LIETUVOS KAPITALO RINKOS PLĖTRA

Poveikio strategija

Patvirtina ILTE stebėtojų tarybos
2026 m. liepos 23 d.



Turinys

1. APLINKOS ANALIZĖ 3
    - 1.1. ES strateginiai prioritetai 4
    - 1.2. Lietuvos valstybės strateginiai tikslai: kapitalo rinkų plėtra 5
    - 1.3. Lietuvos kapitalo rinkos dabartinė pozicija: stiprybės ir iššūkiai 6

2. POVEIKIO KRYPTYS IR JŲ STRATEGINIAI TIKSLAI 8
    - 2.1. Įmonių augimą skatinančio rizikos kapitalo plėtra 9
    - 2.2. Privačiosios kapitalo rinkos skatinimas 10
    - 2.3. Viešosios kapitalo rinkos plėtra 11

3. REIKIAMI POKYČIAI IR VEIKSMAI 12
    - 3.1. Bendri reikiami pokyčiai 13
    - 3.2. ILTE vaidmuo 13

4. NAUDOTI ŠALTINIAI 16

5. PRIEDAS 18

1. APLINKOS ANALIZĖ

1.1. ES strateginiai prioritetai 4
1.2. Lietuvos valstybės strateginiai tikslai: kapitalo rinkų plėtra 5
1.3. Lietuvos kapitalo rinkos dabartinė pozicija: stiprybės ir iššūkiai 6



1.1. ES strateginiai prioritetai

Atviros, gerai veikiančios ir integruotos kapitalo rinkos[1] yra būtinos, kad Europos Sąjunga (toliau – ES) galėtų toliau plėtoti savo bendrąją rinką ir pritraukti investicijų. Tokios rinkos skatina ekonomikos augimą ir inovacijas, kuria darbo vietas ir didina konkurencingumą. ES kapitalo rinkų srityje savo strateginius prioritetus daugiausia grindžia Santaupų ir investicijų sąjungos (angl. Savings and Investments Union) strategija, kuri plėtoja ankstesnę Kapitalo rinkų sąjungos (angl. Capital Markets Union, CMU) darbotvarkę ir ją papildo platesniu santaupų mobilizavimo bei investicijų finansavimo tikslu. Šia strategija siekiama, kad integruotos ES kapitalo rinkos ir bankų sistema veiksmingiau sujungtų sukauptas santaupas su investicijų poreikiais, sudarant geresnes sąlygas kapitalui finansuoti augimą, inovacijas ir Europos ekonomikos pertvarką.

Galima išskirti šiuos ES strateginius prioritetus kapitalo rinkų plėtros srityje:

Pirma, gilinti ES kapitalo rinkų integraciją ir sumažinti fragmentaciją. ES siekia pašalinti teisines, reguliavimo ir infrastruktūros kliūtis, kurios riboja tarpvalstybinį kapitalo judėjimą ir mažina atskirų ES rinkų konkurencingumą. Tai leistų kapitalui lengviau pasiekti įvairesnio masto investicijas – nuo smulkiųjų įmonių iki didelių projektų;

Antra, sukurti vieningą ES kapitalo rinką. Santaupų ir investicijų sąjunga siekiama, kad ES kapitalo rinkos būtų labiau integruotos, skaidrios ir konkurencingos, o ne susiskaldžiusios pagal nacionalines jurisdikcijas. Šiam tikslui pasiekti numatyta eilė priemonių: vieningo investuotojų prieigos taško (angl. European Single Access Point, ESAP) sukūrimas, geresnės vertybinių popierių prekybos sąlygos, mažesni barjerai bendrovėms pritraukti kapitalo akcijų rinkose ir kiti teisėkūros veiksmai;

Trečia, skatinti ilgalaikes ir produktyvias investicijas. ES siekia geriau panaudoti gyventojų ir institucinių investuotojų santaupas, nukreipiant jas į produktyvias investicijas: verslą, infrastruktūrą, žaliosios ir skaitmeninės pertvarkos projektus bei kitas ES strateginių tikslų sritis. Šiam prioritetui labai svarbi Santaupų ir investicijų sąjungos iniciatyva, kuria siekiama sudaryti palankesnes sąlygas kapitalo rinkoms finansuoti realiąją ekonomiką, ypač MVĮ ir inovatyvias įmones, kurios negali remtis vien bankiniu finansavimu;

Ketvirta, skatinti mažmeninių investuotojų dalyvavimą. Vienas ES prioritetų – sudaryti daugiau galimybių ES piliečiams savanoriškai dalį santaupų investuoti kapitalo rinkose, įskaitant akcijas, obligacijas, investicinius fondus ir ilgalaikio kaupimo produktus, kartu užtikrinant tinkamą investuotojų apsaugą. Šis strateginis prioritetas apima finansinio raštingumo didinimo, paprastesnių ir lengviau prieinamų investavimo priemonių, taupomųjų ir investicinių sąskaitų bei pensijų kaupimo iniciatyvas;

Penkta, palengvinti įmonėms prieigą prie kapitalo. ES siekiama, kad įmonės, ypač mažos ir vidutinės (MVĮ), turėtų lengvesnę prieigą prie finansavimo per akcijų ar obligacijų rinkas – tai padėtų sukurti veiksmingą alternatyvą bankiniam finansavimui (kuris ES kol kas dominuoja), skatintų augimą ir inovacijas. Šio prioriteto įgyvendinimas yra svarbus bendram augimo, konkurencingumo ir atsparumo skatinimui ES lygiu;

Šešta, parama strateginėms investicijoms ir pasaulinė konkurencija. ES iniciatyvos kapitalo rinkų plėtros srityje atliepia platesnius ES strateginius tikslus – žaliosios ir skaitmeninės pertvarkos finansavimą, energetinį saugumą, technologijų inovacijas ir Europos konkurencingumo stiprinimą globaliame kontekste.

Pažymėtina, kad ES strateginiai prioritetai privačiojoje kapitalo rinkoje yra sudedamoji platesnės ES politikos dalis, kuria siekiama gilinti kapitalo rinkas, mobilizuoti privačias santaupas produktyviam finansavimui ir stiprinti Europos konkurencingumą bei inovacijų ekosistemą. Minėti prioritetai kyla iš pagrindinių ES strateginių iniciatyvų, tokių kaip Kapitalo rinkų sąjunga, Santaupų ir investicijų sąjunga, Startuolių ir sparčiai augančių įmonių (angl. Startup & Scale-up) strategija, taip pat iš tokių programų, kaip „InvestEU“.

ES lygiu išskiriami atskiri strateginiai tikslai, orientuoti specifiškai privačios kapitalo rinkos stiprinimui. ES siekia didinti institucinių ir privačių investuotojų dalyvavimą privataus kapitalo (angl. private equity) fonduose, skatinti tarpvalstybiniu lygiu veikiančius fondus bei mažinti reguliacinę fragmentaciją. Svarbus vaidmuo tenka specializuoto Europos rizikos kapitalo (angl. venture capital) fondų reguliacinio režimo (EuVECA) ir Europos ilgalaikių investicinių fondų (ELTIF) reguliacinio režimo tobulinimui, siekiant sudaryti palankesnes sąlygas tokių fondų steigimui ir platinimui visoje ES. Taip pat siekiama orientuoti privačiojo kapitalo investicijas į strateginius sektorius.

1 Kapitalo rinka, tai finansų rinkos dalis, kuri apima tiek viešąją rinką, kurioje finansinėmis priemonėmis prekiaujama reguliuojamose rinkose (biržose), tiek privačią rinką, kurioje kapitalas pritraukiamas ir investicijos atliekamos tiesioginiais, viešai neprekiaujamais sandoriais. Viešoji kapitalo rinka – kapitalo rinkos dalis, kurioje vertybiniai popieriai siūlomi neapibrėžtam asmenų ratui ir prekiaujama viešai: finansų rinkose (biržose) ar daugiašalėje prekybos sistemoje kotiruojamas akcijas, obligacijas ir kitus viešai platinamus vertybinius popierius. Šiai rinkai yra būdingas likvidumas, skaidri rinkodara, emitentams taikomi unifikuoti reikalavimai ir galimybė šioje rinkoje dalyvauti plačiam investuotojų ratui. Privačioji kapitalo rinka – kapitalo rinkos dalis, kurioje vertybiniai popieriai platinami apibrėžtam investuotojų ratui (paprastai kvalifikuotiems ar profesionaliems investuotojams) nenaudojant viešo siūlymo procedūrų ir neįtraukiant vertybinių popierių į prekybą reguliuojamoje rinkoje: privatų kapitalą (private equity), rizikos kapitalą (venture capital), privačią skolą, investicijas į nekilnojamąjį turtą, infrastruktūrą ir kitą viešai neprekiaujamą turtą. Šiai rinkai yra mažesnis likvidumas, ilgesnis investavimo laikotarpis ir individualiai derinamos sandorių sąlygos

Strateginiu lygmeniu pripažįstama, kad ES trūksta vėlyvos stadijos kapitalo sparčiai augančioms įmonėms, todėl siekiama kurti ar stiprinti bendrus ES masto fondus ir bendro investavimo priemones (pvz., per „InvestEU“ programą ir Europos investicijų fondo veiklą), kad perspektyvios įmonės galėtų plėstis Europoje, o ne ieškoti kapitalo už jos ribų. Šiuo tikslu kuriamos ir (ar) veikia tokios, EIF valdomos, fondų fondų struktūros, kaip European Tech Champions Initiative (ETCI ir ETCI 2.0), gynybos sektoriui skirtas fondų fondas (DEF 2.0) ir pan., kurios mobilizuoja ES šalių narių kapitalą, skirtą investicijoms į ES veikiančius privačiojo kapitalo fondus, taip stiprinant šią ekosistemą, sudarant galimybes veikti didesnės apimties fondams, pritraukti stambesnius privačius investuotojus ir, atitinkamai, ES veikiančioms įmonėms gauti didesnes investicijas joms reikalingų projektų įgyvendinimui ir veiklos plėtrai. Inovatyvumą ir „scale-up“ etapo finansavimas skatinamas ir tiesioginėmis ES priemonėmis, pavyzdžiui, per Europos inovacijų tarybos (EIC) fondo įgyvendinamas schemą „Accelerator“, kuri derina dotacijas su investicijomis į nuosavą kapitalą, o pagal EIC fondo STEP „Scale-up“ schemą perspektyvioms įmonėms skiriamos didesnės apimties investicijos, padedančios pritraukti stambias privačias investicijas.

ES augimo finansavimo poreikis apima ne tik technologines sparčiai augančias įmones, bet ir jau veikiančias mažas ir vidutines įmones bei mažas vidutinės kapitalizacijos bendroves, kurioms reikalingas kapitalas plėtrai, internacionalizacijai, investicijoms į gamybos pajėgumus, produktų ar rinkų vystymui, įsigijimams ar verslo perėmimui. Todėl kapi talo rinkų plėtros politikoje svarbios ne tik rizikos kapitalo, bet ir augimo bei plėtros kapitalo (angl. growth and expansion capital), privataus kapitalo, privačios skolos ir kitų mišraus finansavimo priemonių.

ES lygiu siekiama skatinti institucinį investavimą į privačiojo kapitalo rinką. Per reguliacines peržiūras (pvz., draudimo ir pensijų fondų investavimo taisyklių) siekiama sudaryti sąlygas ilgalaikiam kapitalui aktyviau dalyvauti privataus kapitalo rinkoje, kartu užtikrinant rizikos valdymą ir finansinį stabilumą. Siekiant gerinti pasitraukimo (angl. exit) galimybes privačiojo kapitalo investuotojams, keliamas prioritetas – stipresnės ir likvidesnės viešosios akcijų rinkos, paprastesni pirminio viešo akcijų siūlymo (angl. Initial Public Offering, IPO) procesai, tarpvalstybiniai listinguotų bendrovių veiklos modeliai ir antrinių rinkų plėtra, kad privačiosios kapitalo investuotojai galėtų efektyviau realizuoti investicijas ir reinvestuoti kapitalą.

Verta pažymėti, kad nors strategiškai ES kapitalo rinkų politika siekia bendros integruotos visos ES kapitalo rinkos, šios politikos įgyvendinimas remiasi nacionalinių ir regioninių kapitalo rinkų aktyvumu. Lietuvos atveju ypač svarbi Baltijos regiono dimensija, nes dėl riboto atskiros nacionalinės rinkos masto didesnis kapitalo rinkos gylis, likvidumas ir tarptautinis matomumas gali būti pasiekiami tik derinant nacionalines priemones su regioninėmis iniciatyvomis.

1.2. Lietuvos valstybės strateginiai tikslai: kapitalo rinkų plėtra

Išplėtota ir veiksmingai veikianti kapitalo rinka Lietuvoje sukurtų papildomus finansavimo šaltinius verslui, didintų investavimo ir taupymo galimybes gyventojams ir investuotojams, prisidėtų prie aukštos pridėtinės vertės ekonomikos kūrimo ir sustiprintų Lietuvos, kaip pažangios ir konkurencingos valstybės, pozicijas tarptautinėje arenoje. Lietuvos kapitalo rinka, nepaisant savo dydžio ir rinkos dalyvių bei investuotojų skaičiaus, turi didelį potencialą, kurį tikslinga išnaudoti.

Siekiant sistemiškai spręsti kapitalo rinkos plėtros klausimus 2023–2025 m. buvo patvirtintos Lietuvos kapitalo rinkos plėtros gairės, kuriose identifikuotos pagrindinės problemos, parengtos kapitalo rinkos plėtros priemonės. Taip pat šalyje veikia Kapitalo rinkos taryba – valstybės institucijų, priežiūros institucijos, rinkos dalyvių ir juos atstovaujančių organizacijų dialogo bei veiksmų koordinavimo platforma. Tarybos veikla sudaro sąlygas kapitalo rinkos plėtros klausimus spręsti ne pavienių iniciatyvų pagrindu, o kaip bendrą rinkos ir valstybės institucijų veikimo kryptį.

Lietuvos kapitalo rinka, nors ir veikia pagal aukštus infrastruktūros ir reguliavimo standartus, išlieka nepakankamai išvystyta pagal gylį, likvidumą ir dalyvių įvairovę: jai būdingas ribotas investuotojų ratas, maža aktyvių emitentų pasiūla, dominuojantis bankinis finansavimas ir fragmentiškas kapitalo rinkos alternatyvų naudojimas. Todėl 2026–2028 m. kapitalo rinkos plėtros darbotvarkėje dėmesys perkeliamas nuo institucinės sistemos kūrimo prie praktinio rinkos aktyvumo didinimo.

Numatoma Lietuvos kapitalo rinkos plėtrą orientuoti į penkias pagrindines kryptis: mažmeninių investuotojų aktyvinimą, institucinių investuotojų ir ilgalaikio kapitalo stiprinimą, emitentų ir finansavimo alternatyvų plėtrą, rinkos infrastruktūros, likvidumo ir regioninės integracijos stiprinimą bei reguliacinės ir institucinės aplinkos modernizavimą. Siekiant aktyviai prisidėti prie vieningos ES kapitalo rinkos kūrimo, numatoma, kad anksčiau minėtos kryptys turėtų būti įgyvendinamos ne tik nacionaliniu, bet ir Baltijos regiono mastu. Atskiros Lietuvos, Latvijos ir Estijos kapitalo rinkos yra mažos, pasižymi ribotu emitentų ir investuotojų skaičiumi, nepakankamu likvidumu ir siauresne finansinių priemonių pasiūla. Todėl Baltijos regiono mastas yra svarbi praktinė prielaida siekiant pritraukti stambesnius institucinius investuotojus, sudaryti sąlygas didesniems fondams, padidinti investicinių objektų pasiūlą ir sukurti patrauklesnę aplinką emitentams.

Regioninis mastas ypač aktualus rizikos, privataus kapitalo ir kitų fondų struktūrų plėtrai. Tokiose priemonėse katalizinį vaidmenį atlieka nacionalinės plėtros finansų institucijos ir valstybės remiami investavimo subjektai: Lietuvoje – ILTE, Latvijoje – akcijų bendrovė „Attīstības finanšu institūcija Altum“ (ALTUM), Estijoje – AS SmartCap. Nors šių subjektų funkcijos nėra tapačios,

Baltijos regiono priemonėse jie prisideda prie viešojo ir privataus kapitalo sutelkimo, fondų masto didinimo ir regioninės investavimo ekosistemos stiprinimo.

Todėl siekiama Lietuvos kapitalo rinkos plėtros iniciatyvas derinti su pan-Baltic priemonėmis, įskaitant bendrus fondus, fondų fondų struktūras, kapitalo rinkos akceleravimo priemones ir tarptautinių finansų institucijų remiamas iniciatyvas. Tokios priemonės padeda mažoms nacionalinėms rinkoms veikti kaip platesniam regionui, didina investuotojų bazę ir prisideda prie nuoseklesnio įmonių finansavimo kelio – nuo ankstyvosios stadijos rizikos kapitalo iki augimo etapo finansavimo ir pasirengimo viešajai kapitalo rinkai.

1.3. Lietuvos kapitalo rinkos dabartinė pozicija: stiprybės ir iššūkiai

STIPRYBĖS

- Stabili makroekonominė ir institucinė aplinka
- ES teisę atitinkanti finansų rinkos priežiūra ir reguliavimas bei techniškai pažangi rinkos infrastruktūra
- Augantys bendrovių obligacijų, rizikos ir kiti privačiojo kapitalo rinkos segmentai
- Besivystanti ankstyvosios stadijos inovatyvių įmonių (finansinių technologijų, gyvybės mokslų, startuolių) ekosistema
- Didelis Baltijos rinkų integracijos potencialas

IŠŠŪKIAI

- Mažas rinkos mastas: nedidelis emitentų skaičius, ribotas likvidumas ir mažos prekybos apimtys
- Didelė priklausomybė nuo viešojo kapitalo dėl ribotos vietinių institucinių investuotojų bazės ir silpnos mažmeninio investavimo kultūros
- Dominuojantis bankinis finansavimas įmonių finansavime ir neapibrėžtas II pakopos pensijų reformos poveikis ilgalaikio kapitalo pasiūlai
- Nepakankama augimo ir plėtros kapitalo pasiūla sparčiai augančioms įmonėms, MVĮ ir mažoms vidutinės kapitalizacijos bendrovėms, įskaitant ribotas investicijų apimtis per vėlesnių stadijų rizikos, privataus kapitalo ir privačios skolos fondus bei ribotas pasitraukimo galimybes
- Ribotas Baltijos kapitalo rinkos tarptautinis matomumas ir investuotojų bazės mastas

Lietuva pasižymi **stabilia makroekonomine ir institucine aplinka.** Šalies ekonomika per pastaruosius dešimtmečius augo vienu sparčiausių tempų ES, o finansų sistema, nepaisant įvairių išorės šokų, išliko atspari sukrėtimams, taip sukurdama palankią ekonominę aplinką kapitalo rinkai vystymuisi. Šias sąlygas taip pat stiprina **ES teisę atitinkanti finansų rinkos priežiūra ir reguliavimas bei techniškai pažangi rinkos infrastruktūra,** patikimai aptarnaujanti kapitalo rinkos sandorius. Vis dėlto, palyginti su Lietuvos ekonominiu išsivystymu, Lietuvos kapitalo rinka išlieka mažo masto. Todėl kapitalo rinkos vaidmuo finansuojant Lietuvos ekonomiką tebėra ribotas: įmonių sektoriuje išlieka **dominuojantis bankinis finansavimas,** o kapitalo rinkos ir kiti alternatyvūs finansavimo šaltiniai naudojami fragmentiškai.

Viešoji akcijų rinka yra silpniausia Lietuvos kapitalo rinkos grandis, pasižyminti **nedideliu listinguotų bendrovių skaičiumi, mažu likvidumu ir ribota prekybos apimtimi.** Dėl šių struktūrinių iššūkių akcijų rinka nėra pakankamai patraukli nei potencialiems emitentams, nei instituciniams investuotojams, o tai riboja jos gebėjimą tapti efektyviu nuosavo kapitalo pritraukimo kanalu. Tarptautiniu mastu Baltijos šalių akcijų rinkų integracijos teikiamas potencialas išlieka ne iki galo išnaudotas: šios rinkos tebėra priskiriamos „frontier markets“ kategorijai, kuri paprastai laikoma ankstesne rinkos išsivystymo pakopa nei besivystančių rinkų (angl.: emerging markets). Toks klasifikavimas iš dalies **riboja Baltijos kapitalo rinkos tarptautinį matomumą,** nes tai ne tik ne visiškai atspindi dabartinį Baltijos šalių akcijų rinkų institucinį bei reguliacinį išsivystymo lygį, bet ir apriboja dalies tarptautinių institucinių investuotojų galimybes investuoti į jas.

Skolos vertybinių popierių rinka pastaraisiais metais vystėsi aktyviau nei akcijų rinka. **Ypač pastebimas bendrovių obligacijų segmento augimas,** įskaitant mažesnio dydžio emisijas ir viešus obligacijų siūlymus mažmeniniams investuotojams. Vis dėlto šis augimas kol kas dar nėra pakankamai diversifikuotas ir neturi sisteminio poveikio visos kapitalo rinkos gyliui. Bendrovių obligacijų rinkoje aktyviausi išlieka finansų, nekilnojamojo turto, energetikos ir keli kiti sektoriai, o trumpalaikių skolos vertybinių popierių segmentas tebėra menkai išvystytas.

Esminė struktūrinė problema yra **ribota emitentų ir investuotojų bazė.** Dalis potencialių emitentų vengia kapitalo rinkos dėl administracinės ir atskaitomybės naštos, savininkų kontrolės praradimo rizikos, nepakankamo likvidumo ir riboto tikėjimo, kad listinguojamos ar viešai platinamos finansinės priemonės leis efektyviai pritraukti kapitalą. Tuo pačiu vietinių institucinių investuotojų bazė yra siaura, o pensijų fondai, investiciniai fondai ir kiti ilgalaikiai investuotojai reikšmingą turto dalį nukreipia į užsienio rinkas. Tai silpnina vietinę investicinę paklausą ir riboja kapitalo rinkos gebėjimą augti organiškai.

Mažmeninių investuotojų dalyvavimas kapitalo rinkose palaipsniui didėja, tačiau išlieka ribotas. Gyventojų santaupos vis dar reikšminga dalimi laikomos indėliuose arba investuojamos į nekilnojamąjį turtą, o kapitalo rinkos dažnai suvokiamos kaip sudėtingesnė ir rizikingesnė investavimo alternatyva, todėl **silpna investavimo kultūra** išlieka reikšmingu kapitalo rinkos augimo ribotumu. Investicinės sąskaitos režimo įvedimas gali prisidėti prie mažmeninių investuotojų aktyvumo didinimo, tačiau šios priemonės poveikis priklausys nuo jos praktinio paprastumo, finansų tarpininkų pasirengimo ir nuoseklaus investuotojų švietimo.

II pakopos pensijų sistemos reforma nuo 2026 metų tapo reikšmingu veiksniu, paveikusiu ilgalaikio institucinės kilmės kapitalo pasiūlą Lietuvoje. Galimybė nutraukti kaupimą ir atsiimti sukauptas lėšas sumažino pensijų fondų valdomą turtą, o kartu ir jų investicijų apimtį kapitalo rinkose. Pastebėtina, kad pirminis lėšų atsiėmimas viršijo institucijų prognozes. Kadangi pensijų fondai yra vieni svarbiausių ilgalaikių institucinių investuotojų Lietuvos kapitalo rinkoje, spartus sukauptų lėšų atsiėmimas sumažins stabilaus kapitalo pasiūlą rinkoje ne tik trumpuoju, tačiau tikėtina, ir vidutiniu laikotarpiu. Prognozuojama, kad dalis išimtų lėšų bus nukreiptą į vartojimą, indėlius, investicinius fondus ar tiesiogines investicijas. Nors tai gali paskatinti mažmeninių investuotojų aktyvumą, tokia paklausa paprastai yra mažiau stabili nei institucinių investuotojų, todėl bendras poveikis kapitalo rinkai, tikėtina, bus neigiamas dėl sumažėjusio ilgalaikio investicinio kapitalo.

Vertinant stiprybes, Lietuvoje susiformavusi privačiojo kapitalo rinka yra santykinai labiau išvystyta nei viešoji akcijų rinka ir tapo reikšmingu alternatyvaus finansavimo šaltiniu inovatyvioms bei ankstyvosios stadijos įmonėms. Šio segmento plėtrą skatino valstybės ir ES lėšomis finansuojamos priemonės, įgyvendinamos per ILTE, bendros investicijos su Europos investicijų fondu, taip pat profesionalių fondų valdytojų ekosistemos formavimasis. **Augančios startuolių, technologijų, finansinių technologijų (angl. *fintech*) ir gyvybės mokslų ekosistemos** Lietuvoje sukuria potencialių investavimo objektų bazę, tačiau šios bazės virtimas didesnio masto augimo etapo investicijų paklausa dar nėra pakankamai nuoseklus.

Kartu privačiojo kapitalo rinka susiduria su struktūriniais iššūkiais. Rinka yra palyginti nedidelė ir iš dalies priklausoma nuo viešojo kapitalo dalyvavimo, o vietinių institucinių investuotojų dalyvavimas rizikos ir vėlesnių augimo etapų privataus kapitalo fonduose tebėra ribotas. Ankstyvosios stadijos finansavimo sistema yra aktyvesnė, tačiau **įmonėms pereinant į augimo etapą** ir siekiant pritraukti didesnius A, B ir C stadijų finansavimus, **vietinių ir regioninių fondų mastas bei investuotojų bazė dažnai tampa nepakankami.** Panašus finansavimo trūkumas aktualus ir brandesnėms MVĮ bei mažoms vidutinės kapitalizacijos bendrovėms, kurioms reikalingas kapitalas veiklos plėtrai, plėtrai užsienio rinkose, investicijoms į pajėgumus, įsigijimams ar nuosavybės struktūros pokyčiams. Šių įmonių poreikiai ne visuomet atitinka rizikos kapitalo fondų investavimo strategijas, o bankinis finansavimas ne visada yra pakankamai lankstus ar tinkamas aukštesnės rizikos ir ilgesnio atsipirkimo investicijoms. Dėl to tiek sparčiai augančios įmonės, tiek brandesnės MVĮ ir mažos vidutinės kapitalizacijos bendrovės vėlesniuose plėtros etapuose dažnai ieško kapitalo užsienyje arba atideda plėtros, įsigijimų ar transformacijos projektus. Silpna vietinė pirminio viešo akcijų siūlymo (IPO) rinka, ribota antrinė rinka ir nedidelis strateginių pirkėjų ratas taip pat mažina pasitraukimo galimybes ir riboja kapitalo reinvestavimo ciklą Lietuvoje.

Atsižvelgiant į tai, Lietuvos kapitalo rinkos stiprybės ir iššūkiai turėtų būti vertinami kartu. Šalis turi patikimą institucinę ir infrastruktūrinę bazę, augantį obligacijų segmentą, stiprėjančią startuolių ir finansinių technologijų ekosistemą bei susiformavusį privačiojo kapitalo rinkos pagrindą. Tačiau kapitalo rinkos mastas, likvidumas, emitentų pasiūla, institucinė investuotojų bazė, augimo etapo finansavimas ir pasitraukimo mechanizmai tebėra nepakankami. Todėl tolesnė strategija turėtų būti orientuota ne tik į naujų finansinių priemonių kūrimą, bet ir į visos kapitalo formavimo grandinės stiprinimą – nuo ankstyvosios stadijos finansavimo ir investuotojų bazės plėtros iki emitentų pasiūlos, obligacijų rinkos, rizikos ir kitų rūšių privačiojo kapitalo, augimo etapo finansavimo bei pasitraukimo kanalų plėtros.

2. POVEIKIO KRYPTYS IR JŲ STRATEGINIAI TIKSLAI

2.1 Įmonių augimą skatinančio rizikos kapitalo plėtra 9
2.2 Privačiosios kapitalo rinkos skatinimas 10
2.3 Viešosios kapitalo rinkos plėtra 11



Siekiant stiprinti Lietuvos kapitalo rinką galima išskirti šias pagrindines strategines sritis, į kurias gali būti apjungti aukščiau patarti ES ir Lietuvos strateginiai prioritetai ir tikslai:

Nuosekli finansavimo ekosistema. Siekiant į kapitalo rinką pritraukti daugiau investuotojų ir emitentų, reikalinga nuosekli įmonių finansavimo grandinė – nuo ankstyvosios stadijos rizikos kapitalo iki augimo etapo finansavimo, privataus kapitalo, privačios skolos, kitų skolos priemonių ir viešosios kapitalo rinkos. Tokia finansavimo grandinė turi apimti ne tik startuolius, bet ir jau veikiančias MVĮ bei mažas vidutinės kapitalizacijos bendroves, kurioms reikalingas kapitalas plėtrai ir veiklos transformacijai. Fragmentuotas kapitalo rinkos augimas stabdo bendrą rinkos plėtrą, nes įmonėms trūksta aiškaus perėjimo tarp skirtingų finansavimo etapų, o investuotojams – pakankamos kokybiškų investavimo objektų pasiūlos ir pasitraukimo galimybių. Todėl reikalingas suderinamumas ir balansas tarp viešosios ir privačiosios kapitalo rinkų. Nuoseklesnės finansavimo sistemos kūrimas leis pasiekti didesnę produktų įvairovę, sudaryti galimybes verslams diversifikuoti finansavimo šaltinius bei pasirinkti tinkamiausius instrumentus pagal įmonės raidos stadiją.

Mažmeninių ir institucinių investuotojų bazė. Verslui stambėjant ir augant, kredito įstaigų teikiamo finansavimo nebepakanka. Vis didesnė dalis įmonių susiduria su kapitalo finansavimo poreikiais. Tačiau kadangi investuotojų bazė yra ribota, rinka maža, toks finansavimo būdas išlieka mažai patrauklus ne tik dėl kainos, bet ir dėl didesnės finansavimo pritraukimo rizikos. Susitraukus vietiniams pensijų fondams, investuotojų bazės plėtra yra dar svarbesnė ir dėmesio reikalaujanti sritis. Tai aktualu tiek viešajai tiek ir privačiajai kapitalo rinkai.

Emitentų skaičius. Siekiant kapitalo rinkos plėtros, reikalinga didinti emitentų skaičių. Lietuvos verslai nėra linkę finansavimui naudotis kapitalo rinkos priemonėmis. Tai riboja jų augimą, o tuo pačiu apsunkina ir investuotojų pritraukimą, visos kapitalo rinkos plėtrą. Nesant pakankamos pasiūlos, ribojamos ir investicijų apimtys, jų diversifikavimo galimybės, o tai apsunkina naujų investuotojų pritraukimą. Antra vertus, siekiant pritraukti stambesnius investuotojus, reikalinga pakankamai didelė kokybiškų investavimo objektų pasiūla ir pakankamas finansavimo poreikio mastas.

Žinios, kompetencijos ir verslo nuostatos. Nors dalis Lietuvos verslų susiduria su kredito rinkos apribojimais, kitos kapitalo finansavimo formos jiems dar yra mažai pažįstamos, o jų praktinis pritaikymas dažnai priklauso nuo įmonės raidos stadijos, savininkų pasirengimo įsileisti išorinį kapitalą ir gebėjimo atitikti investuotojų keliamus skaidrumo bei valdymo reikalavimus. Reikalinga skatinti investavimo kultūrą, pradedant nuo gyventojų ir įmonių finansinio raštingumo, kas leistų ilgainiui užauginti investavimo kompetencijas šalyje ir prisidėtų prie investuotojų bazės augimo, bei padidintų įmonių kompetencijas ir galimybes finansuotis kapitalo rinkoje, keistų verslo savininkų nuostatas dėl išorinio finansavimo bendrai ir dėl kapitalo finansavimo ypatingai.

Apibendrinant Lietuvos stiprybes ir svarbiausius iššūkius, atsižvelgiant į identifikuotas su kapitalo rinkų plėtra susijusius strateginius tikslus, numatomos šios finansų ir kapitalo rinkų plėtros **poveikio kryptys:**

1. **Įmonių augimą skatinančio rizikos kapitalo plėtra**
2. **Privačiosios kapitalo rinkos skatinimas**
3. **Viešosios kapitalo rinkos plėtra**

2.1. Įmonių augimą skatinančio rizikos kapitalo plėtra

Lietuvos rizikos kapitalo rinka ir startuolių ekosistema pastaruoju laikotarpiu sparčiai augo ir yra viena aktyvesnių regione, ypač ankstyvosiose įmonių raidos stadijose. Nepaisant to, pagal rinkos mastą, fondų dydį ir augimo etapo kapitalo pasiūlą Lietuva vis dar atsilieka nuo ES vidurkio ir regiono lyderių. Nors pradedančiosiose stadijose mes turime pakankamai įmonių ir investuotojų, vėliau jų skaičius ir investicijų apimtys gerokai susitraukia. Todėl siekiant Lietuvos kapitalo rinkų plėtros, būtina užtikrinti finansavimo prieinamumą skirtinguose įmonių raidos etapuose ir sudaryti sąlygas sparčiai augančioms įmonėms pritraukti didesnio masto kapitalą Lietuvoje ar Baltijos regione. Atsižvelgiant į aukščiau išskirtas apibendrintas pagrindines kapitalo rinkos plėtros sritis ir atlikus strateginių valstybės tikslų ir uždavinių analizę, galima išskirti šiuos svarbiausius tikslus įmonių augimą skatinančio rizikos kapitalo plėtros kryptyje:

Augimo ir vėlyvosios stadijos kapitalo pasiūlos didinimas. Lietuvos įmonėms pereinant iš ankstyvosios stadijos į augimo etapą ir siekiant pritraukti didesnius A, B ar C stadijų finansavimus, vietinių fondų mastas dažnai tampa nepakankamas. Dėl to startuoliai tampa visiškai priklausomi nuo užsienio (ypač JAV ir Vakarų Europos) didžiųjų investuotojų. Todėl reikalinga skatinti didesnių vietinių ir (ar) regioninių augimo ir vėlyvosios stadijos rizikos kapitalo fondų kūrimąsi. Tam reikalinga ir didesnė startuolių bazė, kurie būtų pasirengę gauti didesnes, šiai stadijai būdingas, investicijų sumas, ir platesnė investuotojų bazė, kurie būtų pajėgūs sutelkti pakankamai kapitalo.

Kantraus kapitalo (angl.: *patient capital*) telkimas. Tradiciniams sektoriams, tokiems kaip FinTech ar SaaS, pasiekus brandą, ateities ekonomikos augimui būtina vystyti rizikos kapitalo ekosistemą, orientuotą į dvejopos paskirties (gynybos) technologijas, kvantinius skaičiavimus, puslaidininkius, žaliąsias technologijas ir pan. Šiems sektoriams yra būdingas aukštesnis rizikos lygis ir ilgesnis investicinis laikotarpis, todėl kantraus kapitalo pritraukimas ir telkimas yra svarbus veiksnys rizikos kapitalo plėtrai Lietuvoje. Reikalinga burti bendruomenes ir telkti investuotojus, kurie ne tik galėtų investuoti ilgesniam laikotarpiui, bet taip pat ir turėtų pakankamas kompetencijas atskiruose sektoriuose ir technologijose.

Institucinių investuotojų pritraukimas. Siekiant skatinti rizikos kapitalo rinkos plėtrą ir auginti vėlyvosios stadijos rizikos kapitalo pasiūlą, vien individualių investuotojų nebepakanka. Tam reikalingi instituciniai investuotojai, kurie galėtų sutelkti pakankamai didelės apimties kapitalą. Iš kitos pusės, nemažiau svarbu plėsti rinką, peržengiant nacionalines ribas. Stambių institucinių investuotojų valdomiems dideliems fondams reikia pakankamai investicinių alternatyvų portfelio diversifikacijai, o to vien šalies viduje pasiekti neįmanoma. Taip pat svarbu subalansuoti pastangas, siekiant pritraukti vietinį institucinį kapitalą bei užsienio šalių stambius investuotojus, kurie iš konkurentų galėtų tapti partneriais ir teikti ne tik finansavimą, bet ir leisti naudotis ryšių tinklu ir sutelktomis kompetencijomis. Šiuo atveju aktuali tampa reguliacinė šalies aplinka, kuri turi būti palanki tarptautinių fondų steigimuisi.

2.2. Privačiosios kapitalo rinkos skatinimas

Be rizikos kapitalo, kurio skatinimui išskirta atskira poveikio kryptis, Lietuvoje nemažiau svarbūs yra ir kiti privačiosios kapitalo rinkos segmentai: augimo ir plėtros kapitalas, privati skola, mišraus finansavimo priemonės, turto, infrastruktūros bei kiti fondai. Šios priemonės svarbios ne tik startuoliams, bet ir jau veikiančioms MVĮ bei mažoms vidutinės kapitalizacijos bendrovėms, kurioms reikia didesnio masto ir lankstesnio finansavimo plėtrai, plėtrai naujose rinkose, įsigijimams, investicijoms į pajėgumus ar savininkų kaitai. Privačioji kapitalo rinka šalyje yra labai fragmentuota, susidurianti tiek su paklausos (įmonių noro ir galimybių), tiek su pasiūlos (investuotojų ir fondų) iššūkiais. Todėl siekiant plėsti kapitalo rinką ir sukurti nuoseklią finansavimo sistemą šalyje, yra būtina spręsti ir bendrus privačiosios kapitalo rinkos iššūkius. Atsižvelgiant į aukščiau išskirtas apibendrintas pagrindines kapitalo rinkų plėtros sritis ir atlikus strateginių valstybės tikslų ir uždavinių analizę, galima išskirti šiuos svarbiausius tikslus privačiosios kapitalo rinkos skatinimo kryptyje:

Investuotojų pritraukimas. Siekiant skatinti privačią kapitalo rinką, reiktų pritraukti daugiau investuotojų. Tai reikalinga ne tik dėl pritraukiamų lėšų masto augimo, bet ir dėl investuotojų įvairovės, kurios reikia siekiant padengti skirtingus rinkos poreikius ir pasiūlyti didesnę produktų įvairovę, didinimo. Rinkoje trūksta fondų, galinčių investuoti tarpines sumas (nuo 15 iki 30 mln. Eur). Mažesniems fondams tokios sumos yra per didelės, o didiesiems fondams – per mažos. Todėl reikalinga tiek auginti vietinius fondus, tiek ir sudaryti sąlygas tarptautinių fondų ir stambesnių institucinių investuotojų atėjimui. Vietinis institucinis kapitalas (pensijų fondai, draudimo bendrovės) į privačias rinkas šiuo metu investuoja vangiai, todėl reikalingos paskatos (reguliacinės, finansinės ir kt.) jų aktyvumui ir suinteresuotumui didinti. Reguliacinės ir mokestinės aplinkos pokyčiai taip pat galėtų paskatinti nukreipti asmenines santaupas į aukštos rizikos privačias įmones, taip didinant verslo angelų ir privačių investuotojų įsitraukimą ir aktyvumą.

Investicinių objektų skaičiaus didinimas. Privačiosios kapitalo rinkos plėtrai yra būtinas ir pakankamas investicinių objektų srautas. Tuo tikslu reikalinga į šią rinką pritraukti vis daugiau verslų, kurie sutiktų finansuotis privačiosios kapitalo rinkos siūlomais instrumentais. Dėl to reiktų skatinti verslo perleidimo kultūrą, kuri taip pat padėtų pasitraukti pensinio amžiaus sulaukusiems verslų savininkams. Reikalingas verslų švietimas ir jų nuostatų keitimas, nes dažnai savininkai nesupranta privačiosios kapitalo rinkos ir joje veikiančių fondų vertės arba emociškai neprisileidžia išorinių investuotojų. Kadangi privačiosios kapitalo rinkos finansavimo privalumai yra lankstesnės sąlygos ir greitis, reikalinga keisti šias nuostatas, atskleidžiant verslams privačiosios kapitalo rinkos siūlomo finansavimo privalumus.

Produktų įvairovės didinimas. Kadangi Lietuvos privati kapitalo rinka yra fragmentuota ir mažai aktyvi, jos plėtrai reikalinga didinti ir produktų įvairovę, skatinant skirtingiems verslo raidos finansavimo poreikiams skirtų fondų steigimąsi ir plėtrą. Pavyzdžiui, įmonėms, susiduriančioms su sunkumais, reikalingi būtų restruktūrizavimo (angl.: turnaround) fondai, kurie leistų išsaugoti perspektyvų verslą, išlaikyti darbo vietas ir grąžinti kapitalą į rinką. Minėtiems ir kitiems fondams steigtis, jiems sėkmingai investuoti ir plėstis reikalingos specifinės kompetencijos, kurias būtina sutelkti ir ugdyti. Reikalinga stiprinti finansavimo produktus, skirtus ne tik ankstyvosios stadijos įmonėms, bet ir jau veikiančioms MVĮ bei mažoms vidutinės kapitalizacijos bendrovėms, kurioms reikalingas didesnio masto ir lankstesnis finansavimas veiklos plėtrai, plėtrai naujose rinkose, investicijoms į pajėgumus, įsigijimams ar savininkų kaitai. Šiam segmentui aktualūs augimo ir plėtros kapitalo fondai, privataus kapitalo fondai, mažesnio vidutinio dydžio sandoriams skirti fondai, privačios skolos fondai ir mišraus finansavimo priemonės, įskaitant mezzanine finansavimą. Siektina, kad šios priemonės būtų prieinamos tiek Lietuvos, tiek Baltijos regiono mastu, nes vien nacionalinės rinkos ne visada pakanka fondų dydžiui, investicinių objektų pasiūlai ir institucinės investuotojų bazės pritraukimui užtikrinti.

Pasitraukimo iš įmonės aplinkos gerinimas. Atliktų tyrimų rezultatai rodo, kad pasitraukimo iš įmonės apribojimai rinkoje yra vienas iš iššūkių, siekiant pritraukti investuotojus į privačiąją kapitalo rinką. Siekiant gerinti pasitraukimo aplinką, reikalinga skatinti vietinę įsigijimų rinką, pritraukiant užsienio korporacijas ir į ją aktyviau įtraukiant brandžias vietos technologijų įmones įskaitant vienaragius, kaip potencialius strateginius pirkėjus, investuotojus ar ekosistemos partnerius. Taip pat svarbu didinti antrinių sandorių rinkos gylį, stiprinant vietos fondų valdytojų tarptautinį ryšių tinklą su globaliais privataus kapitalo fondais ir kuriant naujus stiprius privataus kapitalo fondus. Kartu turėtų būti didinamas vietinės akcijų biržos likvidumas, užtikrinant sėkmingus pirminius viešuosius siūlymus (IPO). Pasitraukimo sėkmei nemažiau svarbus įmonių pasirengimo lygis, jų technologinių inovacijų gylis, teisinis ir finansinis skaidrumas, mokestinė aplinka ir pan.

2.3. Viešosios kapitalo rinkos plėtra

Viešoji kapitalo rinka yra nemažiau svarbi kapitalo rinkos dalis nei privačioji. Jos efektyvi veikla galėtų prisidėti prie šalies finansinio stabilumo, sudaryti pakankamą konkurenciją bankiniam finansavimui ir padidintų verslo finansavimo prieinamumą šalyje. Šiuo metu viešoji kapitalo rinka yra silpniausia Lietuvos kapitalo rinkos grandis. Todėl jos plėtra yra itin svarbi. Atsižvelgiant į aukščiau išskirtas apibendrintas pagrindines kapitalo rinkų plėtros sritis ir atlikus strateginių valstybės tikslų ir uždavinių analizę, galima išskirti šiuos svarbiausius tikslus viešosios kapitalo rinkos skatinimo kryptyje:

Emitentų pritraukimas. Lietuvos viešoji kapitalo rinka pasižymi santykinai mažu emitentų skaičiumi. Trūkstant pasirinkimo, investuotojams tokia rinka irgi atrodo mažai patraukli. Siekiant pritraukti daugiau emitentų reikėtų mažinti finansinius ir administracinius listingavimo kaštus, keisti įmonių savininkų požiūrį į įmonės atskaitomybę ir skaidrumą, baimę prarasti įmonės kontrolę. Nemažiau svarbu pritraukti stambius emitentus, kurie padarytų visą rinką patrauklesne didesniems investuotojams. Prie to galėtų prisidėti aktyvesnis viešojo sektoriaus įmonių listingavimas biržoje. Viešoji kapitalo rinka taip pat turėtų būti prieinama ne tik didžiausioms bendrovėms. Augimo potencialą turinčioms MVĮ ir mažoms vidutinės kapitalizacijos bendrovėms galėtų būti plėtojamos proporcingos pasirengimo obligacijų emisijoms, privačiam platinimui, pre-IPO finansavimui ir viešajam akcijų siūlymui priemonės, atsižvelgiant į jų dydį, brandą ir finansavimo poreikius.

Mažmeninių investuotojų pritraukimas. Viešosios kapitalo rinkos plėtrai reikalinga pritraukti daugiau ne tik institucinių, bet ir mažmeninių investuotojų. To siekiant reikia auginti šalies gyventojų finansinį raštingumą, didinti investavimo rinkoje patrauklumą lengvinant mokestinius barjerus, supaprastinant investavimo procesą ir siūlant patrauklių vietinių produktų. Aktualu tobulinti ir paprastinti investicinės sąskaitos mokestinį režimą, stiprinti investuotojų švietimą, plėsti mažmeniniams investuotojams patrauklių vyriausybės vertybinių popierių (VVP) ir kitų instrumentų pasiūlą bei mažinti praktines investavimo kliūtis.

Regioninės ir ES rinkos integracijos didinimas. Atsižvelgiant į ribotą nacionalinės rinkos mastą, kapitalo rinkos plėtra Lietuvoje negali būti grindžiama vien nacionaliniais sprendimais. Reikalingas struktūrinis pokytis, leidžiantis maksimaliai išnaudoti Baltijos regiono mastą ir ES bendros rinkos teikiamas galimybes, užtikrinant sklandesnį tarpvalstybinį kapitalo judėjimą ir didesnį Lietuvos rinkos matomumą. Rinkos infrastruktūros, likvidumo ir integracijos srityje aktualu diegti rinkos formavimo ir kitas likvidumo skatinimo priemones, stiprinti Baltijos ir Šiaurės šalių rinkų techninę bei funkcinę integraciją ir gerinti tarptautinį Baltijos kapitalo rinkų pozicionavimą. Viešosios kapitalo rinkos plėtros požiūriu Baltijos masto integracija yra būtina siekiant didesnio emitentų ir investuotojų skaičiaus, didesnio likvidumo ir geresnio regiono matomumo.

3. REIKIAMI POKYČIAI IR VEIKSMAI

3.1. Bendri reikiami pokyčiai 13

3.2. ILTE vaidmuo 13



3.1. Reikiami bendri pokyčiai

Siekiant spręsti struktūrines Lietuvos kapitalo rinkos plėtros problemas ir sustiprinti jos vaidmenį finansuojant ekonomiką, būtini nuoseklūs ir tarpusavyje suderinti pokyčiai, kurie atitinka ES ir Lietuvos institucijų kapitalo rinkų vystymo kryptis. Įgyvendinant aukščiau numatytus strateginius tikslus ir pasiekti norimą poveikį kapitalo rinkų plėtros srityje, identifikuoti svarbiausi reikalingi pokyčiai, kurie detalizuoti žemiau.

Siekiant reikšmingo pokyčio kapitalo rinkoje reikalingi verslo savininkų ir visuomenės elgsenos ir finansinės kultūros pasikeitimai, kuriuos pasiekti galima **ugdant finansinį raštingumą.** Verslai turi evoliucionuoti iš tradicinio, bakiniu finansavimu pagrįsto modelio į diversifikuotą strategiją, kurioje akcijos, obligacijos ar privatus kapitalas vertinami kaip kasdieniai plėtros instrumentai, kartu įveikiant emocinę įkūrėjų baimę prarasti įmonės kontrolę ir skatinant brandžią verslo perleidimo kultūrą. Tai reiškia ir pokytį nuo požiūrio, kad kapitalo rinka yra išskirtinai didelių ar brandžių įmonių finansavimo priemonė, prie modelio, kuriame kapitalo rinkos paslaugos prieinamos labai mažoms, mažoms ir vidutinėms įmonėms. Lygiagrečiai turi keistis ir gyventojų bei vietinių institucinių investuotojų elgsena: rinkoje turėtų nykti nepagrįsta nuostolių baimė, o vis didesnė dalis gyventojų santaupų nukreipiamos į produktyvias, šalies ekonomikos augimą finansuojančias investicines priemones. Taip pat labai svarbus ir potencialių emitentų finansinis švietimas, kad kapitalo rinka, kaip finansavimosi alternatyva, būtų gerai suprantama ir vertinama.

Kaip buvo minėta aukščiau, nemažai atvejų spartesnei kapitalo rinkos plėtrai yra reikalingi **reguliacinės aplinkos pokyčiai.** Tai yra susiję su palankesne reguliacine aplinka užsienio investuotojams, kas palengvintų tarptautinių fondų atėjimą į šalį. Mažos ir vidutinės įmonės, kurios galėtų ateiti į viešąją kapitalo rinką, susiduria su gerokai didesne administracine našta. Sklandus investicinės sąskaitos modelis gyventojams, lengvatos listinguojamiems emitentams bei rizikos kapitalo verslo angelams bei kiti administracinę naštą ir kaštus mažinantys sprendimai galėtų prisidėti prie kapitalo rinkos patrauklumo didinimo ir emitentų bei investuotojų pritraukimo.

Dėl seklios ir fragmentuotos kapitalo rinkos Lietuvos ekonomikos poreikis turėti nuoseklią ir subalansuotą prieigą prie finansavimo visuose verslo raidos etapuose ir esant skirtingiems poreikiams išlieka pilnai nepatenkintas. Siekiant **gerinti rinkos struktūrą** yra reikalinga didinti pačių finansinių instrumentų ir kokybiškų investicinių objektų (angl. deal flow) gausą. Skatinant rinkoje atsirasti šiuo metu trūkstamus specializuotus finansavimo instrumentus – augimo ir plėtros kapitalo fondus, privataus kapitalo, privačios skolos ir kitus mišraus finansavimo sprendimus – bei pritraukiant stambų institucinį kapitalą ir naujus emitentus, būtų galima reikšmingai pagyvinti visą kapitalo rinką. Glaudus bendradarbiavimas su kaimyninėmis šalimis ir bendros kapitalo rinkos kūrimas reikšmingai prisidėtų prie reikiamų rinkos struktūros pokyčių įgyvendinimo.

3.2. ILTE vaidmuo

Lietuvos kapitalo rinkos plėtros gairėse įvardytos kryptys apima universalius pamatinius kiekvienos kapitalo rinkos plėtros elementus. ILTE, kaip nacionalinis plėtros bankas ir viešojo sektoriaus finansų įstaiga, turi unikalią poziciją veikti keliomis reikšmingomis kapitalo rinkos plėtros kryptimis įvairiose kapitalo rinkos srityse. ILTE dalyvavimas kapitalo rinkos ir investuotojų ekosistemos asociacijose, įskaitant Lietuvos rizikos ir privataus kapitalo asociaciją (LT VCA) ir Lietuvos verslo angelų asociaciją („LitBAN“), sustiprina jos kaip rinkos fasilitatoriaus ir ekspertinio partnerio vaidmenį. Tai leidžia tiesiogiai identifikuoti rinkos dalyvių poreikius, dalyvauti asociacijų iniciatyvose ir praktiškai prisidėti prie rizikos kapitalo, privataus kapitalo bei ankstyvosios stadijos investavimo ekosistemos plėtros.

Pagrindinės ILTE veiklos sritys Lietuvos kapitalo rinkoje, siekiant paskatinti jos plėtrą, yra šios:

- **ILTE kaip emitentas** – ILTE, leisdama obligacijas ir (ar) kitus finansinius instrumentus bei kurdama finansinius produktus, skirtus kitų kapitalo rinkų dalyvių siūlomoms priemonėms papildyti, prisideda prie kokybiškų finansinių instrumentų pasiūlos didinimo, investuotojams suprantamų kainodaros orientyrų formavimo ir kapitalo rinkos priemonių įvairovės stiprinimo;
- **ILTE kaip investuotojas** – ILTE rinkoje tiesiogiai arba per finansų partnerius (rizikos, augimo ir plėtros kapitalo, privataus kapitalo, privačios skolos, infrastruktūros ir kitus investicinius fondus) veikia kaip strateginis investuotojas, padedantis pritraukti privačias lėšas. Atsižvelgiant į ribotą Lietuvos rinkos mastą, reikšminga ILTE veiklos dalis gali būti įgyvendinama Baltijos regiono ar platesniu tarptautiniu mastu, kai toks veikimo modelis leidžia pritraukti stambesnius investuotojus, padidinti investicinių objektų pasiūlą ir sukurti didesnį poveikį Lietuvos kapitalo rinkai;
- **ILTE kaip rinkos fasilitatorius** – ILTE įvairiais kitais būdais, nei investuotojas ar emitentas, veikia kapitalo rinkos ekosistemos plėtroje: inicijuoja bendradarbiavimo programas su fondų valdytojais, privačiojo kapitalo fondais, skatina kapitalo rinkos infrastruktūros plėtrą, kuria naujus finansinius instrumentus (pvz., privačios skolos ar mišrių finansavimo struktūrų), bendradarbiauja diegiant rinkos formuotojų modelius ir gerinant regioninę integraciją;

- **Finansinis švietimas ir politikos formavimas** - įvairios finansinio švietimo iniciatyvos ir prisidėjimas prie politikos formavimo bei teisėkūros kapitalo rinkų srityje (įskaitant verslo ir viešojo sektoriaus, savivaldybių, įstaigų ir organizacijų finansinio raštingumo tobulinimą, taip pat pasiūlymų ir ekspertinės pagalbos teikimą už finansų ir kapitalo rinkas atsakingoms institucijoms dėl būtinų sprendimų, siekiant pagerinti investicinę aplinką ir finansavimo prieinamumą Lietuvoje).

ILTE veiklos kapitalo rinkoje sritis	Pagrindiniai veiksmai	Kapitalo rinkos plėtros kryptis, prie kurios ILTE prisidėtų

ILTE kaip emitentas	· ILTE, veikdama kaip emitentas, didina kokybiškų finansinių instrumentų pasiūlą rinkoje ir prisideda prie kainodaros orientyrų formavimo kitiems emitentams.
	· ILTE kaip emitento vertės pasiūlymas rinkai gali būti grindžiamas šiomis savybėmis:
	  · reitinguoto emitento statusu su valstybei prilygintina kredito kokybe;
	  · palankiu reguliaciniu traktavimu, kai taikytina pagal konkrečiam instrumentui aktualų reguliavimą;
	  · finansinių instrumentų įtraukimu į prekybą reguliuojamoje rinkoje ar kitoje prekybos vietoje;
	  · tinkamumu naudoti kaip užstatą Eurosistemos pinigų politikos operacijose, kai tai įmanoma pagal taikomus reikalavimus.
	· Emisijos vykdomos tiek tarptautinėse, tiek vietos rinkose, siekiant plėsti investuotojų bazę, didinti Lietuvos kapitalo rinkos matomumą ir formuoti reguliarią emitento buvimo rinkoje praktiką.
	· ILTE gali leisti įvairias temines, skirtingų rūšių finansines priemones, atsižvelgiant į rinkos poreikį ir jeigu jos suderinamos su ILTE teisiniu statusu bei prisideda prie kapitalo rinkos gilinimo:
	  · žaliąsias, socialines, skaitmenines ir kitokio tipo temines obligacijas;
	  · trumpalaikius pinigų rinkos instrumentus (angl. commercial paper);
	  · padengtąsias obligacijas ar kitas užtikrintas finansines priemones;
	  · sekiuritizacijos ir kitas struktūrizuotas finansavimo priemones.
	· ILTE taip pat galėtų kurti finansinius produktus, kurie papildytų kitų kapitalo rinkos dalyvių siūlomas priemones, padėtų pritraukti ilgalaikį kapitalą ir didintų investuotinų priemonių pasirinkimą rinkoje.
		· Emitentų ir finansavimo alternatyvų plėtra
		· Finansinių instrumentų pasiūlos ir įvairovės didinimas
		· Rinkos likvidumo, matomumo ir kainodaros orientyrų stiprinimas
		· Institucinių investuotojų ir ilgalaikio kapitalo pritraukimas
		· Lietuvos kapitalo rinkos integracijos į platesnes kapitalo rinkas stiprinimas

ILTE kaip investuotojas	· ILTE – strateginis arba „inkarinis“ investuotojas, veikiantis tiesiogiai ir per finansų partnerius, kai tai suderinama su ILTE veiklos mandatu ir konkrečių priemonių tikslais. Tokiu būdu · · ILTE prisideda prie investuotojų paklausos kapitalo rinkoje didinimo, privataus kapitalo mobilizavimo, ilgalaikės investicinės paklausos formavimo ir naujų finansavimo kanalų atsiradimo. Pagrindinės kryptys:
	  · įvairesnių finansinių instrumentų ir investavimo struktūrų skatinimas
	  · antrinės rinkos ir pasitraukimo kanalų plėtra, kai tai suderinama su konkrečios priemonės tikslais
	  · investavimas į privataus kapitalo fondus, fondų fondus ir kitas kolektyvinio investavimo ar bendro investavimo struktūras
	  · investavimas į augimo ir plėtros kapitalo fondus, skirtus MVĮ ir mažoms vidutinės kapitalizacijos bendrovėms
	  · investavimas į privačios skolos ir mišraus finansavimo fondus, padedančius plėsti nebankinio finansavimo pasiūlą įmonėms
	  · finansų partnerių, fondų valdytojų ir kitų profesionalių rinkos dalyvių ekosistemos stiprinimas.
		· Emitentų ir finansavimo alternatyvų plėtra
		· Privačiojo kapitalo mobilizavimas ir investavimo struktūrų plėtra
		· Rinkos infrastruktūros, likvidumo ir regioninės integracijos stiprinimas
		· Institucinių investuotojų ir ilgalaikio kapitalo stiprinimas

ILTE veiklos kapitalo rinkoje sritis	Pagrindiniai veiksmai	Kapitalo rinkos plėtros kryptis, prie kurios ILTE prisidėtų

ILTE kaip rinkos fasilitatorius	· Garantijų, rizikos pasidalijimo ar kitų paskatų teikimas kitų emitentų finansiniams instrumentams, kai tai padeda pritraukti privatų kapitalą ir sumažinti rinkos trūkumus ar finansavimo spragas
	· Bendradarbiavimas su rinkos dalyviais, siekiant didinti emitentų pasiūlą, investuotojų paklausą ir antrinės rinkos aktyvumą:
	  · kartu su rinkos dalyviais identifikuojamos praktinės kapitalo rinkos kliūtys ir galimi jų sprendimai
	  · rinkos dalyvių įtraukimas į sandorius, finansavimo struktūras ir bendras iniciatyvas
	· Prisidėjimas prie rinkos dokumentacijos standartizavimo, procesų supaprastinimo ir emisijų kaštų mažinimo
	· Kapitalo rinkoje veikiama pagal tarptautinių rinkų standartus, konvencijas ir gerąją praktiką, pavyzdžiui, Tarptautinės kapitalo rinkos asociacijos (angl. International Capital Market Association – ICMA) rekomendacijas, kai jos aktualios konkrečiai priemonei ar sandorio struktūrai
		· Emitentų ir finansavimo alternatyvų plėtra
		· Rinkos infrastruktūros, likvidumo ir regioninės integracijos stiprinimas
		· Reguliacinės ir institucinės aplinkos modernizavimas
		· Mažmeninių investuotojų aktyvinimas, kai konkrečios priemonės ar iniciatyvos yra skirtos viešam platinimui ar platesnei investuotojų bazei

Finansinio švietimo, ekspertinio indėlio į politikos formavimą bei teisėkūros iniciatyvas teikimas	· Su ILTE aktualiais sandoriais ir finansiniais produktais susijusių Lietuvos ir ES finansų rinkos teisėkūros iniciatyvų stebėsena ir praktine patirtimi pagrįstų pasiūlymų teikimas · Esamų ir potencialių klientų švietimas apie finansavimo galimybes kapitalo rinkoje, jų praktinį panaudojimą, privalumus ir rizikas · Ekspertinės pagalbos teikimas atsakingoms institucijoms dėl galimų reguliacinių, institucinių ar praktinių sprendimų, siekiant pagerinti investicinę aplinką ir finansavimo prieinamumą Lietuvoje · Verslo ir viešojo sektoriaus, savivaldybių, įstaigų ir organizacijų finansinio raštingumo stiprinimas, ypač kapitalo rinkos priemonių, rizikos ir ilgalaikio finansavimo srityse · Prisidėjimas prie investavimo kultūros stiprinimo ir emitentų pasirengimo kapitalo rinkai · Dalyvavimas kapitalo rinkos, rizikos ir privataus kapitalo bei verslo angelų ekosistemos asociacijų veikloje, siekiant identifikuoti rinkos poreikius, prisidėti prie bendrų iniciatyvų ir teikti praktine rinkos patirtimi pagrįstus pasiūlymus	· Emitentų ir finansavimo alternatyvų plėtra · Reguliacinės ir institucinės aplinkos modernizavimas · Mažmeninių investuotojų aktyvinimas · Institucinių investuotojų ir ilgalaikio kapitalo stiprinimas · Rinkos dalyvių kompetencijų ir pasirengimo naudotis kapitalo rinkos priemonėmis stiprinimas

Pažymėtina, kad ILTE jau šiuo metu turi aktyvių mandatinėmis lėšomis finansuojamų priemonių, kurios yra orientuotos į kapitalo rinkos plėtrą Lietuvoje, tuo pačiu siekiant sukurti palankias sąlygas verslui gauti finansavimą. ILTE teikia individualias garantijas už MVĮ obligacijų, kompensuoja dalį MVĮ vertybinių popierių įtraukimo į vertybinių popierių biržą išlaidų, investuoja per Baltijos kapitalo rinkos akceleravimo fondą, investuoja į įvairių stadijų rizikos kapitalo fondus, tiek nacionaliniu lygiu, tiek per tokias regioninių fondų fondų iniciatyvas, kaip Baltijos inovacijų fondai, NATO inovacijų fondas, kartu su verslo angelais ir rizikos kapitalo fondais bendrai investuoja per dukterinę bendrovę Coinvest Capital, skatindama Lietuvos privačiojo kapitalo rinkos plėtrą ir regioninę investavimo ekosistemą. Pagal šias ir naujai numatomas mandatinėmis lėšomis finansuojamas priemones iki 2029 m. planuojama suteikti finansavimo už daugiau nei 190 mln. eurų.

ILTE sieks, kad 2026-2029 m. laikotarpiu balansinėmis lėšomis finansuojamais produktais finansų ir kapitalo rinkų poveikio sričiai suteiktas finansavimas būtų apie 148 mln. eurų.

Reikšmingą indėlį ne tik į Lietuvos, bet ir viso Baltijos regiono kapitalo rinkos plėtrą ILTE įdėjo 2025 m. pabaigoje, sėkmingai įgyvendindama pirmąjį kredito reitingų agentūrų reitinguotą, listinguotą ir tarptautinius standartus atitinkantį sekiuritizacijos sandorį regione, o sekiuritizacijos būdu išleisti vertybiniai popieriai tarptautinių kredito reitingų agentūrų Fitch Ratings ir Scope buvo įvertinti aukščiausio galimo lygio kredito reitingais (AAA lygio) ir įtraukti į prekybą Lietuvoje veikiančioje reguliuojamoje rinkoje Nasdaq Vilnius.

4. NAUDOTI ŠALTINIAI



- https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/savings-and-investments-union_en
- https://finance.ec.europa.eu/publications/savings-and-investments-union-strategy-enhance-financial-opportunities-eu-citizens-and-businesses_en
- https://lithuania.representation.ec.europa.eu/news/europos-komisija-pristate-santaupu-ir-investiciju-sajungos-strategija-kuria-siekiama-didinti-2025-03-20_lt
- https://finance.ec.europa.eu/financial-markets/financial-markets-policy/capital-markets-union/what-capital-markets-union_en
- https://epthinktank.eu/2025/11/19/savings-and-investments-union-overview-and-state-of-play/
- https://www.lb.lt/lt/leidiniai/kapitalo-rinkos-apzvalga-2025-m
- https://www.lb.lt/uploads/documents/files/Kapitalo-rinkos-pletros-gaires.pdf
- https://finmin.lrv.lt/lt/naujienos/atnaujintos-sudeties-kapitalo-rinku-taryba-tesia-veikla-ivardino-naujus-tikslus
- https://www.fm.gov.lv/en/article/ebrd-and-baltic-states-deepen-partnership-advance-pan-baltic-capital-markethttps://investeu.europa.eu/investeu-programme_en
- https://investeu.europa.eu/investeu-programme/investeu-fund_en
- https://research-and-innovation.ec.europa.eu/strategy/strategy-research-and-innovation/jobs-and-economy/eu-startup-and-scaleup-strategy_en
- https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-a-new-plan-for-europe-s-sustainable-prosperity-and-competitiveness/file-review-of-the-european-venture-capital-funds-regulation
- https://nasdaqbaltic.com/statistics/en/capitalization
- https://signetbank.com/wp-content/uploads/2025/07/Signet-Bank-Issuer-review-2024-ENG.pdf
- https://view.news.eu.nasdaq.com/view?id=b7b1d8cfe0f439dc7ec73cb3c412a1d55&lang=lt&src=notices
- https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmgsites/lt/pdf/KPMG_VC_PE_2024.pdf

5. PRIEDAS



ILTE turimos finansinės priemonės Kapitalo rinkos plėtros srityje

Finansinis produktas	Priemonės pavadinimas
Rizikos kapitalo fondai	Baltijos šalių kapitalo rinkos akceleravimo fondas
	Baltijos inovacijų fondas (BIF)
	Baltijos inovacijų fondas 2 (BIF2)
	Baltijos inovacijų fondas 3 (BIF3)
	Ko-investicinis fondas
	Akceleratorius 2
	Akceleratorius 3
	Ankstyvosios stadijos ir plėtros fondas III
	Plėtros fondai III
Garantijos	GIF3 obligacijos
Kiti	BIRŽA
	Ko-finansavimas obligacijoms

ilte

