

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS  
POLITIKOS IR VADYBOS FAKULTETAS  
STRATEGINIO VALDYMO KATEDRA

JURGITA DACKIENĖ

RIZIKOS KAPITALO PLĖTRA LIETUVOJE  
Magistro baigiamasis darbas

Vadovas:  
prof. dr. K. Ž. Svetikas

VILNIUS, 2010

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS  
POLITIKOS IR VADYBOS FAKULTETAS  
STRATEGINIO VALDYMO KATEDRA

## RIZIKOS KAPITALO PLĖTRA LIETUVOJE

Taisės ir valdymo magistro baigiamasis darbas  
Studijų programa 62601S104

Vadovas  
prof. dr. K. Ž. Svetikas  
2010 12

Recenzentas

Atliko  
TVmnv 9 – 01 gr. stud.  
J. Dackienė  
2010 12 03

VILNIUS, 2010

## TURINYS

ĮVADAS .....	8
1. RIZIKOS KAPITALO TEORINIŲ ASPEKTŲ ANALIZĖ ES REGIONINĖS POLITIKOS KONTEKSTE.....	11
1.1. Mažų ir vidutinių įmonių finansavimo galimybių apžvalga ES .....	11
1.2. Rizikos kapitalo sampratos teoriniai aspektai .....	13
1.3. Rizikos kapitalo formos ir jų veiklos bruožai.....	15
1.4. Rizikos kapitalo sektoriaus formavimosi prielaidų teorinė analizė.....	20
1.5. Rizikos kapitalo sektoriaus plėtros politika Europos Sąjungoje .....	23
1.5.1. Rizikos kapitalas – efektyvesnis ES lėšų panaudojimas .....	24
1.5.2. JEREMIE iniciatyvos teikiamų galimybių teorinė analizė.....	29
2. RIZIKOS KAPITALO FINANSAVIMO TYRIMO METODOLOGIJA.....	32
2.1. ES rizikos kapitalo rinkos ir išsivystymo netolygumų vertinimas valstybėse narėse .....	32
2.1.1. ES rizikos kapitalo rinkos empirinių tyrimų apžvalga .....	34
2.1.2. Rizikos kapitalo rinkos išsivystymo netolygumų vertinimas ES valstybėse narėse .....	38
2.2. Tyrimo poreikio ir aktualumo pagrindimas.....	40
2.3. Rizikos kapitalo sektoriaus skatinimo Lietuvoje tyrimo metodologija .....	41
3. RIZIKOS KAPITALO SEKTORIAUS PLĖTROS LIETUVOJE ANALIZĖ.....	44
3.1. Rizikos kapitalo sektoriaus pasiūlos ir paklausos analizė .....	44
3.2. Finansavimo spragos nustatymas ir JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimo vertinimas.....	48
3.3. Teisinės rizikos kapitalo sektoriaus aplinkos analizė.....	60
3.4. Ekonominės aplinkos ir inovacijų lygio vertinimas RKF kontekste .....	63
3.5. Rizikos kapitalo sektoriaus stiprybių, silpnybių, galimybių ir grėsmių analizė .....	72
IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS.....	77
LITERATŪRA .....	81
ANOTACIJA.....	88
ANNOTATION.....	89
SANTRAUKA.....	90
SUMMARY.....	91
PRIEDAI .....	92

## PRIEDAI

1 priedas. Investuotojų dalyvavimo versle lygis .....	93
2 priedas. Investicijų pokyčiai ES pagal įmonių augimo etapus .....	94
3 priedas. Prognozuojami investicijų pagal sektorius pokyčiai ES .....	95
4 priedas. Prognozuojami investuotojų struktūros pokyčiai ES .....	96
5 priedas. Privataus kapitalo investicijos ES pagal valstybes nares 2008 m. ....	97
6 priedas. RKF investicijų 1994 – 2005 m. pasiskirstymas Lietuvoje pagal ekonominės veiklos rūšis	98
7 priedas. Veikiančių MVĮ skaičius Lietuvoje 2005 – 2010 m. ....	99
8 priedas. Įregistruotų ir išregistruotų MVĮ skaičius Lietuvoje 2005 – 2009 m. ....	100
9 priedas. Respondentų požiūris į skolinimąsi Lietuvoje .....	101
10 priedas. Finansavimo poreikis Lietuvoje skirtingais įmonės veiklos metais.....	102
11 priedas. Verslo angelų Fondo – I lėšų struktūra .....	103
12 priedas. TUI investicijos Lietuvoje pagal pagrindines veiklos rūšis .....	104
13 priedas. TUI palyginti su BVP pagal valstybes nares 2008 m. ....	105
14 priedas. TUI, tenkančios vienam gyventojui Europos Sąjungos šalyse .....	106
15 priedas. Pagrindiniai mokslo ir technologijų plėtros rodikliai 2005 – 2009 m. Lietuvoje .....	107
16 priedas. Inovacinės įmonės, jų apyvarta ir darbuotojai 2006 – 2008 m. Lietuvoje.....	108
17 priedas. Integruotų mokslo, studijų ir verslo centrų (slėnių) proveržio kryptys.....	109

**LENTELĖS**

1 lentelė. Verslo angelų“ ir rizikos kapitalistų palyginimas .....	18
2 lentelė. Pagrindinės finansinės priemonės, priskiriamos rizikos kapitalo finansavimui .....	27
3 lentelė. Pasirašytos JEREMIE finansavimo sutartys.....	30
4 lentelė. Rizikos kapitalo rinkos spragos Lietuvoje.....	49
5 lentelė. Skiriamos paramos dydžio finansinio svorio įvertinimas .....	51
6 lentelė. Išlaidų paskirstymas pagal finansavimo būdą (Ekonomikos augimo veiksmų programa)....	51
7 lentelė. Atrinkti finansiniai tarpininkai ir investicijų pobūdis pagal atskiras priemones .....	54
8 lentelė. „Verslo angelų fondas I“ investicijos, 2010 m. ....	59
9 lentelė. Pagrindiniai makroekonominiai rodikliai .....	64
10 lentelė. Lietuvos rizikos kapitalo plėtros rodiklių netolygumų, palyginti su ES, įvertinimas.....	71
11 lentelė. Rizikos kapitalo sektoriaus padėties įvertinimo pagrindiniai rodikliai.....	74

## PAVEIKSLAI

1 pav. Rizikos kapitalo rinka ir jos dalyviai .....	17
2 pav. RKF ir verslo angelų vieta finansavimo grandinėje .....	19
3 pav. Sėkmingai rizikos kapitalo sektoriaus plėtrai būtinos prielaidos.....	22
4 pav. Veiksmų seka tyrimo logikos ir aktualumo pagrindimui.....	33
5 pav. ES rizikos ir privataus kapitalo investicijos, 2000 – 2009 m.....	34
6 pav. Privataus kapitalo rinkos pokyčiai.....	35
7 pav. Investicijų kitimo dinamika pagal etapus .....	36
8 pav. Privataus kapitalo investicijos pagal ekonominius sektorius, 2009 m.....	37
9 pav. Privataus kapitalo fondų investuotojų struktūra ES 2009 m., proc. ....	38
10 pav. Privataus kapitalo investicijos ES pagal valstybes nares 2009 m.....	39
11 pav. Rizikos kapitalo sektoriaus formavimo ir plėtros vertinimo nuoseklumas.....	42
12 pav. Lietuva: privataus kapitalo fondų investuotojų struktūra 2005 m, proc. ....	45
13 pav. Sritys, kurios reikalingas išorinis finansavimas.....	47
14 pav. Kontroliuojančiojo fondo schema.....	53
15 pav. BVP dinamika Lietuvoje ir Europos Sąjungoje.....	65
16 pav. Išlaidų MTTP santykio su BVP dinamika, proc. ....	67
17 pav. Aukštųjų ir vidutiniškai aukštų technologijų sektoriaus sukurtos pridėtinės vertės dalis pramonės sukurtoje pridėtinėje vertėje, proc.....	68
18 pav. Įmonių investuojama pelno dalis, mokslui ir naujovėms skiriama įmonių išlaidų dalis, proc. .	69
19 pav. Suminis inovacijų indeksas, 2009.....	70

**SANTRUMPOS**

AVAT – aukštosios ir vidutiniškai aukštosios technologijos  
BVP – Bendrasis vidaus produktas  
EBAN – European Business Angels Network  
EIF - European Investment Fund  
ES – Europos Sąjunga  
EVCA – European Venture Capital Association  
LR – Lietuvos Respublika  
JEREMIE - Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises  
MTTP – Moksliniai tyrimai ir technologinė plėtra  
MVI – maža ir vidutinė įmonė  
RKF – rizikos kapitalo fondas  
RKĮ – rizikos kapitalo įmonė  
SSGG – stiprybių, silpnybių, galimybių, grėsmių analizė  
SVV – Smulkus ir vidutinis verslas  
TUI – Tiesioginės užsienio investicijos

## ĮVADAS

**Temos aktualumas.** Šiandieninės ekonomikos sąlygomis daugelis mažų ir vidutinių įmonių (toliau – MVĮ) susiduria su sunkumais gauti finansavimą iš tradicinių skolintojų, kadangi kredito įstaigos siekia patirti kuo mažiau rizikos ir dėl to yra patiriamas kreditų trūkumas, kurį ypač jaučia inovatyvios įmonės ankstyvaisiais augimo etapais. Rizikos kapitalo investicijos galėtų užpildyti šią susidariusią finansavimo spragą. Dėl to aktyvaus ir efektyvaus rizikos kapitalo sektoriaus kūrimui ir plėtrai Europos Sąjungos šalyse skiriamas vis didesnis dėmesys. Rizikos kapitalo veikla yra siejama su žinių ekonomika, antrepreneriškomis iniciatyvomis, technologinių žinių perdavimu ir sklaida. Tai sudaro prielaidas rizikos kapitalo finansavimo skatinimui, siekiant įgyvendinti Lisabonos strategiją ir Europos Sąjungą paversti konkurencingiausia ir dinamiškiausia besivystančia pasaulio ekonomika. Tuo tikslu Europos Sąjunga siekia pagerinti MVĮ priėjimą prie finansavimo šaltinių ir iki 2013 m. patrigubinti rizikos kapitalo investicijas.

Europos Sąjungos regioninės politikos kontekste rizikos kapitalo priemonės vertinamos kaip efektyvesnis ES lėšų panaudojimo būdas, kadangi ši parama yra grąžintina ir to pasekoje gali pasiekti didesnę skaičių MVĮ. Pirmą kartą Komisija pasiūlė naudoti iš valstybės lėšų finansuojamas rizikos kapitalo priemones dar 1987 m., kaip Integruotų Viduržemio jūros programoms priklausiusių eksperimentinių plėtros programų dalį. 2007 – 2013 m. periode, valstybės narės, pasinaudodamos bendra Europos Komisijos ir Europos investicijų fondo iniciatyva Jungtiniai Europos ištekliai mažosioms ir vidutinėms įmonėms finansuoti (JEREMIE), turi galimybę per savo nacionalines ir regionines vadovaujančiąsias institucijas skirti dalį joms numatytų ES struktūrinių fondų lėšų mažosioms ir vidutinėms įmonėms finansuoti, investuodamos į jų akcinį kapitalą, suteikdamos paskolas ar garantijas per atnaujinamą kontroliuojantįjį fondą. Tikimasi, kad tokia konstruktyvi strategija leis veiksmingiau panaudoti struktūrinių fondų lėšas, ir paskatins rizikos kapitalo sektoriaus plėtrą besivystančiose rinkose, ir taip bus mažinami rizikos kapitalo rinkos išsivystymo netolygumai valstybėse narėse.

Lietuvoje rizikos kapitalo investicijos yra mažiausios tarp valstybių narių, nors atskiros bendrovės šioje srityje investuoja jau daugiau nei dešimtmetį. Tikimasi, kad rizikos kapitalo sektoriaus formavimuisi ir plėtrai reikiamą postūmį duos JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimas. Iš ES struktūrinių fondų lėšų, kurias Lietuva gavo 2007 – 2013 m. laikotarpiui, 725 mln. Lt skiriama JEREMIE kontroliuojančiajam fondui, iš jų – 96,7 mln. Lt rizikos kapitalo fondui ir 27,6 mln. Lt „verslo angelų“ fondui. Lietuvoje pirmą kartą rizikos kapitalo finansavimui naudojamos ES struktūrinių fondų lėšos, kurios anksčiau įmonės pasiekdavo tik dotacijų/subsidijų forma.



**Problematika.** ES skatina valstybes nares remti rizikos kapitalo sektoriaus plėtrą, kadangi egzistuoja dideli rizikos kapitalo rinkos išsivystymo netolygumai, kurie įvardijami kaip kliūtis bendrai rinkai formuoti. Tačiau dalis autorių teigia (Rosiello et al., 2008), jog nepaisant didelių pastangų, siekiant, jog rizikos kapitalo sektorių plėtros priemonės Europoje taptų reikšmingomis, įgyvendintos valstybinės priemonės buvo tik iš dalies sėkmingos. Todėl magistriniame darbe Lietuvos, kaip besivystančios rinkos atveju, tyrimas leis įvertinti ES regioninės politikos priemonių rizikos kapitalui finansuoti (JEREMIE iniciatyvos) poveikį formuojant rizikos kapitalo rinką, o atlikta SSGG analizė bei strateginiai ryšiai padės nustatyti, kuriose srityse yra reikalinga kryptinga valstybės orientacija, siekiant ilgalaikės sektoriaus plėtros ateityje. Taigi, tyrimo problema – ar rizikos kapitalo pasiūlos didinimas įgyvendinant JEREMIE iniciatyvą yra efektyvus, siekiant rizikos kapitalo sektoriaus plėtros besivystančioje rinkoje.

**Tyrimo objektas** – rizikos kapitalo sektoriaus skatinimas besivystančioje rinkoje.

**Darbo (tyrimo) tikslas** – įvertinti JEREMIE iniciatyvos galimybes, skatinant rizikos kapitalo plėtrą Lietuvoje.

#### **Tyrimo uždaviniai**

1. Atskleisti rizikos kapitalo kaip alternatyvaus finansavimo būdo sampratą ir vietą ekonominėje sistemoje.
2. Ištirti rizikos kapitalo rinkos išsivystymą ES ir ES regioninės politikos priemones rizikos kapitalui finansuoti.
3. Išanalizuoti Lietuvos (besivystančios rinkos) rizikos kapitalo sektorių ir atlikti jo plėtros SSGG analizę.
4. Nustatyti JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimo poveikį Lietuvoje .
5. Įvertinti pagrindines kliūtis rizikos kapitalo plėtrai Lietuvoje ir pateikti rekomendacijas.

**Hipotezė:** JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimas Lietuvoje neužtikrina rizikos kapitalo sektoriaus plėtros ateityje.

Buvo atliktas tiriamasis darbas, kuriame pirmoje dalyje nagrinėjami teoriniai rizikos kapitalo finansavimo aspektai, rizikos kapitalo sektoriaus formavimosi prielaidos, įvertinant valstybės vaidmenį ir šio sektoriaus plėtros politiką Europos Sąjungoje bei regioninės politikos priemones, skirtas rizikos kapitalo investicijoms skatinti. Antroje dalyje analizuojama Europos Sąjungos rizikos kapitalo rinka, siekiant atskleisti, kuriuose mažų ir vidutinių įmonių veiklos augimo etapuose susiduriama su finansavimo trūkumu ir koks yra atotrūkio mastas rizikos kapitalo investicijų srityje tarp valstybių narių. Šioje dalyje pristatomas tyrime naudojamas metodas bei pateikiama atliekamo tyrimo logika ir nuoseklumas. Trečioje darbo dalyje yra įvertinamas Lietuvos (besivystančios rinkos) rizikos kapitalo sektorius ir JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimo poveikis šio sektoriaus plėtrai. Sudaroma rizikos kapitalo sektoriaus plėtros Lietuvoje stiprybių, silpnybių, galimybių ir grėsmių (SSGG) analizė, kurios

pagrindu nustatomi strateginiai ryšiai ir įvertinamas įgyvendinamų priemonių pakankamumas, siekiant plėtoti šį sektorių.

**Tyrimo metodai.** Tiriant ir analizuojant rizikos kapitalo turinį ir prielaidas šiam sektoriui formuoti taikomi bendrieji mokslinio tyrimo metodai – literatūros šaltinių, mokslinių straipsnių lyginamoji ir sisteminė loginė analizė. Sisteminio metodo būtinybę lėmė pati rizikos kapitalo prigimtis. Šis metodas padeda analizuoti rizikos kapitalo finansavimo problemas ekonomikos, investicijų valdymo mokslų kontekste, kiek tai būtina šio darbo tikslui pasiekti. Loginis metodas būtinas aiškinantis teisės normų turinį, analizuojant duomenis, naudojamas pateikiant išvadas ir pasiūlymus. Grafinė analizė ir statistinė antrinių duomenų bei atliktų tyrimų analizė leidžia iširti ir susisteminti daugelio atskirų tyrimų rezultatus. Taip pat buvo naudojamas atvejų analizės metodas ir kokybinis surinktų duomenų vertinimas, siekiant išanalizuoti aplinkos veiksnių įtaką valstybinės pagalbos priemonėms besivystančios rinkos – Lietuvos atveju.

**Informacijos šaltiniai.** Darbe buvo remiamasi išskirtinai naujausia literatūra, moksliniais straipsniais, publikuojamais moksliniuose leidiniuose bei internete, ataskaitomis bei statistiniais duomenimis, pateikiamais tokių institucijų kaip: Europos rizikos kapitalo asociacija, Europos Komisijos statistikos tarnyba „EUROSTAT“, Lietuvos statistikos departamentas bei daugeliu kitų. Taip pat nagrinėjami Europos Sąjungos teisės aktai, Lietuvos strateginiai dokumentai, teisinės ir mokesčių sistemos sąlygos įvertintos analizuojant Lietuvos teisės aktus.

## 1. RIZIKOS KAPITALO TEORINIŲ ASPEKTŲ ANALIZĖ ES REGIONINĖS POLITIKOS KONTEKSTE

Šioje dalyje bus aptarti pagrindiniai alternatyvių finansavimo priemonių (rizikos kapitalo) teoriniai aspektai, siekiant pagrįsti šių finansavimo priemonių būtinybę ir svarbą mažoms ir vidutinėms įmonėms jų augimo procese, skatinant inovacijas ir keliant konkurencingumą. Taip pat bus atliekama rizikos kapitalo sektoriaus formavimosi prielaidų teorinė analizė ir aptariamas valstybės vaidmuo plėtojant šį sektorių. Rizikos kapitalo finansavimas bus analizuojamas ES regioninės politikos kontekste, siekiant atskleisti šią priemonę kaip efektyvesnę ES lėšų panaudojimo priemonę.

### 1.1. Mažų ir vidutinių įmonių finansavimo galimybių apžvalga ES

Vienas didžiausių šiandieninės pasaulinės ekonomikos iššūkių ir ekonominės krizės įveikimo priemonių – stiprios, novatoriškos ir dinamiškos įmonės. Dėl sunkumų gauti kreditą mažos ir vidutinės įmonės (MVI) tampa ypač pažeidžiamos. Kreditų trūkumas gali būti vertinamas kaip tiesioginis bankų sektoriaus krizės padarinys, tačiau padėtį dar labiau apsunkina sumažėjęs kredito įstaigų noras rizikuoti. Dėl sumažėjusios paklausos bendrovės siaurins veiklą ir mažiau investuos, ypač į inovacijas, kurios iš esmės priklauso nuo neapčiuopiamų ilgalaikių investicijų.

Europos Sąjungoje veikia daugiau nei 23 mln. MVI, kurios sudaro 99 proc. visų ES įmonių ir jose sukuriama apie 70 proc. darbo vietų ir ES bendrojo vidaus produkto. Pagal naują MVI apibrėžtį, įsigaliojusią 2005 m. sausio 1 d., MVI skirstomos į mikro įmones (iki 10 darbuotojų), mažas (nuo 10 iki 50 darbuotojų) ir vidutinės įmones (nuo 50 iki 250 darbuotojų) (2003 m. gegužės 6 d. Europos Komisijos rekomendacija 2003/361/EB dėl mikro, mažų ir vidutinio dydžio įmonių apibrėžimo). MVI atlieka gyvybiškai svarbų vaidmenį didinant ES gebėjimą taikyti naujoves, nes jos, be kita ko, lanksčiau ir sparčiau pradeda taikyti naujas technologijas ir naujus veiklos metodus. Didesnis ES gebėjimas diegti naujoves turi padėti mažinti regionų skirtumus vadovaujantis socialinio solidarumo ir darnaus vystimosi principais. Todėl ES skiria ypatingą dėmesį MVI poreikiams: Komisijos komunikate „Bendroji rinka XXI a. Europai“ (2007) įvardijama, kad, norint gauti geresnių rezultatų ir didesnės naudos, būtina imtis tolesnių iniciatyvų, kuriomis bendroji rinka būtų geriau priderinta prie dabartinių MVI poreikių. **Sunkumai gauti tinkamą finansavimą** įvardinti kaip didelė problema verslininkams Komisijos komunikate „Visų pirma galvokime apie mažuosius“ („Komunikatas KOM (2008) 394“). Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto nuomonėje dėl Jungtinės iniciatyvos JEREMIE („Nuomonė 2006/C 110/08“) yra išvardintos pagrindinės problemos, kylančios MVI steigimo ir vystymosi stadijose, svarbos tvarka:

- finansavimo ir kreditavimo galimybės;
- lėta ir brangiai kainuojanti biurokratija;

- su darbo rinka susijusios problemos (profesinių profilių apibrėžimas ir profesinio mokymo, reikalingo darbo jėgos tobulėjimui ir plečiant įmonės veiklos mastą bei kuriant naujas darbo vietas, stiprinimas).

Sudėtingos paskolų gavimo sąlygos skiriasi atsižvelgiant į ekonomikos ir rinkos išsivystymą. Konvergencijos siekiantys regionai, kuriems labiausiai reikia kreditavimo priemonių užimtumui ir verslumui skatinti, iš tikrųjų yra tie regionai, kuriuose galimybės gauti kreditus yra prasčiausios, o palūkanų normos yra aukštesnės nei labiau išsivysčiusiuose regionuose (Nuomonė 2006/C 110/08). Yra nemažai tradicinių finansavimo priemonių, kurias dažniausiai naudoja MVI, siekdamos plėsti savo veiklą:

1. Investicinės paskolos;
1. Paskolos apyvartiniam kapitalui papildyti;
2. Overdraftas;
3. Kredito linija;
4. Vartotojiškos paskolos ir kredito limitai;
5. Lizingas;
6. Faktoringas.

Tačiau nauja Europos Centrinio Banko apklausa (2010 m.) atskleidė, kad dabar bankai atmeta 18 proc. mažų įmonių paskolų prašymų (2009 m. pradžioje – 12 proc.), o 2 proc. MVI atsisakė imti paskolas dėl pernelyg didelės kainos (Tajani, 2010). Šią problemą išspręsti yra labai svarbu, nes „MVI yra pagrindinis naujovių ir darbo vietų kūrimo šaltinis, jos yra Europos ekonomikos augimo variklis, skatinantis struktūrinius pokyčius bei didesnę gerovę visoje Europoje“. (Komisijos komunikatas. Bendrijos Lisabonos programos įgyvendinimas: MVI augimo finansavimas – Europos pridėtinės vertės suteikimas („Komunikatas COM (2006) 349“)).

Europos Parlamentas taip pat pabrėžia, kad „svarbu palengvinti MVI prieigą prie struktūrinių fondų lėšų tuo siekiant, kad padidėtų visuomenės iš panaudotų ES lėšų gaunama nauda“. (Europos parlamento rezoliucija dėl būsimosios regioninės politikos įnašo diegiant naujoves Europos Sąjungoje („Rezoliucija 2006/2104 (INI“)). Ypatingai yra svarbu užtikrinti MVI prieigą prie finansavimo šaltinių ankstyvaisiais įmonės augimo etapais, kadangi „jei nepavyksta gauti pradinių ir steigimosi investicijų, įmonės negali pasiekti tokio dydžio, kad galėtų pritraukti plėtros kapitalą“. (Komunikatas COM (2006) 349). Kadangi tradiciniai skolintojai ne visada MVI gali aprūpinti kapitalu ankstyvaisiais veiklos etapais, tokiais atvejais vienokį ar kitokį finansavimo modelį gali pasiūlyti rizikos kapitalo fondai, kurie pagal veiklos pobūdį nevensia imtis rizikingesnių projektų, siekdami aukštesnės investicijų grąžos.

## 1.2. Rizikos kapitalo sampratos teoriniai aspektai

Sąvoka „rizikos kapitalas“ kaip ekonominis terminas pirmą kartą buvo panaudotas tik 1939 m. Amerikos investicijų bankininkų asociacijos (angl. Investment Bankers Association of America) forume, nes iki tol rizikos kapitalo investicijos išimtinai buvo turtingų individualių asmenų ir šeimų veiklos sfera, kuri nebuvo įvardijama kaip rizikos kapitalo veikla (Jankauskienė, 2009). Įvedus ekonominį terminą, rizikos kapitalo teorinė sąvoka įgavo praktinį pavidalą, t.y. JAV pradėjo kurtis rizikos kapitalo fondai (angl. *venture capital fund*, toliau tekste – RKF), teikiantys išorinį finansavimą augimo potencialą turinčioms privačioms įmonėms. Pagrindinė rizikos kapitalo atsiradimo priežastis – investuotojų noras uždirbti didesnę nei vidutinę investicijų grąžą. Pirmieji RKF atsirado po antrojo pasaulinio karo 1946 metais JAV, tačiau jau spėjo įrodyti savo svarbą ekonomikos plėtrai (Jakubavičius ir kt., 2003). Europoje rizikos kapitalas kaip investavimo forma pradėjo vystytis žymiai vėliau, tik XX a. 8-9 dešimtmetyje (EVCA, 2009). Rizikos kapitalas yra susijęs su didelį augimo potencialą ankstyvuojau augimo laikotarpiu turinčių bendrovių finansavimu, didinant akcinį kapitalą. Paprastai rizikos kapitalo reikia bendrovėms, turinčioms augimo potencialą, bet negalinčiomis pasinaudoti kapitalo rinkomis, o rizikos kapitalą siūlo investuotojai, pasirengę didesnei rizikai mainais į potencialiai didesnę nei vidutinę pelną iš investicijos į akcinį kapitalą. Taigi rizikos kapitalo, rizikos kapitalo fondų susiformavimą ir veiklą bendroje finansų sistemoje lėmė objektyvios priežastys – alternatyvaus finansavimo šaltinio poreikio atsiradimas.

Nors rizikos kapitalo (angl. *venture capital*) sąvoka buvo įvesta XX a. 4-5 dešimtmetyje, tačiau nėra vieningo, standartinio rizikos kapitalo apibrėžimo (Bartelt, 2003). Kadangi vieningo rizikos kapitalo sąvokos apibrėžimo nėra, žemiau yra pateikiama dažniausiai moksliniuose straipsniuose, teisės aktuose apibrėžiamų rizikos kapitalo sampratų analizė.

Moksliniuose tyrimuose rizikos kapitalo sąvoka dažnai apibrėžiama cituojant Lerner ir Kotum (2000), kurie rizikos kapitalą apibrėžia **kaip institucijas**, kurios kaupia individualių asmenų ir institucijų lėšas ir jas investuoja į potencialiai didelės investicinės grąžos verslą su didele rizika, kartu tiesiogiai dalyvaudamos įmonės veikloje.

Kancerevyčius (2006) rizikos kapitalą apibrėžia **kaip finansavimo būdą** naujoms, steigiamoms arba jaunoms firmoms. **Finansavimas** suprantamas kaip piniginių lėšų suteikimas subjektui tam tikrai veiklai vykdyti ar plėtoti. Skiriamos dvi pagrindinės verslo finansavimo rūšys: skolos finansavimas (angl. *debt financing*) ir kapitalo finansavimas (angl. *equity financing*). Skolos finansavimas yra toks verslo finansavimo būdas, kuomet verslo subjektas piniginių lėšų gauna jas skolindamasis (imdamas kreditus ar paskolas) (Investopedia, 2010). Tuo tarpu kapitalo finansavimas yra toks verslo finansavimo būdas, kai verslo subjektas piniginių lėšų gauna mainais į savo išleidžiamus vertybinius popierius (akcijas, obligacijas) (Investopedia, 2010). Rizikos kapitalas gali būti laikomas finansavimo šaltiniu uždarams privačioms firmoms, dažniausiai akcinės nuosavybės forma. Jis padeda tada, kai

nėra galimybės arba nenorima finansuoti išleidžiant obligacijas, akcijų emisiją arba gaunant banko paskolą. Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto nuomonėje dėl Komisijos komunikato Kliūčių šalinimas tarpvalstybinėms investicijoms rizikos kapitalo lėšomis („ESRK nuomonė 2009/C 100/03“) taip pat įvardijama, jog **rizikos kapitalas** – tai rizikos kapitalo bendrovių, veikiančių kaip pagrindiniai investuotojai ir valdančių pavienių asmenų, institucijų arba vidaus lėšas, investicijos į vertybinių popierių biržoje nekotiruojamas įmones.

Europos Komisijos parengtose Bendrijos gairėse dėl valstybės pagalbos rizikos kapitalo investicijoms į mažąsias ir vidutines įmones skatinti („Bendrijos gairės“) 2.2 str. (k) d.) apibrėžta, kad **rizikos kapitalas** – tai akcinis kapitalas ir iš dalies akcinis kapitalas, kuriuo finansuojamos bendrovės jų ankstyvuojų augimo laikotarpiu (parengiamuoju, veiklos pradžios ir plėtros etapais), įskaitant neformalias „verslo angelų“ investicijas, labai rizikingą kapitalą ir alternatyvias vertybinių popierių rinkas, kurios specializuojasi MVĮ ir sparčiai augančių bendrovių finansavimo srityje. Rizikos kapitalo investicijos priskiriamos uždaro tipo įmonių akcinio kapitalo (angl. private equity) investicijų klasei ir yra laikomos alternatyvių investicijų sritimi (Kancerevyčius, 2006). Rizikos kapitalas techniškai sudaro privataus akcinio kapitalo dalį (ESRK nuomonė 2009/C 100/03). Europoje pasitaiko painios vartosenos pavyzdžių, kai terminai „privatus kapitalas“ (angl. *private equity*) ir „rizikos kapitalas“ (angl. *venture capital, risk capital*) vartojami kaip sinonimai. Tačiau privataus ir rizikos kapitalo sąvokos turėtų būti atskiriamos, kadangi remiantis ESRK nuomone 2009/C 100/03, galime teigti, kad privataus akcinio kapitalo bendrovės gali dalyvauti rizikos kapitalo veikloje, tačiau jų veiklos sritis yra platesnė nei rizikos kapitalo ir apima pakeitimo kapitalo suteikimą ir išpirkimo (angl. buyout capital) finansavimą. Rizikos kapitalas, savo ruožtu, skirstomas į keletą stadijų – pradinis ir veiklos pradžios kapitalas. **Pradinis kapitalas** (angl. seed capital) - prieš veiklos pradžią suteiktos lėšos pradinio koncepto tyrimui, vertinimui, kūrimui (2008 m. rugpjūčio 6 d. Komisijos reglamento (EB) Nr. 800/2008, skelbiančio tam tikrų rūšių pagalbą suderinama su bendrąja rinka, taikant Sutarties 87 ir 88 straipsnius (Bendrasis bendrosios išimties reglamentas) („Reglamentas“), 28 str. 4 p.). Tokia pati sąvoka formuluotė naudojama ir kituose ES dokumentuose (pvz. ESRK nuomonė 2009/C 100/03). Tačiau Bendrijos Gairėse (2.2 str. (e) d.) naudojama **parengiamojo etapo kapitalo** sąvoka, atitinkanti pradinio kapitalo apibrėžimą (pagal Reglamento 28 str. 4 p.), kuris suteikiamas prieš veiklos pradžios kapitalą. **Veiklos pradžios kapitalas** (angl. start-up capital) - finansavimas, teikiamas įmonėms, kurios komerciniais tikslais dar nepardavė produkto ar paslaugos ir dar negavo pelno, produkto kūrimui ir pradinei rinkodarai (Reglamento 28 str. 5 p.). Tokia pati formuluotė yra pateikiama ir Bendrijos Gairėse (2.2 str. (f) d.), tik čia dar yra išskiriamas **ankstyvojo etapo kapitalas** (Bendrijos Gairės 2.2 str. (g) d.), kuris apima parengiamojo etapo ir veiklos pradžios kapitalus. **Plėtros kapitalas** (angl. expansion capital arba growth capital) apibrėžiamas kaip finansavimas, teikiamas įmonėms, kuri nebūtinai pasiekė pelningumo ribą arba vykdo pelningą veiklą, vystimuisi ir plėtrai,

siekiant padidinti gamybos pajėgumus, rinkos ar produkto vystymą, arba papildomam apyvartiniam kapitalui suteikti (Reglamento 28 str. 6 p.). ES plėtros kapitalas laikomas rizikos kapitalo stadijos dalimi (Bendrijos Gairės 2.2 str. (i) d.), todėl galima išskirti dvi privataus kapitalo stadijas – rizikos kapitalo stadija ir išpirkimo kapitalo stadija (angl. buyout capital), kurios neapima rizikos kapitalas.

Magistriniame darbe bus remiamasi Bendrijos Gairėse 2.2 str. (k) d.) pateiktu rizikos kapitalo apibrėžimu, priskiriant rizikos kapitalui pradinės, veiklos pradžios ir plėtros stadijos finansavimą. Tikslus atskirų stadijų įvardijimas yra svarbus įgyvendinant ES programas, kurios skirtos rizikos kapitalui finansuoti. Rizikos kapitalas paprastai finansuoja įmones ankstesnėse ciklo fazėse negu tradiciniai skolintojai (bankai, kitos kredito institucijos, instituciniai investuotojai). Kai projektas finansuojamas skolintomis lėšomis - išlaikomas nuosavas kapitalas ir kontrolė. Kai projektas finansuojamas pritraukiant kapitalą akcijų forma, sumažėja savininko įtaka, tačiau rizikos kapitalas įmonėms suteikia ne tik finansinį, bet ir intelektualinį kapitalą, pagerina įmonės nuosavo bei skolinto kapitalo santykį įmonės balanso struktūroje, leidžia įmonei papildomai pritraukti skolintą kapitalą iš tradicinių finansų įstaigų.

Rizikos kapitalas pranašesnis už kitas finansavimo formas dėl kelių priežasčių:

- Rizikos kapitalas finansuoja įmones ankstyvaisiais veiklos etapais, kuomet nefinansuoja tradiciniai skolintojai;
- tai yra ilgalaikė investicija, kuri suteikia tvirtą pagrindą stabiliai verslo plėtrai;
- rizikos kapitalo investuotojas yra verslo partneris, kuris ir dengia nuostolius, ir gauna pajamų;
- remdamasis savo patirtimi, rizikos kapitalo investuotojas gali patarti, kaip elgtis tam tikrose situacijose;
- rizikos kapitalas turi daugybę kontaktų įvairiose srityse, todėl gali padėti ieškant personalo, strateginių partnerių, tarptautinių rinkų ar finansavimo galimybių.

Apibendrinant įvairiuose šaltiniuose pateikiamus rizikos kapitalo sąvokos apibrėžimus, rizikos kapitalą galima įvardinti kaip vieną iš privataus kapitalo investavimo formų, investuojantį į jaunas, didelį potencialą turinčias perspektyvias įmones, siekiantį didelės investicinės grąžos ateityje. Europoje rizikos kapitalas paprastai apima pradinį, veiklos pradžios ir plėtros kapitalą, išskyrus valdymo teisių įsigijimo finansavimą. Esminis rizikos kapitalo finansavimo skirtumas lyginant su tradiciniais skolintojais yra prisiimama rizika mainais už laukiamą investicijų grąžą.

### **1.3. Rizikos kapitalo formos ir jų veiklos bruožai**

Rizikos kapitalo, kaip naujos finansinio tarpininkavimo ir investavimo formos atsiradimas, per ilgesnį laikotarpį įtakojo ištiso rizikos kapitalo, kaip ekonominės veiklos srities, sektoriaus susikūrimą

ir plėtrą (Jankauskienė, 2009). Rizikos kapitalo sektorių sudaro trys pagrindinės posistemės: kapitalas (pasiūla), specializuotos tarpininkavimo įmonės ir MVI (paklausa).

Rizikos kapitalas yra investuojamas į MVI per rizikos kapitalo fondus (RKF), kuriuos valdo rizikos kapitalo valdymo bendrovės, kurios yra atsakingos ne tik už investavimo sprendimus, bet ir už dalyvavimą bendrovių, kurios buvo finansuotos RKF lėšomis, valdyme. **Rizikos kapitalo fondas** - tai investicinis fondas, įsteigtas profesionalių rizikos kapitalo investuotojų, kuris daugiausia investuoja į nelistinguojamas, o kartais ir į naujai kuriamas įmones pagal iš anksto patvirtintas šio fondo investavimo taisykles (Jokubauskas ir kt, 2006). Kaip charakterizuoja Europos privataus kapitalo ir rizikos kapitalo asociacija (EVCA), rizikos kapitalo fondai gali būti nusakomi kaip „verslas, statantis verslą“. Lėšas RKF pritraukia iš įvairių tipų investuotojų (finansų institucijų (bankai, pensijų fondai, draudimo kompanijos), valstybės, turtingų juridinių ir fizinių asmenų), tame tarpe ir iš institucinių investuotojų, kurie siekia diversifikuoti savo investicijas ir yra pasiryžę prisiimti didesnę riziką tikėdamiesi didesnės grąžos. RKF investuotojai atlieka fondo priežiūrą, o fondo valdymo funkciją perleidžia rizikos kapitalo valdymo įmonei. Europoje ir JAV apie 80 proc. fondų sudaro 1-5 investuotojai. **Rizikos kapitalo valdymo įmonė** (RKĮ) - tai rizikos kapitalo fondą valdanti įmonė, kuri investuoja į privačių bendrovių vertybinius popierius ir aktyviai dalyvauja jų valdyme. Kai kurios rizikos kapitalo įmonės yra bankų dukterinės bendrovės. Paprastai investuotojų įnašas į fondą sudaro 99 proc. lėšų, tuo tarpu RKĮ įnašas – tik 1 proc. RKĮ įnašas yra ne finansinis kapitalas, o intelektualinis, taip pat RKĮ atlieka fondo valdymo funkcijas:

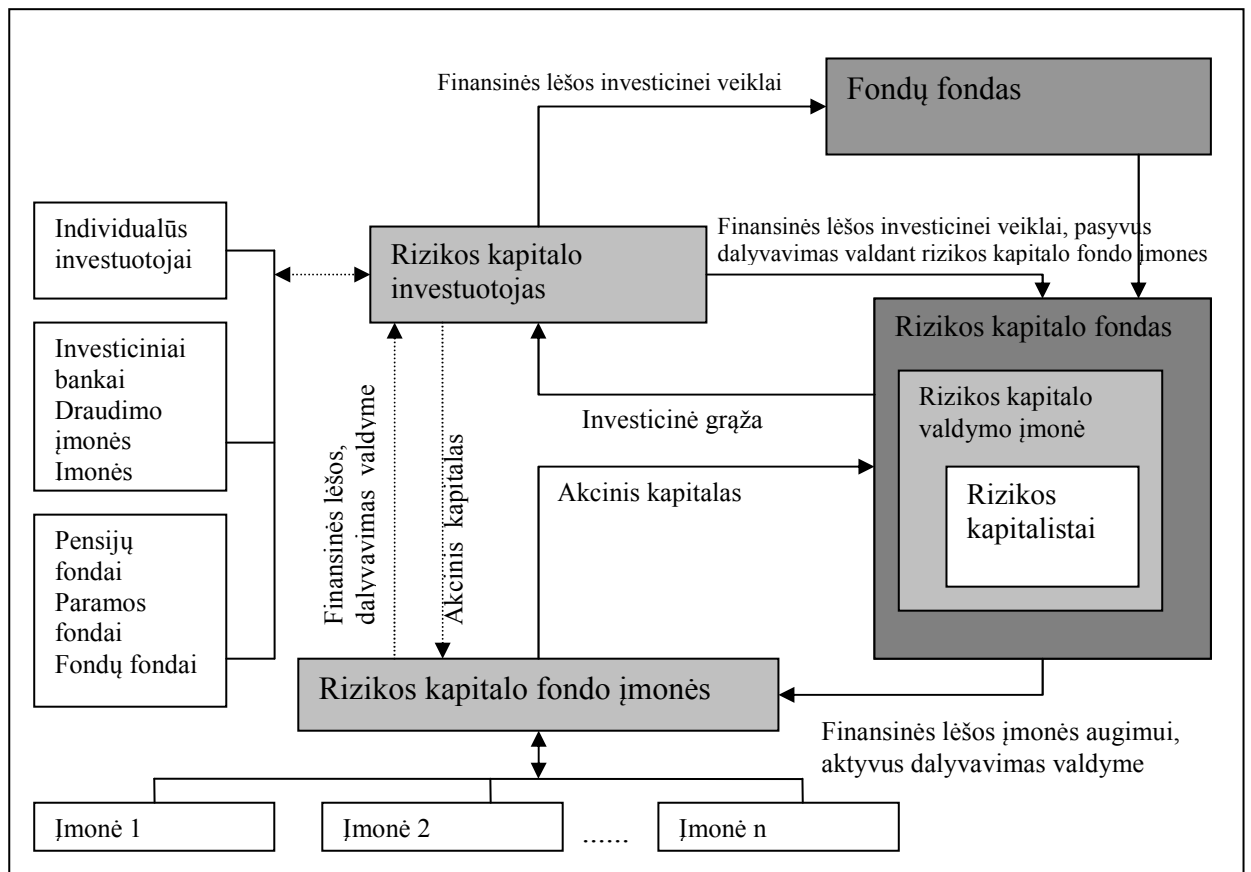
- suformuoja investavimo politiką,
- ieško ir atrenka investavimo politiką atitinkančius projektus,
- perteikia savo patirtį, žinias, verslo kontaktus MVI, į kurią investavo,
- atlieka investicijų monitoringą, priima sprendimus dėl pasitraukimo.

Pasaulinė RKF investavimo statistika byloja (Jakubavičius ir kt., 2003), kad:

- 20 – 30 proc. investicijų būna sėkmingos;
- 30 – 40 proc. - vidutiniškai sėkmingos;
- likusios investicijos būna nesėkmingos (neuždirbama jokios investicijų grąžos) arba net prarandamos investuotas kapitalas.

Pagrindinės rizikos kapitalo rinkos dalyvių grupės yra pateikiamos 1 paveiksle.





1 pav. Rizikos kapitalo rinka ir jos dalyviai

Šaltinis: Jankauskienė., 2009, p. 26

Paprastai RKF investuoja į MVĮ (1 pav.), įsigydami įmonės akcijų dalį, padeda įmonę užauginti iki brandžios būklės, o vėliau šią akcijų dalį parduoda, siekdami užsitikrinti aukštą investicijų grąžą. Paprastai RKF išperka dalį naujai išleidžiamos plėstis norinčios įmonės akcijų emisijos, gautos lėšos patenka į įmonę ir gali būti naudojami įvairiems tikslams.

Skirstant uždirbtą pelną RKĮ gauna apie 20 procentų visos RKF grąžos, t.y. neproporcingai jo finansiniam įnašui, siekiant sustiprintą fondo valdytojo motyvaciją. Pasirenkant portfelio įmones RKF specializuojamasi konkrečiuose sektoriuose ar įmonių vystymosi fazėse.

Rinkdamiesi finansavimo projektus, rizikos kapitalo fondai remiasi tam tikrais kriterijais, kurie ir nulemia galutinį sprendimą – investuoti arba atsisakyti investicijos. Pastebimi tokie dažniausiai pasitaikantys kriterijai – reikalingų investicijų suma, įgyjama įmonės akcijų dalis, investavimo periodas, galima pasitraukimo strategija bei tokie finansiniai rodikliai kaip įmonės metinė apyvarta, pelningumas ir kt. Ypatingai svarbi yra laukiama investicijų grąža. Rizikos kapitalo investuotojus domina dideli sandoriai, jie labiau linkę skirti lėšas augančių įmonių plėtrai, o ne pradinį kapitalą naujai steigiamoms įmonėms. Rizikos kapitalo fondai ir rizikos kapitalo įmonės (RKĮ), valdančios rizikos kapitalo fonduose sukauptas individualių ir institucinių investuotojų finansines lėšas, yra **tradicinis, formaliojo rizikos kapitalo sektorius**. Tačiau taip pat yra išskiriamas ir neformalus

rizikos kapitalo sektorius, kuriame rizikos kapitalo pasiūlą atstovauja privatūs investuotojai t.y. vadinamieji „verslo angelai“.

Situacijoje, kada MVI neatitinka RKF keliamų kriterijų, finansavimą gali suteikti **neformaliojo rizikos kapitalo atstovai – verslo angelai**. Verslo angelai (angl. business angels arba angels investors) yra pavieniai asmenys arba grupės asmenų, kurie investuoja savo lėšas ir žinias į tuos projektus, kurie jiems patrauklūs (Kancerevyčius, 2006). Jie asmeniškai investuoja savo lėšas į perspektyvius verslus. Europos „verslo angelų“ tinklas (angl. European Business Angels Network (EBAN)) apibūdina verslo angelus, kaip „privačius individus, kurie investuoja dalį savo privačių lėšų į pradantį verslą ir dalijasi savo asmenine vadybos patirtimi su antrepneriais“. Sprendimas dėl pradinių investicijų dažniausiai grindžiamas subjektyviu verslininko perspektyvų vertinimu, todėl labai svarbu yra sukaupta patirtis.

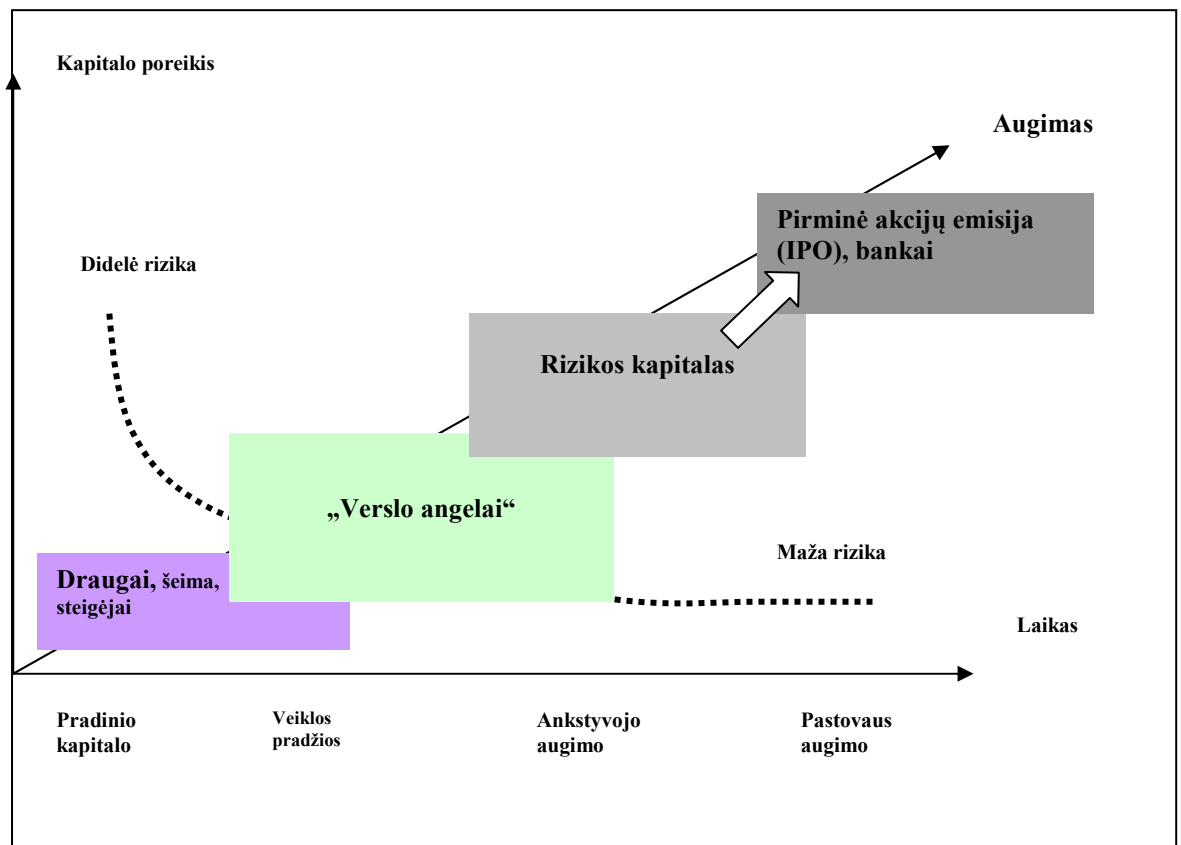
Individualių rizikos kapitalo investuotojų, t.y. „verslo angelų“ ir formaliųjų rizikos kapitalo fondų investavimo formos ir pobūdis skiriasi, lygiai kaip ir jų požiūris į laukiamą rezultatą bei verslo poreikiai. Žemiau pateiktoje lentelėje atskleidžiami pagrindiniai skirtumai tarp šių rizikos kapitalo formų.

**1 lentelė. Verslo angelų“ ir rizikos kapitalistų palyginimas**

Pagrindiniai skirtumai	„Verslo angelai“	Rizikos kapitalistai
Darbinės veiklos pobūdis	Verslininkai	Finansų direktoriai
Investuotos lėšos	Nuosavi pinigai	Lėšų investuotojų pinigai
Investicijų gavėjai	Didelį potencialą turinčios naujos įmonės ankstyvuoju etapu	Vidutinės ir didelės augančios kompanijos
Įmonės veiklos įvertinimas	Remiasi patirtimi Mažesni kaštai	Formalesnis Brangus
Geografinis atstumas	Svarbu	Mažiau svarbu
Sutarties forma	Paprastesnė sandorio struktūra, akcentuojant sąžiningumą	Sudėtinga, daug reikalavimų
Kontrolė padarius investicijas	Aktyvi, praktinė	Strateginė
Dalyvavimas valdyme	Svarbu	Mažiau svarbu
Pasitraukimo iš verslo galimybės	Mažiau svarbu	Labai svarbu
Investicijų grąža	Svarbu, tačiau šiuo klausimu keliami mažiau reikalavimų, nes investavimo proceso sąnaudos yra mažos	Labai svarbu

Rizikos kapitalo fondai paprastai finansuoja didesnius projektus nei neformalaus kapitalo atstovai, tačiau jų procedūros sudėtingesnės ir brangesnės. RKF dažnai specializuojasi ir turi sukaupti nemažai tam tikro sektoriaus ar verslo srities patirties. „Verslo angelų“ privalumai, lyginant su rizikos kapitalistais: jie teikia pirmenybę smulkesnėms investicijoms, todėl gali geriau patenkinti SVV sektoriaus įmonių poreikius; sprendimus priima lanksčiau nei rizikos kapitalistai ir toks lėšų pritraukimo būdas paprastai yra pigesnis. Analizuojant formaliųjų ir neformaliųjų investuotojų dalyvavimo versle lygį, galime daryti išvadą, jog aktyviau dalyvauja verslo angelai (žr. 1 priedą).

Paprastai formalieji rizikos kapitalo fondai ir jų veikėjai investuoja vėlesnėse įmonių verslo ciklo fazėse, tuo tarpu „verslo angelai“ investuoja į pradinį kapitalą ir pradedančiąsias įmones ( 2 paveikslas).



2 pav. RKF ir verslo angelų vieta finansavimo grandinėje

Šaltinis: Facts and figures about the European angel market, 2006

Tačiau neretai pasitaiko ir tokių atvejų, kai rizikos kapitalo fondai siekia investuoti į tokias įmones, kurias jau anksčiau yra finansavę „verslo angelai“. Tokiu atveju gali kilti konfliktinių situacijų tarp akcininkų - rizikos kapitalo įmonių ir „verslo angelų“ - dėl įmonėje priimamų verslo sprendimų, finansinių klausimų, pelno pasidalijimo ir ateities investicijų. Norint išvengti tokių situacijų, abi pusės turėtų siekti vieno bendro tikslo ir suderinti trijų verslo dalininkų, t.y.

antreprenerių, „verslo angelų“ ir rizikos kapitalo fondų atstovų požiūrius (Strazdas ir kt., 2006). Europos Komisija kartu su Europos „verslo angelų“ tinklu mano, jog tiek tarptautiniai, tiek nacionaliniai ir regioniniai verslo dalininkai, t.y. „verslo angelai“, rizikos kapitalo fondų atstovai, turėtų inicijuoti tarpusavio dialogą, parengti etikos kodeksą, kuris padėtų užtikrinti dviejų rizikos kapitalo rinkos segmentų harmoningą bendradarbiavimą (Jakubauskas ir kt., 2006, 42 p.) .

Apibendrinant galima teigti, kad rizikos kapitalo fondai portfelio įmonėms kelia nemažai kriterijų, todėl dalis MVĮ negali pasinaudoti jų teikiamu rizikos kapitalu, ypač ankstyvaisiais veiklos etapais. Šią spragą gali užpildyti „verslo angelai“, iš kurių pradinių investicijų atveju bendras finansavimas pasitaiko dažniau nei iš formalių rizikos kapitalo fondų. Paprastai jie investuoja skirtingose įmonių verslo ciklo fazėse, nors kartais jų investicijos gali persipinti. Tuomet būtinas tarpusavio dialogas, kuris padėtų užtikrinti harmoningą bendradarbiavimą ir tinkamą MVĮ finansavimą.

#### 1.4. Rizikos kapitalo sektoriaus formavimosi prielaidų teorinė analizė

Šioje dalyje bus trumpai apžvelgtos rizikos kapitalo sektoriaus formavimosi prielaidos, akcentuojant inovatyvių, didelį augimo potencialą įmonių svarbą kaip reikalingą ir būtiną paklausos elementą rizikos kapitalo sektoriaus pasiūlai atsirasti. Rizikos kapitalo sektoriaus **pasiūla** tradiciškai apibrėžiama kaip sukauptų rizikos kapitalo lėšų rizikos kapitalo fonduose kiekis (Gompers, Lerner, 1998; Black, Gilson, 1998). Kadangi rizikos kapitalo įmonės nebūtinai visas fondo lėšas paskirsto per vieną ataskaitinį laikotarpį, rizikos kapitalo sektoriaus pasiūlą yra tikslingiau apibrėžti kaip rizikos kapitalo investicijų apimtis ir kiekį jau investuotose įmonėse (Jankauskienė, 2009).

Remiantis Schertler (2000), rizikos kapitalo sektoriaus **paklausa** ir tai, kokiomis sąlygomis rizikos kapitalo fondai finansuos įmonę, priklauso nuo šių veiksnių grupių:

1. rizikos kapitalo poreikis auga kartu su individualiomis antreprenerių iniciatyvomis;
2. inovacijų poreikis rinkoje skatina kurti inovatyvias idėjas, projektus, kuriuos ir stengiasi įgyvendinti rizikos kapitalo ieškančios įmonės;
3. rizikos kapitalo poreikis priklauso nuo institucinės aplinkos, kuri apsprendžia, koku būdu inovatyvios idėjos bus finansuotos ir kaip jas labiausiai priimtina realizuoti.

Antreprenerystė arba antrepreneriška veikla (angl. entrepreneurship) suprantama kaip naujos vertės kūrimas, kuriuo individai siekia inovatyvias ir efektyvias išnaudoti galimybes, prisiimdami riziką ir įvesdami naujas idėjas į rinką (Investopedia, 2010). Rizikos kapitalo atsiradimas ir plėtra gali būti paaiškinamas nuolatine mokslinių pasiekimų, technologinės pažangos ir techninių išradimų seka, kurią palaiko laisvos antreprenerystės, techninių žinių (ang. know-how) ir kapitalo aplinka (Kortum, Lerner, 1998). Panašią nuomonę yra išsakę ir Schofer ir Leitinger (2002), teigdami, jog be tinkamos ekonominės, teisinės ir socialinės aplinkos, rizikos kapitalo sektoriaus sėkmė yra abejotina.

Kaip teigia Groh ir kt. (2006), pastaruoju metu yra juntamas rizikos kapitalo pasiūlos padidėjimas besivystančiose Europos rinkose. Kapitalo investuotojai renkasi rinką ar regioną pagal investavimo galimybes, kurios priklauso nuo:

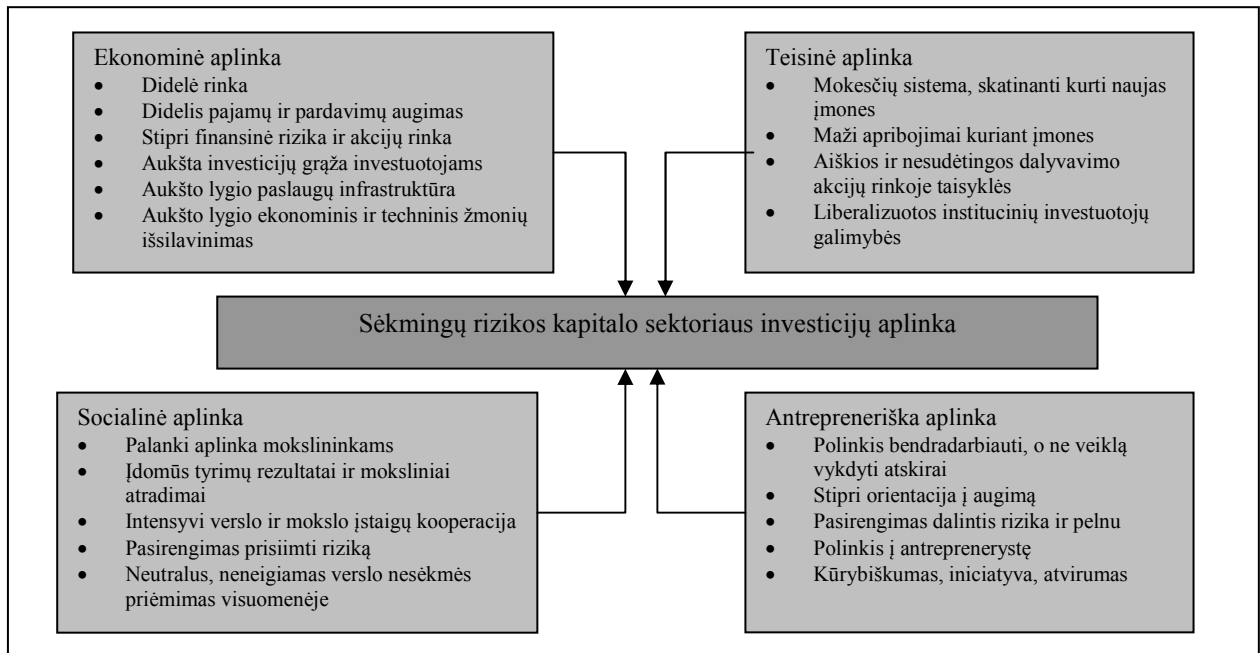
- Vietinių verslininkų (antreprenerių) galimybės;
- Inovacijų lygis šalyje;
- Restruktūrizacijos lygmuo šalyje ar regione;
- Ekonomikos dydis;
- Ekonomikos augimo situacija ir prognozės;
- Verslumo kultūra ir dvasia regione.

Groh ir kt. (2006) mano, kad šių galimybių įvertinimas yra daugiau pradinio pobūdžio, kada investuotojas renkasi, kuriame regione nori investuoti. Šiuo atveju labiausiai padeda makroekonominės aplinkos rodikliai, parodantys rinkos gyvavimo ciklą: ar rinka ar regionas yra ekonominio ciklo pakilime ar nuosmukyje. Bet kuriuo atveju, išsirinkus regioną, vertinamas verslumo ir inovacijų lygi rinkoje. Meginson (2001) taip pat identifikavo ekonominius, kultūrinius ir teisinius ypatumus, kurie yra pagrindas rizikos kapitalo sektoriaus plėtrai šalyse. Šalia įprastinių ypatumų, kuriuos įvardijo ir aukščiau paminėti autoriai, dar buvo įvardinti ir tokie veiksniai kaip:

- efektyviai veikianti tyrimų ir vystymo sistema universitetuose ar nacionalinėse laboratorijose;
- rizikos prisiėmimo ir antreprenerystės tradicijos;
- darbo rinkos lankstumas, svarbus dėl antrepreneriškos veiklos skatinimo.

Magistrantės nuomone, mokslinių tyrimų ir eksperimentinės plėtros sistema yra itin svarbus faktorius rizikos kapitalo sektoriaus paklausai formuoti, nes rizikos kapitalo investicijos orientuojasi į įmones, diegiančias inovacijas, kadangi būtent tokios įmonės pasižymi didžiausiu augimo potencialu.

Leitinger ir Schofer (2002) siekdami nustatyti veiksnius, kurie labiausiai įtakoja rizikos kapitalo sektoriaus susikūrimą ir plėtrą šalyse, pateikė 4 tinkamos rizikos kapitalo sektoriaus aplinkos dimensijas (7 pav.): ekonominė, teisinė, socialinė bei antrepreneriška aplinka.



3 pav. Sėkmingai rizikos kapitalo sektoriaus plėtrai būtinos prielaidos

Šaltinis: Leitinger, Schofer, 2002

Taigi galima daryti prielaidą, jog rizikos kapitalo sektoriaus sėkmė iš esmės priklauso nuo „palaikančiosios ekosistemos“ (ang. supportive ecosystem), t.y. valstybė yra atsakinga už tinkamos struktūros ir sąlygų rizikos kapitalo sektoriaus plėtrai sukūrimui ir rizikos kapitalo sektoriaus dalyvių aktyvumui (Meyer, 2006). Valstybės vaidmuo kuriant ir vystant šį sektorių gali būti tiesioginis ir netiesioginis. **Tiesioginis** – įtakojant kapitalo pasiūlą, skiriant lėšų fondo sudarymui. **Netiesioginis** – kuriant institucinę sistemą, sukuriant palankią teisinę ir mokestinę aplinką. Valstybinės rizikos kapitalo sektoriaus plėtros politikos priemonės tiesiogiai didinant rizikos kapitalo sektoriaus pasiūlą yra naudingos, siekiant sumažinti finansavimo spragą įmonių veiklos ankstyvosiose stadijose (Baygan, Freudentberg, 2000), ypač įmonių veiklos parengiamojoje stadijoje. Natūralu, kad siekdami masto ekonomijos dėl santykinai aukštų fiksuotų investavimo kaštų, privačios RKĮ siekia atlikti kuo mažiau (skaičiumi), bet didesnių (vertinant investuojama suma) investicijų. Todėl valstybė, nustatydamas mažesnės pageidaujamos investicijų grąžos reikalavimus ir garantuodama bent jau minimalias investicijų grąžos normas privatiems investuotojams, galėtų paskatinti privačius investuotojus investuoti į RKF, investuosiančius lėšas į MVĮ geriausiai jų finansavimo poreikį atitinkančiomis sąlygomis. Jankauskienės (2009) nuomone, tiesioginės valstybinės priemonės didinant rizikos kapitalo pasiūlą, investuojant į rizikos kapitalo fondus, yra neefektyvios, jei:

- siekiama finansuoti kuo daugiau įmonių per trumpą laikotarpį, tikintis greito rizikos kapitalo naudos pasireiškimo šalies ekonomikoje (naujų darbo vietų sukūrimas, eksporto didėjimas, technologijų, inovacijų vystymas);

- nėra kontroliuojama rizikos kapitalo fondų investicinė kryptis. Rizikos kapitalo fondai paprastai investuoja ne į visas pramonės šakas, o renkasi su aukštosiomis technologijomis susijusius ekonominius sektorius. Nediversifikuojant investicijų ir neatsižvelgiant į šalyje vyraujančią ekonominę struktūrą, įmonių veiklos pobūdį ir veiklos stadiją, finansuojant tik vienos konkrečios pramonės šakos įmones galima susidurti su didelės konkurencijos tarp įmonių sukūrimo rizika, kas sumažina tų įmonių veiklos rezultatų efektyvumą;
- papildomos valstybinės finansinės injekcijos yra skiriamos neatsižvelgiant į rizikos kapitalo veiklai būdingą cikliškumą, t.y. neatkreipiamas dėmesys į tai, jog rizikos kapitalo paklausai didėjant rizikos kapitalo sektorius reaguoja per daug padidindamas pasiūlą, dėl to vidutinis rizikos kapitalo pelningumas sumažėja.

Magistrantės nuomone, tiesiogiai didinant pasiūlą svarbiausia neiškraipyti konkurencijos ir siekti ne laukiamos aukštesnės investicijų grąžos, bet teigiamai įtakoti šalies ekonomiką, taip prisidedant prie rizikos kapitalo sektoriaus plėtros ateityje. Tačiau jeigu valstybinėmis priemonėmis siekiama ne trumpalaikių rezultatų, turėtų būti orientuojamasi ir į paklausos aspektą, kurį lemia inovatyvios įmonės. Nemažai autorių, tarp jų ir .Hirukava, Ueda (2003), Gompers, Lerner (1998), teigia, kad valstybinė politika turi būti orientuota į inovacijų veiklos skatinimą, inovacijų sistemos kūrimą ir palaikymą valstybėse. Didėjant inovaciniam šalies įmonių potencialui, didėtų rizikos kapitalo sektoriaus paklausa ir natūraliai pritrauktų rizikos kapitalo fondų lėšas, padidindama ir rizikos kapitalo sektoriaus pasiūlą.

Apibendrinant teorines prielaidas, daroma išvada, jog rizikos kapitalo pasiūla priklauso nuo pakankamo kiekio antrepnerišių, inovatyvių įmonių t.y. įmonių, kurios formuoja rizikos kapitalo pasiūlą. Už rizikos kapitalo sektoriaus formavimą ir plėtrą iš dalies yra atsakinga valstybė, kadangi šiam sektoriui ypatingai svarbi yra “palaikanti” aplinka. Tiesioginis valstybės dalyvavimas yra naudingas prisidedant prie finansavimo spragos užpildymo, tačiau siekiant ilgalaikės sektoriaus plėtros, valstybinė politika tyrėtų būti orientuota į inovacijų skatinimą.

### **1.5. Rizikos kapitalo sektoriaus plėtros politika Europos Sąjungoje**

Aktyvaus ir efektyvaus rizikos kapitalo sektoriaus sukūrimas ir plėtra Europos šalyse tapo viena iš aktualių nagrinėjamų ekonomikos plėtros problemų dėl reikšmingos rizikos kapitalo sektoriaus įtakos naujų darbo vietų sukūrimui bei pastoviam ekonominiam augimui: „investicijas rizikos kapitalo segmente padidinus 0,1 proc. BVP, realųjį ekonominį augimą galima padidinti net vienu procentiniu punktu“ (Kliūčių šalinimas tarpvalstybinėmis investicijoms rizikos kapitalo lėšomis („Komunikatas KOM (2007) 853“)). Šalių ekonomikoms vis labiau tampant priklausomomis nuo inovacijų ir antrepneriškos veiklos siekiant subalansuoto augimo (Botazzi et al., 2003), Europos šalių valstybės

siekia pakartoti tokią pačią rizikos kapitalo sėkmę, kuri turėjo didelės reikšmės JAV ekonomikos vystymuisi (Megginson, 2004).

XX a. 8-ajame dešimtmetyje dauguma Vakarų Europos šalių pradėjo įgyvendinti valstybines politikas, skirtas skatinti rizikos kapitalo sektoriaus plėtrai. ES valstybės siekia pasiekti tokį rizikos kapitalo sektoriaus augimą, kokį pasiekė JAV, kuris turėjo didelės reikšmės JAV ekonomikos vystymuisi. Tačiau, skirtingai nuo JAV, kur rizikos kapitalo sektorius vystėsi be ryškaus be valstybės įsikišimo, Europoje šio sektoriaus kūrimo aktyvaus vaidmens ėmėsi pačios valstybės (Jankauskienė, 2009). Sparčiai plėtoti rizikos kapitalo sektorių valstybės privertė objektyvios priežastys:

- didėjanti tarptautinė konkurencija;
- siekis išlaikyti ilgalaikį ekonomikos augimą;
- nepakankamas inovatyvių projektų finansavimas.

Pastaruoju metu ES skiriamas vis didesnis dėmesys rizikos kapitalo finansavimui ir imamasi įgyvendinti vis daugiau iniciatyvų, siekiant padidinti ES rizikos kapitalo investicijas. Komunikate KOM 2006 349 yra įvardintas tikslas, jog „Bendrijos institucijos ir valstybės narės turi sukurti sąlygas, sudarančias galimybę iki 2013 m. tvariai patrigubinti rizikos kapitalo fondų investicijas bendrovių pradinio ir steigimosi etapais“.

### 1.5.1. Rizikos kapitalas – efektyvesnis ES lėšų panaudojimas

Pirmą kartą Europos Komisija pasiūlė naudoti iš valstybės lėšų finansuojamas rizikos kapitalo priemones dar 1987 m., kaip Integruotų Viduržemio jūros programoms priklausiusių eksperimentinių plėtros programų dalį (Rizikos kapitalo finansavimo regioninėje politikoje vadovas, 2004). Tokios veiklos tąsa buvo 1994 m. išleistas Finansinių inžinerijos metodikų vadovas. 1998 m. buvo patvirtintas Rizikos kapitalo veiksmų planas, o 2000 – 2006 m. programų laikotarpiu rizikos kapitalo finansavimui skirtos išlaidos buvo padvigubintos, tačiau vis tiek santykinė šių išlaidų dalis, lyginant su bendromis Struktūrinių fondų išlaidomis, liko maža. Būtinybė peržiūrėti ES biudžetą atsirado įstojus naujosioms ES narėms ir dar labiau padidėjus regionų skirtumams. 2007–2013 m. struktūrinių fondų finansavimo reglamentuose rizikos kapitalas yra vis labiau akcentuojamas kaip **regioninės plėtros priemonė**. Tiesioginės subsidijos, kurios sudarė didžiąją dalį skiriamų lėšų ankstesniais programavimo periodais, nepadėjo sumažinti regionų skirtumų siekiamu lygiu. Kadangi labai išaugo skiriamų lėšų poreikis, ES turi rasti efektyvesnių būdų nei tiesioginės subsidijos. Alternatyva – rizikos kapitalo priemonių naudojimas, kurioms vis didesne dalimi ateityje turėtų keisti tiesiogines subsidijas.

Tarybos sprendime 2006 m. spalio 6 d. dėl Bendrijos sanglaudos strateginių gairių (2006/702/EB) nurodyta būtinybė gerinti finansavimo prieinamumą t.y. remti **ne dotacijų finansines priemones** - teikti paskolas, finansuoti paskolas iš skolinto kapitalo, teikti rizikos kapitalą (pvz., pradinį kapitalą ir rizikos kapitalą).



Europos parlamento rezoliucijoje 2006/2104 (INI) taip pat yra pabrėžiama, kad yra svarbu palengvinti MVĮ prieigą prie struktūrinių fondų lėšų tuo siekiant, kad padidėtų visuomenės iš panaudotų ES lėšų gaunama nauda; todėl reikėtų skatinti **finansavimo diversifikavimą**, o ypatingos pastangos turėtų būti daromos tolesniam rizikos kapitalo potencialo vystymui. Tai yra naujas požiūris, nes anksčiau dažniausiai naudojamos finansavimo formos buvo subsidijos arba dotacijos t.y. negražintina parama. **Dotacijos** – tai Komisijos tiesioginis finansinis įnašas, kuriuo remiami projektai arba organizacijos, padedančios siekti ES tikslų arba prisidedančios prie ES programų ar politikos įgyvendinimo. Išskiriamos šios dotacijų rūšys – tikslinė ir visuotinės dotacijos. ES lėšos didžiąja dalimi skiriamos negražintinos tikslinės dotacijos forma. **Tikslinė** struktūrinių fondų parama skirta ekonomiškai naudingiems, tačiau finansiškai negreitam atsiperkantiems projektams. **Visuotinės** dotacijos verslo aplinkai šiuo metų teikiamos „Ekonomikos augimo veiksmų programos“ ribose: INVEGA garantuoja kreditus, dalinai kompensuojamos smulkiojo ir vidutinio verslo (SVV) subjektų paskolų palūkanos. Pagal šią programą remiamos įmonės paėmusios kreditus, ir nėra svarbu, kokių tikslų siekia įmonė ar kokiomis veiklomis verčiasi – svarbu, kad atitiktų SVV statusą. **Subsidija** – valstybės ar savivaldybės institucijų bei kitų trečiųjų asmenų parama, skirta plataus vartojimo prekių (paslaugų) kainoms išlaikyti ar sumažinti arba šių prekių gamybos (paslaugų teikimo) mastui išlaikyti. Yra išskiriamos dvi subsidijų formos: tiesioginės (kai pinigai išmokami tiesiogiai, pvz. žemės ūkyje) ir netiesioginės, vykdomos mokestinės ir piniginės - kreditinės politikos pagalba.

Pasak Regioninės politikos generalinio direktorato (2004), yra daug pagrindinių priežasčių, dėl kurių rizikos kapitalo priemonės yra naudinga **alternatyva arba priedas prie negražintinos paramos**. Gali būti išskirtos tokios priežastys:

- Lėšos nukreipiamos į komercinę prasmę gyvybingas investicijas ir ilgalaikį finansavimą MVĮ poreikiams tenkinti;
- Prisideda prie naujos kultūros vystymo tarp verslininkų ir leidžia mažiau priklausyti nuo subsidijų;
- Optimizuoja finansinių išteklių naudojimą MVĮ plėtrai;
- Be to, rizikos kapitalo priemonės puikiai pritaikytos prie Lisabonos strategijos reikalavimų, nes jos gali būti skirtos verslumui skatinti ir užimtumui didinti aukštos pridėtinės vertės veiklos srityse ir sektoriuose.

Rizikos kapitalo finansavimo vadove (2004) taip pat yra išskirtos priežastys, dėl kurių rizikos kapitalo finansavimas vis dažniau **priskiriamas ES regioninės politikos finansavimo galimybėms**:

- Finansavimas iš struktūrinių fondų nežymiai sumažino skirtumus tarp regionų, dėl to turi būti įgyvendinamos alternatyvios pagalbos galimybės;
- Rizikos kapitalo finansavimo būdai geriau pritaikyti „žinių ekonomikos“ reikalavimams;

- Vidurio ir Rytų Europos šalims įstojus į ES išaugo ES lėšų poreikis, todėl būtina užtikrinti efektyvesnį turimų lėšų naudojimą.

Bendrijos Gairėse (2006) yra išsakyta Komisijos nuomonė, kad **bendro rizikos kapitalo rinkos nepakankamumo Bendrijoje nėra**. Tačiau Komisija sutinka, kad **yra rinkos atotrūkių** kai kurių rūšių investicijų atveju tam tikrais įmonių vystymosi etapais (Bendrijos Gairės, 1.3.2. str. 1 d.) Kaip nurodyta Komunikate KOM (2007) 853. ES rizikos kapitalo rinkų galimybės nėra visapusiškai išnaudojamos, todėl rinkos neskiria užtektinai kapitalo **inovacinėms MVĮ ankstyvaisiais veiklos augimo etapais**. Komunikate KOM (2006) 349 taip pat nurodoma, kad Europoje yra per mažai verslo angelų, kurie investuoja į pradinį bendrovės kūrimo etapą, Komunikatas KOM (2007) 853 akcentuojama, kad viešai finansuojamo rizikos kapitalo teikėjai galėtų užpildyti susidariusią finansavimo spragą ES valstybėse narėse.

Europos Komisija siekia sukurti rizikos kapitalo fondų bendrą rinką, kuri suteiktų galimybę investuoti be apribojimų, kadangi šiandieninėmis ekonomikos sąlygomis ES yra reikalingas spartesnis augimas, kurį lemtų rizikos kapitalo investicijos (Komunikatas KOM (2006) 349). Beveik visuose nagrinėtuose dokumentuose skirtingo išsivystymo rizikos kapitalo rinkos ir egzistuojantis atotrūkis yra įvardijamas kaip viena didžiausių problemų siekiant bendros rinkos sukūrimo ES. Komisija (Communication of the European Commission. Risk Capital: A Key to Job Creation in the European Union, 1998) jau yra identifikavusi **šešias kategorijas kliūčių**, kurios stabdo sėkmingą rizikos kapitalo rinkų plėtrą atskirose valstybėse narėse:

1. Rinkos fragmentacija;
2. Teisinis reguliavimas;
3. Apmokestinimas;
4. MVĮ trūkumas aukštųjų technologijų srityje;
5. Žmogiškieji ištekliai;
6. Kultūra.

Siekiant įveikti rizikos kapitalo rinkos išsivystymo netolygumą ES, Komunikate KOM (2006) 349 buvo įvardintos šios pagrindinės **veiklos sritys**:

1. reikia skatinti verslo angelų investicijas;
2. rizikos kapitalo fondai turi plėstis ir tapti profesionalesniais, jie turi glaudžiai bendradarbiauti su naujovių šaltiniais;
3. Europa turi įveikti rizikos kapitalo rinkos susiskaidymą;
4. Europai reikia likvidžių į augimą orientuotų akcijų rinkų;
5. verslininkai turi labiau siekti augimo ir būti pasirengę investuoti;
6. vyriausybės politinėmis priemonėmis turi atlyginti už sėkmę.

Magistriniame darbe **rizikos kapitalo finansavimo** terminas vartojamas apibūdinti programoms, pagal kurias valstybės lėšos MVĮ skiriamos tais atvejais, kai jas galima panaudoti pakartotinai, derinant su finansavimu iš privataus sektoriaus (RKF vadovas, 1.3 str.). Šis apibrėžimas apima valstybės remiamą finansavimą nuosavo kapitalo, paskolų, mikrokreditų ir garantijų forma. **Rizikos kapitalo priemonė** – dalyvavimas pelną didinančiuose komerciniu pagrindu valdomuose privataus kapitalo investiciniuose fonduose (Komisijos reglamentas (EB) Nr. 800/2008).

## 2 lentelė. Pagrindinės finansinės priemonės, priskiriamos rizikos kapitalo finansavimui

Priemonės rūšis	Įprastiniai šaltiniai
Formalus kapitalas – rizikos kapitalo fondai	Rizikos kapitalo fondai, bankai
Neformalus kapitalas – verslo angelai	Investuotojų tinklai, individualūs investuotojai
Paskolų finansavimas	Plėtros agentūrų bankai ir fondai
Mikrokreditai	Specialieji fondai
Garantijos	Garantijų fondai ir savitarpio garantijų asociacijos

**Šaltinis:** Rizikos kapitalo finansavimo regioninėje politikoje vadovas, 2004, p.17

Kadangi šiame darbe nagrinėjamas rizikos kapitalo finansavimas regioninės politikos įgyvendinamų priemonių kontekste, todėl toliau bus naudojama Bendrijos Gairėse 2.2 str. (l) d. pateiktas rizikos kapitalo priemonės apibrėžimas, kaip programos, skirtos teikti pagalbai rizikos kapitalo forma arba ją remti.

Pagrindinės rizikos kapitalo finansavimo taisyklės yra įtvirtintos:

- Komisijos bendra rizikos kapitalo finansavimo politika atsispindi parengtose gairėse, kurios pateikiamos 1998 m. dokumente „Rizikos kapitalas. Darbo vietų kūrimo Europos Sąjungoje pagrindinis kriterijus“.
- 2001 m. rugpjūčio mėn. Konkurencijos generalinis direktoratas priėmė komunikatą dėl valstybės pagalbos ir rizikos kapitalo. Jame nustatyti kriterijai, pagal kuriuos vertinamos ir tvirtinamos priemonės, skirtos rizikos kapitalo rinkų augimui remti.
- 2001 m. spalio mėn. Komisija parengė gaires dėl Valstybės pagalbos ir rizikos kapitalo“, skirtas EB sutarties 87 straipsnio 1 dalyje nustatytų valstybės pagalbos taisyklių taikymui rizikos kapitalo priemonėms paaiškinti.
- 2006 m. Komisijos priimtose Valstybės pagalbos gairėse rizikos kapitalo investicijoms į MVĮ paremti pakeitė 2001 m. komunikatą dėl valstybės pagalbos ir rizikos kapitalo. Svarbus gairėmis įvestas pokytis – nustatyta 1,5 mln. per 12 mėn. investicijų į MVĮ riba; tai 50 proc.

daugiau, palyginti su ankstesne riba. Yra nustatyta, jog ne mažiau kaip 50 proc. lėšų rizikos kapitalo priemonei turi skirti privatūs investuotojai, o priemonių MVĮ remiamuose regionuose atveju – ne mažiau kaip 30 proc. priemonės lėšų. Gairės papildo naująsias regioninės pagalbos gaires (2007-2013 m. IP/05/1653), kurios taip pat apima pagalbą MVĮ remiamose teritorijose verslo pradžios ir ankstyvosios plėtros etapais. Naujosiomis gairėmis Komisija siekia Valstybės pagalbos veiksmų plane (angl. State Aid Action Plan) paskelbtų tikslų – suteikti valstybės narėms lankstumą, reikalingą gerinant MVĮ galimybes pasinaudoti rizikos kapitalu ir taip skatinti konkurencingumą bei darbo vietų kūrimą.

- Komisijos komunikatu Bendrijos laikinoji valstybės pagalbos priemonių sistema, siekiant padidinti galimybes gauti finansavimą dabartinės finansų ir ekonomikos krizės sąlygomis (2009/C 83/01) pakeistos ribos nustatytos Gairėse. Iki 2010 m. gruodžio 31 d. tikslinės MVĮ finansavimo dalys padidinamos iki 2,5 mln. per kiekvieną 12 mėn. laikotarpį; mažiausia lėšų suma, kurią turi skirti privatūs investuotojai tiek remiamose, tiek neremiamose vietovėse yra bent 30 proc.; kitos gairėse nustatytos sąlygos lieka galioti. (4.6.2. str.).

Rizikos kapitalo fondai, kaip ir visos kitos finansavimo priemonės, kurias iš dalies finansuoja valstybė, turi atitikti ES valstybės pagalbos taisykles. Todėl turi būti pasiekta pusiausvyra tarp potencialaus teigiamo priemonės poveikio siekiant bendro tikslo ir potencialaus neigiamo priemonės poveikio dėl konkurencijos ir prekybos iškreipymo (Bendrijos Gairės, 1.3.1. str.). Todėl yra siekiama (Bendrijos Gairės, 1.3.6 str.), kad įgyvendinant rizikos kapitalo priemones būtų kuo mažesnės šios rizikos:

1. „Išstūmimo“ rizika. Valstybės remiamos priemonės gali neskatinti kitų potencialių investuotojų skirti kapitalo. Ilgainiui tai gali dar labiau sumažinti privačių investuotojų norą investuoti į naujas MVĮ ir todėl akcinio kapitalo atotrūkis dar labiau padidės, o tuo pačiu didės ir papildomo valstybės skiriamo finansavimo poreikis.
2. Rizika, kad dėl pranašumų, teikiamų investuotojams ir (arba) investiciniams fondams, bus pernelyg iškreipta konkurencija rizikos kapitalo rinkoje, konkurentų, kuriems tokios sąlygos nesuteikiamos, atžvilgiu.
3. Rizika dėl atrinktoms įmonėms teikiamo per didelio valstybės rizikos kapitalo, investuoto nesivadovaujant komercine logika, kuris gali padėti neveiksmingoms įmonėms išlikti ir dirbtinai jas pervertinti, tuo sumažinant jų patrauklumą privačių investuotojų akyse, kad pastarieji joms teiktų kapitalo.

Apibendrinant galima daryti išvadą, kad nors paramai tiesioginėmis subsidijomis ES buvo nuolat skiriamos didžiulės lėšos, tačiau nebuvo pasiekti visi norimi rezultatai ir dėl išaugusio lėšų poreikio, todėl vis didesnis dėmesys skiriamas rizikos kapitalui kaip regioninės plėtros priemonei. Skirtingo išsivystymo rizikos kapitalo rinkos ir egzistuojantis atotrūkis tarp valstybių narių yra įvardijamas kaip

viena didžiausių problemų siekiant bendros rinkos sukūrimo ES. Tačiau įgyvendinat rizikos kapitalo priemones turi būti siekiama išvengti potencialaus neigiamo poveikio.

### 1.5.2. JEREMIE iniciatyvos teikiamų galimybių teorinė analizė

Kadangi beveik keturi milijonai įmonių, t.y. 20 proc. visų įmonių ES, nurodo, kad ribota galimybė naudotis finansavimo šaltiniai yra rimta kliūtis jų augimui (Komunikatas COM (2005) 121), Komisija ėmėsi įvairių konkrečių iniciatyvų skatinti aprūpinimą rizikos kapitalo finansavimu, įskaitant valstybės pagalbos taisyklių dėl finansuojamo rizikos kapitalo paramos peržiūrėjimą bei Jungtinių Europos išteklių mažoms ir vidutinėms įmonėms (angl. Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises, (JEREMIE)) iniciatyvos įgyvendinimą – tai bendra Komisijos ir Europos investicijų fondo iniciatyva spręsti kai kurių regionų smulkiojo ir vidutiniojo verslo rizikos kapitalo trūkumą, kurios metu naudojamas struktūrinių fondų finansavimas.

JEREMIE iniciatyva buvo pristatyta konferencijoje „Augimo ir sanglaudos finansavimas išsiplėtusioje ES“, įvykusioje 2005 m. lapkričio 24 d. Briuselyje ( ESRK Nuomonė 2006/C 110/08). JEREMIE iniciatyva priklauso Strateginės Bendrijos sanglaudos politikos gairėms augimui ir užimtumui skatinti. Pagal šią iniciatyvą subsidijų lėšos nebebus naudojamos jų pirminiu pavidalu, dalis jų bus transformuota į įvairiausias finansines priemones, tokias kaip nuosavas kapitalas, rizikos kapitalas, garantijos, paskolos ir techninė pagalba. Taip siekiama padidinti struktūrinių fondų biudžeto teikiamos paramos vertę. Lėšos nebus paprasčiausiai skiriamos vieną kartą – jos bus nuolat reinvestuojamos, kadangi ši parama yra grąžintina, todėl daugiau MVĮ gali pasinaudoti ES lėšomis. JEREMIE sudaro sąlygas ES valstybėms narėms ir regionams dalį joms numatytų Europos Sąjungos struktūrinių fondų ir nacionalinių lėšų per kontroliuojančiuosius fondus panaudoti MVĮ finansavimui šiuo lanksčiu ir inovatyviu būdu. JEREMIE **tikslas** - pagerinti galimybes įmonėms gauti išorinių finansavimo šaltinių, panaudojant dalį Europos Sąjungos struktūrinės paramos 2007-2013 m. lėšų ir kaip nurodyta ESRK nuomonėje dėl Jungtinės iniciatyvos JEREMIE 2006/C 110/08 (1.3.2. str.) - veikti kaip institucijai, informuojančiai ir koordinuojančiai įvairias priemones, kad būtų pasiekti optimalūs rezultatai.

Iš žemiau pateiktos 3 lentelės matome, kad didžiausia JEREMIE iniciatyvos finansavimo sutarties suma pasirašyta Lietuvoje, valstybėje narėje, kurioje rizikos kapitalo investicijos yra mažiausios ES.

3 lentelė. Pasirašytos JEREMIE finansavimo sutartys

Šalis	Pasirašytų sutarčių suma, EUR
Lietuva	iki 290 mln. EUR
Bulgarija	200 mln. EUR
Graikija	100 mln. EUR
Rumunija	100 mln. EUR
Slovakija	100 mln. EUR
Latvija	91,5 mln. EUR
Kampanija (Italija)	90 mln. EUR
Sicilija (Italija)	60 mln. EUR
Langedokas-Rusijonas (Prancūzija)	30 mln. EUR
Kipras	20 mln. EUR

Šaltinis: European Investment Fund, 2010

**Igyvendinimo procesas:** JEREMIE bendradarbiaus su finansų tarpininkais, o ne tiesiogiai su MVĮ. JEREMIE kontroliuojantysis fondas gali teikti finansų tarpininkams MVĮ finansuoti skirtus produktus, pavyzdžiui, garantijas, (mikro) paskolas, rizikos kapitalą, verslo angelų fondus ir kitas priemones. Šie finansų tarpininkai teikia MVĮ (galutinėms naudos gavėjoms) paskolas arba dalyvauja jų kapitale. JEREMIE neteikia MVĮ jokių dotacijų. Prieš pasirašant Europos investicijų fondo ir ES valstybės narės nacionalinės ar regiono vyriausybės JEREMIE finansavimo sutartį rengiama kontroliuojančiojo fondo investavimo strategija. Nacionalinis ar regioninis partneris perveda JEREMIE iniciatyvai skirtas lėšas į JEREMIE banko sąskaitą, tada skelbiamas kvietimas teikti paraiškas ir atsižvelgiant į visapusiško patikrinimo duomenis atrenkami finansų tarpininkai. Pagal ES struktūriniam fondams taikomus teisės aktus (EK reglamentas Nr. 1083/2006 ir Igyvendinimo reglamentas Nr. 1828/2006) kontroliuojantįjį fondą gali valdyti EIF ar kitos finansų įstaigos. Vadovaujančiosios institucijos gali skirti fondo valdytoją tiesiogiai, t. y. EIF ar nacionalinę įstaigą, arba netiesiogiai – konkurso būdu išrinkti finansų įstaigą, su kuria sudaroma paslaugų sutartis.

Pagrindiniai JEREMIE iniciatyvos **privalumai** (EIF, 2009) yra šie:

- Lankstumas. Įnašai iš veiksmų programų į JEREMIE kontroliuojantįjį fondą galės būti įtraukti į tarpinę išlaidų ataskaitą ir apmokami iš ERPF ir ESF, šitaip suteikiant vadovaujančiosioms institucijoms daugiau lankstumo paskirstant šiuos išteklius. Struktūrinių fondų įnašus į kontroliuojančiuosius fondus privaloma investuoti į MVĮ iki 2015 m.

- Portfelio investicijų privalumai. Kontroliuojantysis fondas galės lanksčiai perskirstyti išteklius įvairiems produktams, atsižvelgdamas į faktinį poreikį per visą laikotarpį. Skėtinio fondo schemos pritaikymas leis diversifikuoti riziką ir tikėtiną grąžą.
- Fondų atnaujinimas. Kontroliuojantysis fondas yra atnaujinamas fondas, nuolat papildomas iš finansų tarpininkų grąžinamomis lėšomis, kurios vėl investuojamos MVĮ sektoriuje. Todėl parama MVĮ per ES struktūrinius fondus, palyginti su dotacijų teikimu, yra tvari.
- Sverto efektas. Reikšmingas JEREMIE privalumas yra jo potenciali galimybė įtraukti finansų sektorių, kuris kontroliuojančiajam fondui gali suteikti papildomo kapitalo iš finansų įstaigų ir (arba) padėti bendrai finansuoti finansines priemones dalyvaujant viešėjam arba privačiajam sektoriams, pavyzdžiui, bendradarbiaujant su EIB.
- EIF kontroliuojančiųjų fondų valdymo patirtis gali turėti ypač didelę pridėtinę vertę mažiau išvystytuose regionuose ir valstybėse narėse, kuriose reikia pajėgumus sukuriančių iniciatyvų ir EIF praktinę patirtį perduoti vietos institucijoms.
- Be to, tuose regionuose, kuriuose JEREMIE valdo kokia nors kita įstaiga, EIF gali būti jos konsultantas ir teikti įvairias paslaugas, tokias kaip: visapusiško patikrinimo ir antrosios nuomonės pateikimo, finansinių priemonių kūrimo ir t.t. JEREMIE iniciatyva suteikia regionams ir valstybėms narėms galimybę pasinaudoti lanksčia, veiksminga, „matoma“ ir atsinaujinančia finansų platforma, skirta MVĮ finansuoti, sudarant ilgalaikes partnerystes su vietos finansų įstaigomis.

Tačiau verta pastebėti, kad „dažnai mažos įmonės įtariai žiūri į rizikos kapitalą. Tik 5 ar 6 proc. iš mikroįmonių ir mažų įmonių (iš kurių 90 proc. yra individualiosios įmonės) naudoja rizikos kapitalą. Jei susidomėjimas ir toliau bus toks nedidelis, bus būtina surasti naujas rizikos kapitalo formas, tinkamas individualioms įmonėms.“(ESRK nuomonė 2006/C 110/08 2.1.7. str.). Todėl yra labai svarbu, kad valstybė narė, įgyvendindama JEREMIE iniciatyvą, sudarytų tinkamas prielaidas ja pasinaudoti ne tik vidutinėms, bet ir mažoms įmonėms.

Apibendrinant daroma išvada, kad ES regioninės politikos kontekste rizikos kapitalas yra traktuojamas kaip galimybė efektyviau panaudoti ES skiriamas lėšas, ir taip prisidėti prie tvaraus augimo. Rizikos kapitalo finansavimo priemonės yra įgyvendinamos, siekiant išspęsti rinkos nepakankamumo problemą ir sumažinti atotrūkį tarp valstybių narių. Tuo tikslu yra įgyvendinama JEREMIE iniciatyva, kuria siekiama paskatinti verslumą Europos Sąjungoje, įgyvendinant Lisabonos darbotvarkę ir skatinant ES struktūrinės paramos lėšomis sukurti didesnę naudą ūkiui. Tikimasi, kad tokia konstruktyvi strategija leis veiksmingiau panaudoti struktūrinių fondų lėšas, užtikrinant naudą visoms grandinės dalims – regionams, finansų sektoriui ir paramą gaunančioms MVĮ. Didžiausia JEREMIE iniciatyvos finansavimo sutartis pasirašyta su Lietuva, kuri turi žemiausią rizikos kapitalo investicijų lygį ES.

## **2. RIZIKOS KAPITALO FINANSAVIMO TYRIMO METODOLOGIJA**

Rizikos kapitalo finansavimo, įgyvendinant regioninės politikos priemones, tyrimo metodologija sukurta laikantis šio nuoseklumo:

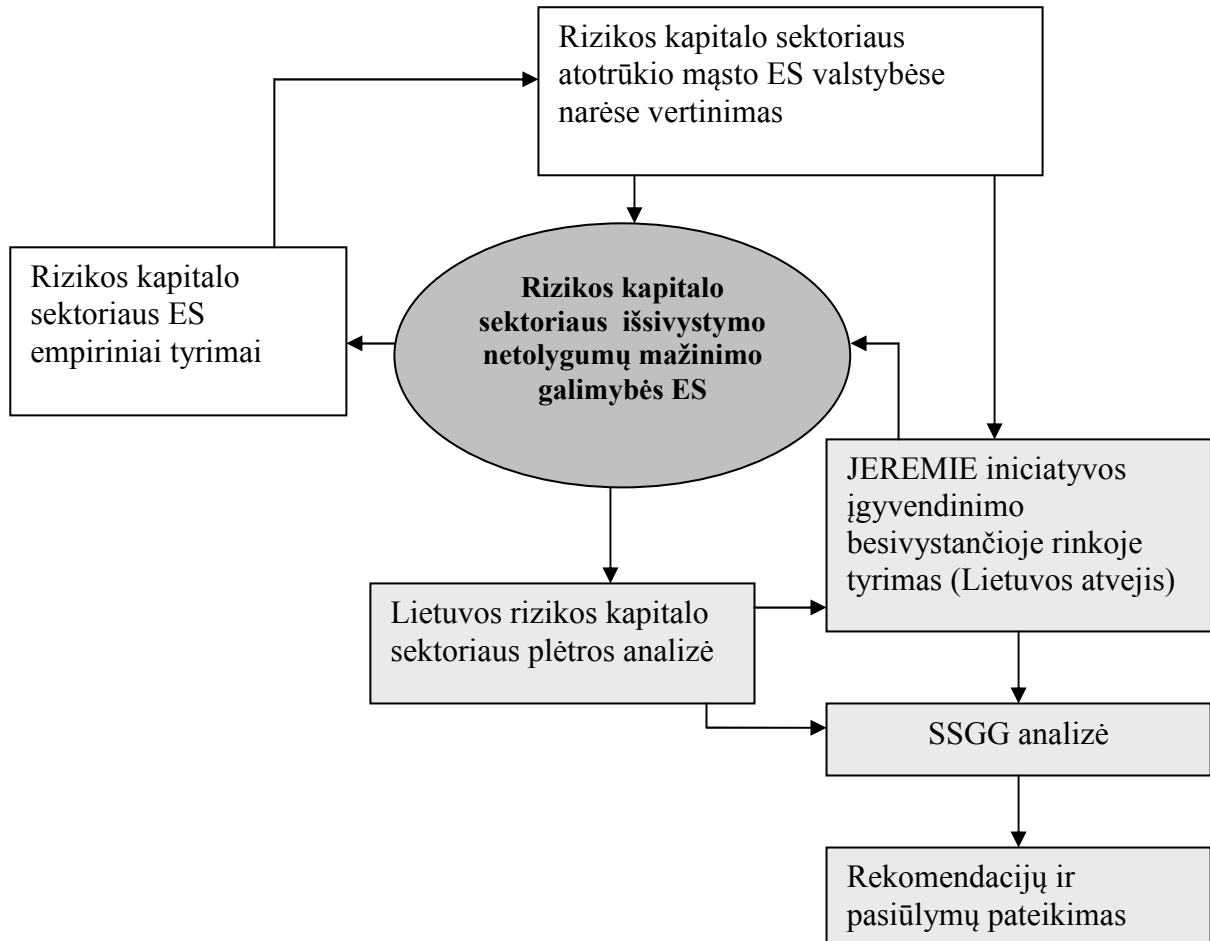
- Pirmame šios dalies skyriuje bus apžvelgiami ES rizikos kapitalo sektoriaus empiriniai tyrimai, siekiant nustatyti ES rizikos kapitalo rinkos tendencijas, investicijų apimtis bei struktūrą ir nustatyti egzistuojantį rinkos nepakankamumą bei išsivystymo netolygumą tarp valstybių narių, kuriam mažinti ir yra įgyvendinamos ES regioninės politikos priemonės.
- Antrame šios dalies skyriuje bus pagrindžiamas tyrimo poreikis bei pristatomas tyrime naudojamas metodas ir pateikiama atliekamo tyrimo logika ir nuoseklumas besivystančios rinkos - Lietuvos atveju.

### **2.1. ES rizikos kapitalo rinkos ir išsivystymo netolygumų vertinimas valstybėse narėse**

Kadangi pirmoje magistrinio darbo dalyje buvo nustatyta, jog ES siekia, kad valstybės narės iki 2013 m. patrigubintų investicijas rizikos kapitalui, empiriniai ES rizikos kapitalo rinkos tyrimai padės įvertinti esančią situaciją ES t.y. investicijų apimtis ir jų kitimo dinamiką, kas yra svarbu, analizuojant ES politiką ir jos priemones rizikos kapitalui skatinti. Europos Komisija yra įvardijusi, kad rizikos kapitalo rinkos išsivystymo netolygumai yra kliūtis bendrai rinkai formuoti, todėl bus siekiama išanalizuoti egzistuojantį atotrūkį ir jo mastą tarp valstybių narių ES.

Norint įvertinti, ar Lietuvoje (kitaip tariant besivystančioje rinkoje kaip Lietuvoje) šiuo metu įgyvendinama JEREMIE iniciatyva duos laukiamą postūmį rizikos kapitalo sektoriaus plėtrai, būtina įvertinti ar RKF turi perspektyvų aktyviai veikti ir kurti aukštą ekonominę pridėtinę vertę. Tyrimas padės atskleisti, ar orientacija į rizikos kapitalo pasiūlos didinimą yra efektyvi siekiant plėtros ateityje. Atlikus šią analizę bus bandoma paneigti arba patvirtinti iškeltą hipotezę.



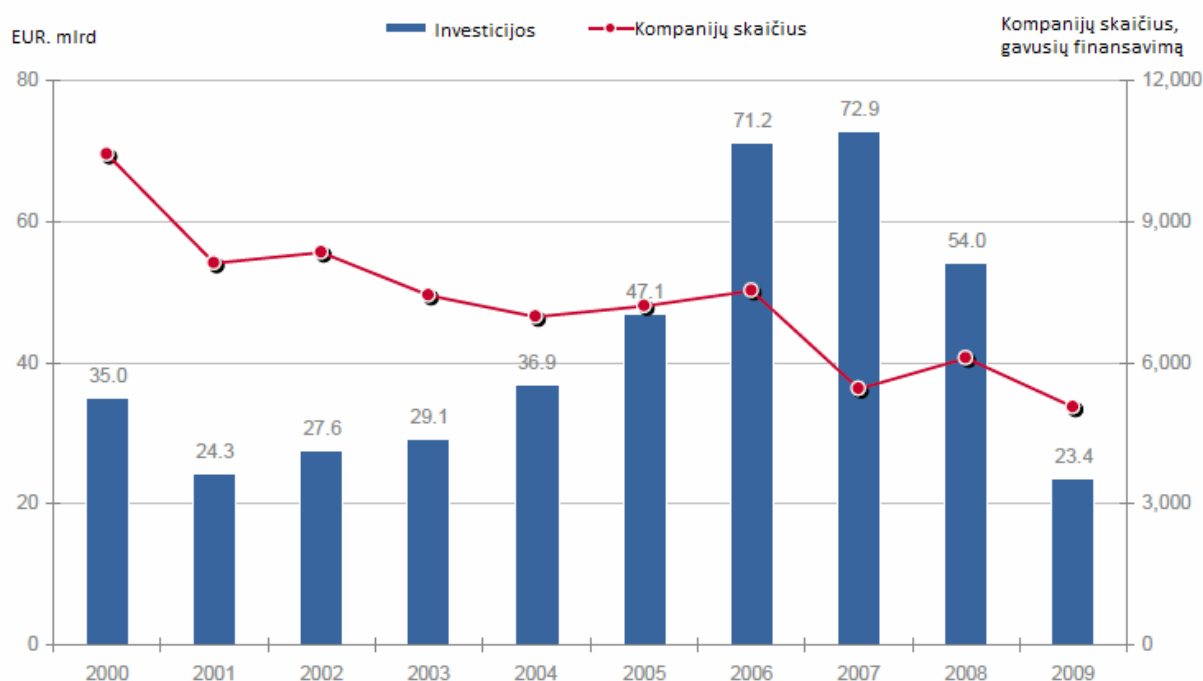


4 pav. Veiksmų seka tyrimo logikos ir aktualumo pagrindimui

Tyrimo pradiniam etape bus analizuojama rizikos kapitalo investicijų apimtys ES ir jų kitimo dinamika, siekiant įvertinti rizikos kapitalo tendencijas. Investicijų analizė pagal įmonių veiklos etapus padės įvertinti egzistuojantį rinkos nepakankamumą ES, o analizės pagal sektorius ir investuotojų struktūrą duomenys bus panaudoti trečioje darbo dalyje vertinant besivystančios rinkos (Lietuvos) rizikos kapitalo investuotojų veiklą. Kitame antrosios dalies poskyryje bus ištirtas rizikos kapitalo investicijų mastas pagal valstybes nares, siekiant išsiaiškinti egzistuojantį atotrūkį ES ir nustatyti Lietuvos lygį lyginant su kitomis valstybėmis narėmis. Šio tyrimo eigoje bus atliktas rizikos kapitalo finansavimo Lietuvoje tyrimo poreikio ir aktualumo pagrindimas. Kitose dalyse bus bandoma tyrimo rezultatais iširti, kokie yra rizikos kapitalo sektoriaus plėtrą lemiančių veiksnių strateginiai ryšiai ir pateikiamos rekomendacijos iškeltoms problemai spręsti.

### 2.1.1. ES rizikos kapitalo rinkos empirinių tyrimų apžvalga

Rizikos ir privataus kapitalo investicijų ES apimčių empiriniai tyrimai leidžia įvertinti jų kitimo dinamiką pastaraisiais metais, kas yra svarbu, kadangi ES siekis – skatinti šio sektoriaus plėtrą. Rizikos ir privataus kapitalo investicijų apimties kitimo dinamika. EVCA tyrimas (EVCA/PEREP\_Analytics, 2010) parodė (5 paveikslas), kad rizikos kapitalo investicijos ES ženkliai sumažėjo pradedant 2008 m., tačiau kompanijų, į kurias buvo investuota, skaičius išliko praktiškai nepakitęs lyginant su 2007 m., kuomet fiksuotas didžiausias rizikos kapitalo investicijų augimas (72,9 mlrd. EUR). Todėl galime daryti išvadą, kad rizikos kapitalo investicijų sumoms augant, nebūtinai daugiau kompanijų gauna finansavimą. Tiesiog mažėjant rizikos kapitalo apimtims, mažėja investicijų suma į vieną kompaniją, o sandorių skaičius nekinta taip ženkliai.



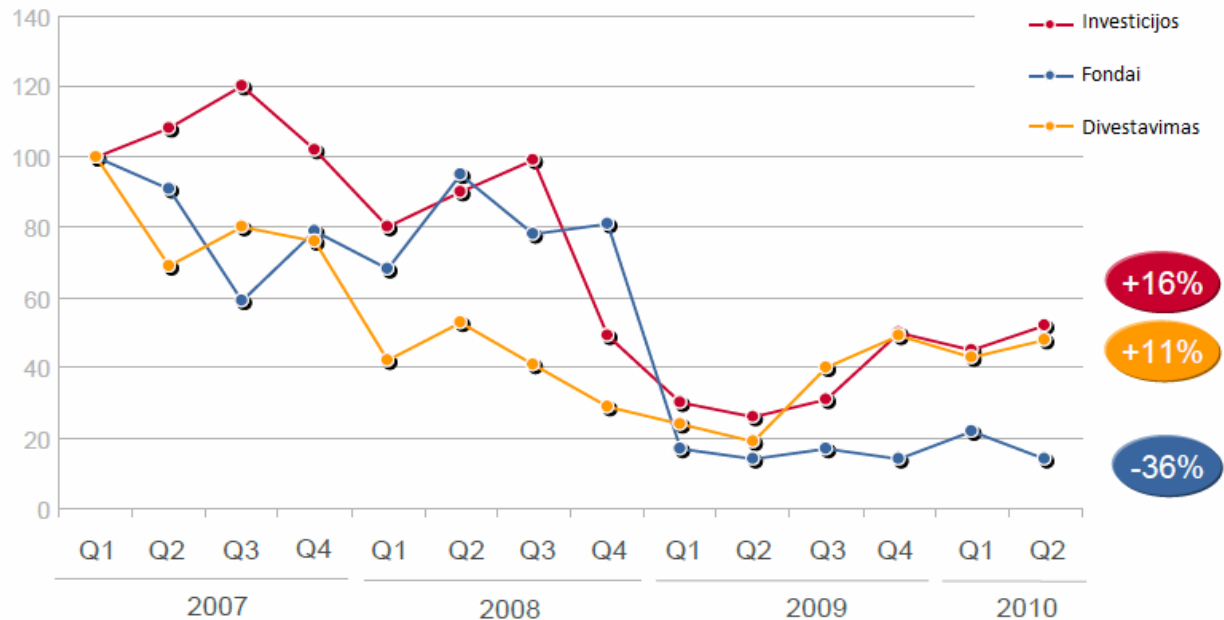
5 pav. ES rizikos ir privataus kapitalo investicijos, 2000 – 2009 m.

Šaltinis: EVCA/PEREP\_Analytics, 2010

Statistika rodo, kad 2009 m. Europoje buvo investuota 23,4 mlrd. EUR t.y. 67,9 proc. mažiau nei 2007 m., kuomet investuotos sumos augo kasmet nuo 2001 m. Neseniai atlikto tyrimo rezultatai rodo, kad 14% iš 23 mln. Europos Sąjungoje įregistruotų įmonių reikia geresnių sąlygų pasinaudoti skolų finansavimu, nes jos susiduria su sunkumais norėdamos gauti paskolą ar mažąją paskolą naujam projektui įgyvendinti (Komunikatas (2006) 349). Taigi, 5 paveiksle pateikta investicijų dinamika rodo, kad rizikos kapitalo sektorius augo kartu su kylančia ekonomika, ir didėjo jo, kaip alternatyvios išorinio finansavimo priemonės, reikšmė. Todėl nerimą ES kelianti problema – neigiami privataus

kapitalo rinkos pokyčiai dėl visą pasaulį sukrėtusios finansinės krizės, todėl ES skiria vis daugiau dėmesio regioninės politikos priemonėms, skirtoms rizikos kapitalui finansuoti.

6 paveiksle duomenys yra lyginami su 2007 m. baze (2007=100), kadangi iki 2007 m. investicijų sumos ES augo (žr. 5 pav.), todėl yra svarbu išanalizuoti rinkos pokyčius mažėjant investicijų apimtims.

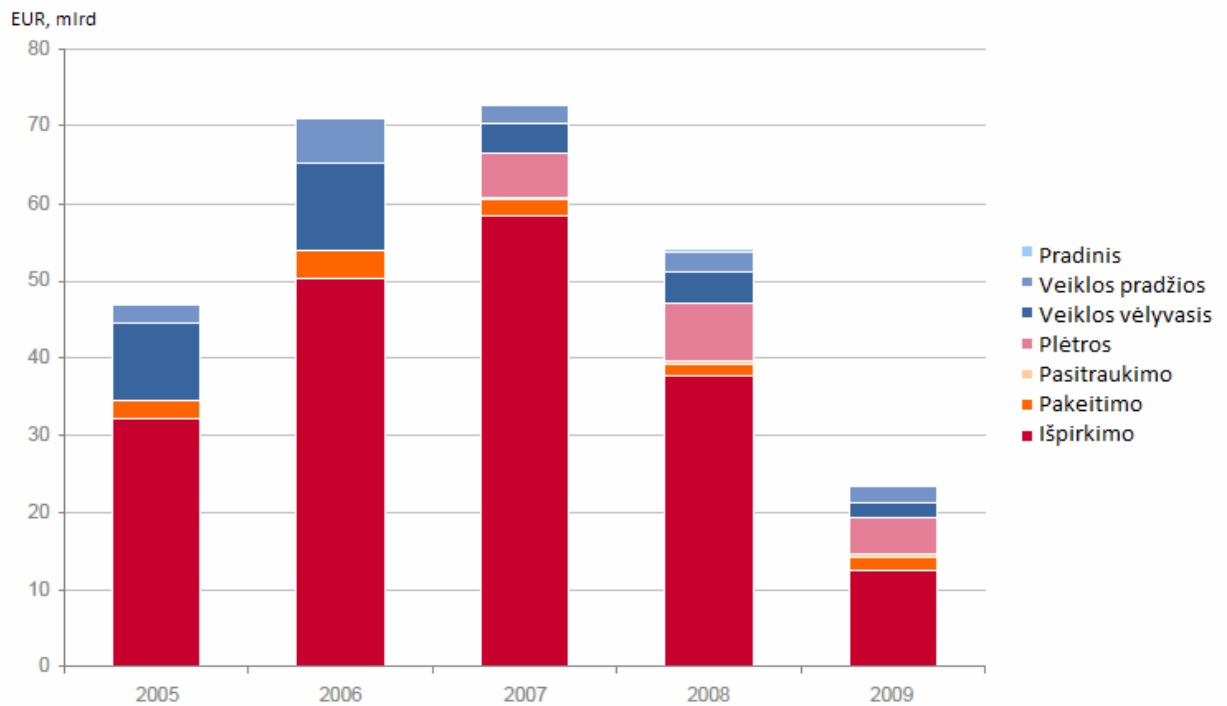


6 pav. Privataus kapitalo rinkos pokyčiai

Šaltinis: EVCA/PEREP\_Analytics, 2010

Esant ekonominiam sunkmečiui labai svarbus tampa šio sektoriaus plėtros skatinimas ES lygiu, kadangi rizikos kapitalas ženkliai prisideda prie jaunų ir inovatyvių įmonių augimo, kurios yra atsigaunančios ES ekonomikos variklis. Kaip matome iš 6 paveikslo, žemiausia rizikos kapitalo investicijų suma buvo 2009 m. antrą ketvirtį, toliau jau yra fiksuojamas augimas ir 2010 m. antrą ketvirtį jau pasiektas 2008 m. ketvirto ketvirčio investicijų apimtys. ES privataus kapitalo investicijos išaugo 16 proc. 2010 m. antrame ketvirtyje, lyginant su praėjusiuoju. Šis augimas buvo registruotas visuose etapuose: ankstyvojo etapo rizikos kapitalo investicijos išaugo 8 proc., plėtros – 18 proc. (žr. 2 priedą).

Rizikos ir privataus kapitalo investicijų pagal etapus apžvalga (7 paveikslas) patvirtina Komunikato KOM (2007) 853 teiginį, kad šiuo metu ES rizikos kapitalo rinkų galimybės nėra visapusiškai išnaudojamos, todėl rinkos neskiria užtektinai kapitalo inovacinėms MVĮ ankstyvaisiais veiklos augimo etapais.



7 pav. Investicijų kitimo dinamika pagal etapus

Šaltinis: EVCA/PEREP\_Analytics, 2010

Pradinio ir veiklos pradžios kapitalo investicijos sudaro santykinai mažiausią dalį bendroje rizikos kapitalo investicijų apimtyje, o būtent šiuose etapuose MVĮ susiduria su finansavimo trūkumu, nes tokios MVĮ dažnai negali pritraukti kapitalo iš tradicinių skolintojų.

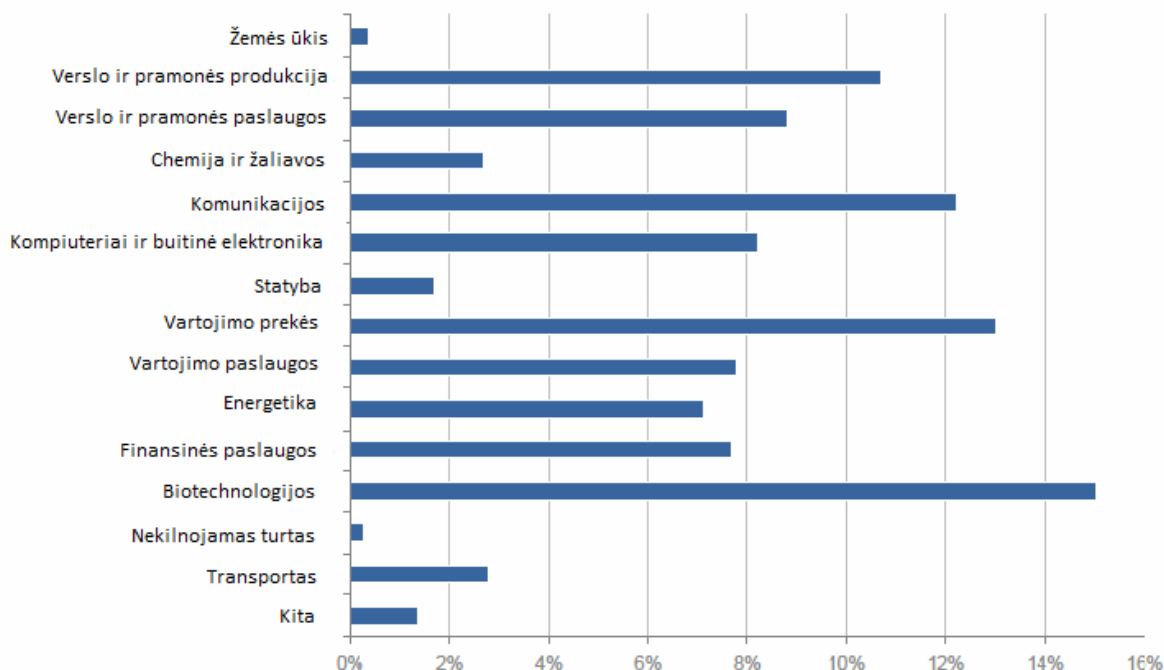
Komunikate KOM (2007) 853 yra išskiriamos šios rinkos nesėkmės pagrindinės priežastys:

- akcinio kapitalo investicijų kultūros trūkumas,
- informacijos problemos,
- susiskaidžiusi rinka,
- didelės sąnaudos.

Taigi, empiriniai duomenys įrodė, kad ES egzistuoja rizikos kapitalo rinkos nepakankamumas t.y. nėra skiriama užtektinai kapitalo **inovacinėms MVĮ ankstyvaisiais veiklos augimo etapais**. Šiam nepakankamumui spręsti ir yra įgyvendinamos ES regioninės politikos priemonės rizikos kapitalui finansuoti.

Rizikos kapitalo investicijų pobūdžio analizė pagal ekonominius sektorius ir investuotojų struktūrą. Rizikos ir privataus kapitalo investicijų analizė leidžia nustatyti sektorius, kurie daugiausia pritraukia finansavimo. Pagal sektorius, šios investicijos išsidėstę kaip pavaizduota ( 8 paveiksle): 2009 metais didžiausią dalį investicijų pritraukė biotechnologijos (15 proc. visų investicijų) ir su

vartojimo prekėmis susijęs sektorius (13 proc.). Panaši investicijų dalis teko ir komunikacijų sektoriui (12.2 proc.). Mažiausiai finansuojamos buvo žemės ūkio ir nekilnojamojo turto sritys.

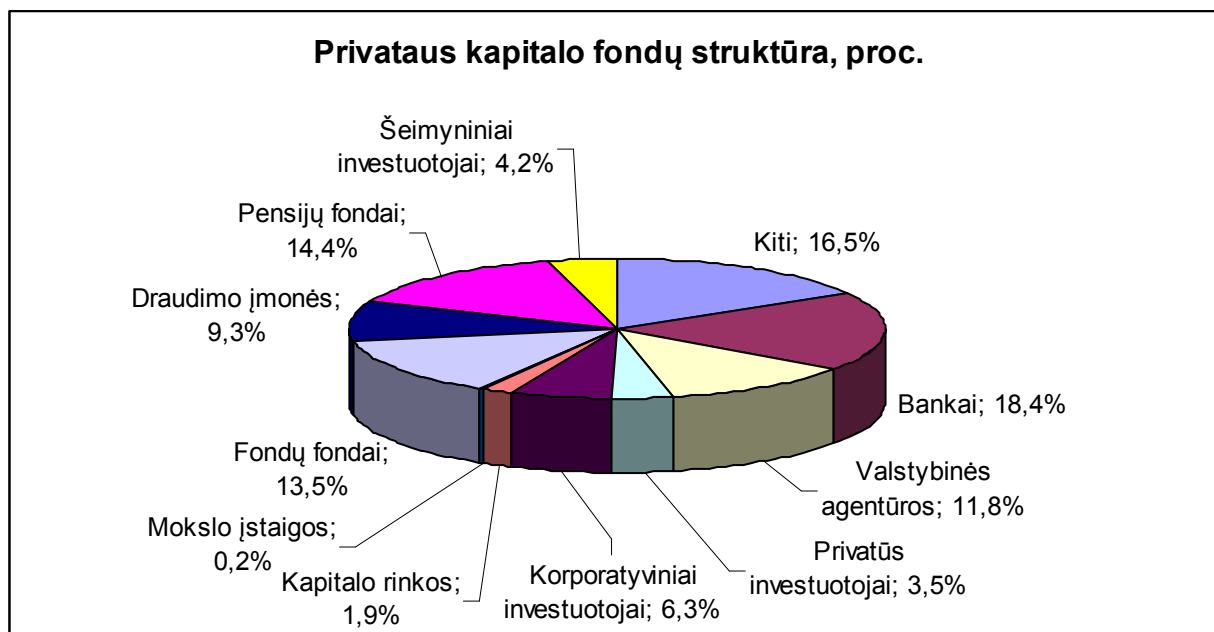


8 pav. **Privataus kapitalo investicijos pagal ekonominius sektorius, 2009 m.**

Šaltinis: EVCA/PEREP\_Analytics, 2010

Kadangi pasaulinė recesija negrįžtamai pakeitė ne tik finansų sektorių, todėl sunku prognozuoti ateities tendencijas remiantis praeitės duomenimis. Todėl remiantis Deloitte (2009) atlikto tyrimo (Global trends in venture capital 2009 global report) duomenimis, kuriuo buvo siekiama nustatyti tendencijas 3 metų laikotarpiui, apklausiant 725 respondentus iš rizikos ir privataus kapitalo sektoriaus, galima teigti, kad didžiausias augimas prognozuojamas švariosioms technologijoms (net 63 proc.), 51 proc. prognozuoja, kad medicinos paslaugoms ir įrangai bei vartojimo prekėms finansavimas išliks nepakitęs (žr. 3 priedą). Todėl galime daryti išvadą, kad rizikos kapitalo investicijų pagal sektorius dinamika neturėtų dramatiškai keistis per artimiausius metus.

Privataus kapitalo fondų struktūra (9 paveiksle) atskleidžia, kad bankai 2009 m. sudarė didžiausią investuotojų dalį ES t.y. 18,4 proc., antroji vieta tenka pensijų fondams (14,4 proc.).



9 pav. **Privataus kapitalo fondų investuotojų struktūra ES 2009 m., proc.**

Šaltinis: EVCA/PEREP\_Analytics, 2010

Tačiau Deloitte (2009) tyrimas iliustruoja, kad ekonominis sunkmetis labiausiai turėtų per ateinančius trejus metus sumažinti bankų ( taip mano 88 proc.) ir pensijų fondų ( 51 proc.) norą investuoti, o turėtų išaugti vyriausybinių priemonių vaidmuo ( tikisi 54 proc.) (žr. 4 priedą).

Todėl skatinant rizikos kapitalo sektoriaus plėtrą, svarbu sudaryti tinkamas sąlygas instituciniams investuotojams, tokie kaip bankai, pensijų fondai ir draudimo bendrovės, investuoti į RKF. Kai kuriose valstybėse narėse pensijų fondams neleidžiama investuoti į rizikos kapitalo fondus arba tik su kiekybiniais ir geografiniais apribojimais. Tokiu atveju rizikos kapitalo rinkoje nelieka galimo kapitalo šaltinio. Todėl valstybės narės raginamos į rizikos ribojimo taikymo apimtį taip pat įtraukti pensijų fondus ir institucinius investuotojus (Komunikatas KOM (2007) 853).

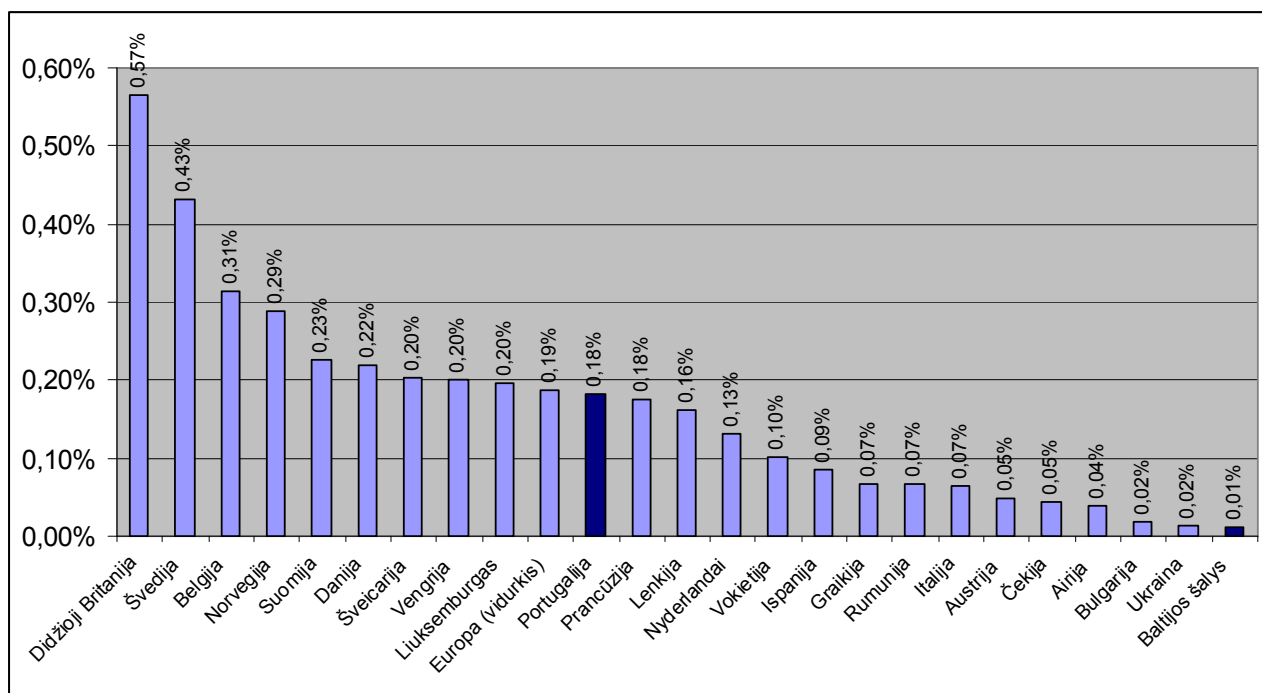
Apžvelgiant ES rizikos kapitalo investicijų kitimo dinamiką, galima teigti, kad 2010 m. jau pastebimas šios rinkos atsigavimas, tačiau tam, kad būtų pasiektas 2007 m. buvęs rizikos kapitalo investicijų lygis, valstybėms narėms reikia stengtis aktyviau prisidėti prie rizikos kapitalo sektoriaus plėtos. Investicijų pagal etapus analizė patvirtino egzistuojantį rizikos kapitalo rinkos nepakankamumą ES, o prognozuojami pokyčiai rodo, kad valstybinių priemonių vaidmuo yra ypatingai svarbus dabartinėmis ekonominėmis sąlygomis.

### **2.1.2. Rizikos kapitalo rinkos išsivystymo netolygumų vertinimas ES valstybėse narėse**

Skirtingo išsivystymo rizikos kapitalo rinkos ir egzistuojantis atotrūkis yra įvardijamas kaip viena didžiausių problemų siekiant bendros rinkos sukūrimo ES. Europos Komisija Komunikate (2006) 349 įvardija siekį sukurti rizikos kapitalo fondų bendrą rinką, kuri suteiktų galimybę investuoti

be apribojimų, kadangi šiandieninėmis ekonomikos sąlygomis ES yra reikalingas spartesnis augimas, kurį lemtų rizikos kapitalo investicijos. Komunikate KOM (2007) 853 taip pat yra pabrėžiama, jog rizikos kapitalo rinkų išsivystymo lygis ES yra skirtingas. Kai kurios šalys turi brandesnes ir gerai veikiančias privataus ir rizikos kapitalo rinkas, kitos turi klestinčias rinkas, bet mažiau palankią aplinką, kai tuo tarpu kai kuriose šalyse narėse investicijų galimybės yra ribotos. Naujose ES valstybėse narėse (tarp jų ir Lietuvoje) rizikos kapitalo sektorius dar tik formuojamas, nors atskiri sandoriai jau yra vykdomi dešimtmetį, tačiau rinka liko pavienė ir susiskaidžiusi.

Rizikos kapitalo rinkos išsivystymo netolygumus ES valstybėse narėse atskleidžia rizikos ir privataus kapitalo investicijų apimtys palyginti su BVP, kuris parodo jog investicijos išsivysčiusiose ir besivystančiose rinkose skiriasi ne keliais procentais, o kartais (10 paveikslas). Didžiausias investicijų mastas 2009 m. buvo fiksuotas Jungtinėje Karalystėje, Švedijoje, Belgijoje, o mažiausios – Baltijos šalyse, kurių investicijos EVCA pateiktoje ataskaitoje netgi nėra išskirtos pagal atskiras valstybes nares.



10 pav. **Privataus kapitalo investicijos ES pagal valstybes nares 2009 m. (investicijų procentas nuo BVP)**

Šaltinis: EVCA/PEREP\_Analytics, 2010

Jungtinės Karalystės pasiektas santykis yra 0,566 proc., ir yra tris kartus didesnis nei ES vidurkis (0,186 proc.), kuris ženkliai sumažėjo (2008 m. buvo 0,404 proc. (žr. 5 priedas). Tačiau labiausiai išvystytose rizikos kapitalo rinkose investicijų sumažėjimas nebuvo toks ženklus ( Jungtinėje Karalystėje – 24 proc., lyginant su 2008 m.), kuomet ES investicijų vidurkis krito net 54 proc. Todėl galime daryti išvadą, kad ekonominis sunkmetis išvystytų rinkų investicijas apkarpė mažiau, kai

besiformuojančiose rinkose jos faktiškai nebuvo vykdomos (Lietuvoje 2008 m. – 0 proc. (žr. 5 priedas)). Baltijos šalių vykdomos privataus kapitalo investicijos yra tokios neženklios, kad EVCA rengiamose ataskaitose net nepateikia duomenų pagal atskiras Baltijos regiono šalis.

Tačiau būtina atsižvelgti į tai, kad EVCA duomenimis, besivystančios ES rinkos ateityje turi didelį potencialą pritraukti RKF lėšas, todėl yra svarbu sėkmingai įgyvendinti valstybės remiamas priemones šio sektoriaus plėtrai paskatinti.

Apibendrinant galima teigti, kad skirtingo išsivystymo rizikos kapitalo rinkos ir egzistuojantis atotrūkis yra įvardijamas kaip viena didžiausių problemų siekiant bendros rinkos sukūrimo ES. Komisija siekia sukurti rizikos kapitalo fondų bendrą rinką, kuri suteiktų galimybę investuoti be apribojimų, todėl yra ypač svarbu, kad valstybės narės sėkmingai įgyvendintų regionines priemones skirtas šio sektoriaus plėtrai ES ir sumažintų išsivystymo netolygumus.

## **2.2. Tyrimo poreikio ir aktualumo pagrindimas**

Kadangi dalis autorių teigia (Rosiello et. al., 2008), jog nepaisant didelių pastangų, siekiant, jog rizikos kapitalo sektorių plėtros priemonės Europoje taptų reikšmingomis, įgyvendintos valstybinės priemonės buvo tik iš dalies sėkmingos, tyrimu siekiama atskleisti koks numatomas įgyvendinamų iniciatyvų poveikis besivystančioje rinkoje (Lietuvoje) ir kokie veiksniai įtakoja tolimesnę sektoriaus plėtrą. Tuo tikslu yra pasirinktas atvejo analizės metodas ir kokybinis duomenų vertinimas.

Lietuvos, kaip besivystančios rinkos atvejo, tyrimas leis įvertinti ES regioninės politikos priemonių rizikos kapitalui finansuoti (JEREMIE iniciatyvos) poveikį plėtojant rizikos kapitalo rinką, o atlikta SSGG analizė padės nustatyti, kuriose srityse yra reikalinga kryptinga valstybės orientacija, siekiant ilgalaikės sektoriaus plėtros ateityje.

Rizikos kapitalo tyrimai Lietuvoje nėra išplėtoti. Lietuvoje rizikos kapitalo investicijos yra mažiausios ES, nors atskiros bendrovės šioje srityje veikia jau dešimtmetį. Todėl pirmą kartą valstybinėmis priemonėmis yra remiamos rizikos kapitalo investicijos t.y. dalis struktūrinių fondų paramos yra nukreipiama JEREMIE iniciatyvai įgyvendinti. Kadangi rinka yra iki šiol fragmentiška ir susiskaidžiusi, yra ypatingai svarbus sėkmingas JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimas, kurio tikslas yra duoti postūmį rizikos kapitalo rinkai formuotis bei valstybinių programų derinimas, siekiant ilgalaikės rizikos kapitalo sektoriaus plėtros.

Atsižvelgiant į tai, kad Lietuvoje yra rizikos kapitalo sektoriaus augimo potencialas ( ir bus įrodytas trečioje šio darbo dalyje), galima daryti prielaidą, kad Lietuva remdamasi savo stiprybėmis bei pasinaudodama galimybėmis (jos bus pateiktos trečioje dalyje SSGG analizėje), valstybės bei ES vykdomos rizikos kapitalo finansavimo politikos kontekste, galėtų ateityje pasivyti Europos Sąjungos vidurkį. Todėl šio analitinio tyrimo paskirtis yra įvertinti rizikos kapitalo sektoriaus būklę Lietuvoje ir



nustatyti, kas turėtų būti įgyvendinta, kad rizikos kapitalas šalyje iš tiesų prisidėtų prie inovatyvių, didelį augimo potencialą turinčių įmonių plėtros.

### **2.3. Rizikos kapitalo sektoriaus skatinimo Lietuvoje tyrimo metodologija**

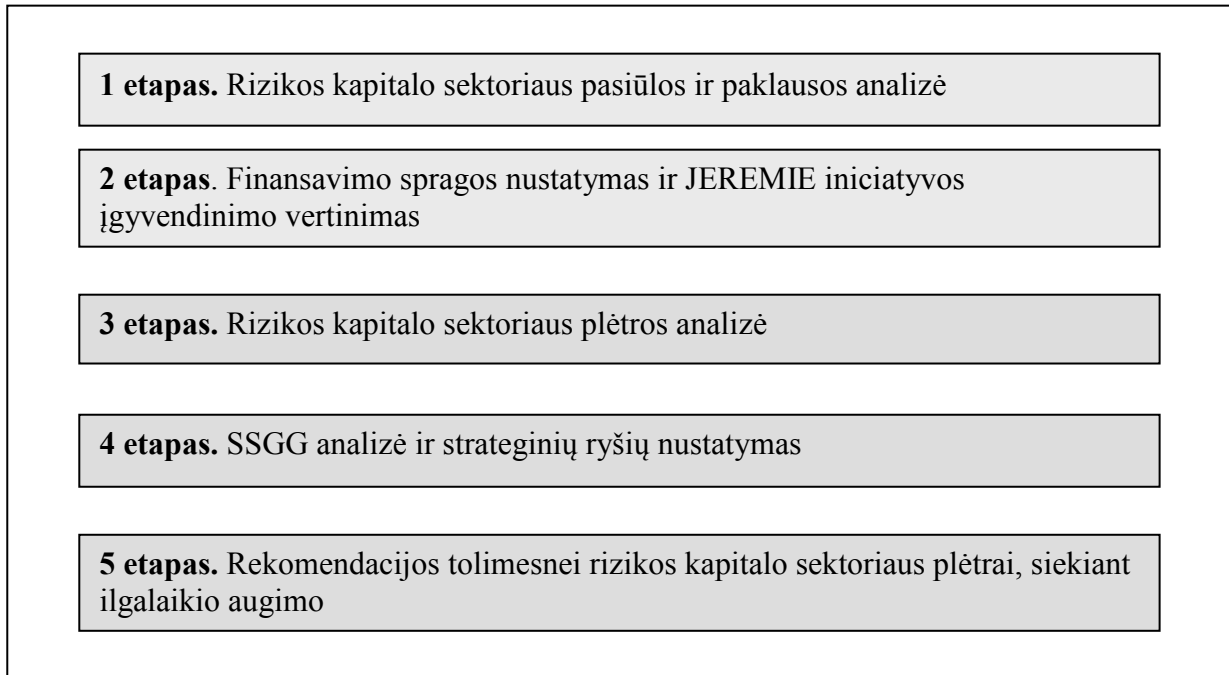
Siekiant nustatyti priežastis ir prielaidas spartesniam rizikos kapitalo sektoriaus augimui Lietuvoje, šiame darbe išsikeliamas pagrindinis tyrimo tikslas: atlikti rizikos kapitalo sektoriaus esamos būklės analizę ir įvertinti, ar JEREMIE iniciatyvos sėkmingas įgyvendinimas yra pakankama prielaida tolimesnei sektoriaus plėtrai.

Tyrimo **hipotezės patikrinimas** padės atskleisti, kodėl įgyvendintos valstybinės priemonės rizikos kapitalui finansuoti gali būti tik iš dalies sėkmingos. Tyrimas taip pat padės įvertinti, kokie aplinkos veiksniai yra svarbūs formuojant rizikos kapitalo sektorių, kokie jų strateginiai ryšiai ir kokios valstybinės programos turėtų būti derinamos, siekiant ilgalaikių rezultatų. Be to, bus galima atsakyti į klausimą, ar didinant rizikos kapitalo pasiūlą rinkoje būtina tuo pačiu skatinti ir rizikos kapitalo pasiūlą, o sudarytos SSGG analizės pagrindu bus galima nustatyti tobulintinas sritis ir pateikti rekomendacijas tolesnei sektoriaus plėtrai.

Remiantis rizikos kapitalo sektoriaus formavimosi prielaidų teorine analize pirmoje dalyje, buvo išskirti veiksniai, tokie kaip ekonominis stabilumas, mokesčių ir teisinės sistemos patrauklumas, inovacijų ir verslumo lygis, lemiantys šio sektoriaus plėtrą šalyje. ES dokumentuose, skirtuose rizikos kapitalui, taip pat yra išskirtos veiksmų grupės, lemiančios skirtingą rizikos kapitalo rinkos išsivystymą valstybėse narėse, susiję su:

- rizikos kapitalo pasiūla ir paklausa,
- mokesčių ir teisine aplinka,
- valstybės politikos požiūriu į MVĮ,
- inovacijų ir aukštųjų technologijų plėtra.

Šiame darbe bus analizuojamos pasirinktos kelios veiksmų grupės ir įvertinami jas išreiškiančių rodiklių ryšiai su rizikos kapitalo investicijomis. Taip pat, pasirenkant analizuojamus rodiklius, atsižvelgiama ir į informacijos prieinamumą. Tyrimo eigoje bus laikomasi tam tikro nuoseklumo, siekiant ne tik atlikti rizikos kapitalo sektoriaus esamos būklės analizę, bet ir nustatyti strateginius ryšius, kurie atskleis rizikos kapitalo pasiūlos didinimo galimybes įtakoti sektoriaus plėtrą ateityje.



**11 pav. Rizikos kapitalo sektoriaus formavimo ir plėtros vertinimo nuoseklumas**

1. Rizikos kapitalo sektoriaus pasiūlos ir paklausos analizė leis įvertinti rizikos kapitalo fondų veiklą Lietuvoje, išanalizuoti jų vykdomas investicijas, bei nustatyti MVĮ poreikį tokioms investicijoms. Atlikta analizė leis įvertinti, ar rizikos kapitalo rinka Lietuvoje funkcionuoja efektyviai t.y. ar egzistuoja finansavimo spraga.
2. Finansavimo spragos nustatymas rizikos kapitalo finansavimo srityje leis įvertinti valstybinių priemonių poreikį, siekiant išspręsti šią nepakankamumo aprūpinant rizikos kapitalu problemą. JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimo tyrimas Lietuvoje leis įvertinti teikiamas šios programos galimybes, planuojamą jų poveikį ir teikiamą naudą rizikos kapitalo sektoriui. Taip pat bus nagrinėjamos kliūtys, su kuriomis buvo susidurta steigiant rizikos kapitalo fondus. Kadangi šia iniciatyva siekiama ne trumpalaikio rezultato, o prisidėti prie rizikos kapitalo sektoriaus plėtros, todėl vertinant šią iniciatyvą, bus atlikta rizikos kapitalo sektoriaus plėtros analizė.
3. Atlikta analizė leis atskleisti ir įvertinti atskirus veiksnius, darančius įtaką rizikos kapitalo sektoriaus plėtrai bei įvertinti juos ES kontekste.
4. SSGG analizės pagrindu bus galima nustatyti egzistuojančius strateginius ryšius, kurių identifikavimas yra svarbus, siekiant pagrįsti ar paneigti iškeltą hipotezę.
5. Paskutiniame etape bus pateiktos rekomendacijos rizikos kapitalo sektoriaus plėtrai, pateikiant siūlymus, kokios priemonės turėtų būti įgyvendintos siekiant skatinti šio sektoriaus plėtrą ateityje.

Duomenų analizei ir apdorojimui bus naudojami antriniai duomenų šaltiniai bei kitų organizacijų atliktų tyrimų ir apklausų duomenys. Vertinant Lietuvos galimybes ir prielaidas pritraukti rizikos kapitalo investicijas, kai kuriuose etapuose bus lyginami duomenys su ES vidurkiu, siekiant nustatyti netolygumo laipsnį.

Išanalizavus visus etapus, bus galima įvertinti valstybės įgyvendinamų politikų rizikos kapitalo skatinimo srityje pakankamumą bei pateikti konkrečias rekomendacijas, siekiant didinti rizikos kapitalo sektoriaus plėtrą ir svarbą Lietuvoje.

### 3. RIZIKOS KAPITALO SEKTORIAUS PLĖTROS LIETUVOJE ANALIZĖ

Šioje darbo dalyje per penkis antroje dalyje įvardintus etapus bus atliekamas rizikos kapitalo sektoriaus plėtros Lietuvoje tyrimas, tam atliekant SSGG analizę ir kai kuriais atvejais lyginant nagrinėjamus rodiklius su ES vidurkiu. Pirmiausia bus nagrinėjama Lietuvos, kaip turinčios mažiausiai išvystytą rizikos kapitalo rinką ES, rizikos kapitalo subjektų veikla bei įvertinama egzistuojanti rizikos kapitalo paklausa. Finansavimo spragos nustatymas leis įvertinti egzistuojančių rizikos kapitalo rinkos nepakankamumą Lietuvoje. JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimo analizė leis nustatyti, ar Lietuva jau yra pakankamai pasiruošusi priimti į savo rinką rizikos kapitalo fondus, o rizikos kapitalo aplinkos analizė leis nustatyti stiprybes ir galimybes, kuriomis pasinaudodama valstybė galėtų paspartinti rizikos kapitalo sektoriaus plėtrą Lietuvoje.

#### 3.1. Rizikos kapitalo sektoriaus pasiūlos ir paklausos analizė

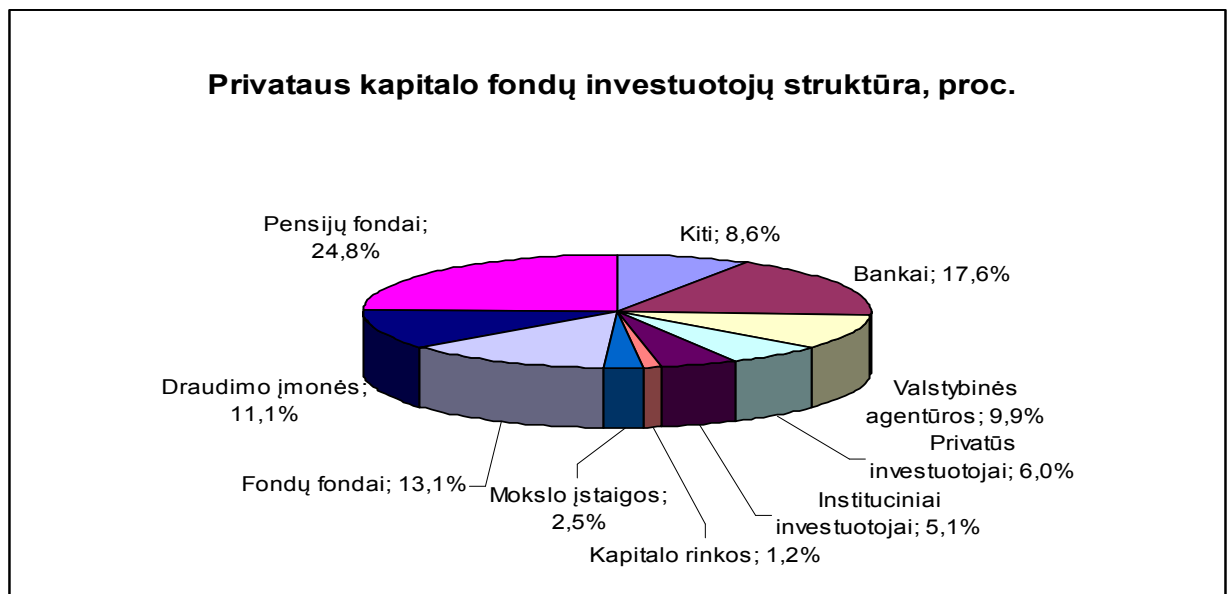
Lietuvoje rizikos kapitalo rinka yra dar labai silpnai išplėtota ir per dešimtmetį sudarė vos 19 proc. analogiško ES vidurkio (Meškauskas, 2008). Remiantis EVCA pateiktais duomenimis, 2008 m. Lietuvoje nebuvo atlikta nei viena privataus kapitalo fondų investicija, todėl rizikos kapitalo sektoriaus skatinimas pirmą kartą yra vykdomas įgyvendinant valstybines priemones. Dabartinio ekonomikos ir finansų nuosmukio sąlygomis kredito įstaigoms sumažinus skolinimo apimtį, rizikos kapitalo priemonės galėtų padėti MVĮ gauti finansavimą ir tapti konkurencingesnėmis bei kurti didesnę pridėtinę vertę.

Rizikos kapitalą teikiančios bendrovės ir investicijų apimtys bei struktūra. Rizikos kapitalo fondų veiklos analizę Lietuvos atveju apsunkina tai, kad nėra oficialaus registro, o 2009 m. susikūrusi Rizikos ir privataus kapitalo asociacija kol kas nepateikia jokių duomenų apie RKF investicijas. Tačiau LR Ūkio ministerija teigia, kad šiuo metu veikia apie dvidešimt tokio tipo bendrovių. Apskritai, rizikos kapitalo fondų veiklos intensyvumas ir jų skaičius šalyje rodo visos kapitalo sistemos išsivystymą bei jos brandumą. Pastarieji krizės paženklinti metai, smarkiai nusmukdę investicijas didžiausiose pasaulio ekonomikose, nebuvo išskirtiniai ir Lietuvai. Čia vyravo tos pačios tendencijos - rizikos kapitalo investicijų sparčiai mažėjo. Inovacijų finansavimo galimybių apžvalgoje (2005) nurodoma, Lietuvoje į įmonių kūrimą ir plėtrą yra investavę šie fondai ir jų valdymo bendrovės:

1. SEB VB Rizikos kapitalo valdymas (dabar SEB Venture Capital)
2. Šiaulių banko investicijų valdymas
3. Baltijos smulkių ir vidutinių įmonių fondas
4. Baltijos Smulkaus Kapitalo fondas
5. Hanseatic Capital (dukterinė Baltijos ir Amerikos verslo fondo įmonė)

6. Hermis Capital
7. Hermis finansai
8. Scandinavian Baltic Development
9. Swedfund International
10. Askembla Asset Management
11. Finnfund
12. Middle Europe Investments
13. Löhmus, Haavel & Viisemann
14. Trigon Capital
15. The Investment Fund for Central and Eastern Europe (I/Ø Fund)
16. Suprema
17. Firebird Management
18. Danske Capital Finland ir kt.

Tradiciškai aktyviausiai rizikos fondų veikloje dalyvauja bankų bei draudimo bendrovių antrinės įmonės, didelių kompanijų antrinės įmonės, mėginančios sieti inovacijas su pagrindinės įmonės veikla. Privataus kapitalo investuotojų struktūra pateikta 12 paveiksle.



12 pav. Lietuva: privataus kapitalo fondų investuotojų struktūra 2005 m, proc.

Šaltinis: Jokubauskas ir kt., 2006, p. 16

Lygindami su antroje magistrinio darbo dalyje pateiktu 9 paveikslu, matome, kad investuotojų struktūra privataus kapitalo fondų Lietuvoje yra panaši į investuotojų struktūrą ES. Bankų dalyvauja tik 4,3 proc. mažiau nei ES, valstybinės agentūros 16,1 proc. mažiau, tačiau Lietuvoje įsteigtų privataus kapitalo fondų investuotojų struktūroje pensijų fondai sudarė net 24,8 proc., kai tuo tarpu

EVCA pateikti duomenys rodo, kad 2009 m. įsteigtų fondų struktūroje pensijų fondai sudarė 14,4 proc. t.y. 72 proc. mažiau. Tačiau Lietuvoje rizikos kapitalo investicijos orientuotos į plėtros stadiją pasiekusias įmones, neretai tradiciniuose pramonės sektoriuose, todėl ir patiriama rizika yra žymiai mažesnė nei rizikos kapitalo investicijų į inovatyvias ankstyvojo etapo įmones.

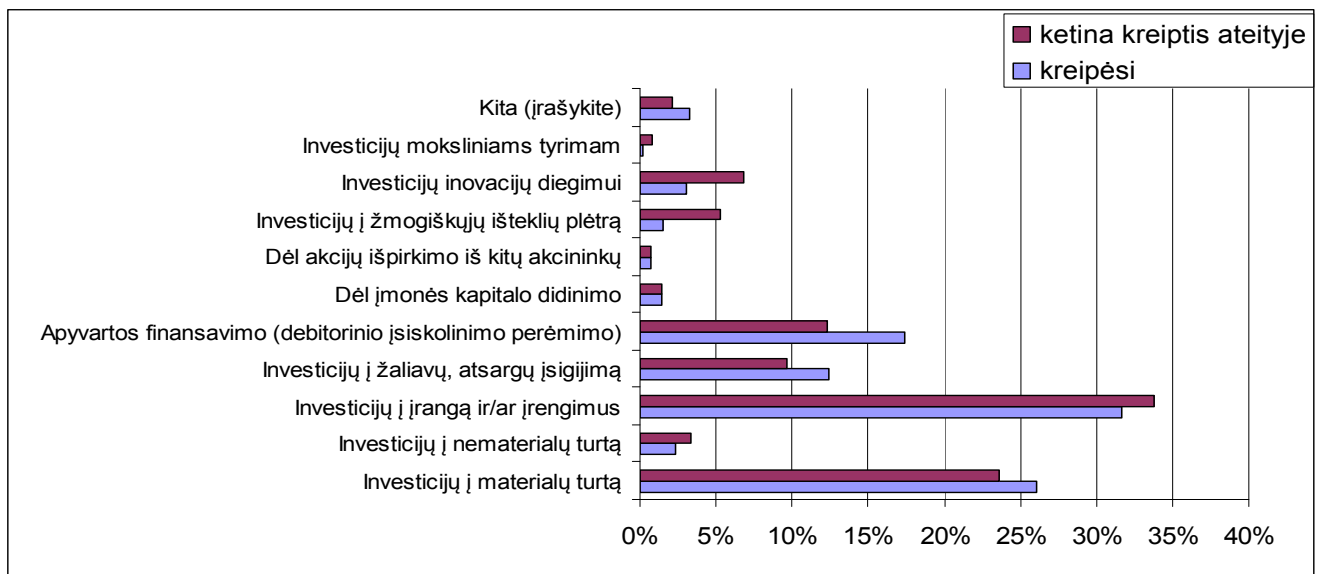
1994-2005 m Lietuvoje didžiausio dėmesio sulaukė privatizuojamos maisto produktų ir gėrimų bendrovės (25 proc.), informacinių technologijų ir telekomunikacijų (19 proc.), finansinio tarpininkavimo (12 proc.) bei statybos ir nekilnojamojo turto projektus vystančios įmonės (11 proc.). Analizuojamu periodu šios pramonės šakos pritraukė beveik 1 mlrd. Lt investicijų arba apie 67 proc. viso Lietuvoje investuoto rizikos kapitalo (žr. 6 priedą). Todėl Lietuva, deklaruodama, kad jos tolesnės plėtros kryptis – aukštosios technologijos, turėtų racionaliai ir apgalvotai į šį segmentą ir orientotis, kadangi šiuo metu praktiškai nėra rizikos kapitalo, kuris investuoja į inovacijas, idėjas t.y. įmones, kurioms iš tiesų labiausiai trūksta finansavimo.

Vertinant neformaliojo rizikos kapitalo (verslo angelų) veiklą Lietuvoje, galime daryti išvadą, kad pirmasis Lietuvoje verslo angelų tinklas ([www.businessangels.lt](http://www.businessangels.lt)) jau veikia, kadangi šiuo metu tinkle iš viso yra užregistruota 30 potencialių verslo angelų, kurie į vienos naujos verslo idėjos įgyvendinimą paprastai nori investuoti vidutiniškai 300 tūkst.Lt. Nors tokia suma nėra didelė, pasaulinė praktika rodo, kad verslo angelai paprastai investuoja kartu, sudarydami sindikatus ir taip apjungdami savo investicijas bei žinias. Atitinkamo sandorių skaičiaus užtikrinimas yra bene svarbiausia „verslo angelų“ tinklų veikla. Investavimo pasiūlymai teikiami iš įvairių šaltinių, tokių kaip: antreprenierių, kurie pateikia savo idėjas ir projektus interneto pagalba; tinklo partnerių, tokie kaip bankai, teisininkai, verslo asociacijos ir klubai; pačių „verslo angelų“; inkubatorių, universitetų, verslumo mokyklų ir verslo plano turnyrų. Verslo angelų tinklo Lietuvoje partneriai: UAB "Investicijų ir verslo garantijos" (INVEGA); UAB „ProBaltic Consulting“ ( nepriklausoma konsultacinė bendrovė); inovacijų portalas [www.inovacijos.lt](http://www.inovacijos.lt); Advokatų kontora Almantas, Ginkus ir partneriai.

MVĮ situacijos bei egzistuojančios paklausos analizė. MVĮ situacijos įvertinimas svarbus tuo, kad pagal MVĮ išsivystymo apimtis galima spręsti, ar Lietuva turi pakankamą potencialą pritraukti rizikos ar privataus kapitalo fondus. Beveik 99,8 proc. visų ES įmonių sudaro įmonės, kuriose dirba iki 250 darbuotojų (Eurostat, 2010). Todėl rizikos kapitalo investicijos didžiąja dalimi yra nukreiptos į smulkaus ir vidutinio verslo sektorių. Lietuvoje, kaip ir ES, MVĮ sudaro daugiau kaip 99 proc. visų šalyje veikiančių įmonių ir remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenimis, ši procentinė dalis išlieka stabili. MVĮ skaičius, nuosekliai didėjęs iki 2009 m. ir pasiekęs 65 232, 2010 m. sumažėjo iki 62 384 (žr. 7 priedą). Tūkstančiui Lietuvos gyventojų 2010 m. teko 19 veikiančios MVĮ, ir šis rodiklis ženkliai atsilieka nuo ES vidurkio, kur šių įmonių tankis yra faktiškai dvigubai didesnis. Daugiausia MVĮ Lietuvoje buvo įregistruota 2007 m. (8 128), o 2009 m. įregistruota 6 405 t.y. 21 proc. mažiau.

2007 m. išregistruota MVĮ 5137, o 2009 m. – 4 593 t.y. 10,6 proc. mažiau (žr. 8 priedą). Todėl galime daryti išvadą, kad MVĮ potencialas Lietuvoje yra pakankamas rizikos kapitalo investicijoms pritraukti.

Tačiau tam, kad egzistuojantis potencialas būtų išnaudotas, turi egzistuoti poreikis rizikos kapitalui, kuris ir sudaro šio sektoriaus formavimosi ir plėtros pagrindą. Įmonių pozicija rizikos kapitalo finansavimo poreikio atžvilgiu yra nagrinėjama LR Ūkio ministerijos užsakymu atliktame tyrime „SVV finansavimo galimybių gerinimo priemonės“ (2006), kurio metu apklausos būdu buvo siekiama išsiaiškinti paklausą rizikos kapitalo investicijoms. Šis tyrimas atskleidė, kad 60 proc. apklaustųjų ketina kreiptis dėl skolinimosi, ir jų skaičius linkęs didėti (žr. 9 priedą). Todėl galime daryti išvadą, kad įmonėms nuosavo kapitalo nepakanka turimiems projektams ir planams įgyvendinti. Todėl prieinamumas prie išorinių finansavimo šaltinių – labai svarbi sąlyga MVĮ veiklai plėtoti, nes poreikis skolintoms lėšoms yra didelis, o rizikos kapitalas – joms alternatyva. Pirmaisiais veiklos metais dėl finansavimo kreipėsi 27,25 proc. apklaustųjų, o antraisiais veiklos metais beveik trečdaliu mažiau (13,72 proc.) (žr. 10 priedą). Šie duomenys patvirtina, jog labiausiai finansavimas MVĮ Lietuvoje reikalingas ankstyvaisiais įmonės augimo etapais. Čia galėtų padėti rizikos kapitalo investicijos, kadangi tokios įmonės paprastai neatitinka tradicinių skolintojų keliamų reikalavimų.



13 pav. Sritis, kurios reikalingas išorinis finansavimas

Šaltinis: J. Jakubavičius, 2006, p.34

13 paveiksle apibendrinti duomenys atskleidė, kad investicijų inovacijų diegimui poreikis yra kur kas mažesnis, negu kitoms investicijų rūšims. Tik 7 proc. apklaustųjų MVĮ ketina kreiptis dėl šios rūšies finansavimo, todėl inovacijų išorinio finansavimo gerinimas – tai ta sritis, į kurią turėtų būti orientuotos finansinės ir nefinansinės valstybės pagalbos priemonės.

Apibendrinami atliktą tyrimą, galime daryti išvadą, kad MVĮ išorinio finansavimo poreikis Lietuvoje yra didelis, o tradiciniai skolintojai pilnai jo patenkinti negali. Todėl čia gali padėti rizikos kapitalo investicijos, kurioms valstybės teikiama pagalba turėtų padėti išjudinti rinką. LR Ūkio ministerijos užsakymu (2006) atliktas tyrimas atskleidė, kad nei viena iš apklausoje dalyvavusių įmonių prieš tai nebuvo finansuotos RKF ir nenurodė, kad ketina į juos kreiptis ateityje. Rinkos tyrimų bendrovės „Vilmorus“ atlikta įmonių vadovų apklausa (Investar, 2010) parodė, kad net 92 proc. šalies bendrovių nėra susidūrusios su rizikos kapitalo fondais, 55,5 proc. vadovų nevertina fondų kaip galimo finansavimo šaltinio, 78 proc. apklaustųjų neįtraukia rizikos kapitalo fondų į galimų plėtros įrankių sąrašą ( „Vilmorus“ apklausoje, atliktoje 2010 m. spalio 18 – lapkričio 3 dienomis, dalyvavo 200 skirtinguose Lietuvos regionuose veikiančių smulkių ir vidutinių įmonių vadovų). Taigi, kaip matome nuo 2006 m. iki 2010 m. informuotumas apie RKF tarp įmonių vadovų liko mažas.

Analizuojant MVĮ situaciją rizikos kapitalo sektoriaus plėtros prielaidų kontekste, svarbūs šie aspektai:

1. Kadangi Lietuvos vidaus rinka yra maža, MVĮ augimo perspektyvos priklauso nuo įmonių gebėjimo įsiskverbti į tarptautines rinkas, todėl rizikos kapitalo investicijos gali suteikti išorinį finansavimą kaip potencialą plėstis MVĮ į užsienio rinkas.

2. Kadangi tūkstančiui Lietuvos gyventojų 2010 m. teko 19,1 veikiančios MVĮ ir šis rodiklis dar ženkliai atsilieka nuo ES vidurkio, egzistuoja didelis potencialas MVĮ kūrimosi ir veiklos augimui Lietuvoje.

3. MVĮ mažai žino apie rizikos kapitalo investuotojus, todėl, nors egzistuoja poreikis jų teikiamam finansavimui, nėra kreipiamasi į RKF dėl informuotumo trūkumo.

Apibendrinant galima teigti, kad RKF Lietuvoje investuoja įmonių plėtros etape ir orientuojasi į didelius sandorius, o MVĮ mažai žino apie rizikos kapitalo investuotojus, todėl dėl finansavimo paprastai kreipiasi į kredito institucijas. Finansavimas didžiąja dalimi nukreipiamas į įrangą ir įrengimus, inovacijoms tenka palyginti maža dalis. Todėl valstybės skatinimo priemonės galėtų padėti išjudinti rizikos kapitalo rinką.

### **3.2. Finansavimo spragos nustatymas ir JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimo vertinimas**

Finansavimo spragos nustatymas. Siekiant pagrįsti valstybinių priemonių būtinybę rizikos kapitalui skatinti, reikalinga nustatyti rizikos kapitalo rinkos nepakankamumą šalyje, dar kitaip vadinamą finansavimo spraga (angl. *funding gap*), kuri įrodo, kad tam tikrais etapais tam tikromis sumomis įmonės negali gauti rizikos kapitalo finansavimo. Nors Lietuvoje veikiančios RKF deklaruoja investuojančios į mažas ir vidutines įmones, o investicijos siekia nuo 100 tūkst. iki 1 mln. Lt, tačiau, kaip matyti iš bendros RKF investicijų Lietuvoje 1994–2005 m. apžvalgos (žr. 6 priedą), 67 proc. RKF vidutinė investicija yra didesnė už 3 mln. Lt, o 33 proc. didesnė ir už 5 mln. Lt. Vidutinė investicija



viršijo 8,3 mln. Lt (vertinant investicijas į konkrečiuose sektoriuose veikiančias įmones, vidutinė investicijų suma yra dvigubai didesnė), o investuojama buvo į dideles, privatizuojamas, pakankamai ilgą veiklos istoriją turinčias įmones. Rizikos kapitalo bendrovių, investuojančių iki 50 tūkst. Lt į besikuriančias įmones, dėl didelių sandorių kaštų Lietuvoje pasitaiko labai mažai.

Lietuvoje yra identifikuojamos dvi finansavimo spragos, kurios atsiranda skirtinguose finansavimo etapuose ir kurių priežastys yra kapitalo rinkos neefektyvumas ir informacijos asimetrija. Pirmoji spraga atsiranda inovacijų ciklo pradžios etape. Atsižvelgiant į verslo steigimo kaštus ir gyvenimo lygį, Lietuvos atveju tokia spraga būtų intervalas tarp kelių dešimčių tūkstančių litų iki maždaug 200 tūkst.Lt (arba atskirais atvejais iki kelių milijonų) ( Keršys, 2008). Kadangi rizikos kapitalistų susidomėjimas pradedančiosiomis įmonėmis yra labai mažas, šiai spragai užpildyti ypatingai svarbus tampa verslo angelų vaidmuo. Antroji finansavimo spraga atsiranda ankstyvuosiuose finansavimo nuosavybe etapuose. Kadangi Lietuvoje rizikos kapitalo pasiūla yra itin ribota, ši spraga yra didelė problema. Pradinio augimo stadijoje kapitalo poreikiai gali svyruoti nuo kelių šimtų tūkstančių iki milijono litų, tuo tarpu rizikos kapitalo fondai investuoja vėlesniuose etapuose, o vidutinis investicijos dydis yra nuo 2 iki 8 mln. Lt. (SEB, 2007).

#### 4 lentelė. Rizikos kapitalo rinkos spragos Lietuvoje

Etapas	Pasirengimas	Pradinis	Veiklos pradžios	Plėtos
Šaltiniai	Steigėjai	Verslo angelai		Rizikos kapitalas
Finansavimo poreikis (ltais)	~ 10.000	10.000 – 1 mln.		1mln. – 10 mln.
		Finansavimo spraga	Antrinė finansavimo spraga	

Šaltinis: adaptuota pagal Keršys, 2008, p. 35

Kadangi egzistuoja dvi finansavimo spragos skirtinguose įmonės veiklos etapuose, jas galėtų užpildyti skirtingi rizikos kapitalo rinkos dalyviai – verslo angelai (pirminė finansavimo spraga) ir RKF (antrinė finansavimo spraga). Todėl pirmą kartą Lietuvoje yra skatinamos rizikos kapitalo investicijos į įmones, panaudojant ES struktūrinių fondų lėšas ( ankstesniame 2004-2006 m. periode ES struktūrinių fondų parama buvo skiriama tik negražintinos paramos pavidalu) t.y įgyvendinama JEREMIE iniciatyva, kuri leidžia ES valstybėms narėms ir regionams dalį joms numatytų ES struktūrinių fondų ir nacionalinių lėšų panaudoti rizikos kapitalui finansuoti.

JEREMIE iniciatyvos – struktūrinių fondų dalis. MVĮ finansavimo galimybių gerinimo srityje Struktūrinių fondų remiami rizikos finansavimo instrumentai įgyvendinami per JEREMIE iniciatyvą. Ši iniciatyva kaip struktūrinių fondų dalis įgyvendinama remiantis strateginiais planavimo

dokumentais. Lietuvos 2007–2013 metų ES struktūrinės paramos panaudojimo strategija konvergencijos tikslui įgyvendinti remiasi ir nuosekliai pratęsia dar Lietuvos 2004–2006 m. bendrajame programavimo dokumente suformuluotą strateginę viziją, jog 2015 m. Lietuva pasieks kai kurių ES-15 priklausančių šalių socialinio ir ekonominio išsivystymo lygį (Gibb, 2006). Lietuvoje ES 2007-2013 m. struktūrinė parama teikiama remiantis **Nacionaline bendrąja strategija**: Lietuvos 2007-2013 metų Europos Sąjungos struktūrinės paramos panaudojimo strategija konvergencijos tikslui įgyvendinti. Pati strategija taip pat yra nuosekliai derinama su Europos Sąjungos ir nacionaliniais strateginiais dokumentais, jų principais bei esminėmis strateginėmis nuostatomis. Komisijos sprendimu 2007/IV/26 patvirtinančiu tam tikras Lietuvos nacionalinio strateginių kryptų plano dalis buvo patvirtintos Lietuvos nacionalinio strateginių kryptų plano dalys:

1. Produktyvūs žmogiškieji išteklių žinių visuomenei
2. Konkurencinga ekonomika
3. Gyvenimo kokybė ir sanglauda

Nacionalinė bendroji strategija yra įgyvendinama per keturias veiksmų programas: žmogiškųjų išteklių plėtros veiksmų programą, ekonomikos augimo veiksmų programą, sanglaudos skatinimo veiksmų programą, techninės paramos veiksmų programą. JEREMIE iniciatyva įgyvendinama pagal **Ekonomikos augimo veiksmų programą** (buvo patvirtinta komisijos sprendimu 2007-VII-30), kuri atitinka antrąjį Lietuvos 2007–2013 m. ES struktūrinės paramos panaudojimo strategijos konvergencijos tikslui įgyvendinti prioritetą „Konkretinga ekonomika“. JEREMIE iniciatyva įgyvendinama remiantis Ekonomikos augimo veiksmų programoje išskirtu antruoju prioritetu „**Verslo produktyvumo didinimas ir aplinkos verslui gerinimas**“, pagal kurį siekiama 3 uždavinio - **pagerinti SVV subjektų priėjimą prie finansavimo šaltinių**. Šiuo uždaviniu numatomos priemonės didinti rizikos kapitalo, pirmiausia pradinio ir ankstyvosios stadijos, prieinamumą, o tai skatins inovatyvių verslo idėjų realizavimą ir naujų technologinių verslų kūrimąsi, AVAT sektoriaus plėtrą. Deklaruojami prioritetai 2007-2013 metų ES struktūrinės paramos panaudojimo Nacionalinėje bendrojoje strategijoje ir Ekonomikos veiksmų programoje sudėlioti teisingai ir kompleksiškai, jie atitinka Lietuvos raidos poreikius (Gibb, 2006).

Tačiau tikri strategijos ir programų veiksmų prioritetai atskleidžiami analizuojant skaičius t.y. įvertinant finansinius svorius, kurie atskleidžia kokia lėšų dalis yra skiriama rizikos kapitalo investicijoms, kadangi ES siekia, kad kuo didesnė struktūrinių fondų dalis būtų naudojama ne dotacijų pavidalu (žr. 5 lentelė).

**5 lentelė. Skiriamos paramos dydžio finansinio svorio įvertinimas**

Pavadinimas	Skiriamos lėšos (mln. Lt)	Finansiniai svoriai (%)
ES struktūrinė parama 2007-2013 Lietuvai	23.375,44	100%
Ekonomikos augimo programa	10.699,72	45,77%
2 prioritetas. Verslo produktyvumo didinimas ir aplinkos verslui gerinimas	2.090,77	19,54%
PRIEMONĖ "VP2-2.3-ŪM-01-K Kontroliuojantieji fondai"	925,00	44,24%
<b>Rizikos kapitalo fondai ir bendrai investuojantis fondas</b>	<b>100,00</b>	<b>10,81%</b>

Ekonomikos augimo veiksmų programai skiriama 45,77 proc. visos ES struktūrinės paramos 2007-2013 m. periodui. 2 prioritetui buvo skirta 14,91 proc. Ekonomikos augimo veiksmų programos lėšų, arba 6,82 proc. visos struktūrinės paramos lėšų (LR Vyriausybės nutarimas dėl Ekonomikos augimo veiksmų programos priedo patvirtinimo Nr. 788 2008 m. Liepos 23 d). Tačiau Nutarimu dėl LR Vyriausybės 2008 m. Liepos 23 d. Nutarimo Nr. 788 „dėl Ekonomikos augimo veiksmų programos priedo patvirtinimo“ pakeitimo 2009 m. Birželio 17 d. Nr. 651 suma buvo padidinta, ir siekė 19,54 proc. veiksmų programos lėšų (8,94 proc. visos paramos). Kontroliuojantiems fondams skirta šiek tiek mažiau negu pusė (44,24 proc.) 2 prioritetui skirtų lėšų (3,95 proc. visos paramos). Rizikos kapitalui skirta tik 10,81 proc. Kontroliuojančiajam fondui skirtos sumos (0,43 proc. visos paramos). Pateikti duomenys iliustruoja, kad rizikos kapitalui skiriama suma sudaro tik neženklų visos struktūrinės paramos dalį. Tačiau, kadangi tai yra ne tiesioginės subsidijos, jų generuojama nauda gali pasiekti daugiau MVĮ ir duoti ilgalaikį efektą, formuojant alternatyvių finansavimo šaltinių sektorių.

**6 lentelė. Išlaidų paskirstymas pagal finansavimo būdą (Ekonomikos augimo veiksmų programa)**

Kodas	Pavadinimas	Finansinė proporcija (mln. EUR)	Finansinė proporcija (mln. Lt)	Procentinė išraiška
01	Negražintina pagalba	2.731,70	9.432,01	88,15%
02	Pagalba (paskolos, palūkanų subsidijos, garantijos)	306,40	1.057,94	9,89%
<b>03</b>	<b>Rizikos kapitalas (dalyvavimas, RKF)</b>	<b>28,96</b>	<b>100,00</b>	<b>0,93%</b>
04	Kitos finansavimo formos	31,73	109,56	1,02%
<b>VISO:</b>		<b>3.098,79</b>	<b>10.699,51</b>	<b>100,00%</b>

**Šaltinis:** sudaryta pagal 2007-2013 m. Ekonomikos augimo veiksmų programą, 2009

Iš pateiktų duomenų galime daryti išvadą, kad struktūrinė parama vis dar teikiama didžiaja dalimi negražintinos pagalbos forma (88,15 proc. visų ekonomikos augimo programai skirtų lėšų).

Rizikos kapitalas nesiekia net vieno procento (0,93 proc.). Tačiau tokios priemonės yra naudojamos pirmą kartą, ir rizikos kapitalo fondai veikia tikrai kartu su privačiu kapitalu.

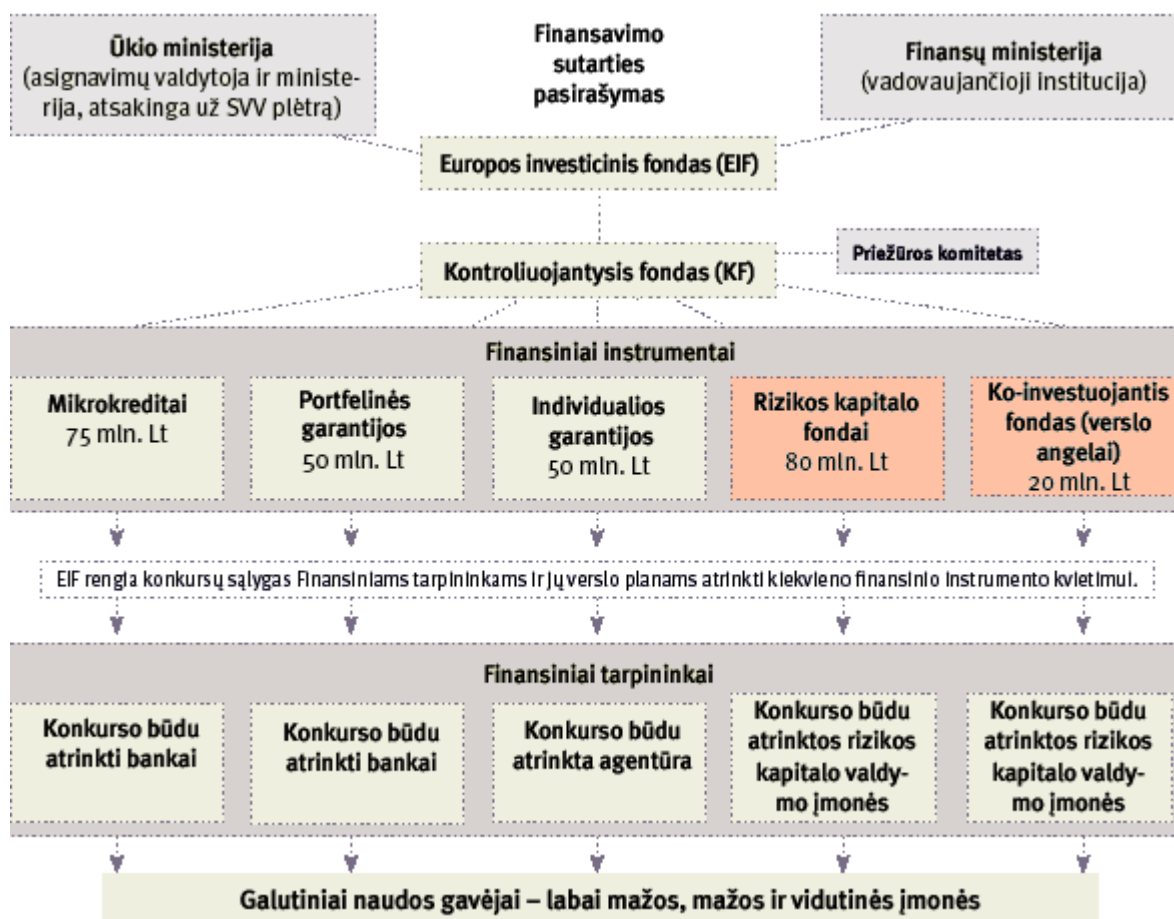
Remiantis Ekonomikos augimo veiksmų programos duomenimis, siekiant 2 prioriteto Verslo produktyvumo didinimas ir aplinkos verslui gerinimas tikslų, didesnę svorį įgyja pagalba paskolų, palūkanų subsidijų ir garantijų forma (50,60 proc.), rizikos kapitalo priemonės – 4,78 proc. Taigi, negrąžintina pagalba čia sudaro mažiau nei pusę skiriamų lėšų (39,37 proc.), o tai rodo, kad verslo produktyvumui didinti tiesioginės subsidijos nėra efektyviausias būdas skirti ES 2007-2013 m. struktūrinę paramą.

JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimas. JEREMIE iniciatyva Lietuvoje įgyvendinama per JEREMIE **kontroliuojantįjį fondą**. Kontroliuojančiajam fondui valdyti yra pasirinktas Europos investicinis fondas, kaip nustatyta Tarybos reglamento (EB) Nr. 1083/2006 44(b)(i) straipsnyje ir Komisijos reglamento (EB) Nr. 1828/2006 43 straipsnio 3 pastraipoje, bei jam kaip finansinė parama suteiktas finansinis įnašas su sąlyga, kad Lietuvos Respublika bus galutinė JEREMIE iniciatyvos ekonominės naudos gavėja ir turės teisę į galutinius JEREMIE iniciatyvos rezultatus. Nutarime dėl LR Vyriausybės 2008 m. Liepos 23 d. Nutarimo Nr. 788 „dėl Ekonomikos augimo veiksmų programos priedo patvirtinimo“ pakeitimo Nr. 651. (1.4.4.1. p.) nurodyta, kad priemonė „Kontroliuojantieji fondai“ prisidės prie **uždavinio** – pagerinti smulkiojo ir vidutinio verslo subjektų (SVV) priėjimą prie finansavimo šaltinių – įgyvendinimo. Priemonės **tikslas** – gerinti SVV subjektų priėjimą prie išorinio finansavimo šaltinių, taip skatinti naujų verslų kūrimąsi, įmonių produktyvumo didėjimą. Remiama veikla – kontroliuojančiųjų fondų įsteigimas ir šių fondų valdomų finansų inžinerijos priemonių, kuriomis bus pagerintas MVĮ priėjimas prie išorinio finansavimo šaltinių (pavyzdžiui, kreditų teikimas MVĮ, rizikos kapitalo fondų investicijos į ankstyvosios vystymosi ir (ar) augimo stadijos MVĮ, kurios turi didelį augimo potencialą, kitos grąžintinos finansinės paramos priemonės, kurios mažintų finansų rinkos pasiūlos ir paklausos trūkumus).

Kontroliuojantįjį fondą (14 paveikslas) stebi priežiūros komitetas<sup>1</sup>, o finansiniai instrumentai yra įgyvendinami per konkurso būdu atrinktus finansinius tarpininkus (bankus, garantijų agentūrą, rizikos kapitalo valdymo įmones), kurie atsakingi už atskirų priemonių įgyvendinimą.

---

<sup>1</sup> 2008 10 31 buvo sudarytas JEREMIE Kontroliuojančiojo fondo priežiūros komitetas iš Ūkio ministerijos, Finansų ministerijos, UAB „Strata“ ir UAB „Investicijų ir verslo garantijos“ atstovų. Priežiūros komitetui pavesta nuolat stebėti, ar JEREMIE kontroliuojančiojo fondo veikla atitinka 2007-2013 m. Ekonomikos augimo veiksmų programos tikslus, užduotį, stebėti JEREMIE kontroliuojančiojo fondo įtaką Lietuvos ekonomikai. Taip pat sekti JEREMIE kontroliuojančiojo fondo pažangą ir strategiją pagal pateiktas pažangos ataskaitas, finansinių tarpininkų projektų rezultatus atsižvelgdamas į Investavimo strategiją ir planą. Vykdydama 2009-02-09 ūkio ministro įsakymą Nr.4-46 nuo 2009 m. pradžios iki 2011 m. INVEGA turi pasirengti perimti JEREMIE kontroliuojančiojo fondo valdytojo teises ir funkcijas (INVEGOS (UAB Investicijų ir verslo garantijos) pagrindinės veiklos pobūdis yra detalizuotas Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2001 m. liepos 11 d. Nutarime Nr.887 „Dėl smulkaus ir vidutinio verslo plėtros“, kuris reglamentuoja INVEGOS steigimą ir veiklą).

14 pav. **Kontroliuojančiojo fondo schema**

Šaltinis: LR Ūkio ministerija, 2009

Finansiniai tarpininkai atrenkami pagal aiškiai suformuluotus kriterijus, ir jie bus atsakingi už atskirų priemonių įgyvendinimą. Lėšas, kurios naudojantis šiomis priemonėmis bus investuotos MVĮ naudai, teks grąžą Kontroliuojančiajam fondui ir jas vėl bus galima investuoti. MVĮ, kurių projektai atitiks Ekonomikos augimo veiksmų programos 2 prioriteto „Verslo produktyvumo didinimas ir aplinkos verslui gerinimas“ reikalavimus, galės naudotis patrauklias sąlygas siūlančiais kelių rūšių išoriniais finansavimo šaltiniais, parama bus lanksčiai administruojama.

Lietuvoje įgyvendinant finansinės inžinerijos priemones yra įsteigti trys fondai. Per JEREMIE kontroliuojantįjį fondą yra įgyvendinamos šios priemonės: rizikos kapitalo ir verslo angelų fondai, paskolų ir garantijų priemonės. Papildomai siekiant pagerinti MVĮ finansavimą įsteigti INVEGOS ir Garantijų fondai bei vykdomas dalinis palūkanų kompensavimas (paskoloms paimtoms su INVEGA garantija) (7 lentelė). Finansų inžinerijos priemonė – Reglamento Nr. 1083/2006 44 straipsnyje numatyta priemonė, kuriai priskiriama kapitalo investicijos, paskolos, mikrokreditavimas, garantijos.

7 lentelė. Atrinkti finansiniai tarpininkai ir investicijų pobūdis pagal atskiras priemones

Priemonė	Pasirašytos sutartys	Investicijų pobūdis
JEREMIE kontroliuojantysis fondas (725mln.Lt)		
Rizikos kapitalo fondai	UAB „BaltCap“, LitCapital Asset Management.	Šių fondų investicijos orientuotos į dideliu augimo potencialu pasižyminčias MVĮ.
Bendrai investuojantis fondas (verslo angelai)	UAB „MESInvest“ Strata	Fondas investuoja į SVV subjektus lygiomis dalimis kartu su verslo angelais (privaciais investuotojais).
Pasidalintos rizikos paskolos	AB SEB bankas, AB Šiaulių bankas, AB „Swedbank“.	SVV subjektai gali kreiptis dėl paskolos investicijoms, apyvartinėms lėšoms papildyti, jei dėl tokio finansavimo plečiama SVV subjektų veikla.
Portfelinės garantijos	Vyksta derybos	
INVEGA fondas (200 mln. Lt)		
Mažų kreditų schema	AB Ūkio bankas, AB Šiaulių bankas, UAB Medicinos bankas, AB „Parex“ bankas.	Teikia paskolas SVV subjektų plėtrai iki 350 tūkst. Lt (tik tiems projektams, kurie bus įgyvendinami Lietuvoje)
Atviras kreditų fondas (AKF)	UAB „Medicinos bankas“, AB bankas „Finasta“, AB Ūkio bankas, AB „Parex“ bankas, AB Šiaulių bankas, AB DnBNord bankas, AB „Snoro“ bankas.	SVV subjektai gali kreiptis dėl paskolos plėtrai (tiek investicinės, tiek apyvartinės paskolos), maksimali suma iki 1,5 mln. Lt + bent 25 proc. banko lėšų.
Garantijų fondas (129 mln.Lt)		
INVEGA garantija	UAB “Investicijų ir verslo garantijos”(INVEGA)	Garantijos suma gali būti iki 80 proc. paskolos sumos. Jei verslo subjektas veikia trumpiau nei 3 metus, maksimali garantijos suma yra 2 mln. Lt, o jei ilgiau nei 3 metus –5 mln. Lt. Siekia pagerinti SVV subjektų priėjimą prie finansavimo šaltinių, mažinti finansų įstaigų reikalaujamo užstato ar pradinių įnašų finansinę naštą SVV subjektams

7 lentelės tęsinys

Priemonė	Pasirašytos sutartys	Investicijų pobūdis
Dalinis palūkanų kompensavimas (104 mln. Lt)		
Dalinis palūkanų kompensavimas, paskoloms paimtoms su INVEGA garantija	UAB „Investicijų ir verslo garantijos”(INVEGA)	Garantuotų paskolų palūkanų už SVV subjektų imamas paskolas dalinis kompensavimas.

Rizikos kapitalo investicijos orientuotos į dideliu augimo potencialu ir didele veiklos rizika pasižyminčias įmones. „Verslo angelų“ fondo veiklos tikslas yra sukurti metodą, skatinantį kurtis „verslo angelų“ tinklams ir dalytis bendro investavimo galimybėmis, bei paskatinti vietos verslininkus labiau pripažinti rizikos kapitalą kaip finansavimo priemonę. Be to, MVI turės galimybę gauti mikrokreditus geresnėmis sąlygomis nei įprastai juos teikia bankai. Portfelinės ir individualios garantijos leis kreditoriams prisiimti didesnę nei įprastai rizikos laipsnį.

Tam, kad būtų galima nustatyti ar įgyvendinamos priemonės duoda siektinus rezultatus, yra nustatyti priemonės įgyvendinimo stebėsenos rodikliai: finansinės inžinerijos priemonėmis pritrauktos privačios investicijos (pagal priemonę privačios investicijos suprantamos kaip privataus sektoriaus investicijos (kapitalas) – 712 mln. litų, naujos įmonės, veikiančios po 5 metų nuo rizikos kapitalo investavimo į įmonę pradžios (rodiklio reikia paramos veiksmingumui ir poveikiui vidutiniu laikotarpiu stebėti, todėl jis nacionalinio lygmens; informacija bus renkama iš projektų vykdytojų) - 30, finansų inžinerijos priemonėmis paremti SVV subjektai - 2505 (Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2010 m. liepos 21 d. nutarimas Nr. 1134 Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2008 m. liepos 23 d. nutarimo Nr. 788 „Dėl ekonomikos augimo veiksmų programos priedo patvirtinimo“ pakeitimo). Tinkami paramos gavėjai – labai mažos, mažos ir vidutinės įmonės (MVI) įmonės, kurių pagrindinė veiklos vieta yra Lietuvoje. Investuojama į MVI, kaip apibrėžta Komisijos reglamento Nr. 800/2008 priede Nr. 1 bei jį įgyvendinančiame Lietuvos Respublikos smulkiojo ir vidutinio verslo plėtros įstatyme.

**Rizikos kapitalo fondų priemonei** numatyta skirti 80 mln. Lt iš Europos Sąjungos 2007–2013 m. struktūrinės paramos lėšų. Remiamos veiklos - investicijos į MVI, kurios turi didelį augimo potencialą, akcinį kapitalą (nuosavybės dalis bendrovėje, kurią sudaro investuotojams išleistos akcijos) arba į iš dalies akcinį kapitalą (grindžiama bendrovės pelnu arba nuostoliu) įmonių pradinio augimo (pradinio, ankstyvo augimo ir plėtros) stadijose. Atviro konkurso metu, kuriame dalyvavo Lietuvos,

Latvijos, Estijos ir Jungtinės Karalystės įmonės, buvo gauta 18 paraiškų pagal rizikos kapitalo fondų priemonę, iš jų buvo atrinkti du tarpininkai:

1. **UAB „BaltCap“** - 2009 07 23 pasirašyta sutartis, 2010 04 26 įsteigtas fondas BaltCap. JEREMIE skirtos lėšos: 14 mln. EUR. Privatūs investuotojai („SEB Venture Capital“, „LHV Asset Management“, „Swedbank“, „DnB NORD investicijų valdymas“ ir kt.) skyrė 6 mln. EUR. Fondas pritraukė kontinentinės Europos ir Skandinavijos investuotojus, tikisi investuoti į 7–15 MVĮ. UAB „BaltCap“ dirba Baltijos šalių regione (Lietuva, Latvija, Estija) nuo 1995 m. MVĮ skirto BaltCap fondo „Baltic SME Fund“ statistika rodo, kad nuo BaltCap investavimo fondo įmonių apyvartos iš viso išaugo 275%, o darbuotojų skaičius padidėjo 23%. BaltCap Lietuvos komanda yra sukaupusi rizikos kapitalo investavimo patirties, įskaitant tokias investicijas kaip UAB Daily Service, AB Panevėžio Statybos Trestas, SIA Contact Holding ir kt.
2. **UAB LitCapital Asset Management** - 2009 10 21 pasirašyta sutartis, 2010 05 31 įsteigtas fondas LitCapital I. JEREMIE skirtos lėšos: 14 mln. EUR. Privačių investuotojų lėšos: 6 mln. EUR( pritraukė pensijų fondus ir privačius investuotojus). Tikisi investuoti į 8–12 MVĮ. LitCapital fondo valdymo įmonės nariai turi didelę patirtį investuojant į augimo potencialą turinčias mažas ir vidutines įmones Baltijos šalyse ir aktyviai prisidėjo prie šių įmonių tapimo rinkos lyderėmis. Fondo valdymo įmonės nariai dalyvavo 2 fondų, kurių bendra vertė 110 mln. EUR, valdyme: Askembla Growth Fund (apie 80 mln. EUR) - 2003-2007 metų laikotarpiu investuota į 14 įmonių, ir BPPF (apie 30 mln. EUR) - 1997-2003 metų laikotarpiu investuota į 8 įmones. LitCapital komandos nariai valdė tokias privataus kapitalo investicijas kaip Sonex, TD Baltic, Bauhof, Talleg ir kt.

Remiantis šių įmonių pateikiamais duomenimis, galime daryti išvadą, jog atrinkti finansų tarpininkai turi didelę rizikos kapitalo investicijų patirtį, o tai yra svarbus rodiklis, siekiant, kad RKF veiktų sėkmingai ir generuotų laukiamą grąžą.

Pagal rizikos kapitalo fondų priemonę investavimas į fondus ir investavimas į MVĮ galimas iki 2013 m. gruodžio 31 d. arba jei bus priimtas naujas reglamentas, pakeisiantis Reglamentą Nr. 800/2008, arba Komisijos reglamento Nr. 800/2008 galiojimas bus pratęstas, investavimo periodas yra pailginamas iki 2015 m. gruodžio 31 d. Investicijų suma, kurią fondas investuoja vienoje tikslinėje įmonėje, yra ribojama iki 3 mln. EUR (10,36 mln. Lt) ir 1,5 mln. EUR (5,18 mln. Lt) per bet kurį dvylikos mėnesių laikotarpį. Investavimo periodas yra 4-5 metai. Fondo veiklos periodas - 10 metų su galimybe pratęsti dar 2 metams. Reikalaujamas privataus investuotojo dalyvavimas fonde - 30 proc. Fondo valdymo išlaidos - pagal metinį vidurkį paramos teikimo laikotarpiu negali viršyti 3 proc. kontroliuojančiojo fondo investuoto kapitalo (arba fondo kapitalo) sumos.



Rizikos kapitalo schema skirta nedideliam skaičiui rizikos kapitalo valdymo įmonių atrinkti ir paskatinti investuoti rizikos kapitalą į MVĮ. Remtinios sritys: IT, telekomunikacijos, biotechnologijos, chemijos (farmacijos) pramonė, lazerių technologijos ir kt. sektoriai investuotojams priimtinos srityse. Reiktų pabrėžti, kad šie fondai investuos į MVĮ išpirkdami naujai išleidžiamas akcijas arba kitus nuosavybės požymių turinčius ekvivalentus, todėl didės nuosavų lėšų dydis įmonėse. Toks finansavimo pritraukimas leis joms ne tik jaustis saugiau, bet kartu ir papildomai lengviau gauti paskolų, reikalingų plėtrai, iš bankų ar kitų kredito institucijų. Finansavimo turėtų sulaukti daugiausia perspektyvų turinčios 20-30 Lietuvoje veikiančių ankstyvos vystymosi stadijos (iki 5 metų amžiaus) įmonių, kurios turi didelį augimo potencialą ir užtikrina aukštą grąžą rizikos kapitalo investuotojams. Beje, rizikos kapitalas paprastai atneša ne tik papildomų lėšų į įmones, bet ir stiprias valdytojų komandos žinias ir sukauptą patirtį. LR Ūkio ministerijos duomenimis, šia priemone turėtų būti pasiekti šie tikslai:

- skatinant RKF, investuojančių į MVĮ, steigimąsi ir vystymąsi Lietuvoje, pagerinti MVĮ finansavimo galimybes ir palengvinti MVĮ priėjimą prie išorinio finansavimo šaltinių;
- paskatinti naujų verslų kūrimąsi, įmonių produktyvumo augimą;
- paskatinti RKF į MVĮ investuoti mažesnes sumas.

Magistrantės nuomone, vertinant rizikos kapitalo fondų priemonės įgyvendinimą rizikos kapitalo sektoriaus plėtros prielaidų kontekste yra svarbūs šie aspektai:

1. Įsteigiami adekvatūs finansiniai tarpininkai ( tokie rizikos kapitalo fondai Lietuvoje steigiami pirmą kartą);
2. Padidinama rizikos kapitalo lėšų pasiūla;
3. Kadangi yra pritrauktas ir privatus kapitalas, tai užtikrina, kad investicijos bus vykdomos vadovaujantis verslo logika;
4. Rizikos kapitalo investicijos bus nukreipiamos finansavimo spragai užpildyti – bus investuojama mažesnėmis sumomis ir ankstyvaisiais įmonių augimo etapais.

**Bendrų investicijų „Verslo angelai“ fondo priemonei** skiriama 20 mln. Lt iš ES struktūrinės paramos fondų. Pagal šią priemonę valstybės lėšos būtų investuojamos į MVĮ kartu su privačiais investuotojais („verslo angelais“ ir privačiais RKF). Sprendimo investuoti teisė ir iniciatyva suteikiama privačiam investuotojui. Šios priemonės tikslas – sukurti į rizikingus projektus investuojančių verslininkų tinklą, skatinti jų aktyvesnę veiklą, raginti dalytis bendro investavimo galimybėmis.

Investavimas į fondus ir investavimas į MVĮ galimas iki 2015 m. gruodžio 31 dienos. Ši palyginti mažos apimties schema (turinti bendrai investuojančio fondo formą, trukmė 10 metų su galimybe pratęsti dar 2 metams, investicijų laikotarpis – 5 metai) skirta sukurti bei išplėtoti verslo angelų tinklui ir susijusiems procesams. Šiai priemonei įgyvendinti taip pat būtina pritraukti privatų

finansavimą (iš viso turi būti pritraukta bent 50 proc. privačių investicijų, iš jų, finansiniai tarpininkai turi investuoti bent 5 proc. savo lėšų). Maksimali investicijų suma į vieną įmonę yra iki 400 tūkst. EUR (1,3 mln.Lt). Numatoma paremti 34 MVĮ, kurios turėtų būti naujai įsteigtos ( iki 2 metų amžiaus), tačiau turėtų didelį augimo potencialą ir užtikrintų aukštą investicijų grąžą investuotojams. Remtinos sritys ir fondo valdymo išlaidos pagal šią priemonę nustatytos tos pačios, kaip ir įgyvendinant rizikos kapitalo fondų priemonę. Skatinimo plane (2010) nurodyta, kad investavimo sprendimai pagal rizikos kapitalo ir bendrai investuojančio fondo priemones turi būti priimami remiantis kiekvienai investicijai parengtu verslo planu, kuriame turi būti pateikta išsami informacija apie:

- produktą,
- pardavimo ir pelningumo skaičiavimai ir prognozės,
- projekto gyvybingumo išankstinis vertinimas,
- taip pat aiški ir reali kiekvienos investicijos pasitraukimo strategija.

Bendrai investuojančio fondo schema skirta palyginti mažam MVĮ skaičiui ir tikrasis šios veiklos tikslas yra sukurti formalų metodą, kaip paskatinti „verslo angelus“ kurti tinklą ir dalytis bendro investavimo galimybėmis, bei paskatinti vietos verslininkus labiau pripažinti rizikos kapitalą kaip finansavimo priemonę. Verslo angelų investavimo prioritetai Lietuvoje – investuoti į inovatyvias technologijas (biotechnologijos, mechatronika, lazerių bei kitos technologijos). LR Ūkio ministerijos duomenimis, šia priemone turėtų būti pasiekti šie tikslai:

- skatinant „verslo angelus“ ir RKF investuoti į „pelningas“ idėjas vystančias besisteigiančias MVĮ;
- pagerinti MVĮ finansavimo galimybes ir palengvinti MVĮ priėjimą prie išorinio finansavimo šaltinių;
- paskatinti naujų verslų kūrimąsi.

Bendrai investuojančiam fondui („verslo angelų“) įsteigti pasirašytos sutartys su UAB „MESInvest“ ir Strata, ko pasekoje įkurtas „Verslo angelų fondas I“, kurio teisinė forma – komanditinė ūkinė bendrija. Fondo lėšų struktūroje 0,42 mln. EUR sudaro fondo valdytojų lėšos (žr. 11 priedą). Pagal VAT duomenimis, tinklas jau yra pritraukęs 30 verslo angelų, tačiau kaip teigia Šliužas (2010) „lietuviškieji verslo angelai – visiškas embrionas, turintis idėjų, bet neturintis angelo technikos, įdirbio. Dauguma angelų neturi aiškaus tikslo į ką ir kaip investuoti, investavimo kultūros“. Remiantis VAT Lietuvoje duomenimis, šiuo metu verslo angelai yra jau investavę į dvi įmones (9 lentelė).

8 lentelė. „Verslo angelų fondas I“ investicijos, 2010 m.

Eil.Nr.	Portfelio įmonės	Investicijos paskirtis
1	UAB ART21 („verslo angelas“ – P.Dailidė)	Investicijos bus skirtos bendrovės jau sukurtam produktui tobulinti (inovatyvus informacinių technologijų produktas AgroSmart, skirtas elevatoriams, ūkininkams bei sandėliavimo ir saugojimo veikla užsiimančioms bendrovėms) bei diegti sprendimus, skirtus didinti žemės ūkio sektoriaus efektyvumą.
2	UAB „Nuostabioji Technologija“ („verslo angelas“ -UAB „Etama“)	Investicijos bus skirtos jau sukurtos technologijos (energiją taupančių LED ( <i>angl. ligh-emiting diode</i> , šviesą skleidžiantys diodų) dienos šviesos lempų, kurios efektyviai pakeičia fluorescencines lempas) tobulinimui ir gamybos plėtrai.

Vertinant bendrai investuojančio fondas (verslo angelų) priemonės įgyvendinimą rizikos kapitalo sektoriaus plėtros prielaidų kontekste yra svarbūs šie aspektai:

1. Įsteigtas verslo angelų tinklas, kuris sudaro sąlygas suburti „verslo angelus“ ir sudaryti jiems palankias bendradarbiavimo sąlygas su verslininkais, ieškančių finansavimo galimybių
2. Užpildyta egzistavusi informacinė spraga tarp verslininkų, ieškančių finansavimo naujų įmonių kūrimui bei investuotojų, ieškančių investicinių projektų.
3. „Verslo angelų fondas I“ jau įgyvendintos investicijos atspindi stiprų Fondo interesą dalyvauti inovatyvių produktų plėtojime ir gamyboje.

Pagrindinės kliūtys, įgyvendinant JEREMIE iniciatyvą, kurias įvardijo rizikos kapitalo fondų steigėjai (Šiuožda, 2010) Lietuvoje yra šios:

1. Teisinės bazės nepakankamumas ir nepatrauklumas rizikos kapitalo fondams steigti;
2. Sunkumai pritraukiant privačius investuotojus. Tai susiję su esama ekonomine situacija Lietuvoje bei portfelio įmonių galimybėmis, kurias įžvelgia privatūs investuotojai.

Vertinat JEREMIE iniciatyvą, vienas iš pagrindinių jos įgyvendinimo privalumų – "atsinaujinančios" lėšos, kadangi jos skirtingai nuo subsidijų verslui, yra gražintinos, todėl sugrįžta atgal į fondus ir gali būti dar kartą investuojamos. Tai leidžia suteikti paramą didesniai įmonių skaičiui. Svarbus aspektas yra tas, kad šie fondai investuoja valstybines lėšas kartu su privačių investuotojų lėšomis, todėl valstybė nesudaro konkurencijos privatiems investuotojams,

investuojantiems tikslinėje rinkoje, o paskatina tai daryti dar aktyviau. Todėl apibendrinant daroma išvada, kad įgyvendindama JEREMIE iniciatyvą **valstybė tiesiogiai dalyvauja didindama rizikos kapitalo pasiūlą** ir sėkmingas šios priemonės įgyvendinimas turėtų prisidėti prie finansavimo spragos rizikos kapitalo srityje Lietuvoje sumažinimo. Atsižvelgiant į identifikuotas kliūtis rizikos kapitalo fondų plėtrai, toliau yra atliekama teisinės ir ekonominės aplinkos analizė rizikos kapitalo finansavimo kontekste bei inovacijų lygio vertinimas, kuris yra ypač svarbus rizikos kapitalo investuotojams, kadangi inovatyvios įmonės formuoja rizikos kapitalo paklausą.

### 3.3. Teisinės rizikos kapitalo sektoriaus aplinkos analizė

Rizikos kapitalo sektoriaus formavimosi prielaidų teorinė analizė pirmoje magistrinio darbo dalyje atskleidė, kad rizikos kapitalo fondams steigtis ir veikti šalyje turi būti sudarytos atitinkamos teisinės sąlygos, kurios gali skatinti arba varžyti rizikos kapitalo sektoriaus plėtrą. Vertinant JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimą Lietuvoje, kaip didžiausia kliūtis spartesniam procesui buvo įvardijamos teisinės kliūtys. Todėl reiktų išskirti ir trumpai aptarti pagrindinius teisės aktus, kurie yra svarbūs RKF veiklai:

1. Lietuvos Respublikos Kolektyvinio investavimo subjektų (KIS) įstatymas. Tai pagrindinis investicijų valdymą reglamentuojantis dokumentas Lietuvoje. Šis įstatymas reglamentuoja kolektyvinio investavimo subjektų valdymo veiklą ir jos valstybinę priežiūrą. Tik 2010 m. priimtas naujos redakcijos Kolektyvinio investavimo subjektų (KIS) įstatymas sudarė galimybes steigti naujus investicinius fondus. Pagrindinė naujovė, kurią nustato naujasis įstatymas, yra ta, kad be suderintųjų kolektyvinio investavimo subjektų, veikiančių pagal Tarybos direktyvą 85/611/EEB, galės steigtis specialieji kolektyvinio investavimo subjektai – investiciniai fondai ir investicinės bendrovės, kurių veikla nėra harmonizuota ES lygiu. Įstatymu sudaromos teisinės prielaidos steigti privataus kapitalo, alternatyvaus investavimo ir kitus specialiuosius KIS. Šie subjektai galės investuoti į didesnę grupę investavimo objektų, jiems bus taikomi ne tokie griežti diversifikavimo reikalavimai. Specialiųjų KIS dėka investuotojai galės netiesiogiai investuoti į perspektyvias ir augančias įmones, kurių vertybiniais popieriais nėra prekiaujama reguliuojamose rinkose. Specialieji KIS taip pat skatins investicijų valdymo veiklos plėtrą ir investicijų valdytojų profesionalumą, gerins finansų rinkų likvidumą. Todėl galime daryti išvadą, kad KIS įstatymo pakeitimai turės teigiamos įtakos visai šalies kapitalo rinkai.

2. Rengiami projektai, susiję su KIS įstatymu. 2010 m. yra įregistruotas Pasiūlymas dėl profesionaliems informuotiems investuotojams skirtų specialiųjų KIS reguliavimo tobulinimo. Pasiūlyme įvardijamos šios svarbiausios nepakankamo SKIS industrijos vystymosi Lietuvoje priežastys:

1. *Specialiųjų KIS veiklą reglamentuojančios teisinės bazės netinkamumas.* Šiuo metu galiojantis prižiūrimų SKIS reguliavimas nėra tinkamas ir suderinamas su pasauline praktika, dėl ko yra nepriimtinas ne tik valdytojams, bet ir patiems investuotojams:
  - galimų KIS veiklos teisinių formų spektras yra nepakankamas ir ne visuomet atitinka vykdomos veiklos specifiką;
  - specialiesiems KIS taikomi priežiūros reikalavimai orientuoti į neprofesionalių investuotojų apsaugą, todėl neatitinka pasaulinės praktikos;
  - teisinė bazė nesuteikia lankstumo ir galimybių profesionaliems investuotojams susitarti su KIS valdytojais dėl būsimo KIS valdymo, atskleidimo reikalavimų ir kt.
2. *Nepakankamai aiški ir palanki mokesčių bazė.* Buvo pastebėta, jog skirtingai nei Lietuvoje, komanditinių ūkinių bendrijų (toliau – KŪB) ar jai prilygintos teisinės formos kitose valstybėse įprastai laikomos „skaidriomis“ (angl. *tax transparent*), t.y. mokestinės prievolės tokių struktūrų lygyje netaikomos, o apmokestinimas vykdomas tik jų dalyvių (investuotojų) lygmenyje. Rinkos dalyviams trūksta mokesčių bazės ir išaiškinimų sistemos lankstumo, aiškumui bei operatyvumo.
3. *Bendros kapitalo rinką reglamentuojančios teisinės bazės nepakankamumas.* Šiuo metu galiojantis Ūkinių bendrijų įstatymas taip pat nėra pakankamai suderintas su tarptautine praktika, o kai kurios jo nuostatos apsunkina verslo vykdymą naudojantis KŪB forma.

Šiuo pasiūlymu siekiama įtvirtinti su SKIS veikla susijusios paslaugų infrastruktūros paramą, siekiant užtikrinti, kad palanki valstybinių mokesčių sistema būtų suteikiamos mainais į kitą naudą valstybei – profesionalių paslaugų kūrimą, intelektinių resursų koncentravimą Lietuvoje, darbo vietų kūrimą ir su tuo susijusių mokesčių valstybei mokėjimą

3. Lietuvos Respublikos Valstybės ir savivaldybių turto valdymo naudojimo ir disponavimo juo įstatymas. Šis įstatymas reglamentuoja valstybės turto (tame tarpe ir finansinio turto) investavimą. 2007 m. parengtas Lietuvos Respublikos valstybės ir savivaldybių turto valdymo, naudojimo ir disponavimo juo įstatymo 19 straipsnio papildymo įstatymo projektas, kuriuo valstybei sudaromos sąlygos investuoti į RPKF, prisiimant dalį rizikos, ir taip paskatinti privačius investuotojus prisidėti įgyvendinant valstybės SVV plėtros politikos tikslus. Įstatymo projektui Lietuvos Respublikos Seimas pritarė 2008 m. sausio 29 d.

4. Lietuvos Respublikos smulkiojo ir vidutinio verslo plėtros įstatymas. Šiame įstatyme apibrėžta SVV subjektų samprata, kurio nauja redakcija įsigaliojo nuo 2008 m. sausio 1 d. Įstatymas apibrėžia SVV subjektus, jiems taikomas valstybės paramos formas ir kitas šiam verslui svarbias nuostatas. Įstatyme neliko nuostatos, draudžiančios riboti SVV subjektų galimybes gauti valstybės paramą pagal subjektų veiklos pobūdį. Tiksliai įmonių priskyrimo labai mažoms, mažoms ir vidutinėms įmonėms tvarka, padeda išvengti piktnaudžiavimo valstybės parama. Šiame įstatyme taip pat yra apibrėžta

sąvoka *neformalus investuotojas* t.y. fizinis asmuo arba fizinių asmenų grupė, Lietuvos Respublikos įstatymų nustatyta tvarka į steigiamas arba veikiančias įmones investuojantys nuosavą turtą, skirtą verslo pradžiai ar inovatyvaus verslo plėtrai finansuoti, ir teikiantys šioms įmonėms patarimus dėl verslo plėtros bei valdymo, konsultavimo ir mokymo paslaugas (2 str. 6 d.). Šiame įstatyme **rizikos kapitalo investavimas** priskiriamas prie valstybės paramos smulkiojo ir vidutinio verslo subjektams formų (6 str. 2 d.)

5. Lietuvos Respublikos investicijų įstatymas. Šis įstatymas RKF veiklos reglamentavimo aspektu yra reikšmingas tuo, kad pateikia pagrindines sąvokas, kas laikytina investicijomis, investuotojais, inovacijomis, įvardija investicijų rūšis ir investavimo būdus. Investicijų įstatyme pasigendama nuostatų, reglamentuojančių netiesioginių (portfelinių) investicijų (t. y. investicijų, kai investuojant įsigyta kapitalo dalis nesuteikia investuotojui galimybės daryti lemiamą įtaką ūkio subjektui, į kurį buvo investuota) investavimo, ar finansinių investicijų (investicijų, kuriomis siekiama pagerinti ūkio subjekto, į kurį buvo investuota, finansinę būklę, sudarant galimybę sparčiau vystyti verslą, pritraukti papildomo finansinių įstaigų finansavimo ir pan.) investavimo skatinimą. Investicijų įstatyme nėra tiesiogiai įvardytas rizikos kapitalo investavimo skatinimas, kaip viena iš valstybės investavimo politikos krypčių.

6. Lietuvos Respublikos Civilinis kodeksas. Reikšmingas Civilinio kodekso, kad Lietuvoje teisinis reglamentavimas yra orientuotas į kreditoriaus interesų apsaugą, o ne į privataus kapitalo investavimą, jo kaupimą verslą vykdančiame ūkio subjekte. Tiek Civiliniame kodekse, tiek kituose įstatymuose (Įmonių bankroto įstatyme ir kituose), reglamentuojant įmonės turto paskirstymą įmonės likvidavimo atveju, prioritetas teikiamas įmonių kreditorių (ypač darbuotojų, valstybės ir privalomojo sveikatos draudimo valdymo institucijų) interesų apsaugai. Tačiau kreditorių pirmumo prieš įmonės savininkus reglamentavimas neskatina RKF investicijų.

7. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas. Akcinių bendrovių įstatymas sudaro pakankamai galimybių priklausomai nuo poreikių esamiems įmonės savininkams ir rizikos kapitalo investuotojui suderinti abiem pusėms priimtinus ir jų interesus atitinkančius rizikos kapitalo investavimo ir įmonės valdymo po investicijų atlikimo mechanizmus.

8. Lietuvos Respublikos ūkinių bendrijų įstatymas. Kadangi ūkinių bendrijų teisinė forma tarp Lietuvos įmonių nėra populiari, šio įstatymo reglamentavimas rizikos kapitalo investavimui didelės įtakos neturi. Tačiau skirtingai nei kitose šalyse, Lietuvos Respublikos ūkinių bendrijų įstatymas reikalauja, kad komandinėje ūkinėje bendrijoje būtų ne mažiau kaip du tikrieji nariai. Tai yra ne visada patrauklu RKF atveju, nes fondo turto investavimas dažniausiai yra patikimas vienam ūkio subjektui – tikrajam bendrijos nariui, o kiti nariai dalyvauja bendrijoje lygiais pagrindais narių–patikėtinių (komanditorių) teisėmis, nesikišdami į bendrijos valdymą, kasdieninę veiklą, bendro turto investavimą į konkrečius projektus, neprisiima neribotos atsakomybės už bendrijos prievoles, o tik

pretenduodami į bendro turto valdymo ir investavimo sėkmingą rezultatą – uždirbtas bendrijos pajamas.

9. Lietuvos Respublikos pelno mokesčio įstatymas reglamentuoja bet kokios teisinės formos juridinio asmens uždirbto pelno ir (arba) gautų pajamų apmokestinimo pelno mokesčiu tvarką. Skatindamas privačias investicijas į MTEP ir inovacijas, Lietuvos Respublikos Seimas 2008 m. balandžio 10 d. priėmė Lietuvos Respublikos pelno mokesčio įstatymo 2, 12, 13, 17, 18, 21, 23, 26, 28, 30, 31, 381, 47, 50 straipsnių, 1, 3 priedėlių pakeitimo bei papildymo ir įstatymo papildymo 171 straipsniu įstatymą (Žin., 2008, Nr. 47-1749), kuriuo įmonėms leista tris kartus iš pajamų atskaityti įmonių sąnaudas MTEP. Taip pat leista per trumpesnę laikotarpį nurašyti į sąnaudas MTEP veikloje naudojamą ilgalaikį turtą. 2008 m. gruodžio 18 d. Lietuvos Respublikos pelno mokesčio įstatymo 2, 5, 12, 34, 382, 41, 58 straipsnių pakeitimo ir papildymo ir įstatymo papildymo 401 straipsniu ir IX<sup>1</sup> skyriumi įstatymu (Žin., 2008, Nr. 149-6000) buvo patvirtintos pelno mokesčio lengvatos įmonėms, investuojančioms į esminį technologinį atsinaujinimą: nuo 2009 metų pradžios įmonė gali sumažinti už mokestinį laikotarpį apskaičiuotą pelno mokesčio sumą iki 50 proc. pelno mokesčio sumos, o tai investuojančiai įmonei iš esmės reikštų pelno mokesčio tarifo sumažinimą.

Apibendrinant Lietuvos teisinės bazės analizę rizikos kapitalo finansavimo atžvilgiu, galima daryti išvadą, jog svarbiausias žingsnis skatinant rizikos kapitalo sektoriaus plėtrą buvo naujos redakcijos Kolektyvinio investavimo subjektų (KIS) įstatymo priėmimas, kuris sudarė galimybę steigti specialiuosius KIS. Tačiau šis įstatymas dar yra tobulintinas, todėl šiuo metu jau yra įregistruotas KIS įstatymo projektas, kurio siekiama spręsti galiojančio KIS įstatymo taikymo praktikoje pastebėtas problemas ir trūkumus bei, atsižvelgiant į rinkoje kilusį poreikį, tobulinti specialiųjų KIS veiklos reguliavimą. Atlikta kitų, svarbių RKF veiklai įstatymų analizė, leidžia teigti, jog Lietuvos teisinėje bazėje dar yra tobulintinų sričių, kadangi vis dėl to pasigendama nuostatų aiškumo rizikos kapitalo atžvilgiu.

### **3.4. Ekonominės aplinkos ir inovacijų lygio vertinimas RKF kontekste**

Remiantis rizikos kapitalo sektoriaus formavimosi prielaidų teorinė analize pirmoje magistrinio darbo dalyje, galima teigti, kad rizikos kapitalo investuotojai renkasi rinką ar regioną pagal investavimo galimybes, vertindami šalies ekonominę situaciją ir prognozes bei inovacijų lygį šalyje, kuris yra itin svarbus faktorius rizikos kapitalo sektoriaus paklausai formuoti, nes rizikos kapitalo investicijos orientuojasi į inovatyvias įmones, pasižyminčias augimo potencialu.

Rizikos kapitalo fondų kūrimasis priklauso nuo to, kaip galimi investuotojai supranta ir vertina šalies ekonominę būklę ir kokia yra prognozuojama jos kaita. Groh ir kt. (2006) nuomone, yra akivaizdu, jog konkrečios šalies ekonominis lygis įtakoja rizikos kapitalo veiklą. Makroekonominis

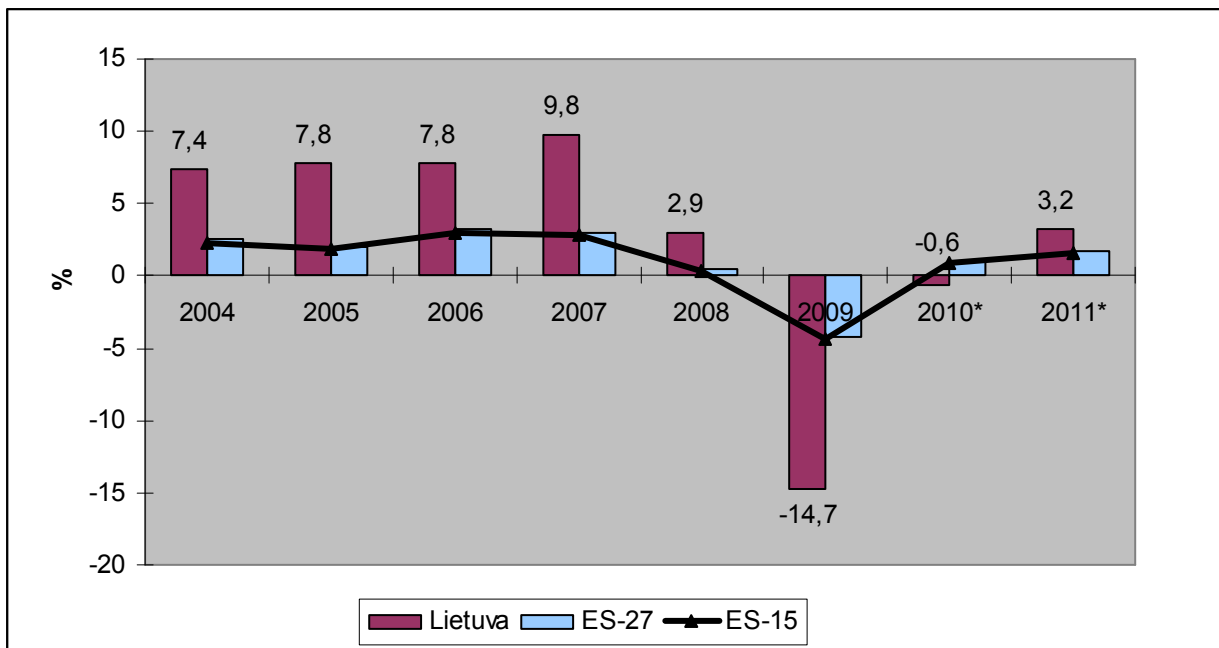
stabilumas, kurį atspindi nepertraukiamas, nuolatinis ir tolygus šalies ekonominis augimas, yra vienas iš esminių palankaus investicinio klimato bruožų (Jankauskienė, 2009). Be to, kadangi rizikos kapitalas yra orientuotas į inovatyvias įmones, svarbu pabrėžti, kad nepaisant to, jog inovacijos laikomos įmonių ir valstybių konkurencingumo didinimu, “ vienu požiūriu, inovacijos lemia ekonominius rezultatus, kitu – nuo ekonominių rodiklių priklauso inovacinės veiklos apimtys ir rezultatai.”(Keršys, 2008, p. 38)

**9 lentelė. Pagrindiniai makroekonominiai rodikliai**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 prognozė
Nominalus BVP, mlrd.EUR	20,9	23,9	28,4	32,3	26,8	27,2
BVP augimas, proc.	7,8	7,8	8,9	3,1	-14,7	1,5
Tiesioginės užsienio investicijos (TUI) , mlrd.EUR	6,9	8,4	10,3	9,1	9,6	-
TUI gyventojui, tūkst.. EUR	1,4	2	2,5	3	2,7	-
Eksportas, mlrd.EUR	9,5	11,3	12,5	16,1	11,8	-
Eksporto augimas, proc.	27,1	18,7	11,1	28,4	-14,3	9,3
Importas, mlrd.EUR	12,4	15,4	17,8	21	13,1	-
Importo augimas, proc.	25,5	23,5	15,4	18	-29,5	5,3

Pagrindinių makroekonominių rodiklių vertinimas Lietuvos ir ES kontekste. Nagrinėjant Lietuvos makroekonominę situaciją, bendrasis vidaus produktas (toliau – BVP) yra vienas iš svarbiausių rodiklių, kuriuo remiamasi vertinant šalies arba atskiro ūkio sektoriaus (šiuo atveju – rizikos kapitalo sektoriaus) ekonominės veiklos efektyvumą. Lietuvos ūkio plėtra nuo 2004 m. buvo viena iš sparčiausių ES, todėl ir BVP kritimas buvo itin ženklus 2009 m., lyginant ES mastu (15 paveikslas).





15 pav. BVP dinamika Lietuvoje ir Europos Sąjungoje

Šaltinis: adaptuota pagal EUROSTAT, 2010

Tokį BVP kritimą (14,7 proc.) sąlygojo kelios priežastys. Ekspertų nuomone (Mynewsdesk, 2009), greitas ūkio kritimas Baltijos valstybėse (tame tarpe ir Lietuvoje) 2008 m. pabaigoje ir 2009 m. pradžioje aiškinamas dviem veiksniais. Pirmą, didžioji dalis regiono valstybių dėl vidinių priežasčių buvo įžengę į cikliško ekonomikos augimo tempų kritimo fazę. Baltijos valstybių augimas iki krizės buvo žymiai didesnis nei normalūs konvergencijos tempai. Todėl globali krizė labai sustiprino jų ūkio kritimą. Antra, Baltijos jūros regionas yra labai orientuotas į eksportą, kuris daugelyje valstybių priklauso nuo užsienio kapitalo srautų. Lietuvos eksporto apimtis sudarė daugiau kaip 60 proc. BVP (antras rodiklis po Estijos). Taigi pasaulinė krizė tapo itin dideliu iššūkiu tokioms valstybėms. Tačiau 2010 m. jau pastebimos teigiamos tendencijos, LR Finansų ministerija prognozuoja nedidelį Lietuvos ūkio augimą, kuris turėtų siekti apie 1,5 proc. 2010 m., o 2011 m. galima laukti apie 3-4 proc. augimo. The State of the Region Report (2009) ataskaitoje pabrėžiama, kad nors Baltijos regiono valstybių BVP smuko daug greičiau nei kitų išsivysčiusių valstybių ekonomikos, todėl dabar jos gali tikėtis greitesnio atsigavimo nei jų Europos kaimynai, todėl galima daryti prielaidą, kad BVP augimas turės teigiamą poveikį rizikos kapitalo sektoriui ir investicijų pritraukimui Lietuvoje.

*Bendrosios pridėtinės vertės struktūra.* Pagal Statistikos departamento prie LRV pateiktus duomenis, vertinant bendrosios pridėtinės vertės struktūrą, didžiąją dalį 2010 m. II ketvirtyje sudaro: didmeninė ir mažmeninė prekyba (4,9 proc. daugiau nei 2010 m. I ketv.); transportas, sandėliavimas ir ryšiai (4,9 proc. mažiau nei 2010 m. I ketv.); nekilnojamas turtas, nuoma ir kita verslo veikla (4,1 proc.

mažiau nei 2010 m. I ketv). Vertinant magistrinio darbo antros dalies 8 paveikslu duomenis apie sritis pritraukusias rizikos kapitalą ES, mažiausiai finansuojamos buvo žemės ūkio ir nekilnojamojo turto sritys, daugiausia - biotechnologijos. Kadangi Lietuvoje yra stipri orientacija į tradicines pramonės šakas, o ES rizikos kapitalo investicijos į šiuos sektorius (žemės ūkio, statybos, nekilnojamojo turto) yra mažiausios, galima teigti, kad viena iš priedaidų sėkmingai rizikos kapitalo sektoriaus plėtrai Lietuvoje yra skatinti tų pramonės ir paslaugų šakų augimą, kurios daugiausiai pritraukia rizikos kapitalo investicijų.

*Tiesioginės užsienio investicijos* yra svarbus makroekonominės aplinkos rodiklis, kadangi jų lygis atspindi Lietuvos kaip patrauklios investuoti šalies lygį, kas yra svarbu rizikos kapitalo investuotojams renkantis regioną, kuriame investuoti. TUI investicijas pagal pagrindines veiklos rūšis didžiaja dalimi sudarė apdirbamoji gamyba (40 proc.), statyba - 2 proc., didmeninė ir mažmeninė prekyba - 11 proc., transportas, sandėliavimas ir ryšiai – 11 proc., finansinis tarpininkavimas – 16 proc., nekilnojamas turtas, nuoma – 8 proc., kitos veiklos – 12 proc. (žr. 12 priedą). TUI investicijos Lietuvoje palyginti su BVP 2008 m. sudarė 36,2 proc. ir gerokai atsilieka nuo ES vidurkio (54,2 proc.) (žr. 13 priedą). Tačiau nors TUI tendencijos Lietuvoje atrodo neblogai, tačiau įvertinant tą faktą, kad TUI vienam gyventojui ženkliai atsilieka nuo ES vidurkio (2008 m. jos buvo beveik penkis kartus mažesnės nei ES vidurkis, kuris sudarė 14 983 EUR žmogui) ir siekė 2008 m. 3 055 EUR Lietuvoje (žr. 14 priedą), reikalinga stipri valstybės orientacija, nukreipta TUI didinimui ateityje.

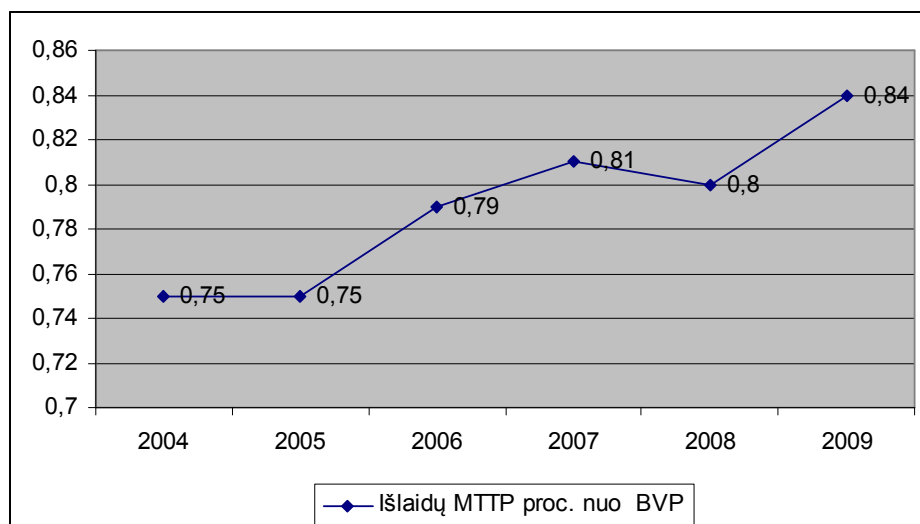
Todėl daroma išvada, kad Lietuva turi dėti daugiau pastangų, siekdama pritraukti TUI, nes jos gali tapti papildomu inovacijų finansavimu šaltiniu, kuris savo ruožtu teigiamai atsiliepia rizikos kapitalo sektoriaus plėtrai.

*Užsienio prekybos balansas* yra tiesioginis veiksnys, įtakoiantis rizikos kapitalo fondų investavimo politiką, kadangi užsienio investuotojai, siekdami optimalaus rezultato orientuojasi į rinką, kuri aktyviai dalyvauja globalioje prekyboje, ypač tai taikytina mažoms valstybėms (Vardanian, 2006). Deja, šis balansas Lietuvoje tiek 2009 m., tiek 2010 m. (sausio – rugpjūčio mėn.) išlieka neigiamas. Remiantis Statistikos departamento duomenimis, didžiausią Lietuvos eksporto dalį, kuris išaugo 27,9 proc. (lyginant su tuo pačiu laikotarpiu (sausio – rugpjūčio mėn.) 2009 m.), 2010 m. sudarė mineraliniai produktai. Eksporto padidėjimui įtakos turėjo 47,1 proc. padidėjęs naftos produktų, 45,4 – antžeminio transporto priemonių, 33,1 – plastikų ir jų gaminių eksportas. Atsižvelgiant į 8 paveikslą antroje magistrinio darbo dalyje, Lietuvos užsienio prekybos struktūra yra pakankamai artima rizikos kapitalo investicijų struktūrai ES, kadangi investicijoms į mineralinių produktus ir chemijos pramonės įmones tenka nemaža dalis rizikos kapitalo investicijų. Lietuva turėtų didinti apimtį pramoninių produktų, kadangi šis sektorius galėtų pritraukti didesnes investicijas iš alternatyvių finansavimo šaltinių.

Apibendrinant atliktą analizę, galima teigti, kad ekonominės situacijos prognozės Lietuvoje yra vertinamos kaip palankios rizikos kapitalo investicijoms. Tačiau Lietuva turi siekti išlyginti užsienio prekybos balansą ir didinti eksporto apimtį, kad RKF matytų galimybes savo portfelių įmonėms Lietuvoje atverti užsienio rinkas. Taip pat yra reikalinga kryptinga valstybės orientacija gerinti Lietuvos investicinę aplinką ir skatinti TUI, kurios gali būti papildomas finansavimo šaltinis inovacijoms.

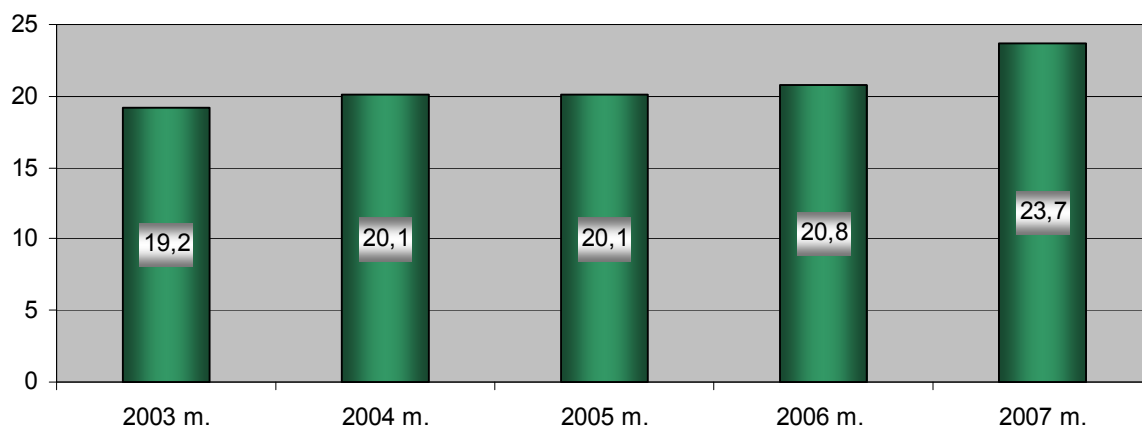
Inovacijų lygio vertinimas RKF kontekste. Makroekonominis stabilumas yra svarbus, tačiau ne vienintelis, o Lietuvos atveju – vargu, ar svarbiausias veiksnys, lemiantis rizikos kapitalo investicijas. Be abejo, nesant makroekonominio ir teisinio stabilumo, sunku tikėtis teigiamų pokyčių. Tačiau šios sąlygos, kartu su fizinės infrastruktūros – kelių, ryšių, energetikos ir palankių sąlygų verslui sukūrimu yra, kaip teigia M. Porter, bazinės besivystančioms šalims. Tai nereiškia, kad mažiau dėmesio reikia skirti baziniams makroveiksniams. Tačiau kaip teigia Global Competitiveness Report (GCI) autoriai, dėmesį reikia koncentruoti į klasterių, tinklų, ūkio sektorių ar jų dalių kritinės masės kūrimą - kaip pagrindą formuoti išskirtinę kompetenciją ir konkurencingumą. Didelio produktyvumo, aukštą pridėdamąją vertę kuriančiose šalyse pagrindiniu **konkurencingumo didinimo veiksmu tampa inovacijos.**

Inovacinę technologinę šalies potencialą galima vertinti įvairiais rodikliais, akcentuojant žinių kūrimo, technologijų vystymo, sklaidos aspektus. V.Jankauskienės (2009) nuomone, išlaidos moksliniams tyrimams ir technologijų plėtrai (MTTP) yra vienas iš pačių svarbiausių rodiklių, atspindinčių šalies inovacijų lygį.



16 pav. Išlaidų MTTP santykio su BVP dinamika, proc.

Pastaraisiais metais Lietuvos statistikos departamento prie LRV duomenimis išlaidų apimtys MTTP Lietuvoje didėja, 2009 m. jos sudarė 765 mln. Lt, o tai yra beveik 62 proc. daugiau nei buvo skirta išlaidų MTTP 2004 m. (472,7 mln.Lt). Tačiau nepriklausomai nuo to, kad matome MTTP santykio su BVP augimą, Lietuvos išlaidos šiai sričiai sudaro daugiau nei dvigubai mažesnę BVP dalį (Lietuvoje - 0,84 proc.) nei ES vidurkis, kuris yra 1,85 (EUROSTAT duomenimis). Pagrindinis Lietuvoje MTTP rėmėjas yra valstybė (neskaitant pačių verslo įmonių ir kitų organizacijų), kurios lėšos sudaro 54 proc. tarp visų MTTP finansavimo šaltinių (žr. 15 priedą). Lyginant MTTP finansavimo apimtį Lietuvoje 2009 m., verslo investicijos yra daugiau nei 2 kartus mažesnės nei viešojo sektoriaus investicijos. Darbuotojų, dalyvaujantys moksliniuose tyrimuose ir technologijų plėtroje skaičius faktiškai išliko nepakitęs nuo 2007 m., ir 2009 m. sudarė 18 428. Tik 6,7 proc. visų šalies tyrėjų dirba verslo įmonėse, o tai žemiausias rodiklis tarp ES narių, nes jų vidutinis rodiklis siekia apie 50 proc. (LR ūkio ministerijos apžvalga, 2008). Aukštųjų ir vidutiniškai aukštų technologijų sektoriaus sukurtos pridėtinės vertės dalis pramonės sukurtoje pridėtinėje vertėje auga, tačiau nors tendencija yra teigiama, tačiau jų dalis vis tiek sudaro mažiau nei ketvirtadalį (23,7 proc.).

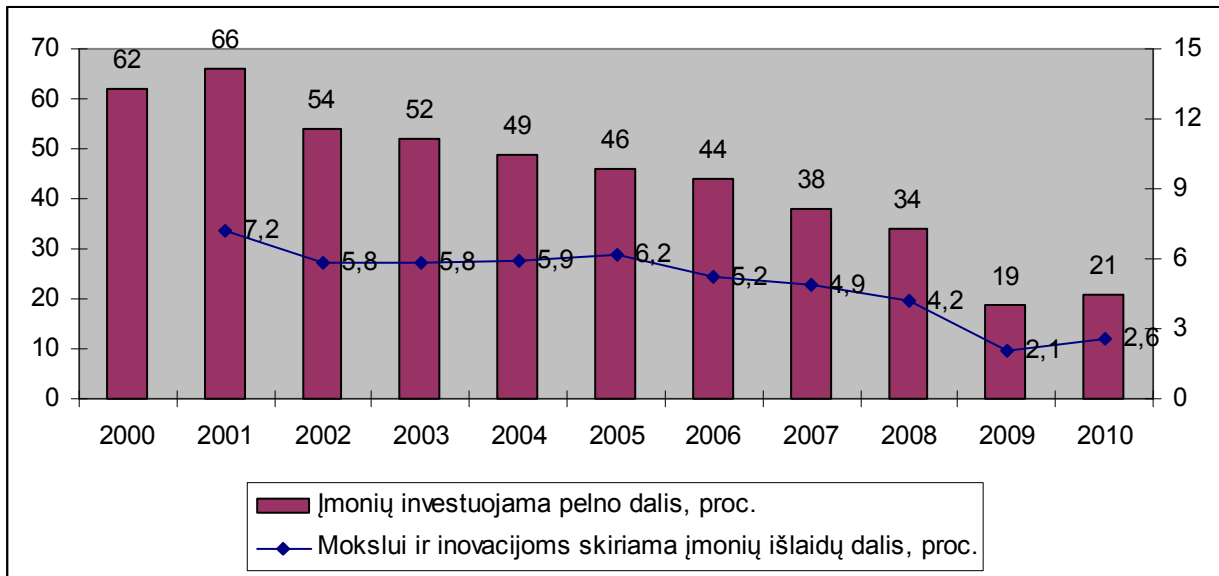


17 pav. **Aukštųjų ir vidutiniškai aukštų technologijų sektoriaus sukurtos pridėtinės vertės dalis pramonės sukurtoje pridėtinėje vertėje, proc**

**Šaltinis:** LR ūkio ministerijos duomenys pagal apžvalgą „Inovacijų politika Lietuvoje“, 2008

Remiantis LR Statistikos departamento duomenimis (žr. 16 priedas) įmonių, diegusių inovacijas 2006-2008 m. dalis sudarė 28,8 proc., o inovacinių įmonių apyvartos dalis, palyginti su visų įmonių apyvarta 2008 m. sudarė 58,9 proc. t.y 1,9 proc. daugiau nei praėjusiais metais. Tačiau Lietuvos laisvosios rinkos institutas (toliau – LLRI) įmonių investicijų srityje prognozuoja žymius pokyčius: mažės įmonių investuojama pelno dalis, taip pat mokslui ir naujovėms skiriama įmonių išlaidų dalis. 2009 m. pelningos įmonės vidutiniškai investavo tik 19 proc. savo pelno. Tai beveik dvigubai mažiau

nei 2008 m. Anot LLRI tyrimo, 2010 m. įmonių investuojama pelno dalis nežymiai išaugs iki 21 proc. (žr. 18 pav.)



18 pav. Įmonių investuojama pelno dalis, mokslui ir naujovėms skiriama įmonių išlaidų dalis, proc.

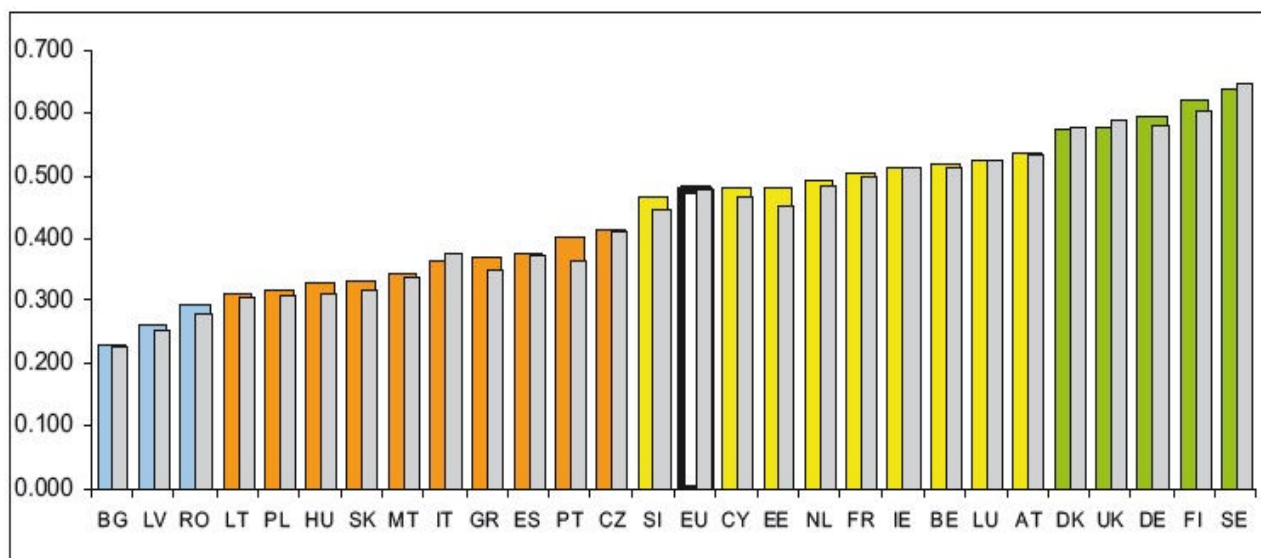
Šaltinis: Lietuvos ekonomikos tyrimas 2009/2010, 2010, p. 7

Panašus procesas pastebimas ir su mokslui ir naujovėms skiriama įmonių išlaidų dalimi: 2009 m. ji vidutiniškai siekia 2,1 proc., 2010 m. turėtų išlikti panašaus lygio ir siekti 2,6 proc. Taigi, įmonės mažina investicijas tiek absoliučia apimtimi (dėl mažėjančio pelno), tiek santykinai žiūrint į investuojamą pelno dalį. Kartu su smarkiai sumažėjusiomis įmonių išlaidomis skirtoms mokslui ir naujovėms, šie rodikliai kelia grėsmę tolimesniam darbo našumo didėjimui ir įmonių konkurencingumui. Todėl Lietuva turi stipriai orientuotis į inovacijų skatinimą, įgyvendindama valstybinės politikos priemones šioje srityje.

Apibendrinant galima teigti, kad pagal MTTP išlaidas, inovacijas bei aukštųjų ir vidutiniškai aukštųjų technologijų įmonių sukuriama pridėtinę vertę Lietuva ženkliai atsilieka nuo ES vidurkio. Tai lemia menka įmonių inovacinė veikla, aukšta inovacijų finansavimo rizika, išorinių finansavimo šaltinių (pvz. rizikos kapitalo fondų) trūkumas.

Lietuvos inovatyvumo vertinimas tarptautiniame kontekste. Vienas bendriausių rodiklių, pagal kurį atliekamas bendrinis šalių palyginimas, yra suminis inovacijų indeksas (toliau – SII). Deja, Lietuva ženkliai atsilieka nuo ES-27 vidurkio (19 paveikslas), nors bendras Lietuvos inovatyvumo indeksas 2009 m. išaugo iki 0,31 (2008 m. siekė 0,29) ir iš besivejančių šalių grupės pateko į Europos

vidutiniškai inovatyvių šalių grupę. ES šalių vidutinis bendras inovatyvumo indeksas 2009 m. siekė 0,48. Inovacijų veiklos lyderės yra Švedija, Suomija ir Vokietija.



19 pav. Suminis inovacijų indeksas, 2009

Šaltinis: “European Innovation Scoreboard”, 2009

Nors Lietuva turi sukurta inovacijų paramos tinklą (mokslo ir technologijų parkus - VšĮ Mokslo ir technologijų parkas, VšĮ Kauno aukštųjų ir informacinių technologijų parkas, VšĮ Kauno technologijos universiteto regioninis mokslo parkas, VšĮ Visorių informacinių technologijų parkas, VšĮ Šiaurės miestelio technologijų parkas, VšĮ Klaipėdos mokslo ir technologijų parkas, VšĮ Šiaulių universiteto mokslo ir technologijų parkas) bei inovacijų paramos paslaugas teikiantį VšĮ Lietuvos inovacijų centrą, tačiau reikalinga kryptinga strategija, kad turimi ištekliai būtų nukreipti konkrečioms rezultatams pasiekti. Nacionalinėje bendrojoje strategijoje (2006) yra įtvirtinti šie tikslai:

1. Padidinti išlaidas MTTP, proc. nuo BVP, 2,2 proc. iki 2013 m. (0,76 proc. 2004 m.);
2. Padidinti Europos patentų biurui pateiktų paraiškų skaičius 1 mln. gyventojų iki 50 vnt. (2,6 vnt. 2002),

Pagal Lietuvos inovacijų 2010 – 2020 metų strategiją (pritarta LR Vyriausybės 2010 m. vasario 17 d. nutarimu Nr. 163) siekiama, kad 2020 metais Lietuvos Suminis inovatyvumo indeksas (pagal suminę visų rodiklių vertę) pasiektų ES vidurkį. Šios strategijos patvirtinimas yra svarbus, kadangi įtvirtina kompleksinį požiūrį į inovacijų skatinimą.

Siekiant paskatinti mokslo ir studijų sistemos ir ūkio sąveiką, perspektyvių technologijų kūrimą ir jų diegimą į imlų žinioms verslą, Lietuvoje pradėti kurti integruoti mokslo, studijų ir verslo centrai (slėniai). 2007 m. kovo 21 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimu Nr. 321 patvirtinta Integruotų mokslo, studijų ir verslo centrų (slėnių) kūrimo ir plėtros koncepcija. Lietuvoje yra patvirtintos 5 slėnių plėtros programos (žr. 17 priedą). Siekiant apibrėžti viešųjų inovacijų paramos

įstaigų – mokslo ir technologijų parkų veiklą, jos rezultatų (efektyvumo) vertinimą, vidinių dokumentų rengimo principus ir tvarką, Ūkio ministro 2010 m. vasario 17 d. įsakymu Nr. 4-130 buvo patvirtintos Mokslo ir technologijų parkų veiklos planavimo ir vertinimo sistemos tobulinimo rekomendacijos. LR ūkio ministerijos naujausiais duomenimis, inovacijoms vystyti Lietuvoje šiuo metu bus formuojama 3 lygių ekosistema:

1 lygis. Veikiantys slėniai, aukštųjų technologijų mokslo parkai;

2 lygis. Idėjų komercializavimas;

3 lygis. Klasterizacijos veikla.

Lietuvoje inovacijų politikos įgyvendinimą administruoja Ūkio ministerija bei Švietimo ir mokslo ministerija. Ūkio ministerija yra atsakinga už inovacijas versle; Švietimo ir mokslo ministerija yra atsakinga už inovacijų potencialo augimą, mokslinių tyrimų plėtrą bei dalinai už mokslo rezultatų komercializavimą.

Žemiau pateikiamoje lentelėje atspindimas rodiklių, įtakojančių rizikos kapitalo plėtrą, netolygumo vertinimas ES kontekste.

#### 10 lentelė. Lietuvos rizikos kapitalo plėtros rodiklių netolygumų, palyginti su ES, įvertinimas

Eil.Nr.	Analizuojamas rodiklis	Rodiklio matmuo	Rodiklio vertė (Lietuva)	Rodiklio vertė (ES vidurkis)	Netolygumo laipsnis
1	Rizikos ir privataus kapitalo investicijos, palyginti su BVP (2009 m.)	Proc.	0,01 <sup>2</sup>	0.18	Didelis
2	BVP pokytis (2009 m.)	Proc.	-14,7	-4,8	Didelis
3	TUI investicijos, palyginti su BVP (2009 m.)	Proc.	36,2	54,2	Didelis
4	TUI vienam gyventojui (2008 m.)	EUR	3 055	14 983	Didelis
5	Išlaidos MTTP, palyginti su BVP (2009 m.)	Proc.	0.84	1,85	Didelis
6	Suminis inovacijų indeksas (2009 m.)	indeksas	0,3	0,5	Didelis
7	Pasaulinis konkurencingumo indeksas 2010 -2011 m	indeksas	47	36	Didelis

<sup>2</sup> Bendras Baltijos šalių rodiklis (dėl žemo investicijų lygio EVCA pateiktose ataskaitose nėra atskirai išskirta Lietuva)

Iš pateiktos lentelės matome, kad Lietuvos rodikliai ženkliai atsilieka nuo ES vidurkio. Kadangi inovacijos yra pagrindas konkurencingumui skatinti, kurti aukštesnę pridėtinę vertę, įmonėms suteikti papildomus pranašumus – visa tai yra viena iš pagrindinių prielaidų rizikos kapitalo sektoriaus plėtrai, kuris yra orientuotas į inovatyvių įmonių finansavimą. Todėl daroma išvada, kad siekiant rizikos kapitalo sektoriaus plėtros, būtina skatinti inovacijas įgyvendinant valstybines priemones. Siekiant šių tikslų, tai pat svarbu yra didinti šlaidas MTTP, skatinti TUI, kadangi šie rodikliai ženkliai atsilieka nuo ES vidurkio.

### **3.5. Rizikos kapitalo sektoriaus stiprybių, silpnybių, galimybių ir grėsmių analizė**

Strateginės analizės objektas yra rizikos kapitalo sektorius ir jo išorės aplinka, siekiant atskleisti vidaus ir išorės veiksnius, lemiančius rizikos kapitalo sektoriaus plėtros sąlygas bei galimybes. Toliau pateikiama apibendrinama esamos situacijos būklės ir ateities stiprybių, silpnybių, galimybių ir grėsmių (SSGG) tendencijų analizė, kur:

1. stiprybės suvokiamos kaip vidaus veiksniai, darantys teigiamą įtaką;
2. silpnybės – vidaus veiksniai, darantys neigiamą įtaką;
3. galimybės – išorės tendencijos, galinčios daryti teigiamą įtaką;
4. grėsmės – išorės tendencijos, galinčios daryti neigiamą įtaką.

#### **Stiprybės:**

1. Dalyvavimas bendroje rinkoje (S1)
2. Ekonomikos stabilumas (S2)
3. Eksporto potencialas (S3)
4. Sukurta teisinė bazė RKF veikti, leidžianti steigti specialiuosius kolektyvinio investavimo subjektus (S4)
5. Sudarytos mokestinės lengvatos įmonėms, investuojančioms į MTTP ir technologinį atsinaujinimą (S5)
6. Padidėjusi viešojo sektoriaus mokslinių tyrimų išlaidų dalis (S6)
7. Sukurtas inovacijų paramos tinklas ir sukauptas mokslinis potencialas tam tikrose srityse (S7)

#### **Silpnybės:**

1. Maža šalies rinka (Slp.1)
2. Mažos rizikos kapitalo fondų investicijų apimtys (Slp.2)
3. Finansavimo spraga aprūpinant MVĮ kapitalu (Slp.3)
4. Žemas TUI lygis (Slp.4)
5. Nepakankamas eksportas (Slp.5)



6. Nepalanki aplinka investicijoms (Slp.6)
7. Orientacija į tradicines pramonės šakas (Slp.7)
8. Nepakankami išvystytas aukštųjų ir vidutiniškai pažangių technologijų verslo sektorius (Slp.8)
9. Žemi įmonių inovatyvumo rodikliai (Slp.9)
10. Žemas investicijų į MTTP lygis (Slp.10)
11. Nepakankamas verslo ir mokslo bendradarbiavimas (Slp.11)
12. Empreneriško požiūrio stoka (Slp.12)

Tokių silpnybių galima būtų paminėti ir daugiau, tai priklauso nuo jų grupavimo lygmens. Tačiau ir čia pateiktosios leidžia teigti, kad be ES struktūrinės paramos, užtikrinančios rimtą pagalbą, jų įveikimas užtruktų.

### **Galimybės**

1. Didesnės TUI (G1)
2. Rizikos kapitalo finansavimas, pasinaudojant ES parama (G2)
3. Inovacijų skatinimas (G3)
4. Teisės ir mokestinės aplinkos tobulinimas (G4)

### **Grėsmės:**

1. Besiformuojantys radikalūs pasaulinės ekonomikos ir finansų pokyčiai (Gr.1)
2. Sumažėjęs Lietuvos konkurencingumas Europos ir pasaulio rinkose (Gr.2)
3. Strateginių (ilgalaikių) inovacijų stoka (Gr.3)
4. Nėra susiformavusi verslo kultūra (Gr.4)
5. Protų nutekėjimas (Gr.5)

Kapitalo investuotojai renkasi rinką ar regioną pagal vietinių verslininkų (antrepenerių) galimybes, inovacijų lygį šalyje, ekonomikos augimo situaciją ir prognozes, verslumo kultūrą, valstybės vykdomą alternatyvių finansavimo priemonių skatinimo politiką. Atlikta SSGG analizė atskleidžia, kad reikalinga kryptinga valstybės orientacija į rizikos kapitalo sektoriaus plėtojimą, diegiant inovacijas, skatinant konkurencingumą. ES struktūrinės paramos lėšų panaudojimas rizikos kapitalui finansuoti gali pagelbėti įveikti šio sektoriaus silpnybes, o stiprybes panaudoti galimybėms įgyvendinti ar grėsmių galimam neigiamam poveikiui sumažinti.

**11 lentelė. Rizikos kapitalo sektoriaus padėties įvertinimo pagrindiniai rodikliai**

<b>Stiprybės</b>	<b>Pagrindiniai rodikliai</b>
Dalyvavimas bendroje rinkoje (S1)	S1 - Įstojimas į ES
Ekonomikos stabilumas (S2)	S2 – BVP dinamika ir prognozės
Eksporto potencialas (S3)	S3 – užsienio prekybos dinamika, eksporto struktūra
Sukurta teisinė bazė RKF veikti (S4)	S4 – įstatymai, poįstatyminiai aktai
Sudarytos mokestinės lengvatos (S5)	S5 – įstatymai, poįstatyminiai aktai
Išaugo viešojo sektoriaus mokslinių tyrimų išlaidų dalis (S6)	S6 – išlaidos MTTP
Inovacijų paramos tinklas ir mokslinis potencialas (S7)	S7 – paramos inovacijoms įstaigos, aukštojo išsilavinimo įstaigų skaičius, mokslininkų skaičius, gyventojų dalis turinti aukštąjį išsilavinimą
<b>Silpnybės</b>	<b>Pagrindiniai rodikliai</b>
Maža šalies rinka (Slp.1)	Slp.1 – gyventojų ir ūkio subjektų skaičius
Mažos RKF investicijos (Slp.2)	Slp.2 – RKF skaičius, investicijų apimtys
Finansavimo spraga aprūpinant MVĮ kapitalu (Slp.3)	Slp.3 – finansavimo spragos nustatymas
Žemas TUI lygis (Slp.4)	Slp.4 – tiesioginės užsienio investicijos palyginti su BVP, TUI vienam gyventojui
Nepakankamas eksportas (Slp.5)	Slp.5 – užsienio prekybos balansas
Nepalanki aplinka investicijoms (Slp.6)	Slp.6 – teisės aktai, susiję su rizikos kapitalu
Orientacija į tradicines pramonės šakas (Slp.7)	Slp.7 – bendrosios pridėtinės vertės struktūra, eksporto struktūra, TUI struktūra
Nepakankami išvystytas aukštųjų ir vidutiniškai pažangių technologijų verslo sektorius (Slp.8)	Slp.8 - pažangiųjų ir vidutiniškai pažangių technologijų gamybos sektoriaus sukurtos pridėtinės vertės dalis apdirbamosios gamybos sukurtoje pridėtinėje vertėje
Žemi įmonių inovatyvumo rodikliai (Slp.9)	Slp.9 – Inovacinės įmonės, jų apyvarta ir darbuotojai
Žemas investicijų į MTTP lygis (Slp.9)	Slp.9– išlaidų MTTP ir BVP santykis
Nepakankamos verslo sektoriaus investicijos į MTTP (Slp.10)	Slp.10 – išlaidos MTTP
Nepakankamas verslo ir mokslo bendradarbiavimas (Slp.12)	Slp.12 – žemas suminis inovatyvumo rodiklis
Antrepreneriško požiūrio stoka (Slp.13)	Slp.13 – MVĮ skaičius 1000 gyv.

<b>Galimybės</b>	<b>Pagrindiniai rodikliai</b>
Didesnės TUI (G1)	G1 - tiesioginės užsienio investicijos palyginti su BVP, TUI vienam gyventojui
Rizikos kapitalo finansavimas, pasinaudojant ES parama (G2)	G2 – JEREMIE iniciatyva
Inovacijų skatinimas (G3)	G3 - mokslo, studijų ir verslo centrų (slėnių) programa (verslo ir mokslo bendradarbiavimo skatinimas), jungtinių tyrimų programa (Mokslinių tyrimų plėtros koordinavimas), jungimasis į klasterius - klasterių kompetencijos tinklas
Teisės ir mokesstinės aplinkos tobulinimas (G4)	G4 – teisės aktų projektai
<b>Grėsmės</b>	<b>Pagrindiniai rodikliai</b>
Besiformuojantys radikalūs pasaulinės ekonomikos ir finansų pokyčiai (Gr.1)	Gr.1 – ES BVP kitimo dinamika, rizikos kapitalo investicijų dinamika
Sumažėjęs Lietuvos konkurencingumas Europos ir pasaulio rinkose (Gr.2)	Gr.2 – konkurencingumo indeksas
Strateginių inovacijų stoka (Gr.3)	Gr.3 – žemas inovatyvumo indeksas
Nėra susiformavusi verslo kultūra (Gr.4)	Gr.4 –MVĮ skaičius 1000 gyventojų
Protų nutekėjimas (Gr.5)	Gr.5 –mokslininkų, tyrėjų statistika pagal amžiaus grupes, emigracijos rodikliai

Strateginių ryšių analizė. Siekiant įgyvendinti šalies galimybes rizikos kapitalo plėtros srityje, būtina įvertinti turimas stiprybes. Lietuvoje rizikos kapitalo plėtros procesams skiriama vis daugiau dėmesio. Lietuvos integracija į ES išplečia realizacijos rinkas, sudaro prielaidas užsienio prekybos pagyvėjimui, užsienio investicijų didėjimui. Palankios teisinės aplinkos kūrimas ir investicinio klimato gerinimas, sudaro išankstines sąlygas tiesiogiai susijusiems procesams: steigti rizikos kapitalo fondams Lietuvoje, pritraukti institucinius investuotojus, finansuoti inovacijas. Šiuos procesus spartina tai, kad Lietuva turi būtinų technologijos sparčios pažangos prielaidų: taikomųjų mokslų potencialą, gamina kai kurių aukštųjų technologijų gaminius ir teikia paslaugas, veikia inovacijų paramos sistema. Be to, Lietuva, būdama maža šalis, gali lanksčiai reaguoti ir prisitaikyti prie pasaulinių tendencijų ir atsižvelgti į sparčiai kintančią situaciją, nes rizikos kapitalo plėtros procesai yra labai dinamiški.

Naudojantis galimybėmis, turi būti ištaisomos esamos silpnybės. Viena didžiausių problemų, lemiančių rizikos kapitalo investicijų nebuvimą, yra žemi įmonių inovatyvumo rodikliai, kuriuos sąlygoja žemas investicijų į MTP lygis, nepakankamas verslo ir mokslo bendradarbiavimas,

nepakankamai išvystytas aukštųjų ir vidutiniškai pažangių technologijų verslo sektorius. Todėl labai svarbu sudaryti galimybes pagerinti inovacijų finansavimą, kadangi investicijos į inovacijas bei aukštą pridėtinę vertę kuriančių ūkio sektorių dalies ekonomikoje didėjamas užtikrintų ūkio konkurencingumo didėjimą bei nuoseklų ekonomikos augimą. Skatinant inovacijas, sukuriama paklausa rizikos kapitalo investicijoms, kas sąlygoja rizikos kapitalo fondų investicijų didėjimą.

Kad sumažėtų grėsmės, reikia pasinaudoti esamomis stiprybėmis. Skatinant mokslinį potencialą, gerinant paramą inovacijoms didėtų rizikos kapitalo investicijos, o tuo pačiu tai būtų atsvara stiprėjančiai konkurencijai tarptautinėse rinkose. Mokestinės ir teisinės bazės stiprinimas sudarytų prielaidas pritraukti daugiau rizikos kapitalo investicijų. Veiksmingai išnaudojant dalyvavimo bendrojoje rinkoje suteikiamas galimybes galima pagerinti įmonių rodiklius, o tuo pačiu ir jų ir patrauklumą rizikos kapitalo investuotojams.

Taip pat yra labai svarbu sumažinti silpnybes, siekiant, kad sumažėtų grėsmės. Ypatingas dėmesys dar turėtų būti skiriamas antrepreneriškos kultūros ugdymui, kurios stoka (tiek dėl verslumo ir tradicijų trūkumo, tiek dėl nepakankamos informacijos) ateityje gali lemti, jog rizikos kapitalo investicijos Lietuvoje taip ir išliks minimalios, kadangi RKF nebus į ką investuoti.

Apibendrinant galima daryti išvadą, kad Lietuvoje formuojant ir skatinant rizikos kapitalo sektorių, valstybinės priemonės turi būti įgyvendinamos tiek pasiūlos didinimo srityje (JEREMIE iniciatyva), tiek paklausos skatinimo srityje (inovacijų plėtra ir sklaida), o kadangi susiformavusi paklausa sąlygoja pasiūlos atsiradimą, galima teigti, jog valstybinės priemonės rizikos kapitalui finansuoti turėtų būti sudedamoji inovacijų, aukštųjų technologijų plėtros politikos dalis.

Taigi, tyrimo rezultatai ir atlikta strateginių ryšių analizė leido patikrinti antrojoje darbo dalyje suformuluotą hipotezę:

**H1: JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimas Lietuvoje neužtikrina rizikos kapitalo sektoriaus plėtros ateityje - patvirtinta**

SSGG analizės sudarymas ir strateginių ryšių nustatymas atskleidė, kad pagrindinės rizikos kapitalo sektoriaus Lietuvoje silpnybės yra susiję su inovacijų nepakankamumu, o kadangi inovatyvios įmonės formuoja rizikos kapitalo sektoriaus paklausą, tai savo ruožtu įtakoja rizikos kapitalo investicijų nebuvimą šalyje. Valstybinėmis priemonėmis skatinant rizikos kapitalo pasiūlą (JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimas) išsprendžiama nustatytos finansavimo spragos (žr. 4 lent.) problema, tačiau SSGG analizė atskleidė, kad rizikos kapitalo finansavimo politiką būtina derinti su inovacijų skatinimo politika, kadangi tik taip Lietuva gali tikėtis pritraukti rizikos kapitalo investicijų ateityje t.y. sudarydama pakankamas prielaidas rizikos kapitalo sektoriaus paklausai formotis.

## IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

Siekiant magistriniame darbe iškelto tikslo ir sprendžiant suformuluotus uždavinius, gauti atliktų teorinių ir empirinių tyrimų rezultatai apibendrinti žemiau pateikiamose išvadose:

- Kadangi šiandieninės ekonomikos sąlygomis kreditų įstaigos sumažino skolinimosi apimtis bei prisiimamą riziką, inovatyvios MVĮ susiduria su finansavimo trūkumu, ypatingai ankstyvaisiais veiklos etapais. Tokiais atvejais vienokį ar kitokį finansavimo modelį gali pasiūlyti rizikos kapitalas, kurie pagal savo veiklos pobūdį nevengia imtis ir rizikingesnių projektų, žadančių aukštą investicijų grąžą.
- Rizikos kapitalo samprata įvairių autorių darbuose traktuojama gana nevienareikšmiškai. Todėl tikslinga apibrėžti, kad rizikos kapitalas (kaip finansavimo būdas) yra viena iš privataus kapitalo investavimo formų, rizikos kapitalas (kaip finansų tarpininkas) investuoja į inovatyvių augančių įmonių nuosavą kapitalą. Rizikos kapitalas kaip sektorius yra įtakojamas tiek pasiūla, tiek paklausą lemiančių veiksnių, o išorinės aplinkos sąlygos yra svarbios jo plėtrai.
- Rizikos kapitalo kaip finansavimo būdo svarbus bruožas yra tas, kad rizikos kapitalo investuotojai orientuojasi į MVĮ ankstyvaisiais jų veiklos etapais. Skirtingų rizikos kapitalo formų (RKF ir „verslo angelai“) investicijos patenkina skirtingus MVĮ poreikius ir galimybes pritraukti investicijas. Rizikos kapitalo išskirtinis bruožas – aktyvus dalyvavimas įmonės, į kurią investuoja, veikloje. Esminis skirtumas tarp tradicinio ir alternatyvaus finansavimo yra prisiimama rizika.
- Už rizikos kapitalo sektoriaus formavimą ir plėtrą iš dalies yra atsakinga valstybė, kadangi šiam sektoriui ypatingai svarbi yra „palaikanti“ aplinka. Valstybės vaidmuo skatinant rizikos kapitalo sektorių ES yra aktyvesnis nei JAV, kuri turi labiausiai išvystytą rizikos kapitalo rinką pasaulyje. Valstybė gali įtakoti šį sektorių netiesioginėmis priemonėmis, kurdama palankią aplinką, ir tiesioginėmis priemonėmis, susijusiomis su rizikos kapitalo pasiūlos skatinimu.
- ES siekia, kad bendrijos institucijos ir valstybės narės sukurtų sąlygas, sudarančias galimybes iki 2013 m. tvariai patrigubinti RKF investicijas bendrovių pradiniu ir steigimosi etapais, kadangi neigiami privataus kapitalo rinkos pokyčiai dėl visą pasaulį sukrėtusios finansinės krizės ženkliai pablogino MVĮ priėjimą prie finansavimo šaltinių. Yra pripažįstama, kad nors bendro rinkos nepakankamumo ES nėra, tačiau egzistuoja finansavimo trūkumas ankstyvuose inovatyvių įmonių etapuose.
- Rizikos kapitalas vertinamas kaip galimas efektyvesnis ES lėšų panaudojimas, kadangi nors paramai subsidijų ir dotacijų forma buvo skiriamos didžiulės lėšos, tačiau jomis nebuvo

pasiekta visų norimų rezultatų. Pagrindinės ES priemonės, skirtos verslumui ir MVĮ finansavimui gerinti, yra struktūrinių fondų parama, todėl 2007-2013 m. įgyvendinamos iniciatyvos, tokios kaip JEREMIE, yra stipri prielaida kurtis RKF besivystančiose rizikos kapitalo rinkose ES. Ši parama yra gražintina, o lėšos vėl investuojamos, todėl tikimasi, kad ši strategija suteiks naudą visoms grandinės dalims – regionams, finansų sektoriui ir paramą gaunančioms MVĮ. Su JEREMIE pasirašė sutartis 10 valstybių narių, iš jų Lietuvai skiriama didžiausia lėšų suma (iki 290 mln. EUR).

- Egzistuojantis atotrūkis tarp ES valstybių narių rizikos kapitalo srityje yra įvardijamas kaip kliūtis bendrai rinkai formuotis. Šių netolygumų analizė atskleidė, jog mažiausiai išvystytą rizikos kapitalo rinką turi Baltijos šalys, o rizikos kapitalo lyderės yra Jungtinė Karalystė, Švedija, Belgija. Skirtingą išsivystymą lemia kelios stambios veiksnių grupės susiję su: rizikos kapitalo poreikio egzistavimu, lėšų pasiūla rizikingiems projektams finansuoti, adekvataus finansų tarpininko egzistavimu, mokesčių ir teisine aplinka, valstybės politikos požiūriu į MVĮ, inovacijų ir aukštųjų technologijų sektorių plėtrą.
- Įgyvendinant JEREMIE iniciatyvą Lietuvoje svarbūs du aspektai: įsteigiami adekvatūs finansų tarpininkai (Verslo angelų fondas I, rizikos kapitalo fondai: BaltCap ir LitCapital I) bei padidinama lėšų pasiūla inovatyvioms MVĮ finansuoti. JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimas padės sumažinti egzistuojančią finansavimo spragą Lietuvoje.
- Įgyvendinant JEREMIE iniciatyvą, pagrindinės kliūtys steigiant fondus išskiriamos dvi: teisinės bazės netobulumas ir sunkumai, pritraukiant privačius investuotojus. Apibendrinant Lietuvos teisinės bazės analizę RKF atžvilgiu, galima daryti išvadą, jog svarbiausias žingsnis skatinant rizikos kapitalo sektoriaus plėtrą buvo naujos redakcijos Kolektyvinio investavimo subjektų (KIS) įstatymo priėmimas, kuris sudarė galimybę steigti specialiuosius KIS. Tačiau kituose įstatymuose dar pasigendama nuostatų aiškumo rizikos kapitalo atžvilgiu ir suderinamumo su įsigalėjusia praktika kitose šalyse. Mokestinė aplinka taip pat nėra sukurta tokia palanki, kad RKF rinktųsi investicijoms būtent Lietuvą. Sunkumai pritraukiant privačius investuotojus susiję su dabartine sudėtinga ekonomine situacija šalyje.
- Atlikta SSGG analizė atskleidė, kad pagrindinės silpnybės susiję su inovacijų nepakankamumu, o kadangi inovatyvios įmonės formuoja rizikos kapitalo sektoriaus paklausą, tai savo ruožtu įtakoja rizikos kapitalo investicijų nebuvimą šalyje. Todėl valstybinė politika turi būti orientuota į inovacijų veiklos skatinimą, inovacijų sistemos kūrimą ir palaikymą, nes būtent inovacijų, technologijų vystymasis paskatina potencialiai pelningų antrepnieriškų įmonių kūrimąsi, o tai, savo ruožtu pritraukia rizikos kapitalo investicijas. Tokiu atveju, rizikos kapitalo sektoriaus paklausai didėjant natūraliai pritraukiamos RKF lėšos, o tai ypač svarbus veiksnys, siekiant rizikos kapitalo sektoriaus plėtros ateityje. Todėl įgyvendinamos rizikos

kapitalo sektoriaus plėtros politikos priemonės turėtų paveikti tiek pasiūlos, tiek paklausos puses.

Remdamasi atliktu moksliniu tiriamuoju darbu ir aukščiau pateiktomis išvadomis galiu teigti, kad iškelta hipotezė yra patvirtinama t.y. JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimas Lietuvoje neužtikrina rizikos kapitalo sektoriaus plėtros ateityje.

Toliau pateikiamos rekomendacijos, kurios susiję su Valstybės vykdoma politika rizikos kapitalo investicijų skatinimo kontekste:

- Bendros rinkos galimybių išnaudojimas. Nors ir įstojusi į ES, daugelyje atžvilgių Lietuva savo statistiniais rodikliais atsilieka nuo jos vidurkio. Todėl reikia labiau pasinaudoti atsivėrusių rinkų galimybėmis, ieškoti jose naujų nišų ir bendradarbiavimo. Lietuva turėtų sustiprinti savo mokslinį ir inovacinį potencialą, aktyviai turėtų būti ieškoma galimybių perimti pažangesnių šalių patirtį, integruojantis į ES aukštojo mokslo ir mokslinių tyrimų erdvę. Bendros projekcinės veiklos su ES įmonėmis bei mokslo institucijomis apimties augimas leistų geriau pasinaudoti finansiniais ir intelektualiais ES ištekliais bei perimti inovacijų sklaidos patirtį. Taip pakeltumėme šalies inovatyvumo lygį ir taptumėme patrauklesni rizikos kapitalo fondų investicijoms.
- Atstovaujanti ir vienijanti institucija. Išvystytą rizikos kapitalo rinką turinčių valstybių narių praktika rodo, kad atitinkamos institucijos veikla yra svarbi tvarkant, prižiūrint ar atstovaujant rizikos kapitalo rinkos dalyvių interesus. Lietuvoje 2009 m. įsteigta Rizikos ir privataus kapitalo asociacija kol kas vienija tik keletą narių, nėra įsteigtas oficialus registras, trūksta informacijos viešumo. Be to, ši asociacija galėtų būti atsakinga už rizikos kapitalo sektoriaus plėtojamą šalyje, optimalių teisinių, informacinių sąlygų sudarymą, atstovavimą valdžios institucijose ir bendradarbiavimą su kitomis šalimis. Taip kartu įsilietume ir į pasaulinį rizikos kapitalo sektorių.
- Inovacijų lygio kėlimas. Investicijos į inovacijas bei aukštą pridėtinę vertę kuriančių ūkio sektorių dalies ekonomikoje didėjimas užtikrintų ūkio konkurencingumo didėjimą bei nuoseklų ekonomikos augimą. Intelektinio potencialo sutelkimas mokslui imliuose verslo sektoriuose, formuojant ir plečiant viešą ir privačią MTTP infrastruktūrą. MTTP potencialo kūrimas, ryšių su ūkiu stiprinimas ir tarptautinė integracija prisidėtų prie aukštųjų technologijų ūkio sektoriaus plėtros, žinių ekonomikos pažangos. Rizikos kapitalo sektoriaus paklausai didėjant (esant inovacijų augimui šalyje) natūraliai būtų pritraukiamos rizikos kapitalo investicijos, o tai ypač svarbus veiksnys, lemiantis šio sektoriaus plėtrą ateityje. Todėl rizikos kapitalo plėtros politikos priemonės turėtų būti sudedamoji kompleksinių inovacijų, aukštųjų technologijų, klasterių formavimo ir plėtros politikos dalis
- Antrepreneriškos kultūros ugdymas. Pagal verslumo lygį Lietuva ženkliai atsilieka nuo ES šalių. Kokybiškais paslaugomis verslui būtų galima sumažinti rinkos trūkumus ir užtikrinti

informacijos bei konsultacijų (verslo procesų, inovacijų, technologijų perdavimo, finansavimo, bendradarbiavimo galimybių ir kt.) suteikimą įmonėms ir pirmiausia MVĮ. Šiomis priemonėmis valstybė prisidėtų prie rizikos kapitalo paklausos formavimo.

- Teisinės bazės tobulinimas. Tinkamas rizikos kapitalo fondų bei rizikos kapitalo įmonių veiklą reglamentuojančios bazės sukūrimas išspręstų nuostatų aiškumo rizikos kapitalo atžvilgiu problemą, o palanki valstybinių mokesčių sistema pritrauktų rizikos kapitalo fondus ir duotų naudos valstybei – profesionalių paslaugų kūrimą, intelektinių resursų koncentravimą Lietuvoje, darbo vietų kūrimą ir su tuo susijusių valstybei mokesčių mokėjimą.
- Skatinamasis poveikis. Valstybė neturi sudaryti konkurencijos privatiems investuotojams, o tik paskatinti juos investuoti aktyviau, ir į strategiškai svarbius sektorius. Rizikos kapitalo fondams palankios skatinamosios aplinkos sukūrimas turi pagerinti MVĮ išorinio finansavimo sąlygas. Tai sudarytų prielaidas MVĮ konkurencingumo didėjimui, ko pasekoje plėtotųsi verslo organizavimo ir inovacijų vadybos, technologijų kūrimo, diegimo ir perdavimo potencialas.
- Potencialo išnaudojimas. Lietuvos potencialas pritraukti rizikos kapitalo investicijas yra didelis, ypač jei Valstybė savo konkrečiais veiksmais ir priemonėmis skatins šio sektoriaus plėtrą, orientuodamasi ne tik į rizikos kapitalo pasiūlos didinimą, bet ir kartu įgyvendins programas, skirtas inovacijoms ir aukštosioms technologijoms skatinti. Tai užtikrintų ilgalaikę sektoriaus plėtrą ateityje, ko ir siekiama įgyvendinant šias priemones.

Atlikto tyrimo metodika, apibendrinant teorinę, statistinę bei analizės medžiagą, leidžia geriau atskleisti Lietuvos situacijos lygmenį tiek vidaus, tiek tarptautiniu aspektu. Gauti rezultatai gali būti reikšmingi analizuojant valstybinių priemonių poreikį skatinant rizikos sektoriaus formavimąsi, būtinybę derinti valstybinės politikos formuotojų sprendimus rizikos kapitalo finansavimo ir inovacijų skatinimo srityje bei toliau tyrinėjant rizikos kapitalo sektoriaus plėtos prielaidas.



## LITERATŪRA

1. **Baygan, G., Freudenberg, M.** The internationalisation of venture capital activity in OECD Countries: implications for measurement and policy// OECD iLibrary, 2000. [http://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/the-internationalisation-of-venture-capital-activity-in-oecd-countries\\_084236411045](http://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/the-internationalisation-of-venture-capital-activity-in-oecd-countries_084236411045) [žiūrėta 2009 09 27]
2. **Bendrai investuojantis fondas (verslo angelai).** [http://www.skatinimoplanas.lt/lt/pages/priemoniu\\_aprasymas/rizikos/invest\\_fondas](http://www.skatinimoplanas.lt/lt/pages/priemoniu_aprasymas/rizikos/invest_fondas) [žiūrėta 2009 09 10]
3. **Black B. S., Gilson R. J.** Venture capital and the structure of capital markets: banks versus stock markets// Journal of Financial Economics, 1998, vol. 47. <http://www.sciencedirect.com/science/article/B6VBX-3SX82RY-2/2/a203fc03bb817d3bd30c161ed08fcb40> [žiūrėta 2009 09 30]
4. **Bottazzi L. et al.** Research, patents and the financing of ideas: Why is the EU growth potential so low? [http://ec.europa.eu/dgs/policy\\_advisers/archives/experts\\_groups/docs/giavazzi.pdf](http://ec.europa.eu/dgs/policy_advisers/archives/experts_groups/docs/giavazzi.pdf) [žiūrėta 2009 11 15]
5. **Communication of the European Commission. Risk Capital: A Key to Job Creation in the European Union SEC (1998) 552 final** // Briuselis, 1998. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/risk\\_capital/sec98\\_552\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/risk_capital/sec98_552_en.pdf) [žiūrėta 2010 01 15]
6. **Darbuotojai, dalyvaujantys moksliniuose tyrimuose ir technologijų plėtroje (MTTP).** <http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=1210> [žiūrėta 2010 07 20]
7. **Debt financing.** Investopedia//<http://www.investopedia.com/terms/d/debtfinancing.asp>. [žiūrėta 2010 01 15]
8. **Economy and finance.** <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>. [žiūrėta 2010 10 02]
9. **EIF paskelbė pirmuosius finansinius tarpininkus.** [http://www.sunrisevalley.lt/index.php?content\\_id=15&t=a&news\\_id=122](http://www.sunrisevalley.lt/index.php?content_id=15&t=a&news_id=122) [žiūrėta 2009 10 22]
10. **Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto nuomonė dėl Jungtinės iniciatyvos JEREMIE(Jungtiniai Europos ištekliai mažoms ir vidutinėms įmonėms) 2006/C 110/08** // Briuselis, 2006. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2006:110:0039:0046:LT:PDF> [žiūrėta 2009 10 10]
11. **Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto nuomonė dėl Komisijos komunikato Kliūčių šalinimas tarpvalstybinėms investicijoms rizikos kapitalo lėšomis 2009/C 100/03** // Briuselis, 2009. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2009:100:0015:01:LT:HTML> [žiūrėta 2010 01 10]

12. **Europos Komisijos Bendrijos gairės dėl valstybės pagalbos rizikos kapitalo investicijoms į mažąsias ir vidutines įmones skatinti (2006/C 194/02)** // Briuselis, 2006. <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2006:194:0002:0021:LT:PDF> [žiūrėta 2009 09 17]
13. **Europos Komisijos Regioninės politikos generalinis direktoratas.** Rizikos kapitalo finansavimo regioninėje politikoje vadovas. [http://europa.eu.int/comm/regional\\_policy/sources/docgener/guides/guide\\_en.html](http://europa.eu.int/comm/regional_policy/sources/docgener/guides/guide_en.html). [žiūrėta 2009 09 10]
14. **Europos Komisijos rekomendacija 2003/361/EB dėl mikro, mažų ir vidutinio dydžio įmonių apibrėžimo 2003 m. gegužės 6 d.** [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2003/l\\_124/l\\_12420030520en00360041.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2003/l_124/l_12420030520en00360041.pdf) [žiūrėta 2009 12 03]
15. **Europos parlamento rezoliucija dėl būsimosios regioninės politikos įnašo diegiant naujoves Europos Sąjungoje 2006/2104 (INI)** // Briuselis, 2007. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:076E:0130:0138:LT:PDF> [žiūrėta 2009 11 10]
16. **EVCA Quaterly Activity Indicator Q1 2007-Q2 2010.** <http://www.evca.eu/knowledgecenter/latestdata.aspx?id=500> [žiūrėta 2011 11 08]
17. **Equity financing.** Investopedia // <http://www.investopedia.com/terms/e/equityfinancing.asp> [žiūrėta 2010 01 15]
18. **Funds raised by type of investor in 2009** // EVCA/PEREP\_Analytics, 2010. [http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge\\_Center/EVCA\\_Research/Statistics/4\\_2\\_Fundraising/YB10\\_Private\\_equity\\_funds\\_raised\\_by\\_type\\_of\\_investor.pdf](http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Statistics/4_2_Fundraising/YB10_Private_equity_funds_raised_by_type_of_investor.pdf) [žiūrėta 2010 09 15]
19. **Gibb A. Ir kt.** Europos Sąjungos parama: Lietuvos galimybės . – Vilnius: Versus Aureus, 2006. – 224 p. – ISBN 978-9955-699-87-3
20. **Global trends in venture capital 2009 global report** // Deloitte, 2009. [http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Global/Local%20Assets/Documents/tmt\\_2009vdsurvey.pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Global/Local%20Assets/Documents/tmt_2009vdsurvey.pdf)
21. **Gompers P.A., Lerner J.** What drives venture capital fundraising. <http://www.hbs.edu/research/facpubs/workingpapers/papers2/9899/99-079.pdf> [žiūrėta 2010 09 05]
22. **Groh, A.P. et. al.** The Attractiveness of Central Eastern European Countries for Venture Capital and Private Equity Investors// Social Science Research Network, 2008. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=960505](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=960505) [žiūrėta 2009 09 23]
23. **Jakubavičius A. ir kt.** Inovacijos: finansavimas, rizikos kapitalas. - Vilnius: Lietuvos inovacijų centras, 2003. - 80 p. <http://www.inovacijos.lt/inopagalba/cms/65lt.pdf> [žiūrėta 2009 10 21]
24. **Jankauskienė V.** Rizikos kapitalo sektoriaus plėtros veiksmų vertinimo modelis: daktaro disertacija: socialiniai mokslai, vadyba ir administravimas (03 S). – Kaunas: Vytauto Didžiojo universitetas, 2009. – 176 p.

25. **JEREMIE. European Investment Fund.** [http://www.eib.org/attachments/thematic/jeremie\\_leaflet\\_2009\\_lt.pdf](http://www.eib.org/attachments/thematic/jeremie_leaflet_2009_lt.pdf) [žiūrėta 2009 09 10]
26. **Jokubauskas J. Ir kt.** Rizikos kapitalo fondų skatinimo investuoti į smulkią ir vidutinio verslo subjektus galimybių analizė: Taikomasis mokslinis tyrimas / Užsakovas: Lietuvos Respublikos ūkio ministerija. <http://www.ukmin.lt/lt/strategija/studijos.php> [žiūrėta 2010 09 05]
27. **Jokubauskas J. ir kt.** SVV finansavimo galimybių gerinimo priemonės: Taikomasis mokslinis tyrimas / Užsakovas: Lietuvos Respublikos ūkio ministerija. [www.ukmin.lt/lt/svv/doc/1.doc](http://www.ukmin.lt/lt/svv/doc/1.doc) [žiūrėta 2010 09 08]
28. **Jucevičius R. ir kt.** Lietuvos ekonomikos augimo ir konkurencingumo šaltinių (veiksnių) kompleksinė studija / Užsakovas: Lietuvos Respublikos ūkio ministerija. [www.ukmin.lt/lt/.../Kompleksine%20studija-2006\\_03\\_09-galutine.doc](http://www.ukmin.lt/lt/.../Kompleksine%20studija-2006_03_09-galutine.doc) [žiūrėta 2009 12 16]
29. **Kancerevyčius G.** Finansai ir investicijos: II atnaujintas leidimas. – Kaunas: „Smaltijos“ leidykla, 2006. – 864 p. – ISBN 9955-551-93-3
30. **Komisijos komunikatas. Bendrijos laikinoji valstybės pagalbos priemonių sistema siekiant padidinti galimybes gauti finansavimą dabartinės finansų ir ekonomikos krizės sąlygomis (2009/C 83/01)** // Briuselis, 2009. [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/legislation/atf\\_lt.pdf](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/atf_lt.pdf) [žiūrėta 2010 02 11]
31. **Komisijos komunikatas. Bendrijos Lisabonos programos įgyvendinimas: MVĮ augimo finansavimas – Europos pridėtinės vertės suteikimas COM (2006) 349 galutinis** // Briuselis, 2006. [http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/document.cfm?action=display&doc\\_id=1186&userservice\\_id=1](http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/document.cfm?action=display&doc_id=1186&userservice_id=1) [žiūrėta 2010 02 10]
32. **Komisijos komunikatas. Bendroji rinka XXI a. Europai COM(2007) 724 galutinis** // Briuselis, 2007. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2007:0724:FIN:lt:PDF> [žiūrėta 2010 09 05]
33. **Komisijos komunikatas. Kliūčių šalinimas tarpvalstybinėms investicijoms rizikos kapitalo lėšomis KOM (2007) 853 galutinis** // Briuselis, 2007. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2007:0853:FIN:lt:PDF> [žiūrėta 2010 02 10]
34. **Komisijos komunikatas. „Visų pirma galvokime apie mažuosius“ Europos iniciatyva „Small Business Act“ KOM (2008) 394 galutinis** // Briuselis, 2008. <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0394:FIN:LT:PDF> [žiūrėta 2010 02 11]
35. **Komisijos reglamentas (EB) Nr. 800/2008 skelbiantis tam tikrų rūšių pagalbą suderinama su bendrąja rinka taikant Sutarties 87 ir 88 straipsnius (Bendrosios išimties reglamentas).** <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2008:214:0003:0047:LT:PDF> [žiūrėta 2009 10 22]

36. **Komisijos sprendimas 2007/IV/26 patvirtinantis tam tikras Lietuvos nacionalinio strateginių kryptių plano dalis CCI 2007LT16UNS001.** [http://www.esparama.lt/download.php?law\\_act\\_pub=560](http://www.esparama.lt/download.php?law_act_pub=560). [žiūrėta 2009 09 05]
37. **Komisijos sprendimas 2007-VII-30 patvirtinantis veiksmų programos „Ekonomikos augimas“ dėl Bendrijos paramos ir Europos rekonstrukcijos ir plėtros fondo ir Sanglaudos fondo pagal konvergencijos tikslą Lietuvos respublikoje CCI2007LT161PO002.** [http://www.esparama.lt/download.php?law\\_act\\_pub=554](http://www.esparama.lt/download.php?law_act_pub=554) [žiūrėta 2009 09 05]
38. **Keršys M.** Ekonominių veiksnių įtaka inovacijoms versle: Lietuvos atvejis: daktaro disertacija: socialiniai mokslai, ekonomika (04 S). – Kaunas: Vytauto Didžiojo universitetas, 2008. – 116 p.
39. **Inovacinės įmonės, jų apyvarta ir darbuotojai 2006–2008 m.** <http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=2293> [žiūrėta 2010 07 20]
40. **Inovacijų finansavimo galimybių apžvalga.** <http://www.inovacijos.lt/index.php?893095707#riz> [žiūrėta 2009 10 06]
41. **Integruotų mokslo, studijų ir verslo centrų (slėnių) proveržio kryptys.** [http://www.ukmin.lt/lt/veikla/veiklos\\_sritys/ino/VM\\_bendradarbiavimas/Sleniai/index.php](http://www.ukmin.lt/lt/veikla/veiklos_sritys/ino/VM_bendradarbiavimas/Sleniai/index.php) [žiūrėta 2010 09 20]
42. **Interviu su LitCapital valdytoju Šarūnu Šiugžda** // rizikoskapitalas.eu: 2010 10 07. – Vilnius, 2010, p.1. – URL: <http://rizikoskapitalas.eu/interviu-su-litcapital-valdytoju-sarunu-siugzda> [žiūrėta 2010 10 15]
43. **Investment by sector focus in 2009 – all private equity** // EVCA/PEREP\_Analytics, 2010. [http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge\\_Center/EVCA\\_Research/Statistics/4\\_3\\_Investment/YB10\\_Sectoral\\_distribution\\_of\\_European\\_investments\\_2009.pdf](http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Statistics/4_3_Investment/YB10_Sectoral_distribution_of_European_investments_2009.pdf) [žiūrėta 2010 09 15]
44. **Investments by stage-evolution** // EVCA/PEREP\_Analytics, 2010. [http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge\\_Center/EVCA\\_Research/Statistics/4\\_3\\_Investment/YB10\\_European\\_private\\_equity\\_investment\\_2005-2009.pdf](http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Statistics/4_3_Investment/YB10_European_private_equity_investment_2005-2009.pdf) [žiūrėta 2010 09 15]
45. **Investments – evolution** // EVCA/PEREP\_Analytics, 2010. [http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge\\_Center/EVCA\\_Research/Statistics/4\\_3\\_Investment/YB10\\_Annual\\_European\\_private\\_equity\\_investment.pdf](http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Statistics/4_3_Investment/YB10_Annual_European_private_equity_investment.pdf) [žiūrėta 2010 09 15]
46. **Lietuvos ekonomikos tyrimas 2009/2010**// Lietuvos laisvosios rinkos institutas, 2009. [http://www.lrinka.lt/index.php/analitiniai\\_darbai/lietuvos\\_ekonomikos\\_tyrimas\\_20092010\\_2/5598;from\\_topic\\_id;5091](http://www.lrinka.lt/index.php/analitiniai_darbai/lietuvos_ekonomikos_tyrimas_20092010_2/5598;from_topic_id;5091) [žiūrėta 2010 10 27]

47. **Lietuvos inovacijų 2010-2020 metų strategija.** [http://www.ukmin.lt/lt/strategija/ino\\_strategija/2010-2020\\_ino\\_strategija.pdf](http://www.ukmin.lt/lt/strategija/ino_strategija/2010-2020_ino_strategija.pdf) [žiūrėta 2010 09 21]
48. **Lietuvos Respublikos Akcinių bendrovių įstatymas.** [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=363813](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=363813) [žiūrėta 2010 10 10]
49. **Lietuvos Respublikos Civilinis kodeksas.** [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=384488](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=384488) [žiūrėta 2010 10 10]
50. **Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas.** [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=376080](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=376080) [žiūrėta 2010 09 25]
51. **Lietuvos Respublikos investicijų įstatymas.** [http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=387380](http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc_l?p_id=387380) [žiūrėta 2010 09 18]
52. **Lietuvos Respublikos Pelno mokesčio įstatymas.** [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=260022](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=260022) [žiūrėta 2010 09 18]
53. **Lietuvos Respublikos smulkiojo ir vidutinio verslo plėtros įstatymas.** [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=368741](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=368741) [žiūrėta 2010 09 27]
54. **Lietuvos Respublikos Ūkinių bendrijų įstatymas.** [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=363454](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=363454) [žiūrėta 2010 09 27]
55. **Lietuvos Respublikos ūkio ministro įsakymas nr. 4-45 „Dėl rizikos kapitalo fondų valstybės pagalbos schemos patvirtinimo“.** [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=336959](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=336959) [žiūrėta 2009 08 10]
56. **Lietuvos Respublikos Valstybės ir savivaldybių turto valdymo naudojimo ir disponavimo juo įstatymas.** [http://www.infolex.lt/portal/start\\_ta.asp?act=doc&fr=pop&doc=8032&title=LR%20valstyb%EBs%20ir%20savivaldybi%F8%20turto%20valdymo,%20naudojimo%20ir%20disponavimo%20juo%20%E1statymas](http://www.infolex.lt/portal/start_ta.asp?act=doc&fr=pop&doc=8032&title=LR%20valstyb%EBs%20ir%20savivaldybi%F8%20turto%20valdymo,%20naudojimo%20ir%20disponavimo%20juo%20%E1statymas) [žiūrėta 2010 02 10]
57. **Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2002 m. birželio 6 d. nutarimas Nr. 827 „Dėl strateginio planavimo metodikos patvirtinimo“.** <http://tar.tic.lt/Default.aspx?id=2&item=results&aktoid=7B78799A-2B14-47B3-AAD7-A6665E0FB4EC> [žiūrėta 2010 02 10]
58. **Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2010 m. liepos 21 d. nutarimas Nr. 1134 Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2008 m. liepos 23 d. nutarimo Nr. 788 „Dėl ekonomikos augimo veiksmų programos priedo patvirtinimo“ pakeitimo.** [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=379017](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=379017) [žiūrėta 2010 09 17]
59. **Megginson W.L.** Towards a Global Model for Venture Capital? <http://www.milkeninstitute.org/pdf/Megginson.pdf> [žiūrėta 2010 09 30]
60. **Meyer T.** Private equity, spice for European economies // Journal of Financial Transformation 19, 2006. [http://www.capco.com/files/pdf/66/02\\_FACTORY/10Private%20equity,%20spice%20for%20European%20economies.pdf](http://www.capco.com/files/pdf/66/02_FACTORY/10Private%20equity,%20spice%20for%20European%20economies.pdf) [žiūrėta 2009 10 11]

61. **Meškauskas Ž.** Paprasti rizikos kapitalo receptai // balsas.lt: internetinis naujienų žurnalas: 2008 03 30/ 11:08 - Vilnius, 2008, p.2. – URL: <http://www.balsas.lt/naujiena/189236/paprasti-rizikos-kapitalo-receptai/rubrika:naujienos-verslas-investicijos> [žiūrėta 2009 09 26]
62. **Nacionalinė bendroji strategija: Lietuvos 2007-2013 metų Europos Sąjungos struktūrinės paramos panaudojimo strategija konvergencijos tikslui įgyvendinti.** [www.esparama.lt/ES\\_Paramas/strukturines\\_paramos.../Strategija\\_2007-03-30.doc](http://www.esparama.lt/ES_Paramas/strukturines_paramos.../Strategija_2007-03-30.doc). [žiūrėta 2009 09 05]
63. **Nutarimas dėl LR Vyriausybės 2008 m. Liepos 23 d. Nutarimo Nr. 788 „dėl Ekonomikos augimo veiksmų programos priedo patvirtinimo“ pakeitimo Nr. 651.** [http://www.esparama.lt/es\\_parama\\_pletra/failai/fm/teises\\_aktai/n651.pdf](http://www.esparama.lt/es_parama_pletra/failai/fm/teises_aktai/n651.pdf) [žiūrėta 2009 10 10]
64. **Pagrindiniai mokslo ir technologijų plėtros rodikliai 2005-2009 m.** <http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=1208> [žiūrėta 2010 07 20]
65. **Pasiūlymas dėl profesionaliems informuotiems investuotojams skirtų specialiųjų KIS reguliavimo tobulinimo.** [www.vpk.lt/new/documents/SKIS%20pasiulymas%20%202010-06-19.doc](http://www.vpk.lt/new/documents/SKIS%20pasiulymas%20%202010-06-19.doc) [žiūrėta 2010 11 03]
66. **Private equity investments as % of GDP in 2008** // EVCA/PEREP\_Analytics, 2008. [http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge\\_Center/EVCA\\_Research/Statistics/4\\_3\\_Investment/YB09\\_Private\\_equity\\_investment\\_as\\_a\\_percentage\\_of\\_GDP.pdf](http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Statistics/4_3_Investment/YB09_Private_equity_investment_as_a_percentage_of_GDP.pdf) [žiūrėta 2010 09 15]
67. **Private equity investments as % of GDP in 2009** // EVCA/PEREP\_Analytics, 2009. [http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge\\_Center/EVCA\\_Research/Statistics/4\\_3\\_Investment/YB10\\_Private\\_equity\\_investment\\_as\\_a\\_percentage\\_of\\_GDP.pdf](http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Statistics/4_3_Investment/YB10_Private_equity_investment_as_a_percentage_of_GDP.pdf) [žiūrėta 2010 09 15]
68. **Rizikos kapitalo fondai Lietuvos verslininkams – vis dar neatrastas žemynas** // Investar: internetinis verslo naujienų portalas: 2010 11 15. – Vilnius, 2010, p.1. <http://www.investar.lt/rinkos/fondai/2858-rizikos-kapitalo-fondai-lietuvos-verslininkams-vis-dar-neatrastas-zemynas> [žiūrėta 2010 11 20]
69. **Rosiello A. et al. Towards the framing of venture capital policies: a systems-evolutionary perspective with particular referente to the UK/Scotland and Izraeli experiences** // ICER working paper, 2008, No. 2008-21. [http://www.icer.it/docs/wp2008\\_ICERwp21-08.pdf](http://www.icer.it/docs/wp2008_ICERwp21-08.pdf) [žiūrėta 2009 11 12]
70. **SEB banko grupės veiklos apžvalga.** [http://194.176.58.141/pdf/lt/2007\\_SEB%20banko%20grupe.pdf](http://194.176.58.141/pdf/lt/2007_SEB%20banko%20grupe.pdf) [žiūrėta 2009 09 10]
71. **Schertler A.** Venture Capital Contracts: A Survey of the Recent Literature// Kiel Institute for the World Economy, Kiel Working Paper, 2000, no. 1017. <http://www.ifw-members.ifw->

kiel.de/publications/venture-capital-contracts-a-survey-of-the-recent-literature/kap1017.pdf  
[žiūrėta 2009 11 24]

72. **Statistikos departamentas prie Lietuvos Respublikos Vyriausybės.** Tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje, 2009. [www.stat.gov.lt/lt/catalog/download\\_release/?id=2758](http://www.stat.gov.lt/lt/catalog/download_release/?id=2758). [žiūrėta 2010 10 14]
73. **Statistikos departamentas prie Lietuvos Respublikos Vyriausybės.** Statistiniai rodikliai Lietuvos ekonomikos ir finansų raidai stebėti, 2010. [http://www.stat.gov.lt/uploads/docs/Statistiniai\\_rodikliai\\_8.pdf](http://www.stat.gov.lt/uploads/docs/Statistiniai_rodikliai_8.pdf) [žiūrėta 2010 10 14]
74. **Strazdas R. ir kt.** Europos Sąjungos ir kitų valstybių neformalių individualių investuotojų („Verslo angelų“) investavimo kultūros patirties analizė: Taikomojo mokslinio tyrimo darbas / Užsakovas: Lietuvos Respublikos ūkio ministerija. [www.ukmin.lt/lt/svv/doc/Verslo%20angeliu%20studija\\_20061220.doc](http://www.ukmin.lt/lt/svv/doc/Verslo%20angeliu%20studija_20061220.doc) [žiūrėta 2009 12 10]
75. **Šarūnas Šiugžda apie rizikos kapitalo problematiką Lietuvoje** // rizikoskapitalas.eu: 2010 10 08. – Vilnius, 2010, p.1. – URL: <http://rizikoskapitalas.eu/sarunas-siugzda-apie-rizikos-kapitalo-problematika-lietuvoje> [žiūrėta 2010 10 10]
76. **Šliužas K.** Verslo angelai bunda // Kelias: ekonomika ir visuomenė, 2010, Nr. 5 (78) p. 10-13. [http://www.bmi.lt/documents/Kelias\\_2010\\_5\\_\(78\).pdf](http://www.bmi.lt/documents/Kelias_2010_5_(78).pdf) [žiūrėta 2010 11 15]
77. **Tajani A.** Smulkusis verslas - Europos šansas. <http://myep.delfi.lt/opinion/a-tajani-smulkus-verslas--europos-sansas.d?id=32742635> [žiūrėta 2010 09 12]
78. **Tarybos Sprendimas 2006 m. spalio 6 d. dėl Bendrijos sanglaudos politikos strateginių gairių (2006/702/EB)** // Briuselis, 2006. [http://ec.europa.eu/regional\\_policy/sources/docoffic/2007/osc/l\\_29120061021lt00110032.pdf](http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docoffic/2007/osc/l_29120061021lt00110032.pdf) [žiūrėta 2009 09 10]
79. **The Global Competitiveness Report 2010-2011.** [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2010-11.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2010-11.pdf) [žiūrėta 2010 11 20]
80. **The State of the Region Report 2009** //Mynewsdesk: The news exchange site. 2009 09 30/ 19:05. – URL: <http://www.mynewsdesk.com/dk/view/document/the-state-of-the-region-report-2009-5601> [žiūrėta 2009 10 19]
81. **2007-2013 m. Ekonomikos augimo veiksmų programa.** [http://www.esparama.lt/es\\_parama\\_pletra/failai/fm/teises\\_aktai/Stebesenos\\_komiteto\\_nutarimai/VP2-2009-05-14.pdf](http://www.esparama.lt/es_parama_pletra/failai/fm/teises_aktai/Stebesenos_komiteto_nutarimai/VP2-2009-05-14.pdf) [žiūrėta 2009 08 10]
82. **Projektuojama nauja Lietuvos rizikos kapitalo ekosistema.** <http://www.ukmin.lt/lt/dokumentai/ziniasklaidai/detail.php?ID=29628> [žiūrėta 2010 11 25]

**Dackienė J.** Rizikos kapitalo plėtra Lietuvoje/Teisės ir valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovas prof. dr. K. Ž. Svetikas. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Strateginio valdymo fakultetas, 2010. –87 p.

### ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe išanalizuotas ir įvertintas rizikos kapitalo sektoriaus skatinimas Lietuvoje, įgyvendinant Jungtinių Europos išteklių mažosioms ir vidutinėms įmonėms finansuoti (JEREMIE) iniciatyvą, iškeltos šio sektoriaus plėtros problemos bei pateiktos rekomendacijos jų spręsti. Pirmoje darbo dalyje teoriniu aspektu nagrinėjama rizikos kapitalo samprata, rizikos kapitalo sektoriaus formavimosi prielaidos, įvertinant valstybės vaidmenį ir šio sektoriaus plėtros politiką Europos Sąjungoje bei regioninės politikos priemonės, skirtas rizikos kapitalui finansuoti. Antroje dalyje įvertinamos Europos Sąjungos rizikos kapitalo rinkos tendencijos, analizuojama investuotojų struktūra bei investicijų apimtys skirtinguose ekonominiuose sektoriuose. Atsakoma į klausimą, kuriuose mažų ir vidutinių įmonių veiklos augimo etapuose susiduriama su finansavimo trūkumu ir koks yra atotrūkio mastas rizikos kapitalo investicijų srityje tarp valstybių narių. Trečioje darbo dalyje yra įvertinamas Lietuvos (besivystančios rinkos) rizikos kapitalo sektorius ir JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimo poveikis šio sektoriaus plėtrai. Sudaroma rizikos kapitalo sektoriaus plėtros Lietuvoje stiprybių, silpnybių, galimybių ir grėsmių (SSGG) analizė, kurios pagrindu nustatomi strateginiai ryšiai ir įvertinamas įgyvendinamų priemonių pakankamumas, siekiant plėtoti šį sektorių.

**Pagrindiniai žodžiai:** rizikos kapitalo finansavimas, rizikos kapitalo fondai, regioninė politika, regioninės politikos priemonės, JEREMIE iniciatyva.



**Dackienė J.** Venture capital development in Lithuania / Master's Work in Law and Management. Supervisor prof. dr. K. Ž. Svetikas. – Vilnius: Faculty of Politics and Management, Mykolas Romeris University, 2010. – 87 p.

#### **ANNOTATION**

This Master's Thesis analyses and assesses promotion of the venture capital sector in Lithuania as a result of implementation of the Joint European Resources for Micro and Medium Enterprises (JEREMIE) initiative, raises the problems of the development of this sector, and provides recommendations on how to solve these problems. Part One of the thesis provides a theoretical framework of the concept of venture capital and the premises for the formation of the venture capital sector by considering the role of the state, development policy of the sector in the European Union, and the instruments of regional politics for financing venture capital. Part Two evaluates trends in the venture capital market of the European Union and analyses the investor structure and the volumes of investment per economic sector. A reply is provided to the questions of the stage at which developing small and medium size companies face a shortage of financing and what the gap indicator in the venture capital area is between the Member States. Part Three of the thesis evaluates the venture capital sector of Lithuania (developing market) and the impact of the JEREMIE initiative for the development of this sector. Subsequently, evaluation of strengths, weaknesses, opportunities, and threats (SWOT) for the development of the venture capital sector in Lithuania is provided, on the basis of which strategic links are identified and the sufficiency of instruments implemented for the development of this sector is assessed.

**Key words:** risk capital financing, risk capital funds, regional politics, regional policy instruments, JEREMIE initiative.

**Dackienė J.** Rizikos kapitalo plėtra Lietuvoje/ Teisės ir valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovas prof. dr. K. Ž. Svetikas. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Strateginio valdymo fakultetas, 2010. – 87 p.

## SANTRAUKA

Teisės ir valdymo magistro baigiamojo darbo tema yra aktuali siekiant pagerinti MVĮ priėjimą prie išorinių finansavimo šaltinių, kadangi šiandieninės ekonomikos sąlygomis patiriamas finansavimo trūkumas iš tradicinių skolintojų, kurių ypač jaučia inovatyvios įmonės ankstyvaisiais augimo etapais. Rizikos kapitalas galėtų užpildyti šią spragą, todėl ES imamasi įgyvendinti iniciatyvas, skatinančias valstybes nares padidinti rizikos kapitalo investicijas.

Lietuvoje rizikos kapitalo investicijos yra mažiausios ES, todėl joms skatinti yra įgyvendinama Jungtinių Europos išteklių mažosioms ir vidutinėms įmonėms finansuoti (JEREMIE) iniciatyva, kuria siekiama paskatinti rizikos kapitalo sektoriaus plėtrą. Kadangi valstybinės priemonės, įgyvendintos rizikos kapitalui skatinti, ne visada būna sėkmingos, darbo tyrimo objektas yra rizikos kapitalo sektoriaus skatinimas besivystančioje rinkoje. Tyrimo metu siekiama įvertinti JEREMIE iniciatyvos poveikį Lietuvoje. Tikslui pasiekti suformuluoti uždaviniai: atskleisti rizikos kapitalo finansavimo sampratą, ES regioninės politikos priemones jam finansuoti, išanalizuoti Lietuvos rizikos kapitalo sektorių ir galimybes jį skatinti JEREMIE iniciatyvos pagalba bei pateikti rekomendacijas. Darbe iškeliamą hipotezę, kad JEREMIE iniciatyvos įgyvendinimas Lietuvoje neužtikrina rizikos kapitalo sektoriaus plėtros ateityje. Darbe naudoti bendrieji mokslinio tyrimo metodai: lyginamoji ir sisteminė loginė analizė. Taip pat buvo naudojamas atvejų analizės metodas ir kokybinis surinktų duomenų vertinimas, siekiant išanalizuoti rizikos kapitalo sektoriaus skatinimą besivystančios rinkos – Lietuvos atveju.

Atliktas tyrimas atskleidė, kad pagrindinės silpnybės Lietuvoje susiję su inovacijų nepakankamumu, o kadangi inovatyvios įmonės formuoja rizikos kapitalo sektoriaus paklausą, tai savo ruožtu įtakoja rizikos kapitalo investicijų nebuvimą šalyje. Todėl iškelta hipotezė yra patvirtinama, kadangi JEREMIE iniciatyva padidina rizikos kapitalo pasiūlą Lietuvoje, taip prisidėdama prie finansavimo spragos užpildymo, tačiau tai neužtikrina rizikos kapitalo sektoriaus plėtros ateityje, kurią lemia inovatyvių įmonių formuojama paklausa. Darbo pirmoje dalyje nagrinėjami rizikos kapitalo finansavimo teoriniai aspektai, antroje analizuojama ES rizikos kapitalo rinka, trečioje atliekama rizikos kapitalo sektoriaus skatinimo analizė Lietuvoje (besivystančioje rinkoje). Gauti rezultatai gali būti reikšmingi analizuojant valstybinių priemonių poreikį skatinant rizikos sektoriaus plėtrą, būtinybę derinti valstybinės politikos formuotojų sprendimus rizikos kapitalo finansavimo ir inovacijų skatinimo srityje.

**Dackienė J.** Venture capital development in Lithuania / Master's Work in Law and Management. Supervisor prof. dr. K. Ž. Svetikas. – Vilnius: Faculty of Politics and Management, Mykolas Romeris University, 2010. – 87 p.

## SUMMARY

The topic of the Law and Management Master's Thesis is relevant for improvement of the access of small and medium size enterprises (SMEs) to external financing resources because the lack of financing from traditional lenders under today's economic conditions is particularly felt by innovative companies in the early stages of their growth. Venture capital could fill this gap; consequently the EU has undertaken to implement initiatives that would promote Member States increasing venture capital investment.

Lithuania has the smallest venture capital investment of all the EU. To promote such investment, the Joint European Resources for Micro and Medium Enterprises (JEREMIE) initiative, which seeks to encourage development of the venture capital investment sector, is being implemented. Since previously implemented state measures for the promotion of venture capital have not always been successful, the research focuses on the promotion of the venture capital sector in the developing market. The research also investigates the affect of the JEREMIE initiative in Lithuania. The following objectives were formed to achieve the aim of the thesis: to reveal the concept of venture capital financing and the instruments of EU regional policy to finance venture capital; to analyse the venture capital sector of Lithuania and opportunities for its promotion via the JEREMIE initiative; and finally to provide recommendations. The thesis raises the hypothesis that the implementation of the JEREMIE initiative in Lithuania does not ensure development of the venture capital sector in the future.

The following general research methods were used in the thesis: comparative and systemic logical analysis, case study and quality assessment of the collected data. The research revealed that the main weaknesses in Lithuania are related to insufficiency of innovations. Since innovative companies form the basis of the venture capital sector, this consequently affects the lack of venture capital investment in Lithuania. Therefore, the hypothesis raised is confirmed, because the JEREMIE initiative increases the offer for venture capital in Lithuania by filling the gap in financing, but this, however, does not guarantee the development of the venture capital sector in the future which is determined by the demand of innovative companies. Part One of the thesis investigates theoretical aspects of venture capital financing; Part Two analyses the EU venture capital market, and Part Three is devoted to analysis of the promotion of the venture capital sector in Lithuania (developing market). The results obtained may be significant in analysing the need for state instruments promoting development of the venture sector and in harmonising decisions of state policy makers in the area of venture capital financing and promotion of innovations.

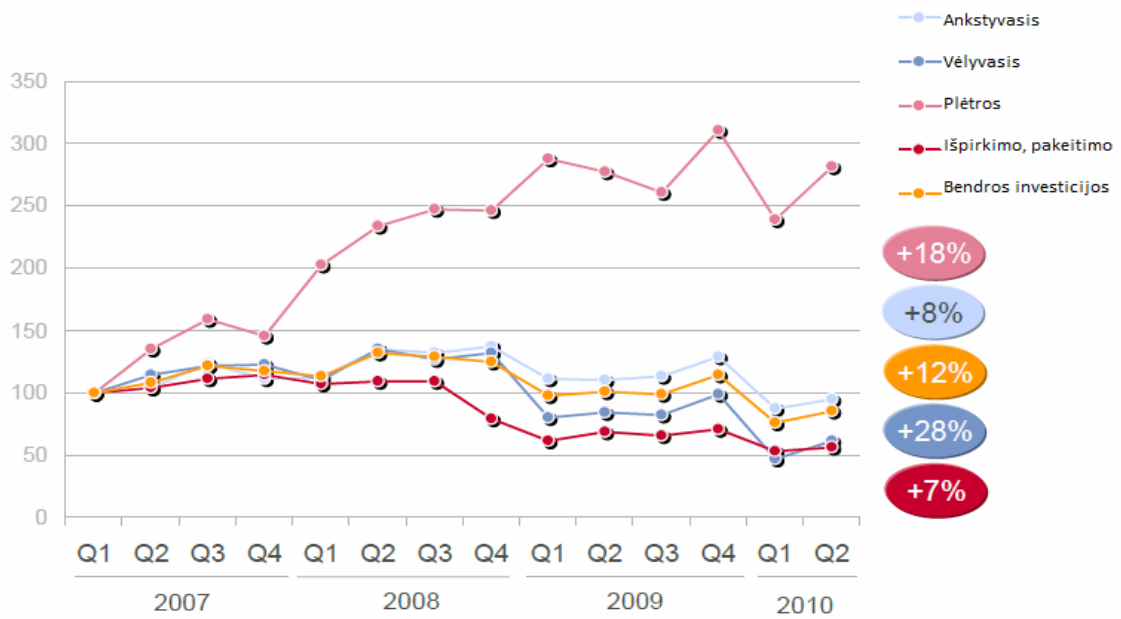
**PRIEDAI**

**INVESTUOTOJŲ DALYVAVIMO VERSLE LYGIS**

<b>Dalyvavimo versle lygis</b>	<b>Investuotojai</b>
<b>Aktyvus dalyvavimas</b> – dalyvavimas planavime, dalyvavimas strategijų kūrime	Verslo angelai
<b>Vidutinis dalyvavimas</b> – dalyvavimas priimant strateginius sprendimus, finansinių šaltinių paieška	Strateginiai investuotojai , Rizikos kapitalas, Instituciniai investuotojai
<b>Pasyvus dalyvavimas</b> – investicijų kontroliavimas, dalyvavimas susirinkimuose	Valstybiniai fondai

Šaltinis: Rizikos kapitalo finansavimo regioninėje politikoje vadovas, 2004, p. 33

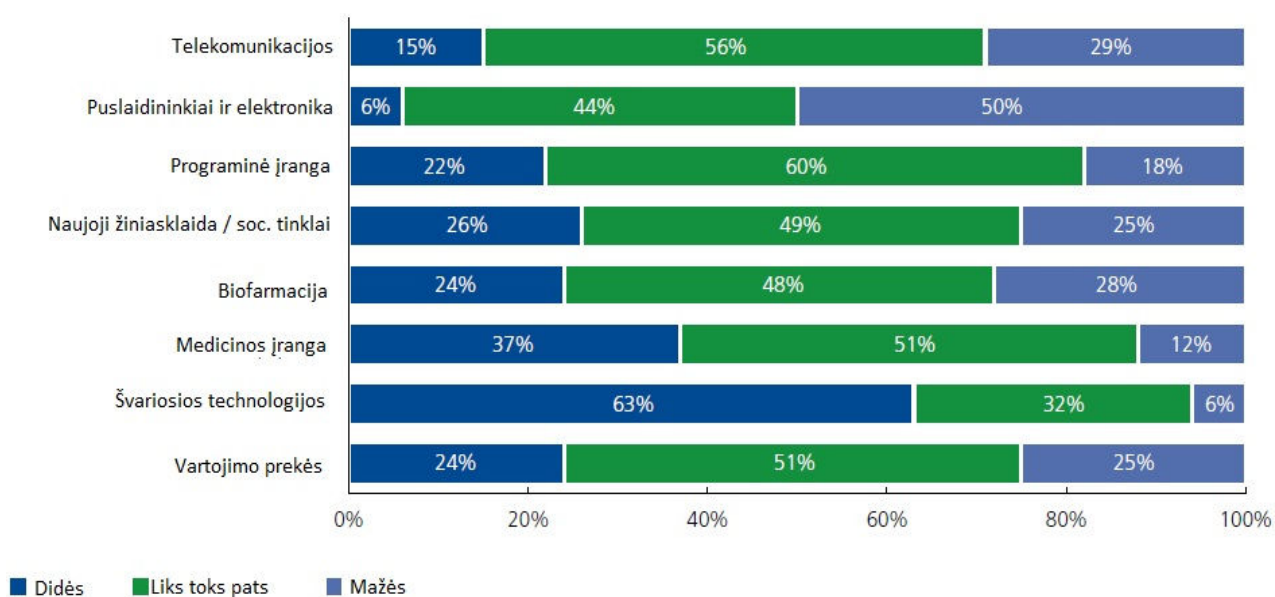
## INVESTICIJŲ POKYČIAI ES PAGAL ĮMONIŲ AUGIMO ETAPUS



20 pav. Investicijų pokyčiai ES pagal įmonių augimo etapus, proc.

Šaltinis: EVCA Quarterly Activity Indicator Q1 2007-Q2 2010, 2010, p. 4

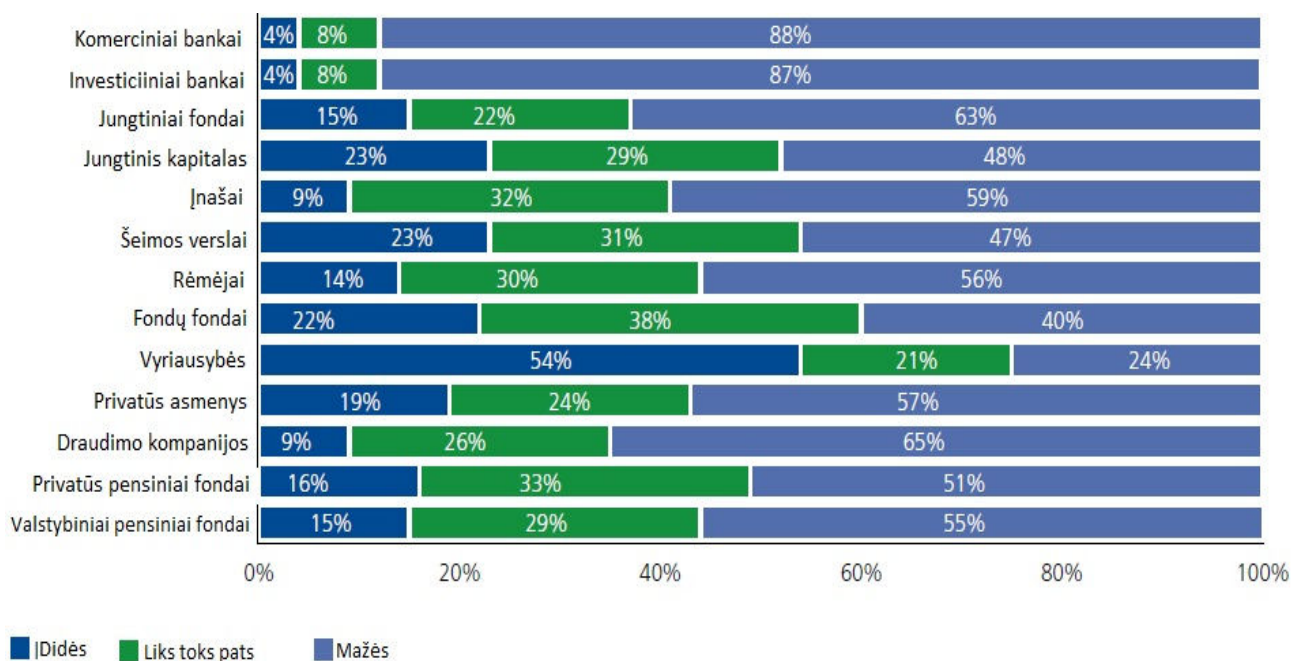
### PROGNOZUOJAMI INVESTICIJŲ PAGAL SEKTORIUS POKYČIAI ES



21 pav. Prognozuojami investicijų pagal sektorius pokyčiai ES, proc.

Šaltinis: Global trends in venture capital 2009 global report, 2009, p.9

### PROGNOZUOJAMI INVESTUOTOJŲ STRUKTŪROS POKYČIAI ES

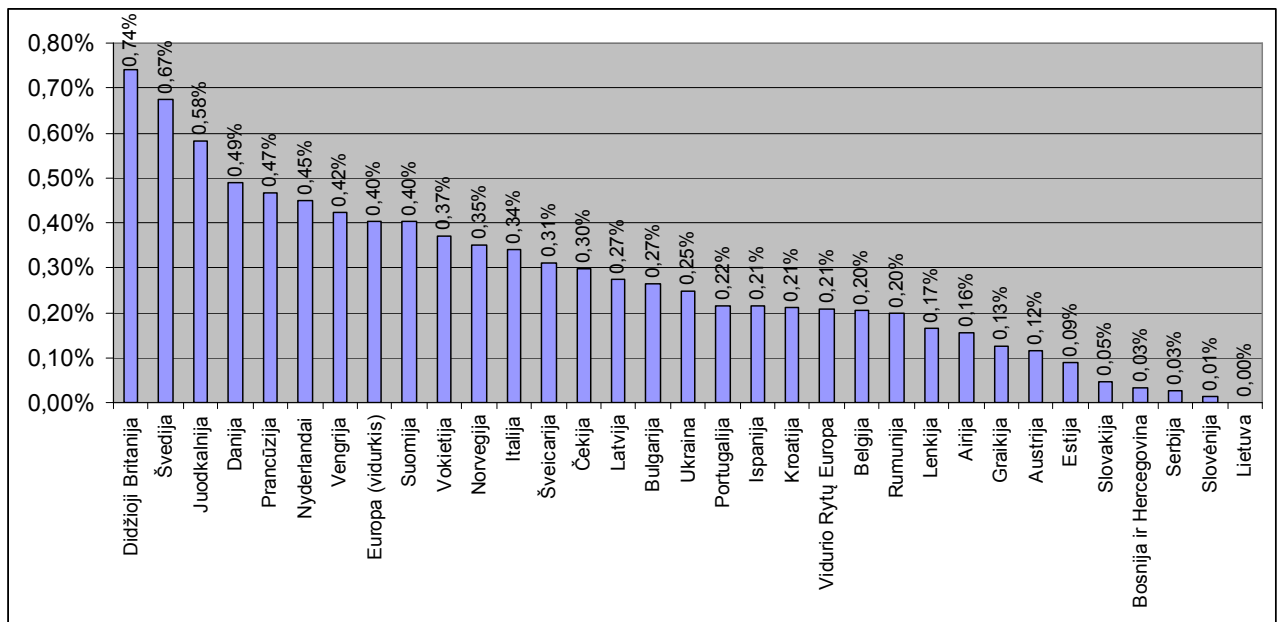


22 pav. Prognozuojami investuotojų struktūros pokyčiai ES, proc.

Šaltinis: Global trends in venture capital 2009 global report, 2009, p. 16



**PRIVATAUS KAPITALO INVESTICIJOS ES PAGAL VALSTYBES NARES 2008 M.**



23 pav. Privataus kapitalo investicijos ES pagal valstybės nars 2008 m. (palyginti su BVP), proc.

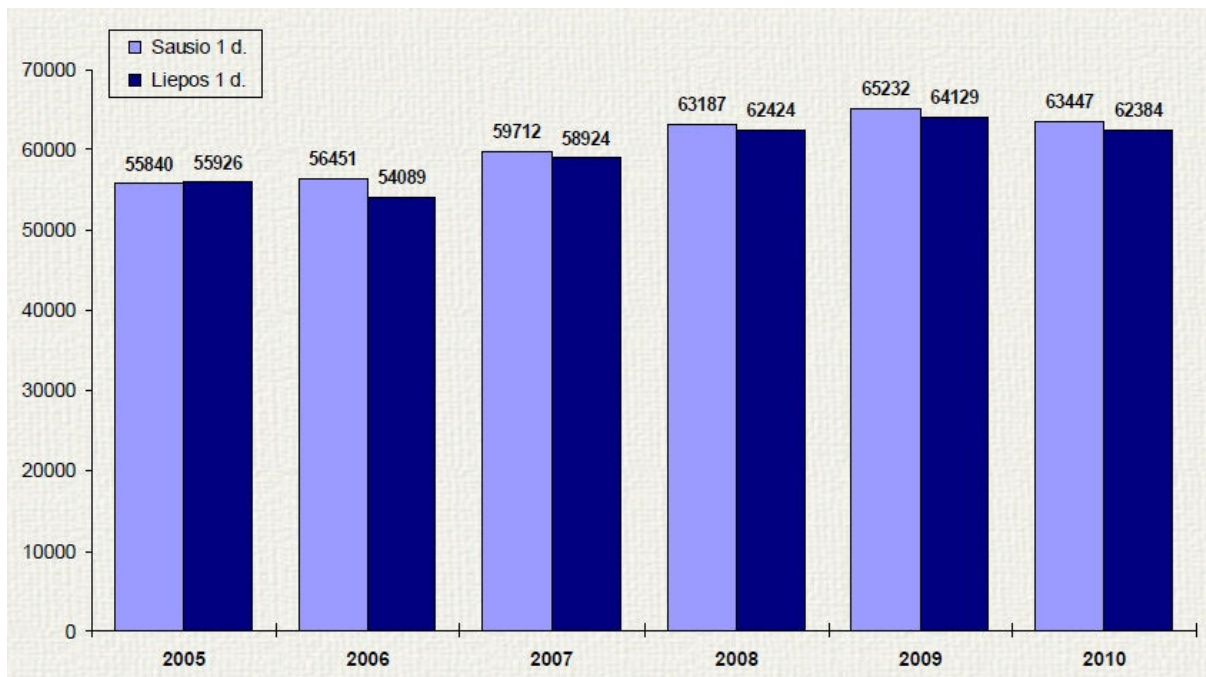
Šaltinis: EVCA/PEREP\_Analytics, 2008, p.2

**RKF INVESTICIJŲ 1994 – 2005 M. PASISKIRSTYMAS LIETUVOJE PAGAL  
EKONOMINĖS VEIKLOS RŪŠIS**

Ekonominė veikla	Investicijų skaičius	Investuotas kapitalas	
		mln. Lt	%
<b>Maisto produktų, gėrimų ir tabako</b>	<b>34</b>	<b>363,83</b>	<b>25,3%</b>
<i>pieninės</i>	<i>16</i>		
<i>alkoholio</i>	<i>11</i>		
<i>kita</i>	<i>7</i>		
<b>Informacinės technologijos ir telekomunikacijos (ITT)</b>	<b>18</b>	<b>269,27</b>	<b>18,8%</b>
<b>Finansinis tarpininkavimas</b>	<b>18</b>	<b>168,95</b>	<b>11,8%</b>
<i>bankai</i>	<i>12</i>		
<i>draudimas</i>	<i>3</i>		
<i>kita</i>	<i>3</i>		
<b>Statyba ir nekilnojamojo turto projektų vystymas</b>	<b>11</b>	<b>159,98</b>	<b>11,1%</b>
<b>Elektrinės ir optinės įrangos</b>	<b>12</b>	<b>82,39</b>	<b>5,7%</b>
<b>Tekstilės ir gaminių</b>	<b>14</b>	<b>68,39</b>	<b>4,8%</b>
<b>Viešbučiai ir restoranai</b>	<b>9</b>	<b>62,86</b>	<b>4,4%</b>
<b>Chemijos produktai ir vaistai</b>	<b>5</b>	<b>57,09</b>	<b>4,0%</b>
<b>Statybinių medžiagų</b>	<b>7</b>	<b>54,29</b>	<b>3,8%</b>
<b>Visuomeninės ir komunalinės paslaugos</b>	<b>9</b>	<b>45,58</b>	<b>3,2%</b>
<b>Transportas</b>	<b>7</b>	<b>40,12</b>	<b>2,8%</b>
<b>Prekyba</b>	<b>10</b>	<b>22,68</b>	<b>1,6%</b>
<b>Medienos ir gaminių, popieriaus</b>	<b>8</b>	<b>13,17</b>	<b>0,9%</b>
<b>Kita</b>	<b>10</b>	<b>26,66</b>	<b>1,9%</b>
<b>Iš viso:</b>	<b>172</b>	<b>1435,26</b>	<b>100,0%</b>

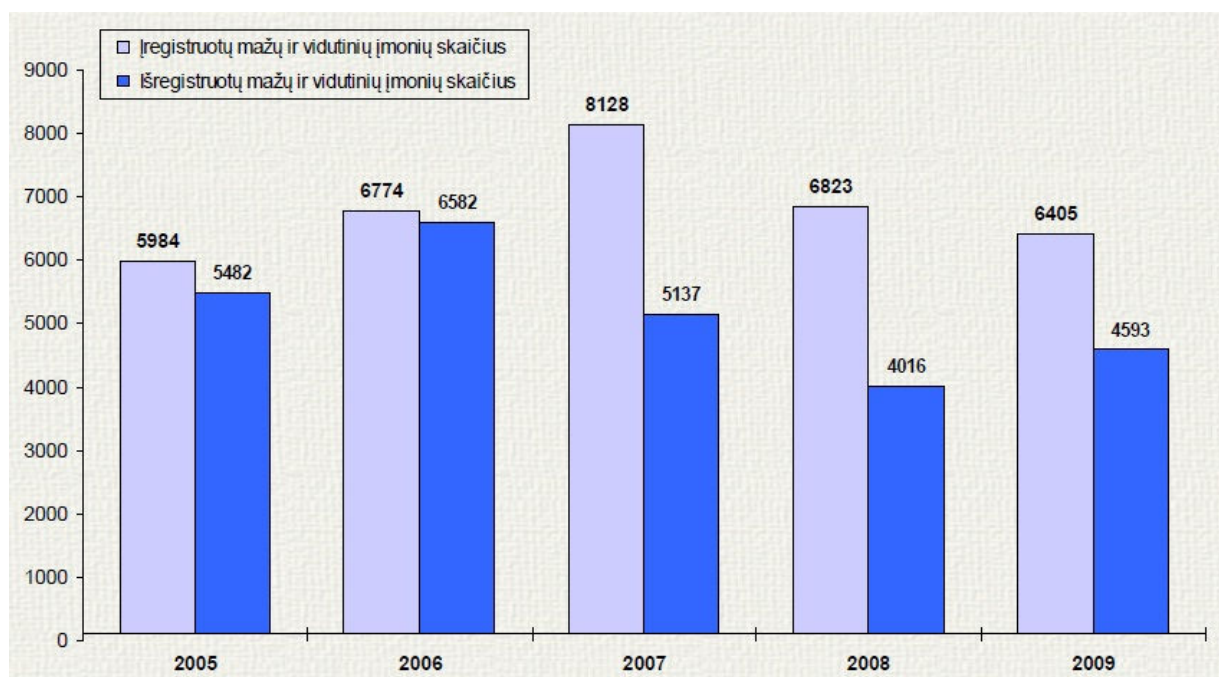
Šaltinis: LR ūkio ministerija, 2006

## VEIKIANČIŲ MVĮ SKAIČIUS LIETUVOJE 2005 – 2010 M.



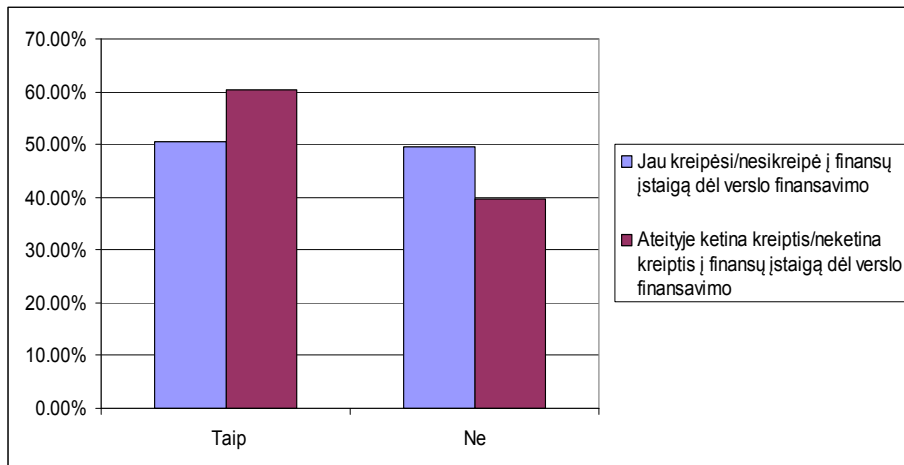
24 pav. Lietuva: veikiančių mažų ir vidutinių įmonių skaičius 2005-2010 m.

Šaltinis: Statistikos departamentas prie LRV, 2010, p. 20

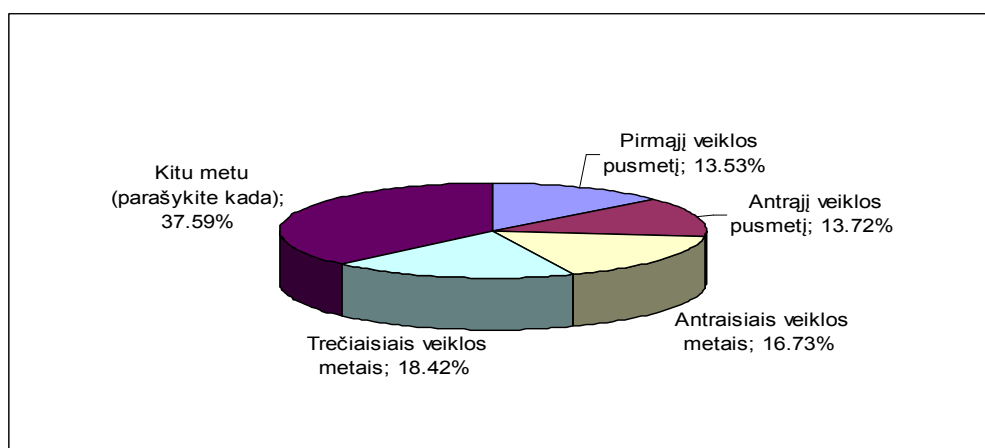
**ĮREGISTRUOTŲ IR IŠREGISTRUOTŲ MVĮ SKAIČIUS LIETUVOJE 2005 – 2009 M.**

25 pav. Lietuva: įregistruotų ir išregistruotų mažų ir vidutinių įmonių skaičius 2005-2009 m.

Šaltinis: Statistikos departamentas prie LRV, 2010, p.21

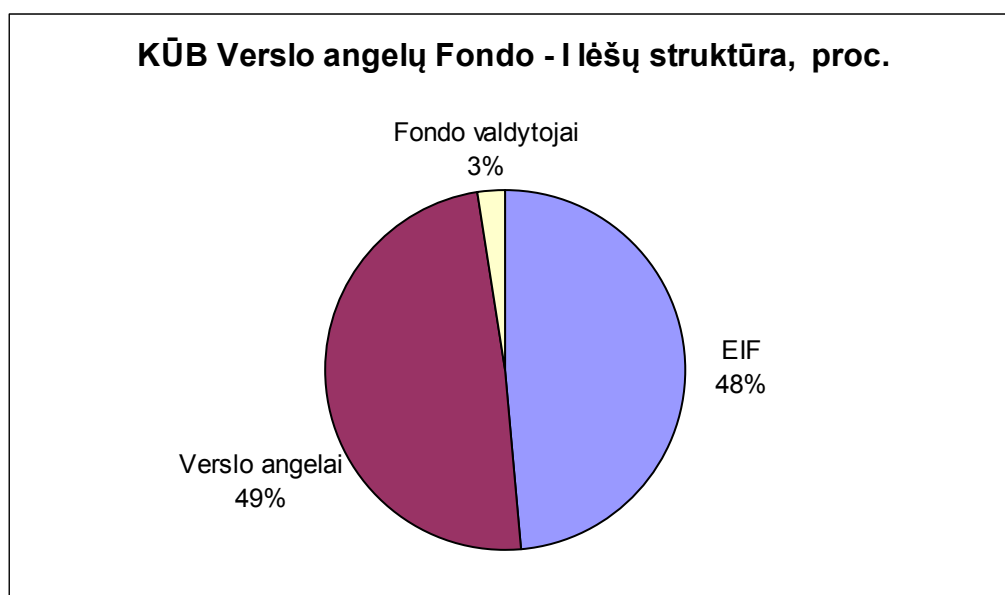
**RESPONDENTŲ POŽIŪRIS Į SKOLINIMĄSI LIETUVOJE****26 pav. Respondentai, ketinantys kreiptis dėl finansavimo, proc.**

Šaltinis: Jokubavičius ir kt., 2006, p. 6

**FINANSAVIMO POREIKIS LIETUVOJE SKIRTINGAIS ĮMONĖS VEIKLOS METAIS**

27 pav. Respondentai, ketinantys kreiptis dėl finansavimo skirtingais įmonės veiklos metais, proc.

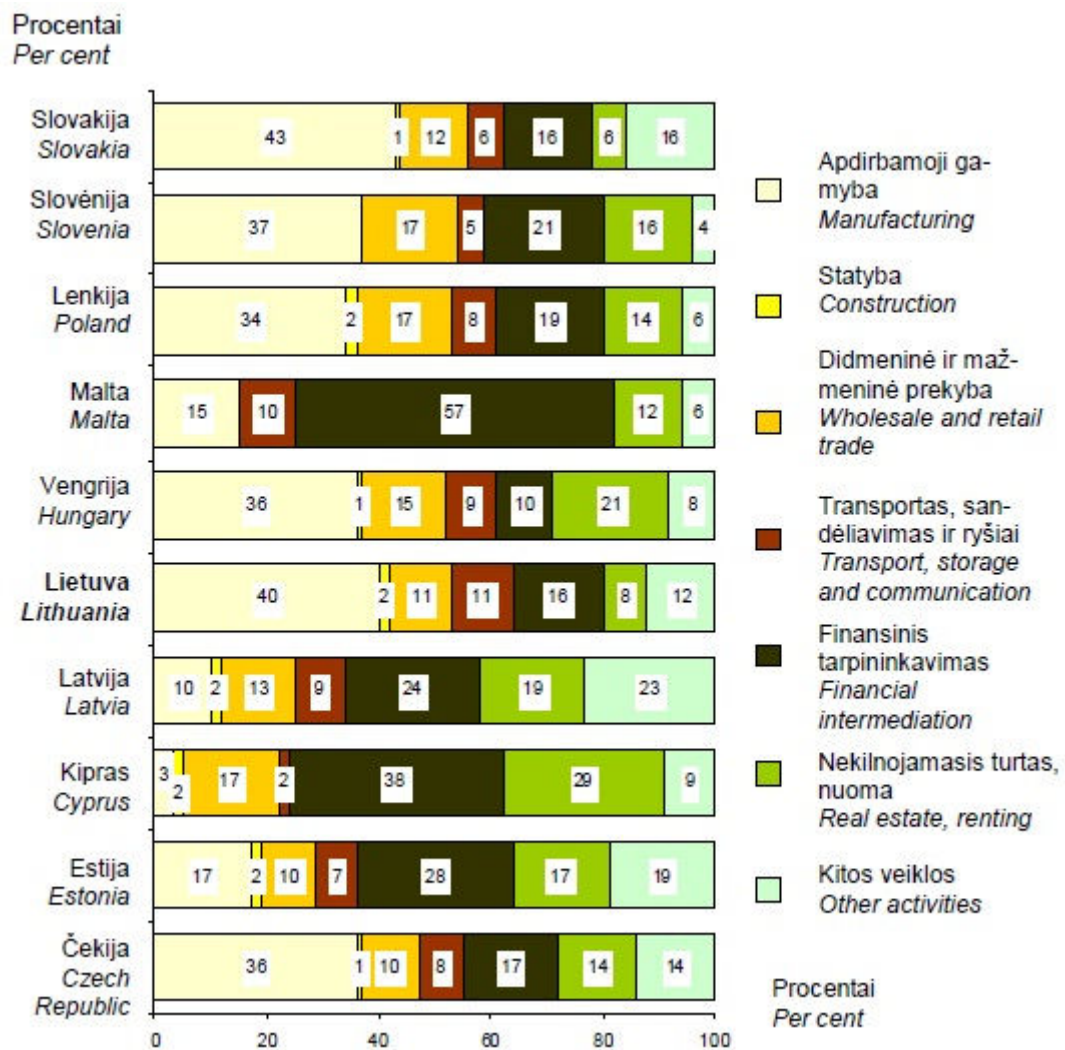
Šaltinis: Jokubavičius ir kt., 2006, p.7

**VERSLO ANGELŲ FONDO – I LĒŠŪ STRUKTŪRA**

28 pav. KŪB Verslo angelu Fondo – I lēšū struktūra, proc.

Šaltinis: sudaryta pagal Šliužas, 2010, p.10

## TUI INVESTICIJOS LIETUVOJE PAGAL PAGRINDINES VEIKLOS RŪŠIS

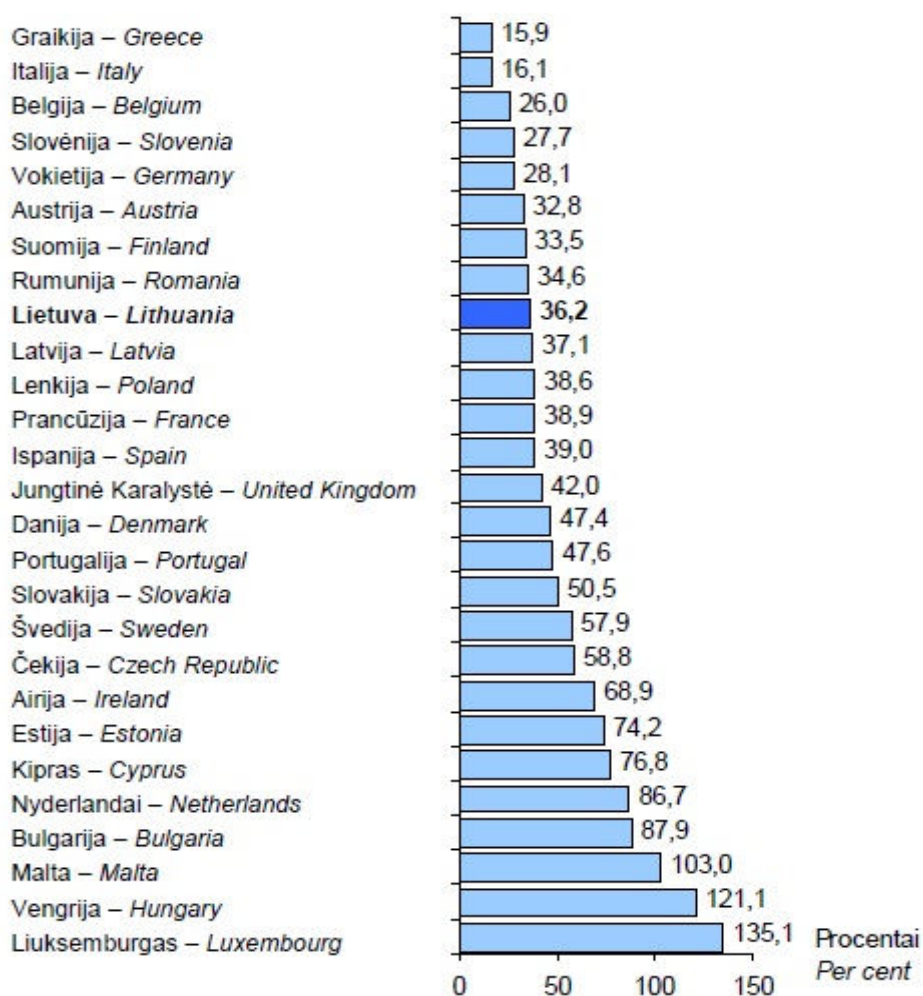


29 pav. Tiesioginės užsienio investicijos Europos Sąjungoje pagal pagrindines ekonominės veiklos rūšis 2007 m. pradžioje, proc.

Šaltinis: Tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje, 2009, p. 46



## TUI PALYGINTI SU BVP PAGAL VALSTYBES NARES 2008 M.



30 pav. Tiesioginės užsienio investicijos ES 2008 m. pradžioje (palyginti su BVP),  
proc.

Šaltinis: Tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje, 2009, p. 42

## TUI, TENKANČIOS VIENAM GYVENTOJUI EUROPOS SAJUNGOS ŠALYSE

Metų pradžioje, eurai  
At the beginning of the year, EUR

	TUI – FDI			
	2005	2006	2007	2008
ES 27	9870	11544	13110	14983
Airija	37099	32934	27553	29857
Belgija	...	...	...	...
Bulgarija	956	1521	2282	3324
Čekija	4113	5017	5895	7200
Danija	15821	18186	18747	19611
Estija	5472	7094	7196	8451
Graikija	1893	2228	2697	3225
Ispanija	6755	7449	7912	9043
Italija	2772	3233	3786	4157
Jungtinė Karalystė	8582	11796	14210	14057
Kipras	8405	9574	13411	15243
Latvija	1452	1830	2519	3255
Lenkija	1662	2009	2503	3126
Lietuva	1369	2034	2475	3055
Liuksemburgas	79162	76982	95887	101292
Malta	7406	9002	12246	13678
Nyderlandai	21487	23417	23826	29982
Portugalija	4670	5080	6301	7306
Prancūzija	7752	8887	9800	11555
Rumunija	694	1012	1600	1988
Slovakija	2988	3702	4740	5132
Slovėnija	2794	3061	3393	4711
Suomija	8044	8839	9875	11366
Švedija	16099	16097	18941	20876
Vengrija	4543	5194	9148	12188
Vokietija	6478	6581	7149	8276

31 pav. TUI, tenkančios vienam gyventojui Europos Sąjungos šalyse, EUR

Šaltinis: Tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje, 2009, p. 45

**PAGRINDINIAI MOKSLO IR TECHNOLOGIJŲ PLĖTROS RODIKLIAI 2005 – 2009 M.  
LIETUVOJE**

	2005	2006	2007	2008	2009
1000 20–29 metų amžiaus gyventojų tenka aukštesniojo ir aukštojo mokslo gamtos, technikos ir taikomųjų mokslų specialistų	18,9	19,5	18,1	17,8	18,5
25–64 metų amžiaus gyventojai, įgiję aukštesnįjį ar aukštąjį išsilavinimą (ISCED 5-6), %	26,3	26,8	28,9	30,4	31,0
Bendras visą gyvenimą (25–64 metų) trunkančio mokymosi rodiklis, %	6,0	4,9	5,3	4,9	4,5
Užimtumas pažangiųjų ir vidutiniškai pažangių technologijų gamyboje, %	3,0	2,8	2,6	2,6	2,4*
Užimtumas pažangiųjų technologijų paslaugose, %	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3*
Išlaidos MTTP pagal finansavimo šaltinius, %					
verslo įmonių lėšos	20,9	26,2	24,5	21,4	21,0
valdžios lėšos	62,7	53,6	47,9	55,6	54,0
užsienio lėšos	10,5	14,3	19,6	15,5	13,1
aukštojo mokslo sektoriaus lėšos	5,7	5,3	7,5	7,2	11,6
ne pelno institucijų sektoriaus lėšos	0,2	0,6	0,5	0,3	0,3
Išlaidų MTTP ir BVP santykis, %	0,75	0,79	0,81	0,80	0,84*
Namų ūkiai, turintys interneto prieigą, %	15,8	34,5	44,4	51,0	60,0
Gyventojai, naudojančys internetą, %	34,3	42,0	48,7	53,1	58,1
Pažangiųjų ir vidutiniškai pažangių technologijų gamybos sektoriaus sukurtos pridėtinės vertės dalis apdirbamosios gamybos sukurtoje pridėtinėje vertėje, %**	22,0	23,7	29,2	22,0	19,5*

Šaltinis: Statistikos departamentas prie LRV, 2010

### INOVACINĖS ĮMONĖS, JŲ APYVARTA IR DARBUOTOJAI 2006 – 2008 M. LIETUVOJE

	Įmonių, diegusių inovacijas 2006–2008 m., dalis	Inovacinių įmonių apyvartos dalis, palyginti su visų įmonių apyvarta		Darbuotojų inovacinėse įmonėse dalis, palyginti su visų šalies įmonių darbuotojais	
		2006	2008	2006	2008
<b>Iš viso</b>	<b>28,8</b>	<b>57,0</b>	<b>58,9</b>	<b>47,5</b>	<b>47,3</b>
Kasyba ir karjerų eksploatavimas	32,6	45,4	60,9	45,0	43,2
Apdirbamoji gamyba	30,2	74,0	81,5	48,6	49,9
Elektros, dujų, garo tiekimas ir oro kondicionavimas	57,8	74,7	72,6	66,9	68,2
Vandens tiekimas, nuotekų valymas, atliekų tvarkymas ir regeneravimas	34,0	57,0	64,8	64,0	64,4
Statyba	17,3	41,1	42,9	28,8	29,8
Didmeninė ir mažmeninė prekyba	29,8	48,5	48,3	49,4	49,5
Transportas ir saugojimas	22,3	23,2	23,8	51,4	45,3
Informacija ir ryšiai	47,4	84,0	85,0	64,0	64,7
Finansinė ir draudimo veikla	51,4	93,8	88,7	85,1	84,4
Profesinė, mokslinė ir techninė veikla	38,1	46,2	37,2	30,8	31,7

Šaltinis: Statistikos departamentas prie LRV, 2009

**INTEGRUOTŲ MOKSLO, STUDIJŲ IR VERSLO CENTRŲ (SLĒNIŲ) PROVERŽIO KRYPTYS**32 pav. **Integruotų mokslo, studijų ir verslo centrų (slėnių) proveržio kryptys**

Šaltinis: LR Ūkio ministerija, 2010