



VALSTYBĖS  
INVESTICINIS  
KAPITALAS

## **Verslo planas**

Dėl valstybės garantijos suteikimo UAB „Valstybės investicinis kapitalas“, leidžiant skolos vertybinius popierius

Vilnius 2025 m. rugpjūčio 7 d.

## Turinys

Įvadas .....	3
1. Stambus projektas, atitinkantis nacionalinius saugumo ir gynybos poreikius .....	4
2. Bendrovės kapitalo investicija į bendrą Vokietijos – Lietuvos gynybos pramonės projektą ..	5
3. Projekto finansavimo struktūra .....	6
4. Projekto apžvalga.....	7
5. Rinkos analizė .....	9
6. Projekto finansinės grąžos analizė.....	10
7. Finansiniai srautai.....	15
8. Valstybės pagalbos aspektai.....	16
9. Projekto įgyvendinimo naudos .....	17

## Įvadas

UAB „Valstybės investicinis kapitalas“, juridinio asmens kodas 305611945 (toliau – Bendrovė arba VIK) teikia Lietuvos Respublikos finansų ministerijai šį verslo planą, vadovaudamasi Lietuvos Respublikos 2001 m. birželio 4 d. nutarimu Nr. 667 „Dėl valstybės perskolinamų paskolų ir valstybės garantijų teikimo, suteiktų perskolinamų paskolų grąžinimo ir valstybės garantijų administravimo taisyklių patvirtinimo“ (toliau – Taisyklės).

Vadovaujantis Taisyklių 6.1.5 papunkčiu valstybės garantijos gali būti teikiamos ne nuosavybės vertybiniams popieriams, kurių lėšos skiriamos investicijoms į Lietuvos Respublikoje kuriamą gynybos ir saugumo pramonę. Vadovaujantis Taisyklių 9 punktu – gynybos pramonės investicijoms gali būti suteikiama iki 100 procentų valstybės garantija.

Šis verslo planas yra teikiamas vadovaujantis Taisyklių 20.2 papunkčiu su tikslu gauti valstybės garantiją gynybos pramonės investicijoms.

Bendrovė siekia gauti valstybės garantiją, leidžiant skolos vertybinius popierius, kurie bus išleidžiami pagal 400 000 000 EUR vertės Vidutinės trukmės obligacijų atnaujintą programą, aprašytą 2025 m. rugpjūčio 6 d. Programos informaciniame memorandume, kuris patvirtintas Bendrovės valdybos 2025 m. rugpjūčio 5 d. sprendimu Nr. 28 ir pateikia šį verslo planą.

Pagal verslo planą valstybės garantijos dydis 87,4 mln. Eur (tokia yra maksimali skolinimosi limitų suma gynybos pramonės projektams, patvirtinta pagal LR 2025 – 2027 metų biudžeto patvirtinimo įstatymo 10 str. 1 dalies 5 punktą (2025 m. suteiktas 54,5 mln. Eur, o 2026 m. 32,9 mln. Eur valstybės garantijų limitas)). Už suteikiamą valstybės garantiją Bendrovė yra pasirengusi mokėti 0,1 proc. dydžio vienkartinę garantinę įmoką.

## 1. Stambus projektas, atitinkantis nacionalinius saugumo ir gynybos poreikius

Vokietijos karinės pramonės gamintoja „Rheinmetall“ ir Lietuvos valstybės valdomų bendrovių bendrai steigiamai įmonei yra suteiktas stambaus projekto, kuris užtikrina neatidėliotinus valstybės saugumo ir gynybos poreikius, statusas. Lietuvos Respublikos Vyriausybė 2024 m. liepos 10 d. nutarimu Nr. 573 pripažino stambų projektą „Lithuanian Center of Excellence“ (toliau – Projektas) prioritetiniu, kuriam taikomos specialios investavimo ir verslo sąlygos, kurios yra tiesiogiai susijusios su greitesniu šaudmenų gamyklos įkūrimu. Šio stambaus projekto įgyvendinimas prisidės prie nacionalinių ir ES tikslų siekimo saugumo bei gynybos pramonės srityse. Pažymėtina, kad rusijos karo prieš Ukraina agresijos akivaizdoje atsiranda būtinybė ne tik didinti gynybos įrangos pirkimo mastą, bet ir vystyti naujas gamyklas. Savarankiškas gynybos pramonės vystymas, gynybos išteklių bei atsargų telkimas ir nepertraukiama parama Ukrainai yra visos Europos prioritetas.

Lietuvos Respublikos ekonomikos ir inovacijų ministerija, siekdama užtikrinti Lietuvos saugumą bei teikdama prioritetą gynybos pramonės srities vystymui, įvertino Vokietijos karo pramonės lyderės „Rheinmetall“ teiktą bendradarbiavimo pasiūlymą ir pateikė Lietuvos Respublikos Vyriausybei siūlymą vadovautis Lietuvos Respublikos investicijų įstatymo 15<sup>5</sup> straipsnio 10 dalimi. Šiuo įstatymu yra apibrėžiami ilgalaikio bendradarbiavimo principai tarp viešojo sektoriaus ir privataus partnerio, šiuo atveju „Rheinmetall“. Minėtas įstatymas sudaro palankias sąlygas plėtoti stambius projektus, supaprastina su teritorijų planavimu, žemės sklypų formavimu ir statybomis susijusių procedūrų įgyvendinimą.

Pažymėtina, kad Lietuvos Respublikos Vyriausybė, vadovaudamasi Lietuvos Respublikos žemės įstatymo 23 straipsnio 3<sup>1</sup> dalimi, 32 straipsnio 1 dalies 4 punktu ir 37 straipsnio 11<sup>1</sup> dalimi, nusprendė 2024 m. spalio 2 d. nutarimu Nr. 821 patvirtinti žemės sklypą, esantį Radviliškio rajone, Baisiogalos seniūnijoje, specialios paskirties. Taip sudaromos sąlygos stambų projektą „Lithuanian Center of Excellence“ įgyvendinti per kuo trumpesnį terminą. Valstybei priklausančio žemės sklypo ilgalaikė nuoma užtikrina reikiamo stambaus projekto infrastruktūrą ir prisideda prie projekto specialių poreikių tenkinimo.

Vadovaujantis Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2024 m. lapkričio 27 d. pasitarimo protokolu Nr. VPA-K-2 (toliau – Protokolas) buvo pritarta sutartims dėl amunicijos valstybės poreikiams tenkinti įsigijimo ir dėl valstybės valdomų įmonių dalyvavimo projekte. Protokole taip pat yra patvirtintas ketinimas pasinaudoti ir pritaikyti Rheinmetall AG ir UAB „Rheinmetall Defence Lietuva“ turima patirtimi ir sukaupta kompetencija gynybos pramonėje. Įvardintos įmonės turi sukaupusios didžiulę patirtį gynybos pramonės vertės grandinėje, tiekimo, distribucijos ir technologijų licencijavime. Protokole patvirtinama, kad tolimesnėse derybose su Rheinmetall AG dalyvauja valstybės valdomos įmonės – UAB „Epso-G“ , pasitelkiant UAB „Valstybės investicinis kapitalas“ ir akcinė bendrovė „Giraitės ginkluotės gamykla“ (toliau – GGG). Protokole taip pat Finansų ministeriją buvo įpareigota priimti ir teikti Vyriausybei svarstyti sprendimus, kad sutartyse nustatytais sąlygomis po Projekto užbaigimo GGG išpirktų iš

EPSO-G ir Bendrovės atliktas investicijas. Pažymėtina, kad Bendrovės finansuota Projekto dalis bus parduodama rinkos sąlygomis, siekiant atliepti investuotojų ir akcininko finansinius lūkesčius.

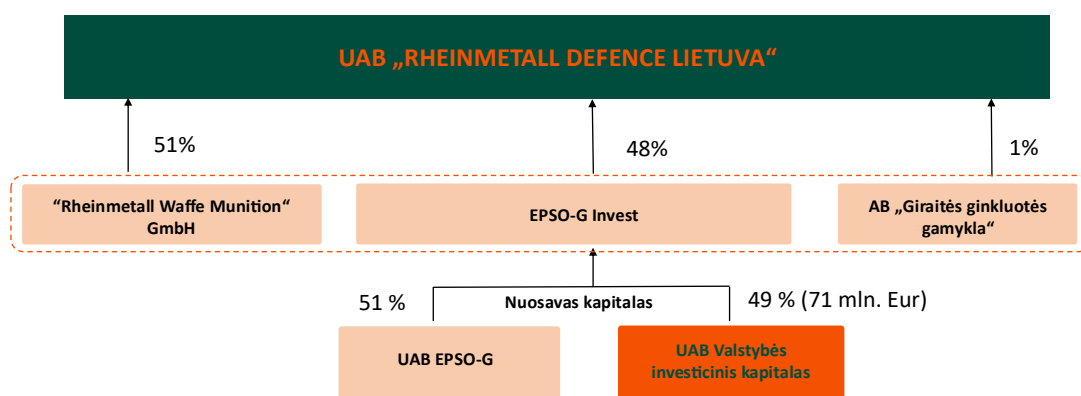
## 2. Bendrovės kapitalo investicija į bendrą Vokietijos – Lietuvos gynybos pramonės projektą

Bendrovė 2024 m. lapkričio mėn. gavo kvietimą apsvarstyti galimybę dalyvauti įgyvendinant Vokietijoje registruotos gynybos pramonės bendrovės „Rheinmetall“ AG investiciją į Lietuvoje planuojamą amunicijos gamyklos statybas.

UAB „Valstybės investicinis kapitalas“ 2024 m. gruodžio 13 d. priėmė strateginį sprendimą investuoti iki 71,05 mln. Eur į UAB „Rheinmetall Defence Lietuva“ artilerijos šaudmenų gamyklą. Nauja artilerijos šaudmenų gamykla gamins 155 mm pabūklų sviedinius tiek Lietuvos, tiek ir NATO aljanso šalių kariuomenėms. Bendrovė kartu su EPSO - G atliks kapitalo investicijas į įsteigtą UAB „EPSO-G Invest“. Vėliau UAB „EPSO – G“ Invest kartu su Vokietijos gynybos pramonės įmone Rheinmetall AG bei AB Giraitės ginklų gamykla investuos į UAB „Rheinmetall Defence Lietuva“ .

*Paveikslas Nr. 1 Projekto finansavimo struktūra.*

### Gynybos pramonės projekto finansavimo **struktūra**



Atlikusi investavimo galimybių analizę ir gavusi visuotinio akcininkų susirinkimo pritarimą, Bendrovės valdyba priėmė sprendimą investuoti į Projektą netiesiogiai, per specialiai šiam tikslui įsteigtą UAB „EPSO-G Invest“. Pažymėtina, kad partnerių iš Vokietijos prašymu visos

investicijos į naujos įmonės kapitalą atliekamos tam, kad ateityje naujos įmonės kapitalizacija leistų pritraukti skolintų lėšų galimai plėtrai ir papildomoms investicijoms.

- Bendrovė įsigijo 49% UAB „EPSO-G Invest“ naujai išleidžiamų akcijų, kurių emisijos vertė – 18 375 000 EUR.
- Papildomai įsipareigota investuoti dar 52 675 000 EUR.
- Bendra maksimali investicijos suma į Projektą – iki 71 050 000 EUR.

Lentelėje apačioje yra pateikiama apibendrinta informacija apie Bendrovės atliktas investicijas į UAB „EPSO-G Invest“ kapitalą. Visos investicijos buvo atliktos iš Bendrovės privačių lėšų.

*Lentelė Nr. 1 Bendrovės atliktos investicijos į UAB „EPSO-G Invest“*

	<b>Akcijų įsigijimas 49 proc. [2024 m. gruodžio 16 d.]</b>	<b>Nauja akcijų emisija, išlaikant 49 proc. galutinę akcijų dalį [2025 m. vasario 25 d.]</b>	<b>Viso investicijų</b>
EPSO- G Invest	459.375 Eur	17.915.625 Eur	18.375.000 Eur

UAB „Rheinmetall Defence Lietuva“ projektas iki šiol yra didžiausia bendra Lietuvos ir Vokietijos gynybos pramonės investicija. Tikimasi, kad tokio pobūdžio gynybos pramonės gamintojo atėjimas į Lietuvą paskatins ir kitus potencialius investuotojus susieti savo ateitį su Lietuva, bei taip sustiprinti viso regiono saugumą.

Atsižvelgiant į geopolitinę situaciją, investicijos į gynybos ir saugumo stiprinimą yra vienas svarbiausių Lietuvos Respublikos interesų, todėl sėkmingas Projekto įgyvendinimas yra neatsiejama Lietuvos Respublikos Vyriausybės strategijos dalis. Projekto tikslas – sustiprinti Lietuvos gynybinius pajėgumus ir prisidėti prie regiono saugumo užtikrinimo, gaminant 155 mm artilerijos amuniciją. Gamyklą planuojama statyti Baisogaloje, Radviliškio rajone. Preliminari bendra Projekto vertė siekia nuo 260 iki 300 mln. Eur. Tikimasi, kad projektas ne tik sustiprins Lietuvos gynybos pajėgumus, bet ir užtikrins finansinę grąžą. Dividendų mokėjimo pradžia numatoma nuo 2030 metų.

### 3. Projekto finansavimo struktūra

Siekiant tinkamai pasirengti investicijai į Lietuvoje planuojamą amunicijos gamyklą, yra atnaujinta patvirtinta Bendrovės 400 mln. Eur skolos vertybinių popierių (toliau – SVP) programa su besąlygine valstybės garantija. Minėtai programai tarptautinė reitingų agentūra „Fitch Ratings“ yra suteikusi „A“ reitingą. Obligacijų programos vertybiniai popieriai pagal poreikį yra išleidžiami dalimis. Svarbu paminėti, kad Bendrovės platinami SVP nepatvirtina jokių teisių į nekilnojamuosius pagal prigimtį daiktus ar prekes, taip pat nepatvirtina teisių ar pareigų įsigyti ar perleisti tokius vertybinius popierius. UAB „Valstybės investicinis kapitalas“ per savo veiklos laikotarpį iš viso išleido SVP už 100 mln. Eur. Visos Bendrovės išplatintos obligacijos įtrauktos į

„Nasdaq“ Vilnius skolos vertybinių popierių sąrašą, nuo 2021 m. rugsėjo 3 d. obligacijų įsipareigojimams užtikrinti suteikta valstybės garantija.

Lentelėje apačioje yra pateikta pagrindinė informacija apie Bendrovės išleistas keturias SVP emisijas, kurioms Finansų ministerija yra suteikusi valstybės garantiją.

*Lentelė Nr. 2 Bendrovės išleistos obligacijos su valstybės garantija*

ISIN kodas	Emisijos dydis	Išleidimo data	Pajamingumas	Išpirkimo terminas
LT0000405664	30 mln. Eur	2021-09-15	0,045 proc.	2025-09-22
LT0000405664	20 mln. Eur	2021-11-25	0,050 proc.	2025-09-22
LT0000406258	25 mln. Eur	2022-03-01	0,650 proc.	2025-03-08
LT0000406613	25 mln. Eur	2022-06-28	2,826 proc.	2027-06-30

Pažymėtina, kad Finansų ministerija iš viso Bendrovei buvo suteikusi valstybės garantiją už 100 mln. Eur. 2025 m. kovo mėnesį sėkmingai išpirkta SVP už 25 mln. Eur. Numatoma, kad per šiuos metus bus grąžintos investicijos SVP turėtojams dar už 50 mln. Eur. Taigi, turima Bendrovės valstybės garantija sumažės nuo 100 iki 25 mln. Eur.

VIK SVP emisijos platinimo procesas yra standartinis ir atitinka rinkoje šiuo metu taikomą praktiką. VIK samdo teisinių ir finansinių paslaugų teikėjus suteikti SVP emisijos išplatinimo paslaugas. AS „Luminor Bank“ Lietuvos filialas kaip SVP emisijos platinimo organizatorius, įsipareigojo tarpininkauti SVP emisijos platinimo procese nuo pradžios iki pabaigos, t. y. įsipareigojo teikti visas paslaugas, susijusias su SVP emisija ir jos siūlymu trečiosioms šalims, įskaitant pasirengimą SVP emisijai, SVP emisijos organizavimą, SVP siūlymą investuotojams, koordinavimą SVP emisijos išorinio nepriklausomo kredito reitingo gavimo procese ir pan. VIK už organizatoriaus suteiktas tarpininkavimo SVP sandoriuose paslaugas sumokės atitinkamo procentinio dydžio užmokestį nuo iš SVP gautų pajamų, bet tik tuo atveju, jeigu sėkmingai išplatinama VIK SVP emisija. Jeigu organizatoriui nepavyktų išplatinti VIK SVP emisijos, t. y. suteikti pagrindinės tarpininkavimo SVP sandoriuose paslaugos, organizatorius iš VIK jokio atlygio negautų.

VIK planuoja sėkmingai išplatinti SVP su valstybės garantija tam, kad sėkmingai užtikrinti Projekto finansinius įsipareigojimus. Atkreiptinas dėmesys, kad tokio pobūdžio SVP emisijos, kurios bus dedikuotos regiono saugumui užtikrinti, bus pirmosios ne tik Baltijos, tačiau ir Skandinavijos regione.

## 4. Projekto apžvalga

Pagal bazinį Projekto scenarijų yra numatyta iš viso investuoti 260,1 mln. Eur į šaudmenų gamyklą Lietuvoje. Įgyvendinus tokios pobūdžio investiciją, minėta šaudmenų gamykla būtų

viena didžiausių ir moderniausių tokio pobūdžio artilerijos sviedinių gamyklų visame regione. Planuojamas investicijas galima detalizuoti į:

- Įrangos įsigijimui 158,5 mln. Eur;
- Infrastruktūros parengimui 100 mln. Eur;
- Personalo metiniams poreikiams 1,6 mln. Eur.

Visą projektą planuojama finansuoti įnešant nuosavą kapitalą *pro rata* principu. Maksimaliai investicijos gali siekti iki 300 mln. Eur. Tuo atveju, jeigu neužtektų pradinio kapitalo bei generuojamų pajamų, papildomiems finansiniams poreikiams tenkinti, galėtų būti imama subordinuota paskola arba didinamas kapitalas *pro rata* principu.

Projekto atsiperkamumas planuojamas visiems akcininkams išmokant dividendus nuo 2030 metų. Projekto vadovybė bus įpareigota maksimizuoti akcininkams grąžą tiek išmokant dividendus, tiek ir didinant naujos įmonės finansinę vertę. Visi investuotojai pretenduoja į lygiavertę investicinę grąžą, proporcingai savo investicijai.

Numatoma, kad vidutinės gamyklos gamybos apimtys sieks 25.000 vienetų artilerijos sviedinių per metus. Pažymėtina, kad maksimalios gamybos apimtys, t. y. dirbant trimis pamainomis galėtų siekti net 75.000 vienetų artilerijos sviedinių per metus.

Šiuo metu esantys pardavimo įsipareigojimai, detalizuojami apačioje:

- GGG įsipareigoja per metus nupirkti iš UAB „Rheinmetall Defence Lietuva“ 10.000 vnt., o UAB „Rheinmetall Defence Lietuva“ įsipareigoja tokį kiekį per metus pagaminti ir parduoti. Numatoma, kad tai yra minimalus kiekis, kuris bus panaudojamas Lietuvos gynybos poreikiams;
- UAB „Rheinmetall Defence Lietuva“ įsipareigoja dar bent 15.000 vnt. kiekį pagaminti ir eksportuoti.

VIK vadovaujasi prielaida, kad dalyvavimas minėto projekto finansavime yra grindžiamas ne tik gynybos ir valstybės saugumo pagrindais, tačiau ir remiasi ekonomine bei finansine logika. Dėl šios priežasties yra tikimasi maksimizuoti finansinę grąžą. VIK investavimo logika grindžiama siekiu sėkmingai atsiskaityti tiek su investuotojais, t. y. SVP turėtojais, tiek siekiu pateisinti akcininko lūkesčius neaktyvuojant suteiktos valstybės garantijos.

Lentelėje Nr.3 yra pateikiama apibendrinta informacija apie Projektą.



Lentelė Nr. 3 Pagrindinė informacija apie Projektą

Rheinmetall Defence Lietuva projekto pradžia	2024 – 12- 13
Bendra projekto vertė	Nuo 260 iki 300 mln. Eur
Gamyklos statybų trukmė	2 metai. Gamykla veiklą planuoja pradėti 2026 metais
UAB Valstybės investicinis kapitalas investicija	Bendra investicija iki 71,05 mln.
Atlikti kapitalo įnašai	2024-12- 16 kapitalo investicija už 0,5 mln. Eur 2025- 02-25 kapitalo investicija už 18 mln. Eur
UAB Valstybės investicinis kapitalas akcijų dalis EPSO- G Invest	49 proc.
Planuojamos pagaminti per metus artilerijos sviedinių apimtys	Nuo 25.000 iki 75.000 vnt.
Pagamintos produkcijos pirkėjai	Didžioji dalis amunicijos bus skirta Lietuvos kariuomenei, tačiau planuojama iki 50 proc. eksportuoti į kitas NATO valstybes
Metinė finansinė grąža	Atsižvelgiant į gamybos apimtį, žaliavų kainas, ilgalaikės pirkimo sutartis bei darbo jėgos kaštus gali svyruoti nuo 1.4 iki 34.5 proc.
Pasitraukimas iš investicijos	Po 6 metų pardudant turimas akcijas Giraitės šaudmenų gamyklai už akcijų rinkos kainą

## 5. Rinkos analizė

Siekiant įvertinti kokia finansinė grąža yra priimtina ir tikėtina tokio pobūdžio investicijose, naudojamas Reikalaujamos grąžos rodiklis (angl. required rate of return). Šis rodiklis parodo, kokia turėtų būti numatoma grąža konkrečiame ekonominiame sektoriuje. VIK atliko išsamius skaičiavimus ir vertinimus prieš priimdama strateginį sprendimą investuoti į Projektą.

RRR apskaičiavimo formulė yra pateikiama apačioje:

$$RRR = CRFR + Beta * (RM - CRFR)$$

RM – specifinei rinkai įprasta kapitalo grąža;

Beta – rinkai būdingas akcijų svyravimas (angl. industry Beta);

CRFR – teorinė grąžos norma, siejama su geografine lokacija, gaunama iš nulinės rizikos turto (angl. country risk free rate).

Atliekant investicinio Projekto vertinimą, buvo naudojamosi NYU Stern duomenimis<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Domodoran, (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) (2024-01-05).

Lentelėje Nr. 4 yra pateikiamas RM rodiklis, tai yra gynybos sektoriaus (angl. aerospace and defense) kapitalo grąža.

Lentelė Nr.4 Specifinei rinkai įprasta kapitalo grąža

Industry Name	Number of Firms	Beta	Cost of Equity
Advertising	89	1.01	9.83%
Aerospace/Defense	61	0.90	9.21%
Air Transport	34	1.34	11.78%
Apparel	110	1.00	9.80%
Auto & Truck	31	1.40	12.10%
Auto Parts	59	1.40	12.15%
Bank (Money Center)	112	1.22	11.04%
Banks (Regional)	72	0.47	6.64%
Beverage (Alcoholic)	55	0.59	7.37%
Beverage (Soft)	15	0.71	8.05%
Broadcasting	22	0.93	9.35%
Brokerage & Investment Banking	74	0.87	9.01%
Building Materials	89	1.07	10.19%
Business & Consumer Services	194	1.01	9.80%
Cable TV	3	0.78	8.46%
Chemical (Basic)	61	0.84	8.80%
Chemical (Diversified)	7	1.11	10.41%
Chemical (Specialty)	102	1.08	10.22%
Coal & Related Energy	16	0.87	9.01%
Computer Services	226	0.95	9.50%
Computers/Peripherals	43	1.09	10.33%
Construction Supplies	123	1.02	9.89%
Diversified	70	1.17	10.77%
Drugs (Biotechnology)	233	1.16	10.71%
Drugs (Pharmaceutical)	131	0.98	9.64%
Education	21	0.62	7.54%
Electrical Equipment	157	1.29	11.50%
Electronics (Consumer & Office)	21	1.02	9.87%
Electronics (General)	151	1.21	11.03%
Engineering/Construction	162	0.97	9.58%
Entertainment	200	0.89	9.13%
Environmental & Waste Services	52	1.11	10.45%
Farming/Agriculture	50	0.80	8.57%
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	143	1.02	9.90%
Food Processing	169	0.60	7.41%
Food Wholesalers	14	0.76	8.38%
Furn/Home Furnishings	52	0.90	9.19%
Green & Renewable Energy	66	0.83	8.77%
Healthcare Products	182	1.19	10.91%
Healthcare Support Services	45	0.86	8.92%
Healthcare Information and Technology	95	1.17	10.76%
Homebuilding	43	1.14	10.59%
Hospitals/Healthcare Facilities	29	0.56	7.19%
Hotel/Gaming	106	1.20	10.92%
Household Products	70	0.95	9.46%
Information Services	6	2.52	18.72%
Insurance (General)	36	0.93	9.38%
Insurance (Life)	16	1.14	10.57%

Industry Name	Number of Firms	Beta	Cost of Equity
Insurance (Prop/Cas.)	19	0.69	7.95%
Investments & Asset Management	350	0.89	9.10%
Machinery	219	1.17	10.80%
Metals & Mining	120	1.05	10.07%
Office Equipment & Services	22	0.71	8.05%
Oil/Gas (Integrated)	12	0.78	8.49%
Oil/Gas (Production and Exploration)	91	0.84	8.84%
Oil/Gas Distribution	29	0.76	8.39%
Oilfield Svcs/Equip.	67	1.12	10.47%
Packaging & Container	44	0.79	8.56%
Paper/Forest Products	38	0.73	8.19%
Power	73	0.78	8.47%
Precious Metals	46	1.13	10.56%
Publishing & Newspapers	72	0.81	8.65%
R.E.I.T.	142	0.73	8.18%
Real Estate (Development)	66	0.80	8.57%
Real Estate (General/Diversified)	48	0.94	9.40%
Real Estate (Operations & Services)	237	0.83	8.77%
Recreation	60	1.00	9.79%
Reinsurance	4	1.10	10.34%
Restaurant/Dining	43	1.25	11.26%
Retail (Automotive)	28	1.24	11.19%
Retail (Building Supply)	29	1.26	11.28%
Retail (Distributors)	116	0.99	9.70%
Retail (General)	32	1.08	10.26%
Retail (Grocery and Food)	32	1.07	10.21%
Retail (REITs)	33	0.96	9.54%
Retail (Special Lines)	111	1.53	12.87%
Rubber & Tires	8	1.10	10.34%
Semiconductor	40	1.40	12.14%
Semiconductor Equip	22	1.73	14.09%
Shipbuilding & Marine	62	0.92	9.30%
Shoe	10	1.27	11.33%
Software (Entertainment)	56	1.30	11.51%
Software (Internet)	28	1.22	11.08%
Software (System & Application)	339	1.08	10.25%
Steel	59	1.04	10.00%
Telecom (Wireless)	12	0.74	8.26%
Telecom. Equipment	54	0.93	9.37%
Telecom. Services	64	0.85	8.88%
Tobacco	6	0.55	7.13%
Transportation	59	0.94	9.44%
Transportation (Railroads)	7	0.91	9.24%
Trucking	6	1.09	10.30%
Utility (General)	16	0.89	9.10%
Utility (Water)	12	0.76	8.37%
<b>Total Market</b>	<b>6971</b>	<b>1.00</b>	<b>9.80%</b>
<b>Total Market (without financials)</b>	<b>6149</b>	<b>1.02</b>	<b>9.87%</b>

Kaip iš pateiktos informacijos matyti, RM rodiklis siekia 9,21 proc. (imtis 61 įmonės, veikiančios gynybos sektoriuje).

Beta faktorius atitinka 0,9. Toks rodiklis atitinka pakankamai tikslų rinkos atvaizdavimą analizuojamame vertinimo modelyje.

CFRF rodiklis yra lygus 1,2 proc.

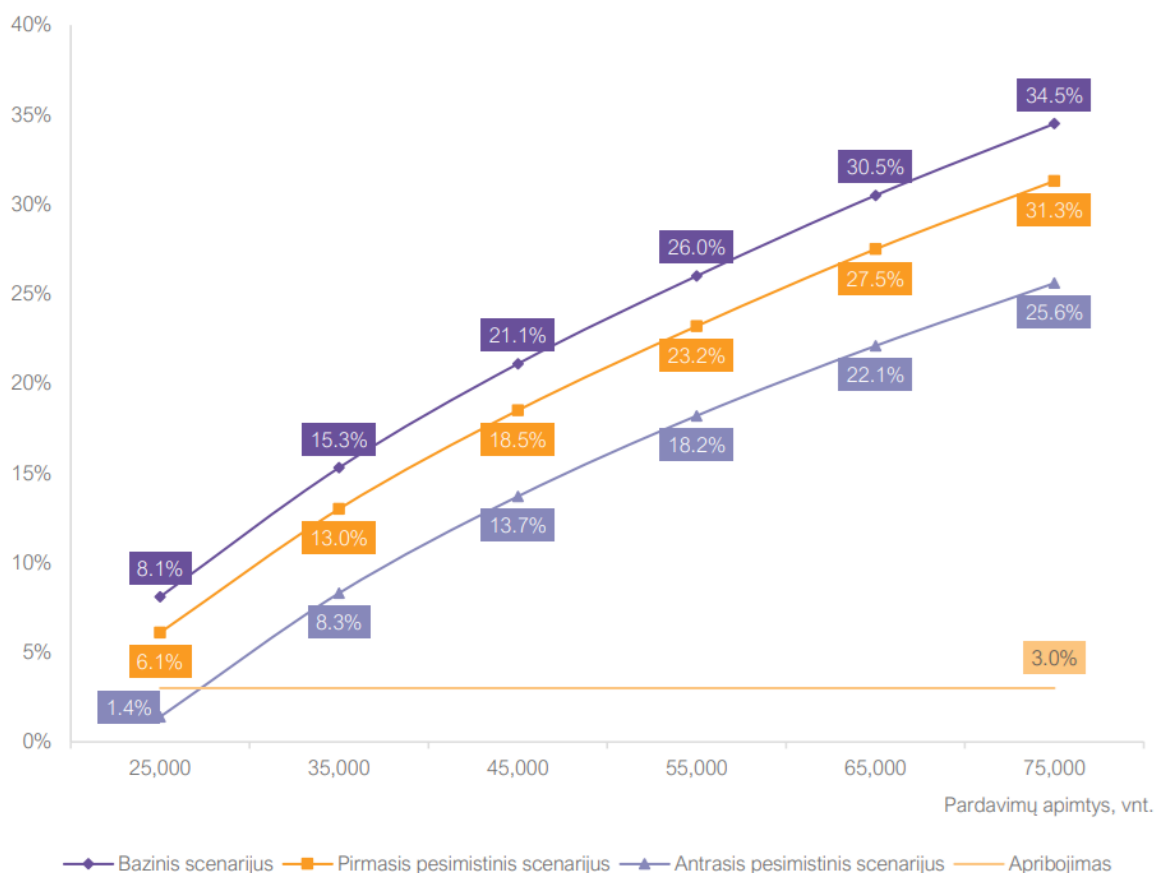
Atsižvelgiant į pateiktus duomenis, investicijos į gynybos sektorių Lietuvoje kapitalo grąžą yra **8,4 proc.**

## 6. Projekto finansinės grąžos analizė

Siekiant įvertinti galimą Projekto atsiperkamumą, yra būtina išanalizuoti pagrindinius faktorius, lemiančius Projekto investicinės grąžos dydžius. Iš analizės duomenų matyti, kad Projekto investicinė grąža didžiąja dalimi priklauso nuo pardavimo apimčių, planuojamų kapitalo investicijų (angl. CAPEX) ir galimų pokyčių gamybos medžiagų kainoje (angl. cost of materials (CoM)).

Paveikslėlyje apačioje yra pateikiami scenarijai, kaip kinta Projekto kapitalo grąža priklausomai nuo pardavimo apimčių, kapitalo investicijų ir išlaidų.

*Paveikslėlis Nr.2 Projekto kapitalo grąžos scenarijai*



- Bazinis scenarijus – tuo atveju, jeigu yra numatoma investuoti 260 mln. Eur, Projekto IRR svyruoja nuo 8,1 proc. iki 34,5 proc.
- Pirmuoju pesimistiniu scenarijumi Projekto investicinė grąža išaugus kapitalo investicijoms iki 300 mln. Eur svyruotų nuo 6,1 proc. iki 31,3 proc.
- Antruoju pesimistiniu scenarijumi Projekto gamybos išlaidoms išaugus 15 proc., kapitalo grąža varijuoja tarp 1,4 proc. ir 25,6 proc.

Toliau pateikiama informacija, detalizuojanti visus tris Projekto raidos scenarijus.

**Bazinis scenarijus** – planuojamos investicijos siekia 260 mln. Eur.

Paveikslėlyje apačioje pateikiamas palyginimas tarp Bazinio scenarijaus ir rinkos standarto.

*Paveikslėlis Nr.3 Projekto bazinio scenarijaus palyginimas*



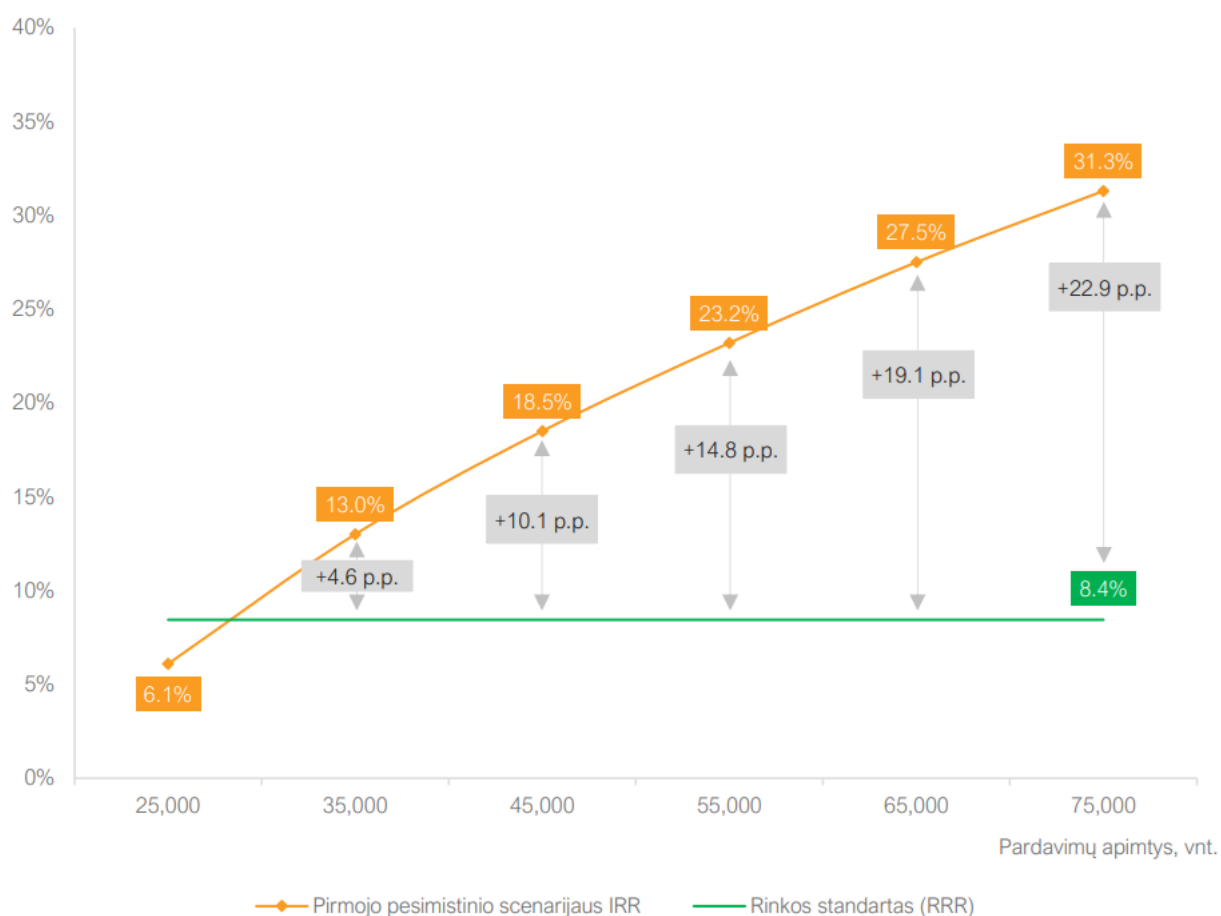
Siekiant įvertinti Projekto konkurencingumą yra reikalinga palyginti Bazinio scenarijaus kapitalo grąžos dinamiką su apskaičiuotu rinkos standartu (RRR), t. y. **8.4 proc.** grąžos rodikliu.

- Tuo atveju, jeigu gamybos apimtys yra minimalios (25.000 vnt. per metus), Projekto RRR tik nežymiai, t. y. 0,3 proc. yra mažesnė už rinkos standarto investicinę grąžą, t. y. 8,4 proc.
- Projekto grąžą turi didelė tikimybė didėti ir viršyti standarto investicinę grąžą, jeigu gamybos apimtys pradėtų augti.
- Gamybos apimtis pasiekus maksimalų potencialą, t. y. 75.000 vnt. per metus, Projekto investicinė grąža būtų 26,1 procentiniu punktu didesnė už rinkos standarto grąžą.

**Pirmas pesimistinis scenarijus** – vertinama kaip kinta Projekto investicinė grąža, jeigu pradinės investicijos pasiekia maksimalius poreikius, t. y. 300 mln. Eur.

Paveikslėlyje apačioje pateikiamas palyginimas tarp Pirmojo pesimistinio scenarijaus ir rinkos standarto.

*Paveikslėlis Nr.4 Projekto pirmojo pesimistinio scenarijaus palyginimas*



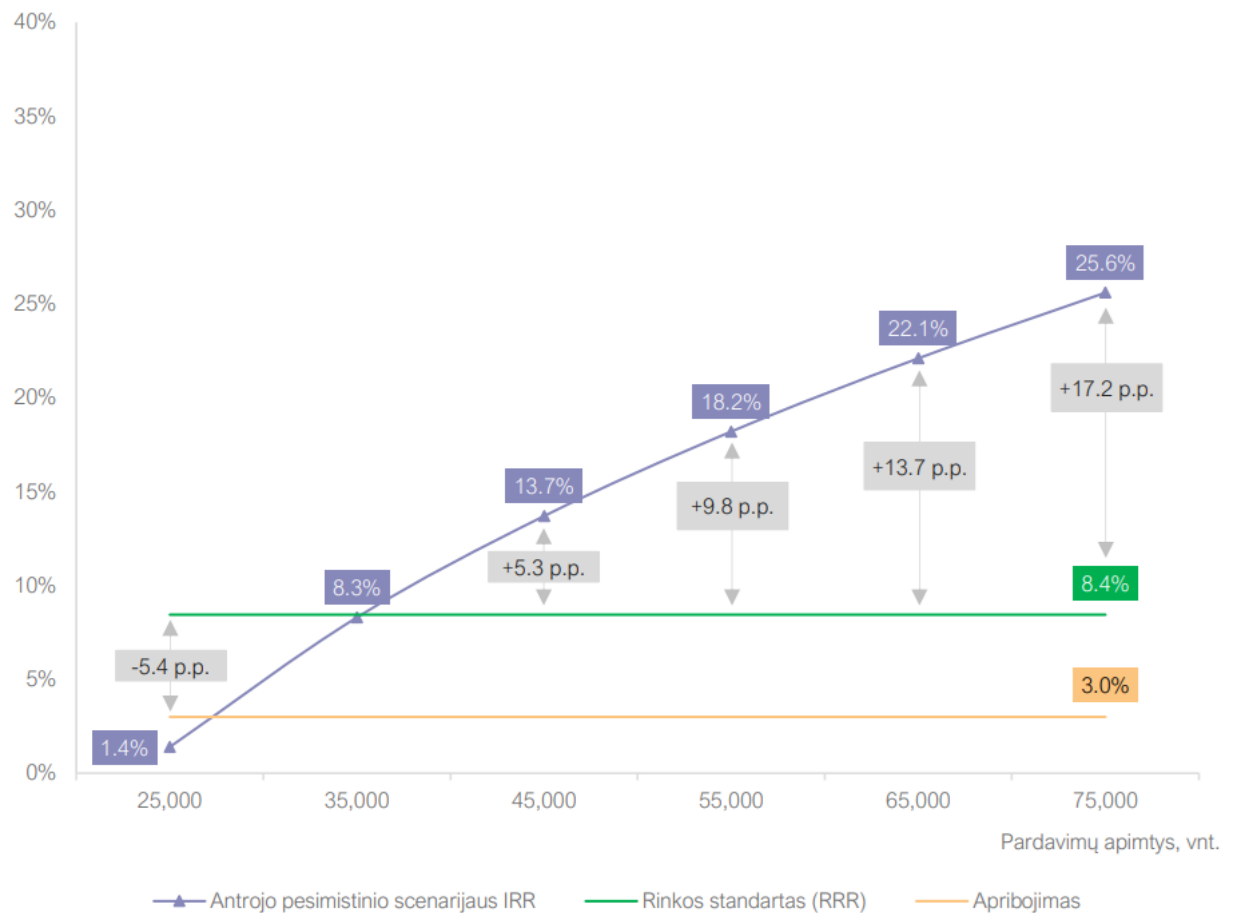
Siekiant įvertinti Projekto konkurencingumą yra reikalinga palyginti Pirmojo pesimistinio scenarijaus kapitalo grąžos dinamiką su apskaičiuotu rinkos standartu (RRR), t. y. **8.4 proc.** grąžos rodikliu.

- Prie minimalių gamybos apimčių, t. y. gaminant 25.000 vnt. per metus, Projekto finansinės grąža yra mažesnė 2,3 proc. už rinkos standarto metinę finansinę grąžą.
- Projekto grąžą turi didelė tikimybė didėti ir viršyti standarto investicinę grąžą, jeigu gamybos apimtys pradėtų augti.
- Projektui pasiekus maksimalios gamybos apimtį, t. y. 75.000 vnt. per metus, finansinė grąža taptų net 22,9 proc. didesnė už rinkos standarto kapitalo grąžą.

**Antrasis pesimistinis scenarijus** – vertinama kaip kinta Projekto finansinė grąža, jeigu prie nustatytų gamybos išlaidų pridėtume 15 proc. išlaidų prieaugį.

Paveikslėlyje apačioje pateikiamas palyginimas tarp Antrojo pesimistinio scenarijaus ir rinkos standarto.

*Paveikslėlis Nr.5 Projekto antrojo pesimistinio scenarijaus palyginimas*



Siekiant įvertinti Projekto konkurencingumą yra reikalinga palyginti Antrojo pesimistinio scenarijaus kapitalo grąžos dinamiką su apskaičiuotu rinkos standartu (RRR), t. y. **8.4 proc.** grąžos rodikliu.

- Grafike pavaizduotos IRR „grindys“, kurios siekia 3 proc.
- Projekto kapitalo grąža prie minimalių gamybos apimčių, t. y. 25.000 vnt. per metus būtų 7 p. p. mažesnė nei rinkos standartas ir 5.4. p. p. mažesnė nei rinkos grindys.
- Projektui maksimaliai išnaudojus gamybos apimtį, finansinė grąža būtų 17,2 p. p. didesnė už rinkos standarto finansinę grąžą.

## 7. Finansiniai srautai

Pažymėtina, kad Bendrovė pajamas iš Projekto gaus investavimo laikotarpio pabaigoje kaip grąžą nuo atliktų investicijų, perleidus akcijas. Bendrovės investicijos į UAB „EPSO-G Invest“ ir obligacijų išpirkimo riziką minimizuoja aplinkybė, pagal kurią po Projekto užbaigimo GGG išpirktų Bendrovės atliktas investicijas. GGG turi galimybę pasinaudoti pirkimo opcionu (angl. Call Option) ir išpirkti VIK turimas akcijas rinkos verte, laikantis sutartyse nustatytų sąlygų. Reikia atkreipti dėmesį, kad akcininkai neturi teisės perleisti savo akcijų šešerius metus („akcijų perleidimo apribojimo laikotarpis“ (angl. the “Lock Up Period”), todėl Projekto atsiperkamumas planuojamas įvertinant ir aplinkybę, kad akcininkams išmokami dividendai planuojami nuo 2030 metų.

Eil. Nr.	Planinis rodiklis		Matavimo vnt.	Metai					
				2025.12.31	2026.12.31	2027.12.31	2028.12.31	2029.12.31	2030.12.31
1	Obligacijų išleidimas gynybai (su valstybės garantija)	(+)	EUR	54 500 000	16 550 000	0	0	0	0
2	Obligacijų išleidimas (rinkos sąlygos)	(+)	EUR	0	0	0	0	0	0
3	VIK kaštai	(-)	EUR	-1 934 674	-3 192 722	-3 862 916	-3 212 117	-1 228 213	-1 289 624
3.1	- operaciniai kaštai	(-)	EUR	-880 174	-1 011 932	-1 114 026	-1 169 727	-1 228 213	-1 289 624
3.2	- obligacijų leidimo kaštai	(-)	EUR	-185 500	-163 290	-102 490	-102 490	0	0
3.3	- mokėtinos obligacijų palūkanos	(-)	EUR	-869 000	-2 017 500	-2 646 400	-1 939 900	0	0
4	Obligacijų išpirkimas (su valstybės garantija)	(-)	EUR	-75 000 000	0	-25 000 000	-71 050 000	0	0
5	Investicijos	(-)	EUR	-36 540 625	-34 050 000	0	0	0	0
6	Dividendai VIK investicijos į RDL (EPSO_G Invest)	(+)	EUR	0	0	0	0	0	2 000 000
7	VIK srautų balansas		EUR	47 143 151	26 450 429	22 587 513	31 825 396	30 597 182	31 307 558

## 8. Valstybės pagalbos aspektai

VIK, siekdamas užtikrinti visas reikalingas Projekto lėšas pagal priimtus įsipareigojimus, ketina išleisti skolos vertybinius popierius su valstybės garantija. Valstybės pagalbos taisyklės taikomos, jeigu valstybės parama yra teikiama „ekonominę veiklą“ vykdančioms asmenims. Savo ruožtu, „ekonominė veikla“ suprantama kaip veikla, kurią *norėtų* ir *galėtų* vykdyti ūkio subjektai siekdami pelno.

SESV 346 str. riboja kitų Sutarties dėl Europos Sąjungos Veikimą (toliau – SESV) taisyklių taikymą situacijose, kuomet valstybės narės siekia užtikrinti nacionalinius saugumo interesus. Dėl Projekto Bendrovė nesikreipė į Europos Komisiją dėl valstybės pagalbos notifikavimo, nes SESV 346 str. numatyta išimtis taikoma valstybės pagalbos taisyklių atžvilgiu *inter alia* atleidžiant valstybes nares nuo pareigos susiderinti valstybės pagalbos teikimą su Europos Komisija. Projektas tenkina visas būtinas sąlygas, kurios yra būtinos, siekiant išpildyti SESV 346 str. keliamas sąlygas:

- SESV 346 str. taikomas priemonėms, kurias valstybės narės laiko „būtinomis“;
- Priemonės turi būti susijusios su valstybės narės poreikiu užtikrinti savo „saugumo interesus“;
- Priemonės turi būti susijusios su „*ginklų, amunicijos ir karinės paskirties medžiagų gamyba ar prekyba*“;
- „*priemonės neturi kenkti gaminių, kurie nėra specialiai skirti karo tikslams, konkurencijos vidaus rinkoje sąlygoms*“.

Europos Sąjungos teisėje pripažįstama, kad valstybės narės turi plačią diskreciją nuspręsti dėl priemonių, kurios būtinos siekiant užtikrinti nacionalinius saugumo interesus. Karinės amunicijos gamyba Lietuvoje yra siejama su dviem tikslais: (i) užtikrinti karinės amunicijos gamybą Lietuvoje, kuri patenkintų Lietuvos kariuomenės poreikius (tokio tikslo egzistavimą patvirtina sutartis tarp *Rheinmetall* ir Lietuvos kariuomenės dėl karinės amunicijos tiekimo); ir (papildomai) (ii) gaminti karinės amunicijos gamybą siekiant patenkinti kitų valstybių narių kariuomenių poreikius taip *inter alia* pasiekiant bendrą veiklos pelningumą.

SESV 346 str. nurodoma, kad išimtis taikoma tik priemonėms susijusioms su „*ginklų, amunicijos ir karinės paskirties medžiagų gamyba*“. Tokios karinės priemonės yra nurodytos 1958-04-15 Europos Sąjungos Tarybos patvirtintame sąraše<sup>2</sup>, kuris yra paminėtas SESV 346(2) str. Teorijoje ir praktikoje vyksta diskusija, ar SESV 346 str. gali būti taikomas ir tokioms priemonėms, kurios nėra paminėtos 1958 m. sprendime ir kaip reikėtų vertinti dvigubos paskirties prekes, kurios gali būti pritaikomos tiek kariniams, tiek civiliniams tikslams. Nepaisant to, šių diskusijos rezultatas nėra aktualus sprendžiant dėl *Rheinmetall* investicijos į

---

<sup>2</sup> [Microsoft Word - st14538-re04.en08](#) (2025-07-19).



karinės amunicijos gamyklą Lietuvoje, kadangi 155 mm artilerijos sviediniai nėra dvigubos paskirties prekė ir yra aiškiai nurodyti 1958 m. Europos Sąjungos Tarybos sprendime.

SESV 346 str. nurodo, kad išimties taikymas *“neturi kenkti gaminių, kurie nėra specialiai skirti karo tikslams, konkurencijos vidaus rinkoje sąlygoms”*. Šiuo atveju pagalba yra teikiama išimtinai karinių priemonių gamybai, civilinės ar dvigubos paskirties prekių *Rheinmetall* Lietuvoje negamins. Atitinkamai, šis reikalavimas yra išpildytas.

Kaip parodė rusijos karas prieš Ukrainą, valstybės narės privalo turėti pakankamas karinės amunicijos atsargas tam, kad galėtų užsitikrinti tinkamą šalies gynybą. Savo ruožtu, valstybių narių galimybės tokią amuniciją įsigyti iš kitų valstybių (įskaitant kitų Europos Sąjungos valstybių narių) yra ribotos dėl to, kad tokių gamybos pajėgumų Europoje yra nepakankamai. Tokiame kontekste galima teigti, kad Lietuvos sprendimas investuoti į karinės amunicijos gamybą Lietuvoje yra susijęs su nacionalinio saugumo užtikrinimo interesais – poreikiu užtikrinti tinkamą krašto gynybą.

Pateisinant paramos karinės amunicijos eksportui kartu galima būtų teigti, kad parduodama amuniciją kitoms NATO valstybėms narėms ir taip spręsdama karinės amunicijos stokos Europos Sąjungos valstybėse narėse problemą Lietuva užsitikrina nacionalinio saugumo interesus netiesiogiai – karinę amuniciją įsigijusios valstybės narės, vykdydamos NATO įsipareigojimus, turi realią galimybę ginti Lietuvą nuo Rusijos agresijos. Galų gale, galima teigti, kad Lietuvai būtina užsitikrinti tokius gamybos pajėgumus Lietuvos teritorijoje, kurie karo metu galėtų patenkinti Lietuvos poreikius, nors tokie pajėgumai taikos metu yra pertekliai ir reikalauja amuniciją eksportuoti.

## 9. Projekto įgyvendinimo naudos

Projektas turi didelį poveikį tiek ekonominiu, tiek socialiniu ar saugumo aspektu. Šioje verslo plano dalyje, detaliau aprašomos naudos, kurios bus gaunamos valstybei įgyvendinus projektą:

- Užtikrinami nacionalinio saugumo interesai. Projekto įgyvendinimas prisidėtų prie Lietuvos kariuomenės amunicijos poreikio tenkinimo. Pažymėtina, kad viso regiono saugumas tiesiogiai priklauso nuo gynybos pramonės įmonių pajėgumo tiesiogiai ir nepertraukiamai aprūpinti NATO šalių kariuomenės reikiama ginkluotę.
- Gynybos pramonės ekosistemos vystymasis. Įgyvendinus Projektą bendra Lietuvos – Vokietijos įmonė taps didžiausia gynybos pramonės bendrove Baltijos regione. Vadovaujantis gynybos pramonės bendradarbiavimo principais aplink šią įmonę telksis ir kiti gynybos paslaugų teikėjai. Gynybos pramonės bendradarbiavimas, tyrimai bei inovacijas ženkliai prisidės prie šio sektoriaus vystymosi Lietuvoje.

- Teigiamas poveikis Lietuvos ekonomikai, pasiekiamas per investicinių lėšų pritraukimą, Bendrovė leis Obligacijas su valstybės garantija, kas paskatins kapitalo rinkos aktyvumą. Pažymėtina, kad kapitalo rinka menkai išsivysčiusi, dominuoja bankinis finansavimas, o investuotojai neturi patrauklių investavimo galimybių.
  - Teigiamas poveikis Lietuvos ekonomikai, pasiekiamas per naujų darbo vietų kūrimą. Planuojama, kad naujoje gamykloje turėtų būti įsteigiama per 150 naujų bei gerai apmokamų darbo vietų.
  - Teigiamas poveikis stambiam ir vidutiniam verslui, nes apie 50 proc. visų Projekto paslaugų ir prekių turės būti aprūpinama iš Lietuvoje veikiančių verslų. Taigi tai tiesiogiai prisidės prie Lietuvos ekonomikos augimo, sukuriama bendro vidaus produkto, sumokamų mokesčių į valstybės biudžetą ir sukuriamų naujų darbo vietų.
  - Teigiamas šalies įvaizdis tarptautiniame kontekste kaip valstybės, gebančios pritraukti dideles užsienio investicijas ir įgyvendinančias stambius infrastruktūros projektus.
-