojų susidomėjimo Latvijoje, Lietuvoje ir Estijoje, o paklausa viršijo pasiūlą 3,8 karto. 2020 m. 18 proc. ALTUM įsipareigojimų buvo dengiama išleistais skolos vertybiniais popieriais.⁷⁵

4.3 POVEIKIO DARBO VIETOMS ANALIZĖ

Finansinės priemonės turėjo teigiamą poveikį užimtumo rodikliams. Naujų darbo vietų kūrimas buvo tiesioginis dviejų finansinių priemonių tikslas. 2007–2013 m. ir 2014–2020 m. ESF ir grįžusiomis lėšomis finansuojamo Verslumo skatinimo fondo mikropaskolomis buvo siekiama skatinti verslumą, savarankišką užimtumą ir naujų darbo vietų kūrimą. SFMIS stebėsenos duomenys rodo, kad per 2009–2020⁷⁶ m. laikotarpį įgyvendinant šias finansines priemones buvo sukurta 5810 tiesioginių darbo vietų. Kadangi VSF-2 lėšomis paskolos tebėra teikiamos, todėl galima įvertinti tik pirmojo VSF rezultatus ir priemonės efektyvumą, apskaičiuojant sąnaudas ir naudą (žr. 5 intarpą). Pateiktas pavyzdys iliustruoja ir teigiamą skirtingų finansinių priemonių bei kitų pagalbos priemonių derinimo poveikį.

5 intarpas. Naujų darbo vietų kūrimas, teikiant VSF mikropaskolas.

Mikropaskolų, skirtų sudaryti sąlygas labai mažoms ir mažoms įmonėms bei fiziniams asmenims pradėti savo verslą, teikimui iš VSF viso buvo skirta 10,7 mln. Eur. Paskolų portfelio suma buvo padidinta nuosavomis finansų tarpininkų lėšomis, šiems prie kiekvienos paskolos prisidedant 10 proc. nuosavu kapitalu. Vienam paskolos gavėjui teikiamos paskolos didžiausia galima suma – 24,9 tūkst. Eur. Per 2010–2016 m. laikotarpį VSF paskolomis iš viso pasinaudojo 1306 fiziniai ir juridiniai asmenys. Paklausą priemonės teikiamoms paskoloms gerokai padidino tai, kad nuo 2013 m. ji buvo pradėta derinti su visuotinės dotacijos priemone Nr. VP1-1.1-SADM-12-V „Subsidijos verslumui skatinti“ įgyvendinimu, VSF paskolų gavėjams skiriant darbo užmokesčio išlaidų dalies kompensavimą, ir visuotinės dotacijos priemone Nr. VP-2.3-ŪM-02-V „Dalinis palūkanų kompensavimas“, paskolos gavėjams kompensuojant iki 95 proc. sumokėtų metinių palūkanų. Taip pat šiek tiek daugiau nei pusei paskolų (54 proc.) buvo suteiktos individualios INVEGOS garantijos pagal finansines priemones GIF ir GIF-2.

Nuo priemonės įgyvendinimo pradžios iki 2016 m. pabaigos paskolas gavę fiziniai ir juridiniai asmenys sukūrė 3580 naujų darbo vietų. Iš prioritetinei grupei priklausančių asmenų daugiausia darbo vietų sukūrė jaunesni nei 29 metų asmenys – 36 proc., vyresni nei 50 metų asmenys – 3 proc., bedarbiai ir neįgalieji sukūrė 2 proc. nuo visų prioritetinei grupei priklausančių asmenų sukurtų darbo vietų. Iš viso nuo priemonės įgyvendinimo pradžios iki 2016 m. pabaigos bankrutavo 60 VSF paskolos gavėjų, kas sudarė 5 proc. nuo visų VSF paskolos gavėjų, todėl atitinkamai pasiekti darbo vietų rezultatai turi būti sumažinti 5 proc., iki 3400. Darant prielaidą, kad darbuotojams buvo mokamas vidutinis darbo užmokestis, 2016-2019 m. laikotarpiu dėl sukurtų naujų darbo vietų vidutiniškai per metus valstybė gavo apie 18 mln. Eur papildomų pajamų iš sumokamų darbuotojo ir darbdavio mokesčių.

Kadangi pagal priemonės schemą visą su paskolų grąžinimu susijusią riziką turėjo prisiimti finansų tarpininkai, todėl iki 2019 m. pabaigos į VSF buvo grąžinta visa pirminė finansų tarpininkams suteiktos tikslinės paskolos suma (10,7 mln. Eur). Atsižvelgiant į grįžusias lėšas, priemonės įgyvendinimo sąnaudas

⁷⁴ Valdžios sektoriaus investicijas finansuojant per mokesčius, mažėja verslo disponuojamosios pajamos, o tai neigiamai paveikia galimybes investuoti. Be to, išaugus mokesčiams, sumažėja pomokestinių privačiųjų investicijų grąža, dėl to taip pat sumažėja paskatos investuoti.

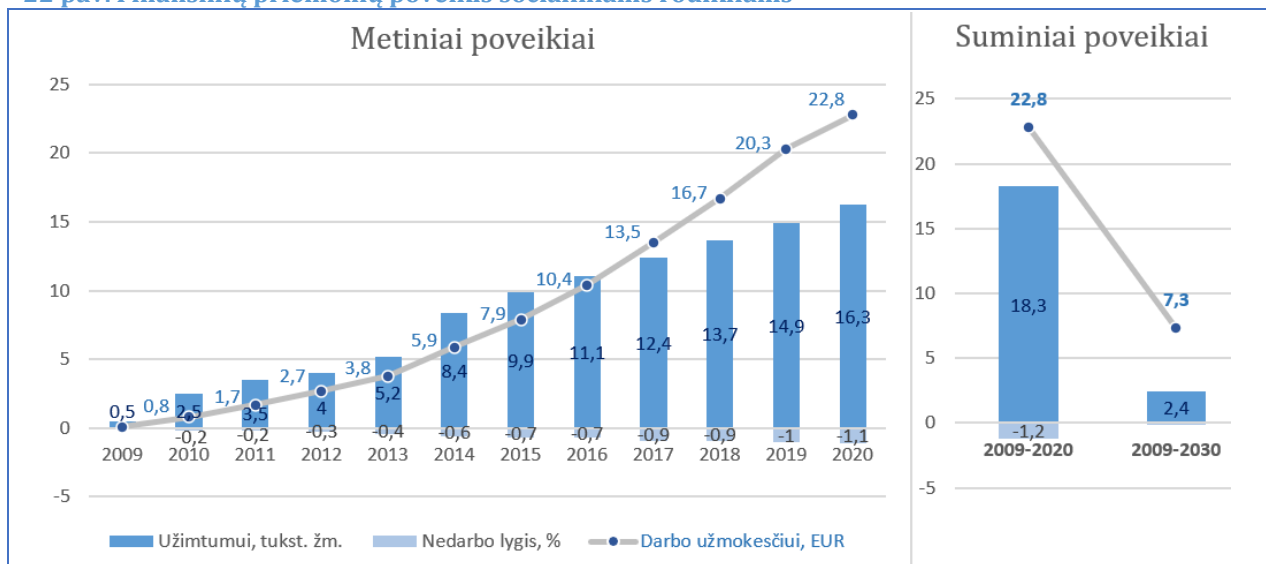
⁷⁵ Moody’s (2020). JSC Development Finance Institution Altum; 2020 m. Altum metinė veiklos ataskaita.

⁷⁶ Tarpinės ataskaitos rengimo metu dar nėra stebėsenos duomenų už 2020 m. Rengiant galutinę vertinimo ataskaitą visi stebėsenos duomenys bus atnaujinti 2020 m. informacija ir, atitinkamai, bus patikslinta analizė.

sudaro tik valdymo mokesčiai, kurie už visą priemonės įgyvendinimo laikotarpį yra 2,3 mln. Eur. Fonde laikinai laisvos lėšos buvo investuojamos, todėl iki 2019 m. pab. buvo uždirbta 2,1 mln. palūkanų. Nediskontuojant pinigų srautų, tiesioginės priemonės sąnaudos minus pajamos sudaro 0,2 mln. Eur. Kadangi priemonės įgyvendinimas buvo susietas su papildoma pagalba, į sąnaudas taip pat reikėtų įskaičiuoti už neveiksnius paskolas INVEGOS sumokėtas garantines išmokas – 14,9 tūkst. Eur, palūkanų kompensavimui skirtą sumą – 1,28 mln. Eur, bei už naujai sukurtas darbo vietas pirmaisiais metais skirtas subsidijas – 4,45 mln. Eur. Apibendrinant, bendros tiesioginės ir su VSF priemonės įgyvendinimu susijusios sąnaudos sudarė 5,9 mln. Eur, o per penkerių metų laikotarpį (2016-2019 m.) papildomos valstybės pajamos – 89,8 mln. Eur (remiantis aukščiau aprašytomis prielaidomis dėl sukurtų darbo vietų ir su jomis susijusių mokesčių). Bendra per 5 metų laikotarpį po paskolų teikimo pabaigos įvertina VSF nauda sudaro beveik 84 mln. Eur.

Kitos finansinės priemonės, kurioms nebuvo nustatyti darbo vietų išlaikymo ar kūrimo tikslai, taip pat prisidėjo prie užimtumo rodiklių gerėjimo. Pavyzdžiui, finansinės priemonės, skirtos energetinio efektyvumo didinimui, turėjo tiesioginį teigiamą poveikį laikinoms darbo vietoms statybų sektoriuje (plačiau žr. 3.5 skyriuje pateiktą 16 lentelę). Visus tiesioginius ir netiesioginius nagrinėjamų finansinių priemonių efektus užimtumui padėjo įvertinti makroekonominis modeliavimas. Pagal atliktus skaičiavimus matyti (22 pav.), kad iš viso per 2009–2020 m. laikotarpį dėl įgyvendintų finansinių priemonių buvo naujai sukurta ir išsaugota apie **18 tūkst. darbo vietų**, o tai lėmė apie **1,2 proc. mažesnę nedarbo lygį šalyje**. Be to, stebimas reikšmingas poveikis darbo užmokesčio didėjimui – modeliavimo rezultatai rodo, kad dėl vertinamų intervencijų 2020 m. pabaigoje **vidutinis metinis realus bruto darbo užmokestis buvo 22,8 Eur didesnis**, lyginant su scenarijumi be finansinių priemonių, ir **lėmė 1,5 proc. didesnę darbo užmokestį šalyje**. Kita vertus, pasibaigus finansinių priemonių įgyvendinimo laikotarpiui poveikiai užimtumui ima silpnėti.

22 pav. Finansinių priemonių poveikis socialiniams rodikliams



Šaltinis: apskaičiuota vertintojų, taikant ekonometrinių modeliavimą.

Didesnį poveikį užimtumui turi rizikos kapitalo investicijos. Lyginant poveikį užimtumui pagal skirtingus finansinių priemonių tipus, per 2009–2020 m. laikotarpį dėl paskolų priemonių buvo sukurta ir (ar) išsaugota 6,9 tūkst. papildomų darbo vietų, dėl garantijų – 8,1 tūkst. darbo vietų, dėl RK investicijų – apie 2 tūkst. darbo vietų. Perskaičiavus poveikį užimtumui pagal priemonėms skirtas lėšas ir sukurtų darbo vietų skaičių, didesnę poveikį darbo vietų kūrimui turi rizikos kapitalo investicijos (19 lentelė). Svarbų rizikos kapitalo investicijų poveikį užimtumui patvirtina ir šioje srityje atlikti kontrafaktiniai poveikio vertinimai. EIF tyrime (2019) palyginus 782 ankstyvosios stadijos įmonių, kurias remia EIF, finansinio augimo rezultatus 2007–2014 m. su kontroline grupe, buvo nustatytas didesnis kapitalizacijos lygis, aukštesnės pajamos ir didesnis

darbo vietų augimas RK investicijas gavusiose įmonėse per pirmuosius penkerius metus po atliktų investicijų. Šiose įmonėse praėjus 5 metams po investicijų pajamos buvo 97 proc., o užimtumo lygis 100 proc. didesnis, lyginant su kontroline grupe.⁷⁷

19 lentelė. Poveikio darbo vietoms palyginimas pagal skirtingus FP tipus

	Paskolos	Garantijos	RK
2009–2020 m. išmokėtų lėšų suma (įskaitant pritrauktą privatų kapitalą), mln. Eur	2 086,7	2 044,9	191,4
Įvertintas poveikis darbo vietoms, tūkst.	6,9	8,1	2,0
1 darbo vietos kaina, tūkst. Eur	302,4	252,3	95,7

Šaltinis: apskaičiuota vertintojų, taikant ekonometrinį modeliavimą.

4.4 INDĖLIS SIEKIANČI KLIMATO KAITOS VALDYMO TIKSLŲ

Per 2009–2020 m. laikotarpį Lietuva pasiekė gerų rezultatų, įgyvendinama finansines priemones energetinio efektyvumo srityje. Šias priemones Lietuva pradėjo įgyvendinti viena pirmųjų ES, tam skyrusi jau 2007–2013 m. finansavimo laikotarpio ES lėšų ir 2009 m. kartu su EIB įsteigusi JESSICA KF. Tiek Europos Audito Rūmai, tiek *FI compass* Lietuvą pristato kaip gerosios praktikos pavyzdį. *FI compass* tyrimo⁷⁸ vertinimu, pagrindinis būsto energijos vartojimo efektyvumo finansinių priemonių bruožas ir pasiekimas Lietuvoje yra tai, kaip dotacijos ir finansinės priemonės buvo integruotos į vieną paramos paketą, kad būtų maksimaliai padidintas finansavimo poveikis. Finansinių priemonių poveikis siekiant strateginių tikslų – sumažinti energijos suvartojimą ir padidinti energetinį saugumą – buvo išties reikšmingas. Paskola, susieta su dotacija, yra pagrindinis daugiabučių namų energijos vartojimo efektyvumo finansavimo šaltinis. Europos Audito Rūmai⁷⁹ kaip gerąją praktiką įvertino tai, kad Lietuva taiko ne tik skirtingas paramos formas paskolas ir subsidijas, bet ir skirtingą viešosios pagalbos intensyvumą – projektams, generuojantiems didesnę energijos sutaupymą, įrengiantiems individualius elektros skaitiklius, skiriama didesnė subsidijos dalis, taip pat atsizvelgiant ir į mažas pajamas gaunančius namų ūkius (pastariesiems prieinama 100 proc. subsidija).

Energijos efektyvumo gerinimui (pastatų renovacijai) skirtus fondus valdo ir priemones Lietuvoje įgyvendina ne tik EIB, bet ir VIPA. Nuo 2009 m. Lietuvoje iš viso veikia 6 fondai, kurių lėšomis įgyvendinamos finansinės priemonės, tiesiogiai skirtos energijos efektyvumo gerinimui renovuojant pastatus – daugiabučius namus, studentų bendrabučius, centrinės valdžios viešuosius pastatus bei savivaldybių viešuosius pastatus. Per 2009–2020 m. laikotarpį energetinio efektyvumo didinimo tikslams per finansines priemones buvo skirta virš 850 mln. Eur viešojo finansavimo lėšų. Finansinių priemonių pasiekti rezultatai, apibendrinti pagal stebėsenos rodiklius, pateikiami 20 lentelėje.

20 lentelė. Pagrindiniai energijos efektyvumui skirtų finansinių priemonių rezultatai

Rodiklio tipas ir pavadinimas	Rodiklio matavimo vienetas	Pradinė vertė, nustatyta prieš įgyvendinimo pradžią	Siektina vertė, apibrėžta sutartyje	Rodiklio pasiekimas nuo įgyvendinimo pradžios	Pasiekimo koeficientas (%)
JESSICA KF* produkto rodikliai					
Atnaujinta daugiabučių	Bendras atnaujintų	0	700	940	134,3%

⁷⁷ EIF (2019), The European venture capital landscape: an EIF perspective Volume V: The economic impact of VC investments supported by the EIF, P.21.

⁷⁸ FI compass. Residential energy efficiency financial instruments in Lithuania, 2020

⁷⁹ Energy efficiency in buildings: greater focus on cost-effectiveness still needed. Special report, European Court of Auditors, November 2020, <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/energy-efficiency-11-2020/en/#chapter0>

Rodiklio tipas ir pavadinimas	Rodiklio matavimo vienetas	Pradinė vertė, nustatyta prieš įgyvendinimo pradžią	Siektina vertė, apibrėžta sutartyje	Rodiklio pasiekimas nuo įgyvendinimo pradžios	Pasiekimo koeficientas (%)
namų	daugiabučių namų skaičius				
Atnaujinta valstybinių aukštųjų mokyklų bendrabučių	Bendras atnaujintų valstybinių aukštųjų mokyklų bendrabučių skaičius	0	15	15	100%
Modernizuota profesinio mokymo įstaigų bendrabučių	Bendras atnaujintų profesinio mokymo įstaigų bendrabučių skaičius	0	1	1	100%
Paskolos, suteiktos daugiabučių namų ir valstybinių aukštųjų mokyklų bei profesinio mokymo įstaigų bendrabučių modernizavimui	Iš viso atnaujinimui suteiktų paskolų	0	1042	1068	102,5%
JESSICA KF* rezultato rodikliai (pasiekimas per laikotarpį iki 2020 12 31)					
Atnaujintų daugiabučių namų energijos vartojimo efektyvumo padidėjimas	Bendrų energijos vartojimo išlaidų sumažėjimas daugiabučio namo naudingame plote (m2), remiantis duomenimis, pateiktais energijos efektyvumo sertifikatuose prieš ir po modernizavimo projekto	0	30%	65,39%	218%
Energijos vartojimo efektyvumo padidėjimas atnaujintuose valstybinių aukštųjų mokyklų ir profesinio mokymo įstaigų bendrabučiuose	Bendrų energijos vartojimo išlaidų sumažėjimas bendrabučio naudingame plote (m2), remiantis duomenimis, pateiktais energijos efektyvumo sertifikatuose prieš ir po modernizavimo projekto.	0	20%	46,8%	234%
JESSICA II FF produkto rodikliai (pasiekimas per laikotarpį iki 2020 12 31)					
Namų ūkių, priskirtų geresnei energijos vartojimo efektyvumo klasei, skaičius	Namų ūkiai	0	16750	33307	198,8%
Bendras metinis šiltnamio efekto sukeliančių dujų kiekio sumažėjimas	t. CO2 ekv.	0	44584	71982	161,5%
DNMF produkto rodikliai (pasiekimas per laikotarpį iki 2020 12 31)					
Namų ūkių, priskirtų geresnei energijos vartojimo efektyvumo klasei, skaičius	Namų ūkiai	0	4906	8432	171,9%
Bendras metinis šiltnamio efekto sukeliančių dujų kiekio sumažėjimas	t. CO2 ekv.	0	14046	15406	109,7%
Paskolų ar garantijų, suteiktų daugiabučio	Skaičius	0	223	238	106,7%

Rodiklio tipas ir pavadinimas	Rodiklio matavimo vienetas	Pradinė vertė, nustatyta prieš įgyvendinimo pradžią	Siektina vertė, apibrėžta sutartyje	Rodiklio pasiekimas nuo įgyvendinimo pradžios	Pasiekimo koeficientas (%)
namo atnaujinimui, skaičius					
ENEF produkto rodikliai (pasiekimas per laikotarpį iki 2020 12 31)					
Metinis pirminės energijos suvartojimo viešuosiuose pastatuose sumažėjimas	kWh per metus	0	14307661	6571222,97	45,9%
Bendras metinis šiltnamio efektą sukeliančių dujų kiekio sumažėjimas	t. CO2 ekv.	0	3850	1048,37	27,2%
SPF produkto rodikliai (pasiekimas per laikotarpį iki 2020 12 31)					
Metinis pirminės energijos suvartojimo viešuosiuose pastatuose sumažėjimas	kWh per metus	0	17960800	3451828,88	19,2%
Bendras metinis šiltnamio efektą sukeliančių dujų kiekio sumažėjimas	t. CO2 ekv.	0	2012	331,24	16,5%
Paskolų ar garantijų, suteiktų savivaldybių viešųjų pastatų atnaujinimui, skaičius	Skaičius	0	25	17	68%

*Finansinė priemonė yra įgyvendinta, rezultatai 2016 m.
 Šaltinis: SFMIS, fondų valdytojų metinės ataskaitos.

Gerai finansinių priemonių daugiabučių modernizavimo srityje rezultatai pasiekti ne iš karto. EIB valdomų energijos efektyvumo gerinimui skirtų finansinių priemonių įgyvendinimo pradžioje buvo susidurta ir su problemomis, 2007–2013 m. finansavimo laikotarpiu JESSICA KF fondo paskolos pradžioje buvo mažai paklausios. Tam kad finansinės priemonės būtų įgyvendinamos sparčiau, teko išspręsti teisinius klausimus, taip pat padidinti subsidijos dalį (nuo 15 iki 30 proc.). Išspręstos problemos, susijusios su pirmine mažai paklausia finansavimo schema, teisinio reglamentavimo trukdžiais (pakeistas Piniginės socialinės paramos nepasiturinčioms šeimoms ir vieniems gyvenantiems asmenims įstatymas, jame nurodant, kad asmenys, nedalyvaujantys būsto modernizavime, netenka šildymo kompensacijų). Prie finansinės priemonės paklausumo prisidėjo ir vykdoma intensyvi plataus masto daugiabučių renovavimo skatinimo kampanija.

Energijos efektyvumo gerinimui viešuosiuose pastatuose skirtų finansinių priemonių įgyvendinime susiduriama su problemomis. Iš stebėsenos rezultatų matyti, kad SPF atveju iš suplanuotų 25 paskolų ar garantijų savivaldybių viešųjų pastatų atnaujinimui suteiktos 17 (rodiklio pasiekimas – 68 proc.). Tai įtakoja ir kito šios finansinės priemonės produkto rodiklio – metinio pirminės energijos suvartojimo viešuosiuose pastatuose sumažėjimo (kWh per metus) – menką pasiekimą (tik 19,2 proc.). ENEF finansinės priemonės, pagal kurią teikiamos paskolos centrinės valdžios viešųjų pastatų atnaujinimo (modernizavimo) projektams finansuoti, įgyvendinimas taip pat stringa – produkto rodiklis, matuojantis metinį pirminės energijos suvartojimo viešuosiuose pastatuose sumažėjimą (kWh per metus) pasiektas tik 45,9 proc. Pradinė ENEF įnašo suma buvo 79,6 mln. Eur, tačiau dėl nepakankamos paklausos 2020 m. ją teko sumažinti iki 32 mln. Eur.

Pagrindinėmis tiesioginėmis renovacijos naudomis laikoma sutaupyta energija ir sumažėjusios ŠESD emisijos. Sutaupyta energija ir sumažėjusios emisijos poveikis žaliavų importo mažėjimui ir šalies BVP augimui buvo įvertintas taikant makroekonominį modeliavimą ir pristatytas šios ataskaitos 3.3 skyriuje. Be šios naudos taip pat galima įvertinti ir pinigine išraiška apskaičiuoti dėl

renovacijos priemonių pasiektus ŠESD kiekio sutaupymus. 21 lentelėje, remiantis finansinių priemonių stebėsenos duomenimis ir anglies dioksido apyvartinių taršos leidimų kaina rinkoje⁸⁰, pateikta apskaičiuota metinė pastatų renovacijai skirtų finansinių priemonių nauda dėl sumažėjusių ŠESD išmetimų rodo, kad 2020 m. papildoma dėl renovacijos projektų gauta nauda siekė 2,7 mln. Eur. Kol kas didžiausias santykinis ŠESD kiekio sutaupymams, vertinant pagal atliktų investicijų ir sutaupyta ŠESD kiekį, matomas SPF finansuotuose savivaldybei priklausančių pastatų renovacijos projektuose.

21 lentelė. Energijos efektyvumui skirtų finansinių priemonių* palyginimas pagal sutaupyta ŠESD

Priemonė	Iki 2020 m. pab. renovacijos projektams išmokėtos lėšos, Eur	Sutaupyta ŠESD kiekis, t. CO2 ekv.	Metinė ekonominė nauda**, Eur	Metinės naudos/sanaudų santykis
JESSICA II FF	378 977 003	64 263	2 069 269	0,005
DNMF	197762797	15 406	496 073	0,003
ENEF	5 121 032	736	23 699	0,005
SPF	4 737 336	6215	200 123	0,042
Iš viso:	586 598 168	86620	2 789 164	

*Vertinama tik tos finansinės priemonės, kuriose nustatytas ŠESD sutaupymo rodiklis (pvz. JFK tokio rodiklio nebuvo) ir kuriuose jau yra pasiekta pažanga (pvz. 2019 m. RPF priemonės produkto rodiklių reikšmės dar buvo 0).

** Skaičiuota t. CO2 ekvivalento (1 ATL) kaina rinkoje 2020 m. pabaigai - 32,2 Eur,

Šaltinis: SFMIS, metinės fondų valdytojų ataskaitos, European Energy Exchange (EEX), www.eex.com

4.5 FINANSINIŲ PRIEMONIŲ TVARUMAS

Finansinės priemonės kaip finansavimo forma priešingai nei subsidijos yra laikomos tvariu finansavimo būdu, nes priklausomai nuo finansinėmis priemonėmis finansuojamų projektų tipo ir rizikos tarp valstybės ir finansų tarpininkų bei kitų privačiųjų investuotojų pasidalijimo, didžioji dalis priemonėms skirtų lėšų per 3-20 metų laikotarpį sugrįžta fondų valdytojams. Remiantis finansinių priemonių valdytojų duomenimis, nemokių paskolų dalis atskirų vertintų priemonių portfelyje sudaro iki kelių procentų. Be to, kai kurios finansinės priemonės (pavyzdžiui, paskolos, rizikos ir privataus kapitalo investicijos, skolos vertybiniai popieriai) gali generuoti ir grąžą. Taip pat laikinai fonduose esančios lėšos, laikantis Laikinais laisvų valstybės piniginių išteklių investavimo taisyklių⁸¹ ir fondų valdytojų patvirtintos investavimo politikos, yra investuojamos, ir, kai rinkoje yra teigiamos palūkanos, uždirba pajamų. Taip per racionalų valstybės biudžeto išteklių valdymą finansinėmis priemonėmis sukuriama ilgalaikiai finansavimo mechanizmai ir didinamas viešųjų finansų tvarumas.

Vertinimo metu surinkti finansiniai duomenys rodo, kad jau nuo 2012 m. Lietuvoje buvo pradėtos įgyvendinti naujos finansinės priemonės, finansuotos grįžusiomis 2007–2013 m. ES fondų lėšomis. Iš viso nagrinėjamos finansinėms priemonėms įgyvendinti buvo skirta 384,2 mln. Eur grįžusių lėšų (11 proc. visų viešojo finansavimo lėšų).

Vertinant finansinių priemonių poveikį viešųjų finansų tvarumui reikia išskirti kelis momentus: iš kokių šaltinių yra finansuojamos priemonės ir kokiam tikslui jos yra skirtos. Pavyzdžiui, jei finansinės priemonės įgyvendinamos didinant valstybės skolą ir yra teikiamos laikinų sunkumų turinčių įmonių, kurių dalis bus nepajėgi grąžinti suteiktų paskolų, likvidumui stiprinti, tokios priemonės kelia riziką viešųjų finansų tvarumui⁸². Ir priešingai, jei finansinės priemonės yra įgyvendinamos ES ir kitų tarptautinių fondų dotacijų Lietuvos biudžetui lėšomis ir jos yra nukreiptos į investicijų skatinimą, tokios priemonės teigiamai veikia viešųjų finansų tvarumą, nes

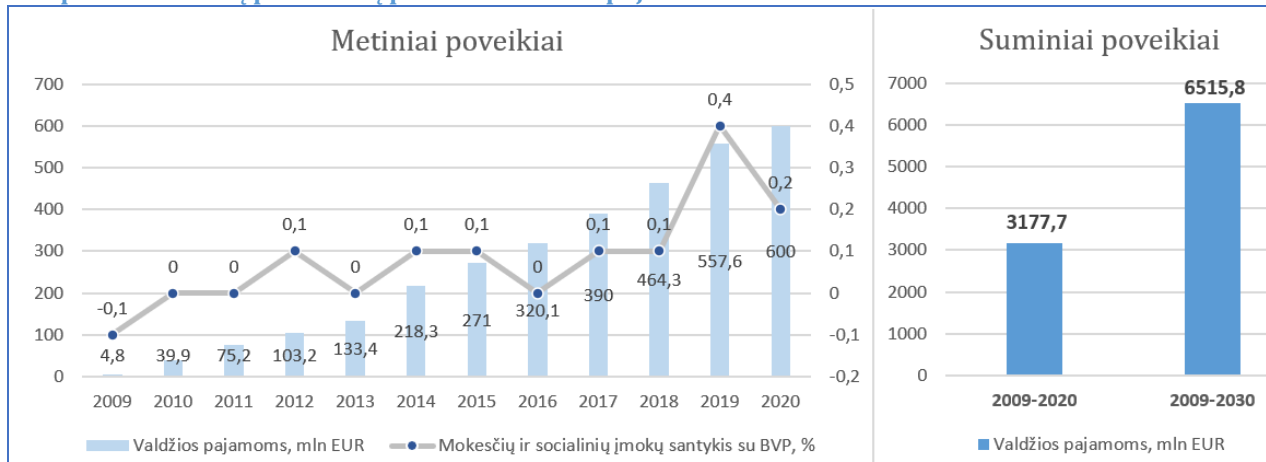
⁸⁰ European Energy Exchange (EEX), www.eex.com

⁸¹ Patvirtintomis Lietuvos Respublikos finansų ministro 2001 m. vasario 28 d. įsakymu Nr. 49

⁸² Valstybės kontrolė (2021), Lietuvos Stabilumo 2021 metų programos vertinimas.

pirmiausiai yra finansuojamos išorės lėšomis ir nekelia spaudimo viešųjų finansų tvarumui, antra, sukuria papildomą impulsą tiek realiojo BVP augimui, tiek didesnei nominalaus BVP grąžai ir, atitinkamai, generuoja papildomas valdžios pajamas. Makroekonometrinio modelio pagalba įvertinti reikšmingi šiame vertinime nagrinėjamų finansinių priemonių poveikiai vartojimui, importui bei užimtumo rodikliams tiesiogiai nusako **finansinių priemonių įtaką valdžios pajamoms** (23 pav.). Dėl didėjančių pajamų iš tiesioginių ir netiesioginių mokesčių, **iki 2020 m. buvo gauta 3,1 mlrd. Eur papildomų valdžios pajamų, o iki 2030 m. prognozuojama – 6,5 mlrd. Eur.**

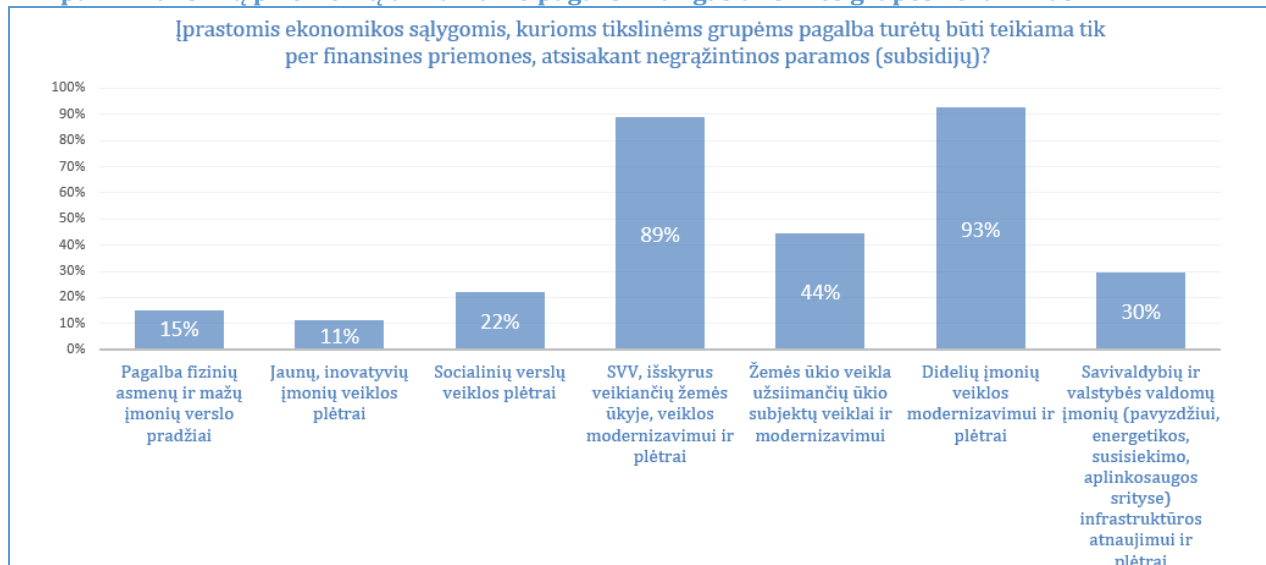
23 pav. Finansinių priemonių poveikis valdžios pajamoms



Šaltinis: apskaičiuota vertintojų, taikant ekonometrinį modeliavimą.

Tai, jog paskolos, įskaitant tas, už kurias teikiamos garantijos, ir kapitalo investicijos privalo būti grąžinamos, turėtų taip pat iš principo turėti poveikį galutinių naudos gavėjų elgsenai, ir galiausiai pagerinti viešųjų lėšų panaudojimą bei sumažinti tikimybę, kad galutiniai naudos gavėjai taps priklausomi nuo viešosios paramos. Visgi yra sričių, kuriose subsidijos išlieka pagrindine ar efektyviausia skatinamąja finansine pagalba, pavyzdžiui, MTTP ar socialinės politikos srityse, tad finansinių priemonių plėtros galimybės neturi būti pervertintos. Remiantis vertinimo metu atliktos FP sistemos dalyvių apklausos (24 pav.) ir interviu rezultatais, įprastomis ekonomikos sąlygomis finansinės priemonės turėtų būti pagrindinė pagalbos priemonė skatinant didelių įmonių ir SVV veiklą, kitose srityse, atsižvelgiant į rinkos trūkumus ir projektų gyvybingumą, tikslinga plačiau derinti finansines priemones ir subsidijas.

24 pav. Finansinių priemonių tinkamumo pagal skirtingas tikslines grupes vertinimas.



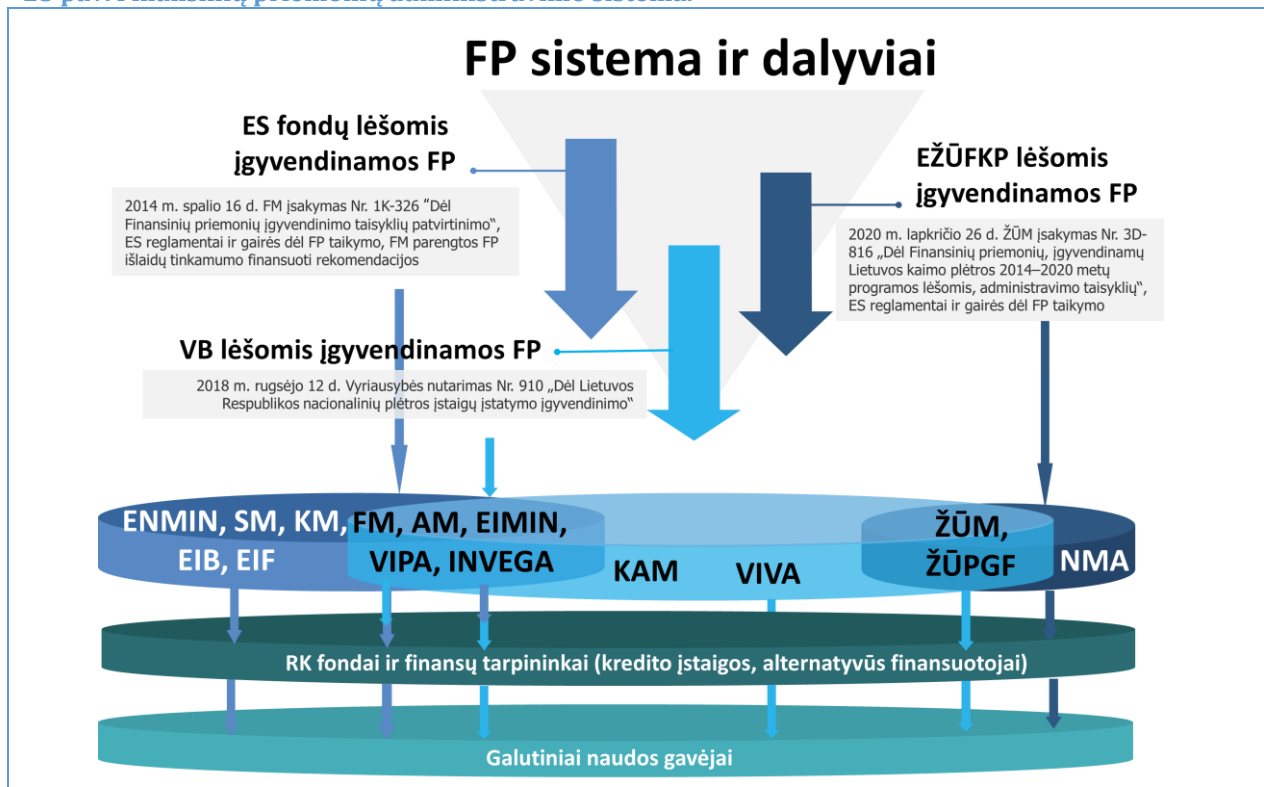
Šaltinis: FP sistemos dalyvių apklausa (N=54), 2021 m. kovas.

5 FINANSINIŲ PRIEMONIŲ ADMINISTRAVIMO EFEKTYVUMAS

Efektyviai veikianti finansinių priemonių administravimo sistema yra viena esminių sąlygų (greta nuoseklaus pačių intervencijų suplanavimo, palankios socialinės ekonominės aplinkos) užtikrinanti sklandų finansinių priemonių įgyvendinimą ir joms nustatytų tikslų pasiekimą. Pagrindinis bet kokios administravimo sistemos efektyvumo vertinimo kriterijus yra santykis tarp pasiektų rezultatų ir tam skirtų valdymo sąnaudų. Administracinį efektyvumą lemia institucinė sistema, įskaitant organizacinį modelį ir teisinę bazę, bei turimi ištekliai (sistemos, kompetencijos ir gebėjimai).

Institucinė finansinių priemonių administravimo sistema Lietuvoje yra išskaidyta, o tarp skirtingų institucijų veiksmų ir vykdomų finansinių priemonių trūksta koordinavimo. Finansinių priemonių įgyvendinime dalyvauja didelis skaičius viešųjų ir privačių veikėjų (25 pav.), ES fondų ir valstybės biudžeto lėšomis finansuojamos priemonės yra planuojamos ir įgyvendinamos pagal skirtingas taisykles, nors iš esmės procesai ir reikalavimai yra beveik tapatūs, tik ES fondų lėšomis įgyvendinamoms priemonėms dar galioja papildomi reikalavimai, nustatyti ES reglamentuose ir juos detalizuojančiose gairėse. Be to, iš skirtingų ES fondų finansuojamoms finansinėms priemonėms taip pat parengtos atskiros įgyvendinimo taisyklės⁸³ ir grįžusių lėšų panaudojimo taisyklės, nors šių lėšų panaudojimui taikomas tas pats ES reglamentas (ES) Nr. 1303/2013 ir jį detalizuojantys EK reglamentai.

25 pav. Finansinių priemonių administravimo sistema.



Šaltinis: sudaryta vertintojų.

Pastaba: taip pat ES lėšomis finansuojamų priemonių įgyvendinime dalyvauja EK ir Europos audito rūmai; Valstybės kontrolė dalyvauja atliekant finansinių priemonių, finansuojamų iš visų šaltinių, auditą; Lietuvos bankas dalyvauja NPI priežiūros veikloje.

⁸³ 2014 m. spalio 16 d. FM įsakymas Nr. 1K-326 "Dėl Finansinių priemonių įgyvendinimo taisyklių patvirtinimo" ir 2020 m. lapkričio 26 d. ŽŪM įsakymas Nr. 3D-816 „Dėl Finansinių priemonių, įgyvendinamų Lietuvos kaimo plėtros 2014–2020 metų programos lėšomis, administravimo taisyklių“.

Pagrindinę finansinių priemonių, įgyvendinamų ES fondų lėšomis, išskyrus finansuojamų EŽŪFKP lėšomis, planavimo, koordinavimo ir įgyvendinimo stebėsenos funkciją atlieka Finansų ministerija. Diegiant naujas finansines priemones, finansuojamas VB lėšomis, Finansų ministerijai taip pat numatyta koordinavimo funkcija – ji kartu su už tam tikrą sritį atsakinga ministerija organizuoja finansinės priemonės poreikio vertinimo atlikimą ar jo peržiūrą⁸⁴, o koordinavimas užtikrinamas per finansų ministro įsakymu sudarytą tarpinstitucinę darbo grupę, atsakingą už NPĮ skatinamojo finansavimo poreikio vertinimo atlikimą ir priežiūrą.⁸⁵ Darbo grupėje svarstant naujų finansinių priemonių poreikius užtikrinama, kad naujos iniciatyvos derėtų su esamomis ar planuojamomis finansinėmis ir kitomis priemonėmis⁸⁶. Tačiau finansinių priemonių, finansuojamų biudžeto lėšomis, bendra įgyvendinimo priežiūra ir investicijų rezultatyvumo bei poveikio stebėseną nėra vykdoma.

2018 m. patvirtinus Nacionalinių plėtros įstaigų įstatymą, šiomis įstaigomis buvo paskirtos trys valstybės valdomos įmonės: INVEGA, VIPA ir ŽŪPGF, o 2020 m. NPĮ funkcijos pavestos naujai įsteigta VIVA. Finansines priemones, finansuojamas ES fondų lėšomis, Lietuvoje įgyvendina ne tik NPĮ, bet ir tarptautinės finansų įstaigos (EIB, EIF). Kaip matyti iš 6 intarpe pateiktos informacijos, nors atskirų NPĮ mandatai aiškiai apibrėžia jų veiklos sritį ir darbą su konkrečia tiksline grupe (privatus sektorius, žemės ūkio sektorius, viešasis sektorius), tačiau kai kurių finansinių priemonių atveju trūksta nuoseklumo. Pavyzdžiui, INVEGA ir ŽŪPGF įgyvendina finansines priemones žemės ūkio veiklos, žemės ūkio produktų gamybos ir perdirbimo, kaimo plėtros, miškininkystės, žuvininkystės ir akvakultūros srityse (takoskyra pagal finansinių priemonių tipą); INVEGA yra atsakinga už finansinių priemonių verslui įgyvendinimą, tačiau 2020 m. buvo priimtas sprendimas įsteigti naują NPĮ – VIVA, kuriai pavesta įgyvendinti Pagalbos verslui fondą; finansines priemones, skirtas energijos vartojimo skatinimui renovuojant daugiabučius, įgyvendina VIPA ir EIB. Nors reikalingas ir geresnis bendradarbiavimas tarp skirtingų asignavimų valdytojų, fragmentuotas, finansinių priemonių įgyvendinimo modelis mažina ne tik administracinį efektyvumą, nes reikalauja didesnių administracinių sąnaudų visuose lygmenyse, kelia riziką neefektyviam lėšų panaudojimui dėl persidengiančių atsakomybių, bet ir neužtikrina kompleksinio požiūrio į finansinėmis priemonėmis sprendžiamas problemas ir siekiamus strateginius valstybės tikslus. Ketvirtadalis (24 proc.) FP sistemos dalyvių mano (26 pav.), kad institucijos, atsakingos už finansinių priemonių planavimą ir įgyvendinimą, tinkamai ir efektyviai koordinuoja savo veiksmus, dar beveik pusė (48 proc.) šiam teiginiui pritaria iš dalies. Apklausos respondentų nuomone, labiausiai trūksta koordinavimo tarp INVEGOS ir ŽŪPGF vykdomų COVID-19 priemonių, taip pat tarp INVEGOS ir VIVA priemonių. Vertinimo metu vykdytų interviu metu, respondantai minėjo, kad tarp atskirų ministerijų ir joms pavaldžių NPĮ trūksta bendradarbiavimo, keitimosi finansinių priemonių įgyvendinimo partirtimi, tarpusavio mokymosi, buvo pastebėjimų, kad vyrauja konkuravimo, o ne bendradarbiavimo atmosfera.

6 intarpas. NPĮ veiklos sritys ir funkcijos.

NPĮ funkcijos apibrėžtos Lietuvos Respublikos nacionalinių plėtros įstaigų įstatymo 6 straipsnyje. Pagrindinės NPĮ funkcijos yra įgyvendinti skatinamąsias finansines priemones ir (ar) dalyvauti jas įgyvendinant veikdama kaip fondų fondo valdytoja, teikti dotacijas ir (ar) subsidijas, kuriomis prisidedama prie NPĮ įgyvendinamų skatinamųjų finansinių priemonių, dalyvauti investavimo platformose, pritraukti privačių lėšų finansiškai gyvybingiems projektams, užtikrinti finansiškai gyvybingų projektų srautą, dalyvauti rengiant priemonių investavimo strategijas ir vykdant investicijų rezultatyvumo bei poveikio stebėseną. Šias funkcijas NPĮ vykdo joms 2018 m. spalio 17 d. Vyriausybės nutarimu Nr. 1046 su vėlesniais pakeitimais pavestose srityse:

- **INVEGA** - smulkiojo ir vidutinio verslo ir ūkio subjektų veiklos pradžios, vykdymo, plėtros srityse, įskaitant inovacijas ir portfelinį garantijų teikimą žemės ūkio veiklos, žemės ūkio produktų gamybos ir perdirbimo, kaimo plėtros, miškininkystės, žuvininkystės ir akvakultūros srityse;

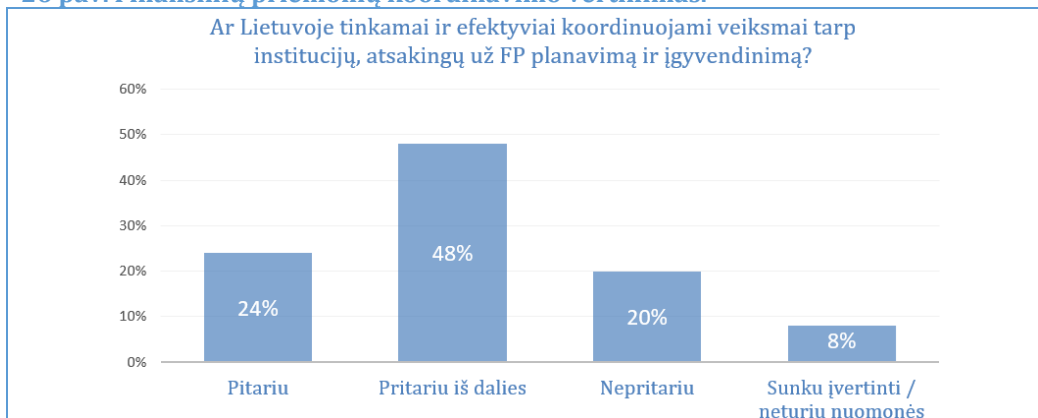
⁸⁴ 2018 m. rugsėjo 12 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas Nr. 910 „Dėl Lietuvos Respublikos nacionalinių plėtros įstaigų įstatymo ir Lietuvos Respublikos inovacijų skatinimo fondo įstatymo įgyvendinimo“

⁸⁵ 2019 m. balandžio 10 d. Lietuvos Respublikos finansų ministro įsakymas Nr. 1K-112 „Dėl darbo grupės sudarymo“

⁸⁶ Interviu su FM

- **VIPA** - urbanizuotų ar urbanizuojamų teritorijų plėtros, būsto ir viešosios arba viešajam interesui tenkinti skirtos infrastruktūros objektų atnaujinimo ir plėtros, energijos vartojimo efektyvumo skatinimo srityse;
 - **ŽŪPGF** - žemės ūkio veiklos, žemės ūkio produktų gamybos ir perdirbimo, kaimo plėtros, miškininkystės, žuvininkystės ir akvakultūros srityse, išskyrus portfelinių garantijų teikimą šiose srityse;
 - **VIVA** - mažų įmonių, atitinkančių mažos įmonės sampratą, nustatytą Lietuvos Respublikos smulkiojo ir vidutinio verslo plėtros įstatyme, ir prašymo dėl finansavimo pateikimo Pagalbos verslui fondui dienų turinčių daugiau kaip 50 darbuotojų, vidutinių įmonių, atitinkančių vidutinės įmonės sampratą, nustatytą Smulkiojo ir vidutinio verslo plėtros įstatyme, ir didelių įmonių, kurios nepriskiriamos smulkiojo ar vidutinio verslo subjektams, likvidumo palaikymo, įgyvendinant skatinamąją finansinę priemonę „Pagalbos verslui fondas“, srityje.

26 pav. Finansinių priemonių koordinavimo vertinimas.



Šaltinis: FP sistemos dalyvių apklausa (N=54), 2021 m. kovas.

Finansinių priemonių administravimo sąnaudos skiriasi priklausomai nuo finansinio produkto (paskolinių finansinių produktų administravimas reikalauja mažiausių sąnaudų, o rizikos kapitalo investicijų – didžiausių), **valdymo modelio** (kuo daugiau valdymo lygių ir dalyvių įtraukiama, tuo didesnės valdymo sąnaudos), **konkurencijos rinkoje** (aktualu finansinių tarpininkų lygiu).

Lyginant pagal NPĮ valdomoms finansinėms priemonėms skirtas lėšas ir NPĮ darbuotojų skaičių, mažiausios valdymo sąnaudos yra ŽŪPGF, didžiausios VIPA. Abi šios įstaigos administruoja tokius pačius finansinius produktus (paskolas ir garantijas) siūlančias finansines priemones, tačiau VIPA išsiskiria tuo, kad kuria daugiau ir įvairesnių finansinių priemonių skirtingoms tikslinėms grupėms ir sektoriams. Tai gali būti viena iš priežasčių, kodėl šios įstaigos administracinės veiklos sąnaudos yra didesnės. Be to, lyginant visų NPĮ darbuotojų užmokesčiui skiriamas išlaidas – ŽŪPGF vidutinis darbuotojų atlyginimas yra žemiausias⁸⁷.

22 lentelė. NPĮ palyginimas pagal administracines sąnaudas

NPĮ	Darbuotojų skaičius, 2020-04-01*	NPĮ per finansines priemones valdomos lėšos, mln. Eur	Valdomų FP lėšų suma vienam darbuotojui, mln. Eur	Darbo užmokesčio ir soc. draudimo sąnaudos, 2020 m.	Darbo sąnaudų ir valdomų lėšų santykis
INVEGA	94	1298,4	13,83	2,61	0,2%
VIPA	69	463,3	6,71	2,03	0,4%
ŽŪPGF	23	322,8	14,03	0,405	0,1%
VIVA	20	100	5	n.d.	n.d.

* Nurodyti visi įstaigos darbuotojai, nors kai kuriose įstaigose vykdoma veikla susijusi ne tik su finansinių priemonių įgyvendinimu, bet taip pat ir su dotacijų administravimu.

Šaltinis: NPĮ metinės veiklos ataskaitos ir interneto svetainėse skelbiama informacija.

⁸⁷ Pagal viešai pateikiamą informaciją Registrai.lt

Siekiant įvertinti, kaip Lietuva atrodo kitų ES šalių kontekste buvo palygintos ES fondų lėšomis įgyvendinamų finansinių priemonių valdymo sąnaudos. Kadangi finansinių priemonių diegimo ir įgyvendinimo pradžios etapuose šios sąnaudos būna didesnės, todėl valdymo išlaidas tikslinga vertinti už visą laikotarpį. Toliau atskirai apžvelgiamos finansinių priemonių, įgyvendintų 2007–2013 m. ES fondų lėšomis, administracinės sąnaudos (23 lentelė) ir iliustraciniais tikslais pateikiama, kaip iki 2019 m. pabaigos pasiskirstė valdymo išlaidos tarp skirtingų finansinių produktų, finansuotų 2014–2020 m. ES fondų lėšomis (24 lentelė). Remiantis Europos Komisijos ataskaita⁸⁸ **2007–2013 m. ES fondų lėšomis Lietuvoje įgyvendintų finansinių priemonių administravimo sąnaudos** (valdymo išlaidos ir mokesčiai) sudarė 25,02 mln. Eur arba **5,5 proc.**, skaičiuojant nuo **visų finansinėms priemonėms skirtų lėšų**.

23 lentelė. Valdymo sąnaudos pagal finansinius produktus 2007–2013 m. laikotarpiu

Finansinės priemonės tipas	Administravimo sąnaudos, mln. eurų	Dalis nuo finansinei priemonei skirtos sumos, proc.	ES vidurkis, proc.
Paskolos	5,9	1,7	5,0
Garantijos	2,6	5,1	3,0
RK investicijos	2,7	7,2	10,0
Fondų fondai	13,8	3,3	-
Viso	25,0	5,5	

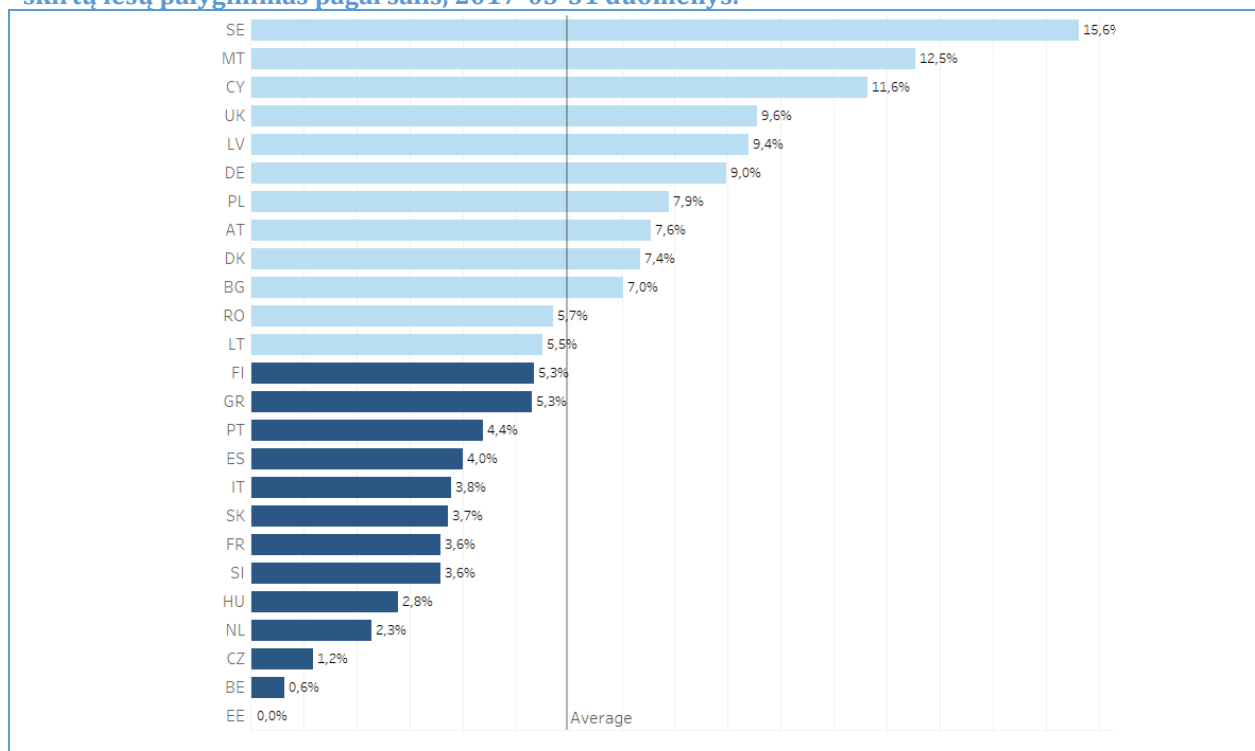
Šaltinis: EK DG Regio duomenys

Lietuvos bendras sumokėtų valdymo išlaidų ir mokesčių lygis 2007–2013 m. laikotarpiu buvo šiek tiek žemiau ES vidurkio, lyginant su kitų šalių patirtomis finansinių priemonių administravimo sąnaudomis⁸⁹ (27 pav.). Pagal 23 lentelėje pateiktus duomenis, matyti, kad Lietuva išsiskyrė didesnėmis išlaidomis, reikalingomis garantijoms administruoti – jos gerokai viršijo vidutiniškai tam tikslui skiriamas ES šalių narių išlaidas, tačiau paskolų ir rizikos kapitalo produktų administravimo išlaidos buvo mažesnės už vidutines ES šalių narių išlaidas.

⁸⁸ DG Regio (2017), Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments reported by the managing authorities in accordance with Article 67(2)(j) of Council Regulation (EC) No 1083/2006, P. 7.

⁸⁹ Atkreiptinas dėmesys, kad dalis šalių, teikdamos duomenis, nenurodė patiriamų administravimo sąnaudų dydžio. Daroma prielaida, kad šiuo atveju administravimo išlaidos buvo apmokėtos kitomis, ne VP lėšomis, dėl to jos nebuvo įtrauktos į EK teikiamas ataskaitas.

27 pav. Finansinių priemonių, įgyvendintų 2007–2013 m., administravimo sąnaudų dalies nuo FP skirtų lėšų palyginimas pagal šalis, 2017-03-31 duomenys.



Šaltinis: EK DG Regio duomenys

2014–2020 m. ES fondų lėšomis įgyvendinamų finansinių priemonių valdymo sąnaudos Lietuvoje už laikotarpį iki 2019 m. pabaigos sudarė **3,6 proc.** (arba 15,18 mln. Eur), skaičiuojant nuo visos programos įnašais į finansines priemones sumokėtos sumos. Išlaidos baziniam valdymo mokesčiui siekė 2,6 proc. (11,17 mln. Eur), o veiklos rezultatais grindžiamam mokesčiui – 1,0 proc. (4,03 mln. Eur)⁹⁰. Lyginant su kitų šalių patirtomis finansinių priemonių administravimo sąnaudomis 2014–2020 m. finansiniu laikotarpiu, Lietuvos bendras sumokėtų valdymo išlaidų ir mokesčių lygis išlieka žemiau ES vidurkio.

24 lentelė. Valdymo sąnaudos pagal finansinius produktus 2014-2020 m. laikotarpiu*

Finansinės priemonės tipas	Administravimo sąnaudos, mln. eurų	Sumokėta valdymo mokesčio dalis nuo finansinei priemonei skirtos sumos, proc.	Bazinio valdymo mokesčio dalis, proc.	Veiklos rezultatais grindžiamo mokesčio dalis, proc.
Paskolos	10,1	3,6	2,4	1,1
Garantijos	1,9	7,5	5,7	1,8
RK investicijos	3,1	26,4	20,8	5,6
	15,2	3,6	2,6	1,0

* Už laikotarpį iki 2019 m. gruodžio 31 d.

Šaltinis: Metinė įgyvendinimo ataskaita dėl investicijų į ekonomikos augimą ir darbo vietų kūrimą tikslo už laikotarpį nuo programos įgyvendinimo pradžios iki 2019 m. gruodžio 31 d.

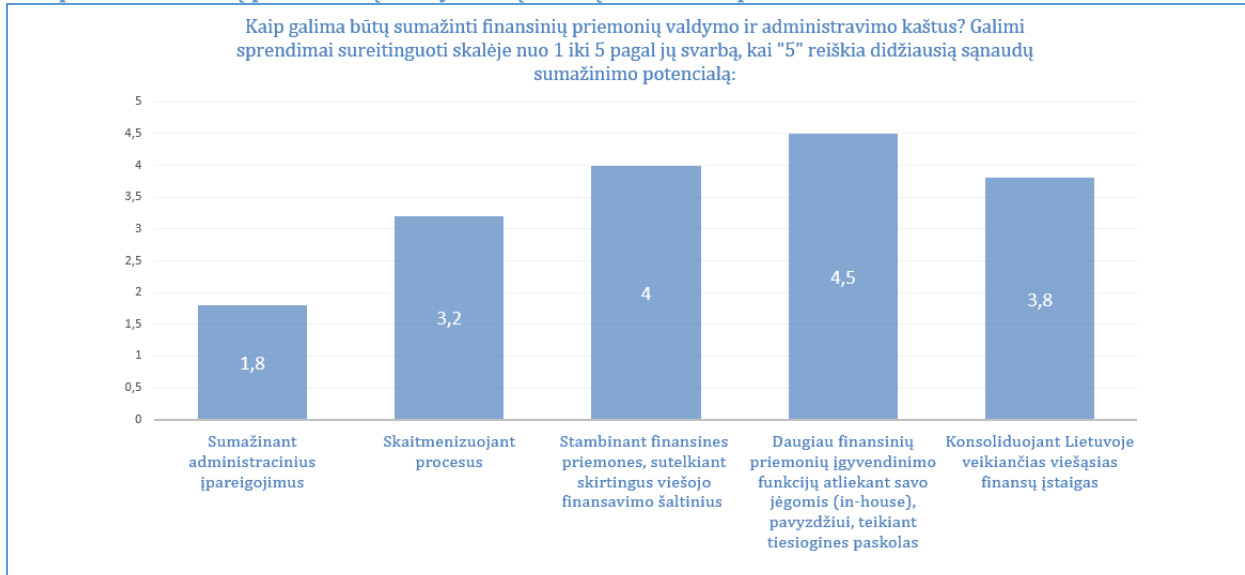
Šaltinis: ESTEP pagal EK DG Regio duomenis

Nepaisant to, kad lyginant su bendru ES kontekstu, Lietuvoje finansinių priemonių valdymo sąnaudos atitinka bendrą vidurkį, tačiau yra potencialo skatinti didesnę administracinę efektyvumą ir mažinti valdymo sąnaudas. FP sistemos dalyvių nuomone, didžiausią efektą būtų galima pasiekti daugiau finansinių priemonių administravimo funkcijų atliekant pačioms NPI, pavyzdžiui, įgyvendinant kai kurias paskolines priemones atsisakyti finansų tarpininkų paslaugų ir teikti paskolas tiesiogiai. Tai galėtų būti aktualu įgyvendinant mažesnio biudžeto finansines

⁹⁰ Metinė įgyvendinimo ataskaita dėl investicijų į ekonomikos augimą ir darbo vietų kūrimą tikslo už laikotarpį nuo programos įgyvendinimo pradžios iki 2019 m. gruodžio 31 d.

priemonės arba tas, kurios yra skirtos rizikingesnėms grupėms, su kuriomis finansų įstaigos dirba nenoriai, ir kuriose neplanuojamas lėšų svertas. Finansinių priemonių stambinimas, sutelkiant skirtingas viešojo finansavimo, įskaitant ir skirtingus ES fondus, lėšas taip pat padėtų mažinti finansinių priemonių sąnaudas ir tuo pačiu sumažintų priemonių persidengimo riziką (pavyzdžiui, portfelinių garantijų teikimas jau yra sutelktas INVEGOJE, paskolas nuo COVID-19 nukentėjusiems verslams, įskaitant žemės ūkiui, taip pat galėjo teikti viena NPI).

28 pav. Finansinių priemonių valdymo sąnaudų mažinimo priemonės.



Šaltinis: FP sistemos dalyvių apklausa (N=54), 2021 m. kovas.

NPI konsolidacija taip pat išskiriama kaip svarbi priemonė, siekiant sumažinti finansinių priemonių valdymo sąnaudas. Įstaigų konsolidacija dėl padidėjusios masto ekonomijos ne tik padėtų optimizuoti valdymo sąnaudas, bet suteiktų ir kitokių naudų visam finansinių priemonių valdymo procesui, įskaitant administracinės naštos sumažinimą finansų tarpininkams ir galutiniams naudos gavėjams. Vertinama, kad konsolidavus panašias funkcijas vykdančias institucijas, galima tikėtis 20-30 proc. sutaupymų (darbo užmokesčio ir patalpų nuomos sąnaudų) dėl sinergijos bendrųjų ir specialiųjų funkcijų atžvilgiu. Konsolidacijos atveju išgryninama veiklos strategija, funkcijos, unifikuojamos ir supaprastinamos procedūros, todėl toms pačioms funkcijoms vykdyti reikia mažiau darbuotojų, taigi galimi sutaupymai ne tiek dėl horizontaliųjų, kiek dėl specialiųjų funkcijų. Taip pat funkcijų subalansavimo, procesų ir institucijų konsolidacijos nauda yra ne tik tam tikri administraciniai sutaupymai, bet ir sumažėję transakcijos kaštai tarp administratorių ir jų klientų (didesnė orientacija į klientą, didesnis pasitikėjimas sistema). Tarp konsolidacijos privalumų galima paminėti organizacinį atsinaujinimą, *know-how* kaupimą, diegiamas inovacijas, geresnį projektų derinimą, lemiantį geresnę projektų kokybę, taip pat didesnę produktyvumą ir investavimo greitį.⁹¹ Plačiau konsolidacijos privalumai ir trūkumai pristatomi 7 intarpe, apžvelgiant konsolidacijos teorinį pagrindą, o 8 intarpe pateikti konkretūs užsienio pavyzdžiai, konsoliduojant NPI, rodo, kad didesnis efektyvumas gali būti pasiektas tiek apjungus NPI (Prancūzijos, Latvijos pavyzdžiai), tiek vien integravus procesus ir sukūrus bendrą valdymo modelį (Lenkijos pavyzdys). Tačiau institucijų konsolidacija gali turėti ir trūkumų, kurių pagrindinis yra rizika prarasti labiausiai patyrusius, didžiausią kompetenciją turinčius darbuotojus, nes dėl konsolidacijos proceso sąlygoto trumpalaikio neapibrėžtumo tokie darbuotojai gali būti linkę ieškoti alternatyvių darbo pasiūlymų⁹², taip pat dėl didesnės organizacinės struktūros gali sulėtėti sprendimų priėmimo procesas, organizacijos gali tapti

⁹¹ ESTEP (2019), Institucinės sąrangos alternatyvų analizė 2021-2027 m. VKS koncepcijai parengti.

⁹² Pavyzdžiui, Latvijos agentūrų, atsakingų už ES struktūrinių fondų valdymą, konsolidavimo pavyzdys rodo, jog centralizuojant ES investicijų administravimo funkciją vienoje agentūroje, buvo prarasta daug darbuotojų – aukščiausios kvalifikacijos darbuotojai pasirinko agentūroje nebedirbti, daugelis perėjo pas projektų vykdytojus.

mažiau lanksčios pokyčiams. NPĮ konsolidacijos galimybės, privalumai ir trūkumai bus išnagrinėti įgyvendinant XVIII-iosios Vyriausybės programos priemonių planą.

7 intarpas. Konsolidacijos proceso teorinis pagrindas.

Konsolidacijos procesui galima taikyti dvi pagrindines logikas: **masto ekonomijos/ disekonomijos ir transakcijos kaštų** (Coase, 1937, North, 1992). Neoklasikinė ekonomika pabrėžia masto ekonomijos fenomeną, tačiau jo poveikį riboja masto disekonomija, t. y. veiksniai, kurie riboja masto poveikį dėl komunikacijos, darbo dubliavimo, kontrolės ir kitų fenomenų.

Optimalų organizacijos dydį apibrėžia transakcijos kaštų teorija (Williamson, 1995, 2008), kurioje išskiriami trys pagrindiniai masto disekonomijos efektai: a) mažėjanti darbuotojų motyvacija dėl nutolimo nuo sprendimų priėmimo, b) valdymo biurokratėjimas, pasireiškiantis didelėje organizacijoje didėjančia vadovų ir darbuotojų orientacija į procesą ir asmeninę naudą, ir c) kognityvios kompleksiško sprendimų priėmimo ribos. Šių problemų sprendimai gali būti bent du: **organizacijos formos optimizavimas**, kuris vadovams leidžia koncentruotis tik į sisteminius sprendimus, ir **organizacijos integracijos lygis**, kurį lemia aplinkos neapibrėžtumas, transakcijų dažnumas ir organizacijos produktų specifiškumas (Canback, Samouel, Price, 1987).

Sociologinis institucionalizmas ypatingai pabrėžia konsolidacijos ribas bei rizikas ir akcentuoja tai, kad organizacijoms didėjant jos biurokratėja ir netenka lankstumo. Tai atsitinka formalizuojant darbo praktikas ir jas verčiant procedūromis, o problemas sprendžiant sukuriant dar vieną organizacijos lygį ar padalinį, kol pasiekiamą riba, kai problemos sprendimas kainuoja daugiau nei pati problema (Blau and Meyer, 1987).

Sociologinis institucionalizmas taip pat pagrindžia organizacinio atsinaujinimo poreikį – senos organizacijos tampa rigidiškesnės, o sudėtingesnėse sistemose, tokiose kaip valstybės, susiformuoja privilegijuoti specialūs interesai, didėja formalizacijos lygis (Olson, 1982). Tačiau atnaujinimui organizacijos priešinasi – kai organizacijos sukuriamos, jos priešinasi jų sunaikinimui ar sujungimui; ir ne tik jos, bet ir visas tokią organizaciją apaugęs privačių ir viešų klientų tinklas – o naują organizaciją sukurti ar sujungti esančias sudėtinga dėl didelių pradinųjų kaštų ir žemo pradinio naujų organizacijų efektyvumo (Pierson, 2000).

Klasikinė organizacijų teorija neskiria privačių ir viešų organizacijų (Heffron, 1989), tačiau egzistuoja atskira biurokratijos kaip racionaliausios valstybės valdymo teorija, kurios pradininkas – Maksas Weberis.

Organizacijos dydžio ir struktūros klausimai kompleksiški ir vienareikšmiško atsakymo, ar didelė organizacija būtina efektyvesnė už mažą nėra (Heffron, 1989, 146). Tačiau daugelis empirinių tyrimų patvirtina išvadą, kad neefektyvios yra tiek labai mažos, tiek ir labai didelės organizacijos. Skaičiai priklauso nuo daugelio kitų parametru. Klasikinė Haas, Hall and Johnson, 1963 studija parodė, kad mažiausiai administracinių funkcijų reikia toms organizacijoms, kurios turi nuo 700 iki 1400 darbuotojų.

Lietuvoje viešųjų organizacijų skaičius didėjo rengiantis narystei ES ir iš karto po jos, nes ES reikalavo sukurti daug naujų autonomiškų reguliavimo ir priežiūros institucijų (Maniokas, 2003). Tik per 2008-2009 m. ekonominę krizę buvo imtasi priemonių viešųjų organizacijų skaičiaus augumui riboti. Per krizę įkurta Saulėlydžio komisija savo rekomendacijose konstatavo, kad viešojo sektoriaus organizacijos Lietuvoje per mažos ir jų per daug bei ne vieną kartą Vyriausybę ragino pradėti esminę viešojo sektoriaus konsolidaciją (Saulėlydžio komisijos metinė veiklos ataskaita, 2010, 2011, 2012). Buvo pradėtas mažų, iki 25 darbuotojų organizacijų, stambinimas, ir keletas sisteminių atskirų sričių institucijų konsolidacijos procesų. Vienas iš jų – verslo priežiūros institucijų konsolidacijos procesas.

Lietuvoje atskirai nagrinėtas klausimas apie organizacijos dydžio įtaką organizacijos veiklos inovatyvumui (Nakrošis ir Martinaitis, 2011). Autoriai padarė išvadą, kad didesnės organizacijos yra inovatyvesnės ir rekomendavo Lietuvoje tęsti agentūrų jungimo procesą. Autoriai atskirai nagrinėjo ir ES struktūrinės paramos administravimo agentūras. Jų atžvilgiu buvo suformuluota rekomendacija agentūras jungti ir pateiktas NMA kaip vienos agentūros žemės ūkio ir plėtros srityje pavyzdys (Nakrošis ir Martinaitis, 2011, 289).

Šaltinis: ESTEP (2019), Institucinės sąrangos alternatyvų analizė 2021-2027 m. VKS koncepcijai parengti.

8 intarpas. NPI konsolidacijos pavyzdžiai.

Latvijoje finansines priemones valdančių institucijų konsolidacija buvo įgyvendinta 2013–2015 m. Sujungimo tikslas – vienoje integruotoje finansų plėtros institucijoje sutelkti visus nacionalinius išteklius, skirtus valstybės paramos ir plėtros programoms įgyvendinti, prieinamus finansinių priemonių forma. Konsolidacija buvo atlikta dviem etapais, sujungiant tris valstybės valdomas įstaigas. Pirmojo etapo metu trijų valstybės valdomų įstaigų UAB „Latvijos plėtros finansų įstaiga „Altum“, UAB „Latvijos garantijų agentūra“ ir UAB „Kaimo plėtros fondas“ akcijos buvo perduotos 2013 m. įsteigta UAB „Plėtros finansų įstaiga ALTUM“. Antrojo etapo metu įvykdyta reorganizacija – UAB „Latvijos plėtros finansų įstaiga „Altum“, UAB „Latvijos garantijų agentūra“ ir UAB „Kaimo plėtros fondas“ buvo sujungtos į UAB „Plėtros finansų įstaiga“ ir nustojo egzistuoti be likvidavimo proceso. Šis etapas buvo baigtas 2015 m. balandžio 15 d., taip sukūrus naują vieningą įstaigą nauju pavadinimu UAB „Plėtros finansų įstaiga „Altum“. Po konsolidacijos ALTUM tapo visų institucijų teisių ir įsipareigojimų, įskaitant sutartinius įsipareigojimus pagal galiojančias sutartis su klientais ir bendradarbiavimo partneriais, teisių perėmėja. Įvykdyta konsolidacija leido sustiprinti įstaigą, išplėsti jos mandatą, finansines priemones sukoncentruojant „vienose rankose“, gerinti paslaugų kokybę, valstybei – sutaupyti išteklių. Daugiau informacijos apie ALTUM mandatą, finansavimo šaltinius ir veiklos sąnaudas pateikiama šios ataskaitos 5 priede.

Kitas pavyzdys yra Prancūzijos nacionalinis investicinis bankas „Bpifrance“, kuris buvo įsteigtas 2013 m. apjungiant net keletą inovacijų, vystymo ir valstybės paramos priemones administruojančių institucijų. „BPI France“ šūkis – „Vienas langelis verslui“ (angl. *One stop shop for entrepreneurs!*) labai aiškiai įvardija 2013 m. įvykusios konsolidacijos tikslą. Nors Bpifrance pagal savo klientą ir vykdomas priemones yra panaši į Lietuvoje veikiančią didžiausią NPI – INVEGA, tačiau skirtumas tarp šių institucijų yra tas, kad Bpifrance finansines paslaugas teikia visam privačiam sektoriui, įskaitant ir veikiančiam žemės ūkio sektoriuje. Pristatant Bpifrance apjungimo naudą⁹³, akcentuojama, kad yra apjungtos visos verslo plėtrai reikalingos skatinamosios priemonės ir Bpifrance veikia kaip:

- garantijos įstaiga;
- kredito įstaiga;
- inovacijų agentūra;
- tiesioginis ir netiesioginis (fondų fondas) investicijų valdytojas;
- eksporto kredito agentūra;
- nepriklausomas fondas, vykdamas ilgalaikes kapitalo investicijas į dideles įmones;
- konsultavimo paslaugų verslui teikėjas.

Į instituciją pagalbos ar konsultacijų gali kreiptis bet kurios stadijos, krypties ar stambumo verslas. Pagal įmonės poreikius ir galimybes priderinama labiausiai įmonės poreikius atitinkanti programa ir finansinės priemonės, kurios gali lydėti ją net iki viešo akcijų siūlymo ar įsitvirtinimo užsienio rinkose.⁹⁴

2019 m. Lenkijoje buvo priimtas įsakymas dėl nacionalinių plėtros įstaigų sistemos,⁹⁵ kuriuo buvo patvirtinta nauja Lenkijos plėtros institucijų architektūra, plėtros institucijų sistemos veikimo principai ir institucijų, sudarančių plėtros institucijų sistemą, bendradarbiavimo būdas. NPI grupę sudaro:

- Lenkijos plėtros fondas (lenk. *Polski Fundusz Rozwoju*, PFR), įkurtas 2016 m.⁹⁶ ir vykdamas NPI grupės koordinatoriaus funkciją;
- Nacionalinis ekonomikos bankas (lenk. *Bank Gospodarstwa Krajowego*, BGK);
- Lenkijos įmonių plėtros agentūra (lenk. *Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości*, PARP);
- Eksporto kredito draudimo korporacija (lenk. *Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych*, KUKK);
- Lenkijos investicijų ir prekybos agentūra (lenk. *Polska Agencja Inwestycji i Handlu*);
- Pramonės plėtros agentūra (lenk. *Agencja Rozwoju Przemysłu*, ARP).

Pagrindinis NPI grupės įkūrimo tikslas buvo pereiti nuo pavienių priemonių prie šiandieninei ekonomikai reikalingų kompleksinių integruotų sprendimų. Institucijos nebuvo sujungtos, jos išliko savarankiškos, išsaugojo savo kompetencijas, tačiau jų veikla tapo koordinuota, joms buvo nustatyta

⁹³ Bpifrance's model: A tailor-made support for business, 2020 (prieiga: <https://aecm.eu/wp-content/uploads/2020/04/About-Bpifrance-model-15042020.pdf>)

⁹⁴ Arust R. Efektyvesnio valstybės pagalbos teikimo organizavimo galima pasimokyti ir iš kaimynų // Verslo žinios, 2021-03-18.

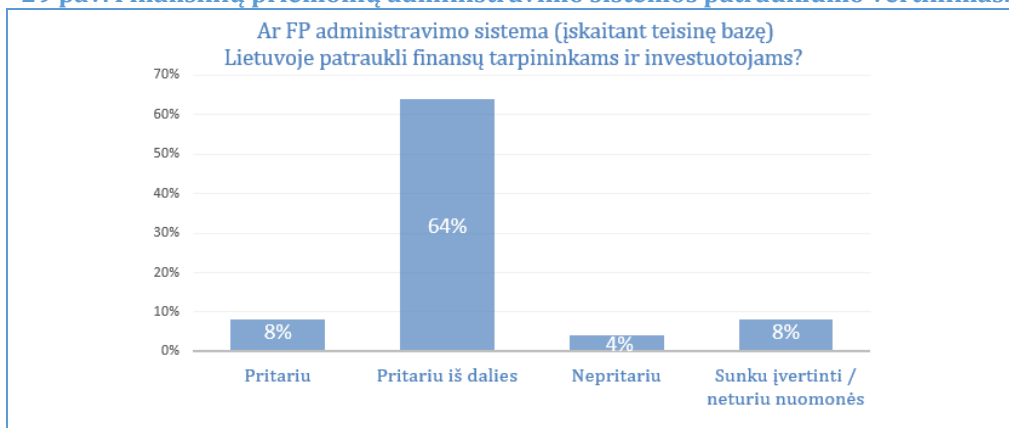
⁹⁵ Ustawa z dnia 4 lipca 2019 r. o systemie instytucji rozwoju

⁹⁶ Articles of Association of Polski Fundusz Rozwoju S.A.

bendra vystymosi strategija, rengiama 5 metų laikotarpiui, bendras valdymo modelis ir sukurta vieninga finansinių priemonių platforma. Kartu, steigiant NPĮ grupę, buvo siekiama sutaupyti atsisakant besidubliuojančių atskirų NPĮ funkcijų. Investicijos į informacines sistemas, duomenų valdymą ir kitus tokioms institucijoms reikalingus įrankius tapo bendros, tai leido sutaupyti ir kartu modernizuoti institucijų veiklą. Verslui taip pat tapo paprasčiau, nes nebereikia galvoti, į kurią instituciją geriausia kreiptis. Kreipiamasi į PFR, o jis suranda tai įmonei optimalų sprendimą. PFR gali pasiūlyti kompleksinį sprendimą, įskaitant konsultacijas, draudimą, įvairias finansavimo priemones. Veiklai finansuoti PFR leidžia obligacijas, aktyviai bendradarbiauja su tarptautinėmis institucijomis.⁹⁷

Administracinės naštos finansų tarpininkams, investuotojams ir galutiniams naudos gavėjams mažinimas yra išskiriamas kaip viena pagrindinių tolesnio finansinių priemonių tobulinimo krypčių (30 pav.). Vertindami finansinių priemonių administravimo sistemos patrauklumą, 8 proc. FP sistemos dalyvių apklausoje dalyvavusių respondentų (29 pav.) pritarė teiginiui, kad sukurta administravimo sistema, įskaitant teisinę bazę, yra patraukli finansų tarpininkams ir investuotojams, o 64 proc. respondentų pritarė šiam teiginiui iš dalies. Finansų tarpininkai pažymi, kad dalyvavimas valstybės remiamose priemonėse sukuria administracinę naštą dėl jų įgyvendinimą reglamentuojančiuose teisės aktuose ir dvišalėse sutartyse tarp institucijų ir finansinių priemonių valdytojų nustatytų administracinių įpareigojimų: privalomų deklaracijų pildymo, ataskaitų teikimo detalumo ir dažnumo, valstybės pagalbos registravimo, tinkamų lėšų panaudojimo pagrindimo dokumentų rinkimo ir saugojimo, nuolatinio auditavimo. Didelė dalis administracinių reikalavimų kyla iš ES reglamentų nuostatų, tačiau finansų tarpininkų nuomone, kai kurie reikalavimai yra pertekliniai⁹⁸, todėl reikėtų peržiūrėti finansinių priemonių administravimui nustatytus reikalavimus ir atsisakyti perteklinių, procesui pridėtinės vertės neduodančių reikalavimų⁹⁹, ypač priemonėse, finansuojamose iš VB lėšų. Remiantis INVEGOS siūlymais, finansinių priemonių administravimo našta galėtų būti mažinama: visiškai ir nemokamai atveriant NPĮ dispozicijai valstybės registrų (Registrų centro, Valstybinės mokesčių inspekcijos, SODROS) duomenis; įkuriant SVV registrą, kuriame būtų bent dalinai užpildytos įmonių SVV deklaracijos, reikalingos visų finansinių priemonių, skirtų įmonėms ir žemės ūkio veiklai užsiimantiems ūkio subjektams, įgyvendinimui; pilnai automatizuojant Valstybės pagalbos registrą KOTIS ir integruojant su SVV registru, sumažinant ES ir VB lėšų panaudojimo audito reikalavimus ir atsisakant perteklinio auditavimo.

29 pav. Finansinių priemonių administravimo sistemos patrauklumo vertinimas.



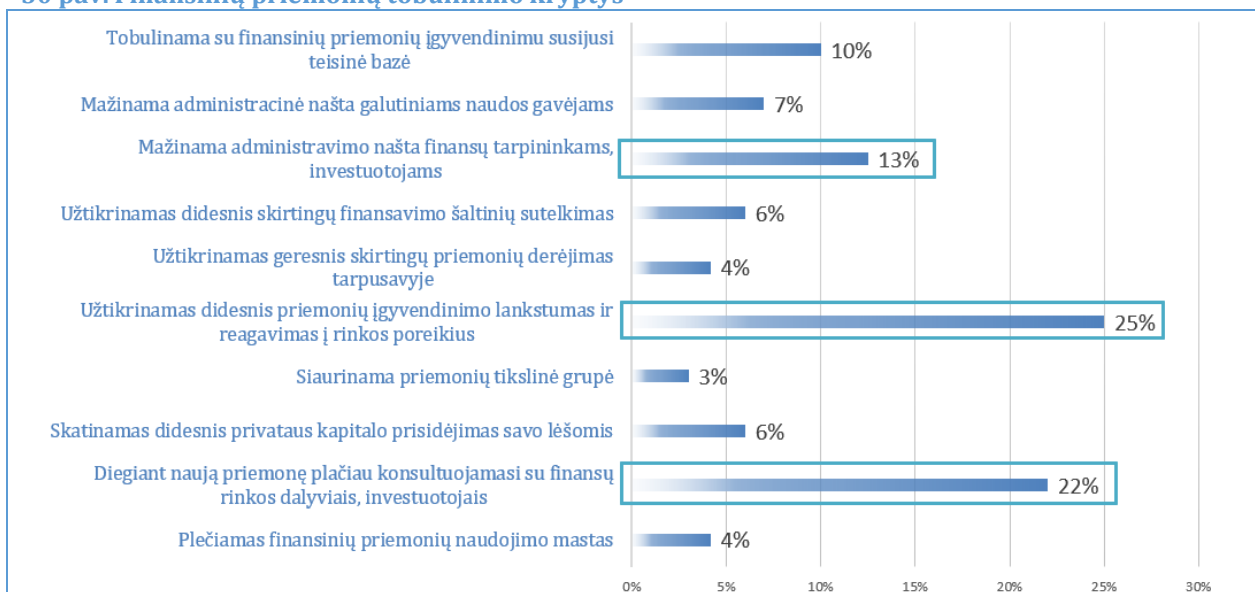
Šaltinis: FP sistemos dalyvių apklausa (N=54), 2021 m. kovas.

⁹⁷ Arust R. Efektyvesnio valstybės pagalbos teikimo organizavimo galima pasimokyti ir iš kaimynų // Verslo žinios, 2021-03-18; <https://pfrsa.pl/en/>

⁹⁸ FP sistemos dalyvių apklausoje pateiktas komentaras: „Nustokit visko bijoti ! Susidaro išpūdis, kad valstybinės institucijos šalia ES ribojimų mato pareigą ir gyvenimo tikslą uždėti dar tris kartus daugiau saugiklių, dauguma kurių neturi jokio ryšio su realybe.“

⁹⁹ FP sistemos dalyvių apklausoje pateiktas komentaras: „INVEGA ir ŽŪPGF teikdami garantijas prioritetą teikia individualioms garantijoms, kurių sprendimus dubliuoja tvirtindami dar pas save "in-house", panašių kaip bankuose kredito komitetų ir valdybų principu. Tai tik pučia administracinį-biurokratinį aparatą. Galimi to sprendimai: arba užskaityti banko sprendimą jo nedubliuojant "in-house", arba apskritai plačiau taikyti portfelines garantijas“

30 pav. Finansinių priemonių tobulinimo kryptys



Šaltinis: FP sistemos dalyvių apklausa (N=54), 2021 m. kovas.

Ateityje kuriant naujas finansines priemones svarbu užtikrinti, kad kuo daugiau ir kuo įvairesnių finansinių priemonių būtų prieinamos įmonėms ir organizacijoms, nepriklausomai nuo jų dydžio, vystymosi stadijos, veiklos ar pan. Kuriant naujas priemones rekomenduojama plačiau konsultotis su rinkos dalyviais ir užtikrinti didesnę priemonių lankstumą, reaguojant į rinkos pokyčius ir finansinės priemonės paklausą, kartu įvertinant ir rinkos trūkumus.

6 VERTINIMO IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

Vertinimo išvados pateikiamos atsakymų į vertinimo klausimus forma.

Kiek ES fondų, VB ir kitų finansavimo šaltinių lėšų investuota, įgyvendinant finansines priemones: koks buvo pradinis impulsas, kiek lėšų sugrįžo ir buvo reinvestuota, kiek privačių lėšų pritraukta, kiek iš viso investuota į Lietuvos ūkį, įskaitant sugrįžusias lėšas ir privačias lėšas? Kaip jos pasiskirsto pagal finansavimo šaltinius, sektorius, finansavimo laikotarpius ir finansavimo produktus?

Per laikotarpį nuo 2007 m. iki 2020 m. pabaigos Lietuvoje buvo sukurta 61 valstybės remiama finansinė priemonė, kuri pilnai ar iš dalies įgyvendinta viešojo finansavimo (ES fondų, valstybės biudžeto, tarptautinių finansinių institucijų) lėšomis. Bendra investicijų suma, kuri per šias finansines priemones buvo pritraukta iki galutinių naudos gavėjų lygmens, sudaro 5,1 mlrd. Eur, iš jų viešojo finansavimo dalis – beveik 3 mlrd. Eur (59 proc.), privataus kapitalo lėšos – 2,1 mlrd. Eur (41 proc.), todėl bendras finansinių priemonių svėro rodiklis siekia 1,7.

Kadangi įprastomis ekonomikos sąlygomis finansinėmis priemonėmis turėtų būti finansuojamos tik finansiškai gyvybingos investicijos, kurioms neteikiamas pakankamas finansavimas iš rinkos šaltinių, todėl ši finansavimo forma yra tinkama tik daliai valstybės veiklos sričių. 2007–2020 m. laikotarpiu finansinės priemonės kaip finansavimo forma daugiausiai buvo taikomos trijose valstybės veiklos srityse: ekonomikos konkurencingumo sričiai teko 46 proc. visų per finansines priemones skirtų lėšų, aplinkos sričiai, įskaitant energetinį efektyvumą – 28 proc., žemės ūkio ir maisto pramonės sričiai – 23 proc., likusiems sektoriams – 4 proc.

Daugiausiai viešojo finansavimo lėšų yra skirta skolinėms finansinėms priemonėms (1,7 mlrd. Eur; 51 proc.) ir garantijoms (0,97 mlrd. Eur; 28 proc.). Siekiant paskatinti rizikos kapitalo investicijas Lietuvoje šiam tikslui buvo skirta 0,23 mlrd. Eur (8 proc.) viešojo finansavimo lėšų, taip pat 0,1 mlrd. Eur (3 proc.) teko mišriems instrumentams.

Lyginant 2007–2013 m. ir 2014–2020 m. laikotarpius matomas ryškus finansinių priemonių taikymo išplėtimas tiek finansavimo masto, tiek turinio prasme. Antruoju programiniu laikotarpiu finansinių priemonių skaičius išaugo nuo 11 iki 61, o joms skirtos viešojo finansavimo lėšos padidėjo 2,5 karto: nuo 0,872 mlrd. Eur iki 2,182 mlrd. Eur. Taip pat išsiplėtė sritys, kuriose finansavimas teikiamas per finansines priemones. 2007–2013 m. laikotarpiu finansinės priemonės buvo taikomos skatinant SVV plėtrą, energijos efektyvumą ir žemės ūkio konkurencingumą, o 2014–2020 m. buvo sukurtos naujos finansinės priemonės ES fondų lėšomis finansuojant energetikos efektyvumą viešajame sektoriuje, vandentvarkos, susisiekimo ir kultūros paveldo projektus. Vertinamo laikotarpio pabaigoje finansinių priemonių taikymas buvo išplėstas ir į kitas viešosios politikos sritis, įsteigiant Gynybos investicijų fondą ir Inovacijų skatinimo fondą.

Finansinės priemonės pasižymi tuo, kad jomis ne tik sprendžiama finansavimo rinkos sąlygomis nepakankamumo ar neoptimalumo problema, bet ir tuo, kad joms įgyvendinti skirtos lėšos (ar jų dalis) grįžta ir gali būti toliau naudojamos tiems patiems ar kitiems politikos tikslams siekti. Dalis 2014–2020 m. laikotarpiu įgyvendinamų priemonių (15) jau yra finansuojamos grįžusiomis lėšomis (384,2 mln. Eur; tai sudaro 15 proc. 2014–2020 m. finansinių priemonių biudžeto).

Kiek ir kaip ES fondų, VB lėšų ir kitų finansavimo šaltinių investicijos, įgyvendintos taikant finansines priemones, prisidėjo prie makroekonominių rodiklių pokyčių (bendrai, pagal sektorius ir finansinius produktus; su pritrauktomis privačiomis investicijomis ir be pritrauktų privačių investicijų)? Prie kokių sektorių investicijos prisidėjo daugiausiai/mažiausiai? Kodėl?

Finansų sektoriaus plėtra ir finansavimo pasiūlos didinimas yra svarbus ekonomikos augimo veiksnys, ypač recesijos laikotarpiais. Valstybės remiamos finansinės priemonės veikia skolinimosi kanalą ir dėl šios priežasties įmonėms ir fiziniams asmenims išorės finansavimas tampa lengviau prieinamas. Finansinės priemonės, kuriomis teikiamas skolinis finansavimas, skolinimo kanalą veikia tiesiogiai, didindamos pinigų kiekį rinkoje, o finansinės priemonės, kuriomis teikiamos garantijos, pirmiausiai paveikia prisiimamos rizikos kanalą, kurį sudaro bankų ir kitų finansų tarpininkų paskatos prisiimti su paskolų ir kitų skolinių produktų (lizingo, faktoringo) teikimu susijusią riziką. Abiejų finansinių priemonių tipų išdava ta pati – didėjantis paskolų portfelis, kuris turi reikšmingos įtakos visuminei paklausai. Paklausos pokyčiai gali paveikti darbo jėgos bei tarpinio vartojimo prekių ir paslaugų rinkas ir jų kainas. Skirtingai nuo lengvatinių paskolų ir su valstybės garantija išduotų paskolų, rizikos ir privataus kapitalo investicijos yra specifinė investicijų forma ir finansavimo rūšis, kurią investuotojai dažniausiai teikia didelį augimo potencialą turinčioms įmonėms, tačiau investicijos pasižymi gana dideliu neapibrėžtumu ir didesne rizika nei tradicinės investicijos. Be to, įmonės, į kurias yra investuojamos rizikos ir privataus kapitalo lėšos, gauna ne tik papildomą finansinę injekciją, bet ir vadybinę pagalbą, svarbią įmonės plėtrai. Rizikos kapitalo investicijos turi reikšmingą įtaką startuolių, kurie yra ypač svarbūs ekonomikos transformacijai, ekosistemos plėtrai.

Taikant makroekonometrinių modeliavimą ir įvertinus tiesioginius bei netiesioginius nagrinėjamų finansinių priemonių efektus Lietuvos ekonomikai buvo apskaičiuota, kad per 2009–2020 m. laikotarpį buvo sukurta beveik 9 mlrd. Eur papildomo BVP nominaliaja išraiška, o pratęsus poveikio prognozę iki 2030 m. suminis priemonių efektas BVP per 2009–2030 m. viršys 17 mlrd. Eur. Šie įvertinimai leidžia teigti, kad 2009–2020 m. laikotarpiu finansinės priemonės lėmė vidutiniškai 1,9 proc. didesnę šalies metinį nominalaus BVP augimą, lyginant su scenarijumi be finansinių priemonių. Dėl didžiausio finansinio šoko, stipriausias poveikis stebimas 2020 m., kuomet dėl finansinių priemonių buvo sukurta 3,4 proc. nominalus BVP. Analizuojamu laikotarpiu grynoji finansinių priemonių nauda, gaunama iš papildomai generuoto BVP, atimant sąnaudas (finansinėms priemonėms įgyvendinti skirtas viešąsias ir privačiąsias lėšas), sudaro vidutiniškai 1 proc. papildomo metinio nominalaus BVP.

Skatindamos investicijas finansinės priemonės didžiausią teigiamą poveikį BVP turėjo per bendrojo kapitalo formavimo pagausinimą. Per laikotarpį iki 2020 m. šis rodiklis dėl vertintų intervencijų papildomai padidėjo 8,5 mlrd. Eur, o prognozuojant iki 2030 m. – 12,2 mlrd. Eur. Taip pat stebimas reikšmingas poveikis BVP per vartojimo augimą, kuris per laikotarpį iki 2020 m. papildomai padidėjo 4,3 mlrd. Eur, o iki 2030 m. – suminis prieaugis sieks 8,5 mlrd. Eur.

Nagrinėjant 2009–2020 m. laikotarpio finansinių priemonių mokėjimų struktūrą pagal ekonomikos sektorius, poveikis buvo vertintas trims agreguotoms ekonomikos sektorių grupėms: 1) privačiam sektoriui, išskyrus žemės ūkį, 2) infrastruktūros sektoriui ir 3) žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriui.

2009–2020 m. laikotarpiu per finansines priemones privačiam sektoriui buvo skirta 1,4 mlrd. Eur viešojo finansavimo lėšų, o įskaičiuojant pritrauktas finansų tarpininkų lėšas, įmonių (neskaitant veikiančių žemės ūkio ir maisto pramonės srityje) finansavimui buvo skirta 2,55 mlrd. Eur. Kiekybinis materialiuju investicijų gausinimas trumpuoju ir ilguoju laikotarpiu ženkliai paspartino įmonių augimą bei padidino eksporto galimybes užsienio rinkose. Dėl nagrinėjamų finansinių priemonių privačiame sektoriuje iki 2020 m. buvo sukurta beveik 4,3 mlrd. Eur papildomos nominalios pridėtinės vertės, o pratęsus poveikio matavimo laikotarpį iki 2030 m., finansinių priemonių poveikis papildomos pridėtinės vertės kūrimui šiame sektoriuje padidėja

virš 8 mlrd. Eur. Iki 2020 m. bendra investuotų lėšų grąža siekia 2,35, o skaičiuojant su prognozuojamais pavėlintais multiplikatyviais ir ilgalaikiais poveikiais iki 2030 metų, pakyla iki 3,58.

2009–2020 m. laikotarpiu per finansines priemones žemės ūkio veikla užsiimantys subjektai gavo 745 mln. Eur paskolų. Ekonometrinio modeliavimo rezultatai rodo, kad šių finansinių priemonių poveikis žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus kuriamai pridėtinei vertei yra pakankamai stiprus ir ilgalaikis. Dėl vertinamų suteiktų lengvatinių paskolų ir garantijų žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus nominali pridėtinė vertė 2009–2020 m. buvo apie 1,5 mlrd. Eur didesnė, o kartu su prognoze iki 2030 m. – beveik 2,2 mlrd. Eur didesnė lyginant su scenarijumi be finansinių priemonių. Finansinių priemonių, įgyvendintų žemės ūkio sektoriuje, efektyvumo koeficientas 2009–2020 m. laikotarpiu yra 2,15, o vertinant kartu su prognozuojamais ilgalaikiais poveikiais iki 2030 metų – 2,41.

Visi nagrinėjami finansinių priemonių srautai infrastruktūros sektoriuje yra susiję su renovacijos darbais. Tiesioginis ekonominis poveikis statybų sektoriui yra trumpalaikis, kadangi šis sektorius, kaip pagrindinis renovacijos darbų vykdytojas naudą gauna tik projektų įgyvendinimo metu. Iš viso per 2009–2020 m. laikotarpį renovacijos darbams atlikti statybų sektoriaus ūkio subjektams buvo išmokėta daugiau nei 885 mln. Eur, iš jų – 850,7 mln. Eur viešojo finansavimo lėšų. Šios investicijos papildomai sukūrė virš 1,2 mlrd. Eur sektoriaus pridėtinės vertės to meto kainomis, todėl efektyvumo koeficientas yra 1,52. Atsižvelgiant į prognozuojamus nagrinėjamų priemonių mokėjimus iki 2023 m. ir pratęsus poveikio vertinimą iki 2030 m., suminis tiesioginio poveikio efektas sektoriaus kuriamai pridėtinei vertei per 2009–2030 m. sudarys virš 2,1 mlrd. Eur, o efektyvumo koeficiento įvertis bus lygus 1,62. Pasibaigus pagrindinių infrastruktūrinių projektų įgyvendinimui poveikis statybos sektoriaus BPV išnyks. Tačiau šios investicijos netiesiogiai užtikrina ilgalaikį nagrinėjamų finansinių priemonių poveikį šalies BVP atžvilgiu. Įgyvendinant renovacijos projektus gerėja suvartojamos energijos efektyvumas, o tai tiesiogiai mažina iškastinių energijos išteklių importą į Lietuvą. Makroekonometrinio vertinimo rezultatai, rodo kad per 2009–2020 metus dėl nagrinėjamo žaliavų importo išstūmimo efekto iš viso buvo sukurta 330 mln. Eur papildomo nominalaus BVP, o skaičiuojant kartu su prognozuojamais multiplikatyviais ir ilgalaikiais poveikiais iki 2030 metų, suminis priemonių poveikis šalies BVP sudarys virš 1,8 mlrd. Eur. Taigi įgyvendinti renovacijos projektai netiesiogiai užtikrina ilgalaikę ekonominę naudą šalies ūkiui bei tęstinį bendros pridėtinės vertės ir užimtumo didinimo efektą, lyginant su scenarijumi be finansinių priemonių.

Ar finansinių produktų taikymas atitiko socialinę ekonominę situaciją? Kaip ir kodėl?

Valdžios sektoriaus investicijos yra svarbus finansų politikos įrankis, leidžiantis mažinti ekonominių ciklų svyravimus, skatinti ekonomikos augimą ir transformaciją. Jos gali lemti darbo našumo ir ekonomikos potencialo padidėjimą. Nagrinėjant, kokią dalį finansinių priemonių lėšos paskoloms ir su valstybės garantija išduotos paskolos sudaro bendroje tikrųjų paskolų ne finansų bendrovėms dalyje, matyti kelios tendencijos. Pirma, 2009–2020 m. finansinių priemonių dalis bendroje paskolų rinkoje gana reikšmingai svyruoja – nuo dešimtadalio iki pusės visų per metus rinkoje išduodamų paskolų. Stebimas aiškus cikliškumas, labiausiai išryškėjęs 2020 m. dėl COVID-19 sukeltos pandemijos ir Vyriausybės veiksmų, reaguojant į neigiamų ekonominių-socialinių pasekmių mažinimą ir įmonių likvidumo stiprinimą, kuomet finansinių priemonių lėšos šoktelėjo beveik dvigubai, iki 1,8 proc. BVP ir net 54 proc. visų naujų 2020 m. išduotų paskolų buvo suteikta iš valstybės arba su jos pagalba. Taip pat neabejotinai įtaką finansinių priemonių srautams turi ES fondų lėšomis įgyvendinamų programų ciklas – srautai prislopsta, kai planuojamos naujo laikotarpio finansinės priemonės. Ši tendencija matosi 2016–2017 m. laikotarpiu. Antra, vertinant visą laikotarpį, pastebima, kad pasikeitė balansas tarp valstybės remiamų paskolinių priemonių dalies rinkoje ir paskolų išduotų su valstybės garantija srautų. Jei vertinamo laikotarpio pradžioje,

didesnį poveikį mažinant rinkos trūkumus buvo stengiamasi daryti plačiau taikant garantinius instrumentus, tai vėliau pradėjo dominuoti lengvatinių paskolų forma.

Ekonomikos recesijos metu ypač sustiprėja paskolų apyvartiniam kapitalui ir įmonių likvidumui užtikrinti poreikis, taip pat valstybės teikiamų garantijų reikšmė. Nors būtent šios priemonės sudarė pagalbos per finansines priemones pagrindą 2020 m., tačiau 70 proc. vertinimo metu atliktos institucijų ir finansų tarpininkų apklausos respondentų mano, kad įgyvendintos priemonės buvo tik iš dalies tinkamos ir pakankamos. 2020 m. teikiant prioritetą pagalbos greičiui nebuvo pakankamai įvertintas siūlomų priemonių tarpusavio suderinamumas ir tolesnis tinkamumas po pirminio COVID-19 šoko ekonomikai, pritrūko platesnio garantinių instrumentų taikymo, todėl nebuvo pilnai išnaudotos galimybės pritraukti finansų įstaigų kapitalą krizės pasekmėms mažinti. Šios priežastys sumažino finansinių priemonių, įgyvendintų kaip atsakas į COVID-19 pasekmes, efektyvumą ir, remiantis Valstybės kontrolės vertinimu (2021), vidutiniu laikotarpiu kelia riziką finansų tvarumui.

Ar finansinės priemonės padėjo sukurti ir/ar išsaugoti darbo vietas? Jei taip, kiek darbo vietų sukurta ir/ar išsaugota įgyvendinant finansines priemones?

Finansinės priemonės turėjo teigiamą poveikį užimtumo rodikliams Lietuvoje. Naujų darbo vietų kūrimas buvo tiesioginis dviejų finansinių priemonių tikslas. 2007–2013 m. ir 2014–2020 m. ESF lėšomis finansuojamo Verslumo skatinimo fondo mikropaskolomis buvo siekiama skatinti verslumą, savarankišką užimtumą ir naujų darbo vietų kūrimą. SFMIS stebėsenos duomenys rodo, kad per 2009–2020 m. laikotarpį įgyvendinant šias finansines priemones buvo sukurta 5810 tiesioginių darbo vietų. Kitos finansinės priemonės, kurioms nebuvo nustatyti darbo vietų išlaikymo ar kūrimo tikslai, taip pat prisidėjo prie užimtumo rodiklių gerėjimo. Pavyzdžiui, finansinės priemonės, skirtos energetinio efektyvumo didinimui, turėjo tiesioginį teigiamą poveikį laikinoms darbo vietoms statybų sektoriuje. Visus tiesioginius ir netiesioginius nagrinėjamų finansinių priemonių efektus užimtumui padėjo įvertinti makroekonominis modeliavimas. Iš viso per 2009–2020 m. laikotarpį dėl įgyvendintų finansinių priemonių buvo naujai sukurta ir išsaugota apie 18 tūkst. darbo vietų, o tai lėmė apie 1,2 proc. mažesnę nedarbo lygį šalyje. Be to, stebimas reikšmingas poveikis darbo užmokesčio didėjimui – modeliavimo rezultatai rodo, kad dėl vertinamų intervencijų 2020 m. pabaigoje vidutinis metinis realus bruto darbo užmokestis buvo 22,8 Eur didesnis, lyginant su scenarijumi be finansinių priemonių, ir lėmė 2 proc. didesnę darbo užmokestį šalyje.

Ar finansinių priemonių pagalba sutaupyta valstybės lėšų: sutaupytos subsidijos, pašalpos bedarbiams, surinkti verslo bei darbuotojų mokesčiai ir pan.? Jei taip, kiek lėšų sutaupyta?

Makroekonometrinio modelio pagalba įvertinti reikšmingi vertinime nagrinėjamų finansinių priemonių poveikiai vartojimui, importui bei užimtumo rodikliams tiesiogiai nusako finansinių priemonių įtaką papildomoms valdžios pajamoms. Dėl didėjančių pajamų iš tiesioginių ir netiesioginių mokesčių, iki 2020 m. buvo gauta 3,1 mlrd. Eur papildomų valdžios pajamų, o iki 2030 m. prognozuojama – 6,5 mlrd. Eur.

Atlikta Verslumo skatinimo fondo, skirta skatinti verslumą, savarankišką užimtumą ir naujų darbo vietų kūrimą, atvejo analizė parodė, kad savarankiškam užimtumui skirtos mikropaskolos yra paklausi ir veiksminga priemonė. Įvertinant į fondą sugrįžusias lėšas, bendros tiesioginės ir su VSF priemonės įgyvendinimu susijusios sąnaudos (darbo vietų subsidijos, palūkanų kompensacijos, garantijos) sudarė 5,9 mln. Eur, o per penkerių metų laikotarpį (2016–2019 m.) papildomos valstybės pajamos – 89,8 mln. Eur. Taigi bendra per 5 metų laikotarpį po paskolų teikimo pabaigos įvertina VSF nauda sudaro beveik 84 mln. Eur ir 15 kartų viršija sąnaudas.

Koks ES investicijų, įgyvendintų taikant finansines priemones, poveikio makroekonominiams rodikliams tvarumas? Kodėl?

Finansinės priemonės kaip finansavimo forma priešingai nei subsidijos yra laikomos tvariu finansavimo būdu, nes priklausomai nuo finansinėmis priemonėmis finansuojamų projektų tipo ir rizikos tarp valstybės ir finansų tarpininkų bei kitų privačiųjų investuotojų pasidalijimo, didžioji dalis priemonėms skirtų lėšų per 3-20 metų laikotarpį sugrįžta fondų valdytojams. Be to, didžioji dalis finansinių priemonių (pavyzdžiui, paskolos, rizikos ir privataus kapitalo investicijos, skolos vertybiniai popieriai) generuoja investicijų grąžą. Vertinimo metu surinkti finansiniai duomenys rodo, kad jau nuo 2012 m. Lietuvoje buvo pradėtos įgyvendinti naujos finansinės priemonės, finansuotos grįžusiomis 2007–2013 m. ES fondų lėšomis. Iš viso nagrinėjamos finansinėms priemonėms įgyvendinti buvo skirta 384,2 mln. Eur grįžusių lėšų, tai sudaro 11 proc. visų finansinėms priemonėms įgyvendinti suteikto viešojo finansavimo.

Be to, tai, jog paskolos, įskaitant tas, už kurias teikiamos garantijos, ir kapitalo investicijos privalo būti grąžinamos, taip pat turi poveikį galutinių naudos gavėjų elgsenai, todėl turėtų pagerinti viešųjų lėšų panaudojimą bei sumažinti tikimybę, kad galutiniai naudos gavėjai taps priklausomi nuo viešosios paramos.

Koks skirtingų finansinių produktų ekonominio efektyvumo koeficientas? Kurių finansinių produktų ekonominio efektyvumo koeficientas didžiausias? Kodėl?

Finansinių priemonių ekonominio efektyvumo koeficientas šiame vertinime buvo apskaičiuotas, kaip santykis tarp viešojo finansavimo ir generuotos grąžos – papildomai sukurto BVP. Įvertinta, kad finansinių priemonių efektyvumo koeficientas intervencijų vykdymo metu yra beveik perpus aukštesnis (siekia 2,6), o pratęsus poveikio prognozę iki 2030 m. – dvigubai didesnis (5), lyginant su atitinkamais subsidijų koeficientais. Tai paaiškinama visų pirma tuo, kad finansinės priemonės kaip pagalbos forma yra nukreipta į gyvybingas, pajamas generuojančias investicijas, priešingai nei subsidijos, todėl jų poveikis pridėtinės vertės augimui yra žymiai didesnis. Be to, garantijų priemonės, kurios sudarė daugiau nei ketvirtadalį visų nagrinėjamų finansinių priemonių, turi reikšmingą finansinį daugiklį, pavyzdžiui, kai kurių vertintų priemonių (GIF, GIF2) atveju svarto rodiklis siekia 10.

Laikotarpis	2014-2020 m. ES fondų subsidijos	2014-2020 m. finansinės priemonės	2009-2020 m. finansinės priemonės		
			Paskolos	Garantijos	RK investicijos
Ekonominis efektyvumas intervencijų vykdymo laikotarpiu	1,88	2,6	2,12	4,69	2
Ekonominis efektyvumas, įskaičiuojant pavėlintus pasiūlos efektus iki 2030 m.	2,4	5,0	4,02	7,54	3,2

Kaip finansinių priemonių pagalba įgyvendinamos intervencijos atitinka intervencijų logiką ir prisideda prie konkrečių uždavinių tikslų pasiekimo?

Nuo 2008 m. finansinės krizės, kuomet daugelis ES valstybių, įskaitant ir Lietuvą, susidūrė su viešųjų finansų trūkumu, dėmesys viešojo finansavimo efektyvumui ir racionaliam lėšų panaudojimui stiprėja. Didinti viešųjų išteklių panaudojimo efektyvumą skatina ir tarptautinės institucijos, įskaitant Europos Komisiją. Vietoj subsidijų siūloma rinktis tvaresnes skatinamojo finansavimo formas – paskolas, garantijas, rizikos ir privataus kapitalo investicijas. Šios skatinamojo finansavimo priemonės pasižymi tuo, kad jomis ne tik sprendžiama finansavimo rinkos sąlygomis nepakankamumo ar neoptimalumo problema, bet ir tuo, kad joms įgyvendinti skirtos lėšos (ar jų dalis) grįžta ir gali būti toliau naudojamos tiems patiems ar kitiems politikos tikslams siekti.

Pagrindinė ekonominė priežastis viešosiomis lėšomis įgyvendinti finansines priemones yra ta, kad dėl rinkos nepakankamumo gali sumažėti investicijų, todėl ekonomikos augimas ateityje gali būti lėtesnis negu ekonomiškai efektyvu, o valstybė turi daugiau interesų arba galimybių įveikti šį rinkos nepakankamumą negu rinkos dalyviai, tiek investuodama pati, tiek dalinantis rizika su privačiais investuotojais. Efektyviam išteklių paskirstymui gali kliudyti išoriniai poveikiai, monopolijos, informacijos asimetrija, gamybos veiksnių nemobilumas ar rinkos nepakankamumai, susiję su viešosiomis gėrybėmis. Tai gali turėti įtakos tiek investicijų paklausai, tiek pasiūlai.

Vertinimo metu buvo išskirti keli svarbiausi rinkos trūkumai, kurie 2009–2020 m. laikotarpiu buvo sprendžiami diegiant finansines priemones Lietuvoje. Pirmą, SVV priėjimas prie išorinių finansavimo šaltinių Lietuvoje yra vienas prasčiausių visoje ES. Lietuvos finansų sistemoje dominuoja bankinis sektorius, kuris yra labai koncentruotas – trys didieji užsienio kapitalo bankai Lietuvoje užima absoliučiai didžiąją rinkos dalį. Ši finansų sistemos struktūra nulemia, kad Lietuvos ekonomika ir atskirų verslo subjektų veiklos bei plėtros galimybės finansavimo pritraukimo požiūriu labiausiai yra priklausomos nuo bankų kreditavimo. Finansavimo trūkumą lemia aukštas komercinių bankų paskolų paraiškų atmetimo procentas. Visos 2007–2013 m. ir 2014–2020 m. laikotarpiais INVEGOS, EIF ir 2020 m. įsteigtos VIVA finansinės priemonės buvo nukreiptos į įmonių galimybių gauti išorinį finansavimą didinimą. Valstybės finansuojamos priemonės apėmė įvairius produktus: paskolas, finansinę nuomą (lizingą), faktoringą, rizikos kapitalą, garantijas, sutelktinį finansavimą. Įgyvendintos priemonės, priklausomai nuo ekonomikos ciklo, padidino paskolų skaičių rinkoje nuo dešimtadalio iki pusės visų per metus rinkoje išduotų paskolų. Siekiant toliau gerinti SVV priėjimą prie išorės finansavimo ir priklausomybės nuo kredito įstaigų mažinimą, tikslinga toliau plėsti INVEGOS priemones, skirtas alternatyviems finansuotojams, diegti naujas priemones, skatinančias įmonių skolinimąsi kapitalo rinkoje, taikyti tiesioginį skolinimą tose srityse, kuriose finansavimas nėra teikiamas rinkoje.

Antras rinkos trūkumas, kuris buvo sprendžiamas finansinėmis priemonėmis, yra rizikos kapitalo investicijų stygius Lietuvoje. 2008–2013 m. laikotarpiu rizikos ir privataus kapitalo investicijų nuo BVP rodiklis Lietuvoje nesiekė net 0,01 proc., kai ES vidurkis buvo 0,33 proc. Rizikos kapitalo investicijos reikšmingai išaugo tik po to, kai 2010 m. buvo sukurtas JEREMIE KF ir per jį įsteigti rizikos kapitalo fondai pradėjo savo veiklą Lietuvoje. 2010–2014 m. 62,2 proc. viso finansavimo į rizikos ir privatų kapitalą Lietuvoje buvo atlikta iš ES ir valstybės biudžeto lėšų. Nors priklausomybė nuo viešojo finansavimo mažėja, tačiau dėl rinkos trūkumų ji išlieka labai didelė priešankstyvosios ir ankstyvosios rizikos kapitalo investicijų srityje. Be to, dažnu atveju fondo valdytojui lengviau pritraukti papildomo kapitalo, kai į fondą jau yra investavusi valstybė ar tarptautinis plėtros bankas ar fondas (EIF, EPRB), kurie atlieka kertinių investuotojų vaidmenį. Toliau vystant rizikos ir privataus kapitalo rinką valstybės priemonės turėtų būti nukreiptos į fondų ekosistemos plėtrą, užsienio investicijų pritraukimo į Lietuvos fondus skatinimą, tikslinės rinkodaros vykdymą, Lietuvos fondų valdytojų kvalifikacijos stiprinimą, startuolių ekosistemos plėtrą, visų pirma, per naujai sukurtą Inovacijų skatinimo fondo finansines priemones.

Trečias rinkos trūkumas, kuris buvo sprendžiamas finansinių priemonių pagalba, didelis investicijų į energetinį efektyvumą, visų pirma, daugiabučių namų modernizavimą, poreikis ir šio sektoriaus nefinansavimas rinkoje. Finansavimo trūkumas vien daugiabučių namų modernizavimo srityje 2014–2020 m. laikotarpiu siekė 1 mlrd. Eur. Finansinių priemonių poveikis siekiant sumažinti energijos suvartojimą buvo išties reikšmingas. Analizuojamu laikotarpiu iš viso buvo įkurti 6 fondai, kurių lėšomis įgyvendinamos finansinės priemonės, tiesiogiai skirtos energijos efektyvumo gerinimui renovuojant pastatus – daugiabučius namus, studentų bendrabučius, centrinės valdžios viešuosius pastatus bei savivaldybių viešuosius pastatus. Per 2009–2020 m. laikotarpį energetinio efektyvumo didinimo tikslams per finansines priemones buvo skirta virš 850 mln. Eur viešojo finansavimo lėšų. Per dešimtmetį sukūrus stabilų projektų srautą, gebėjimus ir kredito istoriją buvo sudarytos prielaidos į energetinio efektyvumo finansavimą pritraukti ir privataus kapitalo lėšas. Pagrindinėmis tiesioginėmis energetinio

efektyvumo priemonių naudomis laikoma sutaupyta energija ir sumažėjusios ŠESD emisijos. Kaip jau buvo paminėta vertinimo išvadose, sutaupytos energijos poveikis žaliavų importo mažėjimui ir šalies BVP augimui buvo įvertintas taikant makroekonominį modeliavimą – suminis finansinių priemonių, skirtų energetiniam efektyvumui, poveikis šalies BVP iki 2030 m. sudarys virš 1,8 mlrd. Eur. Renovacijos projektai prisideda ir prie Nacionalinio klimato kaitos ir energijos plano tikslų siekimo, taupant ŠESD. Iki 2020 m. pabaigos, įgyvendinant finansines priemones energetinio efektyvumo srityje, buvo sutaupyta 86 620 t CO₂.

Ar skirtingos finansinės priemonės tinkamai papildoma viena kita? Ar finansinės priemonės papildoma investicijas įgyvendinamas kitais būdais? Kaip jos derinamos tarpusavyje bei su kitais būdais įgyvendinamomis intervencijomis? Kokios įgyvendinimo problemos ir galimi jų sprendimo būdai? Kodėl?

2014–2020 m. laikotarpiu prieš pradėdant įgyvendinti finansinę priemonę Lietuvoje yra privaloma atlikti išankstinį poreikio vertinimą, kuriuo pagrindžiamas finansinės priemonės poreikis ir jos intervencinė logika. Išankstiniame poveikio vertinime yra nustatomi rinkos trūkumai ir neoptimalios investavimo situacijos, apskaičiuojamas investicijų poreikis finansavimo trūkumui sumažinti, nustatomas rinkos trūkumui mažinti tinkamiausias finansinis produktas ir įvertinama paklausa jam, kartu yra įvertinamas suderinamumas ir papildomumas su rinkoje egzistuojančiais produktais ir valstybės sukurtomis finansinėmis priemonėmis. Tam, kad priemonė sėkmingai veiktų ir susiformuotų projektų srautas, gali prireikti papildomų skatinamųjų priemonių, įskaitant derinimą su kitomis finansinėmis intervencijomis: subsidijomis, gražinamosiomis subsidijomis, palūkanų kompensavimu, paskolų derinimą su garantijomis. Atliktas vertinimas rodo, kad nemažai finansinių priemonių, orientuotų į mažiau gyvybingus projektus, vykdomus energetinio efektyvumo srityje (daugiabučių modernizavimas, viešųjų pastatų renovacija), viešosios infrastruktūros srityje, savarankiškumo užimtumo skatinimo srityje „išjudėjo“ tik sudarius galimybę pagal finansines priemones teikiamas paskolas derinti su subsidijos elementu. Kita vertus, jei valdžios intervencijų sistema nenuosekli ir tai pačiai tikslinei grupei toms pačioms investicijoms skiriama ir subsidija, ir finansinė priemonė, natūralu, kad pastaroji bus nepopuliari tol, kol bus galimybė pasinaudoti subsidijų lėšomis. Lietuvoje, įgyvendinant finansines priemones, tokių nenuoseklumų pasitaikė, pavyzdžiui, 2007–2013 m. laikotarpiu teikiant žemės ūkio veikla užsiimantiems ūkio subjektams subsidijas ir investicines paskolas žemės ūkio veiklos modernizavimui, arba 2014–2020 m. įgyvendinant subsidijų priemonę „Regio Invest+“, kuria skatinamos įmonių investicijos į naujų gamybos technologinių linijų įsigijimą ir įdiegimą, esamų gamybos technologinių linijų modernizavimą ir tam pačiam tikslui teikiant investicines paskolas per priemonę „Priemonė „Pasidalytos rizikos paskolos, finansuojama iš Europos regioninės plėtros fondo“.

Kokia yra Lietuvos geroji praktika taikant finansines priemones?

Per 2009–2020 m. laikotarpį Lietuva pasiekė gerų rezultatų, įgyvendinama finansines priemones. Galima išskirti keletą svarbių rinkos pokyčių, kurių pavyko pasiekti įgyvendinant finansines priemones, skirtas verslui. Pirmas pokytis yra siejamas su finansinių priemonių, skirtų rizikos ir privataus kapitalo rinkos formavimuisi ir plėtrai Lietuvoje. Sukurtos finansinės priemonės reikšmingai prisidėjo prie rizikos kapitalo ekosistemos vystymosi Lietuvoje, tiek paklauso pusėje, didinant investuotojų ir įmonių supratimą, susidomėjimą bei pasitikėjimą rizikos kapitalo investicijomis, tiek pasiūlos pusėje, suteikiant ne tik finansinius išteklius, bet ir reikalingas žinias per akceleravimo programas. Per vertinamą laikotarpį lėšų, pritrauktų per rizikos ir privataus kapitalo fondus į investicijas Lietuvos teritorijoje, ir BVP santykis išaugo nuo 0,006 proc. 2010 m. iki 0,3 proc. 2019 m. Antras svarbus pokytis – alternatyvių finansavimo šaltinių pasiūlos išplėtimas. Reaguojant į per pastaruosius kelerius metus pasikeitusį finansų rinkų reguliavimą Lietuvoje ir naujas galimybes SVV finansavimui pritraukti ne tik rizikos kapitalo fondus ir kredito

įstaigas, bet taip pat ir neprofesionalių investuotojų, veikiančius per sutelktinio finansavimo platformas, INVEGA nuo 2018 m. plėsdama potencialių finansų tarpininkų ratą ir kurdama specialias finansines priemones, orientuotas į alternatyvų skolinimą, paskatino didesnę konkurenciją skolinimo rinkoje ir taip ne tik tiesiogiai per įgyvendinamas finansines priemones, bet ir netiesiogiai sudarė platesnes skolinio finansavimo pasirinkimo galimybes verslui ir rinkos trūkumų mažinimo.

Kita sritis, kurioje finansinių priemonių taikymas Lietuvoje yra pripažįsta gerąją praktiką ES mastu yra daugiabučių modernizavimas. Energetinio efektyvumo gerinimui skirtas priemonės Lietuva pradėjo įgyvendinti viena pirmųjų ES, tam skyrusi jau 2007–2013 m. finansavimo laikotarpio ES lėšų ir 2009 m. kartu su EIB įsteigusi JESSICA KF. Pagrindinis būsto energijos vartojimo efektyvumo finansinių priemonių bruožas ir pasiekimas Lietuvoje yra tai, kaip dotacijos ir finansinės priemonės buvo integruotos į vieną paramos paketą, kad būtų maksimaliai padidintas finansavimo poveikis. Finansinių priemonių poveikis siekiant strateginių tikslų – sumažinti energijos suvartojimą ir padidinti energetinį saugumą – buvo išties reikšmingas. Europos Audito Rūmai kaip gerąją praktiką įvertino tai, kad Lietuva taiko ne tik skirtingas paramos formas (paskolas ir subsidijas), bet ir skirtingą viešosios pagalbos intensyvumą – projektams, generuojantiems didesnę energijos sutaupymą, įrengiantiems individualius elektros skaitiklius, skiriama didesnė subsidijos dalis, taip pat atsižvelgiant ir į mažas pajamas gaunančius namų ūkius (pastariesiems prieinama 100 proc. subsidija).

Ar išnaudojamas finansinių priemonių potencialas pritraukti privačias lėšas?

Gebėjimas pritraukti papildomų išteklių valstybės tikslų įgyvendinimui yra pagrindinė finansinių priemonių savybė ir vienas pagrindinių argumentų, skatinantis jų platesnę naudojimą. Santykis tarp galutiniams naudos gavėjams per finansines priemones skirto finansavimo ir viešojo finansavimo lėšų yra vadinamas svarto rodikliu. Kuo svarto rodiklis aukštesnis, tuo daugiau privataus kapitalo mobilizuota finansinių priemonių įgyvendinimui. Palyginimo pagal svarto rodiklį rezultatai rodo, kad 2007–2020 m. laikotarpiu Lietuvoje įgyvendintų skolinių finansinių priemonių svertas svyruoja nuo 1 iki 5, rizikos kapitalo investicijų – nuo 1 iki 4,2, o garantijų – nuo 1 iki 10,22. Tik trečdalis nagrinėjamų priemonių (20) svarto rodiklis yra aukštesnis nei 2, todėl galima teigti, kad finansinių priemonių potencialas pritraukti papildomą kapitalą valstybės tikslų įgyvendinimui nėra pilnai išnaudojamas.

Kokia yra kitų ES valstybių narių geroji praktika, taikant finansines priemones ir ko-investuojant kartu su valstybe bei dalinantis rizika? Kokios prielaidos kuriant finansines priemones užtikrintų kuo didesnę privačių lėšų pritraukimą ateityje (pvz. institucinių, užsienio investuotojų norą investuoti kartu su valstybe)? Koks finansinių priemonių įgyvendinimo/organizavimo modelis būtų patrauklus siekiant pritraukti stambių vietos ir užsienio privačių investuotojų lėšas?

Vertinimo metu atliktos užsienio šalių atvejo studijos rodo, kad siekiant paskatinti stambius institucinius investuotojus ko-investuoti kartu su valstybe svarbu yra aiški ir ilgalaikė valstybės investavimo strategija, pageidautina su identifikuotais galimais kertiniais projektais, strategijai įgyvendinti suformuotas fondų fondas ir jam skirtos reikšmingos viešojo finansavimo lėšos, privatiems investuotojams siūlomos patrauklios dalyvavimo sąlygos (skirtingi rizikos lygiai ar valstybės garantija), taip pat bendras šalies investicinis klimatas ir stabilumas. Užsienio šalių pavyzdžiai taip pat rodo, kad viešojo sektoriaus pastangos pritraukti privataus kapitalo investicijas šalies mastu turi būti veiksmingai koordinuojamos. Tiek atvejo studijose išnagrinėti, tiek ataskaitoje pateikti užsienio šalių pavyzdžiai (Danijos, Prancūzijos, Lenkijos, Latvijos, Škotijos) rodo, kad judama link finansinių priemonių valdymo konsolidavimo arba sujungiant skirtingas finansines priemones valdančias institucijas į vieną NPĮ arba sustiprinant NPĮ valdymą

ir bendros investicijų strategijos įgyvendinimą, apjungiant NPĮ į įmonių grupę ir paskiriant patronuojančią bendrovę.

Skatinant investicijas tokiose srityse kaip klimato kaita, aplinka, inovacijos svarbų vaidmenį sutelkiant valstybės ir privačių investuotojų išteklius gali atlikti investavimo platformos. Investicinės platformos gali pritraukti ir sutelkti palyginti didelius biudžetus, todėl viešiesiems ir privatiems investuotojams lengviau padengti finansavimo trūkumą rinkoje ir finansuoti mažesnių ir rizikingesnių projektų grupes. Tokioje platformoje investavimo rizika gali būti pasidalinta investuojant į projektų, finansuojamų iš skirtingų šaltinių, portfelių. Kol kas Lietuvos NPĮ šias galimybes išnaudojo minimaliai.

Kaip padidinti finansinių priemonių efektyvumą?

Vertinimo metu vykdytoje FP sistemos dalyvių apklausoje buvo klausama jų vertinimo, ar Lietuvoje įgyvendinamos finansinės priemonės veiksmingai sprendžia išorinio finansavimo trūkumus. Didžioji dalis respondentų (59 proc.) šiam teiginiui pritarė iš dalies. Pagrindiniai argumentai lėmę tokią nuomonę yra keli. Pirma, dažnu atveju vien sukurti finansinę priemonę ir skirti finansavimą, nustačius rinkos trūkumus, nepakanka. Tam, kad priemonė sėkmingai veiktų ir susiformuotų projektų srautas, gali prireikti papildomų skatinamųjų priemonių ar teisinės aplinkos pakeitimų/reformų. Antra, dalis apklausos respondentų mano, kad trūksta inovatyvių finansavimo priemonių. Pavyzdžiui, finansavimo trūkumą mažinimo skatinant labiau išnaudoti ne kreditų įstaigų skolinimą, o alternatyvaus finansavimo teikėjus ir kapitalo rinkos priemones.

Ar tinkamai ir efektyviai koordinuojami veiksmai tarp institucijų, atsakingų už finansinių priemonių įgyvendinimą? Kodėl?

Institucinė finansinių priemonių administravimo sistema Lietuvoje yra išskaidyta, o tarp skirtingų institucijų veiksmų ir vykdomų finansinių priemonių trūksta koordinavimo. Finansinių priemonių įgyvendinime dalyvauja didelis skaičius viešųjų ir privačių veikėjų, ES fondų ir valstybės biudžeto lėšomis finansuojamos priemonės yra planuojamos ir įgyvendinamos pagal skirtingas taisykles, nors iš esmės procesai ir reikalavimai yra beveik tapatūs. Be to, iš skirtingų ES fondų finansuojamoms finansinėms priemonėms taip pat parengtos atskiros įgyvendinimo taisyklės ir grįžusių lėšų panaudojimo taisyklės, nors šių lėšų panaudojimui taikomas tas pats ES reglamentas (ES) Nr. 1303/2013 ir jį detalizuojantys EK reglamentai. Toks finansinių priemonių įgyvendinimo modelis mažina ne tik administracinį efektyvumą, nes reikalauja didesnių administracinių sąnaudų visuose lygmenyse, kelia riziką neefektyviam lėšų panaudojimui dėl persidengiančių atsakomybių, bet ir neužtikrina kompleksinio požiūrio į finansinėmis priemonėmis sprendžiamas problemas ir siekiamus strateginius valstybės tikslus.

Pagrindinę finansinių priemonių, įgyvendinamų ES fondų lėšomis, išskyrus finansuojamų EŽŪFKP lėšomis, planavimo, koordinavimo ir įgyvendinimo stebėsenos funkciją atlieka Finansų ministerija. Diegiant naujas finansines priemones, finansuojamas VB lėšomis, Finansų ministerijai taip pat numatyta koordinavimo funkcija – ji kartu su už tam tikrą sritį atsakinga ministerija organizuoja finansinės priemonės poreikio vertinimo atlikimą ar jo peržiūrą, o koordinavimas užtikrinamas per finansų ministro įsakymu sudarytą tarpinstitucinę darbo grupę, atsakingą už NPĮ skatinamojo finansavimo poreikio vertinimo atlikimą ir priežiūrą. Tačiau finansinių priemonių, finansuojamų biudžeto lėšomis, bendra įgyvendinimo priežiūra ir investicijų rezultatyvumo bei poveikio stebėseną nėra vykdoma.

2020 m. pabaigoje Lietuvoje veikė keturios NPĮ – INVEGA, VIPA, ŽŪPGF ir VIVA. Nors atskirų NPĮ mandatai aiškiai apibrėžia jų veiklos sritį ir darbą su konkrečia tiksline grupe (privatus sektorius, žemės ūkio sektorius, viešasis sektorius), tačiau kai kurių finansinių priemonių atveju trūksta

nuoseklumo. Be to, Lietuvoje finansines priemones įgyvendina ne tik NPI, bet ir tarptautinės finansų įstaigos (EIB ir EIF). EIB įgyvendina finansines priemones, skirtas daugiabučių modernizavimui, kaip ir VIPA. Jei 2007–2013 m. laikotarpiu diegiant finansines priemones pavedimas šias priemones valdyti tarptautinei finansų įstaigai buvo grindžiamas paprastesne paskyrimo procedūra, numatyta ES reglamentuose, ir turima kompetencija, tai dabar, išlaikant šias institucijas kaip fondų valdytojus Lietuvoje ir mokant jiems didesnius valdymo mokesčius, turėtų būti keliami papildomi reikalavimai dėl prisidėjimo prie priemonių įgyvendinimo nuosavomis lėšomis.

Kokie yra finansinių priemonių administravimo kaštai? Kaip galima būtų sumažinti administravimo kaštus?

Siekiant įvertinti, kaip Lietuva atrodo kitų ES šalių kontekste buvo palygintos ES fondų lėšomis įgyvendinamų finansinių priemonių valdymo sąnaudos. 2007–2013 m. ES fondų lėšomis Lietuvoje įgyvendintų finansinių priemonių administravimo sąnaudos (valdymo išlaidos ir mokesčiai) sudarė 25,02 mln. Eur arba 5,5 proc., skaičiuojant nuo visų finansinėms priemonėms skirtų lėšų, ir buvo šiek tiek žemiau ES vidurkio, lyginant su kitų šalių patirtomis finansinių priemonių administravimo sąnaudomis. 2014–2020 m. ES fondų lėšomis įgyvendinamų finansinių priemonių valdymo sąnaudos Lietuvoje už laikotarpį iki 2019 m. pabaigos sudarė 3,6 proc. (arba 15,18 mln. Eur), skaičiuojant nuo visos programos įnašais į finansines priemones sumokėtos sumos. Išlaidos baziniam valdymo mokesčiui siekė 2,6 proc. (11,17 mln. Eur), o veiklos rezultatais grindžiamam mokesčiui – 1,0 proc. (4,03 mln. Eur). Lyginant su kitų šalių patirtomis finansinių priemonių administravimo sąnaudomis 2014–2020 m. finansiniu laikotarpiu, Lietuvos bendras sumokėtų valdymo išlaidų ir mokesčių lygis išlieka žemiau ES vidurkio.

Nepaisant to, kad lyginant su ES kontekstu, Lietuvoje finansinių priemonių valdymo sąnaudos atitinka bendrą vidurkį, tačiau yra potencialo skatinti didesnę administracinę efektyvumą ir mažinti valdymo sąnaudas. Administracines sąnaudas padėtų sumažinti: (a) finansinių priemonių stambinimas, sutelkiant skirtingas viešojo finansavimo, įskaitant ir skirtingus ES fondus, lėšas; (b) veiklos procesų peržiūra, atsisakant perteklinių ir pridėtinės vertės neteikiančių procesų, ir procesų automatizavimas (kaip detalizuojama sekančioje vertinimo išvadoje); (c) tiesioginis kai kurių priemonių įgyvendinimas, taip mažinant valdymo lygių skaičių (pavyzdžiui, tiesioginis skolinimas, įgyvendinant mažo biudžeto finansines priemones arba tas, kurios yra skirtos rizikingesnėms grupėms, su kuriomis finansų įstaigos dirba nenoriai). NPI konsolidacija taip pat išskiriama kaip aktuali priemonė, siekiant sumažinti finansinių priemonių valdymo sąnaudas. Įstaigų konsolidacija dėl padidėjusios masto ekonomijos ne tik padėtų optimizuoti valdymo sąnaudas, bet suteiktų ir kitokių naudų visam finansinių priemonių valdymo procesui, įskaitant administracinės naštos sumažinimą finansų tarpininkams ir galutiniams naudos gavėjams. Tačiau institucijų konsolidacija gali turėti ir trūkumų, kurių pagrindinis yra rizika prarasti labiausiai patyrusius, didžiausią kompetenciją turinčius darbuotojus, nes dėl konsolidacijos proceso sąlygoto trumpalaikio neapibrėžtumo tokie darbuotojai gali būti linkę ieškoti alternatyvių darbo pasiūlymų.

Ar finansinių priemonių administravimo sistema (įskaitant teisinę bazę) patraukli pareiškėjams? Kaip būtų galima ją tobulinti?

Administracinės naštos finansų tarpininkams, investuotojams ir galutiniams naudos gavėjams mažinimas yra išskiriamas kaip viena pagrindinių tolesnio finansinių priemonių tobulinimo krypčių. Remiantis INVEGOS siūlymais, finansinių priemonių administravimo našta galėtų būti mažinama šiomis priemonėmis: (a) visiškai ir nemokamai atveriant NPI dispozicijai valstybės registrų (Registrų centro, Valstybinės mokesčių inspekcijos, SODROS) duomenis; (b) įkuriant SVV registrą, kuriame būtų bent dalinai užpildytos įmonių SVV deklaracijos, reikalingos visų finansinių

priemonių, skirtų įmonėms ir žemės ūkio veiklai užsiimantiems ūkio subjektams, įgyvendinimui; (c) pilnai automatizuojant Valstybės pagalbos registrą KOTIS ir integruojant su SVV registru; (d) sumažinant ES ir valstybės biudžeto lėšų panaudojimo audito reikalavimus, atsisakant perteklinio auditavimo.

Siekiant stiprinti finansinių priemonių taikymo efektyvumą ir poveikį, rekomenduojama įgyvendinti 25 lentelėje pateiktus strateginius siūlymus ir rekomendacijas.

25 lentelė. Strateginiai pasiūlymai ir rekomendacijos.

Eil. Nr.	Problema	Siūlymas, rekomendacija	Atsakingos institucijos	Įgyvendinimo terminas
STRATEGINIAI SIŪLYMAI				
1.	Vertinimo metu surinkti duomenys rodo, kad finansinių priemonių potencialas pritraukti papildomą kapitalą valstybės tikslų įgyvendinimui Lietuvoje nėra pilnai išnaudojamas, trūksta koordinuotų pastangų sutelkti privačių investuotojų, įskaitant institucinių, ir tarptautinių finansinių institucijų, lėšas ir ko-investuoti kartu su valstybe.	Nustatyti bendrą NPĮ ilgalaikio investavimo strategiją, uždavinius, finansavimo planą, įgyvendinimo stebėseną. Su šia strategija suderinti NPĮ ir kitų viešąjį finansavimą teikiančių bei investicijų skatinimo politiką įgyvendinančių institucijų veiklos kryptis.	Lietuvos Respublikos Vyriausybė, FM, EIM, ŽŪM, NPĮ	2022 m.
2.	Žemės ūkio sektoriuje nėra išnaudojamas finansinių priemonių potencialas. Tik 0,7 proc. (16 mln. Eur) 2014–2020 m. Kaimo plėtros programos lėšų skirta finansinių priemonių (paskolų) forma. Europos Komisija rekomendacijose Lietuvai dėl naujo laikotarpio BŽŪP strateginio plano pažymi, kad nepaisant ženklūs investicijų augimo pirminėje žemės ūkio gamyboje 2012–2018 m. laikotarpiu, vis dar matomas didelis poreikis tolimesnėms investicijoms. FI compass studijoje (2020) įvertinta, kad atotrūkis tarp paklausos investicijoms į žemės ūkio sektorių ir išorinio finansavimo pasiūlos siekia tarp 962 mln. iki 2,2 mlrd. Eur.	Rengiant BŽŪP strateginį planą atsakingos institucijos iš esmės turėtų peržiūrėti investicinių priemonių finansavimo formas ir finansiškai gyvybingoms investicijoms išplėsti finansavimą per finansines priemones, atsisakant subsidijų.	ŽŪM, ŽŪPGF	2021–2030 m.
3.	SVV priėjimas prie išorinių finansavimo šaltinių Lietuvoje yra vienas prasčiausių visoje ES – 14 proc. SVV negalėjimą pasiskolinti lėšų nurodo kaip didžiausią veiklos problemą (ES vidurkis – 8 proc.). Lietuvos finansų sistemos struktūra nulemia, kad Lietuvos ekonomika ir atskirų verslo subjektų veiklos bei plėtros galimybės finansavimo	Siekiant toliau gerinti SVV priėjimą prie išorės finansavimo tikslinga toliau plėsti INVEGA priemones ir rinkai siūlyti finansinių priemonių derinį, apimančią tiek standartines finansines priemones, įgyvendinamas su tradiciniais finansų tarpininkais (bankais ir kreditų unijomis), tiek kurti inovatyvias	FM, EIM, INVEGA	2021–2030 m.

Eil. Nr.	Problema	Siūlymas, rekomendacija	Atsakingos institucijos	Įgyvendinimo terminas
	pritraukimo požiūriu labiausiai yra priklausomos nuo bankų kreditavimo.	priemonės, skatinančias alternatyvaus finansavimo pasiūlą bei įmonių dalyvavimą kapitalo rinkoje.		
4.	Institucinė finansinių priemonių administravimo sistema Lietuvoje yra išskaidyta, tarp skirtingų institucijų veiksmų ir vykdomų finansinių priemonių trūksta koordinavimo, vyrauja konkuravimo, o ne bendradarbiavimo kultūra, tarp NPĮ trūksta dalijimosi patirtimi.	Peržiūrėti NPĮ įstatymą ir jį įgyvendinančius teisės aktus, siekiant sudaryti institucines prielaidas vieningam ir integruotam finansinių priemonių įgyvendinimui. Užsienio šalių praktika rodo, kad daugelyje šalių judama link finansinių priemonių valdymo konsolidavimo, steigiant vieną stiprų strateginį nacionalinį plėtros banką ar fondą arba apjungiant skirtingas NPĮ į įmonių grupę ir paskiriant patronuojančią bendrovę.	Lietuvos Respublikos Vyriausybė, FM, NPĮ	2022 m.
5.	Skatinant investicijas tokiose srityse kaip klimato kaita, aplinka, energetinis efektyvumas, inovacijos svarbų vaidmenį sutelkiant valstybės ir privačių investuotojų išteklius gali atlikti investavimo platformos. Tokioje platformoje investavimo rizika pasidalinama investuojant į skirtingus projektų portfelius, be to, siekiant pasiūsti teigiamą signalą rinkai didesnės rizikos investicijoms gali būti suteikiama valstybės garantija. Kol kas Lietuvoje NPĮ šias galimybes išnaudoja minimaliai, o sukurtų platformų veikla tebėra pradinėje stadijoje.	Sukurtoms investicinėms platformoms (Rizikos pasidalijimo fondui ar Energijos efektyvumo finansavimo platformai) pademonstravus gerus privataus kapitalo pritraukimo rezultatus, skatinti investicinių platformų modelio taikymą ir kitose srityse.	FM, asignavimų valdytojai, NPĮ	2021-2030 m.
REKOMENDACIJOS				
6.	Finansinės priemonės vaidina svarbų vaidmenį mažinant naudos gavėjų priklausomybę nuo subsidijų, su sąlyga, kad finansinės priemonės ir subsidijos yra tinkamai suderintos ir nekonkuruoja tarpusavyje. Vertinimo metu buvo nustatyta atvejų, kai finansinės priemonės buvo nepaklausios, nes tikslinei grupei buvo prieinamos tiems patiems tikslams skiriamos subsidijos	Užtikrinti, kad sukūrus finansinę priemonę tuo pat metu galutiniams naudos gavėjams nebūtų teikiamas patrauklesnis finansavimas subsidijų forma	Asignavimų valdytojai, NPĮ	Tęstinė rekomendacija
7.	Nepakankama VB lėšomis įgyvendinamų finansinių priemonių įgyvendinimo	Papildyti 2018 m. rugsėjo 12 d. Vyriausybės nutarimą Nr. 910 nuostatomis dėl vieningos	Lietuvos Respublikos Vyriausybė,	2022 m.

Eil. Nr.	Problema	Siūlymas, rekomendacija	Atsakingos institucijos	Įgyvendinimo terminas
	rezultatų stebėseną	finansinių priemonių įgyvendinimo stebėsenos vykdymo.	FM	
8.	Administracinės naštos finansų tarpininkams, investuotojams ir galutiniams naudos gavėjams mažinimas yra išskiriamas kaip viena pagrindinių tolesnio finansinių priemonių tobulinimo krypčių.	Įgyvendinti šias priemones: (a) visiškai ir nemokamai atveriant NPĮ dispozicijai valstybės registru (Registru centro, Valstybinės mokesčių inspekcijos, SODROS) duomenis; (b) įkurti SVV registrą, kuriame būtų bent dalinai užpildytos įmonių SVV deklaracijos, reikalingos visų finansinių priemonių, skirtų įmonėms ir žemės ūkio veiklai užsiimantiems ūkio subjektams, įgyvendinimui; (c) pilnai automatizuoti Valstybės pagalbos registrą KOTIS ir integruoti su SVV registru.	Lietuvos Respublikos Vyriausybė, valstybės registru valdytojai, NPĮ	2022-2023 m.

1 PRIEDAS. VERTINIMO KLAUSIMŲ SĄRAŠAS IR TAIKYTŲ METODŲ PRISTATYMAS

26 lentelėje pateikiamas vertinimo klausimų sąrašas ir nurodyta, kokie vertinimo analizės metodai buvo taikomi, siekiant atsakyti į kiekvieną techninės specifikacijos klausimą. Vertinime taikomą vertinimo metodų rinkinį sudarė kokybiniai ir kiekybiniai metodai. Kokybiniai metodai: intervencijos logikos analizė, kaitos teorija, lyginamoji analizė, atvejo studijos, interviu, apklausos, antrinių duomenų analizė, ekspertinis vertinimas. Kiekybiniai analizės metodai: makroekonometrinis modeliavimas ir sąnaudų-naudos analizė.

26 lentelė. Vertinimo uždavinių, klausimų, metodų ir priemonių sąsajos

Vertinimo uždavinys	Vertinimo klausimas	Analizės metodai	Metodų įgyvendinimo priemonės
Įvertinti ES fondų, VB lėšų ir kitų finansavimo šaltinių investicijų, įgyvendintų taikant finansines priemones, poveikį Lietuvos ekonomikai, nustatant pagrindinių makroekonominių rodiklių pokyčius bei poveikį Lietuvos ūkio sektorių lygiu.	9.1.1. Kiek ir kaip ES fondų, VB lėšų ir kitų finansavimo šaltinių investicijos, įgyvendintos taikant finansines priemones, prisidėjo prie makroekonominių rodiklių pokyčių (bendrai, pagal sektorius ir finansinius produktus; su pritrauktomis privačiomis investicijomis ir be pritrauktų privačių investicijų)? Prie kokių sektorių investicijos prisidėjo daugiausiai/mažiausiai? Kodėl?	Pirminių ir antrinių šaltinių analizė, statistinių ir stebėsenos duomenų analizė, makroekonometrinis modeliavimas, kaitos teorijos tikrinimas, ekspertinis vertinimas	Finansinių duomenų užklausos finansinių priemonių valdytojams, lėšų išmokėjimo duomenų agregavimas analizei reikalingais pjūviais, makroekonometrinio modelio sudarymas
	9.1.2. Koks ES investicijų, įgyvendintų taikant finansines priemones, poveikio makroekonominiams rodikliams tvarumas? Kodėl?	Makroekonometrinis modeliavimas, kaitos teorijos tikrinimas, antrinių šaltinių analizė, ekspertinis vertinimas	Makroekonometrinio modelio sudarymas
	9.1.3. Ar finansinės priemonės padėjo sukurti ir/ar išsaugoti darbo vietas? Jei taip, kiek darbo vietų sukurta ir/ar išsaugota įgyvendinant finansines priemones?	Stebėsenos duomenų analizė, antrinių šaltinių analizė, makroekonometrinis modeliavimas, sąnaudų-naudos analizė, kaitos teorijos tikrinimas, ekspertinis vertinimas	Makroekonometrinio modelio sudarymas

Vertinimo uždavinys	Vertinimo klausimas	Analizės metodai	Metodų įgyvendinimo priemonės
	9.1.4. Ar finansinių priemonių pagalba sutaupyta valstybės lėšų: sutaupytos subsidijos, pašalpos bedarbiams, surinkti verslo bei darbuotojų mokesčiai ir pan.? Jei taip, kiek lėšų sutaupyta?	Stebėsenos duomenų analizė, antrinių šaltinių analizė, makroekonometrinis modeliavimas, sąnaudų-naudos analizė, ekspertinis vertinimas	Makroekonometrinio modelio sudarymas
Įvertinti skirtingų finansinių priemonių efektyvumą.	9.2.1. Kaip finansinių priemonių pagalba įgyvendinamos intervencijos atitinka intervencijų logiką ir prisideda prie konkrečių uždavinių tikslų pasiekimo?	Kaitos teorijos tikrinimas, stebėsenos duomenų analizė, antrinių šaltinių analizė, interviu, ekspertinis vertinimas	Interviu respondentų sąrašas ir klausimynas
	9.2.2. Kiek ES fondų, VB ir kitų finansavimo šaltinių lėšų investuota, įgyvendinant finansines priemones: koks buvo pradinis impulsas, kiek lėšų sugrįžo ir buvo reinvestuota, kiek privačių lėšų pritraukta, kiek iš viso investuota į Lietuvos ūkį, įskaitant sugrįžusias lėšas ir privačias lėšas? Kaip jos pasiskirsto pagal finansavimo šaltinius, sektorius, finansavimo laikotarpius ir finansavimo produktus?	Pirminių ir antrinių šaltinių analizė, stebėsenos duomenų analizė	Finansinių duomenų užklausos finansinių priemonių valdytojams
	9.2.3. Koks skirtingų finansinių produktų ekonominio efektyvumo koeficientas? Kurių finansinių produktų ekonominio efektyvumo koeficientas didžiausias? Kodėl?	Makroekonometrinis modeliavimas, lyginamoji analizė, interviu, ekspertinis vertinimas	Finansinių duomenų užklausos finansinių priemonių valdytojams, makroekonometrinio modelio sudarymas, interviu respondentų sąrašas ir klausimynas
	9.2.4. Ar skirtingos finansinės priemonės tinkamai papildo viena kitą? Ar finansinės priemonės papildo investicijas įgyvendinamas kitais būdais? Kaip jos derinamos tarpusavyje bei su kitais būdais įgyvendinamomis intervencijomis? Kokios įgyvendinimo problemos ir galimi jų sprendimo būdai? Kodėl?	Antrinių šaltinių analizė, interviu, apklausa, ekspertinis vertinimas	Interviu respondentų sąrašas ir klausimynas, apklausos klausimynas

Vertinimo uždavinys	Vertinimo klausimas	Analizės metodai	Metodų įgyvendinimo priemonės
	9.2.5. Ar finansinių produktų taikymas atitiko socialinę ekonominę situaciją? Kaip ir kodėl? Kokie skirtingų finansinių produktų privalumai ir trūkumai (išnagrinėti pagal sektorius)?	Kaitos teorijos tikrinimas, stebėsenos duomenų analizė, antrinių šaltinių analizė, interviu, ekspertinis vertinimas	Interviu respondentų sąrašas ir klausimynas, apklausos klausimynas
	9.2.6. Kokia yra Lietuvos geroji praktika taikant finansines priemones? Kaip padidinti finansinių priemonių efektyvumą?	Antrinių šaltinių analizė, interviu, apklausa, ekspertinis vertinimas	Interviu respondentų sąrašas ir klausimynas, apklausos klausimynas
	9.2.7. Ar išnaudojamas finansinių priemonių potencialas pritraukti privačias lėšas? Kokios prielaidos kuriant finansines priemones užtikrintų kuo didesnę privačių lėšų pritraukimą ateityje (pvz. institucinių, užsienio investuotojų norą investuoti kartu su valstybe)?	Antrinių šaltinių analizė, interviu, apklausa, ekspertinis vertinimas	Interviu respondentų sąrašas ir klausimynas, apklausos klausimynas
	9.2.8.* Kokia yra kitų ES valstybių narių geroji praktika, taikant finansines priemones ir ko-investuojant kartu su valstybe bei dalinantis rizika? (ne mažiau kaip 2 užsienio valstybių atvejo studijos).	Atvejo studijos, antrinių šaltinių analizė, interviu, apklausa, ekspertinis vertinimas	Interviu respondentų sąrašas ir klausimynas, apklausos klausimynas
Įvertinti finansinių priemonių planavimo, įgyvendinimo ir priežiūros sistemos efektyvumą.	9.3.1. Ar tinkamai ir efektyviai koordinuojami veiksmai tarp institucijų, atsakingų už finansinių priemonių įgyvendinimą? Kodėl?	Interviu, apklausa, ekspertinis vertinimas	Interviu respondentų sąrašas ir klausimynas, apklausos klausimynas
	9.3.2. Ar finansinių priemonių administravimo sistema (įskaitant teisinę bazę) patraukli pareiškėjams? Kaip būtų galima ją tobulinti?	Interviu, apklausa, atvejo studija, ekspertinis vertinimas	Interviu respondentų sąrašas ir klausimynas, apklausos klausimynas
	9.3.3. Kokie yra finansinių priemonių administravimo kaštai? Kaip galima būtų sumažinti administravimo kaštus?	Stebėsenos duomenų analizė, interviu, apklausa, atvejo studija, ekspertinis vertinimas	Interviu respondentų sąrašas ir klausimynas, apklausos klausimynas
	9.3.4. Koks finansinių priemonių įgyvendinimo/organizavimo modelis būtų patrauklus siekiant pritraukti stambių vietos ir užsienio privačių investuotojų lėšas?	Interviu, apklausa, atvejo studija, ekspertinis vertinimas	Interviu respondentų sąrašas ir klausimynas, apklausos klausimynas

* Vertinimo paslaugų techninėje specifikacijoje du vertinimo klausimai įrašyti tuo pačiu – 9.2.7 punktu, todėl šioje lentelėje vertinimo klausimų numeracija pakeista. Taip pat atsizvelgiant į 2.2.5 skyriuje pateiktą paaiškinimą yra

patikslinta 9.2.8 klausimo formuluotė: „Kokia yra kitų ES valstybių narių geroji praktika, taikant finansines priemones ir ko-investuojant kartu su valstybe bei dalinantis rizika? (ne mažiau kaip 2 užsienio valstybių atvejo studijos).
Šaltinis: sudaryta vertintojų.

Kaitos teorijos tikrinimas. Teorija grįstas poveikio vertinimas vadovaujasi pokyčio (kaitos) teorija ir siekia rekonstruoti priežastinius mechanizmus, t. y. paaiškinti, kaip ir kodėl (ne)pasireiškė planuotas ar neplanuotas tiesioginis arba netiesioginis intervencijos poveikis. Teorijos yra apibrėžiamos kaip politikos formuotojų ar konkrečias priemones administruojančių institucijų atstovų prielaidos apie tai, kaip konkrečių intervencijų lėšos turėtų prisidėti prie siekiamų įgyvendinti pokyčių. Problemų, remiamų veiksmų, sukuriama produktų ir rezultatų (konkrečių pokyčių) bei jiems įtaką darančių išorinių veiksnių grandinė apibūdinama kaip intervencijos logika. Netinkamai apibrėžta intervencijų logika ir klaidingas priežastinių ryšių nustatymas tarp priemonės elementų (pvz., jog tam tikrų veiklų įgyvendinimas padės įgyvendinti keliamą uždavinį) gali neleisti pasiekti intervencijos keliamų tikslų. Be to, vienas iš svarbių poveikio vertinimo tikslų yra ištirti, koku mastu aplinka prisideda prie suplanuotų pokyčių įgyvendinimo (arba juos stabdo). Rezultatai yra aiškinami keliant ir tikrinant hipotezes dėl tam tikrų intervencijų (paramos mechanizmų) veikimo tam tikrame kontekste, t. y. į priežasčių-pasekmių analizę įtraukiami konteksto veiksniai.

Šiame vertinime taikyta intervencijos logikos schema pateikta pagrindiniame ataskaitos tekste. Atliekant poveikio vertinimą ir remiantis finansinių priemonių intervencine logika buvo analizuojama, kaip suplanuotos ir įgyvendintos finansinės priemonės atspindėjo politikos tikslus ir prisidėjo prie jų siekimo, t. y. kokie yra finansinių priemonių įgyvendinimo rezultatai, apimantys kapitalo investicijų pagausinimą, darbo vietų kūrimą ir ŠESD sutaupymą; kokią tiesioginį poveikį šie rezultatai turėjo šalies ir atskirų ūkio sektorių makroekonominiams rodikliams, o taip pat rinkos ir gebėjimų stiprinimui; kaip finansinės priemonės rezultatus paveikė įgyvendinimo sistema, dalyviai, kontekstas. Viešosios intervencijos gali turėti nenumatytą poveikį, t. y. jos gali sąlygoti kitus, nei planuota, rezultatus. Toks poveikis pasireiškia už intervencijos srities ribų arba trečiosioms šalims, tiesiogiai nepriskiriamoms intervencijos tikslinei grupei, ir yra vadinamas netiesioginiu poveikiu.¹⁰⁰ Buvo tikrinama, kokie papildomi teigiami ir neigiami poveikiai pasireiškė įgyvendinant finansines priemones ir kokios to priežastys (planavimo stiprybės ir trūkumai, įgyvendinimo problemos ir sprendimai, rinkos pokyčiai). Finansinių priemonių efektyvumą lemia ir jų suderinamumas bei papildomumas su kitomis intervencijomis. Skirtingų intervencijų, turinčių tuos pačius arba labai panašius tikslus, egzistavimas gali paskatinti vienos intervencijos prioretizavimą kitos atžvilgiu politinės darbotvarkės, institucinių gebėjimų pagrindu ar dėl kitų priežasčių (pavyzdžiui, 2007–2013 m. KPP lėšomis įgyvendinta paskolinė priemonė ir tai pačiai tikslinei grupei tiems patiems tikslams teikta pagalba subsidijų forma sumažino paklausą finansinei priemonei) arba priešingai, gali sustiprinti intervencijos sėkmę (pavyzdžiui, kai siekiant didesnio skatinamojo efekto finansuojant projektą yra derinama finansinė priemonė su subsidija (daugiabučių renovacijos pavyzdys)).

Kaitos teorijos tikrinimas. Ekonometrinis modeliavimas buvo svarbus šio vertinimo metodas, kurio analizės rezultatais grindžiami atsakymai į 5 iš 16 vertinimo klausimų (žr. 25 lentelę). Šio metodo taikymas aprašytas 4 priede.

Sąnaudų ir naudos analizė. Vienas iš finansinių priemonių efektyvumo vertinimui naudojamų analizės metodų šiame vertinime buvo *ex-post* sąnaudų ir naudos analizė, kurios pagalba įvertintos skirtingų šiame vertinime nagrinėjamų finansinių priemonių sąnaudos ir naudos. Sąnaudų-naudos analizės metodas buvo pagrindinis, kuriuo remiantis bus pateiktas atsakymas į vertinimo klausimą: „9.1.4. Ar finansinių priemonių pagalba sutaupyta valstybės lėšų: sutaupytos

¹⁰⁰ UAB BGI Consulting, Centrinė projektų valdymo agentūra, LR finansų ministerija, Kroatijos Respublikos regioninės plėtros ir ES fondų ministerija, Viešųjų investicijų plėtros agentūra, Kroatijos Rekonstrukcijos ir plėtros bankas (2018 m.), Valdžios intervencijų poveikio finansinių priemonių diegimui ir įgyvendinimui vertinimas.

subsidijos, pašalpos bedarbiams, surinkti verslo bei darbuotojų mokesčiai ir pan.? Jei taip, kiek lėšų sutaupyta?“ Didžioji dalis reikalingų duomenų apie finansinių priemonių sąnaudas ir naudas buvo surinkta iš finansinių priemonių valdytojų parengtų galutinių finansinių priemonių įgyvendinimo ataskaitų (toms finansinėms priemonėms, kurios jau yra įgyvendintos) arba iš paskutinės prieinamos metinės ataskaitos (toms priemonėms, kurios tebėra vykdomos).

Lyginamoji analizė. Finansinių priemonių ir finansinių produktų efektyvumo klausimams nagrinėti vertinime buvo naudojamas lyginamosios analizės metodas. Skirtingų finansinių priemonių ir finansinių produktų (paskolų, garantijų, investicijų į kapitalą) efektyvumas buvo palygintas pagal finansinio produkto svėro rodiklį, skolos finansinėms priemonėms ir rizikos kapitalo investicijoms, arba multiplikatoriaus efektą garantijoms.

Atvejo studijos. Šiame vertinime atvejo studijos metodas buvo naudojamas, siekiant atsakyti į vertinimo klausimą „Kokia yra kitų ES valstybių narių geroji praktika, taikant finansines priemones ir ko-investuojant kartu su valstybe bei dalinantis rizika?“. Įvadinio etapo metu buvo pasiūlyta užsienio šalių atvejo studijas susieti su vertinimo trečiojo uždavinio klausimais, skirtais išanalizuoti finansinių priemonių administravimo efektyvumą ir galimybes kuriant finansines priemones užtikrinti kuo didesnę papildomų lėšų pritraukimą. Kuo daugiau lėšų bus pritraukta ir kuo efektyviau jos bus investuotos, tuo didesnio finansinių priemonių poveikio ekonomikai galima tikėtis.

Pirminių informacijos šaltinių analizė. Atliekant vertinimą, buvo renkami ir analizuojami pirminiai informacijos šaltiniai. Pirminių informacijos šaltinių duomenys yra tie, kurie surenkami konkrečiau tyrimo metu, taikant įvairius kokybinius ir kiekybinius duomenų rinkimo metodus, pavyzdžiui, interviu, apklausas, fokusuotas grupines diskusijas, ekspertų paneles. Vertinimo metu surinkti ir išanalizuoti šie pirminiai duomenys:

- Finansinė informacija apie finansinėms priemonėms skirtas lėšas ir jų panaudojimą: finansavimo sutartimis skirtos lėšos, lėšų išmokėjimai galutiniams naudos gavėjams, pritrauktas papildomas finansavimas, valdymo mokesčiai, grįžusios lėšos;
- Stebėsenos duomenys;
- Interviu rezultatai;
- Apklausos rezultatai.

Interviu. Vertinimui reikalingi duomenys buvo renkami taikant interviu metodą. Įgyvendinant šį vertinimą, interviu buvo atliekami su finansinių priemonių diegime ir įgyvendinime dalyvaujančių institucijų atstovais, taip pat su pagrindinių asociacijų (Lietuvos banko asociacijos, Lietuvos rizikos ir privataus kapitalo asociacijos) atstovais. Interviu respondentų sąrašas pateiktas 7 priede.

Apklausa. Apklausa yra vienas populiariausių kiekybinių duomenų rinkimo metodų, kuris leidžia ištirti platų klausimų ratą. Siekiant surinkti ir apibendrinti finansinių priemonių sistemos dalyvių – institucijų, finansų rinkos dalyvių, investicinių fondų – nuomonę apie Lietuvoje įgyvendinamą finansinių priemonių efektyvumą, poveikį ir tobulinimo galimybes vertinimo metu buvo atlikta el. apklausa. Kvietimai dalyvauti apklausoje buvo išsiųsti 40 respondentų, atstovaujančių finansinių priemonių planuotojus ir valdytojus, ir 78 respondentams, atstovaujantiems finansų tarpininkus ir privataus kapitalo investuotojus. Gauti 54 atsakymai, iš jų 24 respondentai (44 proc.) buvo finansinių priemonių planuotojai ir valdytojai (ministerijų, nacionalinių plėtros įstaigų, EIB, EIF, Lietuvos banko atstovai), 21 respondentas (39 proc.) – finansų rinkos dalyviai (bankų, kredito įstaigų, sutelktinio finansavimo platformų, finansų rinkos dalyvių asociacijų atstovai) ir 9 respondentai (17 proc.) - privataus kapitalo investuotojai (rizikos ir privataus kapitalo fondų, institucinių investuotojų, pensijų fondų, šiuos dalyvius jungiančių asociacijų atstovai). Apklausoje buvo pateikta 20 klausimų, iš jų 16 – uždari (su galimų atsakymų variantais) ir 4 – atviro tipo. Klausimai buvo suskirstyti į keturias temas: (1) patirtis įgyvendinant finansines priemones; (2) nuomonė finansinių priemonių efektyvumo ir poveikio vertinimo klausimais; (3) finansinių

priemonių administravimo sistemos vertinimas; ir (4) finansinių priemonių tobulinimo galimybės. Apklausa vyko 2021 m. kovo 3 -12 d.

Antrinių šaltinių analizė. Antrinių informacijos šaltinių analizė yra visos nagrinėjamu klausimu prieinamos informacijos analizė, kurios tikslas – rinkti, analizuoti ir interpretuoti aktualius duomenis apie vertinimo objektą. Šiame vertinime antrinių šaltinių analizės metodas buvo naudojamas atsakant į beveik visus vertinimo klausimus. Atliekant vertinimą, buvo nagrinėjami ES ir Lietuvos teisės aktai ir strateginiai dokumentai, aktualūs Lietuvos ir užsienio autorių bei institucijų tyrimai ir vertinimai, Lietuvos statistikos departamento pateikiami statistiniai duomenys.

Ekspertinis vertinimas. Ekspertinio vertinimo metodas tinka tais atvejais, kai labai sudėtinga arba praktiškai neįmanoma pritaikyti objektyvius skaičiuojamuosius ar empirinio tyrimo metodus. Ekspertinio vertinimo metodologija grindžiama prielaida, kad ekspertas yra sukaupęs didelį kiekį racionaliai apdorotos informacijos (turi daug žinių ir patirties, gali remtis intuicija) ir todėl jis gali būti kokybinės informacijos šaltiniu. Šiame vertinime ekspertinis vertinimas buvo taikomas analizuojant visus vertinimo klausimus ir siekiant: a) susisteminti informaciją, gautą iš skirtingų šaltinių; b) interpretuoti turimus duomenis; c) kritiškai įvertinti atliktą analizę; d) pateikti bendras išvadas bei rekomendacijas.

2 PRIEDAS. VERTINAMŲ FINANSINIŲ PRIEMONIŲ SĄRAŠAS

27 lentelė. Finansinių priemonių sąrašas

Nr.	Laikotarpis	Fondo pavadinimas	Priemonės pavadinimas	Valstybės veiklos sritis	Finansinis produktas	Pagrindinis finansavimo šaltinis (ES fondas / VB)	Priemonės biudžetas, EUR				Privataus kapitalo lėšos, EUR	Priemonės valdytojas
							Suma, iš viso	ES fondų lėšos	Valstybės biudžeto lėšos	Tarptautinių bankų ir kitų valstybių biudžeto lėšos		
1	2007-2013	Invegos fondas	Mažų kreditų teikimas – 2 etapas	Ekonomikos konkurencingumas	Paskolos	ERPF	27 513 902	27 513 902	0	0	45 327 908	INVEGA
2	2007-2013	Invegos fondas	Atviras kreditų fondas	Ekonomikos konkurencingumas	Paskolos	ERPF	68 807 572	57 055 144	11 752 428	0	23 361 270	INVEGA
3	2007-2013	Invegos fondas	Pasidalintos rizikos paskolos - FRSP	Ekonomikos konkurencingumas	Paskolos	ERPF	113 999 999	88 034 198	25 965 801	0	103 865 594	INVEGA
4	2007-2013	Invegos fondas	Portfelinės garantijos (FLPG)	Ekonomikos konkurencingumas	Garantijos	ERPF	24 822 538	13 022 680	11 799 858	0	0	INVEGA
5	2007-2013	Jeremie KF	Jeremie KF	Ekonomikos konkurencingumas	Rizikos kapitalo investicijos	ERPF	62 200 000	62 200 000	0	0	37 274 669	EIF
6	2007-2013	Invegos fondas	GIF	Ekonomikos konkurencingumas	Garantijos	ERPF	37 360 982	37 360 982	0	0	0	INVEGA
7	2007-2013	Verslumo skatinimo fondas (VSF)	Verslumo skatinimo fondas (VSF)	Ekonomikos konkurencingumas	Paskolos	ESF	14 481 001	14 481 001	0	0	5 044 597	INVEGA
8	2007-2013	Baltijos inovacijų fondas I	Baltijos inovacijų fondas I	Ekonomikos konkurencingumas	Rizikos kapitalo investicijos	VB (ERPF grįžusios lėšos)	43 333 333	0	26 000 000	17 333 333	392 000 000	EIF, INVEGA, ALTUM (Latvija) ir
9	2014-2020	Baltijos inovacijų fondas II	Baltijos inovacijų fondas II	Ekonomikos konkurencingumas	Rizikos kapitalo investicijos	VB (ERPF grįžusios lėšos)	52 000 000	0	26 000 000	26 000 000	344 000 000	EIF, INVEGA, ALTUM (Latvija) ir
10	2014-2020	Verslumo skatinimo fondas -2 (VSF2)	Verslumo skatinimo fondas -2 (VSF2)	Ekonomikos konkurencingumas	Paskolos	ESF	24 546 803	24 546 803	0	0	2 263 759	INVEGA
11	2014-2020	Verslumo skatinimo fondas (VSF)	Garantijos pradedantiesiems verslū	Ekonomikos konkurencingumas	Garantijos	VB (ESF lėšos)	8 280 000	0	8 280 000	0	0	INVEGA
12	2014-2020	Invegos fondas	Ko-investicinis fondas	Ekonomikos konkurencingumas	Rizikos kapitalo investicijos	VB (ERPF grįžusios lėšos)	11 000 000	0	11 000 000	0	2 693 466	INVEGA
13	2014-2020	Invegos fondas	Atviras kreditų fondas 2	Ekonomikos konkurencingumas	Paskolos	VB (ERPF grįžusios lėšos)	102 000 000	0	102 000 000	0	34 000 000	INVEGA
14	2014-2020	Baltijos inovacijų fondas I	Ankstyvosios stadijos ir plėtros fondas I	Ekonomikos konkurencingumas	Rizikos kapitalo investicijos	VB (ERPF grįžusios lėšos)	13 800 000	0	13 800 000	0	6 329 302	INVEGA
15	2014-2020	Baltijos inovacijų fondas II	Portfelinės garantijos faktoringo sandoriams	Ekonomikos konkurencingumas	Garantijos	VB (ERPF grįžusios lėšos)	4 000 000	0	4 000 000	0	0	INVEGA
16	2014-2020	Verslumo skatinimo fondas -2 (VSF2)	Portfelinės garantijos faktoringo sandoriams 2	Ekonomikos konkurencingumas	Garantijos	VB (ERPF grįžusios lėšos)	10 000 000	0	10 000 000	0	0	INVEGA
17	2014-2020	Verslumo skatinimo fondas (VSF)	Individualios garantijos (GIF2)	Ekonomikos konkurencingumas	Garantijos	VB (ERPF grįžusios lėšos)	23 800 000	0	23 800 000	0	0	INVEGA
18	2014-2020	Invegos fondas	Individualios garantijos (GIF3)	Ekonomikos konkurencingumas	Garantijos	VB	23 500 000	0	23 500 000	0	0	INVEGA
19	2014-2020	Verslo finansavimo fondas	"Ankstyvosios stadijos ir plėtros fondas II" (ASIPF II)	Ekonomikos konkurencingumas	Rizikos kapitalo investicijos	ERPF	13 760 000	13 760 000	0	0	3 290 000	INVEGA
20	2014-2020	Verslo finansavimo fondas	Ko-investicinis fondas II	Ekonomikos konkurencingumas	Rizikos kapitalo investicijos	ERPF	11 600 000	11 600 000	0	0	2 784 000	INVEGA
21	2014-2020	Verslo finansavimo fondas	Plėtros fondas I	Ekonomikos konkurencingumas	Rizikos kapitalo investicijos	ERPF	14 510 000	14 510 000	0	0	8 210 000	INVEGA
22	2014-2020	Verslo finansavimo fondas	Plėtros fondas II	Ekonomikos konkurencingumas	Rizikos kapitalo investicijos	ERPF	16 180 000	16 180 000	0	0	7 600 000	INVEGA
23	2014-2020	Verslo finansavimo fondas	Bendrai su verslo angelais investuojantis fondas	Ekonomikos konkurencingumas	Rizikos kapitalo investicijos	ERPF	11 000 000	11 000 000	0	0	10 000 000	INVEGA
24	2014-2020	Verslo finansavimo fondas	Akceleravimo fondas	Ekonomikos konkurencingumas	Rizikos kapitalo investicijos	ERPF	14 480 000	14 480 000	0	0	2 890 000	INVEGA
25	2014-2020	Verslo finansavimo fondas	Pasidalytos rizikos paskolos (PRP)	Ekonomikos konkurencingumas	Paskolos	ERPF	67 790 000	64 780 000	3 010 000	0	82 850 000	INVEGA
26	2014-2020	Verslo finansavimo fondas	Portfelinės garantijos paskoloms (PGP)	Ekonomikos konkurencingumas	Garantijos	ERPF	75 000 000	75 000 000	0	0	0	INVEGA
27	2014-2020	Verslo finansavimo fondas	Portfelinės garantijos lizingo sandoriams (PGL)	Ekonomikos konkurencingumas	Garantijos	ERPF	6 450 000	6 450 000	0	0	0	INVEGA
28	2014-2020	Invegos fondas	Kelionių organizatorių prievolių įvykdymo užtikrinimo garantijos (GIF4)	Turizmas	Garantijos	VB	15 000 000	0	15 000 000	0	0	INVEGA
29	2014-2020	Invegos fondas	Paskolos turizmo ir viešojo maitinimo paslaugų teikėjams	Turizmas	Paskolos	VB	30 000 000	0	30 000 000	0	0	INVEGA
30	2014-2020	Invegos fondas	Apmokėtinų sąskaitų paskolos ASAP	Ekonomikos konkurencingumas	Paskolos	VB	11 915 195	0	11 915 195	0	0	INVEGA
34	2014-2020	Invegos fondas	Paskolos labiausiai nuo COVID-19 nukentėjusiems verslams	Ekonomikos konkurencingumas	Paskolos	VB	200 000 000	0	200 000 000	0	0	INVEGA
32	2014-2020	Invegos fondas	Skolinimo per alternatyvius finansuotojus priemonė	Ekonomikos konkurencingumas	Paskolos	VB (ERPF grįžusios lėšos)	50 000 000	0	50 000 000	0	2 000 000	INVEGA
33	2014-2020	Invegos fondas	Portfelinės garantijos paskoloms2 (PGP2)	Ekonomikos konkurencingumas	Garantijos	VB (ERPF grįžusios lėšos)	93 000 000	0	93 000 000	0	0	INVEGA
34	2014-2020	Invegos fondas	Sutelktinės paskolos „Avietė“	Ekonomikos konkurencingumas	Paskolos	VB (ERPF grįžusios lėšos)	10 000 000	0	10 000 000	0	3 000 000	INVEGA
35	2014-2020	Invegos fondas	Eksporto kredito garantijos	Ekonomikos konkurencingumas	Garantijos	VB	17 000 000	0	17 000 000	0	0	INVEGA
36	2014-2020	Ko-investicinis fondas susisiekimui	Ko-investicinis fondas susisiekimui	Transportas	Rizikos kapitalo investicijos	SaF	5 000 000	5 000 000	0	0	500 000	INVEGA
37	2014-2020	Gynybos investicijų fondas	Gynybos investicijų fondas	Valstybės saugumas ir gynyba	Rizikos kapitalo investicijos	VB	13 500 000	0	13 500 000	0	1 000 000	INVEGA
38	2014-2021	Inovacijų skatinimo fondas	Akceleratorius-2	Ekonomikos konkurencingumas	Rizikos kapitalo investicijos	VB	18 000 000	0	18 000 000	0	900 000	INVEGA
39	2014-2022	Inovacijų skatinimo fondas	Perspektyva	Ekonomikos konkurencingumas	Paskolos	VB	1 000 000	0	0	0	0	INVEGA
40	2007-2013	Paskolų fondas	Lengvatinės paskolos investicijoms	Žemės ūkis	Paskolos	EŽŪFKP	38 496 832	38 496 832	0	0	0	ŽŪPGF
41	2007-2013	netaikoma	Individualių garantijų teikimas	Žemės ūkis	Garantijos	VB	267 200 000	0	267 200 000	0	139 850 000	ŽŪPGF
42	2014-2020	netaikoma	Individualių garantijų teikimas	Žemės ūkis	Garantijos	VB	252 250 000	0	252 250 000	0	72 920 000	ŽŪPGF
43	2014-2020	Paskolų fondas	Paskolų portfelio garantijų teikimo dėl paskolų apyvartinėms lėšoms papildyti ir (ar) biologiniam turtui įsigyti priemonė	Žemės ūkis	Garantijos	VB (EŽŪFKP grįžusios lėšos)	210 445	0	210 445	0	0	ŽŪPGF
44	2014-2020	Paskolų fondas	Paskolos investicijoms žemės ūkio technikai ir įrangai	Žemės ūkis	Paskolos	VB (EŽŪFKP grįžusios lėšos)	2 111 550	0	2 111 550	0	0	ŽŪPGF
45	2014-2020	Paskolų fondas	Paskolos pirmine gamyba užsiimantiems ūkio subjektams	Žemės ūkis	Paskolos	VB (EŽŪFKP grįžusios lėšos)	4 005 750	0	4 005 750	0	0	ŽŪPGF
46	2014-2020	Žemės ūkio fondas	Paskolos nukentėjusiems nuo nepalankių klimato reiškinių	Žemės ūkis	Paskolos	VB	2 500 000	0	2 500 000	0	0	ŽŪPGF
47	2014-2020	Žemės ūkio fondas	Paskolos ūkio subjektų, veikiančių žemės ūkio ir žuvininkystės produktų gamybos, perdavimo ir prekybos srityse, likvidumui užtikrinti COVID-19 ligos protrūkio laikotarpiu	Žemės ūkis	Paskolos	VB	134 800 000	0	134 800 000	0	0	ŽŪPGF
48	2007-2013	JESSICA kontroliuojantysis fondas	JESSIC KF	Aplinka	Paskolos	ERPF	173 420 793	137 677 828	35 742 965	0	0	EIB
49	2014-2020	Daugiabučių namų atnaujinimo fondas	Daugiabučių namų atnaujinimo fondas	Aplinka	Paskolos	ERPF	359 500 000	74 000 000	68 000 000	217 500 000	0	VIPA
50	2014-2020	Jessica II fondų fondas	Jessica II fondų fondas	Aplinka	Paskolos	ERPF	150 000 000	150 000 000	0	0	255 000 000	EIB
51	2014-2020	Rizikos pasidalijimo fondas	Garantijos	Aplinka	Garantijos	ERPF	50 000 000	50 000 000	0	0	150 000 000	EIB
52	2014-2020	Rizikos pasidalijimo fondas	Paskolos	Aplinka	Paskolos	ERPF	50 000 000	40 000 000	10 000 000	0	200 000 000	EIB
53	2014-2020	Savivaldybių pastatų fondas	Savivaldybių pastatų fondas	Aplinka	Paskolos	ERPF	17 268 692	17 268 692	0	0	20 000 000	VIPA
54	2014-2020	Energijos efektyvumo didinimo fondas	CVP	Aplinka	Paskolos	ERPF	29 445 505	29 445 505	0	0	0	VIPA
55	2014-2020	Energijos efektyvumo didinimo fondas	Energijos efektyvumo didinimo fondas, gatvių apšvietimo modernizavimas	Aplinka	Garantijos	ERPF	2 600 000	2 600 000	0	0	0	VIPA
56	2014-2020	Kultūros paveldo fondas	Kultūros paveldo fondas	Kultūra	Paskolos	ERPF	5 211 011	5 211 011	0	0	919 590	VIPA
57	2014-2020	Vandentvarkos fondas	Vandentvarkos fondas	Vandentvarka	Paskolos	SaF	30 000 000	30 000 000	0	0	0	VIPA
58	2014-2020	netaikoma	Energijos efektyvumo finansavimo platforma	Aplinka	Paskolos	ESIF	12 500 000	0	0	12 500 000	10 000 000	VIPA
59	2014-2020	netaikoma	Aukštojo ir profesinio mokymo infrastruktūros finansinė priemonė*	Aplinka	Paskolos	VB	6 000 000	0	6 000 000	0	0	VIPA
60	2014-2020	netaikoma	Saulės parkų vystymo finansinė priemonė*	Energetika	Paskolos	VB	6 000 000	0	6 000 000	0	0	VIPA
61	2014-2020	Pagalbos verslui fondas*	Pagalbos verslui fondas*	Ekonomikos konkurencingumas	Mišrūs instrumentai	VB	100 000 000	0	100 000 000	0	100 000 000	VIPA

Šaltinis: sudaryta vertintojų.

Pastaba: 2014-2020 m. finansinių priemonių vertėje nurodytos priemonėi įgyvendinti suplanuotos lėšos. Dalis jų dar nėra pasiekę galutinių naudos gavėjų.

*Priemonės biudžetas indikatyvus.

28 lentelė. Finansinių priemonių apibendrinimas pagal valdytoją

Finansinės priemonės valdytojas	Finansinių priemonių skaičius	Skirtas finansavimas	
		Suma, Eur	Dalis, proc.
UAB „Investicijų ir verslo garantijos“	38	1 298 431 325	43
UAB „Žemės ūkio paskolų ir garantijų fondas“	8	701 574 577	23
UAB „Viešųjų investicijų plėtros agentūra“	9	468 525 208	15
Europos investicijų bankas	4	423 420 793	14
UAB „Valstybinių investicijų valdymo agentūra“	1	100 000 000	3
Europos investicijų fondas	1	62 200 000	2

Šaltinis: sudaryta vertintojų.

29 lentelė. Finansinių priemonių apibendrinimas pagal laikotarpį

Laikotarpis	FP skaičius	Suma, EUR	Dalis
2007-2013	11	29%	871 636 952
2014-2020	50	71%	2 182 514 951

30 lentelė. Finansinių priemonių apibendrinimas pagal finansinį produktą

Finansinis produktas	FP skaičius	Suma, EUR	Dalis
Paskolos	29	1 743 314 604	57%
Garantijos	18	972 673 965	32%
Rizikos kapitalo investicijos	13	238 163 333	8%
Mišrūs instrumentai	1	100 000 000	3%

31 lentelė. Finansinių priemonių apibendrinimas pagal finansavimo šaltinį

Finansavimo šaltinis	Finansinis produktas	Suma, EUR	Dalis
Privataus kapitalo lėšos	Paskolos, garantijos, rizikos kapitalo investicijos, mišrūs instrumentai	2 069 874 155	40%
Valstybės biudžetas, įskaitant grįžusias lėšas	Paskolos, garantijos, rizikos kapitalo investicijos, mišrūs instrumentai	1 648 143 992	32%
ES fondai	Paskolos, garantijos, rizikos kapitalo investicijos	1 131 674 578	22%
Tarptautiniai bankai ir kitų valstybių biudžeto lėšos	Paskolos, garantijos	273 333 333	5%

3 PRIEDAS. FINANSINIŲ PRIEMONIŲ Palyginimas pagal sverto rodiklį

32 lentelė. Finansinių priemonių palyginimas pagal sverto rodiklį.

Finansinė priemonė	Finansinis produktas	Valstybės veiklos sritis	Priemonės biudžetas, mln. Eur	Sveto rodiklis*	
Mažų kreditų teikimas – 2 etapas	Paskolos	Ekonomikos konkurencingumas	27,5	2,65	aukštas
Atviras kreditų fondas	Paskolos	Ekonomikos konkurencingumas	68,8	1,41	vidutinis
Pasidalintos rizikos paskolos - FRSP	Paskolos	Ekonomikos konkurencingumas	114	2,18	aukštas
Verslumo skatinimo fondas (VSF)	Paskolos	Ekonomikos konkurencingumas	14,5	1,35	vidutinis
Verslumo skatinimo fondas -2 (VSF2)	Paskolos	Ekonomikos konkurencingumas	24,5	1,09	žemas
Atviras kreditų fondas-2	Paskolos	Ekonomikos konkurencingumas	102	1,33	vidutinis
Pasidalytos rizikos paskolos (PRP)	Paskolos	Ekonomikos konkurencingumas	67,8	2,22	aukštas
Apmokėtinų sąskaitų paskolos ASAP	Paskolos	Ekonomikos konkurencingumas	11,9	1	nėra
Paskolos labiausiai nuo COVID-19 nukentėjusiems verslams	Paskolos	Ekonomikos konkurencingumas	200	1	nėra
Skolinimo per alternatyvius finansuotojus priemonė „Alternatyva“	Paskolos	Ekonomikos konkurencingumas	50	1,04	žemas
Sutelktinės paskolos „Avietė“	Paskolos	Ekonomikos konkurencingumas	10	1,3	vidutinis
Perspektyva	Paskolos	Ekonomikos konkurencingumas	1	1	nėra
Paskolos turizmo ir viešojo maitinimo paslaugų teikėjams	Paskolos	Turizmas	30	1	nėra
Paskolų fondas, Lengvatinės paskolos investicijoms	Paskolos	Žemės ūkis	38,5	1	nėra
Paskolų fondas, Paskolos investicijoms žemės ūkio technikai ir įrangai	Paskolos	Žemės ūkis	2,1	1	nėra
Paskolų fondas, Paskolos pirmine gamyba užsiimantiems ūkio subjektams	Paskolos	Žemės ūkis	4	1	nėra
Žemės ūkio fondas, Paskolos nukentėjusiems nuo nepalankių klimato reiškinių	Paskolos	Žemės ūkis	2,5	1	nėra
Žemės ūkio fondas, Paskolos ūkio subjektų, veikiančių žemės ūkio ir žuvininkystės produktų gamybos, perdirbimo ir prekybos srityse, likvidumui užtikrinti COVID-19 ligos protrūkio laikotarpiu	Paskolos	Žemės ūkis	134,8	1	nėra
JESSIC KF	Paskolos	Aplinka (energijos efektyvumas)	173,4	1	nėra
Daugiabučių namų atnaujinimo fondas	Paskolos	Aplinka (energijos efektyvumas)	359,5	1	nėra
Jessica II fondų fondas	Paskolos	Aplinka (energijos efektyvumas)	150	2,7	aukštas
Rizikos pasidalijimo fondas	Paskolos	Aplinka (energijos efektyvumas)	50	5	labai aukštas
Savivaldybių pastatų fondas	Paskolos	Aplinka (energijos efektyvumas)	17,3	2,16	aukštas
Energijos efektyvumo didinimo fondas, CVVP	Paskolos	Aplinka (energijos efektyvumas)	29,4	1	nėra
Aukštojo ir profesinio mokymo infrastruktūros finansinė priemonė	Paskolos	Aplinka (energijos efektyvumas)	6	1	nėra
Vandentvarkos fondas	Paskolos	Aplinka	30	1	nėra
Energijos efektyvumo finansavimo platforma	Paskolos	Energetika	12,5	1,8	vidutinis
Saulės parkų vystymo finansinė priemonė	Paskolos	Energetika	6	1	nėra
Kultūros paveldo fondas	Paskolos	Kultūra	5,2	1,18	žemas
Portfelinės garantijos (FLPG)	Garantijos	Ekonomikos konkurencingumas	24,8	6,64	labai aukštas
GIF	Garantijos	Ekonomikos	37,4	10	labai aukštas

Finansinė priemonė	Finansinis produktas	Valstybės veiklos sritis	Priemonės biudžetas, mln. Eur	Sverto rodiklis*	
		konkurencingumas			
Garantijos pradedantiesiems verslą	Garantijos	Ekonomikos konkurencingumas	8,3	3,75	labai aukštas
Portfelinės garantijos faktoringo sandoriams	Garantijos	Ekonomikos konkurencingumas	4	6,25	labai aukštas
Portfelinės garantijos faktoringo sandoriams 2	Garantijos	Ekonomikos konkurencingumas	10	6,25	labai aukštas
Individualios garantijos (GIF2)	Garantijos	Ekonomikos konkurencingumas	23,8	10,22	labai aukštas
Individualios garantijos (GIF3)	Garantijos	Ekonomikos konkurencingumas	23,5	8,51	labai aukštas
Portfelinės garantijos paskoloms (PGP)	Garantijos	Ekonomikos konkurencingumas	75	6,25	labai aukštas
Portfelinės garantijos lizingo sandoriams (PGL)	Garantijos	Ekonomikos konkurencingumas	6,5	6,25	labai aukštas
Portfelinės garantijos paskoloms2 (PGP2)	Garantijos	Ekonomikos konkurencingumas	93	1,36	vidutinis
Eksporto kredito garantijos	Garantijos	Ekonomikos konkurencingumas	17	2	aukštas
Kelionių organizatorių prievolių įvykdymo užtikrinimo garantijos (GIF4)	Garantijos	Turizmas	15	2	aukštas
Individualių garantijų teikimas	Garantijos	Žemės ūkis	267,2	1,52	vidutinis
Individualių garantijų teikimas	Garantijos	Žemės ūkis	252,3	1,29	žemas
Paskolų fondas, Paskolų portfelio garantijų teikimo dėl paskolų apyvartinėms lėšoms papildyti ir (ar) biologiniam turtui įsigyti priemonė	Garantijos	Žemės ūkis	0,2	2,81	aukštas
Rizikos pasidalijimo fondas	Garantijos	Aplinka (energijos efektyvumas)	50	4	labai aukštas
Energijos efektyvumo didinimo fondas, gatvių apšvietimo modernizavimas	Garantijos	Aplinka (energijos efektyvumas)	2,6	1	nėra
Jeremie KF	Rizikos kapitalas	Ekonomikos konkurencingumas	62,2	1,6	vidutinis
Baltijos inovacijų fondas I*	Rizikos kapitalas	Ekonomikos konkurencingumas	43,3	4,02	labai aukštas
Baltijos inovacijų fondas II*	Rizikos kapitalas	Ekonomikos konkurencingumas	52	3,53	labai aukštas
Ko-investicinis fondas	Rizikos kapitalas	Ekonomikos konkurencingumas	11	1,24	žemas
Ankstyvosios stadijos ir plėtros fondas I	Rizikos kapitalas	Ekonomikos konkurencingumas	13,8	1,46	vidutinis
"Ankstyvosios stadijos ir plėtros fondas II" (ASIPF II)	Rizikos kapitalas	Ekonomikos konkurencingumas	13,8	1,24	žemas
Ko-investicinis fondas II	Rizikos kapitalas	Ekonomikos konkurencingumas	11,6	1,24	žemas
Plėtros fondas I	Rizikos kapitalas	Ekonomikos konkurencingumas	14,5	1,57	vidutinis
Plėtros fondas II	Rizikos kapitalas	Ekonomikos konkurencingumas	16,2	1,47	vidutinis
Bendrai su verslo angelais investuojantis fondas	Rizikos kapitalas	Ekonomikos konkurencingumas	11	1,91	vidutinis
Akceleravimo fondas	Rizikos kapitalas	Ekonomikos konkurencingumas	14,5	1,2	žemas
Pagalbos verslui fondas	Rizikos kapitalas	Ekonomikos konkurencingumas	100	2	aukštas
Akceleratorius-2	Rizikos kapitalas	Ekonomikos konkurencingumas	18	1,05	žemas
Ko-investicinis fondas susisiekimui	Rizikos kapitalas	Susisiekimasis	5	1,1	žemas
Gynybos investicijų fondas	Rizikos kapitalas	Krašto apsauga	15	1,07	žemas

Šaltinis: apskaičiuota vertintojų, pagal finansinių priemonių valdytojų pateiktus duomenis.

* Sverto skalė: reikšmės nuo 0 iki 1,0 – „nėra“; nuo 1,01 iki 1,3 – „žemas“; nuo 1,31 iki 1,99 – „vidutinis“, nuo 2,0 iki 2,99 – „aukštas“, nuo 3,0 ir daugiau – „labai aukštas“.

4 PRIEDAS. TAIKYTAS MAKROEKONOMETRINIS MODELIS

Siekiant kiekybiškai įvertinti, kokį poveikį Lietuvos ūkio ir atskirtų sektorių rodikliams turėjo 2007–2020 m. laikotarpiu įgyvendintos finansinės priemonės buvo taikytas makroekonometrinio modeliavimo metodas. Šiame ataskaitos priede iš pradžių apžvelgiami bendri principai, po to nurodomi šio vertinimo metodiniai ypatumai. Atkreiptinas dėmesys, kad šio vertinimo metu taikyta poveikio vertinimo metodologija Lietuvoje jau buvo taikyta šio darbo autorių keliose ankstesnėse studijose ir pilnai pasiteisino.

Vienas iš dažnai taikomų prognozavimo bei poveikio vertinimo kiekybinių metodų yra ekonometrinis modeliavimas. Sudarant ekonometrinių modelių veikiantys kintamieji išreiškiami kiekybiškai, nustatomi jų sąryšiai ir tarpusavio priklausomybė. Statistiniai duomenys interpretuojami remiantis ekonomikos teorija ir formalizuojami matematinėmis išraiškomis, įtraukiant į šią sistemą tikimybių teorijos ir matematinės statistikos komponentus. Ekonometrinis modeliavimas leidžia įvertinti skirtingų veiksnių poveikį ir matematiškai formalizuoti istorinį šių veiksnių veikimą.

Ekonometrinis šalies ūkio ir atskirų ekonominių sektorių modeliavimas naudingas tiek įvairiais aspektais analizuojant ekonominę-socialinę plėtrą, tiek vertinant ES investicijų efektyvumą. Tinkamai parinkta metodologija turi tenkinti kelis kriterijus. Pirma, sudaroma šalies ūkio ar nagrinėjamo ekonomikos sektoriaus modelio struktūra turi atitikti pagrindines vietinės ekonomikos nuostatas. Antra, šalies ir atskirų sektorių plėtros perspektyvos yra glaudžiai susijusios su pasaulinėmis tendencijomis, todėl į modelį yra įtraukti jas atspindintys ekonominiai rodikliai. Trečia, į modelį turi būti įtraukti ne tik konkretaus sektoriaus rodikliai, bet ir bendrą Lietuvos ekonomikos plėtrą atspindintys rodikliai. Ketvirta, modelis turi įvertinti trumpalaikius ir ilgalaikius sąryšius tarp sektorių ir bendro šalies ūkio rodiklių. Galiausiai modelio pagrindinės prielaidos turi būti patikrinamos statistinių kriterijų pagalba. Tačiau ekonometrinio modeliavimo galimybės yra ribotos, kai turima mažai stebėjimų, t. y. turimos laiko eilutės yra trumpos. Šiuo atveju tikslinga papildomai panaudoti kitus metodus: įmonių apklausas bei ekspertinę analizę. Tinkamas kokybinių metodų taikymas taip pat leidžia patvirtinti tyrimo prielaidas, kai to negalima identifikuoti iš statistinių duomenų.

Taikyto ekonometrinio modelio aprašymas

Atsižvelgiant į vertinimo uždavinį, tyrimo metu buvo sukurtas nedidelės apimties Lietuvos makroekonometrinis modelis, pritaikytas šios studijos numatytų tikslų įgyvendinimui. Šis modelis yra supaprastintas mažos atviros ekonomikos visuminės paklausos – pasiūlos (AD-AS) modelis. Matematiškai naudojamą modelį galima apibūdinti kaip dinaminių lygčių sistemą, kur lygtys yra specifikuotos paklaidų koregavimo formoj, kuri ypatinga tuo, kad atsižvelgiama kartu į ilgo laikotarpio (dalinės pusiausvyros) sąryšius tarp ekonominių rodiklių ir trumpalaikius nuokrypius nuo jų.

Sudarant bet kokį makroekonometrinių modelių natūraliai iškyla klausimas: kokį teorinio ir empirinio suderinamumo laipsnį pasirinkti, nes kaip buvo pažymėta ankstesnėse modeliavimo studijose, esamos pasaulinės modeliavimo žinios ir instrumentarijus vis dar riboja galimybes sukurti universalų makroekonomikos modelį. Modeliavimui naudojamų ekonomikos teorijų ir modelio detalumo pasirinkimą iš esmės lemia šie pagrindiniai veiksniai: modelio sudarymo tikslas, nagrinėjami ekonominės kintamieji, aprašomos ekonomikos ypatybės, orientacija į trumpalaikius ar ilgalaikius rezultatus. Pirmieji du veiksniai daugiau nulemia modelio dydį ir detalumą, o kiti - modelio teorinį pagrindą. Teoriniai modelio pagrindai gali būti pasirenkami iš daugelio alternatyvų. Nagrinėjant teorinį ekonominio augimo aspektą skiriami trys pagrindiniai ekonomikos augimo šaltiniai: technologijos pažanga, užtikrinanti naujus geresnius prekių gamybos metodus, kapitalo padidėjimas (kapitalo kaupimas) ir dirbančiųjų skaičius. Ilgalai-

nuolatinį ekonomikos augimą lemia gamybos veiksnių (darbo, kapitalo, žemės) apimties ir jų produktyvumo augimas. Visi minėtieji veiksniai daro įtaką ekonominiam augimui, tačiau skirtingų ekonominių mokyklų atstovai akcentuoja skirtingą šių veiksnių įtaką. Nagrinėdami ekonominio augimo priežastis daugelis autorių prieina prie išvados, jog investicijos, o tiksliau investicijų sukelta technologijų pažanga ir iš jos kylantis produktyvumo augimas, yra pagrindinė ilgalaikio ekonominio augimo priežastis. Pavyzdžiui, P. Klenow ir A. Rodriguez-Clare¹⁰¹ (1997), remdamiesi keliais savo atliktais tyrimais, tvirtina, kad šalių ekonominio augimo skirtumus daugiau lemia jų produktyvumo augimas negu gamybos veiksnių kaupimas. R. Hall ir I. Jones¹⁰² (1999) taip pat teigia, kad šalių skirtumus lyginant pagal pagaminamos produkcijos kiekį vienam darbuotojui daugiau lemia tai, kaip produktyviai yra naudojami gamybos veiksniai, o ne pačių veiksnių kiekis. Pastebėta, jog paprastai ekonometriniuose modeliuose vyrauja keinsistinės orientacijos teoriniai pagrindai, jeigu modeliai sudaryti trumpo laikotarpio proceso analizei. Kai orientuojamasi į vidutinio ar ilgo laikotarpio rezultato analizę, modeliuose daugiau vyrauja klasikinės teorijos arba akcentuojama racionalių lūkesčio svarba. Vertinimo metu Lietuvos makroekonominio modelio kūrimui buvo pasirinktas tarpinis būdas - neoklasikinė sintezė. Jai būdinga tai, kad ilgalaikės modelio savybės remiasi pasiūla; tuo tarpu dėl realaus ar nominalaus inertiškumo trumpalaikėje analizėje remiamasi paklausa. Sudarytame modelyje finansinių priemonių lėšos buvo laikomos egzogeniniu kintamuoju, veikiančiu tiek visuminę paklausą, tiek pasiūlą kaip papildomos investicijos. Atliekant analizę buvo remiamasi prielaida, kad ekonomikos augimas trumpalaikėje perspektyvoje yra pagrįstas visuminės (bendrosios) paklausos stimuliavimu – jį atspindi investicijų, darbo užmokesčio ir užimtumo priklausomybė modelyje (tiesioginė ir netiesioginė) nuo investicijų. Investicijos yra veiksnys, kuris dėl multiplikatoriaus poveikio padidina pajamas ir kartu skatina vidaus vartojimą. Auganti paklausa didina gamybos apimtį, o tai teigiamai veikia užimtumą ir pajamas. Šis poveikis yra trumpalaikis ir stebimas investavimo laikotarpiu bei 2-3 metus po jo. Ilgalaikis ekonomikos augimas ekonometriniame modelyje yra susietas su pasiūlos skatinimu – jis atspindėtas pridėtinės vertės ir eksporto priklausomybėse nuo investicijų. Investicijos į įrenginius, infrastruktūrą ir žmogiškąjį kapitalą didina ekonomikos produktyvumą ir užtikrina vis didesnę sukuriamos produkcijos vertę. Šis poveikis yra ilgalaikis ir stebimas bent 10 metų po investavimo laikotarpio.

Atsižvelgiant į modelio kūrimo tikslus ir teorinį pagrindą, makroekonometrinio modelio struktūra sudaro keli blokai, kiekvieną bloką suvokiant kaip rinkinį lygčių, apibūdinančių vienos klasės endogeninius kintamuosius. Modelis suskaidomas į blokus pagal nagrinėjamus ekonomikos sektorius (žemės ūkio, pramonės ir privačiųjų paslaugų, statybos, energetikos ir viešųjų paslaugų), kur svarbiausias vaidmuo tenka apibendrinančiam darbo ir prekių rinkų bei visuminių išlaidų blokui, apimančiam BVP vertinimo išlaidų metodu bei kitas balansines lygybes. ES fondų ir kitų finansavimo šaltinių investavimo, įgyvendinto taikant finansines priemones, įsiliejimas į šalies ekonomiką ir jos poveikis yra modeliuojamas per atskirų sektorių paskolų srautų impulsus, sektorių tarpusavio sąryšius ir jų bendrą įtaką Lietuvos šalies ūkiui.

Ekonometrinio modelio konstravimas ir atskirų lygčių sudarymas (t. y. lygčių pradinė specifikacija bei nepriklausomų rodiklių parinkimas) yra pagrįstas šio tyrimo autorių sukaupta makroekonominio prognozavimo bei poveikio vertinimo patirtimi Lietuvoje, įskaitant ES struktūrinių fondų lėšų ir įvairių struktūrinių reformų bei valstybės finansinių intervencijų poveikio vertinimo metodologiją, kuri šio tyrimo autorių buvo taikyta keliose ankstesnėse studijose ir puikiai pasiteisino. Visais atvejais galutinis modelio parinkimas, siekiant užtikrinti rezultatų tinkamumą ir patikimumą, yra daromas atsižvelgiant į šiuos kriterijus:

¹⁰¹ Klenow P., Rodríguez-Clare A. (1997) The Neoclassical Revival in Growth Economics: Has It Gone Too Far? // NBER Macroeconomics Annual, p. 73 – 114.

¹⁰² Hall, R. E., and Jones, C. I. (1999). Why Do Some Countries Produce So Much More Output per Worker than Others? // Quarterly Journal of Economics.

- Įvertinti atskirų lygčių kintamųjų sąryšiai ir nepriklausomų kintamųjų poveikiai (modelio parametrai) atitinka ekonominę teoriją;
- Modelio adekvatumas duomenims, pavyzdžiui, pakankamai aukštas modelio determinacijos koeficientas¹⁰³, kuris parodo nepriklausomų kintamųjų tinkamumą paaiškinti priklausomą kintamąjį;
- Įvertinti modelio koeficientai yra statistiškai reikšmingi, t. y. reikšmingai skiriasi nuo nulio (*p*-reikšmė (angl. *p-value*) mažiau už 0,1), kas reiškia, kad nustatytas reikšmingas egzogeninių ir endogeninio kintamųjų sąryšis.

Pirminiai finansinių priemonių impulsai per modeliu aprašytus tarpusavio sąryšius sukuria antrinius efektus. Todėl galutinis nagrinėjamų priemonių poveikis makroekonominiams rodikliams (BVP, užimtumui ir pan.) ir yra nustatomas kaip skirtumas tarp makroekonometrinio modelio (lygčių sistemos) sprendinių su numatyta priemone ir be jos.

Poveikio modeliavimas

Pagrindinis šio vertinimo tikslas buvo kiekybiškai įvertinti ES fondų ir kitų finansavimo šaltinių investavimo, įgyvendinto taikant finansines priemones, efektyvumą ir poveikį Lietuvos ekonomikai, nustatant pagrindinių makroekonominių rodiklių pokyčius bei poveikį Lietuvos ūkio sektorių lygiu. Vertinime nagrinėjamų priemonių įtaka tirta šių ūkio sektorių veiklai:

- Žemės ūkio ir maisto pramonės (A, C10-C12 sektoriai pagal EVRK 2 red.);
- Energetikos (D,E sektoriai pagal EVRK 2 red.);
- Statybos (F sektorius pagal EVRK 2 red.);
- Pramonės ir Privačiųjų paslaugų (B-C, G – N sektoriai pagal EVRK 2 red.);
- Viešųjų paslaugų (S – O sektoriai pagal EVRK 2 red.).

Visais atvejais finansinių priemonių bendras poveikis Lietuvos ūkiui buvo vertinamas pagal sukuriamos pridėtinės vertės, užimtumo, darbo užmokesčio, eksporto bei kitų pagrindinių makroekonomikos ar minėtų sektorių rodiklių dinamiką. Nagrinėjamų finansinių priemonių įsiliejimas į šalies ekonomiką ir jų bendras poveikis ekonomikai yra modeliuojamas per atskirus atitinkamų ekonominių rodiklių impulsus (kiekybiškai įvertintus srautus), ekonomikos rodiklių tarpusavio sąryšius ir jų bendrą įtaką Lietuvos šalies ūkiui. Visi pirminiai impulsai per modeliu aprašytus tarpusavio sąryšius sukuria antrinius efektus. Todėl galutiniam poveikiui apskaičiuoti pagal sudarytą modelį buvo vertinami dviejų tipų scenarijai. Pirmajame (baziniame) scenarijuje nagrinėjama prognozuojama Lietuvos ekonomikos raida tuo atveju, kuomet yra įgyvendinta numatyta priemonė. Antrojo tipo scenarijuje imituojama Lietuvos ekonomikos elgsena be nagrinėjamų priemonių. Poveikio dydžiai buvo apibrėžiami kaip skirtumai tarp nurodytų scenarijų.

Finansinių priemonių poveikio ekonometrinis modeliavimas buvo suskirstyti į du etapus:

1. Nedidelės apimties Lietuvos makroekonometrinio modelio kūrimas, pagrindiniams šalies ūkio procesams prekių ir paslaugų bei darbo rinkose aprašyti. Modelio endogeninių kintamųjų sąrašą sudaro pagrindiniai makroekonominiai rodikliai: BVP komponentai išlaidų metodu (namų ūkių ir vyriausybės vartojimas, išlaidos pagrindinio kapitalo formavimui, eksportas, importas), valdžios sektoriaus pajamos, užimtųjų skaičius, vidutinis darbo užmokestis, kainų indeksai ir kt.; tuo tarpu egzogeniniais buvo

¹⁰³ *Determinacijos koeficientas (R kvadratas) yra modelio tikimo duomenims charakteristika. Determinacijos koeficientas parodo, kokią procentinę priklausomo kintamojo kitimo dalį nulemia nepriklausomų kintamųjų kitimas, o (1-R²) – kiti neįvertinti kintamieji, kitaip tariant, kaip Y dispersijos kitimą įvertina regresijos modelis. Jei, pavyzdžiui, modelio determinacijos koeficiento reikšmė R²=0,85, tuomet galime sakyti, kad regresijos modelyje pasirinkti nepriklausomi kintamieji paaiškina 85% priklausomo kintamojo variacijos, 15% – kiti neįvertinti veiksniai. Tiesa, tai dar neužtikrina, kad visi kintamieji jame būtini, o pats modelis yra prasmingas.*

laikomi banko paskolų srautai, darbo jėgos pasiūlos, importo ir eksporto kainų, užsienio paklausos, valiutų kursų ir energijos bei žaliavų kainų rodikliai ir kt. duomenys.

2. Žemės ūkio ir maisto pramonės, energetikos, statybos, pramonės ir privačiųjų paslaugų bei viešųjų paslaugų sektorių dalinės pusiausvyros ekonometrinių modelių (ekonometrinių lygčių sistemų) kūrimas, kur modelio endogeniniai kintamieji yra sektorių pridėtinė vertė, užimtųjų skaičius, darbo užmokestis, investicijos į materialųjį turtą, kainų indeksai, eksportas. Šalies ekonominiai rodikliai įeina į modelį kaip egzogeniniai kintamieji.

Sudarytą išplėstinį makroekonometrinių modelių galima trumpai apibūdinti kaip dinaminių lygčių sistemą, kur lygtys yra specifikuotos autoregresijos su egzogeniniais kintamaisiais (AEK) arba paklaidų koregavimo formoj (PKM). Šie modeliai yra vieni svarbiausių įrankių šiuolaikinėje ekonometrijoje. Apibendrinta autoregresinio pasiskirsčiusių vėlavimų modelio ADL104(m,n) išraiška su konstanta ir p egzogeninių kintamųjų skaičiumi užrašoma tokiu pavidalu:

(1)

$$y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_i y_{t-i} + \sum_{j=1}^p \sum_{i=1}^n \beta_{ij} x_{jt-i} + \varepsilon_t.$$

Šioje išraiškoje y_t ir x_{jt} žymi logaritmines (skirtumines) modeliuojamojo ir egzogeninių kintamųjų transformacijas. Logaritmuoti duomenis reikia dėl to, kad tarp ekonominių rodiklių labiau būdingi multiplikatyvūs sąryšiai (pvz., Cobb-Douglas gamybos funkcija). Skirtuminė transformacija atliekama, siekiant užtikrinti kintamųjų stacionarumą, tačiau, jei duomenys yra kointegruoti (jų tiesiniai deriniai yra stacionarūs), AEK modelis tinka ir nestacionariems rodikliams, pateikiant modelį PKM forma.

Paklaidų koregavimo modelio forma gaunama transformuojant (1) lygtį. Pastaroji forma ypatinga tuo, kad atsižvelgiama kartu į ilgo laikotarpio (dalinės pusiausvyros) sąryšius ir trumpalaikius nuokrypius nuo jų. Remiantis modeliu galima nusakyti, kaip greitai endogeniniai ir egzogeniniai kintamieji grįžta į pusiausvyros lygį. Bendriausiu atveju PKM forma atrodo taip:

(2)

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^r \eta_i \left(y_{t-i} - \sum_{j=1}^p \theta_{ji} x_{jt-i} \right) + \sum_{j=1}^p \beta_{j0} \Delta x_{jt-i} + \sum_{i=r+1}^m \alpha_i y_{t-i} + \sum_{j=1}^p \sum_{i=r+1}^n \beta_{ij} x_{jt-i} + \varepsilon_t.$$

Bendru atveju nagrinėjamų sektorių dalinės pusiausvyros modelių specifikacija galima formaliai nusakyti tokia funkcinių ryšių sistema:

- | | |
|---------------------------------------|---|
| (1) Bendroji pridėtinė vertė (BPV): | $Y_1 = f_1(Y_2, Y_3, Y_5, Y_6, X_0, X_1, X_5, Z_1)$ |
| (2) Materialinės investicijos: | $Y_2 = f_2(Y_1, Y_6, X_2, X_6, X_7, Z_1)$ |
| (3) Sąlyginis darbuotojų skaičius: | $Y_3 = f_3(Y_1, Y_2, Y_4, Z_1)$ |
| (4) Vidutinis bruto darbo užmokestis: | $Y_4 = f_4(Y_1, Y_2, X_4, X_7, Z_1)$ |
| (5) BPV defliatorius: | $Y_5 = f_5(Y_1, Y_4, Z_1)$ |
| (6) Sektoriaus produkcijos eksportas | $Y_6 = f_6(Y_1, X_1, X_3, X_5, X_8, X_9, X_{10})$ |

Pateiktose lygtyse naudoti tokie egzogeninių kintamųjų žymėjimai:

¹⁰⁴ Angliškai šis modelis vadinamas *Autoregressive Distributive Lags Model*.

- X_0 – bendrasis vidaus produktas (BVP);
 X_1 – valdžios išlaidos;
 X_2 – bendrosios vidaus investicijos;
 X_3 – namų ūkių išlaidos;
 X_4 – vidutinis darbo užmokestis šalyje;
 X_5 – euro keitimo kurso indeksas;
 X_6 – vidutinė paskolų palūkanų norma;
 X_7 – nedarbo lygis;
 X_8 – Rusijos prekių importas;
 X_9 – ES (Vokietijos) prekių importas;
 X_{10} – šalies importas

Nagrinėjamų finansinių priemonių įsiliejimas į modelį, priklausomai nuo jų specifikos ir panaudojimo, ir jų bendras poveikis yra modeliuojamas per atskirus ekonominių rodiklių pirminius impulsus, kurie paduodami į atitinkamas modelio egzogeninius rodiklius (pavyzdžiui, paskolų srautus) ar lygtis per ε_t komponentę, tokiu būdu užtikrinant priemonių poveikio vertinimo tikslumą bei patikimumą.

Pažymėtina, kad sudarytas šalies ir sektorių modelis yra tik supaprastintas sudėtingų makroekonominių ir sektorių sąryšių, nusakomų per bendrąją ekonomikos pusiausvyrą, dalis. Visi tiesioginiai ir netiesioginiai kitų šalių ar ūkio šakų poveikiai, bei natūralus modeliuojamų kintamųjų apribojimai paliekami už modelio ribų, t. y. jie egzogeniniai. Sisteminga sąsaja galima nagrinėjant skaičiuojamosios bendrosios pusiausvyros modelius arba visos ekonomikos sektorinius-regioninius makro-ekonometrinius modelius. Tačiau, mūsų nuomone, tokių modelių sudarymas uždavinio tikslui užtikrinti yra prabanga. Pažymėtina, kad siūlomi dalinės pusiausvyros modeliai pasiekia neblogesnius, o dėl mažesnės statistinės sisteminės paklaidos net ir geresnius rezultatus už minėtas alternatyvas.

Modelių kintamieji

Šioje studijoje šalies ūkio, žemės ūkio, statybos, pramonės ir privačiųjų paslaugų, energetikos ir viešųjų paslaugų sektorių modeliai yra sudaromi, naudojant ketvirtinius duomenis (priklausomai nuo jų prieinamumo) nuo 2005 m. iki 2020 m. Į šiuos modelius įtraukiami tokie vidiniai (endogeniniai) ir išoriniai (egzogeniniai) rodikliai:

33 lentelė. Endogeninių ir egzogeninių rodiklių sąrašas.

Žymėjimas	Rodiklis	Tipas	Duomenų šaltinis
Makroekonominiai rodikliai			
Y	Bendras vidaus produktas, mln. EUR	Endog.	Statistikos dep.
VA	Bendroji pridėtinė vertė, mln. EUR	Endog.	Statistikos dep.
I	Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas, mln. EUR	Endog.	Statistikos dep.
G	Valdžios išlaidos, mln. EUR	Endog.	Statistikos dep.
G_I	Valdžios pajamos (mokesčiai, socialiniai įnašai), mln. EUR	Endog.	Statistikos dep.
G_IT	Valdžios sektoriaus pajamos, Gamybos ir importo mokesčiai, mln. EUR	Endog.	Statistikos dep.
G_DT	Valdžios sektoriaus pajamos, Einamieji pajamų, turto ir kiti mokesčiai, mln. EUR		
G_B	Valdžios sektoriaus pajamos, Grynosios socialinės įmokos, mln. EUR	Endog.	Statistikos dep.
C	Privataus vartojimo išlaidos, mln. EUR	Endog.	Statistikos dep.
X	Paslaugų ir prekių eksportas, mln. EUR	Endog.	Statistikos dep.
M	Paslaugų ir prekių importas, mln. EUR	Endog.	Statistikos dep.
E	Užimtųjų skaičius	Endog.	Statistikos dep.

Žymėjimas	Rodiklis	Tipas	Duomenų šaltinis
L	Darbo jėga, tūkst. žm.	Egzog.	Statistikos dep.
U	Nedarbo lygis, %	Endog.	Statistikos dep.
W_B	Vidutinis bruto darbo užmokestis, EUR	Endog.	Statistikos dep.
P_Y	BVP defliatorius	Endog.	Statistikos dep.
P_C	Vartotojų kainų indeksas	Endog.	Statistikos dep.
P_M	Importo kainų indeksas	Egzog.	Statistikos dep.
P_X	Eksporto kainų indeksas	Egzog.	Statistikos dep.
L_B_S	Paskolos ne finansų bendrovėms (likučiai), mln. EUR	Egzog.	Lietuvos bankas
L_B_F	Paskolų ne finansų bendrovėms sandorių apimtis, mln. EUR	Egzog.	Lietuvos bankas
P_OIL	Naftos kaina (Brent)	Egzog.	www.eia.gov
M_GER	Vokietijos importas, mln. EUR	Egzog.	Eurostat duomenų bazė
M_RU_EUR	Rusijos importas, mln. EUR	Egzog.	Rusijos statistikos dep.
Sektoriniai rodikliai			
VA_A	Žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus pridėtinė vertė	Endog.	Statistikos dep.
MI_A	Žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus materialinės investicijos	Endog.	Statistikos dep.
E_SAL_A	Žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus darbuotojų skaičius (sąlyginis)	Endog.	Statistikos dep.
W_A	Žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus vidutinis bruto darbo užmokestis	Endog.	Statistikos dep.
P_A	Žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus pridėtinės vertės defliatorius	Endog.	Statistikos dep.
X_A	Žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus prekių eksportas	Endog.	Statistikos dep.
VA_DE	Energetikos sektoriaus pridėtinė vertė	Endog.	Statistikos dep.
MI_DE	Energetikos sektoriaus materialinės investicijos	Endog.	Statistikos dep.
E_SAL_DE	Energetikos sektoriaus darbuotojų skaičius (sąlyginis)	Endog.	Statistikos dep.
W_DE	Energetikos sektoriaus vidutinis bruto darbo užmokestis	Endog.	Statistikos dep.
P_DE	Energetikos sektoriaus gamintojų kainų indeksas	Endog.	Statistikos dep.
S_F	Šalyje atlikti statybos darbai	Endog.	Statistikos dep.
VA_F	Statybos sektoriaus pridėtinė vertė	Endog.	Statistikos dep.
MI_F	Statybos sektoriaus materialinės investicijos	Endog.	Statistikos dep.
E_SAL_F	Statybos sektoriaus darbuotojų skaičius (sąlyginis)	Endog.	Statistikos dep.
W_F	Statybos sektoriaus vidutinis bruto darbo užmokestis	Endog.	Statistikos dep.
P_F	Statybos sąnaudų elementų kainų indeksas	Endog.	Statistikos dep.
VA_BCGN	Pramonės ir privačiųjų paslaugų sektoriaus pridėtinė vertė	Endog.	Statistikos dep.
MI_BCGN	Pramonės ir privačiųjų paslaugų sektoriaus materialinės investicijos	Endog.	Statistikos dep.
E_SAL_BCGN	Pramonės ir privačiųjų paslaugų sektoriaus darbuotojų skaičius (sąlyginis)	Endog.	Statistikos dep.
W_BCGN	Pramonės ir privačiųjų paslaugų sektoriaus vidutinis bruto darbo užmokestis	Endog.	Statistikos dep.
P_BCGN	Pramonės ir privačiųjų paslaugų sektoriaus gamintojų kainų indeksas	Endog.	Statistikos dep.
X_BCGN	Pramonės ir privačiųjų paslaugų sektoriaus prekių eksportas	Endog.	Statistikos dep.
VA_OS	Viešųjų paslaugų sektoriaus pridėtinė vertė	Endog.	Statistikos dep.
MI_OS	Viešųjų paslaugų sektoriaus materialinės investicijos	Endog.	Statistikos dep.
E_SAL_OS	Viešųjų paslaugų sektoriaus darbuotojų skaičius (sąlyginis)	Endog.	Statistikos dep.
W_OS	Viešųjų paslaugų sektoriaus vidutinis bruto darbo užmokestis	Endog.	Statistikos dep.
P_OS	Viešųjų paslaugų sektoriaus pridėtinės vertės defliatorius	Endog.	Statistikos dep.

Šaltinis: sudaryta vertintojų pagal vertinimo techninės specifikacijos reikalavimus.

Modeliavimo prielaidos (tyrimo ypatumai)

1. Modeliuojami žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus rodikliai yra A ir C10-C12 sektorių pagal EVRK 2 red. (kurie apima šias ekonominės veiklos rūšis: žemės ūkis, miškininkystė ir žuvininkystė, maisto produktų, gėrimų ir tabako gamyba) atitinkamų rodiklių junginiai.
2. Modeliuojami pramonės ir privačiųjų paslaugų sektorių rodikliai yra B – C ir G – N sektorių pagal EVRK 2 red. (kurie apima šias ekonominės veiklos rūšis: kasyba ir

- karjerų eksploatavimas; apdirbamoji gamyba; didmeninė ir mažmeninė prekyba; variklinių transporto priemonių ir motociklų remontas; transportas ir saugojimas; apgyvendinimo ir maitinimo paslaugų veikla; informacija ir ryšiai; finansinė ir draudimo veikla; nekilnojamojo turto operacijos) atitinkamų rodiklių junginiai.
3. Modeliuojami energetikos sektoriaus rodikliai yra D ir E sektorių pagal EVRK 2 red. (kurie apima šias ekonominės veiklos rūšis: elektros, dujų, garo tiekimas ir oro kondicionavimas; vandens tiekimas, nuotekų valymas, atliekų tvarkymas ir regeneravimas) atitinkamų rodiklių junginiai.
 4. Modeliuojami viešųjų paslaugų sektoriaus rodikliai yra O – S sektorių pagal EVRK 2 red. (kurie apima šias ekonominės veiklos rūšis: profesinė, mokslinė ir techninė veikla; Administracinė ir aptarnavimo veikla; Viešasis valdymas ir gynyba; privalomasis socialinis draudimas; švietimas; žmonių sveikatos priežiūra ir socialinis darbas; meninė, pramoginė ir poilsio organizavimo veikla; kita aptarnavimo veikla) atitinkamų rodiklių junginiai.
 5. Nors ryšiai tarp metinių rodiklių yra gerokai stabilesni nei tarp ketvirtinių, tačiau dėl trumpų duomenų eilučių dažniau yra nagrinėjami ketvirtiniai modeliai, nes jų atitinkamos eilutės yra keturis kartus ilgesnės. Tačiau dėl 2005–2020 m. laikotarpyje stebėto staigaus ūkio nuosmukio, minėti ryšiai tarp ketvirtinių rodiklių buvo nestabilūs, todėl buvo pasirinktas dar kitas būdas – modeliuoti vidutiniai rodikliai ne tik kalendoriniais, bet ir slenkančiais metais, t. y. kai kiekvieną ketvirtį yra agreguojami praėjusių keturių ketvirčių duomenys, pavyzdžiui modeliavimui naudojamos atskiro rodiklio laiko eilutės 2018K2 reikšmė yra originalios (faktinės) eilutės 2017K3, 2017K4, 2018K1, ir 2018K2 ketvirčių reikšmių suma. Šiuo atveju nagrinėjamų rodiklių laiko eilutės buvo nedaug trumpesnės nei ketvirtinio modelio atveju, ryšiai tarp rodiklių buvo stabilesni ir tuo pačiu išvengta sezoniškumo problemų, t. y. ekonominių rodiklių svyravimų, kuriuos lemia kasmetinė sezonų kaita.
 6. Atsižvelgiant į naudojamų impulsų struktūrą dauguma modelio lygčių yra statistiškai adekvatesnės, modeliuojant logaritmuotus rodiklius veikusiomis arba pastoviomis kainomis.
 7. Kadangi į sudarytą makro modelį įeina keletas egzogeninių kintamųjų, turinčių reikšmingą įtaką nagrinėjamų socialinių ir ekonominių rodiklių dinamikai, norint įvertinti įgyvendinamų (planuojamų įgyvendinti) finansų priemonių įtaką ekonomikai, būtina iš pradžių nustatyti tokių rodiklių prognozes. Šios problemos sprendimui naudojamos Finansų ministerijos ir kitų institucijų ir įstaigų (Lietuvos banko, TVF, ESTEP ir kt.) atliktos studijos ir skaičiavimai.
 8. Nagrinėjamos finansų priemonės, skirtos iš esmės teikti lengvatines paskolas arba garantijoms paskolų gavimui, tyrime buvo nagrinėjamos kaip faktiniai mokėjimai galutiniams naudos gavėjams. Atsižvelgiant į tai, kad šių priemonių lėšos iš esmės į ekonomiką įsiliejo per paskolų srautus, poveikio vertinimo metu jos buvo ištrauktos iš modelių darant atitinkamus impulsus į paskolų nefinansinėms korporacijos srautų rodiklius (priklausomai nuo jų panaudojimo, t. y. investicijoms ar apyvartiniam kapitalui). Neabejotinai nagrinėjamos priemonės leidžia santykinai sumažinti daromų investicijų „kainą“, bet dėl duomenų apie suteikiamų lengvatinių paskolų sąlygų nepakankamumą vertinimo metu į lengvatinę paskolų ypatybę nebuvo atsižvelgta.
 9. Dėl finansų priemonių specifikos, jų poveikio skaičiavimui pagal aprašytus modelius buvo lyginamos nagrinėjamų šalies ūkio rodiklių reikšmės, siejamos su dviejų tipų scenarijais:
 - Pirmajame (baziniame) scenarijuje nagrinėjama ekonomikos raida tuo atveju, kuomet yra gaunama visa skirta parama: visi faktiniai mokėjimai galutiniams naudos gavėjams pagal nagrinėjamas finansų priemones.
 - Antrojo tipo scenarijuje imituojama hipotetinė tiriamos dinaminės sistemos elgsena be nagrinėjamų finansinių priemonių.

Sudarytas ekonometrinis modelis

Ekonometriniam modeliui sudaryti buvo naudojami ketvirtiniai duomenys, priklausomai nuo jų prieinamumo, apimantys laikotarpį nuo 2005K1 iki 2020K4. Duomenys buvo suglodinti, priklausomai nuo nagrinėjamo rodiklio imant ketvirtinių reikšmių slenkančias metines sumas arba slenkančius metinius vidurkius.

Pastabos:

- Užrašytose lygtyse ilgalaikius ryšius parodantis kointegravimo narys išskirtas laužtiniais skliaustais;
- Skaičiai skliausteliuose, esantys po kintamojo, rodo pavėlinimo eilę (pavyzdžiui, $X(-1)$ reiškia, kad imama praėjusio ketvirčio reikšmė);
- $\log(\cdot)$ žymi (natūrinio pagrindo) logaritmo funkciją;
- Δ žymi skirtuminę transformaciją ($\Delta X = X - X(-1)$);
- R^2 rodo determinacijos koeficiento reikšmę; kuo šis rodiklis yra arčiau vieneto, tuo didesnė nagrinėjamo rodiklio dispersijos dalis yra paaiškinta modeliu. Pavyzdžiui, $R^2 = 0,72$ rodo, kad paklaidų korekcijos modelis (PKM) paaiškina apie 72 proc. stebėjimų kintamumo. Pažymėtina, kad augimo tempo modeliams šis rodiklis nebūtinai turi būti didelis (ypač kuomet pasikeičia augimo kryptis arba reikšmės artimos nuliui), tačiau reikšmės didesnės negu 0,5 rodo pakankamai aukštą modeliuotos dalies atitikmenį faktiniams stebėjimams.
- Koreguotas determinacijos koeficientas (angl. *adjusted R squared*) yra modifikuota determinacijos koeficiento versija, pridedanti tikslumo ir patikimumo, atsižvelgiant į papildomų nepriklausomų kintamųjų, kurie linkę iškreipti R kvadrato matavimų rezultatus, poveikį.
- T (Stjudento) testai atskiriems regresoriams padeda nuspręsti ar kintamasis šalintinas iš modelio. Jeigu atitinkamo testo p-reikšmė < 0.1 , tai reiškia, kad kintamasis yra statistiškai reikšmingas ir dažniausiai jį modelyje galima palikti. Jeigu p reikšmė ≥ 0.1 , tai kintamasis yra statistiškai nereikšmingas ir modelyje jis paliekamas tik ypatingais atvejais. Dažniausiai modelio konstanta paliekama net ir tada, kai ji statistiškai nereikšminga.
- $\text{Per}(>|t|)$ – T-testo p-reikšmė.
- F statistikos reikšmė modelyje yra statistinės hipotezės tikrinimo testo rezultatas, kur nulinė hipotezė yra, kad visi modelio koeficientai yra lygūs nuliui (kitaip tariant, kad modelis neturi prognozavimo galimybių). Iš esmės, F-testas palygina modelį su nuliniomis prognozuojamaisiais kintamaisiais ir nusprendžia, ar pridedami koeficientai pagerino modelį. Mažos testo p-reikšmės reiškia, kad nulinė hipotezė turi būti atmesta.
- Likutinis standartinis nuokrypis yra tiesiog standartinis likutinių verčių nuokrypis arba skirtumas tarp stebimų ir prognozuojamų verčių aibės.

Pramonės ir privačiųjų paslaugų sektoriaus modelis

Materialinių investicijų lygtis

Pramonės sektoriaus materialinės investicijos daugiausia priklauso nuo sektoriaus kuriamos pridėtinės vertės ir paskolų nefinansinėms korporacijoms srautų.

$$\Delta \log(MI_BCGN) = C4 * [\log(MI_BCGN)(-1) - C1 - C2 * \log(VA_BCGN)(-3) - C3 * \log(L_B_S)(-1)] + C6 * \Delta \log(L_B_S) + C5 * \Delta \log(VA_BCGN)(-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-4.75461	0.52431	-9.068	1.40E-12	***	Residual standard error: 0.03638 on 55 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.7068, Adjusted R-squared: 0.6908 F-statistic: 44.2 on 3 and 55 DF, p-value: 1.126e-14
C2	1.28202	0.05277	24.292	< 2e-16	***	
C3	8.05773	0.36135	22.299	< 2e-16	***	
C4	-0.22044	0.06018	-3.663	5.62E-04	***	
C5	1.62468	0.19042	8.532	1.19E-11	***	
C6	3.10169	0.62439	4.968	6.95E-06	***	

Sektoriumi priskiriamų prekių eksporto lygtis

Sektoriaus prekių eksporto judėjimą ilguoju laikotarpiu daugiausia lemia investicijų ir užsienio paklausos dinamika. Trumpuoju laikotarpiu šio sektoriaus eksporto didėjimui įtakos daro praeities investicijų ir užsienio paklausos, kuri apksimuojama Rusijos ir Vokietijos importu, didėjimas bei šalies importo apimtys santykis su privataus ir viešojo sektoriaus vartojimu kitimas.

$$\Delta \log(X_{BCGN}) = C5 * [\log(X_{BCGN})(-1) - C1 - C2 * \log(M_{GER})(-1) - C3 * \log(M_{RU})(-1) - C4 * \log(MI_{BCGN}(-4))] + C6 * \Delta \log(M_{GER}) + C7 * \Delta \log(M_{RU}) + C8 * \Delta \log(M/(C+G))(-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-18.3457	0.49979	-36.707	< 2e-16	***	Residual standard error: 0.01742 on 52 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.8576, Adjusted R-squared: 0.8467 F-statistic: 78.3 on 4 and 52 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	1.68794	0.06023	28.025	< 2e-16	***	
C3	0.33532	0.0511	6.563	2.28E-08	***	
C4	0.06516	0.02506	2.601	0.012	*	
C5	-0.13115	0.06352	-2.065	0.04395	*	
C6	1.01954	0.19499	5.229	3.08E-06	***	
C7	0.2349	0.07212	3.257	0.00199	**	
C8	0.20493	0.10623	1.929	0.05919	.	

Pridėtinės vertės lygtis

Sektoriaus pridėtinę vertę ilgu laikotarpiu veikia sektoriaus materialinių investicijų bei eksporto dinamika, o trumpuoju laikotarpiu – paskolų nefinansinėms korporacijoms srautų, eksporto ir investicijų svyravimai.

$$\Delta \log(VA_{BCGN}) = C5 * [\log(VA_{BCGN})(-1) - C1 - C2 * \log(MI_{BCGN})(-1) - C3 * \log(X_{BCGN})(-2) - C4 * \log(L_{B_F})(-3)] + C6 * \Delta \log(MI_{BCGN})(-1) + C7 * \Delta \log(X_{BCGN}) + C8 * \Delta \log(L_{B_F})$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	1.54017	0.33666	4.575	2.83E-05	***	Residual standard error: 0.01024 on 53 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.8486, Adjusted R-squared: 0.8371 F-statistic: 74.25 on 4 and 53 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.06998	0.01942	2.059	0.0443	*	
C3	0.70063	0.02386	29.362	< 2e-16	***	
C4	0.13145	0.02165	6.07	1.32E-07	***	
C5	-0.18802	0.05785	-3.25	0.002005	**	
C6	0.09823	0.02503	3.924	0.000252	***	
C7	0.52793	0.04855	10.875	4.13E-15	***	
C8	0.04533	0.0227	1.997	0.051017	.	

Vidutinio bruto darbo užmokesčio lygtis

Sektoriaus darbo užmokestis trumpuoju laikotarpiu priklauso nuo sektoriaus pridėtinės vertės bei šalies vidutinio darbo užmokesčio pasikeitimų.

$$\Delta \log(W_BCGN/P_C) = C1 + C2 * \Delta \log(W_B/P_C)(-1) + C3 * \Delta \log(VA_BCGN/P_BCGN)(-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	0.001148	0.0008247	1.393	0.1706		Residual standard error: 0.005129 on 44 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.8438, Adjusted R-squared: 0.8367 F-statistic: 118.8 on 2 and 44 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.808466	0.0676647	11.948	2.09E-15	***	
C3	0.110688	0.0562762	1.967	5.55E-02	.	

Gamintojų kainų lygtis

Trumpuoju laikotarpiu šio sektoriaus kainų didėjimui įtakos daro šalies BVP defliatoriaus ir importo kainų pokyčiai.

$$\Delta \log(P_BCGN) = C1 + C2 * \Delta \log(P_Y)(-1) + C3 * \Delta \log(P_M)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	0.001971	0.0007695	2.562	0.0132	*	Residual standard error: 0.004334 on 55 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.7182, Adjusted R-squared: 0.7079 F-statistic: 70.08 on 2 and 55 DF, p-value: 7.487e-16
C2	0.431893	0.0711987	6.066	1.26E-07	***	
C3	0.231176	0.0368929	6.266	5.96E-08	***	

Sąlyginio darbuotojų skaičiaus lygtis

Kaip matyti iš įvertintų sąlyginio darbuotojų skaičiaus lygties koeficientų, reikšmingą poveikį šio sektoriaus užimtumui daro bendras šalyje užimtųjų skaičius ir sektoriaus sukuriama realioji pridėtinė vertė.

$$\Delta \log(E_SAL_BCGN) = C1 + C2 * \Delta \log(VA_BCGN/P_BCGN)(-1) + C3 * \Delta \log(E)(-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-0.00159	0.001093	-1.458	0.152		Residual standard error: 0.00633 on 44 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.8744, Adjusted R-squared: 0.8687 F-statistic: 153.1 on 2 and 44 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.731368	0.081706	8.951	1.82E-11	***	
C3	0.72187	0.154821	4.663	2.91E-05	***	

Energetikos sektoriaus modelis

Gamintojų kainų lygtis

Šio sektoriaus kainų didėjimui įtakos daro jų praeities dinamika, bendras šalies kainų ir importo kainų augimai.

$$\Delta \log(P_DE) = C4 [\log(P_DE)(-1) - C1 - C2 * \log(P_Y)(-2) - C3 * \log(P_M)(-1)] + C5 * \Delta \log(P_DE)(-1) + C6 * \Delta \log(P_M)(-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-2.69614	0.24653	-10.936	1.62E-15	***	Residual standard error: 0.01348 on 55 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.5551, Adjusted R-squared: 0.5308 F-statistic: 22.87 on 3 and 55 DF, p-value: 9.625e-10
C2	0.9591	0.05235	18.32	< 2e-16	***	
C3	0.70056	0.07314	9.579	2.12E-13	***	
C4	-0.17942	0.05353	-3.352	0.001458	**	

C5	0.39137	0.1017	3.848	0.000312	***	
C6	0.3793 1	0.11152	3.401	0.00125 5	**	

Vidutinio bruto darbo užmokesčio lygtis

Energetikos sektoriaus darbo užmokesčio dinamikai didžiausia įtaka daro šalies bruto darbo užmokesčio bei sektoriaus pridėtinės vertės ir darbuotojų skaičiaus pasikeitimai.

$$\Delta \log(W_{DE}/P_C) = C4[\log(W_{DE}/P_C)(-1) - C1 - C2 * \log(VA_{DE}/P_{DE}/E_{SAL_{DE}})(-1) - C3 * \log(W_B/P_C)(-1)] + C5 \Delta \log(W_{DE}/P_C)(-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	1.13347	0.06989	16.217	<2e-16	***	Residual standard error: 0.003938 on 44 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.8756, Adjusted R-squared: 0.87 F-statistic: 154.9 on 2 and 44 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.11179	0.04478	2.496	0.0163	*	
C3	0.61782	0.01281	48.22	<2e-16	***	
C4	-0.1407	0.055	-2.558	0.0141	*	
C5	0.949	0.0541	17.542	<2e-16	***	

Pridėtinės vertės lygtis

Sektoriaus pridėtinę vertę ilguoju ir trumpuoju laikotarpiu veikia sektoriaus materialinių investicijų ir kainų dinamika.

$$\Delta \log(VA_{DE}) = C4[\log(VA_{DE})(-1) - C1 - C2 * \log(P_{DE})(-2) - C3 * \log(MI_{DE})(-6)] + C5 * \Delta \log(P_{DE})$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	4.54661	0.26055	17.45	< 2e-16	***	Residual standard error: 0.01243 on 52 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.7385, Adjusted R-squared: 0.7284 F-statistic: 73.41 on 2 and 52 DF, p-value: 7.171e-16
C2	0.41999	0.0411	10.22	4.88E-14	***	
C3	0.05774	0.03431	1.683	0.0984	.	
C4	-0.14882	0.04085	-3.643	6.21E-04	***	
C5	1.02489	0.08558	11.975	< 2e-16	***	

Materialinių investicijų lygtis

Materialinės investicijos ilguoju laikotarpiu daugiausia priklauso nuo praeities dinamikos, paskolų srautų ir palūkanų normų bei naftos kainų.

$$\log(MI_{DE}) = C1 + C2 * \log(MI_{DE})(-1) + C3 * \log(P_{OIL})(-2) + C4 * \log(L_B_F) + C5 * RS_F$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-1.42083	0.90161	-1.576	0.12089		Residual standard error: 0.07614 on 54 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.7956, Adjusted R-squared: 0.7805 F-statistic: 52.55 on 4 and 54 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.82568	0.06222	13.27	< 2e-16	***	
C3	0.18831	0.05743	3.279	0.00183	**	
C4	0.22732	0.08265	2.75	0.00808	**	
C5	-0.04907	0.02144	-2.288	0.02607	*	

Sąlyginio darbuotojų skaičiaus lygtis

Kaip matyti iš įvertintų sąlyginio darbuotojų skaičiaus lygties koeficientų, reikšmingą poveikį šio sektoriaus užimtumui daro bendras šalyje užimtųjų skaičius bei šio sektoriaus realiosios pridėtinės vertės ir investicijų dinamika.

$$\Delta \log(E_SAL_DE) = C1 + C2 * \Delta \log(VA_DE/P_DE)(-3) + C3 * \Delta \log(MI_DE/P_DE)(-4) + C4 * \Delta \log(E)(-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-0.004380	0.0005325	-8.226	2.27E-10	***	Residual standard error: 0.003415 on 43 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.5466, Adjusted R-squared: 0.515 F-statistic: 17.28 on 3 and 43 DF, p-value: 1.648e-07
C2	0.0680827	0.0385294	1.767	0.0843	.	
C3	-0.015449	0.0057739	-2.676	0.0105	*	
C4	0.3821986	0.0605229	6.315	1.27E-07	***	

Viešųjų paslaugų sektoriaus modelis

BPV defliatoriaus lygtis

Sektoriaus defliatorių ilguoju ir trumpuoju laikotarpiu apibūdina šalies BVP defliatoriaus ir vidutinio darbo užmokesčio dinamika.

$$\Delta \log(P_OS) = C4[P_OS(-1) - C1 - C2 * \log(P_Y)(-2) - C3 * \log(W_OS)(-2)] + C5 * \Delta \log(W_OS)(-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-1.75649	0.14627	-12.008	1.77E-15	***	Residual standard error: 0.005519 on 44 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.848, Adjusted R-squared: 0.8411 F-statistic: 122.7 on 2 and 44 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.53028	0.06265	8.464	8.79E-11	***	
C3	0.65827	0.02733	24.083	< 2e-16	***	
C4	-0.10654	0.06641	-1.604	0.10016		
C5	0.73486	0.04702	15.627	< 2e-16	***	

Pridėtinės vertės lygtis

Sektoriaus pridėtinė vertė statistiškai reikšmingai priklauso nuo darbuotojų skaičiaus ir užmokesčio dinamikos.

$$\Delta \log(VA_OS) = C1 + C2 * \Delta \log(E_SAL_OS * W_OS)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	0.00381	0.001199	3.178	0.00268	**	Residual standard error: 0.006961 on 45 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.7002, Adjusted R-squared: 0.6935 F-statistic: 105.1 on 1 and 45 DF, p-value: 2.377e-13
C2	0.654473	0.063844	10.251	2.38E-13	***	

Materialinių investicijų lygtis

Materialinės investicijos į sektorių tiesiogiai priklauso nuo valdžios išlaidų ir bendrų investicijų (išlaidos bendrojo kapitalo formavimui) srautų.

$$\Delta \log(MI_OS) = C3[\log(MI_OS)(-1) - C1 - C2 * \log(I)(-2)] + C4 * \Delta \log(I)(-1) + C5 * \Delta \log(G)(-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	0.7484	0.5918	1.265	0.211		Residual standard error: 0.06131 on 55 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.5699, Adjusted R-squared: 0.5464 F-statistic: 24.29 on 3 and 55 DF, p-value: 3.85e-10
C2	0.7059	0.0668	10.568	4.77E-15	***	
C3	-0.1879	0.07514	-2.501	0.01541	*	
C4	0.53513	0.1023	5.231	2.71E-06	***	
C5	1.03312	0.35611	2.901	0.00534	**	

Sąlyginio darbuotojų skaičiaus lygtis

Sąlyginio darbuotojų skaičiaus sektoriuje dinamika aprašoma bendro šalies užimtųjų skaičiaus ir sektoriaus realiosios pridėtinės vertės kitimu.

$$\Delta \log(E_SAL_OS) = C1 + C2 * \Delta \log(VA_OS/P_OS)(-1) + C3 * \Delta \log(E)(-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-0.00131	0.0003626	-3.624	0.000748	***	Residual standard error: 0.002443 on 44 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.5182, Adjusted R-squared: 0.4963 F-statistic: 23.66 on 2 and 44 DF, p-value: 1.056e-07
C2	0.156290	0.0933691	1.674	0.101246		
C3	0.216716	0.0605518	3.579	0.000855	***	

Vidutinio bruto darbo užmokesčio lygtis

Darbo užmokestis statistiškai reikšmingai priklauso nuo valdžios išlaidų ir šalies darbo užmokesčio tendencijos.

$$\Delta \log(W_OS/P_C) = C1 + C2 * \Delta \log(W_B/P_C)(-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	0.001045	0.0008365	1.249	0.218		Residual standard error: 0.005268 on 45 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.8627, Adjusted R-squared: 0.8596 F-statistic: 282.7 on 1 and 45 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.992430	0.0590292	16.813	<2e-16	***	

Žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus modelis

Materialinių investicijų lygtis

Žemės ūkio ir maisto pramonės sektoriaus materialinės investicijos daugiausia priklauso nuo bendrų šalies investicijų, sektoriaus kuriamos pridėtinės vertės ir paskolų nefinansinėms korporacijoms srautų.

$$\Delta \log(MI_A) = C6[\log(MI_A)(-1) - C1 - C2 * \log(I)(-1) - C3 * \log(VA_A)(-1) - C4 * \log(L_B_S)(-1) - C5 * \log(X_A)(-1)] + C7 * \Delta \log(I)(-1) + C8 * \Delta \log(VA_A) + C9 * \Delta \log(L_B_S)(-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-3.8229	1.0899	-3.508	0.000919	***	Residual standard error: 0.06034 on 53 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.6605, Adjusted R-squared: 0.6349 F-statistic: 25.78 on 4 and 53 DF, p-value: 6.825e-12
C2	0.4289	0.1309	3.277	0.001836	**	
C3	0.2282	0.3399	0.671	0.504816		
C4	6.3971	1.2243	5.225	2.87E-06	***	
C5	0.4704	0.2112	2.227	0.030136	*	
C6	-0.20958	0.09175	-2.284	0.02639	*	
C7	0.48069	0.12202	3.939	0.00024	***	
C8	0.48482	0.20139	2.407	0.01958	*	
C9	2.15573	1.3244	1.628	0.10952		

Sektoriumi priskiriamų prekių eksporto lygtis

Sektoriaus prekių eksporto judėjimą ilguoju laikotarpiu daugiausia lemia investicijų ir užsienio paklausos kitimas. Trumpuoju laikotarpiu šio sektoriaus eksporto didėjimui įtakos daro užsienio paklausos, kuri aprosimuojama Vokietijos importu, didėjimas.

$$\Delta \log(X_A) = C5[\log(X_A)(-1) - C1 - C2 * \log(M_GER)(-1) - C3 * \log(M_RU)(-1) + C4 * \log(MI_A)(-1)] + C6 * \Delta \log(M_GER)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
-------------	----------	------------	---------	----------	--	------------------------------

C1	-0.33520	0.46603	2.32	0.9979775		Residual standard error: 0.03244 on 57 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.594, Adjusted R-squared: 0.5763 F-statistic: 27.83 on 2 and 57 DF, p-value: 3.695e-09
C2	0.82278	0.04297	2.604	0.0542469	.	
C3	0.03556	0.07599	2.27	0.0473906	.	
C4	0.14164	0.22954	2.908	0.0868790	.	
C5	-0.3164	0.1112	-2.846	0.00613	**	
C6	1.1033	0.1797	6.139	8.52E-08	***	

Pridėtinės vertės lygtis

Sektoriaus pridėtinę vertę ilgu laikotarpiu veikia šalies namų ūkių vartojimas, eksporto ir paskolų srautų dinamika, o trumpuoju laikotarpiu – eksporto ir investicijų svyravimai.

$$\Delta \log(VA_A) = C5[\log(VA_A)(-1) - C1 - C2 * \log(X_A)(-1) - C3 * \log(C)(-1) + C4 * \log(L_B_S)] + C6 * \Delta \log(X_A)(-1) + C7 * \Delta \log(MI_A)(-1) + C8 * \Delta \log(L_B_S)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	1.0812	0.46603	2.32	0.02408	*	Residual standard error: 0.03499 on 54 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.632, Adjusted R-squared: 0.59 F-statistic: 10.27 on 4 and 54 DF, p-value: 2.947e-06
C2	0.49859	0.04297	11.604	2.00E-16	***	
C3	0.24847	0.07599	3.27	0.00186	**	
C4	2.04474	0.22954	8.908	2.96E-12	***	
C5	-0.43254	0.11869	-3.644	0.000603	***	
C6	0.50602	0.1102	4.592	2.67E-05	***	
C7	0.07215	0.04946	1.459	0.100456		
C8	1.74047	0.63639	2.735	0.008423	**	

Vidutinio bruto darbo užmokesčio lygtis

Sektoriaus darbo užmokestis priklauso nuo sektoriaus pridėtinės vertės bei šalies vidutinio darbo užmokesčio pasikeitimų.

$$\Delta \log(W_A/P_A) = C1 + C2 * \Delta \log(W_B/P_C)(-1) + C3 * \Delta \log(VA_A/P_A)(-3)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	0.00241	0.001225	1.967	0.0555	.	Residual standard error: 0.007664 on 44 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.6383, Adjusted R-squared: 0.6219 F-statistic: 38.83 on 2 and 44 DF, p-value: 1.916e-10
C2	0.726215	0.087007	8.347	1.29E-10	***	
C3	0.069054	0.04783	1.444	0.1		

BPV defliatoriaus lygtis

Trumpuoju laikotarpiu šio sektoriaus kainų didėjimui įtakos daro šalies BVP defliatoriaus ir importo kainų pokyčiai.

$$\Delta \log(P_A) = C1 + C2 * \Delta \log(P_Y)(-1) + C3 * \Delta \log(P_M)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	0.07902	0.23774	0.332	0.7408		Residual standard error: 0.03159 on 56 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.8914, Adjusted R-squared: 0.8875 F-statistic: 229.8 on 2 and 56 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.84979	0.0618	13.751	<2e-16	***	
C3	0.1385	0.06994	1.98	0.0526	.	

Sąlyginio darbuotojų skaičiaus lygtis

Kaip matyti iš įvertintų sąlyginio darbuotojų skaičiaus lygties koeficientų, reikšmingą poveikį šio sektoriaus užimtumui daro bendras šalyje užimtųjų skaičius ir sektoriaus sukuriama realioji pridėtinė vertė.

$$\Delta \log(E_SAL_A) = C1 + C2 * \Delta \log(VA_A/P_A)(-1) + C3 * \Delta \log(E)(-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-0.00288	0.000954	-3.025	0.00414	**	Residual standard error: 0.006283 on 44 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.5745, Adjusted R-squared: 0.5551 F-statistic: 29.7 on 2 and 44 DF, p-value: 6.858e-09
C2	0.075689	0.039172	1.932	0.05978	.	
C3	0.787723	0.112869	6.979	1.23E-08	***	

Statybos sektoriaus modelis

Šalyje atliktų statybos darbų lygtis

Statybos sektoriaus atliktų darbų apimtis ilguoju laikotarpiu daugiausia priklauso nuo BVP ir paskolų srautų dinamikos. Trumpuoju laikotarpiu darbų apimtį lemia praeities bendrojo kapitalo formavimo svyravimai.

$$\Delta \log(S_F) = C4 * [\log(S_F)(-1) - C1 - C2 * \log(Y)(-1) - C3 * \log(L_B_S)(-1)] + C5 * \Delta \log(I)(-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-3.66473	1.00521	-3.646	0.000585	***	Residual standard error: 0.03824 on 57 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.7249, Adjusted R-squared: 0.7153 F-statistic: 75.1 on 2 and 57 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	1.08624	0.09583	11.335	4.02E-16	***	
C3	4.84682	0.50304	9.635	1.73E-13	***	
C4	-0.13622	0.04245	-3.209	0.00219	**	
C5	0.5729	0.066	8.68	5.16E-12	***	

Pridėtinės vertės lygtis

Iš esmės sektoriuje sukuriama pridėtinę vertę pilnai apibūdina atliktų statybos darbų apimtis, ką ir atspindi sekanti lygtis

$$\Delta \log(VA_F) = C1 + C2 \Delta \log(S_F)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	0.002914	0.001548	1.882	0.0649	.	Residual standard error: 0.01174 on 57 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.9691, Adjusted R-squared: 0.9685 F-statistic: 1787 on 1 and 57 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.910423	0.021538	42.271	<2e-16	***	

Materialinių investicijų lygtis

Materialines investicijas šiame sektoriuje statistiškai reikšmingai teigiamai veikia sektoriaus pridėtinės vertės pokyčiai ir paskolų nefinansinėms korporacijoms bei namų ūkiams srautų dinamika.

$$\Delta MI_F = C4 * [MI_F(-1) - C1 - C2 * VA_F(-2) - C3 * L_B_S(-1)] + C5 * \Delta L_H_S$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	87.538473	20.11344	4.352	5.65E-05	***	Residual standard error: 16.17 on 57 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.5676, Adjusted R-squared: 0.549 F-statistic: 25.04 on 2 and 57 DF, p-value: 1.574e-08
C2	0.029807	0.008535	3.492	0.000932	***	
C3	0.336142	0.020131	16.697	< 2e-16	***	
C4	-0.09432	0.06091	-1.548	0.1		
C5	0.31805	0.04619	6.885	4.94E-09	***	

Vidutinio bruto darbo užmokesčio lygtis

Darbo užmokestis ilguoju ir trumpuoju laikotarpiu statistiškai reikšmingai teigiamai priklauso nuo sektoriaus pridėtinės vertės dinamikos. Šį rodiklį taip pat veikia šalies darbo užmokesčio tendencijos.

$$\Delta \log(W_F/P_C) = C4 * [\log(W_F/P_C)(-1) - C1 - C2 * \log(W_B/P_C)(-2) - C3 * \log(VA_F/P_F)(-2)] + C5 * \Delta \log(W_B/P_C)(-1) + C6 * \Delta \log(VA_F/P_F)(-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-0.5502	0.07677	-7.167	5.77E-09	***	Residual standard error: 0.0144 on 44 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.7114, Adjusted R-squared: 0.6918 F-statistic: 36.16 on 3 and 44 DF, p-value: 6.112e-12
C2	0.85362	0.04453	19.168	< 2e-16	***	
C3	0.28282	0.03282	8.618	4.43E-11	***	
C4	-0.24204	0.07896	-3.065	0.00371	**	
C5	1.01469	0.17427	5.822	6.15E-07	***	
C6	0.2117	0.04538	4.665	2.89E-05	***	

Gamintojų kainų lygtis

Sektoriaus gamintojų kainų lygį ilguoju laikotarpiu nusako BPV defliatoriaus, importo kainų bei sektoriaus vidutinio bruto darbo užmokesčio dinamika. Trumpalaikių svyravimų įneša sektoriaus darbo užmokesčio ir BVP defliatoriaus pokyčiai.

$$\Delta \log(P_F) = C5 * [\log(P_F)(-1) - C1 - C2 * \log(P_Y)(-1) - C3 * \log(P_M)(-3) - C4 * \log(W_F)(-1)] + C6 * \Delta \log(P_Y)(-2) + C7 * \Delta \log(W_F)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	0.24851	0.15549	1.598	0.1171		Residual standard error: 0.005274 on 44 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.8358, Adjusted R-squared: 0.8246 F-statistic: 74.65 on 3 and 44 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.14663	0.07302	2.008	0.0508	.	
C3	0.27729	0.03953	7.014	1.09E-08	***	
C4	0.4044	0.02648	15.27	< 2e-16	***	
C5	-0.28066	0.06814	-4.119	0.000165	***	
C6	0.25749	0.10655	2.417	0.019876	*	
C7	0.42571	0.03752	11.347	1.18E-14	***	

Sąlyginio darbuotojų skaičiaus lygtis

Sąlyginio darbuotojų skaičiaus sektoriuje dinamika aprašoma šalies bendrojo užimtųjų skaičiaus bei sektoriaus realiosios pridėtinės vertės pokyčiais.

$$\Delta \log(E_SAL_F) = C1 + C2 * \Delta \log(VA_F/P_F) + C3 * \Delta \log(E)(-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-0.002912	0.002556	-1.139	0.2608		Residual standard error: 0.01742 on 44 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.8209, Adjusted R-squared: 0.8128 F-statistic: 100.9 on 2 and 44 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.55937	0.057583	9.714	1.62E-12	***	
C3	0.95991	0.383576	2.503	0.0161	*	

Bendro makroekonometrinio modelio vertinimo rezultatai

BVP defliatoriaus lygtis

Šalies BPV defliatorius statistiškai reikšmingai priklauso nuo importo kainų ir darbo užmokesčio dinamikos.

$$\Delta \log(P_Y) = C4 * [\log(P_Y)(-1) - C1 - C2 * \log(W_B)(-3) - C3 * \log(P_M)(-1)] + C5 * \Delta \log(W_B)(-1) + C6 * \Delta \log(P_M)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	0.318212	0.099246	3.206	0.00224	**	Residual standard error: 0.003629 on 54 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.9099, Adjusted R-squared: 0.9049 F-statistic: 181.7 on 3 and 54 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.387796	0.009261	41.876	< 2e-16	***	
C3	0.376318	0.024793	15.178	< 2e-16	***	
C4	-0.06841	0.041	-1.668	0.10		
C5	0.37796	0.02247	16.821	< 2e-16	***	
C6	0.33202	0.02918	11.38	5.79E-16	***	

Vartotojų kainų lygtis

Vartotojų kainų prieaugį daugiausia apibūdina praeities dinamika, importo ir BVP defliatoriaus pokyčiai.

$$\Delta \log(P_C) = C1 + C2 * \Delta \log(P_C)(-1) + C3 * \Delta \log(P_Y)(-1) + C4 * \Delta \log(P_M)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	0.0003104	0.0003972	0.781	0.437973		Residual standard error: 0.002051 on 54 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.9247, Adjusted R-squared: 0.9205 F-statistic: 221.1 on 3 and 54 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.7494761	0.0521057	14.384	< 2e-16	***	
C3	0.1522225	0.0446905	3.406	0.001251	**	
C4	0.0701192	0.0174683	4.014	0.000185	***	

Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo lygtis

Trumpuoju laikotarpiu bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo pokyčius lemia nagrinėjamų sektorių materialinių investicijų svyravimai.

$$\Delta \log(I) = C1 + C2 * \Delta \log(MI_A + MI_{BCGN} + MI_{DE} + MI_F + MI_{OS})$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-0.006718	0.007383	-0.91	0.367		Residual standard error: 0.05595 on 57 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.598, Adjusted R-squared: 0.591 F-statistic: 84.8 on 1 and 57 DF, p-value: 7.06e-13
C2	1.220705	0.132562	9.209	7.06E-13	***	

Užimtųjų skaičiaus lygtis

Kaip matyti iš įvertintų užimtųjų skaičiaus lygties koeficientų, reikšmingą poveikį šalies užimtumui daro nagrinėjamų sektorių sąlyginio darbuotojų skaičiaus ir šalies BVP dinamika bei darbo jėgos pasikeitimai.

$$\Delta \log(E) = C1 + C2 * \Delta \log(E_{SAL_A} + E_{SAL_{BC}} + E_{SAL_{DE}} + E_{SAL_F} + E_{SAL_{GL}} + E_{SAL_{OS}}) + C4 * \Delta \log(Y/P_Y)(-4) + C3 * \Delta \log(L)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-0.0008991	0.000401	-2.242	0.03017	*	Residual standard error: 0.002565 on 43 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.9123, Adjusted R-squared: 0.9061 F-statistic: 149 on 3 and 43 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.5776945	0.031645	18.255	< 2e-16	***	
C3	0.6883983	0.1133918	6.071	2.88E-07	***	
C4	0.0862242	0.0278909	3.091	0.00349	**	

Prekių ir paslaugų eksporto lygtis

Pagrindinę dalį šalies prekių ir paslaugų eksporte sudaro žemės ūkio ir pramonės sektorių prekių eksportas bei privačiųjų paslaugų sektoriaus eksportas, ką ir atspindi ši lygtis:

$$\Delta \log(X) = C1 + C2 * \Delta \log(X_{BCGN} + X_A)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
-------------	----------	------------	---------	----------	--	------------------------------

C1	-0.00042	0.000712	-0.59	0.558		Residual standard error: 0.00486 on 57 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.9845, Adjusted R-squared: 0.9842 F-statistic: 3617 on 1 and 57 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.99340	0.016518	60.14	<2e-16	***	

Valdžios sektoriaus vartojimo išlaidų lygtis

Valdžios sektoriaus vartojimo išlaidas labiausiai veikia valdžios pajamų bei darbo užmokesčio dinamika.

$$\Delta \log(G) = C1 + C2 * \Delta \log(G_I) + C3 * \Delta \log(W_B) (-1)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-0.002727	0.002109	-1.293	0.2014		Residual standard error: 0.01135 on 55 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.6749, Adjusted R-squared: 0.6749 F-statistic: 60.17 on 2 and 55 DF, p-value: 1.422e-14
C2	0.219348	0.086105	2.547	0.0137	*	
C3	0.740971	0.11582	6.398	3.64E-08	***	

BVP lygtis

BVP gamybos metodu sudaro bendros pridėtinės vertės ir grynąjį mokesčių gaminiams sumą, ką ir rodo lygtis:

$$\Delta \log(Y) = c1 \Delta \log(VA)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	1.00778	0.009534	105.7	<2e-16	***	Residual standard error: 0.001877 on 58 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.9948, Adjusted R-squared: 0.9947 F-statistic: 1.117e+04 on 1 and 58 DF, p-value: < 2.2e-16

Privataus vartojimo išlaidų lygtis

Vartojimo išlaidų prieaugį daugiausia lemia praeities BVP dinamika bei užimtumo ir darbo užmokesčio pokyčiai.

$$\Delta \log(C) = C3 * [\log(C) (-1) - C1 - C2 \log(Y) (-3)] + C4 \Delta \log(Y) (-1) + C5 * \Delta \log(E * W_B)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	0.99443	0.18986	5.238	2.54E-06	***	Residual standard error: 0.008126 on 54 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.8869, Adjusted R-squared: 0.8806 F-statistic: 141.2 on 3 and 54 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.86293	0.01822	47.367	< 2e-16	***	
C3	-0.13453	0.05276	-2.55	0.0136	*	
C4	0.56445	0.09971	5.661	5.93E-07	***	
C5	0.39719	0.0874	4.544	3.14E-05	***	

Valdžios sektoriaus pajamų lygtis

Statistiškai reikšmingą poveikį valdžios pajamų pokyčiams daro atskirų jų sudedamųjų dalių, tai yra tiesioginių ir netiesioginių mokesčių bei socialinių įmokų kitimas.

$$\Delta \log(G_I) = C1 * \Delta \log(G_IT) + C2 * \Delta \log(G_DT) + C3 * \Delta \log(G_B)$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	0.57186	0.04791	11.936	< 2e-16	***	Residual standard error: 0.007018 on 56 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.9382, Adjusted R-squared: 0.9348 F-statistic: 283.2 on 3 and 56 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.14553	0.01758	8.279	2.69E-11	***	
C3	0.25557	0.03626	7.049	2.88E-09	***	

Gamybos ir importo mokesčių lygtis

Valdžios pajamų iš gamybos ir importo mokesčių prieaugį statistiškai gerai apibūdina privataus vartojimo išlaidų, importo ir darbo užmokesčio pokyčiai.

$$\Delta \log(G_{IT}) = C1 + C2 * \Delta \log(C)(-1) + C3 * \Delta \log(M)(-1) + C4 * \Delta U$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	0.008304	0.002962	2.804	0.007	**	Residual standard error: 0.01703 on 54 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.5277, Adjusted R-squared: 0.5015 F-statistic: 20.11 on 3 and 54 DF, p-value: 7.018e-09
C2	0.289452	0.174989	1.654	0.1039		
C3	0.151013	0.074036	2.04	0.0463	*	
C4	-0.009806	0.004211	-2.329	0.0236	*	

Einamųjų pajamų, turto ir kitų mokesčių lygtis

Valdžios pajamos iš tiesioginių mokesčių statistiškai reikšmingai priklauso nuo kompensacijos dirbantiems ir nedarbo lygio dinamikos.

$$\Delta \log(G_{DT}) = C1 + C2 * \Delta \log(E * W_B)(-1) + C3 * \Delta U(-1) + C4 * \Delta Dummy$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	-0.006576	0.00686	-0.959	0.342		Residual standard error: 0.03643 on 54 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.7252, Adjusted R-squared: 0.71 F-statistic: 47.51 on 3 and 54 DF, p-value: 3.624e-15
C2	0.660655	0.308468	2.142	0.0367	*	
C3	-0.051763	0.009265	-5.587	7.77E-07	***	
C4	0.458643	0.076011	6.034	1.50E-07	***	

Grynujų socialinių įmokų lygtis

Socialinių įmokų pokyčius daugiausiai lemia kompensacijos dirbantiems dinamika, ką ir rodo pateikta lygtis.

$$\Delta \log(G_B) = C1 + C2 * \Delta \log(W_B * E) + C3 * \Delta Dummy$$

Coefficient	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)		Model descriptive statistics
C1	0.01323	0.002082	6.353	4.03E-08	***	Residual standard error: 0.01254 on 56 degrees of freedom Multiple R-squared: 0.7453, Adjusted R-squared: 0.7362 F-statistic: 81.92 on 2 and 56 DF, p-value: < 2.2e-16
C2	0.535231	0.076164	7.027	3.12E-09	***	
C3	-0.290334	0.02604	-11.15	7.65E-16	***	

Balansiniai kintamieji ir apibrėžimų lygtys

BPV lygtis

BPV yra apibrėžiama kaip nagrinėjamų sektorių (žemės ūkio, pramonės ir privačiųjų paslaugų, energetikos, statybos ir viešųjų paslaugų) pridėtinių verčių suma.

$$VA = VA_A + VA_{BCGN} + VA_{DE} + VA_F + VA_{OS}$$

Prekių ir paslaugų importo lygtis

Iš BVP išlaidų metodu apibrėžimo gauname importo skaičiavimo formulę.

$$M = C + I + G + X - Y$$

Nedarbo lygtis

Nedarbo lygis apibrėžiamas per darbo jėgos ir užimtųjų skaičiaus rodiklius.

$$U = (L - E) / L * 100$$

Vidutinio bruto darbo užmokesčio (šalyje) lygtis

Darbo užmokesčių šalyje skaičiuojamas kaip nagrinėjamų žemės ūkio, pramonės ir privačiųjų paslaugų, energetikos, statybos, viešųjų paslaugų sektorių darbo užmokesčių svertinė suma.

$$W = \frac{(W_A * E_{SAL_A} + W_{BCGN} * E_{SAL_BCGN} + W_{DE} * E_{SAL_DE} + W_F * E_{SAL_F} + W_{OS} * E_{SAL_OS})}{(E_{SAL_A} + E_{SAL_BCGN} + E_{SAL_DE} + E_{SAL_F} + E_{SAL_OS})}$$

5 PRIEDAS. FINANSINIŲ PRIEMONIŲ VALDYMO EFEKTYVUMO DIDINIMO GALIMYBĖS: LATVIJOS ATVEJO STUDIJA

1. Atvejo studijos tikslas

Latvija atvejo studijai buvo pasirinkta dėl kelių priežasčių. Pirma, savo šalies dydžiu, ekonomikos išsivystymo lygiu ir finansų bei kapitalo rinkų dydžiu ir išsivystymo lygiu Latvija ir Lietuva yra labai panašios. Antra, 2013-2015 m. Latvijoje buvo įvykdyta finansines priemones administruojančių institucijų konsolidacija, siekiant užtikrinti koordinuotą finansinių priemonių valdymą ir sumažinti administracines sąnaudas. Trečia, Latvijos NPĮ – ALTUM funkcijos yra finansuojamos ne tik ES fondų ir biudžeto lėšomis, tačiau ALTUM aktyviai dalyvauja Nasdaq Baltijos biržoje ir dalį finansinių priemonių įgyvendinimui reikalingų vykdyti lėšų skolinasi rinkoje – 2020 m. penktadalis ALTUM įsipareigojimų buvo dengiama lėšomis, gautomis išplatinus obligacijas.

2. ALTUM mandatas

ALTUM yra finansų plėtros įstaiga, teikianti finansinę paramą verslui ir specialioms gyventojų grupėms Latvijoje. ALTUM užtikrina finansavimo galimybes smulkiam ir vidutiniam verslui įvairių finansinių instrumentų forma (daugiausiai paskolų bei garantijų) bei rizikos kapitalo pagalba – ALTUM kuria ir įgyvendina valstybės pagalbos programas, skirtas kompensuoti rinkos trūkumus, kurių negali išspręsti privačios finansų įstaigos. ALTUM siūlo verslo eksporto sandorių draudimą, taip pat siūlo nefinansinę paramą konsultacijų, mokymų, mentorystės ir kitokia forma, konsultuoja verslą pastatų renovacijos ir energijos vartojimo efektyvumo, žemės ūkio verslo plėtros klausimais.

ALTUM teikia paramą įmonėms įvairiais jų vystymosi etapais, pradedant verslo idėjų kūrimu ir baigiant dideliais projektais, kuriems nepavyksta gauti finansavimo privačiame finansų sektoriuje. Finansinės priemonės, kurias administruoja ALTUM, yra skirtos pradedančiam verslui (angl. *start-up*), verslo įmonėms, žemės ūkio įmonėms ir gyventojams.

Pagal Latvijos Respublikos įstatymus, ALTUM įkurta kaip ribotos atsakomybės bendrovė (latv. *akciju sabiedrība*). Latvijos Respublika yra vienintelis ALTUM akcininkas. Latvijos Respublikos Finansų ministerijai priklauso 40 proc., Latvijos Respublikos Ekonomikos ministerijai – 30 proc., Latvijos Respublikos Žemės ūkio ministerijai – 30 proc. viso ALTUM akcinio kapitalo ir balsavimo teisių.

ALTUM administruojamos finansinės priemonės įgyvendinamos iš viešųjų išteklių – Europos Sąjungos ir kitų tarptautinių institucijų, nacionalinių lėšų ir ALTUM pritraukto finansavimo. 2020 m. pabaigoje, ALTUM valdė finansinių priemonių portfelį, kurio bendra vertė sudarė 2,74 proc. BVP, vykdė 26 578 projektus, iš kurių 90 proc. buvo paskolos ir garantijos bei 10 proc. rizikos kapitalo fondai.

3. Finansinių priemonių valdytojų konsolidacija

UAB „Plėtros finansų įstaiga „Altum“ (toliau – ALTUM) įsteigta Latvijos Ministrų kabineto sprendimu 2013 m. gruodžio 27 d., kaip valstybės valdoma ribotos atsakomybės bendrovė. Latvijoje siekta sukurti vieną bendrą nacionalinio masto plėtros ir finansų įstaigą įvairioms valstybės pagalbos ir plėtros programoms įgyvendinti. Dabartinės struktūros ALTUM pradėjo veikti 2015 m. balandžio 15 d., sėkmingai sujungus (konsolidavus) tris savarankiškai veikiančias įmones, įgyvendinusias valstybės remiamas finansines priemones. Sujungimo tikslas – vienoje integruotoje finansų plėtros institucijoje sutelkti visus nacionalinius išteklius, skirtus valstybės paramos ir plėtros programoms įgyvendinti, prieinamus finansinių priemonių forma.

Konsolidacija buvo atlikta dviem etapais, sujungiant tris valstybės valdomas įstaigas. Pirmojo etapo metu trijų valstybės valdomų įstaigų UAB „Latvijos plėtros finansų įstaiga „Altum“, UAB „Latvijos garantijų agentūra“ ir UAB „Kaimo plėtros fondas“ akcijos buvo perduotos UAB „Plėtros finansų įstaiga“.

Antrojo etapo metu įvykdyta reorganizacija – UAB „Latvijos plėtros finansų įstaiga „Altum“, UAB „Latvijos garantijų agentūra“ ir UAB „Kaimo plėtros fondas“ buvo sujungtos į UAB „Plėtros finansų įstaiga“ ir nustojo egzistuoti be likvidavimo proceso. Šis etapas buvo baigtas 2015 m. balandžio 15 d., taip sukūrus naują vieningą įstaigą nauju pavadinimu UAB „Plėtros finansų įstaiga „Altum“. Po konsolidacijos ALTUM tapo visų institucijų teisių ir įsipareigojimų, įskaitant sutartinius įsipareigojimus pagal galiojančias sutartis su klientais ir bendradarbiavimo partneriais, teisių perėmėja.

Dabar ALTUM grupę formaliai sudaro pati bendrovė ir jos įsteigti bei valdomi rizikos kapitalo fondai, kurie laikomi dukterinėmis arba asocijuotosiomis įmonėmis tik finansinės apskaitos tikslais.

Šiuo metu ALTUM, atsakinga už viešosios finansinės paramos verslui teikimą, turi 7 skyrius ir 14 konsultavimo centrų, kurie aptarnauja klientus visoje Latvijos teritorijoje.

4. ALTUM veiklos finansavimo šaltiniai

Finansavimo šaltinius ALTUM užsitikrina ne tik iš valstybės biudžeto, ES fondų ir grįžusių lėšų, bet ir dalyvaudama kapitalo rinkoje.

2017 m. birželio mėn. tarptautinė kredito reitingų agentūra „Moody’s Investors Service“ (toliau - Moody’s) pirmą kartą ALTUM suteikė ilgalaikį kredito reitingą „Baa1“, kuris yra vienas aukščiausių kredito įstaigoms suteiktų kredito reitingų Latvijoje. 2019 m. kovo 25 d. „Moody’s“ dar kartą patvirtino ALTUM ilgalaikį Baa1 kredito reitingą. Pradinis kredito įvertinimas (BCA) buvo padidintas nuo Ba2 iki Baa3 ir patvirtintas P-2 trumpalaikis reitingas. Ilgalaikis kredito reitingas buvo patvirtintas esant stabiliai perspektyvai. Priskirtas reitingas ir nuolatinio kapitalo rinkos dalyvio statusas, taip pat obligacijų emisija leidžia ALTUM sėkmingai įgyvendinti ilgalaikę lėšų pritraukimo strategiją.

ALTUM finansuojama skolinantis iš Latvijos valstybės, Europos institucijų ir išleidus obligacijas. 2020 m. birželio pabaigoje 40 proc. ALTUM įsipareigojimų sudarė paramos programų finansavimas ir valstybės finansuojamos programos. Likusią įsipareigojimų dalį sudarė obligacijų išleidimas (18 proc. visų įsipareigojimų) ir vyriausybės finansavimas (25 proc. visų įsipareigojimų). Tikimasi, kad valstybės ir institucinių lėšų dalis padidės kaip koronaviruso valstybės paramos paketo dalis¹⁰⁵. Didelę finansavimo dalį skiria Europos struktūriniai ir investiciniai fondai (ESIF), o 2014–2020 m. Europos regioninės plėtros fondo (ERPF) asignavimas viršija 0,6 proc. BVP¹⁰⁶.

2020 m. balandžio 8 d., siekdama išlaikyti ilgalaikį dalyvavimą kapitalo rinkose ir diversifikuoti finansavimą, ALTUM išleido skolos vertybinius popierius, kurių bendra suma buvo 20 mln. Eur. Tai antroji obligacijų emisija pagal 70 mln. Eur obligacijų emisijos programą, fiksuojanti 1,3 proc. metinį pajamingumą. Šie skolos vertybiniai popieriai buvo išleisti papildomai, šalia 10 mln. Eur obligacijų, išleistų 2018 m. kovo 7 d., ir 15 mln. Eur obligacijų, išleistų 2019 m. birželio 5 d., kurių išpirkimo data yra 2025 m. kovo 7 d., o fiksuotos metinės palūkanos yra 1,3 proc. Obligacijos įtrauktos į „Nasdaq Riga Bond“ sąrašą. Emisija sulaukė didelio investuotojų susidomėjimo

¹⁰⁵ Moody’s. JSC Development Finance Institution Altum, 2020 October

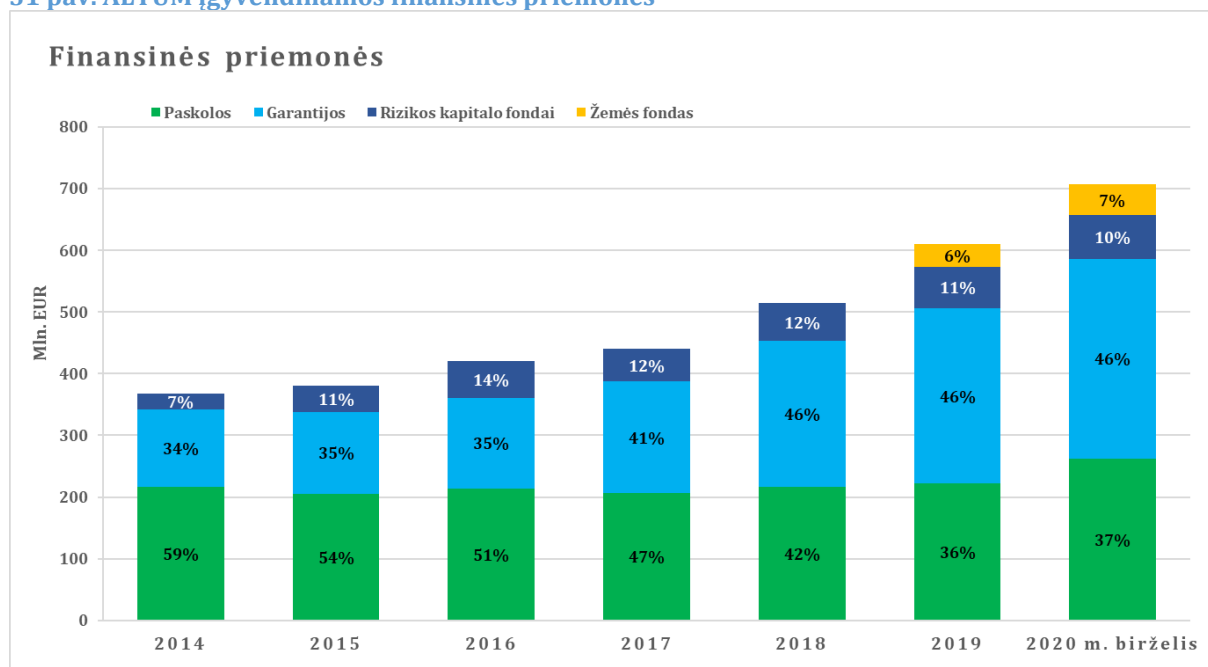
¹⁰⁶ EC. Country Report Latvia, 2018

Latvijoje, Lietuvoje ir Estijoje, o paklausa viršijo pasiūlą 3,8 karto. Obligacijos buvo paskirstytos 15 investuotojų Baltijos šalyse: 12 turto valdytojų ir draudimo bendrovių (93 proc.) ir 3 bankams (7 proc.)¹⁰⁷.

5. ALTUM investavimo veikla

ALTUM portfelis yra diversifikuotas (žr. 31 pav.). 2020 m. birželio pabaigoje grupė valdė finansinių priemonių, įgyvendinamų pagal valstybės pagalbos programas, portfelį, kurio bendra vertė 707 mln. Eur (2019 m. – 617 mln. Eur), buvo įgyvendinami 24 085 projektai (2019 m. – 22 437 projektų), ir sudarytą iš paskolų portfelio, 264 mln. Eur (2019 m. – 225 mln. Eur); investicijų į rizikos kapitalo fondus, kurių bendra vertė 69 mln. Eur (2019 m. – 68 mln. Eur); 322 mln. Eur garantinio portfelio (2019 m. – 284 mln. Eur); investicijų iš Latvijos žemės fondo, kurių bendra vertė 52 mln. Eur (2019 m. – 40 mln. Eur). Dėl priemonių, sukurtų sušvelninti koronaviruso pandemijos poveikį ekonomikai, garantijų ir paskolų apimtys per 2020 m. antrąjį ketvirtį išaugo atitinkamai 16 proc. ir 12 proc.

31 pav. ALTUM įgyvendinamos finansinės priemonės



Šaltinis: Moody's. Plėtros finansų įstaiga Altum, 2020 m. spalio.

Pagrindiniai ALTUM klientai ir teikiamos paslaugos yra šios:

1) MVI ir vidutinės kapitalizacijos įmonių plėtra. Pagrindinis ALTUM veiklos tikslas šioje srityje yra pagerinti mažų ir vidutinių įmonių (MVI) galimybes gauti lėšų investicijoms ir apyvartiniam kapitalui, inovacijoms, skatinti pradedančiuosius verslininkus ir pradedančiąsias įmones (angl. *start-ups*), siekiant palengvinti jų augimą ir plėtrą. Pagrindinėms klientų problemoms spręsti ALTUM siūlo šiuos tipinius sprendimus:

- trūkstant užstato – suteikia garantiją ar specialią paskolą;
- trūkstant patirties – suteikia specialią verslo pradžios (angl. *start-up*) paskolą;
- trūkstant kapitalo – suteikia rizikos kapitalą ar tarpinę veiklos finansavimo paskolą;
- naujų ekonomikos sektorių atveju – suteikia specialią paskolą.

¹⁰⁷ ALTUM 2020 m. veiklos ataskaita.

Pagrindinės ALTUM teikiamos paslaugos yra paskolos, eksporto kredito garantijos, paskolų garantijos, tarpinės veiklos finansavimo paskolos, rizikos kapitalo investicijos, verslo pradžios (angl. *start-up*) paskolos, mikrokreditai ir kita parama (mokymai, renginiai).

2) Žemės ūkio įmonių rėmimas. Pagrindinis ALTUM tikslas šioje srityje – remti žemės ūkio ir kaimo verslo plėtrą. Pagrindinėms klientų problemoms spręsti ALTUM siūlo šiuos tipinius sprendimus:

- trūkstant užstato – suteikia garantiją ar specialią paskolą;
- trūkstant patirties – suteikia specialią verslo pradžios (angl. *start-up*) paskolą;
- esant poreikiui stiprinti ūkių galimybes finansuoti žemės įsigijimą – įgyvendina ilgalaikę žemės ūkio paskirties žemės įsigijimo finansavimo programą.

Pagrindinės ALTUM teikiamos paslaugos yra garantijos ir paskolos žemės ūkio veiklai finansuoti, apyvartinis kapitalas ir investicijos kaimo vietovių verslui plėtoti, ilgalaikis žemės ūkio paskirties žemės įsigijimo finansavimas.

3) Energijos vartojimo efektyvumo ir atsinaujinančios energijos projektai. Vienas iš ALTUM tikslų – remti energijos vartojimo efektyvumą didinančių technologijų diegimą, skatinti atsinaujinančią energiją, būsto renovaciją, taip pat viešųjų ir pramonės pastatų atnaujinimą. 2017 m. rudenį ALTUM pasiūlė du naujus paskolų produktus – energetikos paslaugų įmonėms (ESKO), veikiančioms įmonių (juridinių asmenų) segmente, taip pat bendrosioms įmonėms investicijoms, užtikrinančioms didesnę energijos vartojimo efektyvumą, atsinaujinančios energijos skatinimą, pasyviuosius namus ir tvarų transportą. Šiam tikslui pagal Žaliųjų obligacijų schemą (angl. *Green Bond Framework*) ALTUM kapitalo rinkose pritraukė 20 mln. Eur finansavimą. Siekdami padidinti tikslinių klientų skaičių šiems dviem paskolų produktams, ALTUM teikia nedideles dotacijas energijos vartojimo efektyvumo projekto dokumentams parengti, kuriuos remia ELENA (angl. *European Local Energy Assistance*) – bendra Europos investicijų banko (EIB) ir Europos Komisijos iniciatyva.

4) Parama namų ūkiams. ALTUM parama namų ūkiams (specialiajai tikslinei grupei) apima būsto paskolų garantijas šeimoms su vaikais, būsto paskolų garantijas jauniems specialistams, finansinę paramą (garantijas, paskolas, dotacijas, konsultacijas) dėl daugiabučių gyvenamųjų namų energijos vartojimo efektyvumo didinimo priemonių, kurios teikiamos daugiabučių namų butų savininkams.

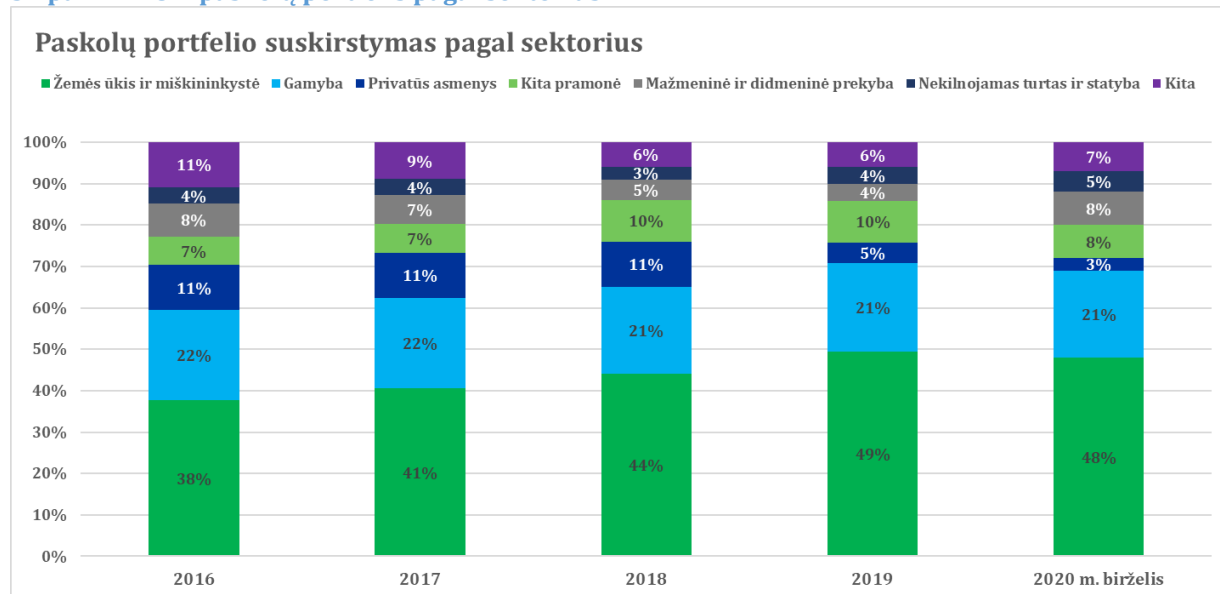
5) Fondų fondo valdymas. Siekdama pasiūlyti naujų finansinių priemonių, 2016 m. ALTUM įsteigė fondų fondą. ES struktūrinių fondų kontekste fondų fondas yra tokia investavimo strategija, kai kelios finansinės priemonės (t. y. paskolos, garantijos, nuosavo kapitalo priemonės) yra valdomos pagal vieną ALTUM ir Centrinės finansų ir sutarčių agentūros (angl. *Central Finance and Contracting Agency*), kuri yra tarpinė institucija, finansavimo susitarimą. Fondų fondo įgyvendinimas leidžia supaprastinti administravimą, prireikus efektyviai ir lanksčiai perskirstyti finansavimą tarp finansinių priemonių.

Paskolos teikiamos tiesiogiai įmonėms ir, kiek mažesnėmis apimtimis, privatiems asmenims. Didžiausia paskolų dalis yra investicinės paskolos, skirtos padėti mažesnėms įmonėms plėsti verslą. Žemės ūkis, taip pat Žemės fondo veikla, tradiciškai buvo didelis ALTUM veiklos segmentas ir 2019 m. gruodžio mėn. pabaigoje sudarė 49 proc. paskolų portfelio. Gamybos pramonei ir privatiems asmenims suteiktos paskolos sudarė atitinkamai 21 proc. ir 5 proc. visų paskolų (žr. toliau pateikiamą pav.).

Fondus, skirtus rizikos kapitalui / nuosavo kapitalo investicijoms, valdo išoriniai fondai, sudarius partnerystės susitarimus ir įsteigus konsultacijų komitetus, kurie užtikrina, kad būtų laikomasi programų nuostatų. Paprastai fondų valdytojai į šiuos fondus investuoja ir savo lėšas.

Bankams suteikiamos garantijos, siekiant skatinti paskolų išdavimą verslo subjektams, turintiems perspektyvias verslo strategijas, tačiau kuriems trūksta nuosavų lėšų ar užstato. Tokius produktus siekiama išplėsti kaip valstybės paramos paketo dalį Latvijos ekonomikai.

32 pav. ALTUM paskolų portfelis pagal sektorius



Šaltinis: Moody's. Plėtros finansų įstaiga Altum, 2020 m. spalio.

6. ALTUM veiklos sąnaudos

ALTUM veiklos ataskaitoje nurodyta, kad ALTUM personalo kaštai 2020 m. sudarė 5416 tūkst. Eur, 2019 m. - 4640 tūkst. Eur. Administracinės išlaidos 2020 m. sudarė 1831 tūkst. Eur, 2019 m. - 1821 tūkst. Eur. 2020 m. ALTUM dirbo 211 darbuotojų, 2019 m. - 203.

34 lentelė. ALTUM administracinių išlaidų rodikliai

	2020 m.	2019 m.	2018 m.	2017 m.	2016 m.	2015 m.
Administracinės išlaidos, tūkst. Eur	1 831	1 821	3 677	4 010	5 580	3 920
Personalo kaštai, tūkst. Eur	5 416	4 640	7 375	6 522	6 782	5 060
Darbuotojai	211	203	222	230	242	282

Šaltinis: ALTUM 2020 m. veiklos ataskaita (neaudituota); ALTUM 2015-2019 m. veiklos ataskaitos (audituotos).

2019 m. ALTUM įdiegta centralizuota mikrokreditų klientų elektroninių paskolų paraiškų vertinimo sistema. 2020 m. sausio mėn. ši sistema jau sėkmingai naudota visuose regionuose, nepaisant paskolos sumos dydžio. Nuo 2020 m. kovo sistema užtikrino kokybišką ir greitą apyvartinio kapitalo paskolų, susijusių su Covid-19 poveikio ekonomikai švelninimu, peržiūros procesą. Tai leido pasiekti, kad 2020 m. būtų naujų sandorių kiekis būtų padvigubintas, palyginti su 2019 m. (+73 mln. Eur), išlaikant tą patį ALTUM darbuotojų skaičių.

2020 m., per dvyliką mėnesių, vykdant centralizuotą mikropaskolų (iki 25 tūkst. Eurų) paraiškų pateiktų automatizuotoje sistemoje, peržiūrą, padidintas ALTUM veiklos efektyvumas. 36 proc. visų išduotų paskolų (išskyrus paskolas, susijusias su COVID-19) buvo peržiūrėtos nuotoliniu būdu, neįtraukiant regionuose dirbančių darbuotojų į paraiškų peržiūros procesą. Atitinkamai, sutaupant regionuose dirbančių darbuotojų darbo laiką, kuris būtų reikalingas mikropaskolų

teikimo procese, vidutinė paskolos suma regionuose padidėjo nuo 71,4 tūkst. Eur 2019 m. iki 80 tūkst. Eur 2020 m. Tuo pačiu laikotarpiu vidutinė paskolos, vertintos centralizuotai nuotoliniu būdu, suma buvo 13,7 tūkst. Eur.

7. ALTUM veiklos rodikliai

2020 m. spalio 9 d. Moody's pakartotinai patvirtino ALTUM kredito reitingą Baa1 su stabilia perspektyva. Bazinis kredito vertinimas pagerintas į baa3 iš ba2. Patvirtintas ir P-2 trumpalaikis emitento reitingas.

35 lentelė. ALTUM pagrindiniai finansiniai ir veiklos rodikliai

	2020 m.	2019 m.	2018 m.	2017 m.	2016 m.	2015 m.
Darbuotojų skaičius	211	203	222	230	242	282
FP (bendroji vertė), tūkst. Eur						
Paskolos (išskyrus pardavimo ir atgalinės nuomos sandorius)	302 481	225 144	210 208	207 065	217 429	218 562
Garantijos	359 605	284 232	236 895	182 376	147 175	131 120
Rizikos kapitalo fondai	73 165	68 331	59 698	62 299	64 785	44 378
Žemės fondas	68 258	39 634	21 717	11 328	4 635	991
Sveto efektas (pritrauktos privačios lėšos), proc.	114%	142%	162%	185%	162%	104%
Paramos programų finansavimo apimtis vienam darbuotojui*, tūkst. Eur	3 808	3 041	2 381	2 013	1 793	1 401

*rodiklis "Paramos programų finansavimo apimtis vienam darbuotojui" apskaičiuojamas dalijant bendrąją finansinių priemonių portfelio vertę iš vidutinio darbuotojų skaičiaus per laikotarpį, išskyrus Stebėtojų tarybos ir Audito komiteto narius.

Šaltinis: ALTUM 2020 m. veiklos ataskaita.

8. Lietuvai aktualios patirties apibendrinimas

1. ALTUM konsolidacija, kai, sėkmingai sujungus tris savarankiškai veikiančias, valstybės remiamas finansines priemones įmones įgyvendinusias įstaigas, šiuo metu vienoje integruotoje finansų plėtros institucijoje sutelkti visi nacionaliniai išteklių, skirti valstybės paramos ir plėtros programoms įgyvendinti, prieinami finansinių priemonių forma. Tai leido sustiprinti įstaigą, išplėsti jos mandata, paslaugas verslui sukonztruojant „vienose rankose“, gerinti paslaugų kokybę, valstybei – sutaupyti išteklių.
2. ALTUM siūlo daug skirtingų finansinių produktų, įgyvendina daug labai plačiam klientų ratui skirtų finansinių produktų. Finansinės priemonės žemės ūkio sektoriuje reikšmingai didesnės nei Lietuvoje, siūlomi įvairūs finansiniai produktai, įskaitant ir paskolas žemės ūkio paskirties įsigijimui.
3. ALTUM sėkmingai dalyvauja kapitalo rinkoje. Moody's reitingas ir nuolatinio kapitalo rinkos dalyvio statusas, taip pat obligacijų emisija leidžia ALTUM sėkmingai įgyvendinti ilgalaikę lėšų pritraukimo strategiją, diversifikuoti finansavimą.
4. Įdiegti veiklos automatizavimo procesai leido ALTUM sumažinti administracines sąnaudas, o paskolų teikimą verslui padaryti greitesniu ir efektyvesniu.

6 PRIEDAS. VIEŠŪJŲ FINANSŲ SVERTO POVEIKIO DIDINIMAS: DANIJOS IR ŠKOTIJOS PAVYZDŽIAI

1. Kontekstas

Privataus kapitalo mobilizacija, kuri apibrėžiama kaip privatus kapitalas, investuotas dėl viešosios politikos ar finansinės intervencijos, tampa vis svarbesniu vyriausybės prioritetu visoje ES dėl tvaraus vystymosi tikslų, infrastruktūros trūkumo ir nepakankamo ekonomikos augimo. EPRB vertinimu, instituciniai investuotojai turi sukaukę daug kapitalo, tačiau mažiau nei 1% yra skiriama viešajai infrastruktūrai dėl nepakankamos projektų grąžos ar per didelės rizikos.¹⁰⁸ Lietuvos banko duomenys rodo, kad Lietuvoje sparčiai didėja institucinių investuotojų, ypač pensijų fondų, valdomo kapitalo kiekis. 2020 m. pensijų fondų turtas išaugo 25 proc. ir pagal valdomą turtą sudarė 10 proc. visos Lietuvos finansų sistemos¹⁰⁹. Tačiau dėl įvairių reguliacinių, teisinių ir veiklos specifikos nulemtų priežasčių, kurios buvo gerai apibendrintos EPRB atliktoje studijoje¹¹⁰ (2018), Lietuvoje neišnaudojamos institucinių investuotojų kapitalo mobilizacijos galimybės ir tik nedidelė institucinio turto dalis investuojama į vietos rinką. Kalbant konkrečiai apie šių rinkos veikėjų dalyvavimą įgyvendinant valstybės sukurtas finansines priemones galima išskirti tik kelis atvejus, kuomet fondo lygmeniu Lietuvoje buvo pritrauktos institucinių investuotojų lėšos¹¹¹. Europos Komisijos nuomone, gebėjimas pritraukti papildomo privataus kapitalo valstybės tikslų įgyvendinimui yra pagrindinė finansinių instrumentų ypatybė ir vienas pagrindinių argumentų skatinti jų naudojimą siekiant ESI fondų ar platesnių valstybės politikos tikslų,¹¹² todėl privataus kapitalo mobilizavimas valstybės tikslų įgyvendinimui turėtų būti laikomas viena pagrindinių NPĮ užduočių.

2. Atvejo studijos tikslas

Šios atvejo studijos tikslas yra apžvelgti, koks finansinių priemonių įgyvendinimo/organizavimo modelis yra pasirinktas kitose Europos šalyse, siekiant pritraukti stambių vietos ir užsienio privačių investuotojų lėšas valstybei svarbiose investicijų srityse. Atvejo studijoje, pristatant Danijos ir Škotijos (JK) pavyzdžius, yra apžvelgiama naujausia patirtis ir pristatomi sprendimai bei priemonės, kurių imtasi siekiant per valstybės kuriamas finansines priemones reikšmingai padidinti viešųjų finansų sverto poveikį, pritraukiant institucinių investuotojų kapitalą Europos žaliojo kurso tikslams siekti.

3. Danijos atvejo analizė

3.1. Danijos žaliosios ateities fondo įsteigimas

2020 m. Danijos Vyriausybė priėmė sprendimą įsteigti **Danijos žaliosios ateities fondą** (dk. *Danmarks Grønne Fremtidsfond*, toliau – Žaliosios ateities fondas), kurio bendras kapitalas siekia 25 mlrd. DKK (apie 3,3 mlrd. Eur) ir kurio tikslų pagal patvirtintą investavimo strategiją bus siekiama per keturias pagrindines Danijoje veikiančias plėtros įstaigas (žr. 33 pav.). Remiantis ankstesne šių įstaigų patirtimi planuojama, kad viešojo finansavimo sverto rodiklis bus ne mažiau kaip 5 ir žaliajai transformacijai bus pritraukta papildomai virš 11 mlrd. Eur privataus

¹⁰⁸ EBRD, 2020. EBRD Mobilisation of Private Finance, P. 16.

¹⁰⁹ <https://www.lb.lt/lt/statistikos-duomenu-baze-2>

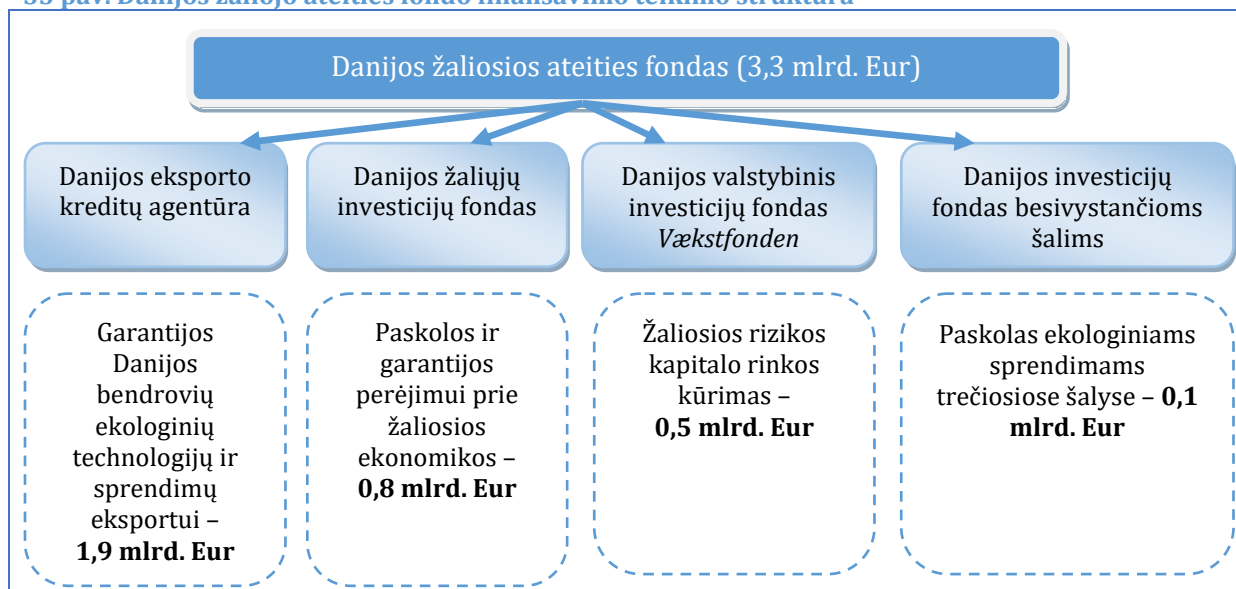
¹¹⁰ Improvement of the investment environment for institutional investors in Lithuania, 2018.

¹¹¹ 2020-2021 m. į privataus kapitalo fondą „BaltCap Private Equity Fund III“ (BPEF III), įkurtą per BIF, investavo LHV ir SEB pensijų fondai; 2020 m. į Rizikos pasidalijimo fondą, iš dallies finansuojamą ERPF lėšomis, kartu su Šiaulių banku investuos ir Invaldos pensijų fondai.

¹¹² European Commission. Guidance for Member States on Article 46 - reporting on financial instruments and on Article 37(2)(c) - leverage effect, P.8.

kapitalo lėšų. Tokiu būdu Žaliosios ateities fondo vertė sudarytų apie 5 proc. Danijos BVP, sukurto 2020 m.

33 pav. Danijos žaliojo ateities fondo finansavimo teikimo struktūra



Šaltinis: Danijos Finansų ministerijos informacija.

Didžiausia viešojo finansavimo dalį planuojama nukreipti Danijos eksporto kredito agentūrai (14 mlrd. DKK), siekiant sustiprinti pačios agentūros galimybes garantuoti Danijos bendrovių ekologinių technologijų ir sprendimų eksportą visame pasaulyje. Agentūra teikia eksporto finansavimą Danijos eksportuotojams paskolų ir garantijų forma. 6 mlrd. DKK numatoma skirti Danijos žaliųjų investicijų fondui, bendrai finansuoti investicijas, skatinančias Danijos perėjimą prie „žaliosios“ ekonomikos, įskaitant energijos vartojimo efektyvumo priemones, atsinaujinančios energijos sistemas ir įrenginius bei efektyvų išteklių naudojimą. Fondas teiks paskolas ir garantijas privačiojo sektoriaus įmonėms, socialinio būsto organizacijoms ir viešojo sektoriaus įmonėms bei įstaigoms¹¹³. Danijos valstybės investiciniam fondui *Vækstfonden* skirti 4 mlrd. DKK bus panaudoti plačioms ilgalaikėms pastangoms sukurti žaliosios rizikos kapitalo rinką. Tai palengvins paskolų pritraukimą ir nuosavo kapitalo finansavimą ekologiškiems verslams ir augančioms įmonėms, siekiant paremti įmonių plėtrą ir paversti geras ekologines idėjas produktais ir ekologinėmis darbo vietomis. *Vækstfonden* skirtas lėšas daugiausia investuos į fondus ir tiesiogiai į įmones, taip pat finansavimą galės teikti paskoloms¹¹⁴. Galiausiai 1 mlrd. DKK Investicinis fondas besivystančioms šalims teiks paskolų forma ekologiniams sprendimams besivystančiose šalyse skatinti, įskaitant atsinaujinančią energiją, energijos vartojimo efektyvumą, maisto gamybą ir švaraus vandens apsaugą. Šis investicinis fondas teikia konsultacijas ir rizikos kapitalo įmonėms, siekiančioms užsiimti verslu besivystančiose šalyse ir besiformuojančiose rinkose užsienyje¹¹⁵.

Žaliosios ateities fondo tikslas – skatinti nacionalinį ir pasaulinį perėjimą prie „žaliosios“ ekonomikos, įskaitant naujų technologijų plėtrą ir sklaidą, energetikos sistemų pertvarkymą į atsinaujinančios energijos sistemas, energijos saugojimą ir efektyvų energijos naudojimą, skatinti „žaliųjų“ technologijų eksportą visame pasaulyje, pavyzdžiui, per vėjo ir energijos vartojimo efektyvumo sprendimus, maisto technologijas, biotechnologijas. Investicijos iš Žaliosios ateities fondo prisidės prie Paryžiaus susitarimo dėl klimato kaitos tikslų

¹¹³ Climate Programme 2020 Denmark’s Mid-century, Long-term Low Greenhouse Gas Emission Development Strategy, December 2020.

¹¹⁴ Ten pat.

¹¹⁵ <https://stateofgreen.com/en/partners/state-of-green/news/denmarks-green-future-fund-to-boost-green-solutions/>

įgyvendinimo, kartu su nacionaliniais klimato tikslais, be to, investicijos iš Žaliosios ateities fondo prisidės prie JT darnaus vystymosi tikslų įgyvendinimo. Fondas investuos į įmones, kuriančias ir plėtojančias priemones, skirtas sumažinti poveikį klimatui, gamtai ir aplinkai, įskaitant priemones, skirtas vandens trūkumui bei maisto trūkumui spręsti ir tvariai maisto gamybai. Visi keturi fondai gali finansuoti ar investuoti į veiklą, kuri investavimo ar finansavimo metu skatina arba turi aiškų potencialą remti perėjimą prie žaliosios ekonomikos.

Fondo investicijas sudaro dvi finansavimo kategorijos:

- *aplinką tausojanti veikla*: ši kategorija apima finansavimą ar investicijas į ekonominę veiklą, kuri pagal ES taksonomiją (klasifikaciją) laikoma aplinkos požiūriu tvaria;
- *kita ekologiška („žalioji“) veikla*: šiai kategorijai priklauso ekonominės veiklos, kuriai netaikoma 1 kategorija, bet kuri pagal tam tikrus vertinimo kriterijus yra vertinama kaip nacionalinis ar pasaulinis perėjimo prie „žaliosios“ ekonomikos skatinimas¹¹⁶.

Vertinant tinkamumą finansavimui, svarbus bus finansuojamos veiklos poveikis CO2 mažinimui, tačiau tai ne vienintelis kriterijus. Metinėse veiklos ataskaitose Žaliosios ateities fondas turės nurodyti, kokie dėka atliktų investicijų yra pasiekti metiniai ŠESD kiekio sutaupymai nacionaliniu ir tarptautiniu mastu.

Atskirai plačiau verta apžvelgti dviejų iš Žaliosios ateities fondo strategiją įgyvendinančių fondų – Danijos valstybinio investicijų fondo ir Danijos žaliųjų investicijų fondo – veiklą.

3.2. Danijos valstybinis investicinis fondas

Danijos valstybinis investicijų fondas (toliau – *Vækstfonden*) yra nacionalinė plėtros įstaiga, kurios misija – skatinti augimą ir inovacijas Danijos įmonėse, išplėsti Danijos kapitalo ekosistemą, kurti investicijų grąžą, taip pat plečiant pramonę sustiprinti Danijos pozicijas rinkose.

Vækstfonden įsteigtas kaip nepriklausomas juridinis asmuo (nepriklausoma akcinė bendrovė) pagal Danijos Akcinių bendrovių įstatymą, jo veikla apibrėžta atskiru teisės aktu, kuriame nustatyti *Vækstfonden* veiklos tikslai, finansiniai produktai, išpareigojimų limitai, atskaitomybė. *Vækstfonden* tikslinė grupė yra įmonės, turinčios augimo potencialą, įskaitant mažas ir vidutines įmones, ir įmonės, kurios investuoja į augimo potencialo įmones. *Vækstfonden* įmonėms siūlo tiesioginį ar netiesioginį finansavimą arba įvairių finansavimo formų derinį, naudodamas tokius finansinius produktus kaip paskolos, garantijos, investicijos į kapitalą ir kt. Fondas verslui taip pat gali teikti tarpininkavimo, konsultacijų ir turto valdymo paslaugas. Siekdamas savo tikslų, *Vækstfonden* gali steigti bendroves, fondus ir asociacijas ir kitus juridinius asmenis ir turėti, įsigyti ar disponuoti visomis įmonėmis ar jų dalimis, fondais ir asociacijomis ir kitais juridiniais asmenimis¹¹⁷.

2021 m. *Vækstfonden* valdomo paskolų ir investicinio kapitalo portfelio vertė siekė 12 mlrd. DKK (1,6 mlrd. Eur)¹¹⁸. *Vækstfonden* finansavimą gauna iš kelių šaltinių: valstybės dotacijos, visiškai ar iš dalies finansuojančios *Vækstfonden* paskolų ir garantijų schemą, paskolos, obligacijos¹¹⁹.

Atlikdamas unikalų valstybės fondo vaidmenį ir būdamas ilgalaikis investuotojas, *Vækstfonden* remia verslą visais jo vystymo etapais, nuo startuolių (angl. *start-up*) iki įmonės įsitvirtinimo rinkoje ir plėtros¹²⁰, investuodamas į įmones, veikiančias visuose sektoriuose, įskaitant žemės

¹¹⁶ https://dgff.dk/wp-content/uploads/2020/12/Politik-DGFF_EN.pdf

¹¹⁷ *Vækstfonden* įsteigimo aktas Nr 691, 08/06/2018, <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2018/691>

¹¹⁸ <https://vaekstfonden.com/>

¹¹⁹ <https://vf.dk/en/objectives-and-strategy/>

¹²⁰ <https://vaekstfonden.com/about-us/>

ūkį (fondas padeda ūkininkams pirmą kartą įsitvirtinti rinkoje, taip pat jau veiklą vykdančioms ūkininkams, kuriems reikia ilgalaikių rizikos kapitalo investicijų ūkio plėtrai). *Vækstfonden* taip pat teikia pagalbą (paskolas) įmonėms, nukentėjusioms nuo COVID-19 pandemijos (visų nuo COVID-19 nukentėjusiam verslui teikiamų paskolų palūkanos yra 3 mėn. CIBOR plus 5 proc., paskolos teikiamos 6 metų laikotarpiui¹²¹).

Vækstfonden strategija grįsta „kantriu“ investavimu, ypatingu dėmesiu tam, ko dėl per didelės rizikos ar per lėtos investicijų grąžos nefinansuoja privatūs investuotojai, rizikos prisiėmimu ir glaudžiu, ilgalaikiu bendradarbiavimu su Danijos ir tarptautiniais privačiais investuotojais ir investiciniais fondais, finansinėmis institucijomis, pensijų fondais, švietimo įstaigomis, regioninėmis inovacijų tarnybomis ir kitais privataus bei viešojo sektoriaus veikėjais. *Vækstfonden* investavimo strategija paremta ypatingu dėmesiu trimis investavimo kryptims:

- *Vækstfonden* investuoja į privačius fondus, kurie vėliau investuoja kapitalą į įmones. Fondo investicijos visada atliekamos glaudžiai bendradarbiaujant su privačiais investuotojais, todėl *Vækstfonden* kapitalo įnašai veikia kaip skolinimo veiksnys. Skaičiuojama, kad kaskart, kai *Vækstfonden* investuoja 1 DKK per fondą, finansavimą gaunančios įmonės gaus daugiau nei 10 DKK (t. y. 10 kartų daugiau).
- Dar vienas *Vækstfonden* strategijos ypatumas yra investicijos į startuolius (angl. *start-up*). *Vækstfonden* investuoja nuosavą kapitalą į pradedančias įmones, kurios turi didelį augimo potencialą, tačiau joms kyla problemų surenkant pakankamą rizikos kapitalą. Šios investicijos vykdomos bendradarbiaujant su kitais viešaisiais operatoriais, tokiais kaip inovacijų inkubatoriai. Fondo pradinės investicijos paprastai vykdomos ankstyvosiose įmonės gyvavimo stadijose.
- Taip pat *Vækstfonden* didelį dėmesį skiria paskoloms ir garantijoms, teikiamoms įsteigtoms mažoms ir vidutinėms įmonėms - suteikia paskolas tiesiogiai mažoms ir vidutinėms įmonėms, kurios turi patikimus augimo planus, tačiau neturi pakankamo užstato ar nuosavo kapitalo, kad gautų banko paskolą. *Vækstfonden* taip pat teikia garantijas mažoms ir vidutinėms įmonėms paskoloms, garantijoms ir overdrafto priemonėms, kurias teikia kitos finansinės institucijos verslo plėtrai. Tokiu būdu palengvinamas įmonių ir verslininkų galimybes gauti finansavimą, kurio jie kitaip negalėtų gauti^{122,123}.

Vækstfonden veikia ir kaip aktyvus investuotojas per Dansk Vækstkapital, kuris veiklą vykdo per du fondus:

1. Dansk Vækstkapital I, kurio kapitalas gaunamas iš Danijos pensijų fondų, o trys trečdaliai kapitalo įnešami kaip paskolos, investuojamos per *Vækstfonden*;
2. Dansk Vækstkapital II, kurio investuotojai be *Vækstfonden*, yra pensijų fondai, komerciniai fondai ir privatūs investuotojai.

9 intarpas. *Vækstfonden* veikla per Dansk Vækstkapital, mobilizuojant institucinių investuotojų lėšas rizikos kapitalui.

Svarbu atkreipti dėmesį į *Vækstfonden* investavimą kartu su kitais instituciniais partneriais. Abu Dansk Vækstkapital fondai yra paremti Danijos valstybės ir Danijos pensijų fondų partneryste, kurios tikslas – sutelkti lėšas ir suteikti rizikos kapitalą verslininkams ir mažoms bei vidutinėms įmonėms, turinčioms augimo potencialą. Dansk Vækstkapital veikia kaip fondų fondas, kuris investuoja į mažo ir vidutinio kapitalo, rizikos ir tarpinio (angl. *mezzanine*) kapitalo fondus. Investicinis modelis remiasi rinkos ekonomikos investuotojo principu, užtikrina pensijų kaupėjams tinkamą grąžą, remiasi turimomis žiniomis ir praktine patirtimi, užtikrina ekonomiškai efektyvų investicijų valdymą, veikia kaip katalizatorius, skatinantis didesnę privataus sektoriaus dalyvavimą, o ne siekiantis pakeisti privačius investuotojus.

¹²¹ <https://vf.dk/media/2223/produktblad-til-hjemmeside-engelsk.pdf>

¹²² <https://vf.dk/en/objectives-and-strategy/>

¹²³ <https://stip.oecd.org/stip/policy-initiatives/2019%2Fdata%2FpolicyInitiatives%2F16742>

Dansk Vækstkapital I buvo įsteigtas 2011 m. sausio 13 d., Danijos Vyriausybei ir instituciniams partneriams susitarus skirti 5 mlrd. DKK (0,67 mlrd. Eur) rizikos kapitalą verslininkams ir mažoms ir vidutinėms įmonėms, turinčioms augimo potencialą. Susitarimu buvo patvirtinta, kad pensijų fondų įnašas sudarys ne mažiau kaip 25 proc. Dansk Vækstkapital I skirtas tik terminuotam investavimo laikotarpiui (iki 2015 m. gruodžio 31 d.) ir laikantis ES valstybės pagalbos taisyklių. Šiuo metu Dansk Vækstkapital I turimas kapitalas sudaro 4,1 mlrd. DKK (0,55 mlrd. Eur) ir portfelyje turi 16 fondų. Dansk Vækstkapital I investuoja į biržoje nelistinguotus fondus. Fondai turi būti tokio dydžio ir turėti kritinę masę, kad jie būtų komerciškai perspektyvūs, todėl reikalaujamas minimalus fondo dydis paprastai yra 400-500 mln. DKK (apie 54-70 mln. EUR), tačiau šis minimalus reikalavimas tam tikrais atvejais gali būti netaikomas dėl gražos, pavyzdžiui, dėl konkretaus sektoriaus investicijų. Dansk Vækstkapital I investuoja į smulkiojo ir vidutinio kapitalo fondus – fondus, investuojančius į įmones, taip pat rizikos fondus bei fondus, siūlančius subordinuotą paskolos kapitalą, įskaitant *mezzanine* kapitalo fondus^{124,125}.

2015 m. lapkričio 30 d. Danijos Vyriausybės ir keleto didžiausių pensijų fondų susitarimu įsteigtas Dansk Vækstkapital II suteikia naujoms ir mažesnėms įmonėms galimybę naudotis nauju rizikos kapitalu. Dansk Vækstkapital II buvo įsteigtas siekiant padidinti rizikos kapitalo kiekį rinkoje ir tuo būdu sukurti daugiau augančių bendrovių, didesnę apyvartą ir darbo vietų. Dansk Vækstkapital II steigimo memorandume pensijų fondai sutiko prisiimti didesnę riziką nei pirmajame etape ir jų įnašas buvo padidintas nuo 25 iki ne mažiau kaip 33 proc., o rizikos kapitalo dalis portfelio struktūroje nuo 20 iki 33 proc. Dansk Vækstkapital II investuojant į įvairius privačiai valdomus fondus, įskaitant rizikos fondus ir mažų bei vidutinių kapitalizacijų fondus. Šie fondai vėliau investuoja į visų tipų pramonės įmones, kuriose dirba iki 1 000 darbuotojų ir kurių apyvarta siekia iki 1 250 mln. DKK (168 mln. Eur); taip pat rizikos fondus. Maždaug 1/3 fondo kapitalo skiriama rizikos sričiai (startuoliams), o likę 2/3 fondo kapitalo – įsteigtoms mažoms ir vidutinėms įmonėms. Didžiausią indėlį į Dansk Vækstkapital II nuosavybę inėšė ATP (200 mln. DKK arba 26,9 mln. Eur), o Danica Pension ir PensionDanmark – po 150 mln. DKK (20,2 mln. Eur). Šiuo metu Dansk Vækstkapital II turimas kapitalas sudaro 3 mlrd. DKK (0,4 mlrd. Eur) ir portfelyje turi 12 fondų.

Dansk Vækstkapital II investuojant visada reikalaujama, kad kartu būtų investuojamas ir privatus kapitalas. Dansk Vækstkapital II siekia turėti ne daugiau kaip 50 procentų akcijų, kad, be Dansk Vækstkapital II kapitalo, į rinką būtų pritrauktas ir kitas privatus kapitalas. Išimtyms šiai 50 procentų ribai gali būti daromos tik labai retais atvejais. Dansk Vækstkapital II kapitalo įsipareigojimas atskiram fondui negali viršyti 10 procentų Dansk Vækstkapital II kapitalo bazės¹²⁶.

2020 m. buvo atliktas *Vækstfonden* veiklos makroekonominis poveikis taikant Leontievo sąnaudų ir produkcijos analizės metodą. Poveikio vertinimo rezultatai rodo, kad 2020 m. fondo veikla padėjo sukurti ir išlaikyti 20 000 darbo vietų, turėjo teigiamą poveikį valdžios pajamoms – pajamas iš pelno ir pridėtinės vertės mokesčių padidino 8 mlrd. DKK (1,1 mlrd. Eur) ir padidino metinį BVP 15 mlrd. DKK (2 mlrd. Eur). Nuo 1992 m. *Vækstfonden* bendrai finansavo apie 10 000 įmonių. Turėdamos papildomo kapitalo, šios įmonės galėjo atlikti naujas investicijas, kurios turėjo reikšmingą poveikį ekonomikai – tiek pačios įmonės augdamos kūrė darbo vietas, tiek netiesiogiai naudodamos daugiau subrangovų ir investuodamos į naujoves¹²⁷. Paties *Vækstfonden* skaičiavimu, naudodamas didelę finansinių produktų įvairovę, *Vækstfonden* kasmet finansuoja daugiau kaip 800 Danijos įmonių visais jų vystymosi etapais ir įvairiose pramonės šakose, kasmet dėl fondo sugeneruotų investicijų Danijoje sukuriama bent 10 000 naujų darbo vietų..

2018 m. vertindami *Vækstfonden* veiklą ir jos tinkamumą, Ernst&Young pabrėžė¹²⁸, kad *Vækstfonden* finansavimo veikla vertinimo laikotarpiu plėtėsi, daugiausia dėl plėtros paskolų paklausos padidėjimo. Investicijas gavusios įmonės patvirtino, jog *Vækstfonden* kapitalo

¹²⁴ <http://www.danskvaekstkapital.dk/>

¹²⁵ <http://www.danskvaekstkapital.dk/dvk1/en/investment-policy/>

¹²⁶ http://www.danskvaekstkapital.dk/dvk2/en/?post_type=svar&p=1798

¹²⁷ <https://vf.dk/media/2651/effekter-notat-2020.pdf>

¹²⁸ <https://vf.dk/analyser/evaluering-af-vaekstfondens-aktiviteter/>, 2014.

injekcija buvo lemiamą jį verslui ir kad *Vækstfonden* finansiniai produktai yra naudingi visos šalies įmonėms. Vertinime teigiama, kad *Vækstfonden* savo išteklius valdė protingai ir kad išlaidos didėjo kartu su didėjančiu veiklos apimtimi ir poveikiu. Tuo pat metu pabrėžiama, kad *Vækstfonden* taip pat yra ekonomiškai efektyvus lyginant su kitais Šiaurės šalių investicijų fondais. EY vertinime teigiama, kad *Vækstfonden* veikla sukūrė didelę grąžą visuomenei ir taip pasiekė jam keltus tikslus ir norimą efektą ekonomikai.

3.3. Danijos žaliųjų investicijų fondas

2014 m. buvo įkurtas **Danijos žaliųjų investicijų fondas** (dk. *Danmarks Grønne Investeringsfond*, toliau – Danijos žaliųjų investicijų fondas), kurio sekretoriato funkciją atlieka *Vækstfonden*. Sekretoriato funkcijos apima fondo administravimą, rinkodarą, kreditavimo galimybių plėtrą, finansuotinių verslo projektų siūlymą valdybai, paskolų išmokėjimą ir nuolatinį fondo portfelio monitoringą.

Danijos žaliųjų investicijų fondas įsteigtas siekiant pagerinti „žaliųjų“ – ekologijos – projektų finansavimo galimybes ir taip prisidėti prie tvaraus šalies ir visuomenės vystymosi. Įmonės, įgyvendinančios ekologijos investicijas, sutaupo išlaidų, o tai gali padidinti jų konkurencingumą rinkoje. Be to, Danijos žaliųjų investicijų fondo veikla turi teigiamą poveikį aplinkai dėl aplinkos tausojimo iniciatyvų, didesnės atsinaujinančių energijos šaltinių gamybos, efektyvesnio išteklių ir vandens naudojimo arba geresnio atliekų perdirbimo. Danijos žaliųjų investicijų fondo tikslas yra sukurti ekologiškų, ekonomiškai perspektyvių projektų finansavimo koncepcijas. Kaip per keletą veiklos metų Danijos žaliųjų investicijų fondas sėkmingai pademonstravo, tai sudaro galimybes pritraukti papildomą finansavimą ir investuotojų kapitalą ekologijos projektams įgyvendinti¹²⁹, kurie paprastai įmonėms brangiai kainuoja.

Skirtingai nei *Vækstfonden*, Danijos žaliųjų investicijų fondas gali platesne apimtimi finansuoti žaliuosius projektus – remti visų dydžių ir rūšių įmones (ne tik MVĮ, kurioms prioritetą teikia *Vækstfonden*), mažus ar didelės apimties visų pramonės šakų projektus bei komerciškai perspektyvias „žaliąsias“ technologijas pradinėse kūrimo stadijose, taip pat laisviau spręsti dėl paskolų dydžio ir terminų, atsižvelgiant į konkretaus projekto poreikius – fondui svarbu pasiekti pagrindinį jam iškeltą tikslą – prisidėti prie tvarios plėtros. Taip Danijos žaliųjų investicijų fondas iš esmės papildė rinkoje egzistuojančias paskolų galimybes ir taip padidina „žaliojo“ projekto galimybes gauti finansavimą. Tokiu būdu šalyje inicijuojama daugiau „žaliųjų“ projektų, ir jie įgyvendinami anksčiau, greičiau.

Danijos žaliųjų investicijų fondas projektams gali suteikti iki 60 proc. vertės paskolą arba garantiją. Fondo teikiamu finansavimu užpildomos spragos tarp tradicinių finansų įstaigų finansavimo ir nuosavo kapitalo, taip pat remiant komerciškai perspektyvias, tačiau finansavimo iš tradicinių finansų įstaigų negalinčias gauti įmones. Paskolų ir garantijų į Danijos žaliųjų investicijų fondą gali kreiptis visų rūšių privačios įmonės ir pelno nesiekiančioms būsto asociacijos, taip pat valstybinės įmonės ir įstaigos, kurių biudžetai yra atskirti nuo valstybės, regionų ir savivaldybių biudžetų, taip pat gali būti finansuojami įvairūs tiekėjai, kuriantys ir rinkai tiekiantys tvarią plėtrą palaikančias technologijas.

Paskolos teikiamos „žaliems“ ir finansiškai tvariems, t. y. ekonomiškai gyvybingiems projektams, generuojantiems pelno paskolai grąžinti, be to, projektas turi būti paklausus rinkoje ir generuoti socialinę ekonominę grąžą – prisidėti prie šalies augimo ir darbo vietų kūrimo. Norint gauti paskolą iš Danijos žaliųjų investicijų fondo, projektas turi atitikti du pagrindinius kriterijus – projektas turi prisidėti prie darnaus visuomenės vystymosi (turi būti įmanoma išmatuoti „žaliąjį“ efektą, pvz., dėl projekto įgyvendinimo sumažintą išmetamo CO2 kiekį arba sumažėjusį

¹²⁹ <https://gronfond.dk/en/faq-2/>

energijos suvartojimą), antra, projektas turi būti ekonomiškai perspektyvus, t. y. paskolą turėtų būti įmanoma grąžinti su palūkanomis, atitinkančiomis projekto riziką.

Danijos žaliųjų investicijų fondas teikia *pari passu*, subordinuotas paskolas ir paskolas be jokio užstato, paprastai finansuojant iki 60 proc. visų su konkrečiu projektu susijusių išlaidų. Individualios paskolos suma svyruoja nuo 2 mln. iki 100 mln. DKK (0,27-13,45 mln. Eur), paskolos terminas iki 30 metų, atsižvelgiant į konkretų projektą. Kadangi Danijos žaliųjų investicijų fondas nėra subsidijuojama finansavimo priemonė, individualios paskolos kaina (palūkanos) nustatoma individualiai kiekvienam projektui ir yra proporcinga projekto rizikai. Paskolos kaina susideda iš trijų elementų – individualiai projektui nustatytos kintamos palūkanų normos, steigimo mokesčio, atspindinčio projekto apimtį ir, jei taikoma, išlaidų, susijusių su užstato nustatymu^{130, 131}.

3.4. Lietuvai aktualios patirties apibendrinimas

- Siekiant sutelkti viešą ir privatų finansavimą pagrindinei Danijos ekonomikos kryptčiai – žaliajai transformacijai buvo įsteigtas skėtinis fondas – Danijos žaliosios ateities fondas, su kurio investavimo strategija bus suderintos pagrindinių Danijoje veikiančių valstybinių investicijų įstaigų veiklos kryptys. Taip be institucijų konsolidacijos užtikrintas investicijų sutelkimas ir mastas, nustatytos aiškios ateities ilgalaikės investicijų gairės. Tai teigiamas signalas privatiems investuotojams.
- *Vækstfonden* strategija pagrįsta nuolatiniu dėmesiu investavimui su privačiais investuotojais bei instituciniais partneriais - glaudžiu, ilgalaikiu bendradarbiavimu su Danijos ir tarptautiniais privačiais investuotojais ir investiciniais fondais, finansinėmis institucijomis, pensijų fondais, švietimo įstaigomis, regioninėmis inovacijų tarnybomis ir kitais privataus bei viešojo sektoriaus veikėjais. Svarbu atkreipti dėmesį į *Vækstfonden* ir pensijų fondų partnerystę investuojant. Fondai Dansk Vækstkapital I ir Dansk Vækstkapital II veikia pasitelkdami pensijų fondų lėšas. Be teigiamo poveikio Danijos įmonių plėtrai ir ekonomikai, tai užtikrina ekonomiškai efektyvų investicijų valdymą, o pensijų kaupėjams - tinkamą grąžą.

4. Škotijos pavyzdys

2020 m. įsteigtas **Škotijos nacionalinis investicijų bankas** (angl. *Scottish National Investment Bank*, toliau – Bankas) yra Škotijos valstybinis investicinis ir nacionalinis plėtros bankas, įsikūręs Edinburge. Bankas yra viešasis juridinis asmuo, ribotos atsakomybės valstybinė korporacija, kurios vienintelis akcininkas yra Škotijos Vyriausybė. Bankas atskaitingas vieninteliam steigėjui – Škotijos Vyriausybės Ministrams, o per juos – Škotijos Parlamentui, tačiau Bankas įsteigtas veikti komerciškai ir administracine prasme yra nepriklausomas nuo Škotijos Vyriausybės.

Banko misija – ilgalaikių strateginių investicijų skatinimas. Bankas investuoja į verslą, projektus ir bendruomenes visoje Škotijoje, siekdamas aplinkosauginės, socialinės ir finansinės grąžos Škotijos gyventojams. Bankas siekia trijų pagrindinių tikslų:

- Remti Škotijos perėjimą prie nulinės anglies dvideginio emisijos iki 2045 m., investuojant į ekonomikos pusiausvyrą ir siekiant, kad Škotija taptų lydere tvarių technologijų, paslaugų ir pramonės srityse, Teisingą pertvarką siekiant CO2 neutralios ekonomikos (pvz., Bankas gali investuoti į mažai teršiantį transportą; CO2 neutralią energijos gamybą, saugojimą ir paskirstymą; CO2 neutralią namų ir komercinės paskirties pastatų

¹³⁰ <https://gronfond.dk/en/faq-2/>

¹³¹ <https://gronfond.dk/en/green-loans/>

šilumos gamybą ir paskirstymą; CO2 neutralią pramonę ir žemės ūkį; namų ir komercinių pastatų energijos vartojimo efektyvumo iniciatyvas; žiedinę žaliają ekonomiką);

- Kurti bendruomenes ir skatinti lygybę iki 2040 m., investuojant į tokias sritis kaip užimtumas, būstas, švietimas ir infrastruktūros atsinaujinimas, skatinti įtraukų bendruomenių augimą, įskaitant investicijas į komerciškai perspektyvius vietas bendruomenės tvarumą, lygybę ir įtrauktį skatinančius projektus, taip pat investuoti į industrinius ir komercinius projektus įvairiose verslo srityse;
- Pasitelkti naujoves Škotijos gyventojų gerovės didinimui – spręsti demografinius pokyčius ir investuoti į naujoves, kurios padeda įmonėms padidinti našumą ir kelti įgūdžių lygį (pvz., Bankas gali investuoti į kasdienį gyvenimą palengvinančios aplinkos (angl. *assisted living*) sukūrimą; medicinos technologijas ir įgalintą priežiūrą; gyvosios gamtos mokslus; duomenimis grįstas inovacijas; skaitmenizavimą ir infrastruktūrą)¹³².

Apie Škotijos nacionalinio investicijų banko steigimą buvo pranešta 2017 m. Škotijos Vyriausybės programoje, 2018 m. vasarį buvo pradėtas vykdyti banko steigimo įgyvendinimo planas, o 2020 m. sausio 21 d. Škotijos nacionalinio investicijų banko įstatymas priimtas Parlamente – Škotijos ministrai teisiškai įpareigojo įsteigti Škotijos nacionalinį investicijų banką kaip viešąją įstaigą ir akcinę bendrovę. Bankas oficialiai įsteigtas 2020 m. lapkritį. Po įsteigimo Bankui perėjo dalis veiklų, kurias iki jo įsteigimo vykdė Škotijos investicijų bankas (angl. *Scottish Investment Bank*), taip pat ir didžioji dalis darbuotojų komandos bei klientų, o likusią dalį Škotijos investicijų banko veiklų perėmė agentūra „Škotijos įmonė“ (angl. *Scottish Enterprise*), kurios komanda ir toliau rūpinasi investicijomis ir parama ankstyvosios stadijos SVV įmonėms, veikdama „vieno langelio“ principu. Škotijos investicijų bankas veiklą nutraukė.

Steigiant Banką norėta, kad jo kompetencija būtų platesnė nei parama ar investicijos į įmones, o veikla orientuota būtent į ambicingas strategines investicijas, atsižvelgiant į kylančius iššūkius (pvz., CO2 išmetimų mažinimą) ir ateities ekonomiką. Taigi steigimo metu Bankui nustatytas ambicingas tikslas – transformuoti Škotijos ekonomiką: teikti finansavimą ir veikti siekiant paskatinti Škotijos ekonomikos augimo pokyčius skatinant naujoves ir paspartinant perėjimą prie mažai anglies dioksido į aplinką išskiriančios, aukštosiomis technologijomis grįstos, pasauliniu mastu konkurencingos ir įtraukios ekonomikos¹³³.

Škotijos nacionalinio investicijų banko steigimo poreikis buvo grindžiamas tuo, kad anksčiau viešojo sektoriaus pastangos pritraukti privataus kapitalo investicijas Škotijoje buvo suskaidytos, o atitinkami įgūdžiai paskirstyti keliuose direktoratuose, agentūrose ir vietos valdžios institucijose. Pati sistema patobulėjo, kai Škotijos nacionalinis investicijų bankas tapo investuotoju. Dabar bankas turi galimybę koordinuoti investicijų valdymą, peržiūrėti prioritetus ir sutelktai dirbti siekdamas jam iškeltų tikslų. Kadangi Škotijos įmonėms dažnai sunku pasiskolinti pinigų ilgesniam laikotarpiui (10-15 metų), t. y. vadinamajam „kantriam“ investavimui, tam skiriamas pagrindinis banko dėmesys¹³⁴. Investicijos į rizikingesnę inovatyvią veiklą ne visada atsiperka, arba finansinė grąža užtrunka, todėl, norint pasiekti sumanų, inovacijų skatinamą šalies augimą, reikia ne bet kokio tipo finansinių priemonių, bet ilgalaikio, strateginio ir „kantraus“ investavimo.

Škotijos Vyriausybė įsipareigojo per pirmuosius dešimt Banko veiklos metų (2020-2030 m.) pradiniam kapitalui skirti 2 mlrd. svarų sterlingų (apie 2,4 mlrd. EUR). Tai sudaro 1,3 proc. Škotijos BVP ir atitinka tarptautinę panašių nacionalinių bankų praktiką.¹³⁵ Bankas pakartotinai investuos iš pradinių investicijų grįžusį kapitalą ir naudos iš privačių investuotojų pritrauktas

¹³² Scottish National Investment Bank: Proposal to Set Missions for the Scottish National Investment Bank, 2020.

¹³³ Ten pat.

¹³⁴ <https://www.gov.scot/policies/economic-growth/scottish-national-investment-bank/>

¹³⁵ Scottish National Investment Bank: Implementation Plan, 2018.

lėšas, taip padidindamas savo galimybes paskatinti ekonomiką¹³⁶. Stambių užsienio investuotojų pritraukimui yra parengta rinkodaros strategija užsienyje. Be to, kai bus suformuotas pakankamas investicijų portfelis Bankas tolimesnei veiklai skolinsis kapitalo rinkose.

Bankas investuoja skolos ir nuosavo kapitalo lėšas komercinėmis sąlygomis, atsižvelgdami į atskirų projektų ar verslo poreikius, tose srityse, kurios atitinka Banko misiją, remdamas Škotijoje išikūrusius verslus, Škotijoje vykdomus projektus arba į Škotiją persikelti norinčias įmones. Bankas paprastai investuoja į didesnės apimties projektus – į verslą ir atskirus projektus, siekiančius daugiau nei 1 mln. svarų (apie 1,2 mln. EUR) investicinės paramos (skolos ar nuosavo kapitalo), tačiau, siekdamas investuoti plačiai ir įvairiai, kiekvieną investicijų projektą vertina individualiai. Projektas turi duoti komercinės gražos ir prisidėti prie bent vieno iš Banko tikslų įgyvendinimo.

10 intarpas. Viešojo finansavimo ir privataus kapitalo sutelkimas prieinamo būsto užtikrinimo srityje.

Atskirai verta pristatyti Banko investiciją kokybiško būsto prieinamumo gerinimo srityje – į „Places for People's (PFP) capital“ projektą (toliau – „PFP Capital“), įgyvendinamą per kelių rizikos sluoksnių Vidutinės rinkos nuomos fondą (angl. Mid-Market Rent fund, toliau – MMR fondas). MMR fondo investavimo strategija yra plėtoti vidutinės rinkos kainos lygio namus, bendradarbiaujant su įvairiais būsto plėtotėjais. Tikslas yra pasiekti 4,5-5 proc. pajamingumą susietą su vartotojų kainų indeksu¹³⁷. Investavimo terminas – 28 metai, nuomininkų mokama kaina yra mažesnė nei rinkos, tačiau didesnė nei socialinio būsto nuomotojų. MMR fondo dydis siekia 240 mln. svarų sterlingų (apie 282 mln. EUR), planuojama fondo lėšomis pastatyti iki 1 500 namų. Pradinę 47,5 mln. svarų sterlingų paskolą fondui yra suteikusi Škotijos vyriausybė. „PFP Capital“ projekte Bankas dalyvauja komanditoriaus teisėmis kartu su kitais instituciniais investuotojais – dviem pensijų fondais (*Strathclyde Pension Fund* ir *Nationwide Pension Fund*) bei būsto asociacija (*Castle Rock Edinvar Housing Association*). Bankas yra investavęs 40 mln. svarų sterlingų (apie 47 mln. EUR), o didžiąją fondo dalį sudaro pensijų fondų įnašai.

„PFP Capital“ investicijos suteiks Škotijos gyventojams ilgalaikę prieigą prie aukštos kokybės, energiją taupančių būstų už prieinamą kainą. MMR fondas skirtas padėti šeimoms, jaunoms šeimoms, poroms, vienišioms asmenims, šiuo metu gyvenantiems netinkamose vietose ir prastos kokybės būstuose arba negalintiems rasti prieinamo būstą toje vietoje, kurioje dirba ir nori gyventi. Šios investicijos atitinka dvi Banko misijas – kurti bendruomenes ir skatinti lygybę, taip pat ir nulinių emisijų siekį. Skaičiuojama, kad investicijos leis tūkstančiams žmonių gauti prieinamos kainos, kokybišką, ekonomišką ir netoli darbo vietos esantį nuomojamą būstą. „PFP Capital“ per MMR fondą finansuoja namų statybą, kurie nuomojami už vidutinę rinkos kainą. Tai reiškia, kad nuomininkai moka mažesnę kainą, nei paprastai nuoma kainuoja privačioje nuomos rinkoje, o tai suteikia galimybę žmonėms, turintiems nedideles pajamas, išsinuoti būstą. Namai (daugiabučiai ar atskirų namų tipo) statomi laikantis aukšto energijos vartojimo efektyvumo lygio, taip palaikant Škotijos perėjimą prie nulinių emisijų¹³⁸. Šie namai statomi netoli didžiųjų Škotijos miestų, kuriuose tradiciškai dirba daug žmonių, ypač darbininkų klasės, kurie negali gauti socialinio būsto, tačiau kuriems tradicinio privataus sektoriaus nuomojamas būstas vis dar yra neprieinamas dėl per aukštos kainos¹³⁹.

Lietuvai aktualios Škotijos patirties apibendrinimas:

- Banko veikla aiškiai orientuota į ambicingas ilgalaikės strategines investicijas, atsižvelgiant į visuomenei ir ekonomikai kylančius didžiausius iššūkius ir problemas. Toks strateginių investicijų sukonzentravimas „vienose rankose“ leidžia tikėtis proveržio srityse, į kurias investuojama, siekiant Banko misijos ir tikslų.
- Bankas investuoja kartu su kitais instituciniais investuotojais. Tai leidžia diversifikuoti finansavimą, pritraukti papildomų lėšų investicijoms, ir kartu „įdarbinti“ pensijų fondų

¹³⁶ Scottish National Investment Bank: Proposal to Set Missions for the Scottish National Investment Bank, 2020.

¹³⁷ <http://pfpcapital.co.uk/funds/mmr/>

¹³⁸ <https://www.thebank.scot/our-portfolio/pfp-capital/>

¹³⁹ <http://pfpcapital.co.uk/funds/mmr/>

lėšas, atnešant visuomenei dar daugiau finansinės naudos (pensijų fondų investicinių vienetų augimo ilguoju laikotarpiu). Be to, Bankas vykdo aktyvią, tinklais ir ryšiais paremtą marketingo strategiją užsienyje, siekiant pritraukti papildomo privataus kapitalo iš užsienio investuotojų, norinčių investuoti į Škotijos įmones.

- Banko nepriklausomumas nuo Vyriausybės suteikia bankui galimybę ir laisvę spręsti, kokią investavimo strategiją pasirinkti, kaip ir kur investuoti siekiant įgyvendinti savo misiją, investavimo sprendimus priimant remiantis griežtai komercine logika. Tokiu būdu Bankas išvengia ir besikeičiant valdžiai galinčio atsirasti „kurso keitimo“, kai naujai suformuotai vyriausybei svarbesni atrodo kiti prioritetai. Kartu su stipria orientacija į misiją, tai galima laikyti gerąja praktika.

7 PRIEDAS. INTERVIU SĄRAŠAS

Vertinimo metu buvo atlikti išsamūs interviu dėl finansinių priemonių taikymo, efektyvumo ir poveikio su šiais respondentais:

1. BUMELYTĖ Junona, EIB pareigūnė Lietuvoje
2. BILIŪNAITĖ Lingailė, Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos ES investicijų skyriaus vedėja
3. BUČYS Justinas, Viešųjų investicijų plėtros agentūros Verslo plėtros direktorius
4. ČIPKUTĖ Eivilė, Lietuvos bankų asociacijos prezidentė
5. DARGUŽAS Gvidas, Viešųjų investicijų plėtros agentūros direktorius
6. DUBICKĖ Zita, Susisiekimo ministerijos Biudžeto ir investicijų departamento vyriausioji patarėja
7. DVARECKAS Marius, Valstybės investicijų valdymo agentūros valdybos pirmininkas
8. GREIČIUVIENĖ Violeta, Energetikos ministerijos Strateginių pokyčių valdymo grupės vyresnioji patarėja
9. GUSTAINIS Simonas, BALTCAP vadovas
10. JUKNAITĖ Raimonda, Aplinkos ministerijos ES investicijų ir ekonominių priemonių departamento ES investicijų įgyvendinimo skyriaus vedėja
11. KAZICKIENĖ Laurita, Finansų ministerijos Finansinių priemonių skyriaus vedėja
12. KIŠKIS Inesis, Aplinkos ministerijos ES investicijų ir ekonominių priemonių departamento direktorius
13. NAZAROVIIENĖ Daiva, Kultūros ministerijos Strateginių pokyčių grupės vyriausioji patarėja
14. SAKALAUŠKAITĖ Gerda, Lietuvos rizikos ir privataus kapitalo asociacijos vykdomoji direktorė
15. SOSUNOVIČIENĖ Laura, Ekonomikos ir inovacijų ministerijos ES investicijų koordinavimo departamento Finansinių priemonių skyrius vedėjas
16. URBONAS Jonas, Luminor banko valdybos narys
17. VALŪNĖ Eglė, Aplinkos ministerijos ES investicijų ir ekonominių priemonių departamento ES investicijų planavimo skyriaus vedėja

Vertinimo metu taip pat buvo vykdomi telefoniniai pokalbiai su INVEGA, ŽŪPGF, VIPA, ŽŪM, FM darbuotojais, atsakingais už finansinių priemonių planavimą ir įgyvendinimą, bei finansų tarpininkų atstovais.

8 PRIEDAS. LITERATŪROS SĄRAŠAS

Tyrimai, straipsniai, ataskaitos:

1. ALTUM veiklos ataskaita, 2020
2. Arping, S., Lóránth, G., Morrison, A. D. (2010), Public initiatives to support entrepreneurs: Credit guarantees versus co-funding, *Journal of Financial Stability*
3. Arust R. Efektyvesnio valstybės pagalbos teikimo organizavimo galima pasimokyti ir iš kaimynų// Verslo žinios, 2021-03-18
4. BGI Consulting (2014), Europos Sąjungos struktūrinės paramos poveikio smulkiąjam ir vidutiniam verslui vertinimas
5. BGI Consulting (2017), Ūkio ministerijos kompetencijai priskirtų, bendrai finansuojamų iš Europos Sąjungos struktūrinių fondų lėšų, ekonomikos sektorių būklės pokyčių vertinimas
6. BGI Consulting, Centrinė projektų valdymo agentūra, LR finansų ministerija, Kroatijos Respublikos regioninės plėtros ir ES fondų ministerija, Viešųjų investicijų plėtros agentūra, Kroatijos Rekonstrukcijos ir plėtros bankas (2018 m.), Valdžios intervencijų poveikio finansinių priemonių diegimui ir įgyvendinimui vertinimas
7. Centre for European Policy Studies (2012), The implications of the use of innovative financial instruments for EU policies and objectives
8. Comunale M. (2021), Investicijų ir jas skatinančių veiksnių Lietuvoje analizė // Lietuvos investicijų poveikslas: Lietuvos banko teminių straipsnių serija Nr.35 /2021
9. Cournède B., Denk O. (2015), Finance and economic growth in OECD and G20 countries
10. DG Regio (2017), Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments reported by the managing authorities in accordance with Article 67(2)(j) of Council Regulation (EC) No 1083/2006, P. 7
11. DG Regio Sanglaudos politikos atvirų duomenų platforma:
<https://cohesiondata.ec.europa.eu/stories/s/dtw6-5akv>
12. DNMF finansinė ataskaita, 2020 m.
13. EBRD (2018). Improvement of the investment environment for institutional investors in Lithuania
14. EBRD (2020), EBRD Mobilisation of Private Finance
15. EBRD (2021), Lithuanian strategy and action plan on sustainable and green finance, draft report
16. ECB (2017), The effect of public investment in Europe: a model-based assessment
17. EIF (2017), The European venture capital landscape: an EIF perspective. Volume III: Liquidity events and returns of EIF-backed VC investments
18. EIF (2019), The European venture capital landscape: an EIF perspective Volume V: The economic impact of VC investments supported by the EIF
19. ESTEP, (2019). Institucinės sąrangos alternatyvų analizė 2021-2027 m. VKS koncepcijai parengti
20. Europos Audito Rūmai (2020), Specialioji ataskaita „Kapitalo rinkų sąjunga – lėta pradžia siekiant plataus užmojo tikslo“
21. European Court of Auditors (2020), Energy efficiency in buildings: greater focus on cost-effectiveness still needed. Special report
22. European Commission (2018), Country Report Latvia 2018.
23. European Commission (2019), Guidance for Member States on Article 46 - reporting on financial instruments and on Article 37(2)(c) - leverage effect
24. European Commission (2020), Survey on the access to finance of enterprises (SAFE): Analytical Report 2020
25. European Commission staff working document „Commission recommendations for Lithuania's CAP strategic plan“, SWD(2020) 395 final
26. Europos Komisija (2020), Šalies ataskaita. Lietuva 2020, SWD(2020) 514 galutinis
27. FI compass. Residential energy efficiency financial instruments in Lithuania, 2020
28. Fournier, J. (2016), The positive effect of public investment on potential growth. Economics department working paper No. 1347
29. Hall, R. E., and Jones, C. I. (1999). Why Do Some Countries Produce So Much More Output per Worker than Others? // *Quarterly Journal of Economics*
30. Hennecke, P., Neuberger, D., Ulbricht, D. (2017), The economic and fiscal value of German guarantee banks, Thünen-Series of Applied Economic Theory - Working Paper, No. 152

31. INVEGA (2021), Metinės konsoliduotosios ir atskirosios finansinės ataskaitos už laikotarpį, pasibaigusį 2020 m. gruodžio 31 d.
32. Klenow P., Rodríguez-Clare A. (1997) The Neoclassical Revival in Growth Economics: Has It Gone Too Far? // NBER Macroeconomics Annual, p. 73 – 114
33. Lietuvos bankas (2021), Lietuvos ekonomikos apžvalga
34. Lietuvos bankas (2020), Įmonių apklausos apžvalga
35. Metinė įgyvendinimo ataskaita dėl investicijų į ekonomikos augimą ir darbo vietų kūrimą tikslo už laikotarpį nuo programos įgyvendinimo pradžios iki 2019 m. gruodžio 31 d.
36. Moody's (2020), JSC Development Finance Institution Altum
37. OECD (2014), Pooling of Institutional Investors Capital – Selected Case Studies in unlisted equity infrastructure
38. Romain A., van Pottelsberghe B., (2004). The economic impact of venture capital // Discussion Paper, Series 1: Studies of the Economic Research Centre, No 18/2004
39. Ramey, V. A. (2019), Ten Years After the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research?, The Journal of Economic Perspectives, 33(2)
40. Rubio E. (2018), Making better use of public funding: The role of national promotional banks and institutions in the next EU budget
41. UCL Institute for Sustainable Resources (2019), The macroeconomic impact of government innovation policies: A quantitative assessment
42. Valstybės kontrolė (2021), Lietuvos Stabilumo 2021 metų programos vertinimas
43. VIPA (2015), Energijos efektyvumo išankstinio (ex-ante) vertinimo ataskaita ir jos atnaujinimai
44. VIPA (2021), Metinės finansinės ataskaitos už metus, pasibaigusius 2020 m. gruodžio 31 d.

Teisės aktai:

45. 2013 m. gruodžio 17 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentu (ES) Nr. 1303/2013, kuriuo nustatomos Europos regioninės plėtros fondai, Europos socialiniai fondai, Sanglaudos fondai, Europos žemės ūkio fondai kaimo plėtrai ir Europos jūros reikalų ir žuvininkystės fondai bendros nuostatos ir Europos regioninės plėtros fondai, Europos socialiniai fondai, Sanglaudos fondai ir Europos jūros reikalų ir žuvininkystės fondai taikytinos bendrosios nuostatos ir panaikinamas Tarybos reglamentas (EB) Nr. 1083/2006, su paskutiniais pakeitimais, padarytais 2020 m. liepos 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentu (ES) 2020/1041 (toliau – Reglamentas (ES) Nr. 1303/2013)
46. 2014 m. kovo 3 d. Komisijos deleguotuoju reglamentu (ES) Nr. 480/2014, kuriuo papildomas Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1303/2013, kuriuo nustatomos Europos regioninės plėtros fondai, Europos socialiniai fondai, Sanglaudos fondai, Europos žemės ūkio fondai kaimo plėtrai ir Europos jūrų reikalų ir žuvininkystės fondai bendros nuostatos ir Europos regioninės plėtros fondai, Europos socialiniai fondai, Sanglaudos fondai ir Europos jūrų reikalų ir žuvininkystės fondai taikytinos bendrosios nuostatos, su paskutiniais pakeitimais, padarytais Komisijos deleguotuoju reglamentu (ES) 2019/886
47. 2014 m. liepos 28 d. Komisijos įgyvendinimo reglamentu (ES) Nr. 821/2014, kuriuo nustatomos Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 1303/2013 nuostatų dėl išsamios programų įnašų pervedimo ir valdymo tvarkos, finansinių priemonių ataskaitų teikimo, veiksams skirtų informavimo ir komunikacijos priemonių techninių charakteristikų ir duomenų įrašymo ir saugojimo sistemos taikymo taisyklės, su paskutiniais pakeitimais, padarytais Komisijos įgyvendinimo reglamentu (ES) 2019/255
48. 2014 m. spalio 16 d. FM įsakymas Nr. 1K-326 „Dėl Finansinių priemonių įgyvendinimo taisyklių patvirtinimo“
49. 2018 m. rugsėjo 12 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas Nr. 910 „Dėl Lietuvos Respublikos nacionalinių plėtros įstaigų įstatymo ir Lietuvos Respublikos inovacijų skatinimo fondo įstatymo įgyvendinimo“
50. 2018 m. spalio 17 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas Nr. 1046 „Dėl pavedimo vykdyti nacionalinės plėtros įstaigos veiklą“
51. 2020 m. birželio 25 d. Lietuvos Respublikos Strateginio valdymo įstatymas Nr. XIII-3096
52. 2020 m. rugsėjo 9 d. Lietuvos Respublikos nutarimas Nr. 998 „Dėl 2021–2030 metų Nacionalinio pažangos plano patvirtinimo“
53. 2020 m. spalio 7 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas Nr. 1107 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2018 m. spalio 17 d. nutarimo Nr. 1046 „Dėl pavedimo vykdyti nacionalinės plėtros įstaigos veiklą“ pakeitimo“

54. 2020 m. lapkričio 26 d. ŽŪM įsakymas Nr. 3D-816 „Dėl Finansinių priemonių, įgyvendinamų Lietuvos kaimo plėtros 2014–2020 metų programos lėšomis, administravimo taisyklių“
55. Ekonomikos skatinimo ir koronaviruso (COVID-19) plitimo sukeltų pasekmių mažinimo priemonių planas, patvirtintas Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2020 m. kovo 16 d. pasitarimo protokolu Nr. 14
56. Europos Komisijos komunikatas “Bendri veiksmai siekiant darbo vietų kūrimo ir ekonomikos augimo. Nacionalinių skatinamojo finansavimo bankų vaidmuo remiant Investicijų planą Europai“, KOM (2015) 361 galutinis
57. Europos Komisijos komunikatas „Naujos kartos naujoviškų finansinių priemonių – ES nuosavo kapitalo ir skolos platformų – programa“, KOM (2011) 662 galutinis
58. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) 2015/1017 2015 m. birželio 25 d. dėl Europos strateginių investicijų fondo, Europos investavimo konsultacijų centro ir Europos investicinių projektų portalo, kuriuo iš dalies keičiamos reglamentų (ES) Nr. 1291/2013 ir (ES) Nr. 1316/2013 nuostatos dėl Europos strateginių investicijų fondo
59. Lietuvos Respublikos Vyriausybė 2020 m. gegužės 6 d. nutarimu Nr. 512 „Dėl uždarnosios akcinės bendrovės „Valstybės investicinis kapitalas“ ir uždarnosios akcinės bendrovės Valstybės investicijų valdymo agentūros steigimo ir valstybės turto investavimo“