

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS  
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS  
EKONOMIKOS IR VERSLO INSTITUTAS**

**EGLĖ RADZEVIČIŪTĖ**

**„VERSLO ANGELŲ“ MODELIO TAIKYMO  
LIETUVOJE ANALIZĖ**

**Magistro baigiamasis darbas**

**Vadovas:**

**Doc. dr. J. Mačerinskas**

**VILNIUS, 2013**

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS  
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS  
EKONOMIKOS IR VERSLO INSTITUTAS**

**„VERSLO ANGELŲ“ MODELIO TAIKYMO  
LIETUVOJE ANALIZĖ**

**Tarptautinės prekybos magistro baigiamasis darbas  
Studijų programa 621N10005**

**Vadovas:**

.....Doc. dr. J. Mačerinskas  
2013 04

**Recenzentas**

.....  
2013

**Atliko**

TPRmis1-01 gr. stud.  
..... E. Radzevičiūtė  
2012 04

**VILNIUS, 2013**

## TURINYS

IVADAS.....	8
1. „VERSLO ANGELŲ“ VEIKLOS TEORINIAI ASPEKTAI .....	11
1.1. „Verslo angelų“ sąvoka ir pagrindiniai bruožai.....	11
1.2. „Verslo angelų“ vieta ir svarba verslo plėtroje.....	15
1.3. Rizikos kapitalo sektoriaus ir „verslo angelų“ plėtrai šalyje būtinos prielaidos.....	19
2. ES ŠALIŲ IR JAV „VERSLO ANGELŲ“ BEI JŲ TINKLŲ PRAKTIKOS ANALIZĖ.....	24
2.1. Duomenų apie „verslo angelų“ veiklą prieinamumas šalyse.....	24
2.2. „Verslo angelų“ veikla ir paplitimas ES šalyse ir JAV.....	26
3. TEORINIS „VERSLO ANGELŲ“ INVESTICIJŲ PLĖTROS VEIKSNIŲ VERTINIMO MODELIS.....	32
3.1. VA investicijų plėtros paklausos veiksnių išskyrimas.....	34
3.2. VA investicijų plėtros pasiūlos veiksnių išskyrimas.....	43
3.3. VA investicijų plėtros sisteminių veiksnių išskyrimas.....	52
3.4. VA investicijų plėtros veiksnių modelio sudarymas.....	53
4. LIETUVOS VA INVESTICIJŲ PLĖTROS ANALIZĖ.....	58
4.1. Lietuvos VA investicijų plėtros sisteminių veiksnių analizė.....	58
4.2. Lietuvos VA investicijų plėtros paklausos veiksnių analizė.....	63
4.3. Lietuvos mokesstinės sistemos analizė.....	68
4.4. Lietuvos VA investicijų plėtros pasiūlos veiksnių analizė.....	72
4.4.1. Lietuvos rizikos kapitalo analizė.....	72
4.4.2. Lietuvos VA veiklos ir investicijų analizė.....	78
4.5. VA modelio Lietuvoje įvertinimas.....	90
IŠVADOS.....	97
REKOMENDACIJOS.....	100
LITERATŪRA.....	103
ANOTACIJA LIETUVIŲ IR ANGLŲ KALBOMIS.....	106
SANTRAUKA LIETUVIŲ KALBA.....	108
SANTRAUKA ANGLŲ KALBA.....	111
PRIEDAI.....	113

## PRIEDAI

1. priedas. VA grupių, tinklų skaičius Europos šalyse 2008 m. - 2009 m. ....	114
2 priedas. VA grupių - tinklų skaičius šalyse 2010 m. ....	115
3 priedas. “Matomų” VA grupių ir tinklų investicijos šalyse 2009 m. ....	116
4 priedas. Sandorių skaičių vidurkis VA tinkluose - grupėse šalyse 2009 m. ....	116
5 priedas. Struktūruoti klausimai LR Ūkio ministerijai. ....	117

**LENTELĖS**

1 lentelė. Skirtingų autorių „Verslo angelų“ apibrėžimai .....	12
2 lentelė. „Verslo angelų“ veiklos evoliucijos stadijos .....	14
3 lentelė. „Verslo angelų“ ir rizikos kapitalistų palyginimas .....	17
4 lentelė. Rizikos kapitalo sektoriaus veiksniai ir jų vertinimo rodikliai .....	19
5 lentelė. VA rinkos įvertinimas lyginant su rizikos kapitalo rinka .....	27
6 lentelė. Lietuvos verslo aplinkos įvertinimas .....	60
7 lentelė. Lietuvos rizikos kapitalo fondai .....	73

## PAVEIKSLAI

1 pav. „Verslo angelų“ finansavimas .....	16
2 pav. Kapitalo investuotojai, įvairiuose įmonės augimo etapuose .....	18
3 pav. Sėkmingai rizikos kapitalo sektoriaus plėtrai būtinos prielaidos .....	21
4 pav. Organizaciniai dalyviai antreprenerystės ekosistemoje .....	22
5 pav. Bendradarbiavimo tarp antreprenerystės dalyvių vyriausybės schema inovacijų kūrimo procese .....	22
6 pav. „Verslo angelų“ rinkos matavimo iššūkiai .....	25
7 pav. VA grupių, tinklų tendencijos JAV ir Europoje 1999 m. - 2009 m. ....	27
8 pav. VAT ir ankstyvosios stadijos rizikos kapitalo investicijų dinamika Europoje 2005-2009 m. ....	28
9 pav. VAT investicijos pagal veiklos sritis 2010 m. ....	29
10 pav. VA ir antreprenerio poreikių suderinimo procesas per VAT .....	38
11 pav. VA investicijų plėtros paklausos veiksniai .....	42
12 pav. VA investicijų plėtros pasiūlos veiksniai .....	51
13 pav. VA investicijų plėtros sisteminiai veiksniai .....	52
14 pav. VA investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelis .....	54
15 pav. Investuotojų sprendimus dėl investicijų vietos lemiantys veiksniai .....	59
16 pav. Lietuvos VA investicijų plėtros veiksniai .....	95

## SANTRUMPOS

VAT	„Verslo angelų“ tinklas
VA	„Verslo angelai“
EBPO (OECD)	(Organization of economic and social cooperation development) Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacija
MTPC	Mokslinių tyrimų plėtros centrai
MTEP	Moksliniai tyrimai ir eksperimentinė plėtra
SVV	Smulkus ir vidutinis verslas
IPO	(Initial Public Offering) - pirminis viešas akcijų siūlymas visuomenei
IRT	Informacijos ir ryšių technologijos
RK	RK
MVĮ	Mažos ir vidutinės įmonės
ES	Europos Sąjunga
EIF	(Europos Investicinis fondas
Startup įmonės	Idėjų ir kūrimosi stadijų įmonės
INVEGA	Investicijų ir verslo garantijos
EUR	Euras(-ai)
JAV	Jungtinės Amerikos Valstijos
EBAN	Europos „verslo angelų“ tinklas
IT	Informacinės technologijos

## IVADAS

**Temos naujumas ir aktualumas.** Europos Sąjungoje (ES) daug dėmesio skiriama neformalių individualių investuotojų, kitaip vadinamų „verslo angelų“ veiklai, ypač skatinant investicijas į novatoriško verslo pradžia. „Verslo angelai“ kaip finansavimo šaltinis yra būtinas mažoms ir jaunoms įmonėms, kurios turi didelį augimo potencialą, bet negali savo veiklos finansuoti pasitelkus tradicinius skolinimosi instrumentus. Pagrindinė jaunų įmonių finansinių lėšų trūkumo priežastis yra ta, jog tradiciniai skolinimosi instrumentai, kuriuos siūlo kredito įstaigos, yra lengviau prieinami ilgesnį laikotarpį veikiančioms, turinčioms patikimą veiklos istoriją ir stabilioms įmonėms, o kapitalo rinkos kaip finansavimo šaltinis dažniausiai yra prieinamos tik stambioms akcinėms bendrovėms. Atsiradusią antrenerišių įmonių finansavimo spragą užpildė neformalaus rizikos kapitalo investuotojai, „verslo angelai“, pasirengę prisiimti didesnę riziką už didesnę nei vidutinis pelną iš investuoto nuosavo kapitalo. Didėjanti tarptautinė konkurencija, besikeičiantys vartotojų poreikiai ir spartėjantys technologiniai pokyčiai paskatino novatoriškų įmonių kūrimąsi, o tuo pačiu ir didesnę „verslo angelų“ finansavimo poreikį, kuris tapo „verslo angelų“ investicijų rinkos formavimosi įvairiose šalyse priežastimi.

Nepaisant to, jog su „verslo angelų“ veikla susijusių mokslinių tyrimų yra nemažai, tačiau pasigendama reikšmingų veiksnių, darančių įtaką „verslo angelų“ investicijų rinkos kūrimuisi ir plėtrai, identifikavimo, jų ryšio su „verslo angelų“ investicijomis nustatymo, kuris tikslingas, siekiant įvardinti svarbiausias „verslo angelų“ rinkos plėtros problemas.

**Mokslinė problema.** „Verslo angelai“ kaip finansavimo būdas, yra laikomas itin svarbiu jaunų, antrenerišių įmonių finansavimo šaltiniu, tačiau „verslo angelų“ investicijos kaip specifinės finansinės veiklos srities samprata nėra išplėtotą ir „verslo angelų“ investicijos dažnai moksliniuose tyrimuose nėra pagrindinis objektas. Dėl šios priežasties pagrindiniai veiksniai, kurie daro įtaką „verslo angelų“ investicijų kūrimuisi ir plėtrai bei atskleidžia „verslo angelų“ veiklos pobūdį, taip pat nėra kompleksiskai išskirti ir ištirti. Tai apsunkina ir komplikuoja „verslo angelų“ investicijų plėtros galimybių vertinimą ir skatinimo priemonių parinkimą atskirose šalyse.

Šiame darbe sprendžiant mokslinę problemą yra siekiama rasti atsakymus į du dar nepakankamai išnagrinėtus, šios tyrimų erdvės klausimus:

1. Kokie veiksniai įtakoja „verslo angelų“ rinkos kūrimąsi bei plėtrą?
2. Kaip kompleksiskai įvertinti „verslo angelų“ rinkos plėtros veiksnius ir atsižvelgiant į juos paskatinti „verslo angelų“ investicijų plėtrą?

**Tyrimo objektas** – „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksniai.



**Tyrimo tikslas** – parengti „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksnių vertinimo teorinį modelį, kompleksiškai atspindintį „verslo angelų“ investicijų pasiūlos ir paklausos veiksnius ir vadovaujantis šiuo teoriniu modeliu, įvertinti Lietuvos „verslo angelų“ investicijų rinkos plėtros galimybes.

Tiksliui įgyvendinti suformuoti **uždaviniai**:

1. atskleisti „verslo angelų“ kaip alternatyvaus finansavimo šaltinio ir specifinės veiklos sampratą, būdingus bruožus, svarbą verslui ir apibūdinti „verslo angelų“ veiklos prielaidas, būtinas „verslo angelų“ investicijų plėtrai;
2. išanalizuoti „verslo angelų“ veiklos ir investicijų paplitimą ES šalyse ir JAV ir atskleisti duomenų apie „verslo angelų“ veiklą prieinamumo problemas;
3. išskirti ir susisteminti „verslo angelų“ investicijų plėtrą įtakojančius pasiūlos ir paklausos veiksnius;
4. parengti teorinį „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelį, pagrįstą kompleksiškumo ir sistematiškumo principais;
5. įvertinti Lietuvos „verslo angelų“ investicijų rinkos plėtros galimybes naudojant teorinį vertinimo modelį, stebėjimo, nestruktūruoto interviu, bei struktūruotos apklausos metodus ir pateikti rekomendacijas.

**Tyrimo metodika.** Šiame darbe naudojami tokie tyrimo metodai, kaip mokslinės literatūros ir publikacijų, statistinių duomenų bei Lietuvos ir užsienio organizacijų ar ekspertų atliktų tyrimų rezultatų analizė, sisteminimas, lyginimas, apibendrinimas. Taip pat naudojami stebėjimo, nestruktūruoto interviu, bei struktūruotos apklausos metodai. Sudarant „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksnių teorinį vertinimo modelį naudojamas grafinio modeliavimo metodas.

**Darbo struktūra.** Magistro baigiamąjį darbą sudaro 4 dalys.

Pirmoje darbo dalyje teoriniu aspektu tiriami „verslo angelai“ ir jų veiklos ypatumai, pateikiama „verslo angelų“ sąvoka, aptariami „verslo angelams“ būdingi bruožai, jų vieta ir svarba verslui, apibūdinamos „verslo angelų“ veiklos prielaidos, būtinos „verslo angelų“ investicijų plėtrai šalyje.

Antroje darbo dalyje atliekama ES šalių ir JAV „verslo angelų“ bei jų tinklų praktikos analizė, pateikiami statistiniai duomenys apie „verslo angelų“ veiklą ir paplitimą ES šalyse ir JAV, jiems būdingi bruožai ir investicijų mastas.

Trečioje darbo dalyje, formuojama teorinė „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelio struktūra, identifikuojami ir išskiriami „verslo angelų“ investicijų plėtrą įtakoiantys paklausos ir pasiūlos veiksniai. Atsižvelgiant į juos ir pirmoje ir antroje darbo dalyse išanalizuotas teorines bei praktines „verslo angelų“ investicijų plėtros prielaidas, formuojamas teorinis „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelis.

Ketvirtoje darbo dalyje, naudojant trečioje darbo dalyje suformuotą teorinį „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksnių modelį, stebėjimo, nestruktūruoto interviu, struktūruotos apklausos bei

apibendrinimo metodus tiriamas „verslo angelų“ modelio taikymas Lietuvoje, jo plėtros galimybės ir pateikiamos tobulinimo kryptys.

**Temos iširtumas.** Tyrimų apie „verslo angelų“ veiklą Lietuvoje beveik nėra. Vienintelis taikomas mokslinis tiriamasis darbas, atliktas 2006 m. LR Ūkio ministerijos užsakymu, kurio tikslas - įvertinti bendrą „verslo angelų“ veiklos situaciją Lietuvoje, taip pat nustatyti, kokios yra realios galimybės „verslo angelams“ plėsti savo veiklą, investuojant į įvairias įmones akcinio kapitalo forma, su kokiomis problemomis susiduria Lietuvos įmonės ir potencialūs „verslo angelai“, ar egzistuoja poreikis pradėti vystyti VA veiklą valstybiniu lygmeniu.

Esminiai situacijos, nusakančios „verslo angelų“ investicinę veiklą, įvertinimo aspektai buvo susiję su „verslo angelų“ teikiamų paslaugų poreikio įvertinimu (įmonių, į kurias galėtų investuoti „verslo angelai“, požiūris) bei „verslo angelų“ pasiūlos apibūdinimu, t.y., ar šiuo metu Lietuvoje yra „verslo angelų“, kaip jie investuoja Lietuvoje ir kaip galima paskatinti jų galimybes ir tolimesnę plėtrą visos Lietuvos mastu.

## 1. „VERSLO ANGELŲ“ VEIKLOS TEORINIAI ASPEKTAI

Magistro baigiamasis darbas pradedamas nuo literatūros analizės pasirinkta tema. Ši dalis apima „verslo angelų“ sąvokos ir pagrindinių bruožų teorinius aspektus. Taip pat aptariama „verslo angelų“ vieta ir svarba verslui bei apibūdinamos „verslo angelų“ veiklos prielaidos, būtinos „verslo angelų“ investicijų plėtrai šalyje.

### 1.1. „Verslo angelų“ sąvoka ir pagrindiniai bruožai

Pagal „verslo angelų“ (VA) koncepciją, VA veikla prasidėjo dar 1920 metais, kai privatūs asmenys pradėjo investuoti savo asmeninius pinigus, kad išgelbėtų Brodvėjaus šou, tačiau „verslo angelų“ veiklos lopšiu laikomos Jungtinės Amerikos Valstijos (JAV). 1984 metais dizaineris Thomas Jacobas Hilfigeris tik padedant VA įkūrė įmonę „The Tommy Hilfiger Corp“. Įsileisti į savo veiklą VA jis nusprendė po karčios pamokos, kai bankrutavo jo pirmoji parduotuvė, o jam tebuvo 23 metai (Bagdanavičiūtė, 2010). Europą ši veikla pasiekė kiek vėliau, ir dabar daugiausia VA tinklų (VAT) veikia Jungtinėje Karalystėje, Prancūzijoje bei Vokietijoje (Bagdanavičiūtė, 2010). Lietuvoje pirmasis VA tinklas 2007 metais gimė VŠĮ „Saulėtekio slėnis“ iniciatyva. Šiais laikais, VA apibūdinamas kaip privatus individas, kuris investuoja dalį savo asmeninio turto į naujas, perspektyvias įmones ir dalinasi savo verslo valdymo patirtimi su verslą pradedančiais žmonėmis. Dažniausiai investuojama įmonės kūrimosi stadijoje, todėl tikrieji VA dažniausiai yra patirtį turintys verslininkai ar įmonių vadovai, investuojantys rizikos kapitalą į akcijas ir yra asmeniškai įsitraukę į investuojamo verslo valdymą. Daugelis mokslininkų VA sąvoką įvardija panašiai, išskirdami skirtingus VA būdingus bruožus (žr. 1 lent.).

1 lentelė. Skirtingų autorių „Verslo angelų“ apibrėžimai

Europos Komisijos Įmonių generalinis direktoratas „Verslo angelų“ gairės (2004, p. 29).	VA apibrėžiami kaip <b>individualūs investuotojai</b> , kurie investuoja kapitalą ir patirtį į didelio augimo potencialą turinčias įmones.
Antroji EBPO konferencija dėl verslininkystės ir inovacijų SVV įmonėse (2004, p. 10-13); Progresyvų verslo konsultacijų centras; Verslo angelų fondas I	VA apibūdinami kaip <b>turtingi individualūs investuotojai, kurie užpildo nišą tarp asmeninio finansavimo galimybių ir institucinių rizikos kapitalo fondų</b> . Kartu su investuojamu kapitalu VA taip pat dalijasi savo patirtimi, žiniomis ir ryšiais, tiek formaliai, tiek ir neformaliai.
Europos VAT; Lietuvos VAT; M. Madanoglu ir P. Ricci (2010, p. 297-301); R. Buckland and E.W. Davis (1992, p. 85-90)	VA - privatūs individai, kurie <b>investuoja dalį savo privačių lėšų į pradedantį verslą</b> ir dalijasi savo asmenine vadybos patirtimi su antrepneriais. Šis <b>investavimas vykdomas ankstyvoje verslo stadijoje</b> . Tikrieji VA patys yra patyrę antrepneriai, kurie <b>investuoja rizikos kapitalą įsigydami įmonės akcijų ir patys asmeniškai yra įtraukiami į investuojamą verslą. Prisiimdami investavimo riziką</b> , jie ne tik <b>aprūpina kapitalu pradedantį verslą</b> , bet ir <b>perteikia savo žinias bei valdymo patirtį</b> , o tai leidžia sumažinti riziką ir geriau užtikrinti pradedančiojo verslo gyvybingumą.
C.M. Mason (2008, p. 2-3) W.E. Wetzel (1981) M.K. Sullivan (1994)	VA gali būti apibrėžiami kaip turtingi individualūs aukštos vertės investuotojai, kurie <b>investuoja</b> savo pinigus, kartu su savo laiku ir kompetencija, tiesiogiai <b>į biržoje nekotiruojamas bendroves</b> , su kurioms <b>jie neturi šeimos ir giminystės ryšių</b> (Mason, 2006). VA <b>yra savitas finansavimo šaltinis</b> , tai ne šeimos, draugų paskolos ar kitų rizikos kapitalo fondų pajamos. Visų pirma, priešingai nei rizikos kapitalo fondai, VA investuoja savo pinigus. Antra, skirtingai nuo kitų asmenų investavimo formų, VA <b>investuoja į bendroves, kurios neįtrauktos į oficialiuosius biržų sąrašus</b> . Trečia, nėra taikomi reikalavimai, apribojimai finansavimo klausimu – VA <b>patys sprendžia, į kurį verslą investuoti</b> . Ketvirta, VA <b>gali būti motyvuoti ne tik komercine grąža, bet ir naujų prekybos rūšių kelių atvėrimo grąža</b> .

Šaltinis: sudaryta autorės, 2013.

Apibendrinant visas literatūroje rastas sąvokas galima teigti, kad VA yra savitas finansavimo šaltinis, kuris vykdomas ankstyvoje verslo stadijoje ir VA apibrėžiami kaip turtingi individualūs investuotojai, kurie:

- užpildo nišą tarp asmeninio finansavimo galimybių ir institucinių rizikos kapitalo fondų;
- patys sprendžia į kurį verslą investuoti ir investuoja dalį savo privačių lėšų į didelio augimo potencialą turinčias, besikuriančias įmones;

- patys yra patyrę antreprenieriai;
- investuoja rizikos kapitalą įsigydami biržoje nekotiruojamų bendrovių akcijų su kurioms jie neturi šeimos ir giminystės ryšių ir patys asmeniškai yra įtraukiami į investuojamą verslą;
- prisiima investavimo riziką ir ne tik aprūpina kapitalu pradedantį verslą, bet ir perteikia savo žinias bei valdymo patirtį, o tai leidžia sumažinti riziką ir geriau užtikrinti pradedančiojo verslo gyvybingumą;
- yra motyvuoti ne tik komercine grąža, bet ir naujų prekybos rūšių kelių atvėrimo grąža.

Iš visų mokslinėje literatūroje rastų VA apibrėžimų ir remiantis atliktais tyrimais apie ES šalių VA, galima sudaryti tokį VA profilį:

- dažniausiai vyrai (moterys rečiau);
- 35-65 metų amžiaus;
- turi sėkmingos antreprenieriškos arba verslo valdymo patirties;
- gali mažiausiai vieną dieną per savaitę skirti antrepneriams konsultuoti;
- yra įsikūrę ne toliau kaip dvi valandos kelio automobiliu nuo verslo, į kurį investuoja;
- yra pasirengę investuoti 25 tūkst. – 250 tūkst. eurų arba 25% nuosavų lėšų į vieną verslo sandorį;
- turi sukaukę nuosavų lėšų (pvz. Jungtinėje Karalystėje) daugiau nei 400 tūkst. eurų (neįskaitant nekilnojamojo turto);
- gali pasidalyti su verslu savo asmeniniais kontaktais;
- taip pat gali sukurti pridėtinę vertę, geranoriškai dalydamiesi savo patirtimi.

Nors išvardinti bruožai būdingi daugeliui VA, tačiau tai yra labai įvairi grupė. Galima išskirti šias jų kategorijas (Pirmasis Lietuvos VAT, 2012):

- Technologijų „guru“ – VA, turintys patyrimą tam tikrame technologijų sektoriuje. Juos traukia technologijos ir siekdami sėkmės jie linkę dirbti kartu;
- „Mokytojai“ - buvę verslininkai, vaidina mentorių vaidmenį;
- „Statuso ieškotojai“;
- „Investuotojai“ – darantys išskirtinai racionalius sprendimus, įvertindami finansinę grąžą;
- „Portfelio menedžeriai“ - neturintys verslininko patyrimo, tačiau turtingi ir manantys, kad toks investavimas yra gera finansinė veikla;
- "Nekaltas angelas“ – dar neinvestavęs ir todėl nenusipėjamas.

Šie visi bruožai ir VA kategorijos jau yra nusistovėjusios, tačiau plečiantis VA investicijų rinkai atsiranda ir naujų VA darinių. Taip pat siekiant patenkinti pradedančiųjų įmonių poreikius VA sindikuojaosi t.y. jungiasi į grupes, formuojami VA tinklai, kad būtų palengvinamas VA ir antreprenieriškų įmonių bendradarbiavimas. Daugelyje šalių galima išskirti šias VA veiklos evoliucijos stadijas (žr. 2 lent.).

2 lentelė. „Verslo angelų“ veiklos evoliucijos stadijos

Pavadinimas	Apibūdinimas
<b>VA</b>	Turtingas individualus investuotojas, kuris investuoja dalį savo asmeninio turto į naujas, perspektyvias įmones ir dalinasi savo verslo valdymo patirtimi su verslą pradedančiais žmonėmis, yra pasirengęs investuoti 25 tūkst. – 250 tūkst. eurų arba 25% nuosavų lėšų į vieną verslo sandorį.
<b>VA grupės arba sindikatai</b>	VA jungiasi į grupes – sindikatus, o tai suteikia galimybę investuoti į tuos sektorius, kuriuose nuosavo kapitalo poreikiai yra santykinai didesni (pvz., biotechnika ir nanotechnika), ir sukaupti patirties fondą, kad šią patirtį būtų galima perteikti atskiroms bendrovėms.
<b>VAT</b>	Viešos arba privačios organizacijos, kurios veikia kaip tarpininkai tarp VA ir antreprenierių. Jie suderina investicijų paklausą ir pasiūlą. Pagrindinės jų teikiamos paslaugos: projektui tinkamo finansavimo paieška, mokymai ir paruošiamieji darbai investicijoms.
<b>VA asociacijos arba federacijos</b>	Visame pasaulyje, nacionalinės VA asociacijos arba federacijos atsiranda profesiniam VA kapitalo rinkos vystymosi tobulinimui, rėmimui šalyje. Šios organizacijos užima svarbų vaidmenį didinant informuotumą apie VA veiklą šalyje, dalinantis gerąja patirtimi, plėtojant vietines VA grupes ar tinklus, skatinant tinklų kūrimo galimybes ir renkant duomenis apie VA. Nacionalinės VA asociacijos/federacijos vaidmuo yra teikti paramą VA investicijų rinkai kaip prekybos institucijai, o tai reiškia, kad asociacija pati neinvestuoja ir nekonkuruoja rinkoje.
<b>Bendri investiciniai fondai</b>	Tai viešojo sektoriaus fondai, kurie investuoja kartu su VA, kad būtų pasiekta reikiama investicijų apimtis ir sumažinta VA investicijų riziką. Ankstyvosios veiklos stadijos rizikos kapitalo ir pradinio kapitalo fondai dažniausiai užpildo nuosavo kapitalo rinkos spragą investuodami nuo 500 tūkst. iki 3 mln. eurų. Tačiau investuoja ne daugiau kaip 3 mln. EUR į vieną, jauną, pažangią įmonę.
<b>VA išėjimai</b>	Visi pasitraukimai iš jaunos, pažangios įmonės po investicijų. Geriausios investicijos yra grindžiamos pardavimu IPO (akcijų pardavimas plačiam investuotojų ratui, kai akcijos kotiruojamos biržoje). Kartais išėjimas susijęs su akcijų pardavimu kitam VA, grupei, sindikatui ar rizikos kapitalo fondui. Iš tiesų, dauguma išėjimų būna neigiami – nepasisekimas, ar jaunesniųjų įmonių bankroto rizika. Rizikos kapitalo fondai yra struktūrizuoti taip, kad reikia išeiti per fondo gyvavimo ciklą, kuris paprastai yra 10 metų, kad būtų galima suprasti ar investicija buvo pelninga (ar nuostolinga) ir gautas pajamas reinvestuoti į kitas įmones.

Šaltinis: sudaryta autorės, 2013.

Daugumoje šalių visi, kurie turi pakankamai lėšų investicijoms ir prisiima riziką, galėtų būti vadinami VA, tačiau kai kurios šalys turi tam tikras VA sertifikavimo taisykles. Kaip pavyzdį, galima būtų paminėti Didžiąją Britaniją, kurioje VA investavimas laikomas labai rizikinga veikla. Remiantis „finansinių paslaugų ir rinkų nutarimu“, smulkios ir vidutinės įmonės gali kreiptis tik į sertifikuotus asmenis, kurie turi aukštas asmenines pajamas. Tokie asmenys privalo turėti ne mažesnę kaip 400 tūkst. eurų vertės turtą, taip pat ir investavimo rizikos vertinimo patirties (Pirmasis Lietuvoje VAT, 2012).

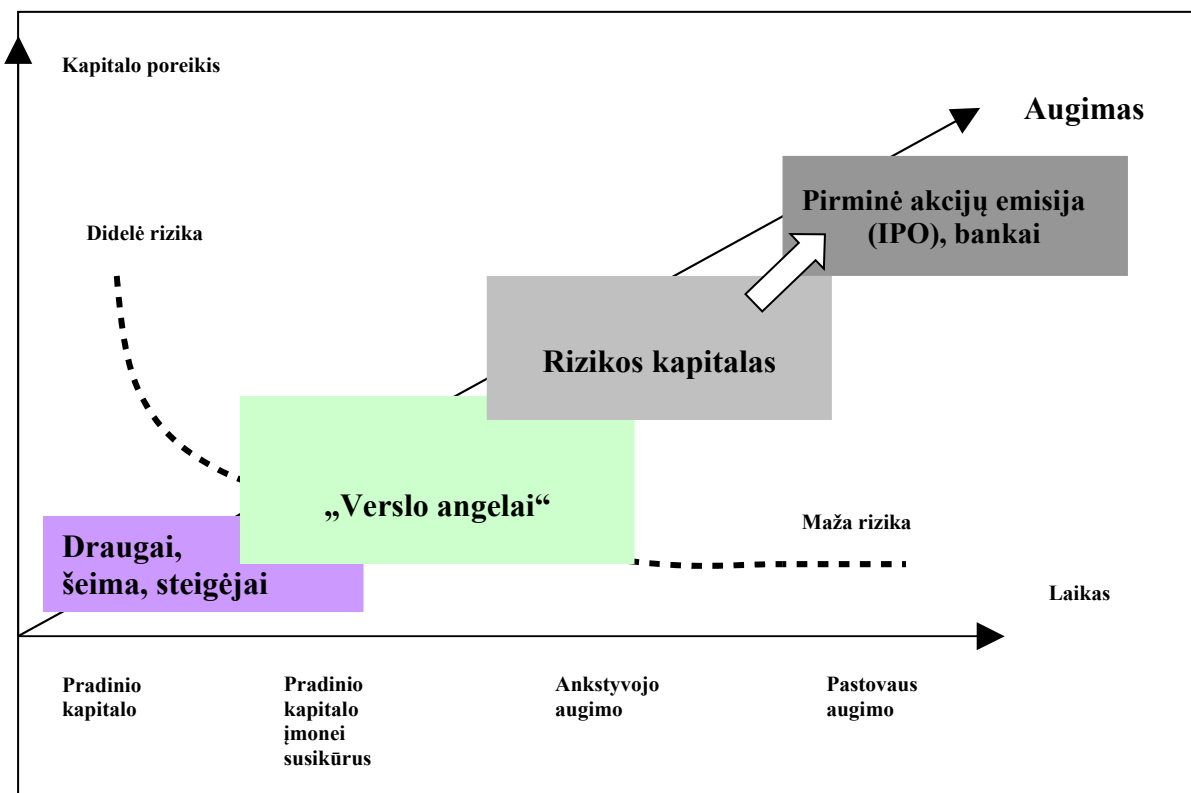
Bendrai vertinant, VA sąvoka teisinėje įvairių šalių bazėje smarkiai skiriasi. Dauguma ES šalių įstatymiškai net nėra apibrėžusios VA sąvokos. Šalys, kurios reglamentuoja VA veiklą, pagrindiniu kriterijumi yra išskyrusios VA finansinę situaciją – pajamas ir turtą.

## **1.2. „Verslo angelų“ vieta ir svarba verslo plėtroje**

Remiantis moksline literatūra, VA investuoja į vieną ar kelias didelį augimo potencialą turinčias naujas įmones, tampa šių įmonių akcininkais ir dalijasi savo patirtimi verslo valdymo srityje. VA tapimas įmonės akcininku ir dalyvavimas įmonės veikloje yra ilgalaikis ir jis gali įgyti įvairias formas. Vienas ar keli VA, atėję į bendrovę, aktyviai dalyvauja įmonės veikloje. Remiantis tuo, jog paprastai VA yra asmenys, turintys didelės patirties verslo pasaulyje bei galintys investuoti į bendrovės savo laiką ir pinigus, vienas iš svarbiausių jų veiklos aspektų yra tai, kad jie investuoja į labai įvairias verslo sritis ir ieško naujai įsteigtų bendrovių, turinčių didelį augimo potencialą.

VA atlieka svarbų vaidmenį aprūpindami rizikos kapitalu ir kompetencija įmones pradinio kapitalo ir verslo vystymo stadijose (žr. 1 pav.).

Finansavimo galimybės priklauso nuo to, kuriame plėtros etape yra įmonė. Esant skirtingai atitinkamų plėtros etapų rizikai, galimi ir skirtingi įmonių finansavimo šaltiniai. Konkrečiu atveju, kai kurie finansavimo šaltiniai tinka labiau nei kiti. Bendrai SVV įmonių sektorius gali būti patrauklus labai įvairiems kapitalo šaltiniams, įskaitant VA sektorių, bankus ir rizikos kapitalą. Verslininkų nuosavų lėšų bei draugų ir šeimos narių pinigų gana paprasta rasti, tačiau sumos nėra didelės.



1 pav. „Verslo angelų“ finansavimas

Šaltinis: EBAN: Introduction to business angels and business angels network activities in Europe, 2005, p. 31.

Formalus rizikos kapitalas teikia finansinę paramą įmonei dalyvaudamas jos nuosavame kapitale arba pasinaudodamas teise paversti paskolą nuosavu kapitalu. Santykinai didelę riziką kompensuoja galimybė gauti didelį grįžtamąjį pelną. Tai siejasi su nemaža rizika, nukreipta į įmones su dideliu augimo potencialu. Bankai paprastai nėra linkę rizikuoti pradinėse įmonių vystymosi stadijose, todėl mažai tikėtina, kad jie investuotų į naujos ar jaunos įmonės akcijas, tačiau jie gali teikti paskolas ir įprastines bankininkystės paslaugas. VA yra labai svarbus pinigų šaltinis – manoma, kad pradinių investicijų atveju bendras finansavimas iš jų pasitaiko dažniau nei iš formalių rizikos kapitalo fondų (Socialinės ir ekonominės plėtros centras, 2006 p.18-19). Nagrinėjant VA kaip rizikos kapitalą atstovaujančius asmenis, yra svarbu atskirti formaliojo ir neformaliojo rizikos kapitalo arba rizikos kapitalistų ir VA sąvokas.

#### Bendrai rizikos kapitalas skirstomas į tris rūšis:

1. *privatūs investuotojai;*
2. *lėšų valdymo įmonės (t.y. rizikos kapitalo įmonės, rizikos kapitalo fondai);*
3. *valstybinio sektoriaus fondai.*

Privatūs investuotojai arba neformalusis rizikos kapitalas yra VA, kurie, kaip jau minėta aukščiau, yra turtingi asmenys, pasirengę panaudoti savo asmeninius finansinius išteklius rizikingoms investicijoms, remdamiesi savo patirtimi ir interesais.



Lėšų valdymo įmonės yra tradicinis, formaliojo rizikos kapitalo sektorius. Rizikos kapitalo lėšų valdymo įmonė valdo savo investuotojų (akcininkų – rizikos kapitalistų) lėšas ir reikiamu metu grąžina pelną tiems investuotojams, t.y. rizikos kapitalistams, atskaičiavus išlaidas ir mokesčius. Valstybinio sektoriaus fondai formuojami iš regioninių ar nacionalinių biudžetų. Šių fondų tikslas dažnai nėra pelnas, o regioninė plėtra ir darbo vietų sukūrimas. Kaip rodo praktika, valstybinio sektoriaus fondai koncentruojasi mažiau išsivysčiusiose regionuose ar valstybėse.

Lyginant formaliojo ir neformaliojo rizikos kapitalo atstovų, t.y. VA ir rizikos kapitalistų bruožus, literatūroje randama nemažai skirtumų (žr. 3 lent.). Svarbu pabrėžti tai, jog šis formaliojo ir neformaliojo rizikos kapitalo veiklos skirtumų įvertinimas yra gana svarbus bendro tyrimo tolimesnei eigai apie VA veiklos poreikį ir galimybes Lietuvoje, nes tai padeda apibrėžti VA veiklos ribas ir jų potencialą.

**3 lentelė. „Verslo angelų“ ir rizikos kapitalistų palyginimas**

<b>Pagrindiniai skirtumai</b>	<b>„Verslo angelai“</b>	<b>Rizikos kapitalistai</b>
Darbinės veiklos pobūdis	Antrepreneriai	Finansų direktoriai
Investuotos lėšos	Nuosavi pinigai	Lėšų investuotojų pinigai
Investicijų gavėjai	Didelį augimo potencialą turinčios naujos įmonės	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 keliama mažiau reikalavimų, nes investavimo proceso sąnaudos yra mažos. Grąža 10 k. 3-5 m. laikotarpiui..	Labai svarbu. 20-30% grąža.

**Šaltinis:** Pirmasis Lietuvoje VAT, 2012.

Svarbiausias VA skirtumas, lyginant su rizikos kapitalistais, yra tas, kad VA teikia pirmenybę smulkesnėms investicijoms, todėl gali geriau patenkinti SVV sektoriaus įmonių poreikius. Vienas esminių skirtumų yra tas, kad paprastai jie investuoja į naujas bendroves, esančias pradiname arba ankstyvojo augimo etape, nereikalaudami pelno įrodymų (nors geri pinigų srautai yra visada vertinami) (žr. 2 pav.). VA sprendimus priima lanksčiau nei rizikos kapitalistai ir toks lėšų pritraukimo būdas paprastai yra pigesnis.

Neformalus rizikos kapitalas		Formalus rizikos kapitalas
Steigėjai, draugai, šeima	VA tipinės investicijos dydis: 25 tūkst. – 500 tūkst. USD	Rizikos kapitalo įmonių tipinės investicijos dydis: 3-5 mln. USD
<b>Ankstyvoji idėjų stadija</b>	<b>Kūrimosi stadija</b>	<b>Vėlesnių augimo stadijų investicijos</b>

Finansavimo trūkuma

2 pav. Kapitalo investuotojai, įvairiuose įmonės augimo etapuose

Šaltinis: sudaryta pagal EBPO, 2011, p. 21.

### Struktūriškai VA dalyvavimas versle yra svarbus dėl šių priežasčių:

1. VA patenkina finansavimo poreikį tokiomis sumomis ir apimtimis, kurių nesuteikia joks kitas finansavimo šaltinis (žr. 2 pav.);
2. VA investuoja į pradedančias verslą įmones, taip pat įmones ankstyvoje augimo stadijoje, nereikalaudami įrodyti pajamų (nors teigiami pinigų srautai visada įvertinami kaip privalumas) (žr. 2 pav.);
3. VA investuoja į beveik visas augančio verslo šakas;
4. VA sprendimų priėmimo procedūros yra lankstesnės nei rizikos kapitalistų;
5. dauguma VA sukuria pridėtinę vertę, dalindamiesi savo patirtimi ir žiniomis;
6. būdami labiau geografiškai išsibarstę, VA gali sudaryti geresnius investicinius sandorius nei rizikos kapitalistai, kurių veikla susikoncentravusi finansiniuose centruose ir didmiesčiuose;
7. jie gali palaikyti tam tikrą kapitalo ir išsiskolinimų svertą, pritraukdami papildomų lėšų savo įvaizdžiu ir prestižu;
8. dažnai jie suteikia garantijas paskoloms, net ir neinvestuodami šių pinigų tiesiogiai;
9. jie nesibaimina finansuoti platų technologijų spektrą;
10. VA greičiau nei kiti investuotojai reaguoja į kintančią aplinką.

### 1.3. Rizikos kapitalo sektoriaus ir „verslo angelų“ plėtrai šalyje būtinos prielaidos

Didėjanti tarptautinė konkurencija, besikeičiantys vartotojų poreikiai ir spartėjantys technologiniai pokyčiai paskatino novatoriškų įmonių kūrimąsi, o tuo pačiu ir didesnę rizikos kapitalo finansavimo poreikį, kuris tapo rizikos kapitalo sektoriaus formavimosi įvairiose šalyse priežastimi (Jankauskienė, 2009, p. 1). Kadangi neformalusis rizikos kapitalas (privatus investuotojai - VA) yra rizikos kapitalo dalis, yra reikalinga apibrėžti rizikos kapitalo plėtrai šalyje būtinas prielaidas.

Rizikos kapitalo atsiradimas ir plėtra gali būti paaiškinami nuolatine mokslinių pasiekimų, technologinės pažangos ir techninių išradimų seka, kurią palaiko laisvos antreprenerystės, techninių žinių (ang. know-how) ir kapitalo aplinka (Kortum, 1998) (Jankauskienė, 2009, p. 2). Panašią nuomonę yra išsakę ir P. Schofer, R. Leitinger (2002), teigdami, jog be tinkamos ekonominės, teisinės ir socialinės aplinkos, rizikos kapitalo sektoriaus sėkmė yra abejotina (Jankauskienė, 2009, p.2). H. Van Sebroeck (2000), atlikdamas rizikos kapitalo sektoriaus plėtros veiksnių Belgijoje tyrimą, įvardino 3 grupes veiksnių, kuriais remiantis galima nustatyti bendrą rizikos kapitalo sektoriaus situaciją ir rizikos kapitalo sektoriaus plėtros galimybes (Jankauskienė, 2009, p. 2) (žr. 4 lent.).

4 lentelė. Rizikos kapitalo sektoriaus veiksniai ir jų vertinimo rodikliai

Veiksniai, veiksnių grupė	Veiksnių įvertinimo rodikliai
<b>1. Rinkos sąlygos ir efektyvumas</b>	
Technologinių įmonių kūrimasis	Naujų įmonių įsteigimo apimtys
Neformalus investavimas	VA investicijos, proc. nuo bendrų rizikos kapitalo investicijų
Bankų veikla	Bankinių paskolų įmonėms apimtys
Rizikos kapitalo veikla	Rizikos kapitalo fondų skaičius
	Investicinės grąžos dydis
	Investavimo apimtys pagal rizikos kapitalo stadijas, tarptautinių rizikos kapitalo investicijų apimtys, lėšų, pritrauktų į rizikos kapitalo fondus, apimtys

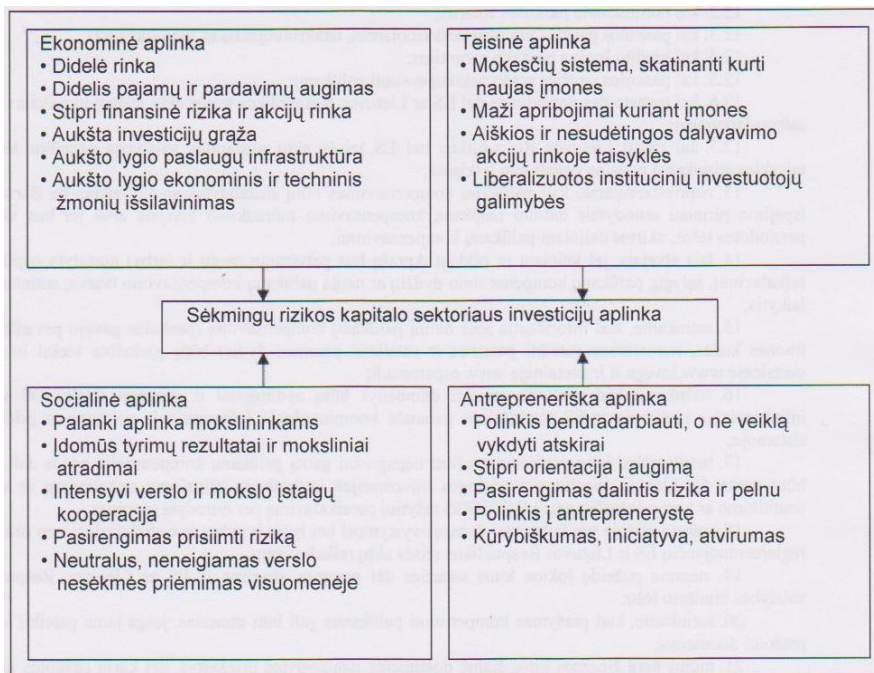
4 lentelės tęsinys kitame puslapyje

4 lentelės tęsinys

Veiksniai, veiksmų grupė	Veiksmų įvertinimo rodikliai
<b>2. Investuotojų išėjimo iš įmonių sąlygos</b>	
Akcijų rinkos efektyvumas	Antrinės rinkos dydis
	Įėjimo į rinką sąlygos ir prospektų sąlygos
	Pirminio viešojo siūlymo (ang. IPO) kaštai
	Pirminių viešų pasiūlymų skaičius, tarptautinių pirminių viešų pasiūlymų skaičius
	Rizikos kapitalo valdymo įmonių išėjimai per pirminius viešuosius pasiūlymus skaičius, tiesioginių pardavimų skaičius
<b>3. Kitos aplinkos sąlygos</b>	
Formalusis (institucinis) investavimas	Investicijų į akcinę nuosavybę apimtys
	Teisiniai apribojimai
	Pensijų fondų ir draudimo įmonių investicijų į rizikos kapitalo fondus apimtys
	Išlaidų nematerialiam turtui traktavimas (kas priskiriama nematerialiam turtui)
	Kapitalo prieaugio traktavimo galimybės
	Valstybinių rizikos kapitalo fondų skaičius ir vidutinis dydis
	Valstybės teikiamų kreditų ir garantijų užimama rinkos dalis
Pajėgumai įvertinti technologinę riziką	Pajėgumų aprašymas
Verslo ir mokslo ryšiai	Aprašymas

Šaltinis: Jankauskienė, 2009, p. 2.

P. Schofer ir R. Leitinger (2002), siekdami nustatyti veiksnius, kurie labiausiai daro įtaką rizikos kapitalo sektoriaus susikūrimui ir plėtrai šalyse, pateikė 4 tinkamos rizikos kapitalo sektoriaus aplinkos dimensijas (žr. 3 pav.): ekonominė, teisinė, socialinė bei antrepreneriška aplinka (Jankauskienė, 2009, p. 3).



**3 pav. Sėkmingai rizikos kapitalo sektoriaus plėtrai būtinos prielaidos**

Šaltinis: Jankauskienė, 2009, p. 3.

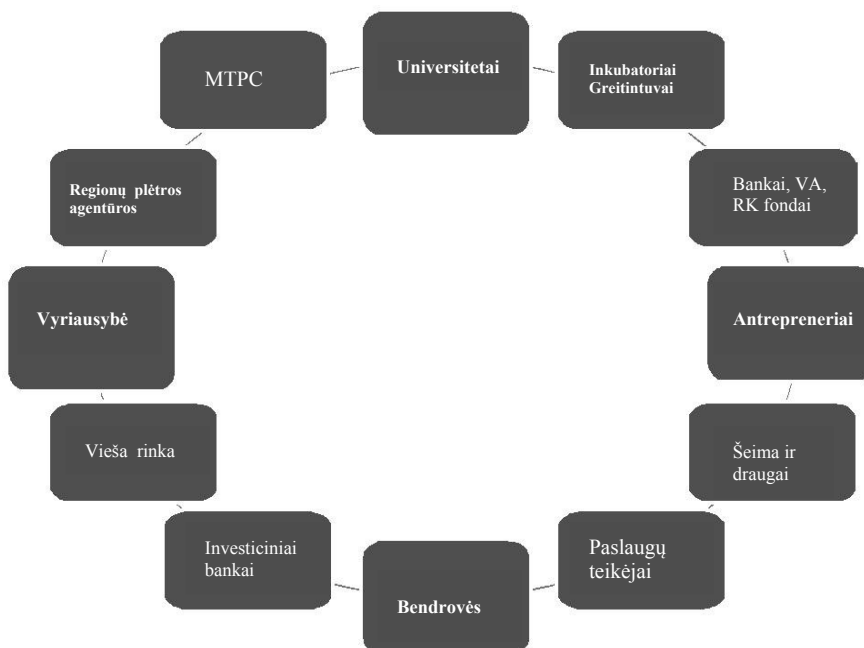
Y. Maeda ir T. Johnson (2004) taip pat identifikavo ekonominius, kultūrinius ir teisinius ypatumus, kurie yra pagrindas rizikos kapitalo sektoriaus plėtrai šalyse. Šalia įprastinių ypatumų, kuriuos įvardijo ir aukščiau paminėti autoriai, įvardino ir tokius veiksnius kaip (Jankauskienė, 2009, p. 3):

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

A. Metrick (2007) bandė išanalizuoti pagrindines priežastis, lėmusias skirtingą rizikos kapitalo sektoriaus plėtrą JAV ir Europos šalyse ir įvardijo 4 pagrindines priežastis (Jankauskienė, 2009, p. 3):

1. investuotojų išėjimo iš įmonių galimybių rizikos,
2. antrepreneriška ekosistema,
3. teisinis ir korporatyvinis valdymas,
4. bendra šalies rizika.

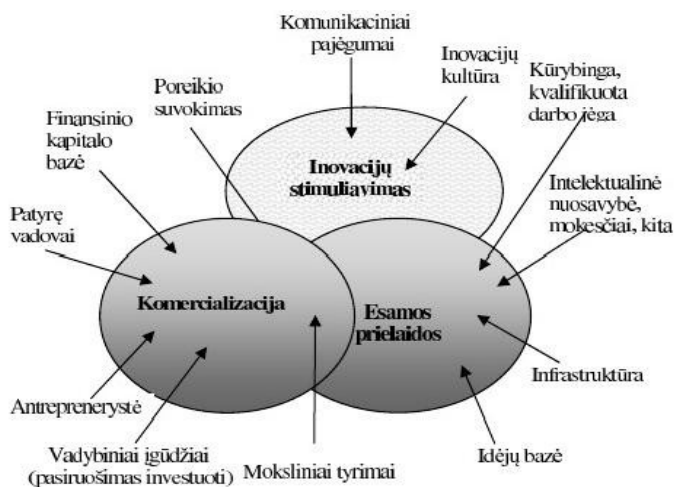
Apibendrinant galima daryti išvadą, kad ekonominė, socialinė, teisinė ir antrepreneriška aplinkos yra būtinos sėkmingų rizikos kapitalo investicijų aplinkai. VA ir antrepreneriai veikia platesnėje ekosistemoje, kurios veikėjai: greitintuvai, inkubatoriai, universitetai, antreprenerystės centrai, rizikos kapitalo įmonės ir paslaugų teikėjai (teisininkai, buhalteriai, investicijų bankininkai ir kt.), kurie yra svarbūs dalyviai antreprenerystės ekosistemoje (žr. 4 pav.).



#### 4 pav. Organizaciniai dalyviai antreprenerystės ekosistemoje

Šaltinis: OECD: Financing high-growth firms the role of angel investors, 2011, p. 41

Įvairių tyrimų duomenimis yra pabrėžiama, kad „sveika“, efektyvi ir tinkama antreprenerystės sistema yra labai svarbi sėkmingoms VA investicijoms. Jei yra gerai, efektyviai veikiančios antreprenerystės ir finansų ekosistemos, kurios nors žmonių grupės veiksmai gali turėti teigiamų šalutinių poveikių kitoms grupėms ar ekosistemos dalyviams. Veiksmingos sistemos, tokios kuriose dera sugebėjimas generuoti žinias, mechanizmai, kuo plačiau jas skleisti ir atskirų suinteresuotų asmenų, kompanijų bei organizacijų galimybės perimti ir panaudoti žinias. Rizikos kapitalo sėkmė iš esmės priklauso nuo antrepreneriškos ekosistemos ir jos dalyvių aktyvumo ir bendradarbiavimo (žr. 5 pav.).



#### 5 pav. Bendradarbiavimo tarp antreprenerystės dalyvių vyriausybės schema inovacijų kūrimo procese

Šaltinis: Snitka, 2002, p. 104.

Valstybė yra atsakinga už tinkamos struktūros ir sąlygų rizikos kapitalo sektoriaus plėtrai ir rizikos kapitalo sektoriaus dalyvių aktyvumo sukūrimui. Tačiau valstybinio įsikišimo į rizikos kapitalo sektoriaus plėtrą vaidmuo turi būti netiesioginis, t. y. pirmiausiai mažinant mokesčius, eliminuojant teisinius trukdžius, kuriant labiau palankų verslo klimatą šalyje. Taip pat Vyriausybės intervencija gali atlikti greitintuvo vaidmenį palengvinant antreprenerystė ekosistemos funkcionavimą ir nukreipiant veiksmus, skatinančius tolesnę jos plėtrą, tačiau šie veiksmai turėtų įtraukti, o ne pakeisti privatų sektorių ir skatinimo priemonės turėtų būti vykdomos tokiais būdais, kurie būtų palankūs ir padedantys pačiai rinkai. Tačiau reikalinga pabrėžti, kad be antrepreneriškos ekosistemos dalyvių noro ir pastangų bendradarbiauti tarpusavyje visos valstybės pastangos paskatinti antreprenerystės ekosistemos veiklą yra neefektyvios.

Toks požiūris į valstybės dalyvavimą rizikos kapitalo sektoriaus formavime realiai atspindi pagrindines prielaidas, be kurių rizikos kapitalo sektoriaus plėtra būtų neefektyvi.

## ES ŠALIŲ IR JAV „VERSLO ANGELŲ“ BEI JŲ TINKLŲ PRAKTIKOS ANALIZĖ

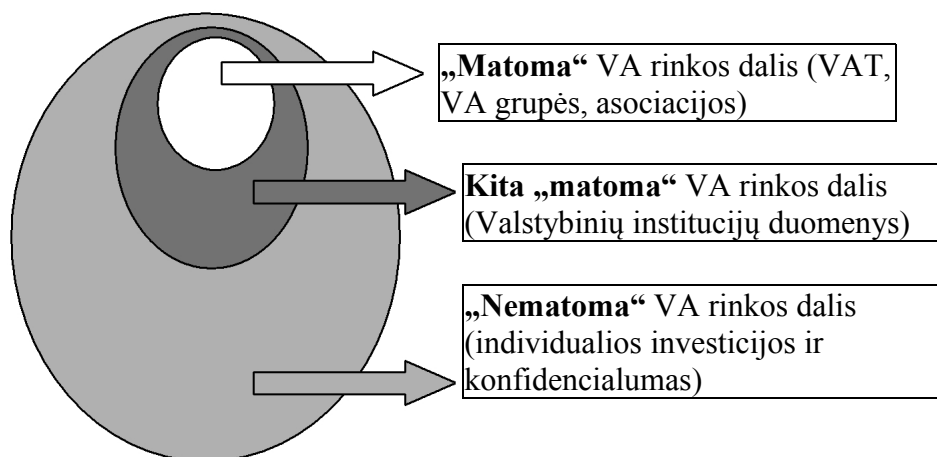
Nuosavo kapitalo finansavimas, ypač mažesnių įmonių atveju, kelia daug sudėtingų klausimų tiek VA, tiek įmonei, į kurią investuojama. Europos šalių VA investicijų rinka yra labai fragmentuota, jai trūksta vieningos bendros rinkos savybių, t.y. vienose šalyse VA ir jų tinklų skaičius yra nemažas, jaučiamas nuolatinis jų investavimo į įmones poreikis, kitose šalyse VA beveik nėra, VA investicijų rinka iš vis neišvystyta.

Be to, jau nuo 2000 m. rizikos kapitalo rinkos segmento dalyviai, formalieji rizikos kapitalo fondai, bankai pradėjo mažiau investuoti į pradedančias veikti įmones, nebeturi intereso investuoti į technologinius įrenginius, mokslinius ir taikomuosius tyrimus, kurių atsipirkimo laikotarpis nėra aiškus ir dažnai neveiksmingas įmonės veiklos tolimesnės plėtros atžvilgiu. Tai rodo, jog VA ir jų veikla tampa vis svarbesnė finansų rinkose. Iš dalies VA investicijos pamažu tampa reikšmingos rizikos kapitalo rinkos funkcionavimui ir dinamiškai plėtrai.

### 2.1. Duomenų apie „verslo angelų“ veiklą prieinamumas šalyse

Dėl VA investavimo veiklos pobūdžio sunku gauti tikslus duomenis apie VA investicijas ir jų užimamą rizikos kapitalo rinkos dalį. Surinkti ir išplatinti tikslią, neiškraipytą statistinę informaciją apie VA ir jų tinklus, jų įtaką ekonomikai, užimtumo lygiui, konkurencingumui yra gana sudėtinga, nes VA sąvoka įvairiose šalyse yra traktuojama skirtingai, tačiau šalyse turėtų būti suprantama, kad į šią sąvoką neįtraukiamos šeimos ar draugų investicijos. Tačiau duomenys surenkami atsižvelgiant į visas neformalias („neoficialias“) investicijas, prie kurių priskiriamos šeimos ir draugų investicijos, o tai iškraipo tikruosius duomenis ir rodiklius pateikiamus apie VA veiklą. Tai yra viena iš problemų siekiant gauti statistinę informaciją ar ataskaitas apie VA veiklą įvairiose šalyse. Kita rimta problema yra duomenų trūkumas. Šiuo metu duomenis pateikia oficialios VA grupės, asociacijos ir oficialūs VAT, tačiau šie duomenys sudaro vadinamą „matomą“ VA rinkos dalį. Tokiose šalyse kaip Jungtinė Karalystė ir Naujoji Zelandija, VA kitos "matomos" rinkos duomenys surenkami taikant kitus metodus, pavyzdžiui, duomenys gali būti surenkami iš institucijų, kurios pateikia informaciją apie dalyvaujančius Vyriausybės mokestinėse skatinimo ir (arba) bendro finansavimo priemonėse, VA, tačiau daugumos VA investicijos yra individualios ir ši informacija yra konfidenciali, todėl labai sunku šią informaciją surinkti ir įvertinti. Šios individualios investicijos sudaro "nematomą" VA rinkos dalį (žr. 6 pav.). Metodai įvertinti „nematomą“ VA rinkos dalį šiuo metu yra daugiau menas nei mokslas (EBPO, 2011, p. 44).





6 pav. „Verslo angelų“ rinkos matavimo iššūkiai

Šaltinis: sudaryta pagal EBPO, 2011, p. 45.

Duomenų surinkimo ir analizavimo apie VA populiaciją ir veiklos tendencijas problema mokslininkų tarpe diskutuojama ir bandoma išspręsti jau nuo 1980 m. Akivaizdu, kad reikia toliau dirbti, siekiant pagerinti surinkimo metodus ir jų tikslumą norint analizuoti VA investicijas į įmones ankstyvojoje idėjų ir kūrimosi stadijose. Tokie tyrimai trunka labai ilgai ir yra labai brangūs. Tik 2010 m. Norvegijoje buvo pabandyta atlikti išsamų tyrimą ir siekta plačiau išanalizuoti gaunamus duomenis, nei jie yra analizuojami kitose šalyse. Buvo nustatyta, kad VA investicijos yra didesnės nei rizikos kapitalo, bet VA segmentas, investuojantis į įmones, orientuotas į aukštųjų technologijų plėtrą, yra mažesnis nei rizikos kapitalo, tačiau kiekviena šalis skiriasi kalbant apie VA investavimo galimybes ir modelius. Be geresnių duomenų iš kitų šalių, yra sunku padaryti bendras išvadas (EBPO, 2011, p. 44).

Pastaruju metu atsirado kelios naujos iniciatyvos, spręsti šią problemą. JAV neseniai buvo paskelbta nauja partnerystė tarp „Angelų kapitalo švietimo fondo“ (ACEF), Silicio slėnio banko (Silicion Valley bank) ir rizikos kapitalo duomenų bazės „CB Insights“. Kartu šios organizacijos rinks duomenis apie VA veiklą ir skelbs ketvirčio ataskaitą, kuri vadinama "Halo" ataskaita ir pateiks duomenis apie VA investavimo veiklą ir tendencijas JAV ir Kanadoje. Europoje, Europos VAT (EBAN) neseniai paskelbė apie partnerystę su komercine duomenų baze „Bureau van Dijk“. Šioje komercinėje duomenų bazėje yra pateikiama informacija apie privačių įmonių sandorius, valdymo ypatumus: apie įmonių susijungimus ir įsigijimus, pateikiami mikro lygmens duomenys apie tikslinius įmonių investuotojus ir sandorių struktūras. Apjungus duomenis, atsiras galimybė sužinoti daugiau apie VA veiklą Europoje, o tai padidins informacijos skaidrumą (EBPO 2011, p. 20).

Taip pat pagal Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos (EBPO) ir ES statistikos tarnybos (Eurostato) verslumo rodiklių programą, EBPO atliko duomenų šaltinių ir pagrindinių duomenų rinkimo būdų apie VA veiklą peržiūrą, naudojant „ad hoc“ metodą. Šis metodas pabrėžia, kad visi naudojami duomenų rinkimo metodai ir surinkti duomenys apie VA veiklą turi apribojimų. Iš vienos pusės, duomenų šaltiniai pateikia išsamią informaciją apie atskiras VA investicijų rinkas (tik

„matomą“ VA investicijų rinką), bet nepateikia duomenų visos rinkos mastu. Iš kitos pusės, yra surenkami duomenys, kurie leidžia įvertinti bendrą VA rinkos dydį, tačiau jų metodologija yra dažnai neskaidri. Todėl yra reikalinga bendra visų atliekamų tyrimų metodologija, kuri leistų apskaičiuoti VA veiklos dydžius įvairiose šalyse ir šie duomenys būtų palyginami tarptautiniu mastu. EBPO pasiūlė pagerinti informacijos surenkamumą tarptautiniu mastu pradedant nuo VA grupių, tinklų, asociacijų surenkamų duomenų tikslumo: t.y. šios grupės turi naudoti bendrą VA sąvokos apibrėžimą, turėti minimalų visiems bendrą klausimyną, skirtą surinkti informaciją apie VA ir jų veiklos ypatumus. Taip pat turi būti standartizuota metodika šių duomenų interpretavimui (EBPO, 2011, p. 44). Kaip pavyzdį sudėtingo interpretavimo, galima būtų įvardinti 2011 m. EBPO atlikto tyrimo duomenis, kurie teigia, kad Europoje veikiančių VAT skaičius beveik lygus JAV esančiam VA grupių skaičiui, tačiau bendrai Europos VA investicijos siekia tik trečdalį JAV VA investicijų. Kyla klausimas, ar Europoje VAT skaičius didėja proporcingai didėjant VA investicijoms ir šis Europos VAT didėjantis skaičius rodo efektyvias VA investicijas, ar tai įtakoja kitos priežastys. Vadinasi reikalinga analizuoti visų šalių VA veiklos specifiką, todėl daryti kokias nors išvadas ar prognozes yra sudėtinga.

## **2.2. „Verslo angelų“ veikla ir paplitimas ES šalyse ir JAV**

Analizuojant atliktus įvairius VA veiklos tyrimus, pastebėta, kad VA bruožai ir savybės yra viena populiariausių temų. Priešingai nei VA plėtros galimybės bei veiksniai, įtakoiantys VA plėtrą šalyse.

EBPO 2011 m. sujungė savo turimą informaciją apie VA veiklą su nacionalinėmis VA asociacijomis visame pasaulyje ir pateikė bendrus duomenis apie VA veiklą visose šalyse (žr. 5 lent.). Reikėtų pabrėžti, kad tai yra vienintelis naujausias tyrimas apie VA veiklos tendencijas ir specifiką. Visi kiti moksliniai tyrimai daugiausiai analizuoja VA, VAT bruožus bei savybes, tačiau nei vienas iš atliktų tyrimų nebandė analizuoti VA veiklos plėtros problemų bei galimybių.

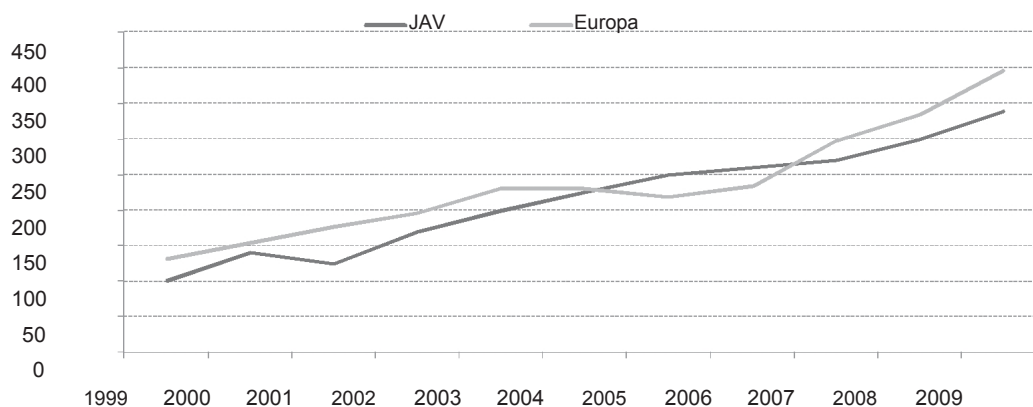
**5 lentelė. VA rinkos įvertinimas lyginant su rizikos kapitalo rinka**

mln. USD			
	„Matoma“ VA rinkos dalis 2009 m. ir proc. nuo galimos VA rinkos	Apskaičiuota galima VA rinkos dalis 2009 m.	Rizikos kapitalo rinka 2009 m.*
JAV	469 (3%)	17700	18275
EUROPA	383 (7%)	5557	5309
JUNGTINĖ KARALYSTĖ	74 (12%)	624	1087
KANADA	34 (9%)	388	393

\* Rizikos kapitalo rinka susideda iš visų rizikos kapitalo investicijų į įmones įvairiose įmonių stadijose (ankstyvosios idėjų, kūrimosi, augimo ir plėtros)

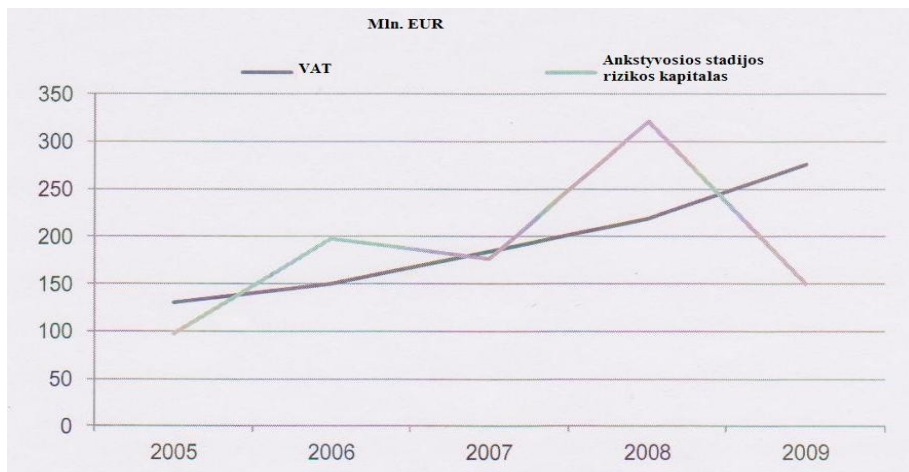
Šaltinis: sudaryta pagal EBPO, 2011, p. 45.

Iš pateiktų duomenų galima teigti, kad VA investicinę rinką yra labai sunku vertinti, nes duomenis gaunami tik apie „matomą“ VA investicijų rinką, kuri sudaro ir parodo tik labai mažą dalį visos esančios VA rinkos. Taip pat iš gautų duomenų, matome, kad JAV, Jungtinėje Karalystėje ir Kanadoje VA rinka nežymiai atsilieka nuo rizikos kapitalo rinkos, o Europoje VA investicinė rinka lenkia rizikos kapitalo rinką, o tai tik įrodo, kad VA veikla tampa vis aktyvesnė ir VA investicinės rinkos nuolat plečiasi daugelyje Europos šalių (žr. 5 lent.). VA veiklos aktyvumą įrodo ir nuolat didėjantis VA grupių ir tinklų skaičius JAV ir kitose ES šalyse (žr. 7 pav.).

**7 pav. VA grupių, tinklų tendencijos JAV ir Europoje 1999 m. - 2009 m.**

Šaltinis: sudaryta pagal EBPO, 2011, p. 48.

Iš pateiktų duomenų Europos VAT skaičius nuolat didėja nuo 2002 m. dėl to, kad ši finansavimo priemonė tampa vis aktualesnė daugelyje šalių, nes rizikos kapitalas nenoriai investuoja į pradedančiąsias, didelį augimo potencialą turinčias įmones. Šį teiginį įrodo VAT ir ankstyvosios stadijos rizikos kapitalo investicijų dinamika Europoje 2005-2009 m. (žr. 8 pav.).

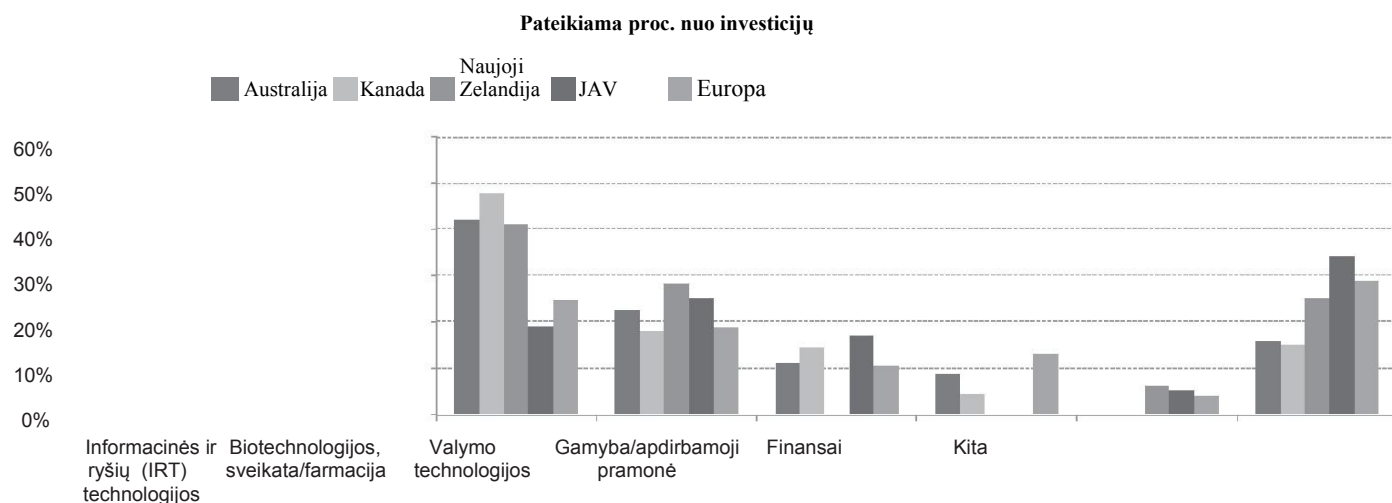


**8 pav. VAT ir ankstyvosios stadijos rizikos kapitalo investicijų dinamika Europoje 2005-2009 m.**

Šaltinis: EBPO, 201, p. 60.

Lyginant ankstyvosios idėjų stadijos rizikos kapitalo investicijas su „matoma“ VA rinka Europoje, galima teigti, kad VA investicijos per VAT jau pralenkė rizikos kapitalo idėjų stadijos investicijas. Jei prie šių duomenų pridėsime „nematomas“ VA rinkos investicijas, pagal spėjama Europos VAT informaciją, bendros VA investicijos Europoje siektų 4 mlrd. eurų, o tai viršija idėjų stadijos rizikos kapitalo investicijas ir yra beveik tolygi suma rizikos kapitalo įmonių idėjų, kūrimosi, pirminio augimo ir vėlesnių stadijų investicijų sumai. Pagal EBPO pateiktus 2008 m. – 2009 m. duomenis Europa VAT skaičiumi lenkia JAV, o pagal VAT skaičių Europoje lyderės yra: Prancūzija, Jungtinė Karalystė, Ispanija, Vokietija, Švedija (žr. 1 priedą). Pagal 2010 m. pateiktus duomenis apie JAV ir kitų šalių VA grupių/tinklų pasiskirstymą pastebima ta pati valstybių lyderių tendencija: 340 VA grupių turi JAV, Kanada (apie 30), o Europoje daugiausiai atitinkamai pagal valstybes VA grupių/tinklų turi Prancūzija (apie 80), Didžioji Britanija (apie 65), Ispanija (apie 53-55), Vokietija (apie 43-45), Švedija (apie 25), o vidurkis investuojamas VA grupių/tinklų į vieną sandorį yra apie 499 tūkst. USD (žr. 2 priedą). Taip pat pagal EBPO pateiktus statistinius duomenis Europa 2009 m. bendrai sudarė apie 1350 sandorių už 265 mln. eurų, o tai parodo, kad Europos šalyse 2009 m. buvo sudaryta 37% mažiau sandorių ir investicijos buvo 26% mažesnės nei JAV (žr. 3 priedą). Iš šių duomenų galima daryti išvadą, kad nors Europos VAT skaičius beveik lygus JAV VA grupių skaičiui, sandorių ir investicijų atliekama mažiau, tačiau Europoje proporcingai didėja tiek VA atliekamų sandorių skaičius, tiek ir investuojamos sumos (EBPO, 2011, p. 51-52). Pagal 2009 m. statistiką viena VA grupė arba tinklas vidutiniškai investuoja į 1-22 sandorius per metus (žr. 4 priedą). Pagal vidutinį sandorių kiekį atliekama vieno VA grupės/tinklo per metus 2009 m. lyderių pozicijas užėmė: Suomija (23 sandoriai), Belgija (18 sandorių), Airija (17 sandorių), Jungtinė Karalystė (17 sandorių), Italija (16 sandorių), Šveicarija (14 sandorių.) Pagal pateiktus duomenis galima daryti išvadą, kad visose Europos valstybėse vykdomi VA grupių/tinklų sandoriai tik vieni iš jų didelėmis sumomis, kiti mažesnėmis, tačiau VA veikla yra aktyvi. 2010 m. Daugiausia VAT investavo į informacijos ir ryšių technologijas,

biotechnologijas - medicinos priemonės (farmacija) ir į kitas veiklas. Šiek tiek mažiau investicijų sulaukė valymo technologijų, gamybos - apdirbamosios pramonės, finansų sektoriai (žr. 9 pav.).



**9 pav. VAT investicijos pagal veiklos sritis 2010 m.**

Šaltinis: EBPO, 2011, p. 54.

Akivaizdu, kad JAV ir Europoje VA rinka nuolat plečiasi ir yra aktyviausia, tačiau ir kitose šalyse ši VA veikla sparčiai vystosi. Taip pat reikalinga pabrėžti, kad visi šie duomenys atspindi tik „matomą“ VA rinkos dalį ir neapima „nematomos“ VA investicijų rinkos, nes apie šią rinkos dalį kol kas neįmanoma surinkti duomenų ir šie duomenis nėra prieinami. Pagal visus pateiktus duomenis naujai įsisteigę VAT arba grupės per metus gali padaryti vos kelis sandorius, tačiau VA tinklai/grupės investuoja į platesnes didelį augimo potencialą turinčias veiklos sritis nei rizikos kapitalistai. Tikėtina, kad „nematomi“ VA investuoja į dar platesnes veiklos sritis.

Bendrai JAV VA rinka ir rizikos kapitalo rinka lenkia Europos, o tai įrodo, kad rizikos kapitalo organizacijų dydis, patirtis turi didelės įtakos abiejų rinkų formavimuisi, dydžiui bei rizikos kapitalo grąžai.

Vertinti VA investicijų grąža yra be galo sunku dėl informacijos apie VA investicijas trūkumo, tačiau naujausi tyrimai, tiek JAV, tiek Jungtinėje Karalystėje parodė, kad VA investicijos gali sukurti ženkliai didesnę investicinę grąžą per portfelines investicijas nei rizikos kapitalistai. Lyginant VA investicijas su rizikos kapitalo investicijomis, didelė dalis VA investicijų yra nuostolingos, tačiau patyrę VA turi galimybę paskirstyti savo investicijas į įvairias naujų įmonių veiklos sritis, taip, kad pasiektų geresnę ir ženkliai didesnę investicinę grąžą nei rizikos kapitalistai (EBPO, 2011, p. 60). Atlikti tyrimai JAV parodė, kad bendra VA investicijų grąža yra 2.6 kartų per 3.5 metų (EBPO, 2011, p. 60). Reikėtų pažymėti, kad yra būtini keli faktoriai: investicinio periodo studijavimas, tyrimo metodologija, imties dydžio nustatymas, į kuriuos turi būti atsižvelgiama norint gauti didesnę investicijų grąžą iš VA veiklos. Tyrimai parodė, kad investicinės grąžos norma gerėja ir ženkliai didėja dėl trijų pagrindinių veiksnių (EBPO, 2011, p. 60):

- dėl deramo įmonės patikrinimo prieš investicijas;
- dėl turimos VA patirties srityje į kurią ketina investuoti;
- dėl VA aktyvaus įsitraukimo į bendrovės veiklą.

Tokie tyrimų rezultatai leidžia teigti, kad VA norėdami didesnės investicijų grąžos, turėtų investuoti į tas įmonių veiklos sritis, kuriose turi daugiausiai patirties ir galėtų kruopščiai išanalizuoti įmonę į kurią ketina investuoti. Taip pat tyrimai parodė ir neigiamą koreliaciją tarp dalyvavimo tolimesniuose įmonės veiklos etapuose ir investicijų grąžos. Panašus tyrimas buvo atliktas Jungtinėje Karalystėje, kuris parodė, kad 56% investicijų nepavyksta, 9% investicijų generuoja didesnę nei 10 k. investicinę grąžą. Kaip ir JAV atlikto tyrimo atveju, didesnei investicinei grąžai yra būtini šie veiksniai: VA patirtis į investuojamą sritį, kruopštumas tikrinant naujos įmonės veiklą, komandą, įžvelgiant bendras tendencijas antrenerystės sferoje. Abiejų valstybių tyrimai parodė, kad VA investicijos į kelias to pačios įmonės veiklos stadijas turi mažesnę grąžą. Taip pat pastebėta, kad VA grupėms, VAT ir rizikos kapitalo organizacijoms yra sudėtingiau nuspręsti kada nurašyti investicijas nei individualiems VA (EBPO, 2011, p. 60).

Apibendrinant galima pastebėti, jog VA įvairiose šalyse yra linkę finansuoti rizikingas, t.y. augančias, inovatyvias įmones, kurių vykdoma veikla ir projektai gali būti itin rizikingi ir ne visada pasiteisinantys. VA ne visada sėkmę vertina pagal investicinę grąžą. Kaip pagrindinius motyvus, skatinančius investuoti, Prancūzijoje 2007 m. VA išskiria: sukuriama pridėtinę vertę kompanijoms (34,5%), nuotykius ir pasitenkinimą (27%), pagalbą įkuriant naują bendrovę (12,7%). Dauguma VA Prancūzijoje surado investuojamus projektus per asmenines pažintis (82%) bei įmonės antrenerius, kurie tiesiogiai į juos kreipėsi (49%). Jie taip pat išskiria, kad kartu į tas įmones yra investavę kiti VA (75%), kitos rizikos kapitalo įmonės (51%) bei šeima ir draugai (44%). Kaip pagrindinius investavimo motyvus, skatinančius investuoti, VA Jungtinėje Karalystėje išskiria: didesnę investicijų grąžą ir investicijų portfelio diversifikavimą. JAV VA investuoja tikėdamiesi didesnės investicijų grąžos, norėdami prisiimti tam tikrą vaidmenį įmonės valdyme, patirti pasitenkinimą būdami įtraukti į įmonės valdymą, sukurti darbo vietą sau bei atlikti tam tikrą socialinį vaidmenį (Socialinės ir ekonominės plėtros centras, 2006, p. 28-29).

Remiantis tokiais duomenimis, galima daryti išvadą, jog VA pagrindinis tiesioginis tikslas nėra uždirbti pinigų. Kartu su finansiniu motyvu veikia ir tam tikro vidinio pasitenkinimo siekis. VA nori padėti įmonėms, pritaikyti savo turimą patirtį ir žinias, kad jaustų moralinį pasitenkinimą, t.y. aukščiausią saviraiškos pakopą.

Statistiškai JAV 34% VA ir grupių investuoja į įmones ankstyvosios idėjos stadijoje, 41% - į įmones kūrimosi stadijoje, 18% - į įmones pirminio augimo stadijoje ir tik 7% - į įmones plėtros stadijoje. Reikėtų pažymėti, kad 45% įmonių į kurias investuoja VA, investicijų metu neuždirbinėja jokio pelno, nors bendra įmonių grąžos mediana yra 125 tūkst. USD (Sohl, 2011, p. 1-2).

Pagal tyrimus Jungtinėje Karalystėje, VA paprastai įsigyja apie 8% įmonių, į kurias jie investuoja. Norvegijoje, skaičius yra didesnis - vidutiniškai 18%. Tipiškas vidurkis yra tarp 10-20%. Rizikos kapitalistai paprastai siekia bendrovių didžiosios dalies, taip pat ir vadovo pozicijos bendrovėje. VA dažnai noriai lieka smulkiais akcininkais, nes žino, kad antrepneriams reikės gauti kitose įmonės gyvavimo stadijose finansavimą įmonės plėtimuisi ir lieka su antrepneriu kaip patariamasis ir sprendžiamasis balsas tolimesnėse įmonės vystymosi stadijose (EBPO, 2011, p.63).

JAV VA yra linkę investuoti į labiau rizikingus projektus nei ES VA. Rizikos kapitalo investicijos JAV didžia dalimi suprantamos kaip investicijos į pradedančiąsias įmones, kurios labiau specializuojasi aukštųjų technologijų srityje bei srityse, kurioms būdingas didelis inovatyvumas. Tuo tarpu ES šalyse rizikos kapitalo sąvoka taip pat taikoma įmonių akcijų išpirkimui ir vėlesnių įmonių vystymosi stadijų finansavimui.

Individualių VA investicijų rinka egzistuoja šimtmečius įvairiose šalyse, tačiau VA grupių, sindikatų, tinklų investicijų formos sukurtos per pastarąjį dešimtmetį, o tai gerokai padidino VA veiklos matomumą ir susidomėjimą šia veikla. „Dot com“ eros (informacinių technologijų) augimas pritraukė sėkmingus ir aukšto lygio antrepnerius, norinčius tapti VA, kurie pradėjo domėtis investicijomis informacinių technologijų (IT) srityje, nors šis sritis buvo mažai žinoma. 1995–2001 m. neįtikėtina išaugo verslas internete, steigėsi tūkstančiai kompanijų, bet baigiantis „IT bumui“ nemaža dalis jų bankrutavo. Dažniausios žlugimo priežastys – netinkamai įvertintos ar pervertintos interneto galimybės, neoptimalus technologijų išnaudojimas ar elementariausias žmonių godumas. Tai buvo pirmoji finansinė audra IT srityje. Po šios finansinės audros individualių VA investicijos buvo pradėtos keisti į VA grupių/ sindikatų investicijas tam, kad būtų pasiekiamas aukštesnė kompetencija priimančias investicinius sprendimus ir būtų pasidalijama investicinė rizika. Dėl šių priežasčių prasidėjo VA grupių ir sindikatų plėtra visame pasaulyje. Formalizuotos VA rinkos kuriasi įvairiose pasaulio šalyse ir dabar yra skirtingose vystymosi, plėtros stadijose. Šiaurės Amerikoje ir Vakarų Europoje VA veikla yra pažangiausia ir labiausiai išmatuojama. Per pastaruosius penkerius metus VA investicinė veikla tapo daug labiau matoma kituose regionuose, pavyzdžiui: Azijos / Ramiojo vandenyno, Pietų ir Pietryčių Azijoje, Izraelyje ir Lotynų Amerikoje (EBPO, 2011, p. 78-79).

### 3. TEORINIS „VERSLO ANGELŲ“ INVESTICIJŲ VEIKSNIŲ VERTINIMO MODELIS

Formuojant VA investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelį vadovaujamosi 2009 m. Jankauskienės rizikos kapitalo veiksnių vertinimo modelio metodika, pagal kurią, siekiant suformuoti VA investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelį yra būtina atsižvelgti į VA investicinės rinkos pusiausvyrą formuojančias rinkos mechanizmo dalis – VA investicijų paklausą ir pasiūlą, bei tam tikrą pasiūlos ir paklausos sąryšį. Taip pat analizuojami EBPO 2011 m. atlikto tyrimo rezultatai, siekiant identifikuoti visus VA investicijų plėtrą galinčius įtakoti veiksnius. Reikalinga pažymėti ir tai, jog visoje mokslinėje literatūroje iki šiol nebuvo identifikuoti ir analizuoti VA investicijų plėtros veiksniai. Atkreiptinas dėmesys ir į tai, jog mokslinės literatūros apie VA veiklą yra nemažai, tačiau joje pateikiama labai sena informacija t.y. iki 2007 m. Vienintelis naujausias šaltinis, kuris atspindi pastarųjų metų VA tendencijas įvairiose šalyse, yra EBPO 2011 m. atliktas tyrimas.

Siekiant įvardinti pagrindinius ir svarbiausius veiksnius, įtakojančius VA investicijų plėtrą šalyse, vadovaujantis 2009 m. Jankauskienės veiksnių vertinimo metodika bei EBPO 2011 m. atlikto tyrimo duomenimis yra atskirai analizuojami VA investicijų plėtros paklausos ir pasiūlos veiksniai, kurie bus apjungiami į bendrą modelį.

Dalis VA investicijų plėtros veiksnių įtakoja tiek VA investicijų paklausą, tiek pasiūlą (akcijų rinkos, bendros rinkos tendencijos), tačiau yra veiksnių, kurie įtakos turi tik VA investicijų paklausai (VA lėšų poreikis pagal įmonės išsivystymo stadiją), o kiti veiksniai įtakoja tik VA investicijų pasiūlą (bendrų investicinių fondų, VAT steigimas ir valdymas), tačiau nors vieni veiksniai įtakoja tik VA investicijų paklausą, o kiti pasiūlą, būtina įvertinti ir tai, kad VA investicijas konkrečioje šalyje įtakoja ir bendra investicinė aplinka (Jankauskienė, 2009, p. 5).

VA investicijų plėtros pasiūlos ir paklausos veiksnių išskyrimas yra svarbus ir pagrįstas dėl šių priežasčių (Jankauskienė, 2009, p. 6) :

1. Investuotojų, VA investicijų rinkos pasiūlos pusės, ir įmonių, VA investicijų rinkos paklausos pusės, motyvacija ir sprendimas dėl kapitalo investicijų yra skirtingos prigimties, t.y. dalį jų sprendimų įtakoja skirtingi veiksniai, ypač tai susiję tiek su VA, tiek su pačių įmonių veiklos aspektais (pvz. struktūra, veiklos stadija, motyvai);
2. Bendrus VA investicijų plėtros rezultatus lemia pasiūlos ir paklausos suderinimas, pagrindinis ekonominis dėsnis, kad paklausa atitinka pasiūlą ir pasiūla atitinka paklausą, todėl būtina pasiūlos ir paklausos veiksnius nagrinėti atskirai, vėliau ieškant bendrų sąsajų. Atskirai analizuojant veiksnių grupes daroma gilesnė analizė, nesupainiojant veiksnių, įtakojančių VA investicijų plėtros pasiūlą ir paklausą ir vienodai, ir skirtingai;



3. Atskirai nagrinėjant VA investicijų plėtros paklausą ir pasiūlą formuojančius veiksnius, modelis įgauna aiškumo ir detalumo, bendro supratimo apie VA veiklos ypatumus.
4. Būtina atsižvelgti į suformuoto modelio skirtingiems naudotojams prieinamumą ir panaudojamumą. Potencialus investuotojas įvertins VA investicijų plėtros pasiūlos pusės veiksnius, įmonė, ieškanti potencialių finansinių resursų, paklausos pusės veiksnius, valstybiniai vartotojai turės galimybę įvertinti atskirai VA investicijų rinkos plėtros paklausos ir pasiūlos veiksnius, taip matydami kompleksiškesnį vaizdą, susidarydami bendrą vaizdą.

Pirmasis teorinio modelio formavimo etapas yra skirtas identifikuoti, pagrįsti, sugrupuoti ir išanalizuoti VA investicijų plėtrą įtakojančius veiksnius. Šio etapo rezultatas išanalizuoti VA investicijų plėtros pasiūlos ir paklausos veiksniai bei veiksniai, vienodai įtakojantys tiek VA investicijų plėtros pasiūlą tiek paklausą.

Analizuojant VA investicijų plėtros veiksnius ir formuojant teorinį VA investicijų veiksnių įvertinimo modelį, yra remiamasi sistemų analizės principais, t.y. analizuojama VA investicijų plėtros problematika yra vertinama kaip sistema, kurią sudaro tam tikri elementai ir ryšiai tarp jų. Taikant sisteminę analizę realių problemų ir situacijų įvertinimui, siekiama iš daugelio galimų veiksnių išskirti pagrindinius, pabrėžti jų tarpusavio ryšius. Tam skirtas modeliavimo metodas, kurio galutinis produktas – modelis. Jis – esminių realios sistemos savybių išraiška, kuri tam tikru būdu atspindi sistemos elgesį ir padeda ją tirti ar eksploatuoti. Pažymėtina, kad modelis nėra tikslus ir detalus sistemos aprašymas, jis tik imituoja dominantę sistemos elgesį (Jankauskienė, 2009, p. 78-79).

Antrojo teorinio modelio formavimo etape, taikant grafinį modeliavimą, visi identifikuoti veiksniai apjungiami į teorinį VA investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelį.

### 3.1.VA investicijų plėtros paklausos veiksnių išskyrimas

VA investicijų paklausos pusę atstovauja pradedančios, didelį augimo potencialą turinčios įmonės bei jas įkūrę asmenys. VA investicijų paklausos veiksnių išskyrimas pirmiausiai turi remtis būtent tokių antrepreneriškų įmonių analizės pagrindu. Nagrinėjant antreprenerišką veiklą, kaip esminį VA investicijų paklausos formavimo pagrindą, yra išskirtinos kelios pagrindinės VA investicijų paklausą formuojančios sritys (Jankauskienė, 2009 m. p. 80):

1. individualios antrepreneriškos iniciatyvos, kurios apsprendžia įmonės kūrimą ar naujos veiklos organizavimą, t.y. antrepreneriška kultūra, žmogiškasis elgesys, susijęs su antreprenerio motyvacija, asmeniniais tikslais ir iššūkiais;
2. žmogiškojo kapitalo kognityviniai gebėjimai, kuriuos galima apibrėžti kaip pramonines, technines žinias, tam tikrus vadybinius įgūdžius, reikalingus valdant įmonę (lyderystė, sprendimų priėmimas, planavimas ir pan.) bei bendras išsilavinimo lygis;
3. makro lygio aplinkos sąlygos, kurios turi ekonominę ir/ar socialinę pagrindą vystyti antreprenerišką veiklą.

Antrepreneriška kultūra gali būti suprantama kaip inovacinių, technologinių, žinių pasikeitimo, antrepreneriškos veiklos, verslo, netikrumo nuostatos bei su jomis susijęs žmogaus elgesys ir istorinės trajektorijos. Šią mintį papildė H.C. Menzel ir kt. (2006) teigdami, jog antrepreneriška kultūra turi būti analizuojama kaip nacionalinės, korporatyvinės (organizacinės) ir individualios asmens išsilavinimo kultūrų derinys (Jankauskienė, 2009, p. 80). Toks kultūrinis pagrindas yra būdingas kiekvienam atskiram individualiam asmeniui – jis išmokęs ir gyvenantis tam tikroje nacionalinėje kultūroje, įgavęs tam tikrų žinių ir profesionalumo, kuris priklauso nuo asmeninio išsilavinimo, įgūdžių ir kompetencijų, bei organizacinės kultūros, kuri yra perimama, atėjus dirbti į įmonę ar sukūrus įmonę. Tačiau antrepreneriškos kultūros pasireiškimas per naujų idėjų generavimą, naujų technologijų pritaikymą, projektų įgyvendinimą naujai kuriamose ar jau egzistuojančiose įmonėse randasi tik esant tam tikrų sąlygų rinkiniui atskiroje rinkoje ar regione (Jankauskienė, 2009, p. 80). Antreprenerystė reiškia procesą, kurio metu yra atrandamos, įvertinamos ir įgyvendinamos galimybės ateityje sukurti produktą ar paslaugą, o tai reiškia jog naujos pridėtinės vertės sukūrimas priklauso ne tik nuo paties antreprenerio ar antrepreneriškos įmonės vidinių bruožų, kurie idėją leistų realizuoti per kiekybiškai išmatuojamą finansinę vertę, tačiau ir nuo bendros supančios aplinkos, kurią antrepreneris ar antrepreneriška įmonė turi įvertinti, prieš įgyvendinant finansiškai rizikingą idėją (EBPO, 2011, p. 41).

VA investicijų paklausą formuoja antrepreneriai, kurie siekia įgyvendinti tam tikrus pokyčius rinkos viduje, įvesdami įvairias naujoves. Antrepreneriai, kurie sukuria naujas, inovatyvias įmones arba vadovauja jau įsikūrusioms įmonėms, pasižymi didele iniciatyva, kūrybiškumu, yra nevingiantys rizikos priimant sprendimus ar ieškant galimybių rinkoje. Tai iš dalies yra susiję ne tik su antreprenerio įgytomis žiniomis, bet ir su tam tikra vertybių skale, tradicijomis šeimoje ir net šalyje (EBPO, 2011, p.

40-41). VA investicijų paklausos formavimuisi didelę įtaką turi tam tikras per ilgą laikotarpį susiformavęs šalies gyventojų požiūris į nuosavo verslo kūrimą, nesėkmių toleravimą, polinkį rizikuoti ir pan. Jei visuomenės požiūris į antreprenerystę, rizikos prisiėmimą ir nesėkmes bei novatorius nėra teigiamas, tai VA paklausa nesiformuoja šalyje arba susiformuoja tik jos fragmentas, kuris turi neigiamos įtakos VA investicijų plėtrai. Pagrindinės problemos, su kuriomis tiesiogiai susiduria antrepreneriai, pradėdami rizikingą verslą ar įmonėje plėtodami rizikingas idėjas, naujus produktus ar paslaugas, yra šios:

- sunku parengti tokį verslo planą, kuris iš karto sudomintų VA;
- įmonėms dažnai yra nesuprantami konkretūs potencialių investuotojų planai ir motyvai;
- sudėtinga tinkamai suformuoti ir parengti įmonės valdymo komandą;
- trūksta patirties profesionaliai pristatyti ir reklamuoti savo įmonę, pagrindines idėjas, verslo koncepciją.

Dėl šių priežasčių yra būtina kelti pasirengimo priimti įvairias investavimo formas lygį, bendro supratimo apie VA veiklą lygį ir taikyti įvairias mokymo ir švietimo programas (EBPO, 2011, p.123). Taigi, galima daryti išvadą, jog mokymas, švietimas, vadybinių, finansinių ir techninių žinių bei gebėjimų kompleksas gali būti itin svarbus VA investicijų paklausos veiksnys.

Jei šalyje yra pakankamas žmogiškojo kapitalo kiekis, kuris yra būtinas generuoti inovatyvias idėjas, tokiu atveju galima tikėtis, jog VA investicijų plėtra bus tolygi. VA investicijų plėtrai yra būtinas pakankamas aukštos kvalifikacijos mokslininkų ir inžinierių skaičius, o tai įrodo, kad VA investicijų plėtrai šalyje neužtenka tik aukšto švietimo ir mokslo sistemos lygio, tačiau reikia ir pakankamo skaičiaus žmogiškojo kapitalo potencialo (Jankauskienė, 2009, p.82). Individuali antrepreneriška veikla įmonėje yra svarbi VA investicijų paklausos formavimo prielaida. Būtent jaunos, inovatyvios įmonės pasižymi didžiausiu augimo potencialu, kurį nori išnaudoti VA, siekiantys tokių įmonių vertės maksimizavimo per vidutinį laikotarpį, ir šioms įmonėms yra reikalingi dideli finansinių lėšų ištekliai, siekiant įgyvendinti ambicingus planus.

Inovacinė ir technologinė šalies aplinka taip pat gali turėti nemažą įtaką VA investicijų plėtos paklausai formuoti. Inovacinę ir technologinę šalies aplinką formuoja tarpusavyje susijusių institucijų produktyviųjų žinių, gebėjimų ir techninių žinių kūrimo, kaupimo ir sklaidimo sistema, kuri sąlygoja naujas technologijas bei apibrėžia jų ribas (Metcalfė, 1995) (Jankauskienė, 2009, 82). VA investicijų rinkos paklausą atspindi antreprenerių ir novatoriškų įmonių poreikis produktyviai išnaudoti turimas žinias, jas komercializuojant per naujų produktų ar paslaugų sukūrimą, tačiau esminis VA investicijų plėtos paklausos formavimosi elementas, sietinas su inovacine ir technologine šalies aplinka. Šalis turi turėti bendrą inovacinį – technologinį potencialą, t.y. gebėjimą panaudoti žinias, o ne tik jas kurti (Snitka, 2002, p. 104).

Inovatyvi, antrepreneriška veikla, susijusi su pažangių, pasaulyje lyderiaujančių technologijų perdavimu, siejama su itin dideliu neapibrėžtumo laipsniu, tačiau sėkmingas technologijų pritaikymas ir inovatyvių mokslinių idėjų komercializavimas, padeda išvystyti itin konkurencingas, pasaulinio lygio technologines, didelio pelningumo įmones. Kuo šalyje yra labiau išvystytas aukštųjų ir vidutiniškai aukštų technologijų sektorius, kuriantis aukštesnę pridėtinę vertę, tuo didesnė yra VA investicijų paklausa (Ernst&Young, 2012, p.52). Ne mažiau svarbus yra įmonės veiklos pobūdis arba ekonominis veiklos sektorius, kuriame veikia įmonė, ieškanti papildomo finansavimo galimybių, kuris taip pat sietinas su inovacine aplinka. Dėl nuolatinės mokslo pažangos, greitesnio inovacijų panaudojimo susikūrė naujos ūkio, pramonės šakos. Itin daug reikšmės įgijo informacinės technologijos, kompiuterių naudojimas, branduolinė energija, biotechnologijos, medžiagotyra, nanotechnologijos.

Pagrindinis veiksnys, sudarantis galimybes kurti ir plėtoti novatorišką veiklą yra antreprenerystės ekosistemos dalyvių bendradarbiavimas. Antreprenerystės ekosistema susidaro iš individualių asmenų ir institucijų jungtinės sistemos, kurioje įvairios suinteresuotosios šalys atlieka svarbų vaidmenį, skatinantį antreprenerystę ir inovacijas. Tai apima verslą - dideles ir mažas įmones kaip antreprenerius, politikos formuotojus - tarptautiniu, nacionaliniu, regionų ir vietos lygmenimis ir švietimo institucijas - visais lygmenimis, o ypač aukštojo mokslo institucijose, tačiau labai svarbūs yra ir ryšiai tarp šių institucijų efektyviam antreprenerystės ekosistemos funkcionavimui. Pernelyg dažnai šie ryšiai, ar tarp universitetų ir verslo, ar tarp antreprenerių ir didelių įmonių, nefunkcionuoja tinkamai, o kartais tampa net kliūtimis. Sėkmės veiksnys, padedantis VA investicijų rinkos plėtrai, yra ryšių gerinimas tarp subjektų ir nebūtina šiam tikslui kurti infrastruktūrą. Ekosistemos ryšiai, visų pirma, atsiranda per asmeninius ryšius ar "socialinį kapitalą". Vis daugiau mokslinių tyrimų įrodo, kad „socialinis kapitalas“ ypač svarbus didelį augimo potencialą turinčioms įmonėms. Socialinis kapitalas - apibrėžiamas kaip stiprių asmeninių santykių ryšys, kuris suteikia pasitikėjimo pagrindą, bendradarbiavimą ir kolektyvinį veikimą. Kai šalyje yra susidariusi kritinė VA ir antreprenerių masė, kuri bendradarbiauja tarpusavyje, tuomet yra lengviau bendradarbiauti su vietos valdžios institucijomis dėl esamos situacijos ir palankesnės investavimo aplinkos kūrimo bei palaikymo (EBPO, 2011, p. 124).

Labai svarbu, kad viešasis sektorius taip pat būtų puikiai susipažinęs su VA veikla ir jų teikiama nauda, nes bendradarbiavimas tarp valstybinių universitetų, tyrimų institutų, verslo inkubatorių, VA, rizikos kapitalo fondų yra labai svarbus, didinant mokslinių tyrimų ir eksperimentinės plėtros kieki, kurį gali paskatinti viešasis sektorius (EBPO, 2011, p. 124). Taip pat inovacijų vystytojai, antrepreneriai dažniausiai susiduria su didelių investicijų poreikiu identifikuojant, vystant, testuojant technines inovacijas. Lygiai taip pat įmonės, kurios apdatuoja inovacijas, susiduria su didelių finansinių lėšų poreikiu, nes šioms įmonėms reikia išlaikyti konkurencingumą. Finansų sistemos

išsivystymo lygis yra itin aktualus VA investicijų paklausą formuojančioms įmonėms ir antrepneriams, nes vyraujantis finansų sistemos pobūdis lems, kokios šalyje yra verslo finansavimo alternatyvos ir kokį konkretų veiklos finansavimo būdą gali pasirinkti įmonė, atsižvelgiant į nusistovėjusią verslo finansavimo praktiką šalyje. Tai reiškia, jei šalies finansų sistema nėra išsivysčiusi, įmonės, ieškančios finansinių lėšų, turės menkas galimybes rinktis. Be to, jei šalyje dominuoja bankai, o ne kapitalo rinkos, įmonės gali net ir neturėti informacijos apie tokias alternatyvias verslo finansavimo galimybes kaip VA investicijos į akcinį įmonės kapitalą. Be finansinių galimybių antrepneriams svarbi ir mokestinė aplinka, nes būtent ji įtakoja antrepnerių sprendimą įkurti įmonę ir veiklą plėtoti vienoje ar kitoje valstybėje. Pasirinkimas priklauso ne tik nuo bendrų įmonių mokamų mokesčių dydžio, tačiau ir nuo mokestinių lengvatų jaunoms, neseniai veikiančioms įmonėms. Aukštų technologijų įmonių, susijusių su inovacijų komercializacija, veikla yra susijusi su dideliu ateities neapibrėžtumu, todėl didelė mokesčių našta gali sutrukdyti įmonei pasiekti laukiamų rezultatų, nuolat trūkstant apyvartinių lėšų. Mokestinė šalies aplinka ir įmonių finansavimo galimybės yra vieni iš svarbiausių VA investicijų paklausą įtakančių veiksnių, o būtent didėjantis įmonių finansų poreikis taip pat skatina ir VA aktyvų bendradarbiavimą tarpusavyje, kai įmonių finansavimo poreikiai tampa per dideli, kad užtektų pavienio VA investicijų (Jankauskienė, 2009, p. 83-84).

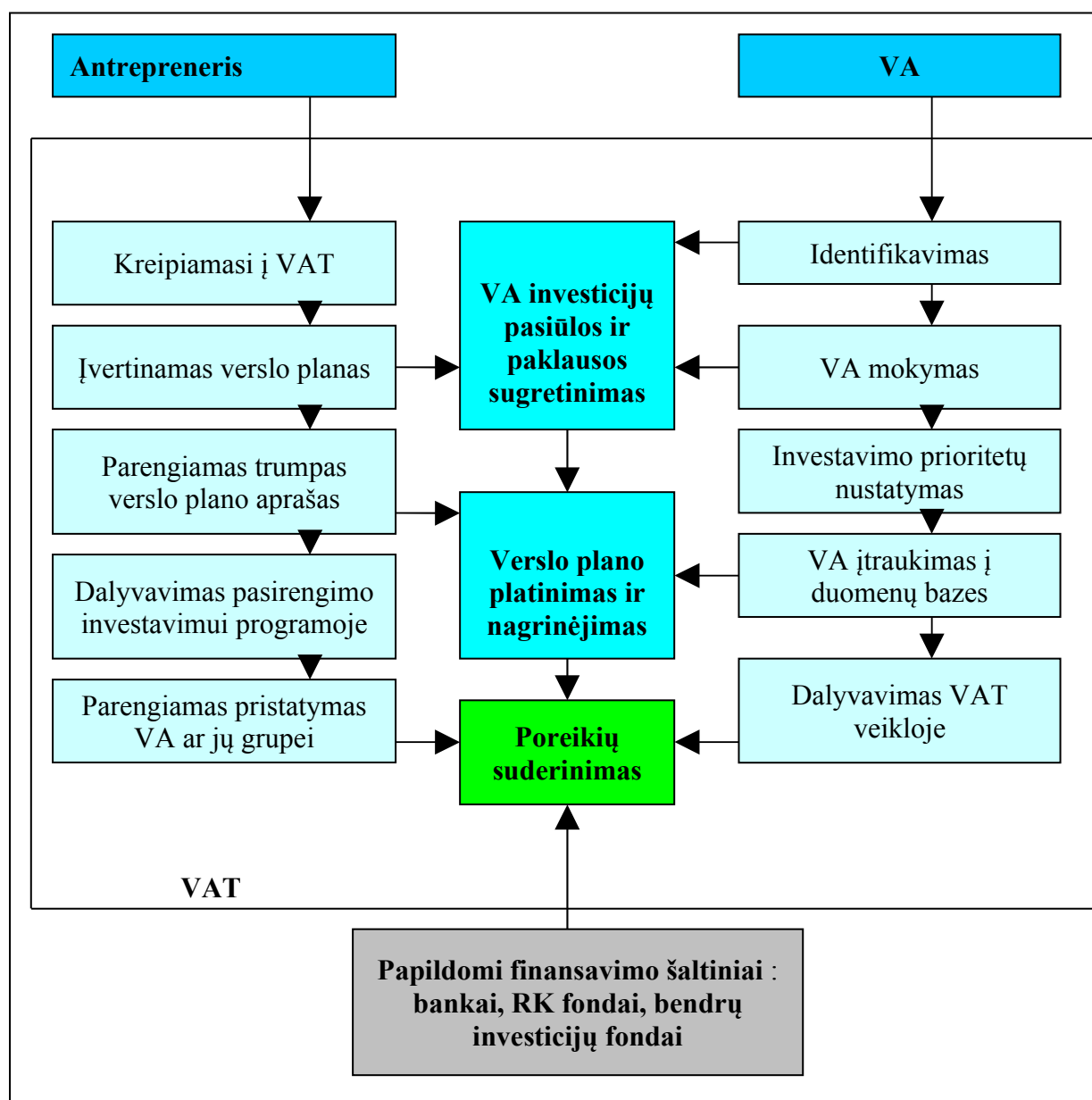
Pagrindiniai sprendimai, taikomi išspręsti tokio pobūdžio problemą, yra šie:

- VA kooperacija (grupės/sindikatai);
- Bendrų investicinių fondų veiklos plėtojimas bei šių fondų bendradarbiavimas su VA ir jų tinklais;
- bendradarbiavimas su garantiniais fondais;
- bendradarbiavimas su viešaisiais rizikos kapitalo fondais;
- valstybinės pagalbos lankstumo didinimas (Socialinės ir ekonominės plėtros centras, 2006 p.49).

Finansavimo dydis priklauso nuo įmonių poreikio, tačiau jos gali siekti panaudoti ne tik atskirus finansavimo šaltinius, bet ir derinti įvairius finansavimo šaltinius, t.y. tuo pačiu metu naudotis tiek formaliojo, tiek neformaliojo rizikos kapitalo investicijomis. Tokiu atveju tiek VA, tiek rizikos kapitalo fondų atstovai, tiek antrepneriai turi bendradarbiauti ir kartu spręsti investicijų klausimus bei galimus finansavimo šaltinių paskirstymo būdus. Nors mieliau VA investuoja vieni, bet jei reikalinga patenkinti didesnius naujos pažangios įmonės poreikius, jungiasi į grupes ar sindikatus. Šis jungimasis ne tik sumažina investicijos riziką, o kartu ir suteikia galimybę antrepneriams lengviau rasti VA grupes ar sindikatus nei pavinius VA. Taip pat VA investicijos į įmonę gali nulemti kai kuriuos tolimesnius investicinius sprendimus, nes gali pritraukti kitas finansines priemones reikalingas vėlesnėse įmonės gyvavimo stadijose.

Antrepreneriams yra svarbus ir VAT susikūrimas, nes VAT veikia kaip tarpininkai tarp VA ir antreprenerių. Šių tinklų pagrindinė funkcija yra sukurti bendradarbiavimą tarp VA ir antreprenerių, ieškančių finansavimo galimybių VAT atlieka labai svarbų vaidmenį derindami nuosavo kapitalo paklausos (antrepreneriai) ir pasiūlos (VA) puses. Galima sakyti, kad jie yra šių dviejų ekonomikos subjektų kategorijų prekyvietė (Socialinės ir ekonominės plėtros centras, 2006 p.22).

10 paveiksle (žr. 10 pav.) yra vaizdžiai pateikiamas antreprenerio ir VA poreikių suderinimo procesas.



**10 pav. VA ir antreprenerio poreikių suderinimo procesas per VAT**

Šaltinis: Socialinės ir ekonominės plėtros centras, 2006 p. 22.

Šis procesas vaizduoja, kaip antreprenerio poreikiai, t.y. kapitalo paklausa, yra suderinami su VA investavimu, t.y. kapitalo pasiūla. VAT ne tik atlieka tarpininko vaidmenį, t.y. „suveda“ VA su antrepreneriu, ieškančiu finansavimo galimybių ir norinčiu į įmonės veiklos procesą bei valdymą

įtraukti privatų patyrusių investuotojų, bet ir suteikia antrepneriams trūkstamų žinių ir įgūdžių, kurių reikia siekiant pritraukti finansavimą į įmones.

VAT taip pat suteikia ir papildomų paslaugų tiek VA, tiek į tinklą besikreipiančiam antrepneriui. Visų pirma, VAT siekia (EBPO, 2011, p. 78):

- Suteikti žinių apie VA vaidmenį inovacijų procese, o tai gali padėti pritraukti naujus VA ir antrepnerius;
- Padidinti kompetencijas. Susibūrimai, dalijimasis patyrimu padidina tiek VA, tiek antrepnerių profesinius gebėjimus;
- Didinti pasitikėjimą tiek antrepnerių tarpe, tiek VA tarpe. Tai pasiekama sukūrus vidines taisykles, etikos kodeksą;
- Užtikrinti pasiūlymų (tiek investicinių, tiek investavimo) srautą.

VAT, siekdamas suderinti VA ir antrepnerių poreikius, paprastai teikia šias paslaugas:

- Investicinių pasiūlymų rinkimą;
- Investicinių pasiūlymų pirminę atranką ir bendrąjį vertinimą;
- Duomenų bazę ir informacinių srautų palaikymą;
- Investuotojų forumų organizavimą;
- Individualizuotą investuotojų ir antrepnerių poreikių suderinimą;
- Pasiūlymų sklaidą per specializuotus leidinius;
- Teisinę pagalbą, konsultacijas intelektinės nuosavybės apsaugos klausimais;
- Bendrų investicinių galimybių paiešką;
- Pasirengimo investavimui paslaugas (pasirengimo investuoti mokymų programos VA);
- Antrepnerių gebėjimų parengti tinkamą investicinį pasiūlymą didinimą (mokymai, konsultacijos);
- Konsultacijas dėl pasitraukimo strategijos;
- Naujų VA pritraukimą;
- Leidinių, bukletų leidybą (Pirmasis Lietuvoje VAT, 2012).

Nacionalinės VAT asociacijos ir federacijos daro didelę įtaką kuriant VA rinką tam tikroje šalyje, didinant informuotumą apie VA investicijas, renkant duomenis apie VA ir jų investicijas, organizuojant mokymus ir ryšius su politikos formuotojais. Daugelyje šalių „organizuotos, matomos, formalios“ VA rinkos plėtra dažnai prasideda su pirmojo tinklo sukūrimu. Dažnai vienas iš susikūrusių VAT transformuojasi į platesnį VA rinkos plėtros vaidmenį šalies viduje. Nacionalinės asociacijos arba federacijos susikuria kaip „skėtinės, tinklinės“ struktūros, apimančios didėjančius VAT šalyje ir siekiančios dar labiau plėtoti VA investicinę rinką savo šalyje prijungiant kitas VA organizacijas kitose šalyse ar regionuose (EBPO, 2011, p. 116). VA asociacijos ir tinklai

dalinasi patirtimi įvairiose šalyse ir regionuose, o tai didina iniciatyvas vykdyti tarpvalstybinius ir tarptautinius sandorius, kurie padeda pradedančioms, didelį augimo potencialą turinčioms įmonėms, augti ir plėstis ne tik vietinėje rinkoje, bet ir tarptautiniu mastu. 2011 m. Varšuvoje Europos VAT kongreso metu buvo pristatytas vienas įdomiausių naujų investicijų instrumentų – „*Share Deal*“ iniciatyva. Ši iniciatyva skirta paskatinti tarptautines investicijas į naujas įmones. Pagrindiniai kriterijai įmonėms, kurios norėtų pritraukti rizikos kapitalą pasinaudojant šia iniciatyva (Verbyla, 2011):

- įmonės privalo būti iš EBAN nario investicijų portfelio (VA, VA grupė, ankstyvosios stadijos fondai jau investavę į įmonę);
- įmonė ieško tarptautinės plėtros galimybių;
- vietiniai investuotojai pasiryžę reinvestuoti tolesniuose etapuose;
- investicijos skirtos kompanijos augimo finansavimui;
- investicijų poreikis nuo 250 tūkst. iki 3 mln. EUR.

Europoje šiuo metu yra apie 400 VAT ir apie 75 tūkst. VA, kurie vidutiniškai investuoja apie 3-4 mlrd. eurų kasmet. VA grupių, tinklų ir asociacijų susikūrimas yra svarbus VA investicijų plėtros paklausos veiksnys, nes antreprenieriai šių organizacijų dėka greičiau ir lengviau gauna informaciją, įgūdžius, reikalingus pasirengti VA investicijoms. Šių organizacijų dėka trumpėja ir efektyvėja VA investiciniai procesai, o tai pagreitina inovatyvių naujų įmonių finansavimą bei kūrimąsi šalyje ir leidžia sustiprinti šalies rinkos pajėgumus.

Taip pat kai kuriose šalyse politikos kūrėjai sukūrė bendrus investicinius fondus ankstyvojo kapitalo finansavimo spragai užpildyti, kurie padeda plėtoti profesionalesnę VA investicijų rinką. Bendro finansavimo lėšos gali padėti plėtoti vietos finansų bendruomenę didinant investicinių partnerių sandorių pajėgumus ir pritraukiant naujus investuotojus. Bendro finansavimo schemas, modeliai gali būti svarbūs VA rinkos kūrimo, plėtros ir profesionalizacijos veiksnys, kuris aprūpina ir suteikia labiau struktūrizuotą investavimo procesą, o tai suteikia galimybę antreprenieriams ir naujoms inovatyvioms įmonėms dar greičiau gauti joms taip reikalingą finansavimą (EBPO, 2011, p. 107-116).

Nuolat didėja paraiškos tolimesnių įmonių veiklos stadijų finansavimui ir VA stengiasi užpildyti šias finansavimo spragas, nors šiame etape turėtų įžengti rizikos kapitalo fondai. Tolimesnis įmonių stadijų finansavimas turi didelę įtaką galimybėms finansuoti naujas pradedančias įmones ir turi įtaką terminams ir grįžtamų pajamų poveikiui. Todėl yra svarbu sukurti pasitraukimo rinką, kuriant ryšius tarp VA grupių ir įmonių, kurios gali būti potencialiomis partnerėmis. Dabartinė padėtis finansų rinkose, vertybinių popierių biržose rodo, kad išėjimai per IPO yra reti. Vienintelė galimybė sparčiai augančioms įmonėms ir jų investuotojams realizuoti bendrovės pelną, parduoti arba tinkamu metu sujungti bendrovę su kita bendrove, todėl VA grupių, tinklų ir asociacijų



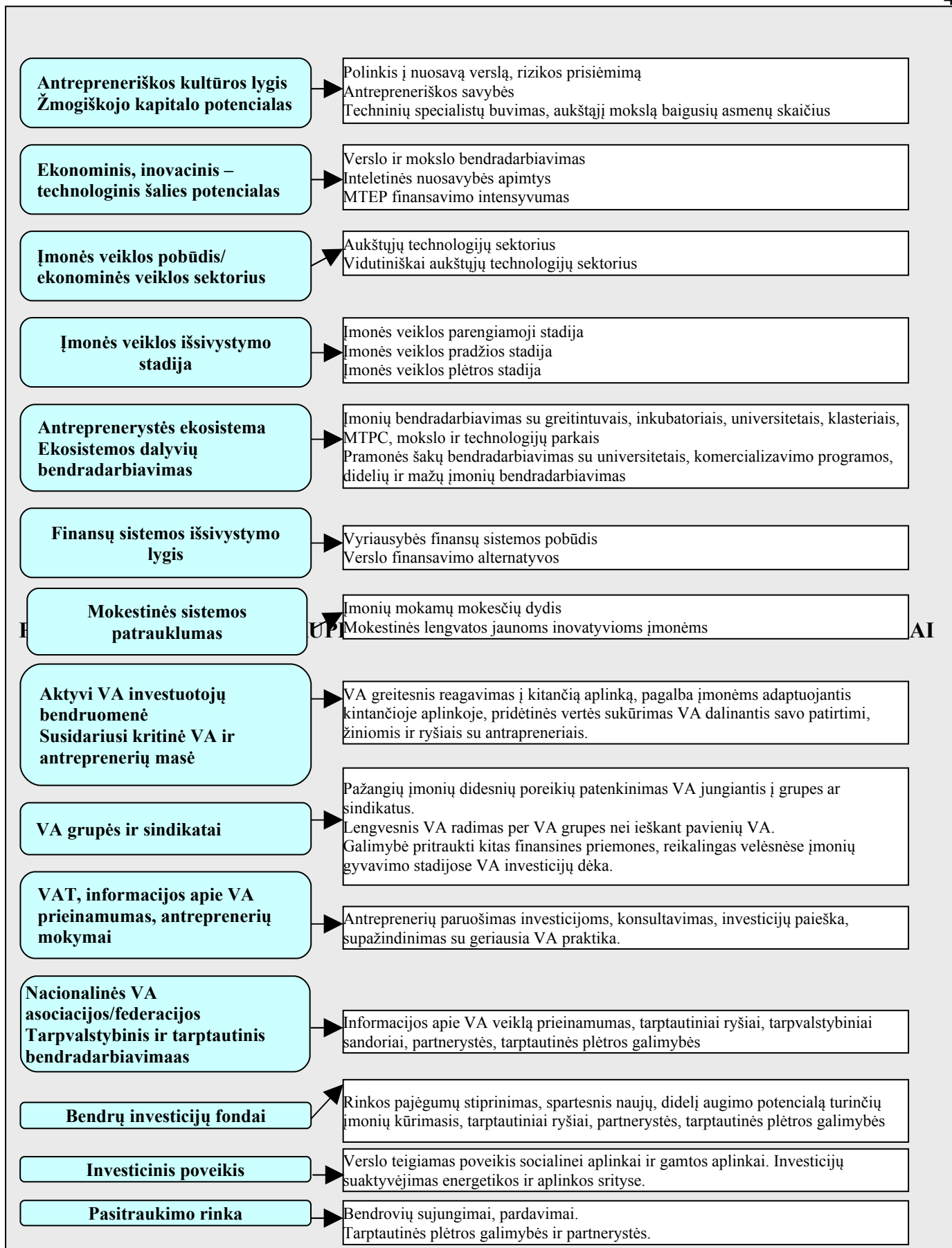
veikla ir kuriamos programos padeda plėtoti tarptautinius tinklus ar ryšius tarp naujų besikuriančių įmonių ir didesnių įmonių (EBPO, 2011, p. 74).

Per pastarąjį dešimtmetį verslui yra keliami reikalavimai, kad jų veikla būtų socialiai atsakinga ir draugiška aplinkai. Dėl šios priežasties Europoje ir JAV yra sukurtos investicinio poveikio VA grupės įskaitant investuotojų ratą, kurie investuoja į besikuriančias įmones, kurios turi „trigubą“ investicinį poveikį (socialinį, aplinkos ir finansinį). Poveikio investuotojai teigia, kad investicijos į tokius sektorius kaip energetika ir aplinka yra poveikio investicijos, tačiau investuojama į pelno siekiančias įmones, kurioms investicija į jas yra pirmiausia finansinio poveikio, tačiau laikui bėgant investicijų prioritetai tendencingai kiti ir pirmoje vietoje nauja antrepreneriška įmonė turės būti socialiai atsakinga ir draugiška aplinkai ir tik tokių atvejų bus gaunamas investicinis finansinis poveikis (EBPO, 2011, p. 79).

Rizikos kapitalo rinkos efektyvumas ir rinkos dalies plėtimas yra susijęs su visais įmanomais verslą vykdančiais dalininkais: tiek VA, tiek formaliaisiais rizikos kapitalo ir regioniniais bendro investavimo fondais, kurie siekia panašių ar net tų pačių tikslų. Antreprenierių ir VA planų, lūkesčių ir idėjų suderinimas reikalauja daug laiko bei pastangų, tačiau abi pusės bus linkusios prisiderinti, jei tai abiem komerciškai naudinga. Iš dalies įvairių verslo dalininkų lūkesčių suderinimas yra ir valstybinių institucijų prioritetas, siekiant skatinti tiek VA investicijų pasiūlą, tiek ir paklausą.

Atsižvelgus į kitų autorių mokslinėje literatūroje išskirtus VA investicijų plėtros veiksniai bei įvertinus pagrindines VA investicijų paklausą formuojančias sritis, galima išskirti 14 pagrindinių VA investicijų paklausą įtakančių veiksnių, tokių kaip antrepreneriškos kultūros lygis, žmogiškojo kapitalo potencialas, ekonominis, inovacinis – technologinis šalies potencialas, įmonės veiklos pobūdis/ekonominės veiklos sektorius, įmonės veiklos išsivystymo stadija, finansų sistemos išsivystymo lygis, mokesčių sistemos patrauklumas, aktyvi VA investuotojų bendruomenė, susidariusi kritinė VA ir antreprenierių masė, VA grupių ir sindikatų kūrimasis, VAT kūrimasis, informacijos apie VA veiklą prieinamumas, antreprenierių mokymai, nacionalinės VAT asociacijos ar federacijos sukūrimas, VA investicinės rinkos profesionalizacija, tarptautinis ir tarpvalstybinis bendradarbiavimas, bendrų investicijų fondai, investicinio poveikio įtaka, pasitraukimo rinkos sukūrimas (žr. 11 pav.).

Šiame skyriuje apibūdinti, identifikuoti bei susisteminti VA investicijų paklausos veiksniai bus įtraukti į formuojamą teorinį VA investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelį.



11 pav. VA investicijų plėtros paklausos veiksniai

Šaltinis: sudaryta autorės, 2013.

### 3.2. VA investicijų plėtros pasiūlos veiksmų išskyrimas

Daugelis šalių neturi jokios politikos, kuria būtų siekiama skatinti ir remti VA investicijas. Politikos patirtis ir nuoseklumas labai skiriasi šalyse visame pasaulyje. Vienas iš iššūkių, politikos kūrėjams yra ne tik nustatyti, kurią politiką įgyvendinti, bet ar politika neturėtų būti įgyvendinama nacionaliniu, regioniniu ar vietiniu lygiu. Vietinio pobūdžio VA investicijos yra ne homogeniškos nacionaliniai VA rinkai. Lygis, kompetencija ir VA investicijų dinamika įvairiuose regionuose gali labai skirtis nuo šalių, ir todėl politikos gairėse turi būti į tai atsižvelgta.

Vertinant VA investicijų pasiūlos formavimąsi, yra suprantama, kad pasiūlą formuoja tam tikra paklausa, jos lygis, tačiau VA grupių, tinklų, asociacijų kūrimąsi ir VA investicijų rinkos formavimąsi veikia ne tik esama VA investicijų paklausa. Įvairiuose tyrimuose išskiriamos šios pagrindinės VA investicijų plėtros pasiūlą formuojančios sritys (Jankauskienė, 2009, p. 85):

1. tam tikros šalies makro lygio aplinkos sąlygos, kurios yra palankios VA grupių, tinklų, asociacijų, bendrų investicinių fondų kūrimuisi, VA atėjimui į šalies rinką;
2. konkrečiai šaliai būdingi ypatumai, kurie pritraukia VA investicijų pasiūlą atstovaujančias struktūras dėl didesnių potencialių galimybių;
3. VA galimybės ir pasirengimas dalyvauti investicijų veikloje, asmeniniai ir profesiniai gebėjimai.

VA investicijų pasiūlos pusę atstovaujančios struktūros yra suinteresuotos, jog mokesstinė aplinka būtų kuo palankesnė. Vienas iš VA, grupių, sindikatų, tinklų, asociacijų ir bendrų investicinių fondų kūrimosi tikslų yra išvengti dvigubo apmokestinimo, kuris atsiranda tuomet, kai VA investuoja į bendrą investicinį fondą, o šis, savo ruožtu, į tikslines įmones. Tokiu atveju yra apmokestinamas pelnas, gautas iš divestavimo, ir dar kartą apmokestinamas pelnas, kuris padalinamas VA. Lygiai taip pat ne tik VA, bet ir visi rizikos kapitalo dalyviai yra suinteresuoti mokesčio nuo kapitalo prieaugio normų mažinimu, mažesnių palūkanų bei dividendų mokesčių apmokestinimu. Mokesčiai, kurie diskriminuoja investicijas į nelistinguojamų įmonių akcijas, arba finansavimą nuosavybe prieš finansavimą skolinantis, yra labai nepatrauklūs ne tik VA investicijų pasiūlos pusei, bet ir visai rizikos kapitalo pasiūlos pusei (Jankauskienė, 2009, p. 86). VA vertina savo investicijas pagal tai, kokį pelną gali gauti, todėl jiems yra itin svarbi šalies mokesčių struktūra. Taip pat per dideli bendrų investicinių fondų mokesčių dydžiai taip pat neigiamai įtakoja VA investicijų pasiūlą, nes mažina VA galimybes investuoti į fondus, o tai savo ruožtu įtakoja įmonių ir bendro investicijų portfelio sėkmę (Jankauskienė, 2009, p. 87). Bendrai vertinant šalių taikomas mokesťines lengvatas galima daryti tokias prielaidas (Socialinės ir ekonominės plėtros centras, 2006 p.60):

1. Mokesčių lengvatos turi įtakos investicijoms į įmonių akcijas, jų patrauklumui investuotojo akimis, nes tai yra tiesioginė įtaka investicijų grąžos dydžiui, kurį gali gauti VA. VA, grupės, sindikatai, tinklai, bendri investiciniai fondai investuoja į padidintos rizikos kapitalą, todėl mokesčių lengvatos iš dalies yra svarbios ir dėl tos rizikos sumažinimo;

2. Mokesčių lengvatos taikymas atskirose šalyse priklauso nuo valstybinio lygio institucijų, priimančių sprendimus, požiūrio į VA, grupių, sindikatų, tinklų, bendrų investicinių fondų daromą įtaką įmonių plėtrai ir bendrai ekonomikos plėtrai.
3. Šalys, kuriose VA veikla yra labiau paplitusi t.y. Didžioji Britanija, Prancūzija ir kt., teikia didžiulį dėmesį siekiant pritraukti VA investicijoms į jaunas, pažangias įmones. Šalys taiko mokestines lengvatas ir tokiu būdu skatina VA investicijų pasiūlą. Savo ruožtu, tai padidina VAT svarbą ir reikšmingumą, natūraliai didėja poreikis mokytis tiek potencialius, tiek esamus VA, kuriems taip pat svarbu, kad įmonė gautų mokestines lengvatas ir galėtų sutaupyti lėšas tolimesnėms investicijoms.
4. Iš dalies yra svarbu, kad ir bendras mokamų mokesčių dydis būtų patrauklus investuotojui. Bendros mokesčių sistemos nepatrauklumas neskatina VA, grupių, tinklų ar fondų investuoti į potencialo turinčias jaunas įmones, kurios ateityje galėtų mokėti mokesčius valstybei, todėl bendras mokesčių sistemos nepatrauklumas yra ne mažiau svarbus aspektas nei mokestinės nuolaidos.

VA investicijų pasiūlą atstovaujančiai pusei yra itin svarbu, kiek yra šalyje išsivysčiusi finansų sistema. Tačiau VA investicijų pasiūlos pusei yra ne tiek svarbu, kokie šalyje yra nusistovėję įmonių finansavimo būdai, o realios galimybės divestuoti, t.y. ar kapitalo rinka šalyje yra likvidi, ir koks tos rinkos efektyvumas. VA svarbiausias tikslas yra maksimizuoti savo finansinę grąžą išėjimo iš įmonės metu, t.y. parduodant akcijas privačiai arba skelbiant pirminį viešą pasiūlymą. Jei šalyje funkcionuojanti vertybinių popierių rinka yra nelikvidi ir neefektyvi, galimybės pelningai parduoti akcijas mažėja, o tai gali įtakoti VA investicijų pasiūlos mažėjimą.

Ne mažiau svarbus pasiūlos veiksnys yra tam tikra teisinė bazė VA, grupių, tinklų, sindikatų, bendrų investicinių fondų veiklai šalyje formuoti. VA, grupės, sindikatai, tinklai, bendri investiciniai fondai, rizikos kapitalo įmonės prieš įsikurdamos konkrečioje šalyje turi įvertinti visas investavimo galimybes, esamus įstatymus, taisykles ir kt. Ypatingos svarbos yra kolektyvinio investavimo reglamentavimas, nes tai suteikia galimybę steigtis VA grupėms, sindikatams, bendrų investicijų fondams, pritraukiant kitų investuotojų lėšas. Jei šalyje nėra jokios teisinės bazės ir reglamentavimo, susijusio su VA investicine ar rizikos kapitalo veikla, yra didelė tikimybė, jog VA investicijų pasiūla bus mažesnė, nes VA investicijų pasiūlą atstovaujančios struktūros negali įvertinti visos bendros teisinės situacijos šalyje ir dėl to negali įvertinti potencialių veiklos galimybių. VA, grupių, sindikatų, tinklų, bendrų investicinių fondų investicijos reikalauja sudėtingesnių teisinių sutarčių negu įprastiniai finansavimo ar kreditavimo susitarimai. Šios sutartys dažnai numato skirtingų finansinių instrumentų naudojimą ir įvairias garantijų formas, siekiant kontroliuoti riziką. VA grupės, sindikatai, tinklai, bendri investiciniai fondai rengdami sutartis, įvertina savo investuotojų tikslus, laiko horizontą, rizikos lygį ir mokestinius aspektus, siekiant padidinti tikimybę, kad fondas, grupė, sindikatas ar tinklas

augintų ar bent jau išlaikytų savo vertę. Jei šalyje nėra jokios teisinės bazės rizikos kapitalo investicijų veiklai užtikrinti, tai gali įtakoti tiek VA, tiek rizikos kapitalo investuotojų, tiek rizikos kapitalo fondus atstovaujančių rizikos kapitalistų neigiamą požiūrį į konkrečios šalies investicinį klimatą (Jankauskienė, 2009, p. 87).

Inovacijų ir pažangių technologijų kūrimas, vystymas ir sklaida yra itin svarbi VA investicijų veiklos dalis, nes būtent VA investicijomis yra finansuojamos jaunos, inovatyvios įmonės, antrepreneriškos mokslinės idėjos, techninių žinių komercializavimo veikla. VA investicijų pasiūlos pusei yra itin svarbu, ar šalyje yra pakankamai inovatyvių įmonių, kokio lygio yra technologinė sklaida, ar šalyje yra potencialiai sėkmingų ir pelningų projektų, ar šalies įmonės diegia tiek produkto, tiek proceso inovacijas, ar antrepreneriai, mokslininkai sugeba perduoti neišreikštąsias žinias (ang. know-how). Tam tikras bendras šalies inovatyvumo lygis atspindi šalies inovacinį - technologinį potencialą, kuris vėliau, sėkmingai pritaikytas ir naudojamas atneša ekonominę naudą, todėl VA investicijų pasiūlos pusės pasirinkimui investuoti į atskiros šalies įmones motyvacija yra susijusi su šalies inovaciniu potencialu (Jankauskienė, 2009, p. 88).

Antreprenerystė yra pirmas žinių panaudojimo inovaciniame procese etapas ir jeigu antreprenerystės kultūra yra silpna, naujų įmonių steigimas nėra aktyvus, mokslininkų tyrimų rezultatų panaudojimas ekonominės vertės kūrimui yra menkas, viešų tyrimų mokslininkų sektorius dirba izoliuotai nuo verslo, verslo įmonėse tyrimai nėra vykdomi, visos šios priežastys įtakos šalies ekonomikos neproduktyvumą, o taip pat įtakos ir VA investicijų neigiamą pasiūlą. VA investicijų pasiūlos formavimuisi didelę svarbą turi ne tik techninių specialistų buvimas, bet gebėjimas derinti technines žinias su vadybinėmis, ekonominėmis ir finansinėmis. Gebėjimas nuolat mokytis, nuolat keisti veiklos sritį, neprarandant esamos patirties ir įgūdžių yra itin svarbus bruožas, siekiant patraukti VA dėmesį. VA investicijų pasiūlos pusei yra aktualu ne tik įgimtos antreprenerių savybės, bet kartu šalyje formuojamas antrepreneriškas požiūris bei įgytas antrepreneriškas išsilavinimas, t.y. VA ieško tokių antreprenerių ar antrepreneriškose įmonėse dirbančių asmenų, kurie sugeba rizikuoti, ryžtingai imtis veiksmų, yra orientuoti į rezultatus ir gebantys kūrybiškai spręsti problemas. VA taip pat turi pasižymėti panašiomis savybėmis kaip ir antrepreneriai, nes jie aktyviai dalyvauja įvairių įmonių veikloje (Jankauskienė, 2009, p. 89).

Geros VA investicijų rinkos pagrindas - aktyvi VA bendruomenė, kuri gerina verslo aplinką ir investicinį klimatą, bendradarbiaujant su valstybės institucijomis ir verslo bendruomene. Todėl 2004 m. Belgijoje veikiantys 4 VAT susijungė ir tapo vieningu bendru Belgijos VAT, atstovaujančiu visiems VA viešajame sektoriuje (Socialinės ir ekonominės plėtros centras, 2006 p.48).

Finansavimo dydis priklauso nuo įmonių poreikio, tačiau jos gali siekti panaudoti ne tik atskirus finansavimo šaltinius, bet ir derinti įvairius finansavimo šaltinius, t.y. tuo pačiu metu naudotis tiek formaliojo, tiek neformaliojo rizikos kapitalo investicijomis. Tokiu atveju tiek VA, tiek rizikos

kapitalo fondų atstovai, tiek antreprenieriai turi bendradarbiauti ir kartu spręsti investicijų klausimus bei galimus finansavimo šaltinių paskirstymo būdus. Vokietijoje VAT nuolat organizuoja forumus, susitikimus, kuriuose dalyvauja ne tik VA, bet ir rizikos kapitalo fondai, antreprenieriai. Susitikimuose pasikeičiama patirtimi, dėstomos mokymo programos, analizuojamos plėtros perspektyvos. Tokio pobūdžio susitikimuose dalyvauja ir valstybinių institucijų atstovai, kurių tikslas – bendros situacijos išmanymas, ieškojimas būdų plėsti rizikos kapitalo veiklą. Be to, Vokietijoje kartu su VA investavime dalyvauja ir valstybiniai rizikos kapitalo fondai, todėl valdžios institucijų dalyvavimas bendradarbiavimo veikloje yra neišvengiamas (Socialinės ir ekonominės plėtros centras, 2006 p.47).

Siekdamos skatinti VA rinkos dalies plėtrą, valdžios institucijos gali:

1. taikyti įvairias įmonių finansavimo programas, kuriose kartu dalyvauja tiek VA, tiek rizikos kapitalo fondai (Prancūzija);
2. suteikti VA ir rizikos kapitalo fondams garantijas, jei investicija nepasiteisintų (Austrija);
3. leisti įsijungti į bendrą veiklą šalies valdžios institucijų valdomiems technologijų perdavimo centrums, valstybiniams universitetams; jų projektus iš dalies finansuoja valstybė, o kitą dalį pagal atskirus susitarimus gali finansuoti VA ir privatūs rizikos kapitalo fondai (Suomija);
4. skatinti bendradarbiavimą tarp VA ir valstybės finansuojamų verslo inkubatorių; verslo inkubatoriuose įsikūrusios įmonės bendradarbiauja su VAT ir teikia įvertinimui savo projektus (Danija) (Socialinės ir ekonominės plėtros centras, 2006 p.47-48).

Pasiūlos atžvilgiu, VA, turi kruopščiai išanalizuoti ne tik kiekvieną siūlomą įkeistą turtą (skolinant pinigus), bet ir visą verslo strategiją, kad galėtų įvertinti pelno gavimo iš investicijos galimybes ir su tuo susijusią riziką. Taip pat turi planuoti ir vykdyti pasitraukimo strategiją, kad gautų pagal riziką patikslintą investicijų grąžą parduodami savo nuosavo kapitalo dalį, į kurią investavo. Tai galima pasiekti vykdant įvairias mokymosi programas pradedantiesiems VA, arba tiems, kurie potencialiai gali tapti VA. Potencialių VA pritraukimas ir skatinimas yra gana sudėtingas uždavinys, nes reikia įtikinti asmenį investuoti savo asmeninį turtą į įvairių įmonių akcijas ir stebėti bei reguliuoti jų veiklą.

Siekiant skatinti VA investicijų pasiūlą yra sukuriama VAT, kurie veikia kaip tarpininkai tarp VA ir antreprenierių, suderina investicijų paklausą ir pasiūlą ir teikia tam tikras paslaugas: projektui tinkamo finansavimo paiešką, antreprenierių ir VA mokymus, didina informuotumą apie VA, didina VA pasitikėjimą rizikos kapitalo segmentu, konsultuoja antreprenierius ir atlieka paruošiamuosius darbus investicijoms. VAT pati svarbiausia ir pagrindinė veikla yra kartu su antreprenieriais ieškoti jiems tinkamiausių investicijų, o svarbiausia ir pagrindinė VAT funkcija yra suteikti matomumą VA veiklai regione ar šalyje ir būti pagrindinėmis atsiveriančiomis durimis antreprenieriams, kurie ieško finansinių priemonių savo veiklos vystymuisi nesuteikiant pradiniame etape žinių apie individualius VA, kurie nenori oficialaus matomumo, žinomumo. Tačiau VAT organizacinė forma gali būti

skirtinga įvairiose šalyse. Kaip pavyzdį, galima įvardinti VAT Prancūzijoje. Šie tinklai turi skirtingas organizacines formas (EBPO, 2011, p. 37):

1. **Asociatyvūs tinklai**, kurie paprastai rengia reguliarius susitikimus su 3-4 pasirinktais antrepneriais, kurie pristato verslo projektus potencialiems investuotojams. Šių tinklų išlaikymas nėra brangus ir daugiausia skirtas projektams, nereikalaujantiems didelių investicijų, dažniausiai mažesnių nei 200 tūkst. EUR. Šie tinklai yra paprastai gana matomi regione. Šio tinklo nariai, VA, gali laisvai pasirinkti investuoti ar ne į pateikiamus projektus.
2. **Investicinės visuomenės tinklai** - kai kurie VA (nuo 10 iki 20) nori likti nematomi arba nenori būti aukšto regioninio matomumo ir sutinka įdėti savo pinigus į "bendrą katilą", tam, kad sukurtų investicinę visuomenę, kuri turi būti įgyvendinama pagal griežtas veiklos taisykles (direktorių valdybą, pirmininką ir t.t.) ir per investicinius sprendimus (sprendimus priima investicinis komitetas). Nariai turi būti disciplinuoti ir tai didina efektyvumą ir, teoriškai, sukelia greitesnius ir efektyvesnius sprendimus.
3. **Mišrią veiklą vykdanči organizacija: asociacija + investicinė visuomenė**. Vis daugiau ir daugiau tinklų teigia, kad dviguba struktūra turi daug privalumų. Asociatyvi struktūra leidžia lengviau integruoti naujus VA, turinčius mažiau patirties ir nuolat sistemiskai juos sujungia į ryšius su antrepneriais, kurie ieško finansavimo. Investicinės visuomenės struktūros sprendimų priėmimo procesas yra labiau organizuotas ir sprendimai priimami kolektyviškai, kuriuose yra daug griežtumo ir tikslumo.
4. **Klubai** - suburia potencialius investuotojus, kurie yra draugai ar turi tą pačią profesinę patirtį tam tikruose sektoriuose. Jie nenori būtų matomi, paprastai yra labiau išskirtiniai ir gali iškilti sunkumų norint prisijungti naujiems VA ar antrepneriams. Klubų potencialių investicijų lygis svyruoja nuo narių iškeltų tikslų ir siekių, ir tai gali būti labai svarbu jei klubas turi daug turtingų ir aktyvių VA.

VAT formų gali būti įvairių, nes kiekvienos šalies VA turi tam tikras tik tai šaliai būdingas specifikas, galbūt kylančias iš šalies tradicijų. Taip pat VAT gali būti nacionalinės, regioninės ar vietinės reikšmės ir gali būti susikoncentravę į tam tikrus sektorius. Dažniausiai didėjantis VAT skaičius yra priežastis besikuriančių giminingų, panašių VAT grupėms žmonių iš panašios aplinkos, turinčioms panašią patirtį, esančioms tos pačios kultūros ar tautybės (universitetų absolventai, turtingieji, norintys likti „nematomais“ VA ir kt.). Nors daugiau ir daugiau VA prisijungia prie tinklų ir grupių yra svarbų skatinti VA investicijas, o ne tik dalyvauti įdomiuose susitikimuose su antrepneriais, kurie pristato inovatyvias idėjas. Siekiant šio tikslo, VA asociacijų, tinklų ir grupių parama gali padėti sukurti bei paskatinti VA investicinę rinką. Yra veiklos ir modelių skirtumų tarp VA asociacijų, tinklų ir grupių, tačiau kiekvienai iš šių organizacijų, savarankiškos veiklos kūrimo modelis gali būti iššūkis, todėl Vyriausybės parama gali būti labai naudinga padedant šių organizacijų

kūrimosi procesui, o tai savo ruožtu padeda formuoti VA investicijų pasiūlai. Parama turi būti susieta su aiškiais gairėmis ir priemonėmis siekiant užtikrinti, kad organizacija užpildytų realų poreikį. Su vis mažėjančiomis viešosiomis lėšomis, dėl griežtesnių valstybinių biudžetų visose pasaulio šalyse, VA asociacijos, tinklai ir grupės ieško naujų veiklos modelių tvarumui užtikrinti. Atsižvelgiant į rinkos plėtros svarbą ir nacionalinių asociacijų duomenų rinkimo svarbą, ypač svarbu, kad šios organizacijos rastų reikiamus išteklius savo darbo tęstinumui. Rinkose, kuriose VA investicijos yra nauja veikla, reikalingas laikas VA tinklams ir grupėms tapti patraukliomis VA ir taip pat reikalingi VA mokymai ir mentorystės programos, nes yra didelis skirtumas tarp VA (antreprenerio) ir finansinio investuotojo.

Kai yra stabilus VA veiklos lygis yra naudinga turėti vieną nacionalinę VA asociaciją ar federaciją, kuri gali skatinti bendradarbiavimą tarp vietinių VAT ir grupių, atstovauti VA rinkos poreikius politikos formuotojams bei skatinti VA bendradarbiavimą tarptautiniu mastu. Tiek politikos formuotojams, tiek ir praktikuojantiems VA yra svarbu turėti kuo daugiau išsamių duomenų apie VA investicinę veiklą, siekiant nustatyti kaip rinka vystosi ir stebėti jos rezultatus. Nacionalinės asociacijos arba federacijos užima svarbų vaidmenį renkant turimus duomenis per savo šalies VA grupes ar tinklus. Be to, asociacijos ir federacijos visame pasaulyje pripažino, kad yra būtinas ne tik nacionalinis duomenų rinkimas, bet ir tarptautinių duomenų rinkimas, siekiant palyginti duomenis tarptautiniu lygiu. VA asociacijos ir tinklai dalinasi patirtimi įvairiose šalyse ir regionuose. Regioninių federacijų pavyzdžiai, Europos VAT (EBAN), Pietryčių Azijos VAT (BANSEA) ir naujesni Lotynų Amerikos VAT (LAAI) ir Pasaulinis VAT (WBAA) daro didelę įtaką sujungiant esamas ir norinčias asociacijas kartu, mokymuisi vienoms iš kitų (EBPO, 2011, p. 38;116-120).

Nuolat didėja iniciatyvos vykdyti tarpvalstybinius ir tarptautinius sandorius. Nors ir didėja kalbos apie tarpvalstybinius sandorius, tačiau, iš tikrųjų, daugelis VA investicijų vis dar yra vietinės reikšmės. Tarpvalstybiniai sandoriai įmanomi tik tuo atveju, kai yra patikimi tarpvalstybiniai santykiai, yra pakankamai žinių apie kitos valstybės rinką, teisinės ir mokesčių sistemos leidžia įvykdyti sandorį abiem pusėms panašiomis sąlygomis. Kadangi tokias sąlygas įgyvendinti yra labai sunku, tik labai nedidelė sandorių dalis yra tarpvalstybiniai. Šiuo metu labiau paplitę tarpvalstybiniai sandoriai vietos bendruomenių, įsikūrusių netoli sienų ir kurių tarpvalstybiniai santykiai buvo pastatyti laikui bėgant. Siekiant skatinti tarpvalstybinį investavimą yra reikalingos programos ar iniciatyvos, kurios apjungtų investuotojus iš įvairių šalių investicijoms ir padėtų pradedančioms, didelį augimo potencialą turinčioms įmonėms, augti tarptautiniu mastu. VA grupių, sindikatų, tinklų ir asociacijų susikūrimas šalyje yra vienas iš pagrindinių VA investicijų pasiūlos veiksnių, nes žinomumas apie VA investicijas, tokių organizacijų buvimas šalyje įrodo, kad šalyje yra didelė, efektyvi ir aktyvi VA investicijų pasiūla (EBPO, 2011, p. 77).

Kai veikianti VA rinka yra sukuriama, bendrų investicijų fondai gali padėti, pritraukti ir paskatinti daugiau privačių investicijų, kas skatina VA investicijų pasiūlą. Bendro finansavimo



schemos, modeliai gali būti svarbūs VA rinkos kūrimo, plėtros ir profesionalizacijos veiksnys, kuris aprūpina ir suteikia labiau struktūrizuotą investavimo procesą. Tačiau daugelis šalių, turinčių sėkmingas bendro investavimo programas, fondus nurodo, kad VA grupių buvimas yra vienas iš svarbiausių bendro investavimo fondų sėkmės veiksnių ir šalys, turinčios mažiau išsivysčiusią VA rinką, turėtų į tai atsižvelgti.

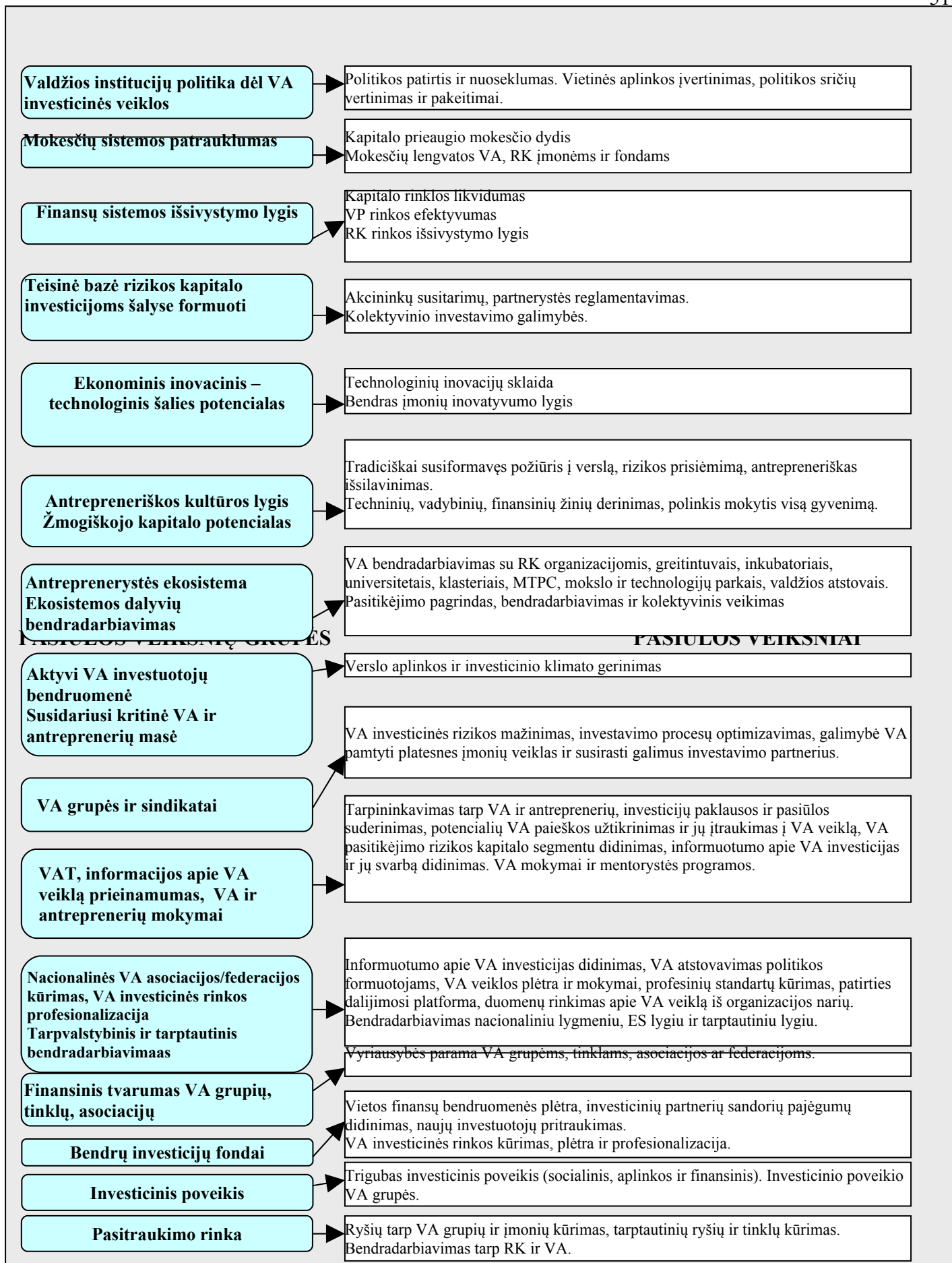
Nuolat didėja paraiškos tolimesnių įmonių veiklos stadijų finansavimui ir VA stengiasi užpildyti finansavimo spragas, nors šiame etape turėtų įžengti rizikos kapitalo fondai. Tolimesnis įmonių stadijų finansavimas turi didelę įtaką galimybėms finansuoti naujas pradedančias įmones ir turi įtaką terminams ir grįžtamų pajamų poveikiui. Be to, svarbu, kad investuotojai turi nuspręsti, kada nutraukti įmonės finansavimą, kai ji nepasiekia keliamų tikslų. Tiek rizikos kapitalo fondai, tiek VA yra nelinkę nurašyti savo investicijų, nors tai yra laiko klausimas ir gali finansuoti nesėkmingas bendroves ilgiau, nei tai yra optimaliai naudinga. Yra daug galimų priežasčių dėl ko tai yra daroma. Pirma, investuotojai tampa įmonių dalimi. Antra, sunku žinoti ir numatyti, kada bendrovė pasieks aklavietę ar patirs nesėkmę. Trečia, sunku pripažinti kitiems (rizikos kapitalo atveju - partneriams, VA atveju - grupėms, sindikatams), kad investicijos nepavyko. Pastaruoju metu finansinės galimybės ir išėjimai/pasitraukimai iš rinkos kelia didelį susirūpinimą. Jei VA negali pasinaudoti savo pelnu parduodant akcijas akcijų biržose ar parduodant įmonę kitiems partneriams, tai jie neturi ir galimybių pakartotinai panaudoti savo pajamų finansuojant kitas naują veiklą pradedančias įmones. Per kelerius metus tai gali tapti didelė problema investicinėje rinkoje, nes išėjimų/pasitraukimų trūkumas sukuria problemas VA, rizikos kapitalo fondų investicinei rinkai ir turi įtakos naujiems investuotojams ir visai bendrai investuotojų bazei. Ši problema gali smarkiai įtakoti VA investicijų pasiūlą (EBPO, 2011, p. 31).

Pastaruoju metu kyla didelis susidomėjimas investavimo poveikiu. Europos VAT neseniai paskelbė apibrėžimą, kas yra ankstyvos stadijos investavimo poveikis ir jį apibrėžė kaip investiciją į pelno siekiančias įmones, kurios turi konkrečius tikslus: sukurti teigiamą socialinį poveikį ir poveikį aplinkai, pagal tai, kaip verslas yra vykdomas ir/arba realizuojami produktai. Europoje ir JAV yra sukurtos investicinio poveikio VA grupės įskaitant investuotojų ratą, kurie investuoja į besikuriančias įmones, kurios turi „trigubą“ investicinį poveikį (socialinį, aplinkos ir finansinį). Yra tikėtina tolesnė plėtra šioje srityje, nes kyla didelis susidomėjimas investicijų poveikio judėjimu.

Svarbu toliau kurti profesionalių VA bazę, nes naujiems VA reikia pagalbos iki tol, kol susikuria investicijų portfelį ir kai laikinai negali daryti naujų investicijų. VA veikla reikalauja specifinių įgūdžių, todėl VA mokymas, mentorystė, įgūdžių formavimas yra labai svarbus sėkmingos VA veiklos veiksnys. Pastarąjį dešimtmetį buvo sutelkiamas dėmesys į VA rinkos augimą, bet dabar dėmesys pereina į rinkos plėtrą, jos kokybę, stiprinant rinkos našumą ir VA investicijų pajėgumus, taip pat, kaip yra plėtojamas etalonas ir profesiniai standartai pramonėje. VA investicijų rinkos profesionalizacija yra vienas iš pagrindinių VA investicijų pasiūlos veiksnių (EBPO, 2011, p. 116-123).

Taigi, bendrai vertinant atskiras VA investicijų pasiūlą formuojančias prielaidas, akivaizdu, jog bendros investicinės, mokestinės, teisinės sąlygos, šalyje egzistuojanti inovacijų skatinimo sistema, tam tikras antrepreneriškumo lygis, kuris formuojasi tiek per mokymąsi, tiek per tam tikras šalyje nusistovėjusias kultūrinės vertybes, aktyvi VA investuotojų bendruomenė, VA grupių, sindikatų, tinklų, asociacijų, bendrų investicinių fondų, pasitraukimo rinkos kūrimas yra svarbūs VA investicijų plėtros pasiūlos aspektai.

Šiame skyriuje apibūdinti ir identifikuoti bei 12 pav. Susisteminti VA investicijų pasiūlos veiksniai bus įtraukti į formuojamą teorinį VA investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelį (žr. 12 pav.).



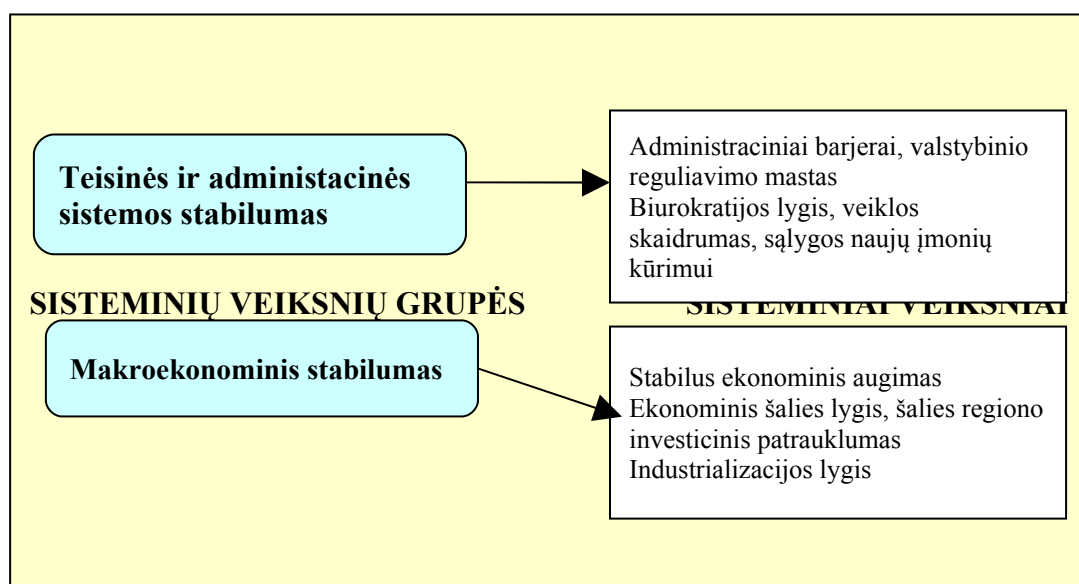
12 pav. VA investicijų plėtros pasiūlos veiksniai

Šaltinis: sudaryta autorės, 2013.

### 3.3. VA investicijų plėtros sisteminių veiksnių išskyrimas

VA investicijų atsiradimą ir plėtrą galima būtų paaiškinti nepertraukiamais, nuolatiniais mokslinių pasiekimų, technologinių išradimų bei tobulinimo rezultatais ir aplinkos, reikalingos vystyti VA investicijų rinką, kūrimu ir palaikymu, derinant laisvą antreprenerystę, į technologijas orientuotą specifinių žinių pritaikymą ir kapitalo užtikrinimą (Jankauskienė, 2009, p. 89-90). VA investicijų sėkmė priklauso nuo tinkamos bendros verslo formavimui ir vystymui palankios aplinkos, kas savo ruožtu skatina novatoriškų idėjų gyvybingumą ir jų efektyvesnę įgyvendinimą. Kai kurių valstybių atveju tinkamos aplinkos sukūrimas yra esminis katalizatorius VA investicijų vystymuisi. Konkrečios šalies ekonominis lygis įtakoja VA investicijų plėtrą iš esmės. Ekonomiškai išsivysčiusios šalys turi labiau išvystytą VA investicijų pasiūlą ir paklausą. Nors gerėjanti makroekonominė padėtis turi įtakos VA investicijų paklausai per naujų, jaunų įmonių veiklą, makroekonominiai pokyčiai taip pat įtakoja ir VA investicijas. Kylanti ekonomika turi teigiamą poveikį ir VA investicijų pasiūlai.

Analizuojant VA investicijų plėtros veiksniai, būtina išskirti svarbiausius sisteminius bendros aplinkos veiksniai, t.y. konkrečioje šalyje susiklosčiusios ekonominės, teisinės, administracinės aplinkos veiksniai (žr. 13 pav.). Bendra ekonominė aplinka, kurioje formuojasi VA investicijų paklausa ir pasiūla, susideda iš konkrečios šalies makroekonominio stabilumo ir teisinės ir administracinės sistemos stabilumo.



### 13 pav. VA investicijų plėtros sisteminiai veiksniai

Šaltinis: sudaryta pagal Jankauskienę, 2011, p. 90

Makroekonominis šalies stabilumas, kurį atspindi nepertraukiamas, nuolatinis ir tolygus šalies ekonominis augimas, yra vienas iš esminių palankaus investicinio klimato bruožų. VA, jų grupių, sindikatų, tinklų, asociacijų, bendrų investicinių fondų, rizikos kapitalo įmonių bei fondų kūrimasis priklauso nuo to, kaip galimi investuotojai supranta ir vertina šalies ekonominę būklę ir kokia yra prognozuojama jos kaita. Lygiai taip pat bendra šalies ekonominė situacija ir jos prognozuojama ateitis turi įtakos jaunų įmonių kūrimuisi arba antrepnieriškų savybių turinčių asmenų polinkiui pradėti verslą vienoje ar kitoje šalyje (Jankauskienė, 2011, p. 90).

Ne mažiau svarbus veiksnys, įtakojančias VA investicijų paklausą ir pasiūlą, yra šalies teisinės ir administracinės sistemos stabilumas. Skaidri verslo veikla, įstatymų laikymasis, žemas korupcijos ir šešėlinės ekonomikos lygis gali paskatinti VA domėtis šalyje veikiančiomis ar bepradedančiomis veiklą įmonėmis, taip pat gali įtakoti pasirinkimą steigti VA grupes, tinklus, asociacijas, bendrus investicinius fondus. Kita vertus, SVV vystymosi paskatinimas gali turėti nemažą įtaką antrepnieriškų įmonių kūrimuisi. Galimybės greitai įkurti įmonę, nesudėtingos procedūros, mažos biurokratinės kliūtys, stabili ir nuolat nesikeičianti įmonių veiklos, mokesčių įstatyminė bazė, palankios prekybos, eksporto ir importo sąlygos skatina VA investicijų paklausą (Jankauskienė, 2011, p. 90).

Šiame skyriuje apibūdinti ir identifikuoti bei 13 pav. pateikti sisteminiai veiksniai bus įtraukti į formuojamą VA investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelį.

#### 3.4. VA investicijų plėtros veiksnių modelio sudarymas

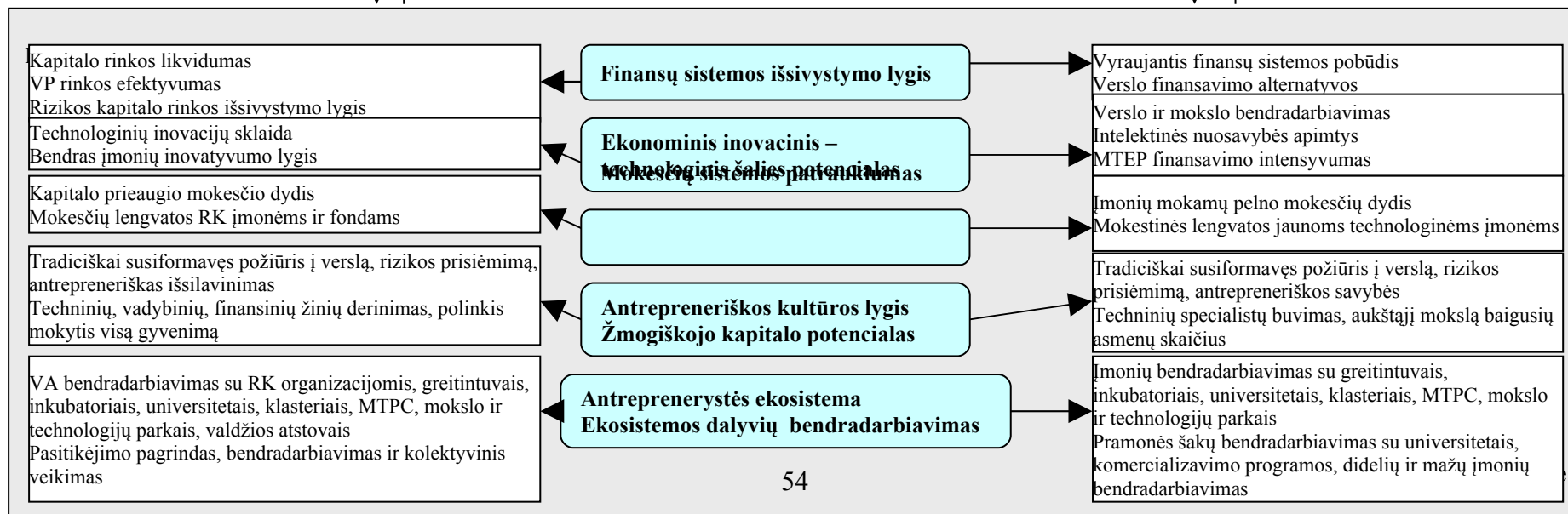
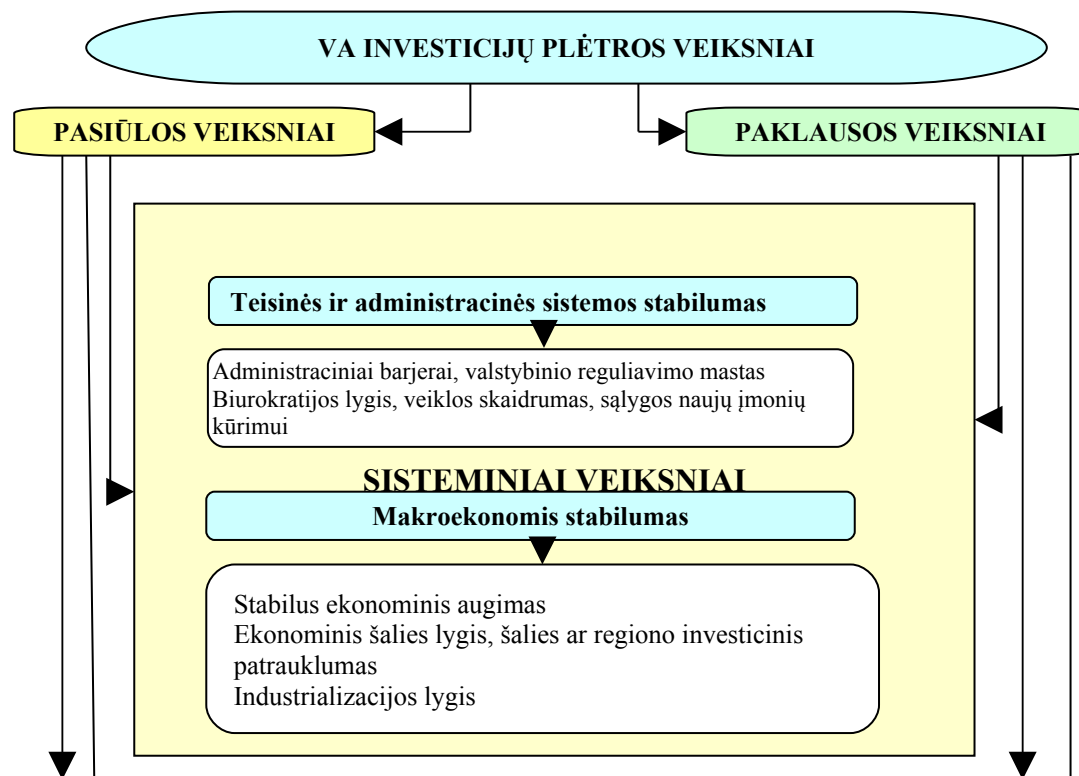
VA investicijų plėtrą tiesiogiai ir netiesiogiai įtakančių veiksnių modelis negali apsiriboti tik bendrųjų t.y. konkrečioje šalyje susiklosčiusių ekonominių, finansinių ar teisinių aplinkos veiksnių vertinimu, būtina atsižvelgti ir į žmogiškuosius išteklius, kultūrinius skirtumus, skirtingus požiūrius į rizikingų įmonių kūrimą, valdymą ir pan. Taigi turi būti atsižvelgiama ne tik į jau minėtus išorinius bendruosius veiksnis, įtakojančius VA investicijų atsiradimą ir plėtrą, bet ir į vidinius veiksnis. Prie išorinių veiksnių priskirtini tie, kuriuos VA, grupės, sindikatai, tinklai, asociacijos, bendrų investicijų fondai gali paveikti tik iš dalies arba negali paveikti.

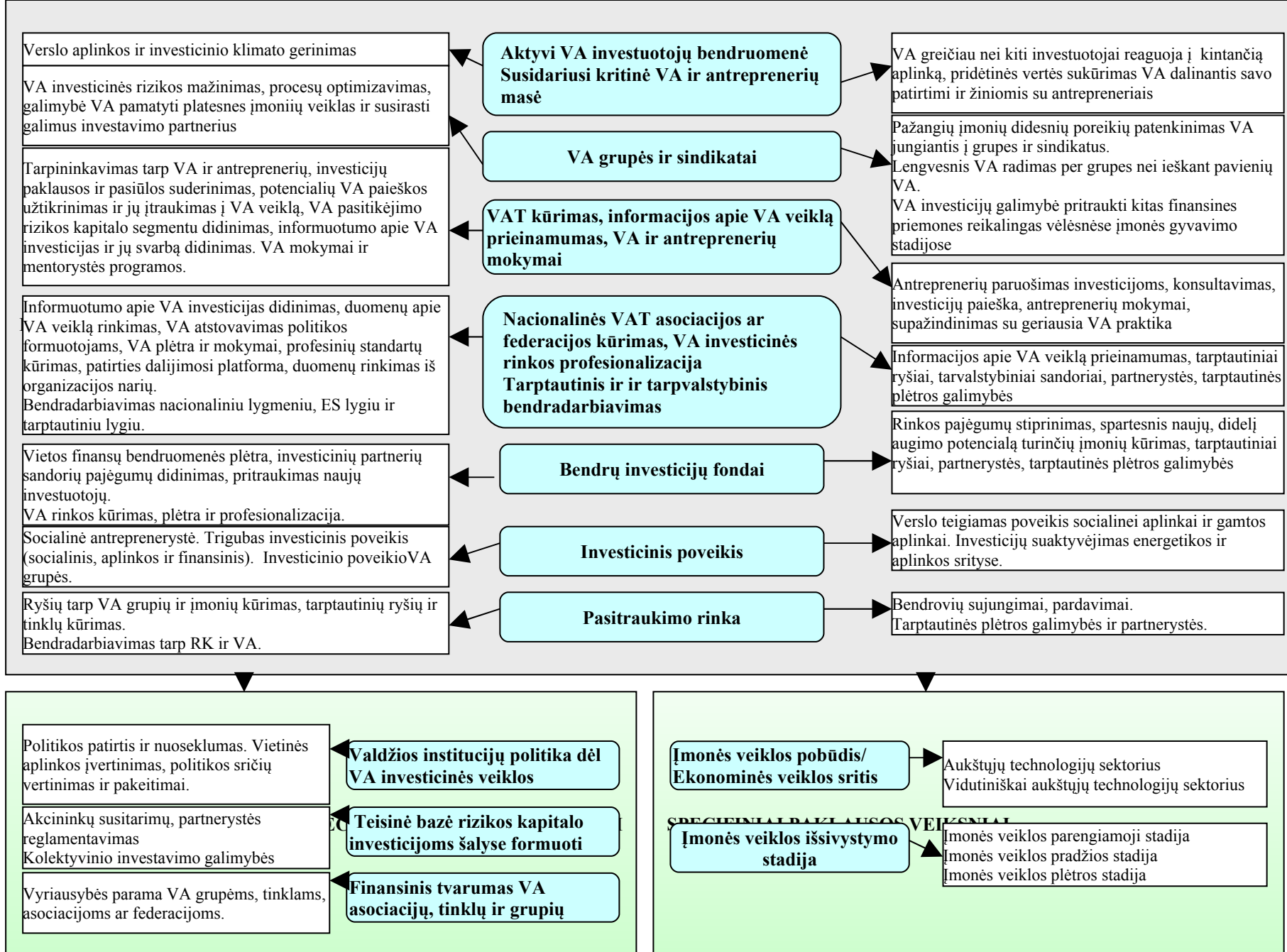
VA investicijų plėtros paklausos ir pasiūlos veiksnių išskyrimas parodė, jog dalis veiksnių yra tinkami tiek VA investicijų pasiūlos, tiek paklausos apibūdinimui, nors pasiūlą ir paklausą veikia skirtingais aspektais. Lygiai taip pat išskirti keli veiksniai, kurie yra būdingi tik VA investicijų plėtros paklausai arba tik VA investicijų pasiūlai.

Išanalizavus VA investicijų plėtros pasiūlos ir paklausos veiksnius, buvo nustatyti trejopo poveikio veiksniai:

- Sisteminiai veiksniai, vienodai veikiantys tiek VA investicijų pasiūlos, tiek paklausos puses, t.y. atskirų VA investicijų paklausos ir pasiūlos veiksnių išskyrimas neturi įtakos;
- Bendrieji veiksniai, įtakojantys tiek pasiūlą, tiek paklausą, tačiau skirtingais aspektais;
- Specifiniai veiksniai, kurie VA investicijų pasiūlos ir paklausos pusėms yra skirtingi.

Atsižvelgiant į nustatytas pagrindines VA investicijų pasiūlos ir paklausos veiksnių grupes, panaudojant grafinį modeliavimą, suformuotas teorinis VA investicijų plėtros veiksnių modelis (žr. 14 pav.).





14 pav. VA investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelis





Pagrindiniai teoriniame modelyje išskirti sisteminiai veiksniai, kurie vienodai veikia tiek VA investicijų plėtros pasiūlą, tiek VA investicijų plėtros paklausą yra:

- Teisinės ir administracinės sistemos stabilumas;
- Makroekonominis šalies stabilumas.

Tiek makroekonominis šalies stabilumas, tiek administracinės ir teisinės sistemos stabilumas yra svarbūs VA investicijų rinkos veiklos dalyviams. Tai gali paskatinti antrepnerišku įmonių, ieškančių alternatyvaus finansavimo šaltinio, kūrimąsi ir didesnę iniciatyvą pradėti verslą, ir iš kitos pusės, gali paskatinti VA investicijų rinkos suintensyvėjimą, VA, grupėms, sindikatams, tinklams teigiamai vertinant bendras verslo sąlygas atskirose šalyse.

Pagrindiniai teoriniame modelyje išskirti bendrieji veiksniai, kurie veikia tiek VA investicijų pasiūlą, tiek VA investicijų paklausą, tačiau skirtingais aspektais:

- Finansų sistemų išsivystymo lygis;
- Ekonominis inovacinis – technologinis šalies potencialas;
- Mokesčių sistemos patrauklumas;
- Antrepneriškos kultūros lygis, žmogiškasis potencialas;
- Antrepnerystės ekosistema, ekosistemos dalyvių bendradarbiavimas;
- Aktyvi VA bendruomenė, susidariusi kritinė VA ir antrepnerių masė;
- VA grupės ir sindikatai;
- VAT kūrimas, informacijos apie VA veiklą prieinamumas, VA ir antrepnerių mokymai;
- Nacionalinės VAT asociacijos ar federacijos kūrimas, VA investicinės rinkos profesionalizacija, tarptautinis ir tarpvalstybinis bendradarbiavimas;
- Bendrų investicijų fondai;
- Investicinis poveikis;
- Pasitraukimo rinka.

Esminiai modelyje išskirtų VA investicijų plėtros bendrųjų veiksmių bruožas yra tai, jog šie veiksniai įtakoja tiek VA investicijų paklausą, tiek pasiūlą, tačiau VA investicijų paklausai yra labiau aktualūs vieni atskirą veiksmį apibūdinantys ypatumai, o VA investicijų pasiūlai yra aktualūs kiti tą patį veiksmį apibūdinantys ypatumai.

Pagrindiniai teoriniame modelyje išskirti specifiniai VA investicijų plėtros paklausos veiksniai:

- Įmonės veiklos pobūdis/ekonominės veiklos sektorius;
- Įmonės veiklos išsivystymo stadija.

Pagrindiniai teoriniame modelyje išskirti specifiniai VA investicijų plėtros pasiūlos veiksniai:

- Valdžios institucijų politika dėl VA investicinės veiklos;
- Teisinė bazė rizikos kapitalo investicijoms šalyje formuoti;

- Finansinis tvarumas VA asociacijų, tinklų ir grupių.

Formuojamo VA investicijų plėtros veiksnių vertinimo kompleksinio modelio mokslinį naujumą bei išskirtinumą nusako tai, jog modelis siekia išskirti pagrindinius VA investicijų plėtrą įtakojančius veiksnius, nagrinėjant VA investicijų plėtros pasiūlos ir paklausos puses, bei veiksnius jungiant į bendrą sistemą, priklausomai nuo jų tarpusavio ryšių ir įtakos bendrai VA investicijų plėtrai. Toks modelio formavimas orientuojasi į kompleksiškumą ir nuoseklumą.

VA investicijų plėtros veiksnių įvertinimo modelyje veiksniai yra išskirti 3 lygiuose: sisteminiai, bendrieji ir specifiniai veiksniai, o juos atspindi 19 veiksnių grupių.

Kiekviena veiksnių grupė siejama su atskirais veiksniais, kurie taip pat pateikti modelyje. Tokiu būdu modelis atstovauja sudėtinga vertikaliai ir horizontaliai išplėtotą struktūrą, kurioje atskiri jos elementai sujungti loginiais ryšiais. Tokia modelio pateikimo forma geriausiai atspindi įvairiapusišką veiksnių įtaką VA investicijų plėtrai.

## 4. LIETOVOS VA INVESTICIJŲ PLĖTROS VEIKSNIŲ ANALIZĖ

Siekiant įvertinti Lietuvos VA investicijų plėtros galimybes bei pateikti rekomendacijos yra naudojamas teorinis VA investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelis, kuris sukurtas remiantis mokslinės literatūros analize apie įvairių šalių VA investicijas, jų plėtrą, problematiką ir tendencijas ir sukurtas remiantis Jankauskienės 2009 m. pasiūlyta vertinimo metodika Remiantis įvairių šalių tyrimais ir analizėmis apie VA investicijas, jų plėtrą bei tendencijas, keliamos šios hipotezės:

*1 hipotezė:* Lietuvos VA bendruomenė nėra aktyvi.

*2 hipotezė:* Lietuvoje nėra gerai veikiančios antreprenerystės ekosistemos, o tai neigiamai įtakoja tiek VA investicijų, tiek inovatyvių įmonių plėtrą šalyje.

*3 hipotezė:* VA investicijų plėtra Lietuvoje yra atsitiktinė, o ne sisteminė.

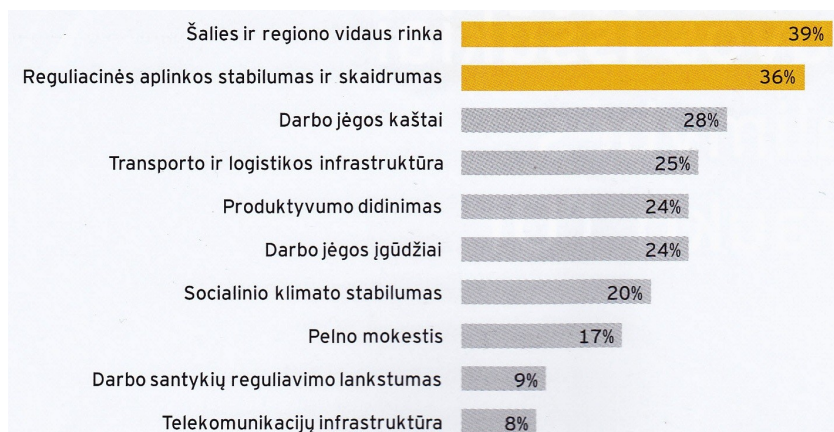
*4 hipotezė:* Lietuvos VA įtraukiami į rizikos kapitalistų veiklą, o tai iš esmės, sustabdo VA investicijų plėtrą Lietuvoje.

### 4.1. Lietuvos VA investicijų plėtros sisteminių veiksnių analizė

Siekiant įvertinti Lietuvos VA investicijų plėtros galimybes yra būtina įvertinti Lietuvos bendrą ekonominę aplinką, kurioje formuojasi VA investicijų paklausa ir pasiūla, ir kuri susideda iš šalies makroekonominio stabilumo bei administracinės sistemos stabilumo.

2011 m. bendrovės UAB “Ernst & Young Baltic” atliktos Europos patrauklumo apklausos metu investuotojai kaip svarbiausią veiksnių, darantį įtaką krypčių, regionų bei šalių investicijoms pasirinkti, įvardino susisiekimo bei telekomunikacijų infrastruktūros kokybę. 2012 metų apklausos duomenys rodo, jog investuotojų prioritetai keičiasi: svarbiausiais veiksniais jie įvardino šalies arba regiono rinkos patrauklumą bei politinės, teisinės ir reguliavimo aplinkos stabilumą bei skaidrumą (Ernst&Young Baltic, 2012, p. 42-43).

Darbo jėgos sąnaudos, infrastruktūra, produktyvumo didinimas išlieka svarbūs veiksniai, tačiau investuotojai ieško regionų, kuriuose būtų didelė vartotojų rinka bei po ekonominio nuosmukio atsigauantis vartotojų pasitikėjimas. Ekonominių sąlygų kaita taip pat daro įtaką ir investuotojų siekiui mažinti verslo riziką – investuoti į regionus, kuriuose stabili teisinė bei reguliavimo aplinka. 15 pav. yra pateikiami svarbiausi veiksniai, kurie lemia investuotojų pasirinkimą renkantis regioną ar šalį investicijoms (Ernst&Young Baltic, 2012, p. 45).



**15 pav. Investuotojų sprendimus dėl investicijų vietos lemiantys veiksniai**

Šaltinis: Ernst&Young Baltic, 2012, p. 45.

Įvardinti investuotojų prioritetai, renkantis kryptis investicijoms, padeda paaiškinti, kodėl vienos šalys pritraukia daugiau investuotojų dėmesio negu kitos. Didžiosios Europos valstybės, tokios kaip Jungtinė Karalystė, Vokietija ar Prancūzija, investuotojams siūlo patogiausią sprendimą – priėjimą prie didžiausių regiono vartotojų rinkų. Šių šalių Vyriausybės taip pat skiria didelį dėmesį verslui patrauklios aplinkos vystymui – investuotojų teisių apsaugos užtikrinimui, patogios mokesčių sistemos kūrimui.

Antrasis pagal svarbą investuotojų prioritetas – politinės ir reguliavimo aplinkos stabilumas bei skaidrumas – šalies įvaizdžio formavimo politikos rezultatas. Tokie veiksniai, kaip korupcijos lygis ar verslo skaidrumas, turėtų būti vienas iš šalių Vyriausybių prioritetų siekiant gerinti valstybės įvaizdį investuotojų akyse. 6 lentelėje pateikiamas Lietuvos verslo aplinkos įvertinimas, pagal tarptautinių investuotojų įvardintus svarbiausius veiksnius, lemiančius sprendimą dėl investicijų vietos pasirinkimo (žr. 6 lent.).

6 lentelė. Lietuvos verslo aplinkos įvertinimas

Veiksniai	Vertinimo aspektas	Išvados ir vertinimas
Šalies ir regiono vidaus rinka	<i>Privalumai</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lietuva – Rytų vartai į ES regioną.</li> <li>2 iš 10 Europinio svarbumo tranzito koridorių eina per Lietuvą.</li> <li>Priėjimas prie stiprios beveik 500 mln. vartotojų turinčios rinkos – ES.</li> </ul>
	<i>Ribojantys veiksniai</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Didelė konkurencija tarp regiono, ypač Baltijos šalių, pritraukiant investuotojus. Be to, investuotojai orientuojasi ne į konkrečios šalies, o Baltijos regiono rinką.</li> <li>Patraukliausias žemyno regionas investuoti vis dar išlieka Vakarų Europa: daugiausiai investicijų pritraukiančios šalys gali investuotojams pasiūlyti dideles šalies vidaus rinkas.</li> </ul>
Reguliavimo aplinka	<i>Privalumai</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Finansinis ir ekonominis stabilumas – Lietuvos (kaip ir Baltijos regiono) priskyrimas Šiaurės Europos šalių grupei.</li> <li>Investuotojai tiki greitu Europos šalių atsigavimu po ekonominio nuosmukio.</li> </ul>
	<i>Ribojantys veiksniai</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kaip didžiausia šalies problema, stabdanti verslo plėtrą, Pasaulio konkurencingumo 2011-2012 m. reitinge yra įvardinama administracinė našta, su kuria susiduria investuotojai (111 vieta iš 142).</li> <li>Lietuva vis dar suvokiama kaip aukštą korupcijos lygį turinti šalis – 50 vieta iš 183 šalių 2011 m.</li> </ul>
Darbo jėgos sąnaudos	<i>Privalumai</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lietuvoje vienos mažiausių darbo sąnaudų.</li> <li>Investuotojai, kuriu verslui strateginė įsikūrimo padėtis šalies viduje nėra svarbi, gali rinktis ne tik Vilnių, kuriame darbo jėgos sąnaudos aukščiausios, bet ir žemesnės darbo jėgos sąnaudas siūlančius Lietuvos miestus.</li> </ul>
	<i>Ribojantys veiksniai</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pagal darbo jėgos sąnaudų lygį centrinė rytų Europa konkuruoja su pigesnę darbo jėgą siūlančiomis Brazilija bei Indija, taip pat Rusija.</li> <li>Aukštas darbo jėgos apmokestinimas: remiantis Pasaulio banko atliekamo tarptautinio tyrimo “Doing business” duomenimis, pagal darbo jėgos apmokestinimo lygį (indekso “Paying taxes” komponentas “Labor tax and contributions”) Lietuva yra 172 vietoje tarp 185 šalių (kuo žemesnis apmokestinimo lygis, tuo šalies reitingas aukščiau).</li> </ul>

6 lentelės tęsinys kitame puslapyje

## tęsinys

Veiksniai	Vertinimo aspektas	Išvados ir vertinimas
Infrastruktūra	<i>Privalumai</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pagrindiniai Lietuvos pramonės centrai tarpusavyje sujungti 4 juostų keliais, atitinkančiais visus ES standartus;</li> <li>• Aukšta geležinkelio infrastruktūros kokybė: 25 vieta iš 142 pasaulio konkurencingumo indekse. Tiesioginiai geležinkelio maršrutai jungia Lietuvą su Rusija, Baltarusija, Latvija, Lenkija ir Vokietija.</li> <li>• Šalis priklauso žemyninio TRASECA geležinkelio tinklui, siūlomos maršrutinio traukinio “Viking” paslaugos. 2011 m. lapkritį Lietuvą pasiekė konteinerinis traukinys “Saulė”.</li> <li>• Keturi strategiškai išsidėstę oro uostai;</li> <li>• Lietuva pirmauja informacinių ir ryšių technologijų (IRT) srityje.</li> </ul>
	<i>Ribojantys veiksniai</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Blogiausiai vertinama infrastruktūros išsivystymo dalis – oro transportas (109 iš 142 vieta pasaulio konkurencingumo indekse);</li> <li>• Per mažai tiesioginių skrydžių bei skrydžių bendrovių, skraidančių į Lietuvą;</li> <li>• Neišnaudojamos išvystytos IRT infrastruktūros galimybės.</li> </ul>
Darbo jėgos įgūdžiai	<i>Privalumai</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lietuvos švietimo sistema pagal bendrą vertinimo kokybę vertinama 64 vieta iš 142 pasaulio konkurencingumo indekse. Itin palankiai vertinamos matematikos ir kitų tikslųjų mokslų galimybės.</li> <li>• Darbo jėga yra viena iš labiausiai išsilavinusių visoje ES – 46% (25-34 m.) gyventojų yra įgiję aukštąjį išsilavinimą.</li> </ul>
	<i>Ribojantys veiksniai</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Orientavimosi į ateities darbo rinkos paklausą trūkumas;</li> <li>• Aktyvaus bendradarbiavimo tarp švietimo įstaigų bei verslo trūkumas;</li> <li>• Švietimo įstaigos sunkiai įsisavina besikeičiančius darbo rinkos poreikius;</li> <li>• Pagal “protų nutekėjimą” Lietuva užima 117 vietą iš 142;</li> <li>• Vertinant pasirodymą inovacijų vystymo srityje tarp ES šalių – Lietuva užima vieną žemiausių vietų inovacijos sąjungos švieslentėje 2011 m.</li> </ul>

Šaltinis: Ernst&Young Baltic, 2012, p. 46.

Taigi, Lietuvos patrauklumą tarptautiniu investuotojų vertinimu lemia 3 veiksniai: darbo jėga, palanki geografinė padėtis, išplėtotą infrastruktūrą, tačiau investuotojai išskiria ir Lietuvos verslo aplinkos tobulintinas sritis: reguliavimo aplinka ir skaidrumas, švietimo sistema, oro transporto infrastruktūra.

Viena iš svarbiausių tobulintinų sričių, stabdančių verslo plėtrą bei investicijų pritraukimą Lietuvoje, yra administracinė našta, su kuria susiduria investuotojai (2011 – 2012 m. pasaulio konkurencingumo reitinge 111 vieta iš 142). Be to, Lietuva vis dar suvokiama kaip aukštą korupcijos lygį turinti šalis: 50 vieta iš 183 šalių 2011 m. korupcijos suvokimo indekse. Siekiant pagerinti investicinę aplinką Lietuvoje ir pagerinti šalies įvaizdį, turėtų būti nuosekliai dirbama šalinant šiuos

trūkumus ir kuo plačiau viešinant šalies pažangą atitinkamose srityse (Ernst&Young Baltic, 2012, p. 48-55).

Nors Lietuvos švietimo sistema yra nuolat tobulinama, tačiau neturi kryptingos orientacijos tobulinant švietimo paslaugų kokybę (ypač - praktinių įgūdžių vystymo bei jų pritaikomumo srityse). Pagrindiniai iššūkiai, kuriuos galima būtų išskirti, yra (Ernst&Young Baltic, 2012, p. 48-55):

- orientavimosi į ateities darbo rinkos paklausą bei užsienio investuotojų sąlygojamus darbo rinkos poreikius trūkumas;
- aktyvaus bendradarbiavimo tarp švietimo įstaigų bei verslo trūkumas;
- lėtas inovacijų diegimas ir pritaikymas švietimo sistemoje;
- vidutinė vadybos mokyklų kokybė (nepaisant to, didžiausia dalis abiturientų renkasi verslo ir vadybos mokslus).

Pagal „protų nutekėjimą“ pasaulio konkurencingumo indekse Lietuva užima 117 vietą iš 142. Šaliai, siekiančiai pritraukti ne pigios, bet kvalifikuotos ir išsilavinusios darbo jėgos ieškančius investuotojus, tai itin nepalankus rodiklis. Šalyje taip pat nėra aiškaus reikalingų gebėjimų ir įgūdžių žemėlapiu bei atitinkamų tobulintinų sričių vystymo plano / strategijos (Ernst&Young Baltic, 2012, p. 48-55).

Viena iš blogiausiai vertinamų infrastruktūros dalių Lietuvoje – oro transportas (109 iš 142 vieta Pasaulio konkurencingumo indekse). Investuotojai, kuriems svarbus ne pačių oro uostų paslaugų panaudojimas, bet susisiekimas su šalimi oro transportu aplenkia Lietuvą dėl mažo tiesioginių skrydžių net su Europos didžiaisiais miestais skaičiaus. Šioje srityje kaimyninės šalies sostinės Rygos oro uostas yra labiau išvystytas, turi daugiau sutarčių su skrydžių bendrovėmis (Latvija pagal oro susisiekimo galimybes pasaulio konkurencingumo indekse yra 54 vietoje t.y. net 55 vietomis aukščiau nei Lietuva) (Ernst&Young Baltic, 2012, p. 48-55).

Bendrai vertinant Lietuvos patrauklumą investicijoms, galima teigti, kad Lietuvos stipriosios pusės yra: gerai išvystyta infrastruktūra, finansinis ir ekonominis Lietuvos stabilumas, kuris priskiriamas Šiaurės Europos šalių grupei, palanki Lietuvos geografinė padėtis ir darbo jėga, o silpnosios pusės: didelė administracinė našta, su kuria susiduria investuotojai, aukštas korupcijos lygis.



## 4.2. Lietuvos VA investicijų plėtros paklausos analizė

Siekiant įvertinti VA investicijų plėtros galimybes Lietuvoje yra būtina išanalizuoti VA investicijų plėtros paklausos veiksnius, kurie įtakoja ne tik VA investicijų pasiūlą, bet ir VA investicijų plėtros galimybes. VA investicijų paklausą atstovauja pradedančios, didelį augimo potencialą turinčios įmonės, bei jas įkūrę asmenys t.y. antreprenieriai. Inovacinė ir technologinė šalies aplinka taip pat turi nemažą įtaką VA investicijų plėtros paklausos formavimuisi.

Inovacijų skatinimas – vienas iš pagrindinių Lietuvos strateginių prioritetų plėtojant konkurencingą ekonomiką. Realių strateginių ir taktinių veiksnių inovacijų skatinimo srityje LR Vyriausybė ėmėsi palyginti neseniai – 2010 m. patvirtinta „Lietuvos inovacijų strategija 2010 – 2020 metams“ ir strategijos įgyvendinimo priemonių planas, kuriuo pagrįstos dauguma Lietuvos įgyvendinamų inovacijų priemonių. Iš viso inovacijų skatinimui 2009 – 2013 m. laikotarpiu skirta daugiau nei 2 mlrd. Lt.

Apibendrinant Lietuvos vykdomą inovacijų politiką ir praktiškai įgyvendinamas priemones, galima išskirti dvi pagrindines kryptis:

1. Viešosios MTEP bazės (infrastruktūros) vystymas: tinklaveikos skatinimas, integruotų mokslo, studijų ir verslo centrų (slėnių) vystymas, atviros prieigos centrų kūrimas);
2. Parama MTEP vykdančioms inovatyvioms įmonėms ir mokslo institucijoms (susijusios struktūrinių ES fondų priemonės: Idėja LT, Intelektas LT, Intelektas LT+, Pro LT, Inočekiai LT, Tyrėjų gebėjimų stiprinimas).

Pagrindinės ministerijos, atsakingos už priemonių plano įgyvendinimą – Ūkio bei Švietimo ir mokslo ministerijos. Siekiant, kad inovacijų skatinimo sistema duotų apčiuopiamų rezultatų didinant Lietuvos ekonomikos konkurencingumą, kritiška užtikrinti efektyvų technologijų perdavimą skatinant:

1. Plataus masto strateginį bendradarbiavimą tarp mokslo ir verslo (esamų įmonių).
2. MTEP komercializavimą per pumpurinių įmonių steigimą.

Nors šie aspektai yra išskirti kaip svarbūs Lietuvos inovacijų strategijos prioritetai, jų gyvendinimui skirtos priemonės nėra pakankamos ir kol kas nedavė ženklių teigiamų rezultatų. Pagal Europos Komisijos inovacijų švieslentės indekso (atspindinčio kompleksinį šalių inovacijų sistemos vertinimą pagal įvairius aspektus) 2011 m. rezultatus Lietuva patenka į ketvirtąją kategoriją tarp labiausiai pagal inovacijas atsiliekančių ES ir ES kandidačių valstybių – Turkijos, Latvijos, Bulgarijos, Makedonijos ir Rumunijos (Ernst&Young Baltic, 2012, p. 105-106). Vertinant šio indekso pokyčio dinamiką 2011 m., pastebėta, jog daugumos šių šalių inovacijų indeksas augo greičiau nei Lietuvos, kas rodo, jog išlikus dabartinėms tendencijoms, Lietuva per artimiausius ateinančius metus gali tapti blogiausiai pagal inovacijas vertinama ES šalimi (Ernst&Young Baltic, 2012, p. 106). Taip pat vertinant atskirų inovacijų švieslentės indekso elementų rodiklius pastebėta, jog vieni pagrindinių

aspektų, ties kuriais Lietuva atsilieka labiausiai nuo kitų šalių yra įmonių išlaidos MTEP, intelektinės nuosavybės kūrimas bei komercializavimas (pajamos už patentus ir licencijas). Tai rodo, jog pagal ekonomikos konkurencingumui svarbiausius inovacijų sistemos aspektus – mokslo ir verslo bendradarbiavimą, technologijų perdavimą ir investicijas į inovacijas versle, Lietuva yra padariusi labai mažą pažangą lyginant su kitomis Europos valstybėmis (Ernst&Young Baltic, 2012, p. 106-107).

Pagal 2012 m. bendrovės “Ernst&Young Baltic” atlikta Lietuvos verslo tarptautinės plėtros galimybių studija, esama Lietuvos MTEP paramos politika šiuo metu yra orientuota į siaurą ratą inovatyvių įmonių, turinčių pakankamai gebėjimų ir patirties, ir, svarbiausia, iniciatyvą bei susidomėjimą vykdyti MTEP veiklą. Šios įmonės susikoncentravusios IT sektoriuje (LR valstybės kontrolės duomenimis, 2011 m. MTEP skirtos valstybės paramos 60% pasidalino keturių sektorių įmonės – pusė iš jos atiteko IT sektoriui) (Ernst&Young Baltic, 2012, p. 108-111). Tai, kad skatinami inovatyviausi ir konkurencingiausi sektoriai, yra teigiamas dalykas, tačiau pabrėžtina tai, jog kol kas šie sektoriai sudaro santykinai nedidelę dalį visos šalies ekonomikos, o tai reiškia, jog inovacijų ir MTEP skatinimo paramos priemonės nepakankamai pasiekia tradicinės pramonės, sudarančios didžiąją Lietuvos ekonomikos dalį, įmonių. Viena iš pagrindinių priežasčių, kodėl tradicinės pramonės įmonės vykdo ženkliai mažiau MTEP ir nebendradarbiauja su mokslu, yra tai, kad įmonėms trūksta kompetencijos ir informacijos, apie tai, kodėl turėtų būti vykdomas inovacijų procesas įmonėje, kaip tai gali būti susiję su įmonės konkurenciniais gebėjimais ir veiklos rezultatais, kaip galėtų būti valdomas inovacijų procesas. Atsižvelgiant į paminėtą problematiką, pabrėžtina, jog esamoje inovacijų skatinimo sistemoje nėra pakankamai „minkštųjų“ priemonių, orientuotų į įmonių motyvavimą vykdyti inovacinę veiklą ir inovacinių gebėjimų (inovacijų poreikių nustatymo, MTEP projektų valdymo ir kt.) didinimą (Ernst&Young Baltic, 2012, p. 106-107).

Kitas svarbus aspektas – inovacijų sistemoje nepakankamai dėmesio skiriama inovacijų paslaugoms – tarpininkavimui, brokerių veiklai, konsultavimui, kurios padėtų įmonėms suprasti inovacijų teikiamą naudą, pasirinkti tinkamiausias inovacijų plėtros kryptis, nustatyti galimus partnerius ir kitus išteklius (pvz., atviros prieigos platformas) mokslo institucijose ar kitoje viešojoje MTEP paramos infrastruktūroje. Panašios problemos randamos ir kalbant apie mokslo bei verslo bendradarbiavimą. Pagrindinės kliūtys mokslininkams vystyti bendradarbiavimą su verslu yra motyvacijos vykdyti komercializavimą (dėl sunkiai apčiuopiamos naudos), tyrimų komercializavimo gebėjimų (pvz., intelektinės nuosavybės apsaugos), žinių apie rinkos poreikius, ryšių su suinteresuotomis įmonėmis trūkumas. Daugumoje mokslo įstaigų nėra pakankamai vystomi technologijų perdavimo centrai – „minkštoji“ infrastruktūra, apimanti organizacinę, teisinę sąrangą, reikalingų kompetencijų personalą ir metodines priemones, tačiau pasitelkus šią infrastruktūrą galėtų būti teikiama aktyvi pagalba mokslininkams komercializuojant tyrimų rezultatus ir vystant strateginės partnerystės ryšius su verslo įmonėmis.

Įmonių konkurencingumui didinti ugdant technologinius ir vadybinius gebėjimus Lietuva skiria ypatingą dėmesį. Pagal ES struktūrinės paramos prioriteto „Verslo produktyvumo didinimas ir verslo aplinkos gerinimas“ priemones: Lyderis – LT, E - Verslas – LT, Asistentas 1,2,3, Lietuvos verslo konkurencingumui didinti 2007 – 2013 m. skirta apie 550 mln. Lt. Analizuojant pastaraisiais metais įgyvendintas valstybės remiamas įmonių gebėjimų (konkurencingumo) didinimo priemones galima pastebėti keletą tendencijų (Ernst&Young Baltic, 2012, p. 112-114):

- Didžioji dalis (daugiau nei 70%) paramos lėšų buvo nukreiptos į technologinių įmonių gebėjimų didinimą, t.y., remiamos investicijos į materialų turtą – daugiausia gamybinius įrengimus.
- Į vadybinių įmonių gebėjimų tobulinimą orientuotos priemonės (pvz., VŠĮ „Versli Lietuva“ įgyvendinama „Eksporto akademija“) dažniausiai apsiriboja mokymais, seminarais ir konferencijomis įmonių atstovams.
- Įmonių gebėjimai ugdomi tose srityse, kurioms yra skirta parama, o ne ten, kur įmonės turėtų didžiausią poreikį, t.y. parama skiriama pagal paramą administruojančių institucijų numanomus prioritetus, bet ne realius įmonių poreikius.

Teigiamos šių tendencijų išimtytis - neseniai sukurta paramos priemonė „Procesas LT“, pagal kurią remiamas vadybinių praktikų įgyvendinimas įmonėse bei projektas „Konkurencingumo centras“, kurio apimtyje įgyvendinami konkretūs įmonių veiklos tobulinimo projektai. VŠĮ „Versli Lietuva“ 2009 – 2011 m. vykdyto projekto „Konkurencingumo centras“ kontekste buvo atliktas išsamus Lietuvos įmonių tyrimas, kuriame 300 įmonių pagal 63 veiklos rodiklius buvo lyginamos su panašaus dydžio tą pačią veiklą vykdančiomis Vakarų Europos šalių įmonėmis. Taip pat buvo renkama kokybinė informacija vykdant strategines sesijas su tiriamų įmonių vadovais. Analizės rezultatai ir išvados apibendrinti įmonės, sektoriaus ir nacionaliniu lygmeniu. Remiantis „Konkurencingumo centro“ projekto analizės rezultatais galima išskirti šių labiausiai Lietuvos įmonių konkurencingumą ribojančių vadybinių sričių gebėjimų ir priemonių trūkumą (VŠĮ „Versli Lietuva, 2013):

- Aktyvių pardavimų veiklos įgyvendinimas, rinkodaros veikla, savo prekės ženklo vystymas;
- Procesų optimizavimas, organizacinės struktūros ir valdymo sistemos efektyvumas;
- Inovacijų, naujų produktų kūrimo ir esamų produktų portfelio valdymas;
- Kokybės vadyba ir standartai;
- Darbuotojų motyvavimo sistemos;
- Strateginis planavimas ir valdymas, rinkos tendencijų ir įmonės konkurencingumo aspektų suvokimas.

Pastebėtina, jog nemaža dalis Lietuvos įmonių vadovų teikia per mažą reikšmę priimamiems vadybos sprendimams, kaip pagrindiniams įmonės konkurencingumo didinimo veiksniams.

Gerosios įmonių praktikos pavyzdžiai rodo, jog būtent tinkamas įmonės valdymas ir vadybos sprendimai įmonės veiklos rezultatams gali turėti daug didesnę įtaką nei materialinės investicijos

(pavyzdžiui, į gamybinius įrengimus). Atitinkamai turėtų būti formuojama daugiau į efektyvų įmonių vadybinių gebėjimų ugdymą orientuotų priemonių. Be to, pastebima problema, jog dažnai, įmonės konkrečią paramos priemonę renkasi būtent dėl to, kad jai yra skiriama parama, o ne dėl to, jog priemonė yra tinkamiausia siekiant efektyviausiai didinti įmonių konkurencingumą. Taip pat, įmonės dažnai neturi pakankamai kompetencijos pasirinkti tinkamiausias veiklos tobulinimo priemones. Didžioji dalis esamų paramos priemonių, orientuotų į vadybinių įmonių gebėjimų didinimą, yra pagrįstos mokymais įmonių atstovams. Ši forma nebūtinai užtikrina, jog įmonių gebėjimai yra didinami efektyviausiai ir yra pasiekiami konkretūs rezultatai – mokymus išklause darbuotojai nebūtinai gautas žinias diegia praktikoje dėl praktinės kompetencijos ir motyvacijos stokos (Ernst&Young Baltic, 2012, p. 116-122):

Lietuvos įmonių bendradarbiavimas - klasterizacija yra dar viena labai svarbi problema siekiant spręsti pagrindines įmonių konkurencingumą ribojančias priežastis:

- Mažos gamybos apimtys, dėl kurių nepasiekama masto ekonomija ir nepritraukiami dideli lietuviškų prekių ar paslaugų pirkėjai (dėl įmonių nesugebėjimo pateikti pakankamas produkcijos apimtis);
- Neefektyvi tiekimo grandinė (dėl santykinai mažesnių žaliavų užsakymų jos įsigyjamos už didesnę kainą);
- Riboti išteklių pardavimams ir rinkodarai (savų prekės ženklų vystymui) užsienio rinkose.

Dėl šių priežasčių klasterių kūrimas turėtų būti vienas iš Lietuvos ekonomikos skatinimo prioritetų. Klasterių užuomazgos, tam tikros formos bendradarbiavimas, pastebimas nemažame skaičiuje ūkio sektorių (lazerių gamyba, biotechnologijos, kūrybinės industrijos, medicinos - sveikatinimo turizmas, poligrafija, IT – ypač programinės įrangos gamyba – ir kiti). Nepaisant to, realiai funkcionuojančių iki galo išvystytų klasterių Lietuvoje nėra, ir bendras klasterizacijos lygis, kaip pripažįsta ir LR Ūkio ministerija, išlieka žemas. Nepaisant visos klasterių teikiamos naudos, privatus verslas Lietuvoje palyginus vangiai rodo iniciatyvą formuoti klasterius. Pagrindinės šios situacijos priežastys yra (Ernst&Young Baltic, 2012, p. 116):

- Nepasitikėjimo kultūra Lietuvos versle. Lietuvos įmonės yra gana uždaros bendradarbiavimui su konkurentais (netgi suvokdamos, jog kartu galėtų konkuruoti didesnėje tarptautinėje rinkoje). Dėl to įmonėms sunku pradėti bendradarbiauti ir, jei taip įvyksta, vėliau jį tęsti efektyviai derinant interesus.
- Kompetencijos stoka nustatyti galimas bendradarbiavimo sritis, įžvelgti galimą sinergiją integruojant atskiras vertės grandinės dalis.
- Net ir matydamos bendrą galimą bendradarbiavimo naudą, dažnai įmonės individualiai nenori rodyti klasterio formavimo iniciatyvos ir prisiimti su tuo susijusių sąnaudų (pvz., skirti žmogiškųjų išteklių) ir atsakomybės.

Esamų valstybės klasterizacijos skatinimo priemonių pagrindinis trūkumas yra jų orientacija į jau bent iš dalies susikūrusius klasterius – kooperacinius įmonių darinius, nusistačiusius bendrus tikslus, galimą sinergiją, tačiau, pagal šias priemones nėra sprendžiamos pagrindinės klasterių susiformavimo kliūtys. Šiuo metu mokslo, inovacijų ir technologijų agentūra (MITA), VšĮ „Versli Lietuva“ ir VšĮ „Lietuvos Informacijų centro“ vykdomu projektu „Verslo ir mokslo partnerystės tarptautiškumo skatinimas“ iš dalies bandoma spręsti pagrindines klasterių formavimosi kliūtis, stiprinant moderavimo pagalbą, tačiau šio projekto kontekste vykdoma veikla labiau orientuota į bendros informacijos sklaidą, konsultacijų teikimą, bet ne konkrečių klasteriui reikalingų priemonių (pvz., strategijos, veiklos modelio, veiksmų plano) parengimą. Siekiant užtikrinti realų poveikį klasterio formavimui, moderavimo veikla turėtų apimti priemones, padedančias spręsti pagrindines klasterio narių interesų koordinavimo ir motyvacijos dalyvauti klasterio veikloje problemas. Klasterio koordinatorius turėtų gebėti nustatyti ir tinkamai pateikti dalyvavimo klasterio veikloje naudą jo potencialiems nariams, nustatyti ir tinkamai motyvuoti galimus klasterio lyderius – pagrindines įmones, teikti pagalbą rengiant klasterio modelį, strategiją kitas veiklos priemones (Ernst&Young Baltic, 2012, p. 116).

Apibendrinant, galima pasakyti, kad Lietuvos įmonės, įvairiose savo veiklos stadijose, susiduria su daugeliu problemų, tokių kaip kompetencijos, žinių, įgūdžių trūkumas, nemokėjimas panaudoti ir diegti technologinių naujovių, nesugebėjimas įvertinti savo veiklos optimizavimo galimybių, klasterizacijos proceso galimybių neįvertinimas, kurios yra neišvystytos ir neefektyvios antreprenerystės ekosistemos rezultatas. Lietuvos antreprenerystės ekosistema palyginus jauna, tačiau jos formavime stinga strateginių veiksmų, tokių kaip:

- Mokslo ir verslo efektyvesnio bendradarbiavimo skatinimo;
- Technologijų perdavimo centrų kūrimo mokslo įstaigose;
- Paslaugų inovacijų vystymui skatinimo;
- Konkrečių sričių ekspertų tinklo formavimo;
- Praktinių kompetencijų ir žinių perdavimo priemonių kūrimo ir skatinimo;
- Ne tik MTEP ir inovacijų diegimo skatinimo, bet ir klasterių skatinimo.

Lietuvai neturint kryptingos veiksmų strategijos ir atliekant tik atsitiktinius antreprenerystės ekosistemos skatinimo veiksmus, kurie neišsprendžia pačių problemų, nebus pasiektas aukštesnis Lietuvos inovacinis lygis. Vadovaujantis Lietuvos VA investicijų plėtros paklausos analizės išvadomis yra patvirtinama iškelta antra hipotezė, kad Lietuvoje esanti antreprenerystės ekosistema nefunkcionuoja tinkamai, to pasekoje, tiek įmonių, tiek ir pačios šalies inovacinis potencialas yra mažas, o tai neigiamai įtakoja tiek VA investicijų pasiūlą, tiek patį šalies patrauklumą.

### 4.3. Lietuvos mokestinės sistemos analizė

Moksliniai tyrimai ir eksperimentinė plėtra yra vieni iš pagrindinių ekonomikos vystymąsi bei konkurencingumą skatinančių veiksnių. Specialios mokestinės paskatos įmonių investicijoms į MTEP yra reikalingos, kad verslas būtų suinteresuotas šias investicijas plėtoti. Pasaulinė praktika pripažįsta, jog mokesčių lengvatos daro teigiamą poveikį šiai veiklai, ypač proceso pradžioje, kai verslo investicijose į MTEP siekiama esminio persilaužimo.

Lietuva siekdama sustiprinti aukštą pridėtinę vertę kuriančias pramonės šakas bei paskatinti verslą investuoti į mokslo laimėjimus ir aukštasias technologijas, 2008 m. balandį priėmė pelno mokesčio įstatymo pakeitimus dėl šio mokesčio lengvatų investicijoms į MTEP. Lengvata taikoma apskaičiuojant pelno mokestį - sąnaudos, išskyrus ilgalaikio turto nusidėvėjimo arba amortizacijos sąnaudas, patirtos MTEP, tris kartus atskaitomos iš pajamų. Būtina sąlyga – MTEP darbai turi būti susiję su įmonės vykdoma įprastine ar numatoma vykdyti veikla, iš kurios yra arba bus gaunama ekonominė nauda. Iš Europos Sąjungos 2007-2013 metų struktūrinės paramos MTEP skirta 2,3 mlrd. litų (10 proc. visos struktūrinės paramos) (MITA, 2013).

Siekdama didinti šalies įmonių produktyvumą, konkurencingumą ir energetinį efektyvumą, 2008 m. pabaigoje valstybė priėmė pelno mokesčio lengvatą, leidžiančią iki 50 proc. sumažinti apmokestinamąjį pelną įmonėms, investuojančioms į esminį technologinį atsinaujinimą (MITA, 2013). (Apmokestinamasis pelnas gali būti sumažintas ne daugiau kaip 50 procentų investicinio projekto išlaidų suma. Jei išlaidų suma yra didesnė nei 50 procentų – šią sumą viršijančios išlaidos gali būti perkeliamos už vėlesnius keturis vienas po kito einančius mokesčius laikotarpius)

2012 m. Lietuvoje veikiančioms įmonėms, nežiūrint į Vakarų pasaulio skolų krizę, recesiją euro zonoje, buvo gana nuosaikūs. Statistikos departamento (SD) duomenimis, per devynis 2012 m. mėnesius materialinės investicijos (į pastatus, įrenginius, žemę, kt.) šalyje siekė 9,9 mlrd. Lt ir buvo 9% didesnės nei per tą patį laikotarpį 2011 m. 42% pramonės įmonių vadovų prognozuoja, kad investicijos 2013 m. augs, mažėjimą numatė 10%, o 7% investuoti neketina. Likusių įmonių investicinė politika šiemet nesikeičia. Prognozuojama, jog labiausiai investicijos didės vaistų bei farmacinių preparatų ir chemijos produktų gamybos įmonėse (Simėnas, 2013, p.6).

AB „Swedbank“ prognozuoja, kad materialinės investicijos šiemet augs 10%. Investicijas skatins ir iki šių metų pabaigos veikianti pelno mokesčio lengvata investicijoms, šiuo metu leidžianti bendrovėms pelno mokesčio normą sumažinti 50%.

Verslui patraukli investicinio projekto pelno mokesčio lengvata nustoja galiojusi 2013 m. pabaigoje, tad kaip keisis mokestinė aplinka nuo 2014 m. premjeras Algirdas Butkevičius žada pranešti iki balandžio 30 d., kai siūlymus pateiks jo sudaryta darbo grupė. Verslui svarbiausios ne lengvatos, o investavimas į gyvybingus projektus. Praktikai iš patirties sako, kad neapmokestintos

reinvesticijos veikė, o mokesčių ekspertai Vyriausybei rekomenduoja pratęsti kiek patobulintą dabartinę pelno mokesčio lengvatą investicijoms, idant Lietuvos įmonės atsinaujintų ir didintų našumą.

Tarp svarstomų mokestinių paskatų įmonėms – dar iki 2004 m., kai Lietuva nebuvo ES narė, galiojęs nulinis pelno mokesčio tarifas reinvesticijoms.

Pačios bendrovės įvairiai vertina lengvatas investuoti, tačiau pirmumą teikia mokesčių stabilumui ir investicijos pasiteisinimui. Krakmolo produktų AB „Amilina“ generalinis direktorius, teigia, kad mielai pasinaudotų tebegaliojančia pelno mokesčio lengvata investiciniam projektui, mat šiemet planuoja investuoti apie 100 mln. Lt. į krakmolo gamybos plėtrą, 32 MW biokuro katilinę siekiant energetinio taupymo dujų sąskaita ir metų viduryje startuoti su nauja veikla – gliukozės sirupo gamyba. Investicijų projekto lengvata, deja, bendrovė negali pasinaudoti, nes perka nenaują įrangą, o mokestinė lengvata dabar yra taikoma perkant tik naujus įrenginius. AB „Amilina“ yra viena progresyvesnių šalyje, tad daug investuoja ir į MTEP laboratorijose: šiai sričiai taikomomis pelno mokesčio lengvatomis įmonė sėkmingai naudojasi. M. Gedvilas, kuris yra buvęs AB „Lifosa“ finansų direktorius, o dabar AB „Amilina“ generalinis direktorius gerai pamena prieš dešimtmetį Lietuvoje galiojusį nulinį pelno mokesčio reinvesticijoms tarifą ir siūlo sugrįžti prie šios tvarkos, nes nulinis pelno mokesčio reinvesticijoms tarifas veikė ir atsispindėjo makroekonominiuose šalies rodikliuose (Simėnas, 2013 p. 6).

Ekspertai pažymi, kad abi lengvatos turi ir plusų, ir minusų. Vienoms įmonėms būtų palankiau taikyti naująją investicijų lengvatą, o kitoms – senąją. Sprendimą dėl investicijų įmonės priima tik gerai apsvarsčiusios, be to, investicijos reikalauja nemažai lėšų. Savaiame suprantama, kai nėra žinoma, ar 2014 m. dar galios pelno mokesčio lengvata, o jei galios, tai kokia apimtimi, įmonės stengiasi paspartinti suplanuotus naujus investicinius projektus ir juos įgyvendinti dar šiais metais. Taip pat ekspertai teigia, kad grįžti prie senosios lengvatos nereikėtų, tačiau būtinai reikėtų patobulinti dabartinę. Neturėtų būti jokio apribojimo dėl lengvatos taikymo laikotarpio. Be to, praktika parodė, kad vis tik reikėtų išplėsti turto, kuriam galima pritaikyti lengvatą, sąrašą. Pavyzdžiui, šiandien transporto įmonės visai negali pasinaudoti lengvata, nors ši verslo šaka yra reikšminga Lietuvai. Suprantama, reikėtų skatinti naujo, inovatyvaus turto įsigijimą, tačiau reikėtų atsižvelgti ir į Lietuvos realijas – neretai įsigytas naudotas turtas, jei vertinsime tos įmonės ar Lietuvos rinkos požiūriu, yra inovatyvus (Simėnas, 2013 p. 6).

Kęstutis Lissauskas, premjero Butkevičiaus sudarytos mokesčių peržiūros grupės narys, taip pat sako, kad investicinio projekto lengvata yra naudinga, tačiau kartu pripažįsta, kad investicijas įmonės daro atsižvelgdamos į keletą pagrindinių kriterijų, iš kurių svarbiausi – rinkos prognozės ir finansavimo galimybės. Pasak jo, mokesčių lengvatos yra svarbios pritraukiant užsienio investuotojus arba investicinius projektus, kurie gali būti vykdomi tiek Lietuvoje, tiek kaimyninėse valstybėse, nes tokiais atvejais investuotojui renkantis šalį kiekvienas „pliusiukas“ padeda apsispręsti tos ar kitos

šalies naudai. Taigi, lengvatos yra pliusas, bet ne esminis investicijų variklis. Mokesčių darbo grupės narys į nulinį reinvesticijų tarifą kol kas žiūri skeptiškai. Eksperto įsitikinimu, geriau būtų taip pat pratęsti dabartinę lengvatą negu kurti naują, nebent galima pasvarstyti, kurios verslo sritys diskriminuojamos (nes ne visos turto rūšys patenka į lengvatos aprėpti) ir paieškoti galimybių pavienodinti sąlygas (Simėnas, 2013 p. 6).

2013 m. Latvijoje įsigaliojo dividendų ir kapitalo prieaugio pajamų mokesčių lengvatos, kurios kitų įmonių akcijas kontroliuojančias bendroves skatina steigti Latvijoje, o ne Lietuvoje ar Estijoje. Lietuva su savo taikomais apribojimais kontroliuojančiosioms bendrovėms liko mažiausiai patraukli valstybė. Estija išsaugo patrauklumą vien dėl pelno atidėto apmokestinimo. Be to, joje galima iš ES antrinių įmonių gautus dividendus persikirstyti akcininkams neišskaičiuojant jokių mokesčių. Lietuvai vieną kartą priėmus kontroliuojančiųjų bendrovių lengvatas, negalima tikėtis, kad kitos valstybės nesugalvos, kaip mokesčių išimtimis persivilioti investuotojus. Taigi, Lietuva turėtų ir toliau analizuoti, kokios yra mokesčių vystymosi tendencijos, ir tobulinti mokesčių sistemą. Be to, Lietuva kaip jurisdikcija visai nepatraukli Lietuvos gyventojams, nes jei kontroliuojančiąją bendrovę valdo gyventojai (VA), taikomas tik pelno iš akcijų pardavimo apmokestinimo atidėjimas. Kai tik šis pelnas paskirstomas kaip dividendai, atsiranda prievolė mokėti pelno mokestį (Žeimantas, 2012, p.14).

Nuo 2013 m. Latvijoje kontroliuojančiosioms bendrovėms yra taikomas palankiausias mokesčių režimas iš Baltijos šalių. Iš užsienio gaunami ir į užsienį akcininkams - juridiniams asmenims - mokami dividendai yra neapmokestinami, išskyrus dividendus, gaunamus iš ar išmokamus į šalis ir teritorijas, įtrauktas į Latvijoje taikomą juodąjį valstybių sąrašą (Žeimantas, 2012, p.14). Tokių lengvatų yra ir Estijoje, ir Lietuvoje, tačiau norint jomis pasinaudoti įmonėms keliami papildomi reikalavimai, o Latvijoje nuo 2013 m. jų nėra.

Kad į Lietuvą išmokami dividendai būtų neapmokestinami, dividendus kontroliuojančiajai bendrovei mokanti įmonė turi būti įsteigta Europos ekonominės erdvės valstybėje ir jos pelnas turi būti apmokestinamas pelno mokesčiu. Kitais atvejais, kad dividendai būtų neapmokestinami, kontroliuojančioji bendrovė dividendus išmokačioje įmonėje (jei tai ne tikslinėje teritorijoje įsteigta įmonė) turi ne trumpiau kaip metus valdyti 10% akcijų. Pastarasis reikalavimas taikomas ir išmokant dividendus iš Lietuvos. Jeigu šie reikalavimai netenkinami, dividendai Lietuvoje apmokestinami 15% pelno mokesčiu. Tiesa, yra galimybė mokesčių šią naštą sumažinti pritaikius atitinkamą dvigubo apmokestinimo išvengimo sutartį (Žeimantas, 2012, p.14).

Nuo 2013 m. Latvijoje palankesnis mokesčių režimas taikomas ir kapitalo prieaugio pajamoms. Bendrovės pajamos iš akcijų perleidimo Latvijoje neapmokestinamos, išskyrus atvejus, kai perleidžiamos įmonių, kurios įsteigtos šalyse, patenkančiose į Latvijos juodąjį sąrašą. Kaip ir apmokestinant dividendus, galimybės nemokėti pelno mokesčio nuo pajamų už akcijų perleidimą Latvija nesieja su kokiais nors reikalavimais dėl akcijų paketo dydžio ir jo išlaikymo laikotarpio.



Lengvata Latvijoje būtų taikoma ir tuomet, jei Latvijoje įsteigta bendrovė įsigis ir per trumpą laikotarpį perleis, kad ir kelis procentus kitos bendrovės akcijų. Kad kapitalo prieaugio pajamos būtų neapmokestintos Lietuvoje, sandoris turi atitikti visą eilę reikalavimų. Įmonė, kurios akcijos perleidžiamos, turi būti įsteigta Europos ekonominei erdvei priklausančioje šalyje arba šalyje, turinčioje dvigubo apmokestinimo išvengimo sutartį su Lietuva, ji turi būti pelno mokesčio mokėtoja. Be to, Lietuvos bendrovė privalo ne trumpiau nei dvejus metus (o gavus akcijas po reorganizavimo - ne trumpiau nei trejus metus) turėti didesnę nei 25% įmonės, kurios akcijas perleidžia, akcijų paketą. Pagal šiuo metu galiojančius teisės aktus kapitalo pajamoms taikoma lengvata tam tikrais atvejais greičiau yra mokesčių atidėjimas, o ne visavertė lengvata. Kai tik pelnas iš akcijų pardavimo išmokamas akcininkams - fiziniams asmenims (VA), atsiranda prievolė nuo jo sumokėti ir pelno mokestį (Žeimantas, 2012, p.14).

Taisyklės, kurios Latvijoje taikomos nuo 2013 m., palankesnės ir už Estijoje kapitalo pajamoms taikomą mokesčių režimą. Nors kapitalo prieaugio pajamos, kurias gauna Estijoje įsteigta kontroliuojančioji bendrovė, ir nėra apmokestinamos iš karto, kaip ir dividendai, jos pridedamos prie Estijos kontroliuojančiosios bendrovės pelno ir apmokestinamos 21% pelno mokesčiu, kai tik pelnas išskirstomas įmonės akcininkams (Žeimantas, 2012, p.14).

Apibendrinant, panašių ekonomikos struktūrų valstybės konkuruoja dėl investicijų ir pasitelkia palankesnius nei kitų šalių mokesčių režimus. Paprastai labiausiai geidžiamos investicijos yra į mokslinius tyrimus, inovacijų plėtrą, darbuotojų kvalifikacijos kėlimą, pranašesnes gamybos technologijas, darbo vietų kūrimą. Tai skatina valstybės pramonės, produkcijos, paslaugų konkurencingumą, didina eksportą ir tokiu būdu ilgalaikėje perspektyvoje padidina valstybės surenkamus mokesčius.

Siekiant Lietuvos konkurencingumo mokesčių srityje, turėtų būti vykdoma pastovi kitų šalių, o ypač kaimyninių, jurisdikcijų stebėseną ir savalaikis reagavimas. Atsižvelgiant į tai, kad Estijoje reinvestuojamas pelnas nėra apmokestinamas, o Latvijoje įsigaliojo daug palankesnis nei Lietuvos holdingo kompanijų apmokestinimo režimas, būtina kuo skubiau įvertinti Lietuvos galimybes taip pat pritaikyti holdingo kompanijoms palankų apmokestinimo režimą.

Taip pat Lietuvos valstybė turėtų skirti daugiau dėmesio dalyvavimui tarptautinėse organizacijose ir integruoti į mūsų mokestinę sistemą šių organizacijų rengiamus modernius mokestinius instrumentus. Vienas iš sektinų pavyzdžių būtų Estijos dalyvavimas ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijoje. EBPO leidžiami dokumentai galėtų būti taikomi tiesiogiai kaip rekomendaciniai arba perkeliama į mūsų teisės aktus. Tokie dokumentai yra rengiami daug metų, dalyvaujant didžiausių valstybių mokesčių administratorių atstovams, todėl būna išbaigti, gerai apgalvoti, dažnai remiasi didesne kitų valstybių praktika, o tai leidžia sukurti stabilesnę ir aiškesnę investuotojams ir Lietuvos verslui apmokestinimo sistemą. Siekiant Lietuvos konkurencingumo

tiesioginių investicijų srityje, reikalinga ne tik stebėti kitų jurisdikcijų mokesčių sistemos vystymosi procesus ir savalaikiai reaguoti į jų pakeitimus, bet ir imtis iniciatyvos ir būti moderniems (Investors Forum, 2012).

#### **4.4. Lietuvos VA investicijų plėtros pasiūlos analizė**

Siekiant įvertinti Lietuvos VA investicijų plėtros galimybes yra būtina analizuoti VA investicijų pasiūlą įtakojančius veiksnius, o taip pat įvertinti ir rizikos kapitalo bendrą situaciją Lietuvoje. VA investicijos yra neformalus rizikos kapitalas, kuris yra sudedamoji rizikos kapitalo dalis.

##### **4.4.1. Lietuvos rizikos kapitalo analizė**

Lietuvos rizikos kapitalo rinka stipriai atsilieka nuo Europos šalyse pasiekto lygio. Nors rizikos kapitalo fondai Lietuvoje investuoja jau daugiau nei 15 metų, o tarp įmonių, kurių spurtą paskatino privatus rizikos kapitalas, yra ir stambiausių šalies bendrovių: UAB „Alna“, UAB „Švyturys-Utenos alus“, UAB „Palink“, UAB „Bitė Lietuva“, UAB „Sonex“, UAB „Malsena plius“ ir kitos, tik 2010 m. Lietuvoje įsisteigė pirmieji lietuviški rizikos kapitalo fondai.

Sunku pasakyti, ar tai yra priežastis, kodėl ši rinka yra menkai išsivysčiusi, ar greičiau pasekmė, to, kad paklausa tokio pobūdžio kapitalo produktams iki šiol šalyje nebuvo ir vis dar nėra pakankamai didelė. Rizikos kapitalas, kaip verslo finansavimo instrumentas Lietuvoje, yra dar pakankamai jaunas ir realiai suaktyvėjo tik 2010 m., ES ir LR Vyriausybės inicijuotos JEREMIE finansų inžinerijos programos dėka. JEREMIE (angl. Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises) yra bendra Europos Komisijos ir Europos investicijų banko grupės iniciatyva, kurios tikslas – padėti įmonėms gauti išorinių finansavimo šaltinių panaudojant dalį ES 2007-2013 m. struktūrinės paramos lėšų. JEREMIE leidžia ES valstybėms narėms ir regionams dalį joms numatytų ES struktūrinių fondų ir nacionalinių lėšų per kontroliuojančius fondus panaudoti mažoms ir vidutinėms įmonėms finansuoti. Ši parama yra grąžintina, o lėšos bus vėl investuojamos, todėl daugiau mažų ir vidutinių įmonių galės pasinaudoti ES lėšomis (Čiulada, 2012).

Šios programos rezultatas Lietuvoje – 4 vietiniai rizikos kapitalo fondai: „LitCapital I“, „Verslo angelų fondas I“, „BaltCap“ ir „Practica Capital“ (žr. 7 lent.). Be jų, šalyje veikia 3–4 regioniniai rizikos kapitalo fondai, iš kurių 2012 m. įkurtas Baltijos inovacijų fondas (bendra Europos investicijų fondo, Lietuvos, Latvijos ir Estijos iniciatyva), kuris realiai yra fondų fondas, investuojantis į privataus ir rizikos kapitalo fondus. Lietuvos rinkos neaplenkia ir keletas didesnių užsienio rizikos kapitalo fondų iš Lenkijos ar Londono, tarp jų – „Enterprise Investors“, „Mid Europa“. Be minėtų fondų, Lietuvoje yra ir rizikos kapitalo bendrovių: „Avestis“, „Baltvesta“, „Šiaulių banko investicijų

valdymas”, „Ūkio banko rizikos kapitalo valdymas”, „SEB Venture Capital” ir keletas smulkesnių (Čiulada, 2012).

Pasak specialistų, visų Lietuvoje veikiančių rizikos kapitalo fondų ir įmonių valdomo turto vertę įvertinti sunku, tačiau vien keturi JEREMIE iniciatyvos fondai valdo 255 mln. Lt., o vietinių rizikos kapitalo bendrovių (fondų) bendras valdomas turtas yra maždaug dvigubai didesnis (daugiau kaip 500 mln. Lt).

**7 lentelė. Lietuvos rizikos kapitalo fondai**

<b>Rizikos kapitalo fondai (JEREMIE)</b>	2010 m. įsteigti du rizikos kapitalo fondai: KŪB „Lithuania SME Fund“ („BaltCap“) ir KŪB „LitCapital I“, siekiantys investuoti į dideliu augimo potencialu pasižyminčias Lietuvos SVV įmones, kartu pritraukiant ne mažiau kaip 30 proc. privačių investuotojų lėšų. Fondo investicijos dydis - iki 10,35 mln. Lt į vieną tikslinę įmonę. Šiems fondams skirta 108,8 mln. Lt ES struktūrinės paramos lėšų.
<b>Bendrai investuojantis fondas su VA (JEREMIE)</b>	2010 m. įsteigtas bendrai investuojantis fondas „Verslo angelų fondas I“, kuris kartu su VA investuoja į SVV įmones (1,38 mln. Lt į vieną įmonę). Fondas kartu su VA investuoja lygiomis dalimis, t.y. po 50 proc. nuo bendros investicijų sumos. Investuotojai dalinasi sukauptomis žiniomis bei patirtimi, padėdami įmonėms tobulinti verslo valdymo įgūdžius ir sėkmingai veikti ilgalaikėje perspektyvoje. Priemonei skirta 27,6 mln. Lt Europos Sąjungos struktūrinės paramos lėšų.
<b>Pradinės stadijos Rizikos kapitalo ir rizikos kapitalo fondai (JEREMIE)</b>	2012 m. liepos mėn. įsteigti Pradinės stadijos rizikos kapitalo ir Rizikos kapitalo fondai, kuriuos valdo vienas fondo valdytojas „Practica Capital“. Pradinės stadijos rizikos kapitalo fondas teiks išimtinai pradinės stadijos rizikos kapitalą (iki 690 560 Lt per 3 m.), o Rizikos kapitalo fondas – pradinės stadijos, pradinį ir plėtros kapitalą (iki 5 179 200 Lt per 12 mėn.). Priemonei skirta 58,7 mln. Lt Europos Sąjungos struktūrinės paramos lėšų.
<b>Venture.It fondas</b>	Fondas įkurtas 2011 m. Venture.It - jungtinės veiklos pagrindu veikianti 7 VA grupė ir vysto kelias veiklas: investuoja į pradedančiuosius ir pažengusius technologinius verslus, administruoja technologinių verslų inkubatorių "VentureLAB", per VŠĮ Jaunimo iniciatyva, kartu su partneriais organizuoja verslumo skatinimo konkursą – „Verslauk.It“, konsultuoja "startup" verslus plėtros ir investicijų klausimais.
<b>Baltijos inovacijų fondas</b>	2012-09-26 Europos Investicijų fondas ir 3 Baltijos šalių atstovai pasirašė sutartį dėl Baltijos inovacijų fondo įkūrimo. Baltijos inovacijų fondas – tai investicinis fondų fondas, skirtas paskatinti 3 Baltijos valstybių: Lietuvos, Estijos, Latvijos, rizikos kapitalo rinkų vystymąsi. Fondo investicijos bus orientuotos į Baltijos regione veikiančias didelį augimo potencialą turinčias įmones. Per ateinančius 4 m. fondas kaip „fondų fondas“, investuos 100 mln. eurų į Baltijos šalyse veikiančius privataus kapitalo ir rizikos kapitalo fondus, taip paskatindamas rizikos kapitalo investicijas į MVĮ ir jų augimą. Europos Investicijų fondas į Baltijos inovacijų fondą investuos 40 mln. eurų, o kiekvienos šalies nacionalinė agentūra (Lietuvoje UAB „Investicijų ir verslo garantijos“) – po 20 mln. eurų.

7 lentelės tęsinys kitame puslapyje

<b>Nauja priemonė- „Inovacijų plėtra“</b>	Šia nauja rizikos kapitalo priemone bus siekiama skatinti mokslo ir studijų institucijose generuojamų idėjų perdavimą verslui (komercializavimą). Įgyvendinant šią priemonę, bus steigiami du rizikos kapitalo fondai – „Seed“ ir „Start-up“, iš kurių bus investuojama į ankstyvosios vystymosi stadijos MVĮ, veikiančias aukštųjų technologijų sektoriuose. Investicijos į MVĮ „Seed“ fonde negali viršyti 690 560 Lt (kelių transporto sektoriuje veikiančiai MVĮ neturi viršyti 345 280 Lt sumos per bet kurį trejų fiskalinių metų laikotarpį). Investicijos į MVĮ „Start-up“ fonde negali viršyti 5 179 200 Lt per bet kurį 12 mėnesių laikotarpį. Atrinktas fondų valdytojas į „Start-up“ fondą turės pritraukti ne mažiau kaip 30 proc. privačių investuotojų lėšų. Šiuo metu paskelbtas konkursas fondų valdytojui atrinkti. Priemonei skirta 40 mln. Lt. INVEGOS fondo lėšų („Seed“ fondui – mažiausiai 7 mln. Lt, „Start-up“ fondui – daugiausiai 33 mln. Lt).
---	---

Šaltinis: sudaryta autorės, 2013

Rizikos kapitalo fondai kaip verslo finansavimo instrumentas yra vis dar nepakankamai gerai žinomi ir dažnai painiojami su anksčiau veikusiais ar tebeveikiančiais kitais privataus kapitalo žaidėjais (pvz.: svertinio išpirkimo, angl. "buy-out" fondais), kitų finansinių institucijų siūlomais produktais, privačių investuotojų siūlomais investiciniais sprendimais. Tokių žaidėjų Lietuvoje galima rasti ne taip mažai – tai turtingi privatūs asmenys, aktyviai ieškantys verslų įsigijimui (investavimui), vietiniai ir regioniniai svertinio išpirkimo fondai, investiciniai bankai („EBRD“, „EIB“, „Finasta“), investicinės/pramoninės grupės (AB „Invalda“, AB „Žabolis ir partneriai“, AB „MG Baltic“, AB „Achema“) ir kiti. Iš pirmo žvilgsnio, rizikos kapitalo fondų veiklos modelis gali pasirodyti gana panašus, bet investavimo strategija ir darbo principai iš tiesų gali ženkliai skirtis (Dulskis, 2013, p. 4).

Tarptautinėje rinkoje privatūs rizikos kapitalo fondai jau senokai įsitvirtino kaip svarbūs verslo plėtros finansavimo ir investicijų šaltiniai, tačiau Lietuvoje verslininkai apie juos girdėję mažai ir vertina atsargiai. Rinkos tyrimų bendrovės „Vilmorus“ atlikta įmonių vadovų apklausa 2010 m. 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. Ekspertai teigia, kad iki šiol tiesiog stigo verslo ir fondų valdytojų dialogo. „Vilmorus“ apklausoje, atliktoje 2010 metų spalio 18 - lapkričio 3 dienomis, dalyvavo 200 skirtinguose Lietuvos regionuose veikiančių smulkių ir vidutinių įmonių vadovų. Net 93 proc. apklausoje dalyvavusių vadovų nežinojo nė vieno Lietuvoje veikiančio rizikos kapitalo fondo, 91,5 proc. apklaustųjų negalėjo įvardinti lietuviškų įmonių, į kurias buvo ar yra investavę tokie fondai (Market news, 2010).

Vertinant rizikos kapitalo rinką Lietuvoje, išskiriamos šios svarbiausios priežastys, kurios lemia menką šios rinkos išsivystymą (Dulskis, 2013, p. 5):

1. ES yra labai gerai išvystyta tradicinė bankininkystė, skirtingai nei JAV, kur daug geriau išvystytos kapitalo rinkos. Dėl šios priežasties kapitalo rinkos produktams, tokiems kaip rizikos kapitalas, daug sunkiau skintis kelią iki galutinio kliento – verslo savininko (akcininko) ne tik Lietuvoje bet ir kitose ES valstybėse;

2. Lietuva, lyginant su kitomis ES šalimis, yra labai jauna ekonomika, kurioje vis dar dominuoja pirmoji verslo savininkų (steigėjų) karta. Verslų steigėjai dažniausiai yra kur kas labiau emociškai prisirišę prie savo įmonių ir dažnai nemato galimybių kitiems investuotojams, taip pat ir rizikos kapitalo fondams, tapti jų verslo dalininkais. Žvelgiant iš demografinės perspektyvos - laikas aktyvesnei verslo savininkų kartų kaitai ateis tik po 10 - 20 metų, todėl tai atsispindi ir Lietuvos kapitalo rinkos dinamikoje;
3. Lietuva, kartu su visomis Baltijos šalimis, tarptautinių kapitalo rinkų požiūriu, yra nykstamai maža ir, deja, jau praradusi spartaus augimo potencialą rinką.

Be šių pagrindinių minėtų priežasčių yra eilė ir kitų subjektyvesnių ir/ar laikinų aplinkybių, lemiančių šios rinkos raidą – potencialių finansuotinių verslų dydis, branda ir gausa, šalies / regiono patrauklumas santykiyje su kitomis šalimis regionais ir t. t.

Privataus kapitalo fondų valdymo bendrovės UAB “LitCapital I” partneris A. Saročka teigia, kad finansavimo prieinamumas Lietuvoje yra puikus - pradedant klasikinėmis bankų paskolomis, privačių investuotojų lėšomis ir baigiant struktūruotais produktais, tokiais kaip “mezzanine” (tarpinis veiklos finansavimas tarp banko paskolos ir akcijų emisijos leidimo, skirtas įmonėms, turinčioms verslo plėtros idėjų, tačiau stokojančioms lėšų joms įgyvendinti ir negalinčioms gauti paskolų iš bankų bei nenorinčioms perleisti įmonės valdymo akcininkams.), VA, rizikos / augimo / “buy -out“ privataus kapitalo fondų finansavimas. Tuo pačiu A.Saročka pabrėžia, kad rizikos kapitalas yra pats geriausias sprendimas konkrečiai įmonei, konkrečiame jos raidos etape, o priklausomai nuo skirtingų įmonės raidos etapų gali būti tinkami vienokie ar kitokie aukščiau minimi finansavimo produktai (Dulskis, 2013, p. 6).

Kalbant konkrečiai apie rizikos kapitalo prieinamumą – reikia pripažinti, kad tikrasis struktūruotas institucinis rizikos kapitalas, deja, nėra labai lengvai prieinamas Lietuvos įmonėms, o tikrų rizikos kapitalo fondų Lietuvoje yra vos keli. JEREMIE programos finansuojami taip vadinami rizikos kapitalo fondai “LitCapital I” ir “Baltic SME Fund”, administruojami valdymo įmonės “LitCapital Asset Management” bei rizikos kapitalo fondas “BaltCap” tėra tik vadinami rizikos kapitalo fondai, nes konkrečiau pažvelgus į jų abiejų investavimo strategiją akivaizdu, kad abu šie fondai nėra specializuoti investavimui į technologines įmones (projektus), orientuojasi bent į keletą sektorių, o šių fondų investicijų strategija labiau nukreipta į jau veikiančių įmonių plėtros finansavimą, o ne naujai kuriamų ar ankstyvos raidos stadijos verslų (projektų) finansavimą. “LitCapital I” fondas tik išimties tvarka svarsto rizikos kapitalo kriterijus atitinkančius projektus, tuo tarpu rinkoje jau seniai veikiantis “SEB Rizikos kapitalas” taip pat investuoja tik į įmonių plėtrą arba vykdo įmonių įsigijimus (angl. “buy - out”), nors fondo pavadinimas lyg ir sufleruoja, kad tai yra rizikos kapitalo fondas. Iš naujai įkurtų (taip pat JEREMIE iniciatyvos iš dalies finansuojamų) fondų valdytojo “Practica Capital”

valdomų fondų “Practica Seed Capital” ir “Practica Venture Capital” galima tikėtis tikrų rizikos kapitalo investicijų pagausėjimo (Dulskis, 2013, p. 7-9).

Tokią situaciją Lietuvos rinkoje lemia du esminiai veiksniai:

1. Fondų valdytojų patirtis ir žinios – Lietuva neturi realią rizikos kapitalo fondų valdymo patirtį turinčių valdytojų;
2. Nepakankamas rinkos dydis - Lietuvos ekonomikoje dominuoja tradicinės pramonės šakos, tokios kaip žemės ūkis, mažmeninė ir didmeninė prekyba, kelių transportas. Apdirbamojoje pramonėje, kuri taip pat pasižymi nemaža šakų įvairove, dominuoja pramonės šakos, neturinčios labai gilaus technologinio prado, nesukūrusios (nekuriančios) esminių konkurencinių pranašumų (unikalių technologijų, nuosavų prekės ženklų ir pan.) ir gan dažnai orientuotos į vietinę rinką, todėl neturinčios pakankamai spartaus augimo potencialo.

Ekonominė krizė turėjo visiems jau gerai žinomą ir plačiai išdiskutuotą poveikį, tai neaplenkė ir privataus kapitalo / rizikos kapitalo fondų pramonės. Viena iš esminių pasekmių – ženkliai sumažėjo lėšų apimtis, investuojama į tokio tipo instrumentus, padidėjo investuotojų reikalavimai fondų valdytojams, padidėjo konkurencija tarp fondų valdytojų, todėl išliks tik patys stipriausi. Lietuvai yra dar viena bloga žinia – iš Baltijos tigrų liko tiesiog Baltijos regionas, nors vis dar augantis. Tai nėra pakankama, kad tarptautiniams finansiniams srautams Baltijos šalys ar net Centrinės ir Rytų Europos regiono šalys būtų pakankamai patrauklios lyginant su Azija, Afrika, Pietų Amerika ar kitais daug sparčiau augančiais ir didesnes vietines rinkas turinčiais regionais (Čiulada, 2012).

Fondų valdytojai 2-3 metų laikotarpiui išskiria šiuos pagrindinius iššūkius, su kuriais Lietuva gali susidurti:

1. Lietuva neturi jokių esminių ilgalaikių fundamentalių konkurencinių pranašumų lyginant su kitomis Europos šalimis, išskyrus nepakankamai išnaudojamą uosto potencialą ir ankstesniais metais stipriai nuvertintą žemės ūkį, kuris pastaruoju metu vėl grįžta į madą;
2. Lietuvos rinka maža ir artimiausiais metais susidurs su papildoma demografinė "skyle“, todėl darbo jėgos iššūkių bus dar didesni darbdaviams ir patrauklumas užsienio investuotojams bus dar mažesnis;
3. Valstybės raidos vizijos nėra, politikos nenuoseklumas ir populizmas realiai trukdo spartesnei šalies raidai. Valstybė ar savivaldybės kas keleri metai vis išardo savo inicijuotus projektus ir nesilaiko anksčiau savo pačios prisiimtų įsipareigojimų besidangstydamas esamais ar menamais korupcijos, viešojo intereso, neatliktos poreikio analizės ar bet kokiais kitokiais pasiteisinimais, visiškai naikina investicinį šalies patrauklumą, kuris ir taip dėl fundamentalių regiono ir demografijos rodiklių yra beveik nulinis (Dulskis, 2013, p. 12-16).

Tačiau žmogiškas potencialas yra neribotas. Kaip pavyzdį galima paminėti “LitCapital I” susidomėjimą bendru projektu su AB “Amilina”, vienu didžiausių krakmolo gamintojų regione. Pasak

„LitCapital I” visi iki vieno Lietuvos energetikos specialistai, įskaitant ir pripažintus šios srities mokslo daktarus vienu balsu tvirtino, kad toks projektas yra nesąmonė, tokių technologinių sprendimų ir rezultatų su biomasės kuru pasiekti neįmanoma, ir t.t., tačiau fondo projekto partnerių dėka buvo rasta energetikos inžinerijos kompanija iš Belgijos, kuri yra įgyvendinusi per 20 analogiškų technologinių sprendinių įvairiose pasaulio šalyse – taigi įgėgainė Panevėžyje generuos šilumą jau šių metų antroje pusėje. Finansinių investuotojų požiūriu perspektyviausi sektoriai yra tie, kuriuose Lietuva yra stipri ir kuriuose yra augimo potencialas. Išėitų – žemės ūkis, ir visa, kas susiję su verslas - verslui (B2B) produktais ir paslaugomis, turinčiais eksporto potencialą (Dulskis, 2013, p. 14-16).

Apibendrinant, Lietuvos rizikos kapitalo rinkos charakteristika būtų tokia:

- Rizikos kapitalo rinka Lietuvoje dar embriono stadijos;
- Lietuvos rizikos kapitalo fondų veikla yra lokalaus pobūdžio, kurioje dėl sandorių pagrinde konkuruoja vietiniai žaidėjai („Baltcap“, „LitCapital I“, „SEB Venture Capital“, „Practica Capital“ ir kt.);
- Į didesnius sandorius iš karto atsišaukia ir stambūs regioniniai rizikos kapitalo fondai („Enterprise Investors“, „MID Europa Partners“);
- Dėl mažesnių sandorių rizikos kapitalo fondams tenka pakovoti su komerciniais bankais. Per paskutinius kelerius metus bankiniai kreditai didžiąja dalimi buvo pakeitę kitas kapitalo klases: akcininkų įnašus ir rizikos kapitalo finansavimą, obligacijas ir kitus finansinius instrumentus, o to pasekoje, žinomumas apie rizikos kapitalą itin mažas Lietuvoje;
- Tikrasis struktūruotas institucinis rizikos kapitalas, deja, nėra labai lengvai prieinamas Lietuvos įmonėms, o tikrų rizikos kapitalo fondų Lietuvoje yra vos keli;
- Dabartinė situacija sukelia sąlyginę perteklinę pasiūlą rizikos kapitalo fondų, kurie investuoja į įmones plėtros, augimo stadijose, tačiau pradedančiųjų įmonių rizikos kapitalo fondų segmentas dar neišvystytas. („BaltCap“, „Litcapital I“, „Verslo angelų fondas I“ ir kt.)

#### 4.4.2. Lietuvos VA ir investicijų analizė

Siekiant įvertinti VA modelį Lietuvoje šio magistrinio darbo metu buvo aktyviai bendradarbiaujama su Pirmojo Lietuvoje VAT įkūrėjais (VŠĮ „Saulėtekio slėnis“), rizikos kapitalo fondų atstovais, VŠĮ „Saulėtekio slėnio“ verslumo mokykla „adVenture“ ir LR Ūkio ministerija.

Verta pastebėti, kad gauti VA veiklos tema susijusią informaciją Lietuvoje sudėtinga, todėl siekiant išanalizuoti bei įvertinti visus VA investicijų plėtros veiksnius buvo bandoma gauti informaciją keliomis kryptimis.

Pirma, buvo bandoma sudalyvauti projekte „Saulėtekio verslumo mokykla “adVenture”“, kurio tikslas - skatinti naujų įmonių kūrimą Lietuvoje stiprinant studentų verslumo gebėjimus, o siekiami šio tikslo rezultatai: verslumo įgūdžių apmokyta 140 dalyvių, iš jų: 20 studentų ir 20 dėstytojų ir įkurtos bent 2 naujos įmonės arba parduotos komercinės idėjos. Projektas “adVenture” remiasi Imperial College London (ICL) verslo mokyklos sukurtu verslumo ugdymo modeliu. *ICL* yra pirmaujantis Didžiosios Britanijos technikos, tikslųjų ir gamtos mokslų universitetas, kuriame verslumas yra dėstomas jau daugiau nei 20 m. ir yra subūręs vieną stipriausių pasaulyje verslumo ir inovacijų mokslinių grupių tam, kad galėtų komercializuoti savo universiteto gamtos ir technikos mokslų tyrėjų bei studentų idėjas. 2010 m. šis universitetas buvo pripažintas vienu iš penkių labiausiai į verslumą orientuotų ir verslumą skatinančių universitetų Didžiojoje Britanijoje, o *ICL* verslo mokykla 2011 m. „Financial Times“ duomenimis yra 4-oje vietoje pasaulyje pagal verslumo gebėjimų ugdymą. Šiuo dalyvavimu buvo siekiama patikrinti ar Lietuvoje yra skatinamas verslumas. Tačiau perėjus kelis atrankos etapus, paaiškėjo, kad šiame projekte magistrantė negali dalyvauti, nes Mykolo Romerio universitetas neturi sudaręs sutarties su šia mokykla, bet visų atrankų etapu susidarė pirminis vaizdas, kad Lietuvoje verslumas yra tikrai skatinamas ir studentams, dėstytojams, mokslininkams yra suteikiami reikalingi įgūdžiai ir žinios norint kurti sėkmingą verslą. Taip pat magistrantė po šių atrankų buvo įtraukta į “adVenture” mokyklos duomenų bazę, kurios dėka, galėjo dalyvauti technologijų perdavimo ir technologinio verslumo praktiniuose mokymuose bei amerikietiško požiūrio į investicijų pritraukimo, VA, rizikos ir idėjų vertinimo mokymuose. Šių mokymų dėka, buvo gauti kontaktai, reikalingi informacijai apie VA veiklos ypatumus Lietuvoje. Taip pat šių mokymų metu buvo susipažinta su keliomis naujomis inovatyviomis įmonėmis, kurios siekia pritraukti finansinių lėšų savo įmonių tolimesnei veiklai, ir su rizikos kapitalo fondo atstovais, kurie ieško potencialių, jaunų, inovatyvių įmonių. Bendradarbiaujant su įmonėmis ir rizikos kapitalo fondo atstovais gauta informacija, leidžia vertinti esamą Lietuvos VA veiklos situaciją tiek iš paklausos pusės, tiek pasiūlos pusės.

Antra, siekiant gauti platesnę informaciją apie VA veiklos ypatumus ir tolimesnes perspektyvas buvo bandoma susisiekti su visais JEREMIE programos rizikos kapitalo fondais ir Ūkio ministerija. Ūkio ministerija ir visi JEREMIE programos rizikos kapitalo fondai išskyrus “Practica Capital” fondą



paprašė klausimus pateikti raštu, teigdami, kad neturi galimybių susitikimui. Buvo pateikta dalyviams nuo 9 iki 13 struktūruotų atvirų klausimų, susijusių su VA, VAT, „Verslo angelų fondo I“ veiklomis ir veiklų perspektyvomis. Klausimų skaičius skyrėsi, nes dalyviai yra susiję su VA veikla nevienodai. 5 priede pateikiamas LR Ūkio ministerijai išsiųstas klausimynas (žr. 5 priedą). Tačiau per visą laikotarpį ir bandant pakartotinai kontaktuoti su dalyviais atsakymai nebuvo gauti išskyrus LR Ūkio ministeriją. Ūkio ministerijos ES paramos koordinavimo departamento finansinių priemonių skyriaus vedėja atsakė, kad į klausimus negali pateikti jokių atsakymų, nes nėra atliktas VA rinkos tyrimas, nors pati 2012-11-28 yra parengusi paramos verslui Lietuvoje analizę. Iš šių veiksmų, galima daryti išvadą, kad Lietuvoje tarp verslo ir mokslo ir tarp valstybinių įstaigų ir mokslo sektorių nėra noro bendradarbiauti stengiantis identifikuoti ir spręsti problemas, susijusias su naujų įmonių finansavimu.

Trečia, buvo bendradarbiaujama su VŠĮ „Saulėtekio slėnio“ pirmojo Lietuvoje VAT atstovais, siekiant gauti išsamesnę informaciją apie VAT veiklos ypatumus nuo 2007 m. iki 2010 m. Reikėtų pabrėžti, kad tik pradėjus domėtis VAT veiklos ypatumais nuo 2007 m. iki 2010 m., VAT staiga paskelbė informaciją, kad šiandien VAT tinklapis: [www.businessangels.lt](http://www.businessangels.lt) veikia kaip informacijos šaltinis, tačiau aktyviai investuotojams ir įmonėms nebetarpininkauja - šią funkciją atlieka bendrai investuojantys fondai, pritraukę viešąjį ir privatųjį kapitalą. VŠĮ "Saulėtekio slėnio" komanda konsultuoja įmones dėl rizikos kapitalo pritraukimo, padeda parengti investicinius pasiūlymus bei moko, kaip juos trumpai ir aiškiai pristatyti potencialiems investuotojams (Pirmas Lietuvoje VAT, 2013).

Tyrimų apie VA veiklą Lietuvoje iš tiesų beveik nėra. Vienintelis taikomas mokslinis tiriamasis darbas, atliktas 2006 m. LR Ūkio ministerijos užsakymu, kurio tikslas - įvertinti bendrą VA veiklos situaciją Lietuvoje, taip pat nustatyti, kokios yra realios galimybės VA plėsti savo veiklą, investuojant į įvairias įmones akcinio kapitalo forma, su kokiomis problemomis susiduria Lietuvos įmonės ir potencialūs VA, ar egzistuoja poreikis padėti vystyti VA veiklą valstybiniu lygmeniu.

Esminiai situacijos, nusakančios VA investicinę veiklą, įvertinimo aspektai buvo susiję su VA teikiamų paslaugų poreikio įvertinimu (įmonių, į kurias galėtų investuoti VA, požiūris) bei VA pasiūlos apibūdinimu, t.y., ar šiuo metu Lietuvoje yra VA, kaip jie investuoja Lietuvoje ir kaip galima paskatinti jų galimybes ir tolimesnę plėtrą visos Lietuvos mastu. 2006 m. Lietuvos VA aplinkos tyrimo analizės rezultatai parodė, kad VA aplinka Lietuvoje yra labai neišvystyta, „pogrindžio“ lygio, neorganizuota ir labai susiskaldžiusi, nors tai yra ypač reikalinga priemonė pradedančiųjų įmonių finansavimui šalyje (Socialinės ir ekonominės plėtros centras, 2006 p. 81-82).

2006 m. nebuvo prieinamos informacijos šia tema. Žmonėms arba organizacijoms buvo neįmanoma susisiekti su aktyviais Lietuvos VA ar gauti kokių nors statistinių duomenų apie jų veiklą, nors poreikis VA investicijų buvo ypač didelis. Taip pat tyrimas pabrėžė, kad ryžtingai VA veiklos pradžia Lietuvoje yra didelis potencialas, jei aktyvių veiksmų imsis VA bendruomenė, galbūt

padedant VA lyderiui, ir jei šią veiklą aktyviai palaikys valdžios institucijos (Socialinės ir ekonominės plėtros centras, 2006 p.81-82).

Beveik 90% Lietuvos VA 2006 m. skundėsi bendravimo, ryšių susiradimo galimybių trūkumu. Faktiškai tai reiškė, kad investavimo progos liko VA tiesiog neatrastos. Supratimo ir išmanymo apie neformalųjį investavimą ir VA stoka buvo pagrindinė problema Lietuvoje, kurios negalėjo išspręsti pavieniai asmenys, dėl šios priežasties VA veiklos plėtros galimybės buvo ribotos. Kita problema 2006 m. buvo susijusi su antreprenierių patirties trūkumu, neprofesionalumu ir inovatyvaus požiūrio į verslą stoka (Socialinės ir ekonominės plėtros centras, 2006 p.81-82).

Abiem atvejais – tiek dėl supratimo ir išmanymo stokos, tiek dėl verslumo dvasios ir patirties trūkumo – tik Lietuvos VA sindikavimas galėjo padėti sumažinti šias kliūtis. Taip pat šis tyrimas pabrėžė ne tik VAT įkūrimo Lietuvoje būtinumą, bet ir tai, kad veikdamas vien privačiais interesais ką tik pradėjęs veiklą VAT dėl savo „nežinomumo“ negali (Socialinės ir ekonominės plėtros centras, 2006 p. 91-92):

- padidinti Lietuvos visuomenės žinojimo ir supratimo apie neformaliojo investavimo privalumus;
- mokyti Lietuvos verslininkus.

Todėl buvo pasiūlytos remiamos priemonės (Socialinės ir ekonominės plėtros centras, 2006 p.102-104):

- supratimo apie VAT lygio kėlimo kampanijos, panašios į kampanijas, skirtas VA ir antreprenieriams, kelti jų žinių lygį apie VA veiklą.
- užtikrinti valstybės finansavimą VAT operacijoms, tokioms kaip verslo planų atranka, kuri yra daugiausiai laiko reikalaujanti VAT paslauga;
- reguliariai rinkti duomenis iš VA rinkos;
- sukurti VA specialistų grupę (galbūt iš būsimo VAT narių) diskusijoms apie klausimus, susijusius su VA bendruomene, tokius kaip VA veiklos apmokestinimas ir VAT veiklos integravimas į regioninę verslo strategiją, t.y. pagrindinis VA specialistų grupės darbas – atstovauti VA kaip bendruomenei, bendrai spręsti išskylančius klausimus su sprendimus priimančiomis valstybinėmis įstaigomis;
- skatinti aukštus VAT etikos standartus;
- VAT nariai (per holdingą arba ne) gali būti renkami į fiskalinio režimo struktūras, ekvivalentiškas formaliųjų rizikos kapitalo investuotojų struktūroms (tam reikėtų atitinkamai sertifikuoti VAT);
- sukurti nacionalinį VAT fondą, remiantį VA investicijas;
- kreiptis į VA ir jų tinklus kaip į neatskiriamą rizikos grandinės dalį ruošiant nacionalinės politikos dokumentus, baltąsias ar žaliąsias knygas.

Norint įgyvendinti šias veiklos krypties rekomendacijas, turėjo būti paruoštas veiklos planas ne tik su trukmės ir veiksmų sąrašu, bet ir su konkrečiu biudžetu. Biudžetas, numatomas šioms priemonėms įgyvendinti, pagal visus standartus buvo nedidelis, 100 tūkst. eurų per metus, atsižvelgiant į įgyvendinamų priemonių skaičių (Socialinės ir ekonominės plėtros centras, 2006 p.113-118).

Po šio atlikto tyrimo ir rekomendacijų 2007 m. gegužės mėn. VŠĮ „Saulėtekio slėnis“ sukūrė pirmąjį Lietuvoje VAT, kurio tikslas buvo užpildyti informacijos spragą, egzistavusią tarp verslininkų, ieškančių pradinio kapitalo ir investuotojų, ieškojusių kur investuoti savo kapitalą. VAT teikė investicinių pasiūlymų atrankos, verslininkų ir VA susitikimų bei pristatymų organizavimo bei mokymų (verslininkų ir VA) paslaugas.

Pagal VAT duomenis 2008 m. VAT buvo užregistruota 30 potencialių VA, kurie į vienos naujos verslo idėjos įgyvendinimą norėjo investuoti vidutiniškai 300 tūkst. Lt. Lietuvos VAT teigė, kad 300 tūkst. Lt. suma nėra didelė ir, kad VA investuoja kartu su kitais VA, sudarydami sindikatus ir taip apjungdami savo investicijas bei žinias. Iki 2008 m. VAT (Saulėtekio Slėnis, 2008):

- Parengė verslo planų vertinimo metodiką bei VA etikos kodeksą;
- Sukūrė reikalingų teisinių dokumentų paketą (konfidencialumo ir narystės sutartys, kt.);
- 2007 m. IV ketv. surengė informacinius renginius Vilniuje, Kaune ir Klaipėdoje, kurių pasekoje:
  - 18 ketinimų tapti VAT nariais sutarčių;
  - 2007 m. pabaigoje surengtas kontaktų vakaras su VA, kurio metu jiems pristatyti investiciniai pasiūlymai;
  - 2007 m. gauta 140 tūkst. Lt Ūkio ministerijos parama tinklo sukūrimui, o 2008 m. gauti 26 tūkst. Lt - tinklo plėtrai.

Tačiau gauti duomenų kiek investicijų buvo atlikta iki 2010 m. nėra įmanoma, nes šie duomenys konfidencialūs dėl VAT konfidencialumo ir narystės sutarčių. Prašant Lietuvos pirmojo VAT atstovų pateikti bent kokias nors įžvalgas apie VA veiklą bei jų investicijas Lietuvoje nuo 2007 m. iki 2010 m., pastebėta, kad šia tema vengiama kalbėti ir tokios informacijos pateikti nelabai norima. Kyla klausimas, kodėl apie VA veiklą bei jų investicijas 2007 – 2010 m. laikotarpiu nenorima kalbėti. Kyla prielaida, kad nenorima kalbėti dėl to, kad VA veikla bei investicijos nebuvo skatinamos ir plėtojamos VAT, o pats VAT greičiausiai buvo tik dar viena Lietuvos valstybės institucijų verslo aplinkos skatinimo priemonė, kuri buvo pradėta, bet neįgyvendinta ir neplėtojama. Šia prielaidą patvirtina ir tai, kad tik pradėjus domėtis VAT veiklos ypatumais nuo 2007 m. iki 2010 m., VAT staiga paskelbė informaciją, kad šiandien VAT tinklapis: [www.businessangels.lt](http://www.businessangels.lt) veikia kaip informacijos šaltinis, tačiau aktyviai investuotojams ir įmonėms nebetarpininkauja - šią funkciją atlieka bendrai investuojantys fondai, pritraukę viešąjį ir privatųjį kapitalą. VŠĮ "Saulėtekio slėnio" komanda konsultuoja įmones dėl rizikos kapitalo pritraukimo, padeda parengti investicinius pasiūlymus bei

moko, kaip juos trumpai ir aiškiai pristatyti potencialiems investuotojams (Pirmas Lietuvoje VAT, 2013).

2010 m. Lietuvoje įsteigtas bendrai investuojantis fondas „Verslo angelų fondas I“, kuris kartu su VA investuoja į SVV įmones (1,38 mln. Lt į vieną įmonę). Fondas kartu su VA investuoja lygiomis dalimis, t.y. po 50 proc. nuo bendros investicijų sumos. Priemonei skirta 27,6 mln. Lt. ES struktūrinės paramos lėšų. Tačiau reikalinga pabrėžti, kad fondas investuoja ne į pradedančiąsias įmones, o jau į veikiančias bent 1,5 metų įmones. Taip pat pagal VAT paskelbtą informaciją, daroma prielaida, kad VAT funkcijas galėjo perimti būtent šis fondas, nes tai vienintelis fondas Lietuvoje, investuojantis bendrai su VA. Prielaidos teisingumą pagrindžia ir po fondo įsteigimo 2010-02-09 pasirašyta VŠĮ „Saulėtekio slėnio“ ir „Verslo angelų fondo I“ bendradarbiavimo sutartis, pagal kurią „Saulėtekio slėnio“ verslo inkubatorius ir technologijų perdavimo centras teikė pirmenybę ir išskirtines sąlygas inovatyvioms įmonėms, pritraukusioms investicijas iš „Verslo angelų fondo I“. VŠĮ „Saulėtekio slėnis“ stengėsi sumažinti privačių investuotojų riziką ir paskatinti juos rinktis naujomis technologijomis grįstus investicinius pasiūlymus, siūlydamas išskirtines sąlygas verslo inkubatoriuje, nemokamas konsultacijas intelektinės nuosavybės valdymo, internacionalizacijos, rinkos tyrimų ir kitais klausimais. Pagal VŠĮ „Saulėtekio slėnio“ ir „Verslo Angelų Fondo I“ pasirašytą partnerystės sutartį partneriai bendromis jėgomis stengėsi užtikrinti nuolatinį kokybiškų investicinių pasiūlymų srautą ir nuolat plėsti profesionalių, etikos kodeksu besivadovaujančių ir savo patirtimi pasirengusių dalintis investuotojų bendruomenę. Taip pat 2010 m. vasario 18 d. VŠĮ „Saulėtekio slėnis“ kartu su fondu pradėjo VA ir verslininkų mokymus Vilniuje, Kaune ir Klaipėdoje. Mokymai, kurie prasidėjo Vilniuje, buvo parengti remiantis D. Britanijos, Vokietijos bei Italijos VAT patirtimi. Renginiuose taip pat dalyvavo ekspertai iš Bavarijos (Vokietija) regione veikiančio VAT („Verslo angelų fondas I“, naujienos, 2010).

Tačiau yra keista, kad VAT savo funkcijas nusotojo vykdyti ir perdavė fondams, nes šis veiksmas eliminuoja VA finansavimo galimybę pradedančiosioms įmonėms, o VA nukreipiami į rizikos kapitalo fondus iš kurių tik „Practica Capital“ fondas investuoja į pradedančiąsias įmones, tačiau šis fondas neinvestuoja bendrai su VA. Tokių veiksmų pasekoje pradedančiosioms įmonėms galimybė rinktis tarp finansavimo šaltinių mažėja ir sunkėja. Pasak rizikos kapitalo „Practica Capital“ fondo atstovų, galima priežastis yra patys VA, nes Lietuvoje VA nėra labai aktyvūs ir nusiteikę aktyviai investuoti bei padėti jaunoms, inovatyvioms įmonėms. Lietuvos VA pradedančiųjų įmonių finansavimas yra labai rizikinga veikla, nors yra žinoma aktyvių VA, tačiau jiems investuoti visas savo asmenines lėšas į vieną įmonę yra per daug rizikinga, o susirasti patiems investicinį partnerį užima daug laiko. Taip pat patiems vertinti verslo planus, pasirašinėti sutartis, ieškoti investicinių partnerių yra per daug laiko ir lėšų reikalaujanti veikla. Taip pat kaip ir VA, VAT suradimas bendrų VA įmonėms, tinkamų VA finansavimui projektų įvertinimas, sutarčių paruošimas reikalauja didelių

finansinių išteklių. Jei valstybė nerėmė Lietuvos pirmojo VAT veiklos, tai VAT buvo sudėtinga įgyvendinti visus procesus reikalingus VA investicijoms. Be to atsiradus “Verslo angelų fondui I” šis procesas fonde buvo optimizuotas. Fondas pats ieško finansavimui tinkamų įmonių, jas atrenka, vertina ir tinkamus projektus siūlo VA, taip palengvinamas VA darbas, nes VA lieka tik nuspręsti ar jie nori investuoti į projektą ar ne. Tuo tarpu VAT atveju, VA turėtų prisidėti prie vertinimo, skirti laiko ir išteklių. Jei projektas VA tampa idomus, visas tolimesnes išlaidas dengia pats VA, tačiau pavienio VA rizika pasirinkti netinkama projektą yra didesnė nei VA grupių, fondų ir tinklų. Siekiant sumažinti VA investicinę riziką yra sukuriamos bendro finansavimo schemos ar modeliai. Lietuvos atveju, tai JEREMIE programos bendro investavimo fondas “Verslo angelų fondas I”. Bendro finansavimo lėšos padeda plėtoti vietos finansų bendruomenę didinant investicinių partnerių sandorių pajėgumus ir pritraukiant naujus investuotojus, tačiau tik Škotijos bendro investavimo fondas yra vienintelė programa, kuri buvo formaliai įvertinta iki šiol. Bendro finansavimo schemos, modeliai gali būti svarbūs VA rinkos kūrimo, plėtros ir profesionalizacijos veiksnys, kuris aprūpina ir suteikia labiau struktūrizuotą investavimo procesą. Tačiau daugelis šalių, turinčios sėkmingas bendro investavimo programas, fondus nurodo, kad VA grupių buvimas yra vienas iš svarbiausių bendro investavimo fondų sėkmės veiksnių ir šalys, turinčios mažiau išsivysčiusią VA rinką, turėtų į tai atsižvelgti.

Lietuvoje VA rinka iki “Verslo angelų fondo I” įkūrimo nebuvo pakankamai išsivysčiusi ir aktyvi. Taip pat verta pabrėžti, kad VA iki fondo įkūrimo Lietuvoje buvo orientuoti į pradedančiųjų įmonių finansavimą, o po fondo įkūrimo, VA investavimo struktūra krypta į įmonių vėlesnių stadijų finansavimą ir tiek VA, tiek “Verslo angelų fondas I” investicijos papildė rizikos kapitalo fondų perteklinę pasiūlą vėlesnių įmonių stadijų finansavimo segmente.

Iš šių VA veiklos evoliucijos stadijų Lietuvoje, galima daryti išvadą, kad Lietuvoje VA yra traukiami į rizikos kapitalistų veiklą, nes Lietuvos valstybei tai yra paprasčiau, pigiau ir naudingiau, nes nereikia kurti strateginių žingsnių kaip paskatinti VA investicijų plėtrą, nereikia finansuoti strateginių priemonių, tokių kaip VAT, VA teisinės bazės sukūrimas, tačiau tokiu būdu neišsprendžiama pradedančiųjų įmonių finansavimo problema. Iš kitos pusės, “Verslo angelų fondas I”, sukurtas pagal JEREMIE programą, priemonei skirta 27,6 mln. Lt ES struktūrinės paramos lėšų, investavimo schema panaši į rizikos kapitalistų, tačiau kyla klausimas, ar “Verslo angelų fondas I” nėra tik dar viena įmonių finansavimo pasiūlos priemonė, kuri neatitinka paklausos poreikių? Lietuvos investicijų rinkoje yra didelė paklausa pradedančiųjų įmonių finansavimo, o vėlesnių stadijų finansavimo priemonių pasiūla yra perteklinė. Taip pat reikėtų nepamiršti, kad Lietuvoje yra gerai išvystyta bankininkystės sistema, kuri leidžia įmonėms vėlesnėse plėtros stadijose gauti finansavimą iš bankų, o tai yra pigesnė įmonių finansavimo priemonė nei rizikos kapitalo. Šį teiginį įrodo ir 2012 m. Lietuvos rizikos kapitalo asociacijos išsakyta nuomonė, kad kapitalo rinka veikia netobulai. Pasiūla

neatitinka paklausos abiem pusėms (investuotojui ir įmonei) priimtina kaina, o tai daro neigiamą poveikį MVĮ, ypač modernių technologijų pažangioms įmonėms (LT VCA, 2012, p. 3).

Lyginant “Verslo angelų fondo I” aktyvumą su Lietuvos VAT, pastebima, kad fondas yra daug aktyvesnis nei VAT. Fondas nuolat bendrauja su tam tikra grupe žmonių, kurie galėtų būti potencialūs partneriai, registruoja VA, žino jų koordinatas, interesus bei polinkius. 2011 m. fondo sąrašė buvo apie 70 VA, o VAT turėjo vos 30 VA, tačiau fondas pabrėžia, kad yra daugybė kitų VA, kurie dirba savarankiškai. Pasak fondo, Lietuvoje gyvena 3 mln. žmonių. Statistiškai turtingų žmonių kiekvienoje visuomenėje yra apie 3%. Ne visi iš tų turtingųjų yra VA, bet 1% galėtų būti. Taigi fondo nuomone, Lietuvoje gali būti 900 VA, nes yra nemaža dalis žmonių, kuriems jokie fondai neįdomūs – jie dirba patys, vieni arba su draugais. Be to daugelį įmonių, kurios dėl kažkokių priežasčių negauna fondo investicijų, fondas nukreipia savo kanalais toliau ir kartais išgirsta, kad reikiamas investicijas tos įmonės gauna iš fondo rekomenduotų VA. Fondas teigia, kad darbas su VA yra abipusis – tiek VA skambina fondui, tiek fondas juos kviečia į savo prezentacijas: pastoviai kas ketvirtį ir net dažniau fondo VA klubui pristatomos verslo idėjos, yra papasakojama kažkas įdomaus, o paprastesni pokalbiai vyksta faktiškai triskart per savaitę – taip sužinant VA nuomones apie tai, kas juos domina (Rizikos kapitalas, 2011).

Per 2011 m. metus į fondą kreipėsi apie 160 įmonių, į 5 iš jų fondas investavo. Pasirinktų įmonių veiklos sektoriai labai įvairūs. Detalizuojant pagal sektorius, tai daugiausia įmonių buvo iš gamybos srities, taip pat IT, maisto pramonės - pati struktūra atitinka Lietuvos pramonės struktūrą. Yra ir keli atvejai, kai įmonėms dar fondas nerado VA, bet šių įmonių verslas labai specifinis, nišinis, susijęs su aukštosiomis technologijomis, kur VA tikrai sunku surasti, nes tai turi būti išties nepaprastai išsilavinęs žmogus (Rizikos kapitalas, 2011). Tačiau fondas veiks iki 2019 m., o fondo investavimo laikotarpis nuo 2010 m. iki 2015 m., kurio metu fondas tikisi investuoti į 35-40 įmonių. Apytiksliai fondas siekdamas savo išsikeltų tikslų turėtų investuoti bent į 8 įmones per metus, tačiau detaliau panagrinėjus fondo investavimo aktyvumą, pastebima, kad fondas nėra toks aktyvus, nes 2010 m. investavo vos į dvi įmones, 2011 m. - į 5, 2012 m. - vos į tris, o 2013 m. atlikta vos viena investicija. Per savo gyvavimo laikotarpį t.y. per 3 metus fondas su VA investavo tik į 11 įmonių, nors paraiškų gauna apie 160 kasmet. Iš tokių duomenų, galima daryti išvadą, kad fondas nepasiekia savo išsikeltų tikslų ir vertinant iš paklausos pusės, fondas neatitinka paklausos, nes paklausa yra didelė (160 paraiškų kasmet), o finansavimą gauną vidutiniškai 3 įmonės kasmet. Vertinant Lietuvos rinkos mastu, 3 investicijų kasmet nepakanka, kad įmonių plėtra ir potencialas augtų. Taip pat fondo atstovai viename interviu yra išsakę nuomonę, kad iš 160 prezentacijų, kurias matė, tik 10 proc. iš jų buvo profesionalios. Kitais atvejais reikėjo žmones skatinti, kad jie papasakotų apie save (Rizikos kapitalas, 2011). Galima daryti prielaidą, kad iš 160 prezentacijų, 16 buvo tinkamos, iš kurių bent 8 fondas galėtų susidomėti. Jei dar įvertinsime, kad fondas pats aktyviai ieško įmonių, į kurias galėtų investuoti,

tai gaunasi, kad kasmet investuotų bent į 10 įmonių. Analizuojant tokius skaičius “peršasi” išvada, kad JEREMIE programos rizikos kapitalo fondai nėra ištroškę (“alkani”) investicijų, nes iš “įsipareigojusių” investuotojų lėšų jie gauna 1-3 proc. valdymo mokesčių nuo fondo pritrauktų lėšų. Tai lėšos skirtos fondo veiklos užtikrinimui - atlyginimai fondo valdytojams, personalui, ofiso nuomai ir kitoms bendroms išlaidoms. Pavyzdžiui, tik iš JEREMIE kontroliuojančio fondo gaunama 27 mln. Lt, 2 proc. valdymo mokesčiai t.y. 540 tūkst. Lt per metus ir t.y. 45 tūkst. Lt per mėnesį, neįtraukiant visų kitų įsipareigojusių investuotojų. Pelną fondai gauna tik sėkmingai realizavę investicijas. Fondo pajamų paskirstymas tipiška tvarka vyksta taip: fondo investuotojai (VA) gauna 99% fondo pajamų, rizikos kapitalistai – 1% fondo pajamų tol, kol partneriai (VA) atgauna 100% investuotos sumos (kai kuriais atvejais + palūkanos). Vėliau, kai fondo partneriai atgauna visą savo investuotą sumą, fondo pajamos skirstomos taip – 80% partneriams, 20% fondo valdytojams – tai rizikos kapitalistų pelnas, dar vadinamas sėkmės mokesčiu. Rizikos kapitalo fondai, turintys gerą istorinę grąžą gauna ir didesnius, pvz. 30% sėkmės mokesčius. Reikia turėti omenyje ir tai, kad net iš pirmo žvilgsnio nedidelis valdymo mokesčiai, per keletą metų gali „suvalgyti“ nemažą dalį fondo lėšų, taip pat rizikos kapitalistų sėkmės mokesčiai sumažina investuotojų gautą pelną 20% (rizikos kapitalas 2, 2009). Dėl šių priežasčių fondai gali būti nesuinteresuoti aktyviai ieškoti investicijų, nes jų veiklos kaštai yra padengiami jau iš gautų valdymo mokesčių, o papildomai uždirbama jei realizuojamas investicinis projektas. Toks požiūris tuo labiau nepadedada įmonėms gauti reikalingą finansavimą.

Taigi nuo 2010 m. iki 2013 m. “Verslo angelų fondas I” atliko 11 investicijų į 1.5 metų ir daugiau veikiančias įmones, kai paklausa yra daug didesnė. Tai akivaizdžiai įrodo, kad toks sandorių skaičius yra nepakankamas VA investicijų plėtrai, o VA investicijų rinka vystosi nepakankamai sparčiai, kaip galėtų vystytis, nes fondas turi daugiau nei 70 VA, o investicijų padaroma vos 11 per 3 metus. Iš šių duomenų, tai pat kyla klausimas ar Lietuvos VA yra tikri VA, kurie suinteresuoti investicijomis ir nori dalintis savo įgytomis žiniomis ir patirtimi su įmonėmis ar tiesiog yra neaktyvūs, privatūs investuotojai. Iš bendro investicinio fondo veiklos tendencijų galima daryti išvada, kad nei pats fondas yra labia aktyvus, nei patys VA nėra suinteresuoti investicijomis net ne į pradedančias įmones, o jau veikiančias įmones. Todėl yra patvirtinama šiame darbe iškelta 1 hipotezė, kad VA bendruomenė Lietuvoje nėra aktyvi tiek, kiek galėtų būti. Taip pat patvirtinama iškelta 4 hipotezė, kad Lietuvos VA įtraukiami į rizikos kapitalistų veiklą, o tai iš esmės, sustabdo VA investicijų plėtrą Lietuvoje.

Vertinga paanalizuoti ir JEREMIE programos “Practica capital” fondą, kuris investuoja į pradedančiųjų įmonių veiklą “Practica Seed Capital”, nes šis fondas kol kas vienintelis JEREMIE iniciatyvos fondas, kuris investuoja į pradedančiąsias, didelį augimo potencialą turinčias įmones. Šis fondas nuo 2012 m. vasaros atliko 6 investicijas į pradedančiąsias įmones, nors besikuriančių įmonių yra iš ties daug kartų daugiau, tačiau fondas teigia, kad investicijų būtų daugiau, jei pradedančiosios

įmonės turėtų kokybiškas naujo verslo idėjas, būtų parengę kokybiškus verslo planus ir turėtų stiprias komandas, tačiau anot fondo atstovų, Lietuvos pradedantiesiems verslams būtent ir trūksta šių savybių. Bendrai vertinant, fondai išskirias šias problemas, su kuriomis susiduria veikloje (rizikos kapitalas, 2011):

- Informacijos skleidimo problema. Žmonės nežino, kas yra rizikos kapitalas, kaip jis veikia, kokie fondai yra.
- Švietimo problema: reikalingas atitinkamas paprastų įmonių vadovų išsilavinimas. Fondų valdytojai irgi turi būti atitinkamai išsilavinę, turėti specifinį išsilavinimą. Taip pat turi būti kažkokie baziniai įgūdžiai, kurie padėtų antrepneriams rengti kokybiškus verslo planus ir juos tinkamai pristatyti.
- Konsultacinio verslo problema. Šio verslo įgūdžiai Lietuvoje yra labai silpni. Yra pavienių konsultantų, bet stiprių organizacijų – mažoka.
- Verslo steigimo problemos, paramos verslo steigimuisi galėtų būti daugiau.

Vertinant abu JEREMIE iniciatyvos fondus (Verslo angelų fondas I“ ir „Practica seed capital“), pastebima, kad abu fondai susiduria su antrepnerių neprofesionalumu, jų žinių ir įgūdžių stoka ruošiant verslo planus. Tačiau yra ir kita pusė, kuri leidžia teigti, kad iš dalies taip nėra. Bendradarbiaujant su pradedančiosiomis įmonėmis ir praktiškai stebėjus antrepnerių veiksmus, siekiant gauti įmonėms reikalingą finansavimą, galima teigti, kad tai tik fondų argumentai dėl savo veiklos neefektyvumo, nes analizuojant fondo verslo planų vertimo procesą, pastebėta, kad fondai antrepneriams nesuteikia grįžtamojo ryšio. Po antrepnerių prezentacijų atsiunčiamas formalus atsakymas, kad verslo planai yra per daug rizikingi ir fondas nesuteiks finansavimo. Tačiau nėra įvardijama, kas pradedančiųjų įmonių veikloje negerai ar rizikinga, ko trūksta ar ką reiktų pasiekti įmonei, kad būtų gaunamas finansavimas. Toks rizikos kapitalo fondų vertinimo procesas, veiksmai ir grįžtamojo ryšio nebuvimas tik įrodo, kad Lietuvos rizikos kapitalo fondai nėra „alkani“ ar ištroškę investicijų.

Analizuojant Lietuvos VA investicijų rinkos dalyvius buvo rastas ne JEREMIE iniciatyvos fondas, kuris buvo sukurtas 7 VA grupės iniciatyvos dėka. Venture.lt - jungtinės veiklos pagrindu veikianti 7 VA grupė, kuri vysto kelias veiklas:

- Investuoja į pradedančiuosius ir pažengusius technologinius verslus;
- Administruoja technologinių verslų inkubatorių "VentureLAB";
- Per VŠĮ "Jaunimo iniciatyva", kartu su partneriais organizuoja verslumo skatinimo konkursą – "Verslauk.lt";
- Konsultuoja pradedančiuosius verslus plėtros ir investicijų klausimais.

VA susibūrė ir sukūrė šį fondą 2011 m. su tikslu padėti jaunam verslui kurtis, įgyvendinti savo svajones, o tuo pačiu ir padėti sukurti sėkmingus verslus, kurie ateityje sukurtų vertę Lietuvai, verslo



steigėjams ir investuotojams. Šis 7 VA fondas yra aktyvios VA bendruomenės pavyzdys Lietuvoje. Kaip skelbiama fondo interneto svetainėje, sumos į IT verslo idėjas iki 50 tūkst. litų bus investuojamos per tris savaites, o apskritai idėjų autoriai atsakymus į užklausimus dėl idėjos finansavimo gaus per 48 valandas. Fondas 2011 metais buvo numatęs ne mažiau septynių 50 tūkst. Lt. dydžio investicijų. Fondas taip pat teikia konsultacinę ir administracinę pagalbą, todėl idėjų autoriams, į kuriuos investuoja fondas, nereikia rūpintis administraciniais klausimais, to pasekoje idėjų autoriai gali susikoncentruoti į idėjų vystymą.

Gaila, kad su šio fondo atstovais dėl platesnės informacijos apie atliktas investicijas nepavyko susisiekti. Tačiau apytiksliai fondas nuo savo veiklos pradžios turi būti investavęs į 14 pradedančiųjų įmonių. Šis fondas pagal savo struktūrą ir aktyvumą labiausiai tinkamas Lietuvos pradedančiųjų įmonių finansavimui, o aktyvus ir greitas dėl to, kad neturi JEREMIE programos paramos ir investuoja savo lėšas, kurias siekia kaip galima pelningiau ir efektyviau panaudoti padedant besikuriančioms įmonėms.

Taigi vertinti Lietuvos VA investicijų pasiūlą yra sudėtinga, nes VA dėl strateginių Lietuvos valstybės institucijų žingsnių ėmė finansuoti skirtingas įmonių veiklos stadijas ir dalinai tapo rizikos kapitalo rinkos perteklinės pasiūlos dalimi. Apžvelgus tokius Lietuvos pasiekimus VA investicijų, rizikos kapitalo fondų ir inovacijų plėtros srityse, kyla klausimas, ar pasiekti rezultatai yra sisteminiai ar labiau atsitiktiniai, nes Lietuvos valstybinės institucijos imasi priemonių spręsti rinkoje susidariusias problemas, tačiau pasirinktos priemonės dažniausiai būna neefektyvios ir orientuotos tik į trumpalaikius rezultatus. Šiuo metu siekiant spręsti pradedančiųjų įmonių finansavimo problemas, Lietuvos valstybinės institucijos imasi naujų rizikos kapitalo priemonių, kuriomis būtų siekiama skatinti mokslo ir studijų institucijose generuojamų idėjų perdavimą verslui. Šios rizikos kapitalo priemonės - dar du nauji rizikos kapitalo fondai „Seed“ ir „start-up“, kurie investuos į ankstyvosios vystymosi stadijos įmones. Atrinktas „start-up“ fondo valdytojas turės pritraukti 30 proc. privačių lėšų, o abiem fondams skiriama 40 mln. litų INVEGOS fondo lėšų. Abu rizikos kapitalo fondai kasmet valstybei kainuos apie 800 tūkst. litų (2 proc. fondų valdymo mokestis), o už tokia suma kasmet galima skatinti ne tik privačius pasyvius investuotojus, bet sukurti ir VAT, kuris būtų tarpininkas tarp VA ir pradedančiųjų įmonių, skatintų VA investuoti, plėstis, mokytis bei naudotis tarptautinių VAT patirtimi. Šie veiksmai valstybei duotų ilgalaikėje perspektyvoje ženkliai geresnius rezultatus, nei dabar kuriamos priemonės. Šie valstybinių institucijų planuojami žingsniai tik įrodo, kad valstybinės institucijos nenori išnaudoti Lietuvos VA potencialo ir įtraukti jo į pradedančiųjų įmonių finansavimą. VA įtraukimas į pradedančiųjų įmonių finansavimą valstybės institucijoms leistų sutaupyti daug valstybinių lėšų, kurios būtų skirtos kitoms verslo aplinkos skatinimo priemonėms.

Pagrindinė priežastis, kodėl pasiekti rezultatai yra atsitiktiniai, o ne sisteminiai, – aukščiausiam valstybės valdymo lygmenyje vis dar giliai įsišaknijęs nemokėjimas strategiškai planuoti. Vietoje

vieningo valdymo mechanizmo, koks turėtų būti idealiu atveju, jis labiau panašus į konglomeratą sudedamųjų valdymo grandžių (ar posistemijų), kurių kiekviena susitelkusi ties savo vidinių užduočių sprendimu ir tikslų įgyvendinimu. Sprendimų priėmėjų gretose vis dar paplitęs supaprastinantis mąstymo būdas, kuomet problemos suskaidomos į sudėtinges dalis, kurių kiekviena nagrinėjama atskirai ir, remiantis atlikta analize, daromos išvados. Toks mąstymo būdas neleidžia taikyti sisteminės analizės metodų ir jokių būdu neskatina strateginio visumos matymo bei suvokimo, be kurių neįmanoma pasiekti sisteminių rezultatų jokioje srityje, taip pat ir inovacijų kūrimo (Laurinavičius, 2011).

Sprendimų ir, atitinkamai, pasiektų rezultatų kokybę minėtoje srityje apibūrina trumpalaikės ir ilgalaikės tų sprendimų pasekmės: t. y. kiek tarpusavyje suderinti valdomos sistemos dalių veiklos tikslai. Juk tik suderintų tikslų atveju gaunamas teigiamas sinerginis efektas visai valdomai sistemai, ir priešingai, kuo aukštesniame valdymo lygyje tikslai nesuderinti, tuo didesni nuostoliai dėl nemokėjimo strategiškai planuoti. Konfliktuojantys tikslai valstybės valdymo sistemoje lemia neigiamą sinerginį efektą, išteklių švaistymą, žemą kūrybinio potencialo panaudojimą ir atsitiktinius rezultatus. Šiandien Lietuvoje dauguma inovacijų, nors jos pažangios ir konstruktyvios, diegiamos be sistemos, todėl dažnai ir neprigyja. Tas pats pasakytina ir apie VA, ir apie rizikos kapitalo fondus: nebūdami platesnės strateginio valdymo sistemos, apimančios Vyriausybę ir jos institucijas, mokslo ir technologijų plėtros įstaigas bei verslo struktūras, dalimi, jie nepadės įgyvendinti Vyriausybės užsibrėžtų tikslų inovacijų skatinimo srityje. Todėl yra patvirtinama šiame darbe iškelta 3 hipotezė, kad VA plėtra Lietuvoje yra atsitiktinė, o ne sisteminė.

Taip pat šių metų vasario 4 – 11 d. Lietuvos rizikos ir privataus kapitalo asociacijos ir advokatų kontoros „Raidla Lejins & Norcous“ užsakymu vykdytame tyrime buvo apklausti 102 Lietuvos įmonių vadovai, siekiant išsiaiškinti privačių įmonių požiūrį į papildomų investicijų pritraukimą. Tyrimo metu buvo aiškinamasi, ar įmonės turi poreikį finansavimui, kokios investicijos joms reikalingos, ir kokie įmonių nuomone yra galimi investicijų šaltiniai. Taip pat siekta išsiaiškinti, kiek vadovai turi bendradarbiavimo su rizikos kapitalo fondais patirties, kokios būtų hipotetinės naudojimosi ir nesinaudojimo jais priežastys. Apklausa atskleidė, jog verslo plėtros galimybes gerai vertina dvigubai daugiau įmonių lyginant su tomis, kurios vertina neigiamai (39 proc. ir 17 proc. atitinkamai). Svarbu ir tai, jog beveik pusė įmonių planuoja veiklos plėtrą. Dabartiniame rinkos kontekste tai aukštas rodiklis. Plėtrai ir apyvartiniam kapitalui net pusei respondentų (46 proc.) reiktų pasitelkti išorinį finansavimą. Jei reiktų rinktis - apklaustieji teiktų pirmenybę įmonės nuosavoms lėšoms bei banko paskoloms, taip pat būtų linkę rinktis ES arba valstybės paramą bei lizingą, rečiau - finansavimą iš šeimos/draugų bei rizikos kapitalo fondų. Tik trečdalis įmonių, kurių plėtrai reikalingas išorinis finansavimas atstovai mano, kad tokį finansavimą rasti yra nesunku. Likusios įmonės (67 proc.) susiduria su finansavimo problemomis. Šie duomenys rodo, jog rizikos kapitalo finansavimo poreikis Lietuvoje yra akivaizdus,

nes Lietuvos įmonės, planuojančios plėtrą, susiduria su finansavimo trūkumu. Taip pat apklausa rodo vis dar mažą rizikos kapitalo fondų ir VA žinomumą bei informacijos apie jų investicijas trūkumą. Tačiau lyginant su panašia apklausa, kuri buvo atlikta 2010 m., VA žinomumas yra smarkiai padidėjęs (nuo 2-3 proc. iki 8-9 proc.). Tai, kad nemaža dalis įmonių negali įvardinti, ar jos yra tinkamos rizikos kapitalo investicijai objektas, rodo, jog būtina toliau didinti žinomumą apie VA, rizikos kapitalo fondus ir jų investavimo kriterijus. Svarbu pabrėžti, kad įmonės, kurios jau žino apie rizikos kapitalo fondus ir, esant finansavimo poreikiui, rinkęsi rizikos kapitalo fondą, įvardijo, kad šį pasirinkimą lemtų ne tik lėšų poreikis, bet ir rizikos kapitalo fondo kaip patyrusio ir patikimo verslo partnerio teikiama pagalba.

Apibendrinant VA veiklos rezultatus Lietuvoje, galima daryti šias išvadas:

- VA aplinka Lietuvoje neišvystyta;
- Kaip ir 2006 m. Lietuvoje žinomumas apie VA ir jų investicijas yra labai mažas;
- VA bendruomenė Lietuvoje nėra aktyvi. Šiuo metu Lietuvoje yra tik viena aktyvi 7 VA grupė, nors oficialiai aktyvių VA yra daugiau kaip šimtas.
- 2007 m. sukurtas Pirmasis Lietuvoje VAT yra dar viena Lietuvos valstybės institucijų verslo aplinkos skatinimo priemonė, kuri buvo sukurta, bet neįgyvendinta, nes nuo 2010 m. VAT nebeveikia, o jo funkcijos perduotos bendrų investicijų fondui „Verslo angelų fondas I“.
- 2010 m. Lietuvoje JEREMIE iniciatyva įsteigtas su VA bendrai investuojantis fondas („Verslo angelų fondas I“), kuris investuoja į įmonės vėlesnėse jų gyvavimo stadijose. To pasekoje, Lietuvos VA įtraukiami į rizikos kapitalistų veiklą, o tai iš esmės, sustabdo VA investicijų plėtrą Lietuvoje.
- Lietuvos VA iki fondo įkūrimo buvo orientuoti į pradedančiųjų įmonių finansavimą, o po fondo įkūrimo, VA investavimo struktūra krypsta į įmonių vėlesnių stadijų finansavimą ir VA ir „Verslo angelų fondo I“ investicijos papildė rizikos kapitalo fondų perteklinę pasiūlą vėlesnių įmonių finansavimo segmente, o pradedančiųjų įmonių finansavimo segmente yra didelis trūkumas pasiūlos priemonių.
- Tiek VA, tiek JEREMIE iniciatyvos fondai Lietuvoje nėra labai aktyvūs, to pasekoje iš 160 paraiškų investuojama į 3 įmones kasmet, o tai stabdo ne tik naujų įmonių kūrimąsi Lietuvoje, bet ir inovacijų plėtrą šalyje.
- Šiandien Lietuvoje dauguma inovacijų, nors jos pažangios ir konstruktyvios, diegiamos be sistemos, todėl dažnai ir neprigyja. Tas pats pasakytina ir apie VA, ir apie rizikos kapitalo fondus: nebūdami platesnės strateginio valdymo sistemos, apimančios Vyriausybę ir jos institucijas, mokslo ir technologijų plėtros įstaigas bei verslo struktūras, dalimi, jie nepadės įgyvendinti Vyriausybės užsibrėžtų tikslų inovacijų skatinimo srityje.



#### 4.5. VA modelio Lietuvoje įvertinimas

Bendrai vertinant Lietuvos patrauklumą investicijoms, galima teigti, kad Lietuvos stipriosios pusės yra: gerai išvystyta infrastruktūra, finansinis ir ekonominis Lietuvos stabilumas, kuris priskiriamas Šiaurės Europos šalių grupei, palanki Lietuvos geografinė padėtis. Taip pat yra ir tobulintinos sritys: didelė administracinė našta, su kuria susiduria investuotojai, aukštas korupcijos lygis, tačiau pati svarbiausia ir didžiausią įtaką ne tik VA ir jų veiklai, bet ir visam šalies patrauklumui daranti sritis - inovacinis šalies potencialas, kuris Lietuvoje ypač žemas.

Realių strateginių ir taktinių veiksmų inovacijų skatinimo srityje LR Vyriausybė ėmėsi palyginti neseniai - 2010 m., tačiau Lietuva priskiriama prie labiausiai pagal inovacijas atsiliekančių šalių ES. Pagrindiniai aspektai, ties kuriais Lietuva atsilieka labiausiai nuo kitų šalių yra įmonių išlaidos MTEP, intelektualinės nuosavybės kūrimas bei komercializavimas. Tai, rodo, jog pagal ekonominius konkurencingumo svarbiausius inovacijų sistemos aspektus – mokslo ir verslo bendradarbiavimą, technologijų perdavimą ir investicijas į inovacijas versle, Lietuva yra padariusi labai mažą pažangą. Išlikus dabartinėms tendencijoms Lietuva per artimiausius ateinančius metus gali tapti blogiausiai pagal inovacijas vertinama ES šalimi.

Tradicinėse Lietuvos pramonės šakose vis dar trūksta gebėjimo ir noro kurti išskirtinį konkurencinį pranašumą – per daug dėmesio skiriama trumpalaikiam santykinai pigios šalies infrastruktūros ir pigios darbo jėgos pranašumo išnaudojimui konkuruojant su brangesnėmis Vakarų Europos šalimis. Finansinių ar strateginių investuotojų požiūriu tokie verslai nėra patrauklūs investavimui vidutinio / ilgo laikotarpio perspektyvoje. Bet kurio VA ar rizikos kapitalo fondo mėgstamiausi yra vidutinių ir aukštųjų technologijų sektoriai. Lietuvoje jie, deja, gan seklūs – vos keletas įmonių lazerių, keletas elektronikos, keletas inžinerijos, keletas biotechnologijų srityje, keletas stipresnių IT įmonių, kokybiškų pradinių investicijų (naujų įmonių) taip pat vienetai. Visos Lietuvos įmonės, įvairiose savo veiklos stadijose, susiduria su daugeliu problemų, tokių kaip kompetencijos, žinių, įgūdžių trūkumas, nemokėjimas panaudoti ir diegti technologinių naujovių, nesugebėjimas įvertinti savo veiklos optimizavimo galimybių, klasterizacijos proceso galimybių neįvertinimas, kurios yra neišvystytos ir neefektyvios antreprenerystės ekosistemos rezultatas. Lietuvos antreprenerystės ekosistema palyginus jauna, tačiau jos formavime stinga strateginių veiksmų, tokių kaip:

- Mokslo ir verslo efektyvesnio bendradarbiavimo skatinimo;
- Technologijų perdavimo centrų kūrimo mokslo įstaigose;
- Paslaugų inovacijų vystymui skatinimo;
- Konkrečių sričių ekspertų tinklo formavimo;
- Praktinių kompetencijų ir žinių perdavimo priemonių kūrimo ir skatinimo;
- Ne tik MTEP ir inovacijų diegimo skatinimo, bet ir klasterių skatinimo.

Lietuvai neturint kryptingos veiksmų strategijos ir atliekant tik atsitiktinius antrenerystės ekosistemos skatinimo veiksmus, kurie neišsprendžia pačių problemų, neįmanoma pasiekti aukštesnio Lietuvos inovacinio lygio. Todėl yra patvirtinama tyrime iškelta 2 hipotezė, kad Lietuvoje nėra gerai veikiančios antrenerystės ekosistemos, o tai neigiamai įtakoja tiek VA investicijų, tiek inovatyvių įmonių plėtrą šalyje.

Panašių ekonomikos struktūrų valstybės konkuruoja dėl investicijų ir pasitelkia ne tik palankesnius inovacinio proceso skatinimo būdus, bet ir palankesnius nei kitų šalių mokesčių režimus. Siekiant Lietuvos konkurencingumo mokesčių srityje, turėtų būti vykdoma pastovi kitų šalių, o ypač kaimyninių, jurisdikcijų stebėseną ir savalaikis reagavimas. Verslui palankesnė mokesstinė aplinka visų pirma susideda iš stabilios ir prognozuojamos mokesčių sistemos, kuo šiuo atveju, Lietuva negali pasigirti nuolat priimdinėdama mokesčių sistemos pakeitimus.

Vertinant VA ir jų investicijų situaciją Lietuvoje yra būtina įvertinti ir rizikos kapitalo rinkos situaciją Lietuvoje, nes VA ir jų investicijos yra viena iš rizikos kapitalo sudedamųjų dalių t.y. neformalusis rizikos kapitalas. Lietuvos rizikos kapitalo rinka stipriai atsilieka nuo Europos šalyse pasiekto lygio. Nors rizikos kapitalo fondai Lietuvoje investuoja jau daugiau nei 15 metų, tačiau rizikos kapitalas, kaip verslo finansavimo instrumentas Lietuvoje, yra dar pakankamai jaunas ir realiai suaktyvėjo tik 2010 m. Vertinant rizikos kapitalo rinką Lietuvoje, išskiriamos šios svarbiausios priežastys, kurios lemia menką šios rinkos išsivystymą:

1. ES yra labai gerai išvystyta tradicinė bankininkystė, skirtingai nei JAV, kur daug geriau išvystytos kapitalo rinkos. Dėl šios priežasties kapitalo rinkos produktams, tokiems kaip rizikos kapitalas, daug sunkiau skintis kelią iki galutinio kliento – verslo savininko (akcininko) ne tik Lietuvoje bet ir kitose ES valstybėse;
2. Lietuva, lyginant su kitomis ES šalimis, yra labai jauna ekonomika, kurioje vis dar dominuoja pirmoji verslo savininkų (steigėjų) karta. Verslų steigėjai dažniausiai yra kur kas labiau emociškai prisirišę prie savo įmonių ir dažnai nemato galimybių kitiems investuotojams, taip pat ir rizikos kapitalo fondams, tapti jų verslo dalininkais. Žvelgiant iš demografinės perspektyvos - laikas aktyvesnei verslo savininkų kartų kaitai ateis tik po 10 - 20 metų, todėl tai atsispindi ir Lietuvos kapitalo rinkos dinamikoje;
3. Lietuva, kartu su visomis Baltijos šalimis, tarptautinių kapitalo rinkų požiūriu, yra nykstantai maža ir, deja, jau praradusi spartaus augimo potencialą rinka.

Dabartinė rizikos kapitalo rinkos charakteristika yra tokia:

1. Lietuvos rizikos kapitalo fondų veikla yra lokalaus pobūdžio, kurioje dėl sandorių pagrinde konkuruoja vietiniai žaidėjai, o į didesnius sandorius iš karto atsisaukia ir stambūs regioniniai rizikos kapitalo fondai („Enterprise Investors“, „MID Europa Partners“);

2. Dėl mažesnių sandorių rizikos kapitalo fondams tenka pakovoti su komerciniais bankais. Per paskutinius kelerius metus bankiniai kreditai didžiąja dalimi buvo pakeitę kitas kapitalo klases: akcininkų įnašus ir rizikos kapitalo finansavimą, obligacijas ir kitus finansinius instrumentus, o to pasekoje, žinomumas apie rizikos kapitalą yra itin mažas Lietuvoje;
3. Tikrasis struktūruotas institucinis rizikos kapitalas, deja, nėra labai lengvai prieinamas Lietuvos įmonėms, o tikrų rizikos kapitalo fondų Lietuvoje yra vos keli;
4. Lietuvos kapitalo rinka veikia netobulai. Pasiūla neatitinka paklausos abiem pusėms (investuotojui ir įmonei) priimtina kaina, o tai daro neigiamą poveikį MVI, ypač modernių technologijų pažangioms įmonėms;
5. Dabartinė situacija sukelia sąlyginę perteklinę pasiūlą rizikos kapitalo fondų, kurie investuoja į įmones plėtros, augimo stadijose, tačiau pradedančiųjų įmonių investicijų rizikos kapitalo fondų segmentas dar neišvystytas.

VA investicijos yra ypač reikalinga priemonė pradedančiųjų, į didelį augimo potencialą orientuotų įmonių finansavimui Lietuvoje. Įvertinus dabartinę VA situaciją Lietuvoje galima teigti, kad VA aplinka Lietuvoje yra fragmentuota, neorganizuota ir neišvystyta, nors bandoma vystyti jau nuo 2006 m. Kaip ir 2006 m., taip ir dabar Lietuvoje žinomumas apie VA ir jų investicijas yra labai mažas. VA bendruomenė Lietuvoje nėra aktyvi, nors ir nebuvo labai ypatingai skatinama 2007 – 2010 m. laikotarpiu. Šiuo metu Lietuvoje yra tik viena aktyvi 7 VA grupė, nors oficialiai aktyvių VA yra daugiau kaip šimtas. Todėl yra patvirtinama tyrimo pradžioje iškelta 1 hipotezė, kad Lietuvos VA bendruomenė nėra aktyvi.

2007 m. sukurtas pirmasis Lietuvos VAT, kuris buvo finansuotas LR Ūkio ministerijos ir kurio tikslas buvo užpildyti informacijos spragą, egzistavusią tarp verslininkų, ieškančių pradinio kapitalo ir investuotojų, ieškojusių kur investuoti savo kapitalą, šiuo metu Lietuvoje veikia kaip informacijos šaltinis, tačiau aktyviai investuotojams ir įmonėms nebetarpininkauja, o VAT funkcijos perduotos bendrų investicijų fondui „Verslo angelų fondas I“.

2010 m. Lietuvoje JEREMIE iniciatyva įsteigtas su VA bendrai investuojantis fondas („Verslo angelų fondas I“), kuris investuoja į įmonės vėlesnėse jų gyvavimo stadijose. To pasekoje, Lietuvos VA įtraukiami į rizikos kapitalistų veiklą, o tai, iš esmės, sustabdo VA investicijų plėtrą Lietuvoje, todėl yra patvirtinama tyrime iškelta 4 hipotezė. Lietuvos VA iki fondo įkūrimo buvo orientuoti į pradedančiųjų įmonių finansavimą, o po fondo įkūrimo, VA investavimo struktūra krypta į įmonių vėlesnių stadijų finansavimą ir VA, ir „Verslo angelų fondo I“ investicijos papildė rizikos kapitalo fondų perteklinę pasiūlą vėlesnių įmonių finansavimo segmente, o pradedančiųjų įmonių finansavimo segmente yra didelis trūkumas pasiūlos priemonių.

Tačiau lyginant „Verslo angelų fondo I“ kaip VAT aktyvumą su Lietuvos pirmuoju VAT, fondas yra daug aktyvesnis nei pirmasis Lietuvos VAT. Fondas nuolat bendrauja su tam tikra grupe žmonių,

kurie galėtų būti potencialūs partneriai, registruoja VA, žino jų koordinates, interesus bei polinkius. 2011 m. fondo sąrašė buvo apie 70 VA, o VAT turėjo vos 30 VA, tačiau fondas pabrėžia, kad yra daugybė kitų VA, kurie dirba savarankiškai. Be to daugelį įmonių, kurios dėl kažkokių priežasčių negauna fondo investicijų, fondas nukreipia savo kanalais toliau ir kartais reikiamas investicijas tos įmonės gauna iš fondo rekomenduotų VA. Darbas su VA yra abipusis – tiek VA skambina fondui, tiek fondas juos kviečia į savo prezentacijas: pastoviai kas ketvirtį ir net dažniau fondo VA klubui pristatomos verslo idėjos, yra papasakojama kažkas įdomaus, o paprastesni pokalbiai vyksta faktiškai triskart per savaitę – taip sužinant VA nuomones apie tai, kas juos domina. Vertinant “Verslo angelų fondą I” kaip VAT galima teigti, kad fondas atlieka beveik visas VAT būdingas funkcijas, tačiau reikia pabrėžti ir tai, kad fondo atliekamos VAT funkcijos yra apmokamos iš fondo “įsipareigojusių” investuotojų mokamo fondo valdymo mokesčio, todėl šis VAT turi daugiau galimybių ir pranašumų nei kelis kartus paremtas pirmasis Lietuvoje VAT. Tačiau “Verslo angelų fondas I” kaip VAT, neišnaudoja pagrindinio VAT pranašumo, dalintis patirtimi ir mokytis iš kitų VAT tarptautiniu lygiu, kas paskatintų ir palengvintų įmonių augimą tarptautiniu mastu.

Tiek VA, tiek JEREMIE iniciatyvos fondai Lietuvoje nėra labai aktyvūs. To pasekoje, „Verslo angelų fondas I“ kartu su VA per 3 savo gyvavimo metus investavo į 11 įmonių nors paraiškų gavo daugiau nei 400, „Practica Capital Seed“ fondas, kuris investuoja į pradedančiąsias įmones Lietuvoje, nuo savo veiklos pradžios investavo tik į 6 pradedančias įmones. Abiems fondams kaip priemonėms yra skirta 48.3 mln. litų ES struktūrinės paramos lėšų nepridedant privačių investuotojų pritrauktų lėšų, o abu fondai investavę tik į 17 Lietuvos įmonių, o tokie rodikliai stabdo ne tik naujų įmonių kūrimąsi Lietuvoje, bet ir inovacijų plėtrą šalyje.

Analizuojant VA ir jų investicijų dabartinę situaciją Lietuvoje, buvo rastas ne JEREMIE iniciatyvos fondas, kuris yra sukurtas 7 VA grupės iniciatyvos dėka. Venture.lt - jungtinės veiklos pagrindu veikianti 7 VA grupė, kuri vysto kelias veiklas:

- Investuoja į pradedančiuosius ir pažengusius technologinius verslus;
- Administruoja technologinių verslų inkubatorių "VentureLAB";
- Per VŠĮ “Jaunimo iniciatyva”, kartu su partneriais organizuoja verslumo skatinimo konkursą – “Verslauk.lt”;
- Konsultuoja pradedančiuosius verslus plėtros ir investicijų klausimais.

Šis 7 VA fondas yra vienintelis aktyvios VA bendruomenės pavyzdys Lietuvoje. Fondas pagal savo struktūrą ir aktyvumą labiausiai tinkamas Lietuvos pradedančiųjų įmonių finansavimui, o aktyvus ir greitas dėl to, kad neturi JEREMIE programos paramos ir investuoja savo lėšas, kurias siekia kaip galima pelningiau ir efektyviau panaudoti padedant besikuriančioms įmonėms.

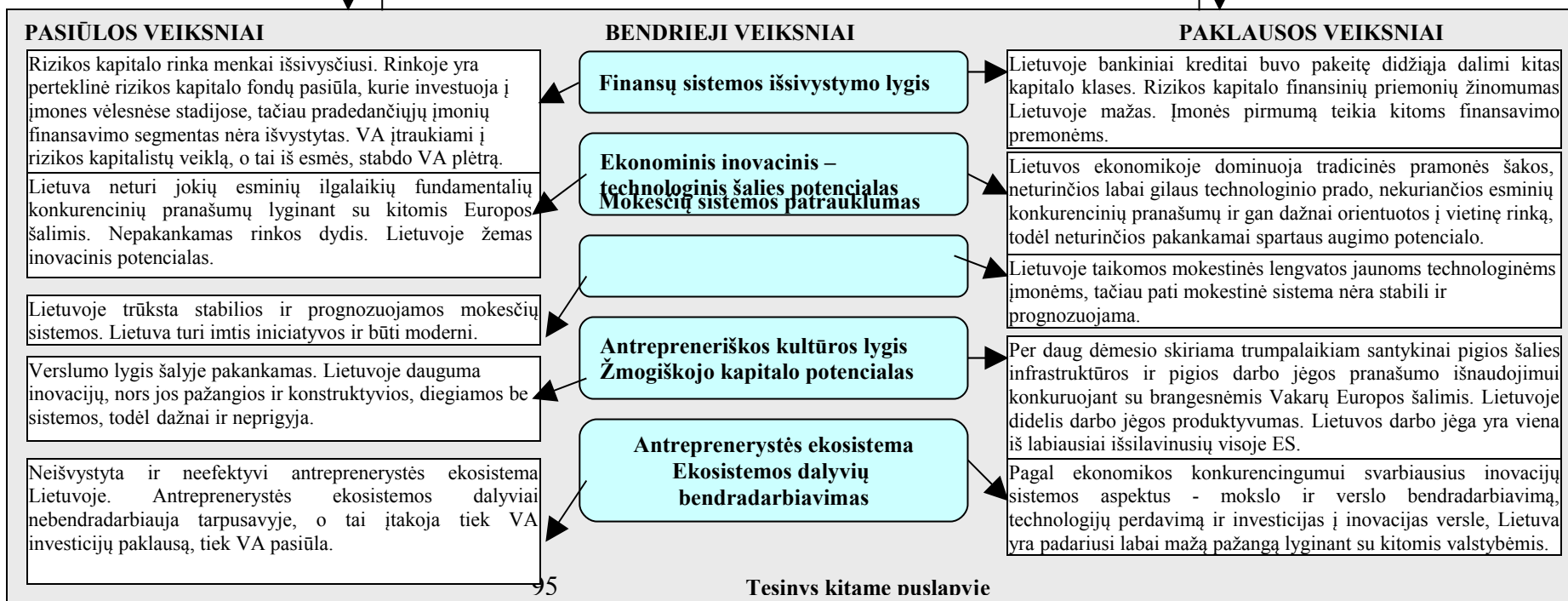
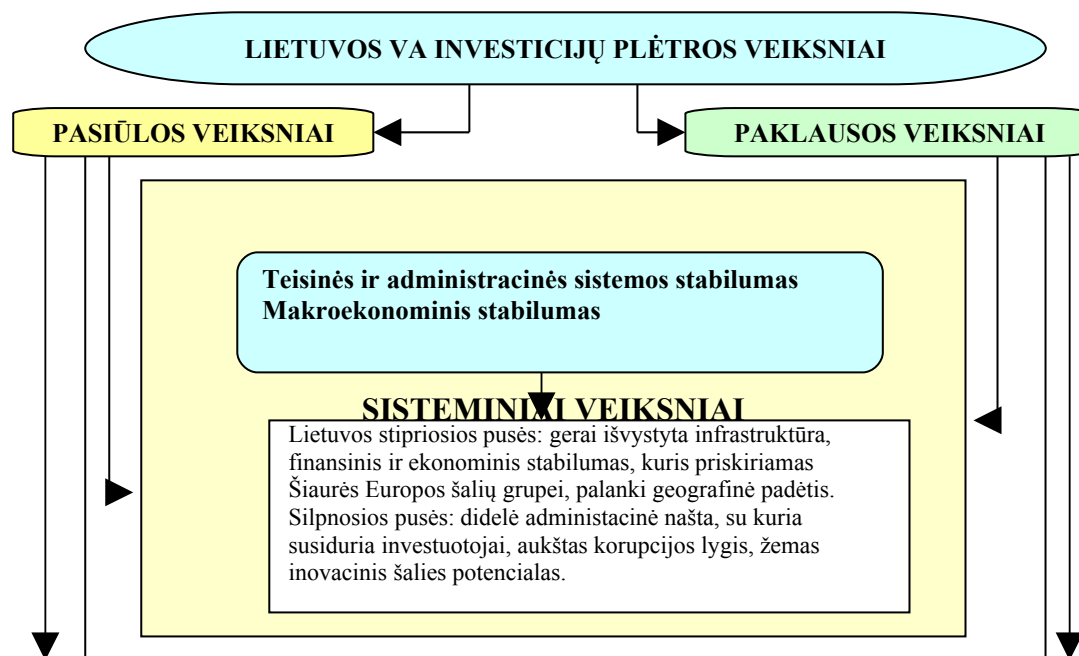
Lietuvoje nėra išnaudojamos visos VA investicijų galimybės. Lietuvoje nėra oficialaus VAT, kuris didintų informuotumą apie VA investicijas ir jų svarbą pradedančiųjų įmonių finansavime,

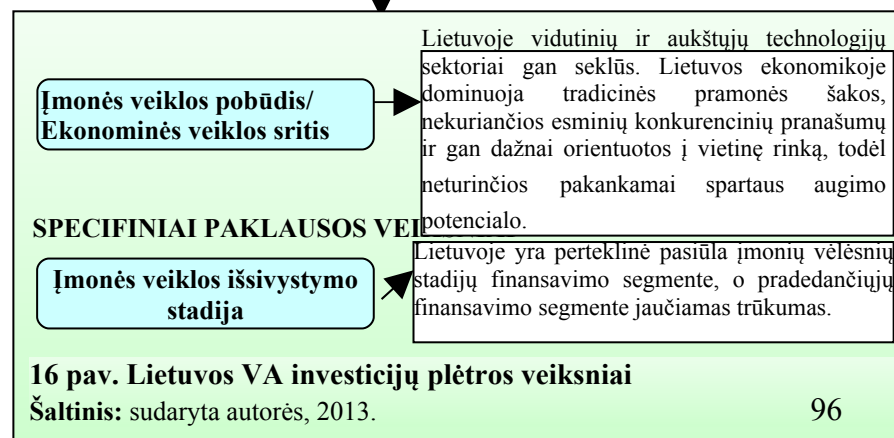
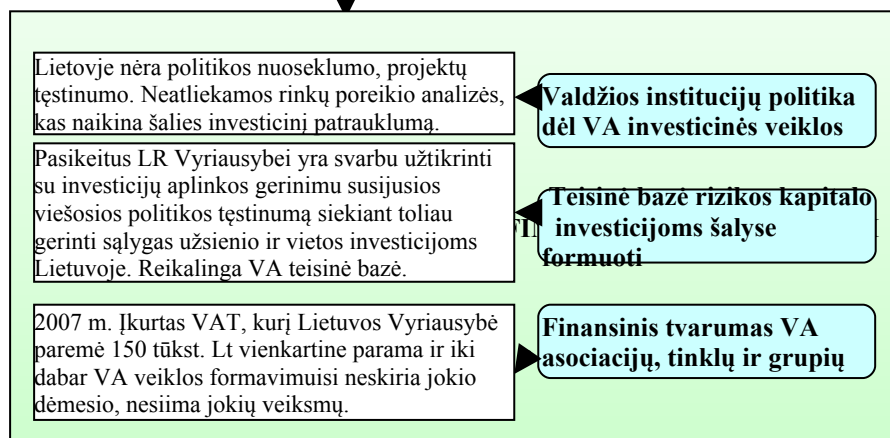
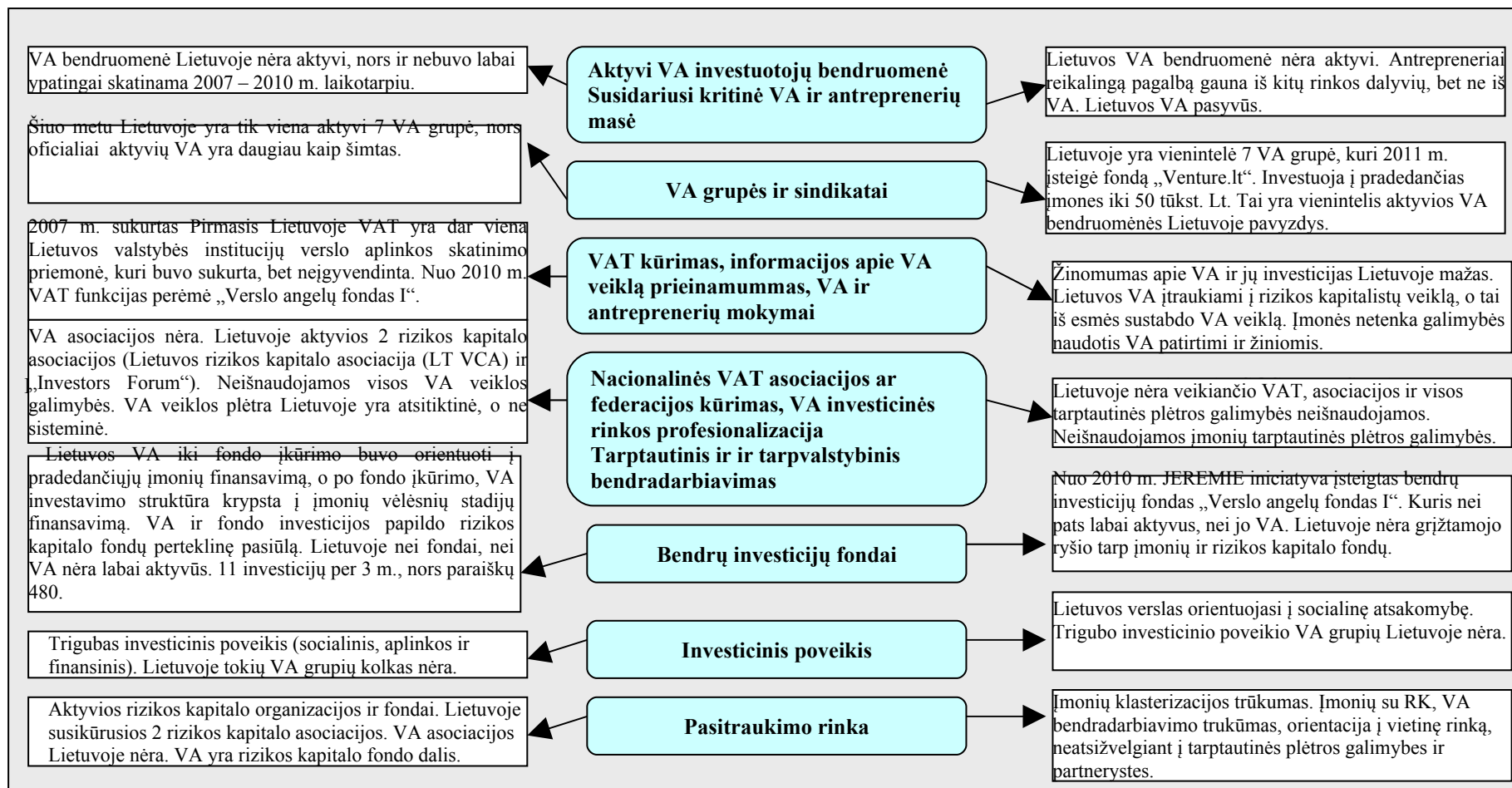


padėtų antrepneriams geriau suprasti finansavimo galimybes, taip pat kaip potencialių investuotojų lūkesčius, padėtų antrepneriams pasiruošti pristatymui ar prisitaikymui prie investuotojų. Lietuvoje taip pat nėra VA asociacijos, kuri skatintų bendradarbiavimą tarp vietinių VAT ir grupių, ir atstovautų VA investicijų rinkos poreikius politikos formuotojams.

Lietuvos valstybinės institucijos neturi jokios politikos, kuria būtų siekiama skatinti ir remti VA investicijas. Visos VA investicijų plėtros problemos ir VA investicijų išsivystymo lygis atvaizduotas modelyje 16 pav., iš kurio labai gerai matosi kokiuose lygmenyse Lietuvos valstybė susiduria su problemomis, kurių neišsprendimo rezultatas – žemas Lietuvos valstybės inovacinis potencialas, kuris įtakoja neigiamai tiek naujas inovatyvias įmones, tiek VA, tiek visos šalies verslo aplinką (žr. 16 pav.).

Šiandien Lietuvoje dauguma inovacijų, nors jos pažangios ir konstruktyvios, diegiamos be sistemos, todėl dažnai ir neprigyja. Tas pats pasakytina ir apie VA, ir apie rizikos kapitalo fondus: nebūdami platesnės strateginio valdymo sistemos, apimančios Vyriausybę ir jos institucijas, mokslo ir technologijų plėtros įstaigas bei verslo struktūras, dalimi, jie nepadės įgyvendinti Vyriausybės užsibrėžtų tikslų inovacijų skatinimo srityje. Todėl yra patvirtinama šiame tyrime iškelta 3 hipotezė, kad VA investicijų plėtra Lietuvoje yra atsitiktinė, o ne sisteminė.





## IŠVADOS

1. „Verslo angelų“ sąvoka teisinėje įvairių šalių bazėje smarkiai skiriasi. Patys pagrindiniai ir svarbiausi „verslo angelo“ sąvokos ypatumai yra tai, kad „verslo angelai“ yra turtingi asmenys, pasirengę panaudoti savo asmeninius finansinius išteklius rizikingoms investicijoms, remdamiesi savo patirtimi ir interesais. „Verslo angelų“ privalumai lyginant su rizikos kapitalistais, t.y. formaliojo rizikos kapitalo atstovais, yra tai, kad VA teikia pirmenybę smulkesnėms investicijoms, todėl gali geriau patenkinti mažų ir vidutinių įmonių poreikius. VA sprendimus priima lanksčiau nei rizikos kapitalistai ir toks lėšų pritraukimo būdas paprastai yra pigesnis. VA greičiau nei kiti investuotojai reaguoja į kintančią aplinką. „Verslo angelų“ veikla svarbi tiek kaip finansavimo šaltinis įmonių ankstyvuojamajam ir pradiniui vystymosi etapui, tiek kaip patirties ir ryšių perdavimas, o to ypač reikia jaunoms inovatyvioms įmonėms. Ekonominė, socialinė, teisinė ir antrepreneriška aplinkos yra būtinos sėkmingų VA investicijų aplinkai. VA sėkmė iš esmės priklauso nuo antrepreneriškos ekosistemos ir jos dalyvių aktyvumo ir bendradarbiavimo.
2. Dėl VA veiklos specifikos metodai įvertinti bendrą VA rinkos dalį šalyje ar ES mastu, šiuo metu yra daugiau menas nei mokslas. Formalizuotos VA rinkos kuriasi įvairiose pasaulio šalyse ir dabar yra skirtingose vystymosi, plėtros stadijose. Šiaurės Amerikoje ir Vakarų Europoje VA veikla yra pažangiausia ir labiausiai išmatuojama. Per pastaruosius penkerius metus VA investicinė veikla tapo daug labiau matoma kituose regionuose, pavyzdžiui: Azijos / Ramiojo vandenyno, Pietų ir Pietryčių Azijoje, Izraelyje ir Lotynų Amerikoje. Europoje VA investicinė rinka lenkia rizikos kapitalo rinką, o tai tik įrodo, kad VA veikla tampa vis aktyvesnė ir VA investicinės rinkos nuolat plečiasi daugelyje Europos šalių. VA veiklos aktyvumą įrodo ir nuolat didėjantis VA grupių ir tinklų skaičius JAV ir kitose ES šalyse.
3. Individualių VA investicijų rinka egzistuoja šimtmečius įvairiose šalyse, tačiau VA grupių, sindikatų, tinklų investicijų formos sukurtos per pastarąjį dešimtmetį, o tai gerokai padidino VA veiklos matomumą ir susidomėjimą šia veikla. „Verslo angelų“ tinklai ar grupės paprastai veikia kaip „verslo angelus“ vienijantis centras, atliekantis tam tikras mokymo, bendravimo, informavimo, paieškos ir pan. funkcijas, siekiant užtikrinti veiksmingą bendradarbiavimą tarp ieškančių finansavimo įmonių ir norinčių investuoti „verslo angelų“. Tinklų veikla paprastai yra finansuojama iš privataus kapitalo, tačiau ji gali būti organizuota ir kaip valstybinė biudžetinė įmonė. VA asociacijų, tinklų ir grupių parama gali padėti sukurti gerai veikiančią VA investicijų rinką. Kai yra stabilus VA veiklos lygis yra naudinga turėti vieną nacionalinę VA asociaciją ar federaciją, kuri gali skatinti bendradarbiavimą tarp vietinių VAT ir grupių, ir atstovauti VA investicijų rinkos poreikius politikos formuotojams. Viso mokymo, konsultavimo, mentorystės ir VA plėtros proceso metu yra svarbu, kad šios veiklos dalyviai turėtų reikiamus įgūdžius ir norą

investuoti ir padėti naujoms besikuriančioms bendrovėms. Taip pat svarbu visais etapais padėti ir antrepneriams geriau suprasti finansavimo galimybes, taip pat kaip potencialių investuotojų lūkesčius. Kai veikianti VA rinka yra sukuriama, bendrų investicijų fondai gali padėti, pritraukti ir paskatinti daugiau privačių investicijų. Bendrų investicinių fondų reikalavimai ir standartizuotas procesas padeda plėtoti ir profesionaliuoti VA rinką. Taip pat svarbu sukurti ne tik VA investicijų rinką, bet ir pasitraukimo rinką, kuriant ryšius tarp VA grupių ir įmonių, kurios gali būti potencialiomis partnerėmis. Išėjimai yra vienas iš svarbiausių iššūkių rinkoje šiuo metu. Dabartinė padėtis finansų rinkose, vertybinių popierių biržose, rodo, kad išėjimai per IPO yra reti. Vienintelė galimybė sparčiai augančioms įmonėms ir jų investuotojams realizuoti bendrovės pelną, parduoti arba tinkamu metu sujungti bendrovę su kita bendrove. Valdžios institucijos, siekiančios plėtoti „verslo angelų“ ir jų tinklų veiklą, prisideda prie šios veiklos tobulindamos teisinę ir mokestinę investicinę „verslo angelų“ aplinką, teikdamos finansinę paramą „verslo angelų“ tinklams kurtis ir palaikyti, integruodamos „verslo angelų“ finansavimą į įvairias regioninės ar valstybinės paramos schemas. Daugelyje šalių, kuriose yra plačiai išvystyta „verslo angelų“ investavimo rinka ir efektyviai veikia „verslo angelų“ tinklai, yra taikomos įvairios „verslo angelams“ bei jų investuotoms įmonėms palankios kapitalo prieaugio ir pelno mokesčio lengvatos. Iš dalies svarbu, kad ir bendras mokamų mokesčių dydis būtų patrauklus investuotojui. Bendros mokesčių sistemos nepatrauklumas neskatina „verslo angelo“ investuoti į potencialo turinčias jaunas įmones, kurios ateityje galėtų mokėti mokesčius valstybei, todėl bendras mokesčių sistemos patrauklumas yra ne mažiau svarbus aspektas nei mokestinės nuolaidos.

4. Vyriausybės parama gali padėti palengvinti VA rinkos plėtrą, jei yra struktūrizuota tinkama linkme, tačiau, ji negali sukurti VA investicinės rinkos. Gerai VA investicinei rinkai sukurti yra reikalinga aktyvi VA investuotojų bendruomenė ir gerai veikianti antrepnerystės ekosistema.
5. Siekiant įvertinti „verslo angelų“ modelį Lietuvoje yra būtina identifikuoti ir apibrėžti pagrindinius ir svarbiausius veiksnius įtakančius VA investicijų plėtrą šalyse. Šiam tikslui pasiekti, atsižvelgiant į VA investicinės rinkos pusiausvyrą formuojančias rinkos mechanizmo dalis – VA investicinės rinkos paklausą ir pasiūlą, bei tam tikrą pasiūlos ir paklausos sąryšį, suformuotas teorinis VA investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelis, kuris siekia išskirti pagrindinius VA investicijų plėtrą įtakančius veiksnius, nagrinėjant VA investicijų pasiūlos ir paklausos puses, bei veiksnius jungiant į bendrą sistemą, priklausomai nuo jų tarpusavio ryšių ir įtakos bendrai VA investicijų plėtrai. Toks modelio formavimas orientuojasi į kompleksškumą ir nuoseklumą. Remiantis mokslinės literatūros analize apie VA ir jų veiklos ypatumus, iškeltos hipotezės, kurias siekiama pagrįsti, taikant suformuotą teorinį VA investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelį ir vertinant „verslo angelų“ modelį Lietuvoje:

*1 hipotezė: Lietuvos VA bendruomenė nėra aktyvi.*

*2 hipotezė:* Lietuvoje nėra gerai veikiančios antreprenerystės ekosistemos, o tai neigiamai įtakoja tiek VA investicijų, tiek inovatyvių įmonių plėtrą šalyje.

*3 hipotezė:* VA investicijų plėtra Lietuvoje yra atsitiktinė, o ne sisteminė.

*4 hipotezė:* Lietuvos VA įtraukiami į rizikos kapitalistų veiklą, o tai, iš esmės, sustabdo VA investicijų plėtrą Lietuvoje.

6. Atlikus VA modelio vertinimą Lietuvoje, gautos išvados, kurios pateikiamos 4.4. skyriuje ir 16 pav. patvirtino visas 4 iškeltas hipotezės, kurios yra pagrindinės priežastys, lėmusios VA investicijų neišsivystymą Lietuvoje.
7. Šiandien Lietuvoje dauguma inovacijų, nors jos pažangios ir konstruktyvios, diegiamos be sistemos, todėl dažnai ir neprigyja. Tas pats pasakytina ir apie VA: nebūdami platesnės strateginio valdymo sistemos, apimančios Vyriausybę ir jos institucijas, mokslo ir technologijų plėtros įstaigas bei verslo struktūras, dalimi, jie nepadės įgyvendinti Vyriausybės užsibrėžtų tikslų inovacijų skatinimo srityje.
8. Verslo angelų“ ir jų tinklų skatinimo priemonės yra būtina įgyvendinti, jei Lietuva nori pasivyti kitas į pažangą orientuotas dinamiškos ekonomikos ES šalis (taip pat ir pasauliniu mastu). Esminė sąlyga ta, kad numatytus veiksmus palaikytų valdžios institucijos, nes tai regioninio ir nacionalinio lygmens veiksmai, ir jų įgyvendinimo negali imtis pavieniai asmenys.

## REKOMENDACIJOS

*Siekiant pateikti kaip galima tikslesnes ir efektyvesnes rekomendacijas, magistrantė 2013-02-25 dalyvavo stambiausių ir aktyviausių investuotojų į Lietuvos ekonomiką (Investor's Forum) surengtoje konferencijoje: „Kaip pasinaudoti globalizacijos teikiamais privalumais: galimybės ir iššūkiai Europai ir Lietuvai“, kurios metu buvo pristatyta pagrindinės 2012-ųjų metų Europos konkurencingumo ataskaitos (angl. European Competitiveness Report 2012) išvados bei pastaruosiu metu vykdomų empirinių tyrimų rezultatai, jų pritaikymas pramonės ir inovacijų politikai Europoje ir Lietuvoje. Savo įžvalgomis ir gerosiomis praktikomis apie verslo tarptautinę plėtrą, tiesiogines vietines ir užsienio investicijas pasidalino Lietuvos įmonės.*

Vienas iš svarbiausių veiksnių, lemiančių investuotojų sprendimą, kurioje šalyje investuoti, yra politinė, teisinė ir reguliacinė aplinkos stabilumas. Pasikeitus LR Vyriausybe yra svarbu užtikrinti su investicijų aplinkos gerinimu susijusios viešosios politikos tęstinumą, siekiant toliau gerinti sąlygas užsienio ir vietos investicijoms Lietuvoje. Investicijų pritraukimo 2011-2021 m. programa, kuri pastaraisiais metais buvo sėkmingai įgyvendinama, turėtų būti atnaujinta, sutelkiant dėmesį į investicijų pritraukimą į gamybos sektorių ir patvirtinta Vyriausybės. Taip pat yra svarbu išlaikyti aktyvų aukščiausio rango politikų ir kitų atsakingų asmenų dalyvavimą siekiant pritraukti bei paskatinti investuotojus.

Didžiausia Lietuvos problema, turinti įtakos VA investicijų plėtrai, inovatyvioms įmonėms ir visam Lietuvos patrauklumui – žemas inovacinis potencialas, kurį įtakoja neefektyvi ir neišvystyta antreprenerystės ekosistema. Siekiant skatinti mokslo ir verslo bendradarbiavimą, technologijų perdavimo centrų kūrimas mokslo įtaigose turėtų būti prioritetas Lietuvos valstybės politikos formuotojams ir suteikus tinkamas finansavimo priemones, turi būti įgyvendinamas daugelyje mokslo institucijų. Pagrindinis technologijų perdavimo centrų tikslas būtų teikti paslaugas tyrimus vykdančioms mokslininkams siekiant didinti jų tyrimų rezultatų komercializavimo galimybes. Technologijų perdavimo centrai galėtų teikti paslaugas tokias kaip bendros verslumo kultūros skatinimas, komercializavimo idėjų ir galimybių viešinimas, išradimų registravimas, vertinimas, atranka, konsultacijos, išradimų komercializavimo galimybių vertinimas, kontaktų vystymas ir tarpininkavimas tyrėjams bendradarbiaujant su verslo įmonėmis.

Siekiant plėsti inovatyvių įmonių ratą daug didesnis dėmesys turėtų būti skiriamas paslaugų inovacijoms vystymui. Šiuo tikslu turėtų būti sukurta paslaugų inovacijos programa, kuri būtų orientuota į įmonių inovacinių gebėjimų stiprinimą teikiant konsultacijas – nustatant įmonių poreikį inovacijoms, tobulinant inovacijų diegimo ir naujų produktų kūrimo procesus, apibrėžiant galimo bendradarbiavimo projektų su mokslo institucijomis kryptis, galimas finansavimo paramos priemones.

Už konkurencingumo didinimą Lietuvoje atsakingos institucijos turėtų plėsti ir ugdyti konkrečių ekspertų tinką, kuriame esantys ekspertai padėtų įmonėms pasirinkti tinkamiausias, jų veiklos poreikius atitinkančias, gebėjimų ugdymo priemones, kurios turėtų būti formuojamos taip, kad suteiktų įmonėms atsižvelgiant į įmonės poreikius ir prioritetus, pasirinkti sritį, kurioje jų veikla būtų tobulinama.

Siekiant didinti įmonių gebėjimus ir tobulinti naudojamus vadybinius metodus, turėtų būti orientuojamasi į praktinių kompetencijos centrų ir žinių perdavimo priemonių kūrimą. Pavyzdžiui, mentorių tinko sukūrimas, kurį galėtų sudaryti Lietuvos ir užsienio ekspertai, turintys ženklią praktinę patirtį dirbant konkrečiuose sektoriuose ir apibrėžtose konkurencingumą didinančiose srityse. Be to galėtų būti sukurta sistema, apimanti bendradarbiauti sutinkančių gerosios praktikos įmonių Lietuvoje ir užsienyje tinklą, kuris galėtų tapti gerosios praktikos centru, per kurį kitų įmonių atstovai galėtų siekti perimti pasiteisinusią vadybinę praktika.

Rekomenduojama skatinti klasterių kūrimąsi įvairiuose sektoriuose, kurie galėtų tapti struktūromis, per kurias būtų koordinuotai sprendžiami sisteminiai, daugeliui įmonių būdingi, konkurencingumą ribojantys veiksniai – pavyzdžiui grupei įmonių teikiama pagalba diegiant sertifikuotas kokybės valdymo sistemas, kurių reikalauja potencialūs importuotojai užsienio rinkose.

Lietuva turi sutelkti dėmesį ir į reinvestavimo politikos skatinimą, nes tai padidintų galimybes šalyje išlaikyti dabartinius investuotojus ir prisidėtų prie reinvesticijų apimčių didinimo. Šalyje paskatinti jau investuojantį VA yra žymiai lengviau ir pigiau nei pritraukti naują VA. Taip pat Lietuvos valstybė turėtų skirti daugiau dėmesio dalyvavimui tarptautinėse organizacijose ir integruoti į mūsų mokestinę sistemą šių organizacijų rengiamus modernius mokestinius instrumentus. Vienas iš sektinių pavyzdžių būtų Estijos dalyvavimas ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijoje. EBPO leidžiami dokumentai galėtų būti taikomi tiesiogiai kaip rekomendaciniai arba perkelti į mūsų teisės aktus. Tokie dokumentai yra rengiami daug metų, dalyvaujant didžiausių valstybių mokesčių administratorių atstovams, todėl būna išbaigti, gerai apgalvoti, dažnai remiasi didesne kitų valstybių praktika, o tai leidžia sukurti stabilesnę ir aiškesnę investuotojams ir Lietuvos verslui apmokestinimo sistemą. Siekiant Lietuvos konkurencingumo tiesioginių investicijų srityje, reikalinga ne tik stebėti kitų jurisdikcijų mokesčių sistemos vystymosi procesus ir savalaikiai reaguoti į jų pakeitimus, bet ir imtis iniciatyvos ir būti moderniems.

Siekiant skatinti tiek VA, tiek rizikos kapitalą Lietuvoje, politikos formuotojai turi strategiškai planuoti ir parinkti tokias skatinimo priemones, kurios ilgalaikėje perspektyvoje duotų teigiamą poveikį visai šalies VA aplinkai. Siūloma Lietuvos valstybės institucijoms tobulinti naują priemonę „inovacijų plėtra“. Strategiškai naudinga formuoti tik vieną rizikos kapitalo fondą, kuris būtų atsakingas už abiejų, idėjų ir ankstyvosios stadijų, įmonių finansavimą. Toks fondas paskatintų pradedančiųjų įmonių rizikos kapitalo finansavimo segmentą ir sudarytų „Practica Capital Seed“



fondui rinkoje konkurenciją, to pasekoje, turėtų padaugėti investicijų į pradedančiąsias įmones. Jei būtų kuriami du fondai, tai abu fondai valstybei kainuotų 800 tūkst. Lt per metus (2 proc. fondo valdymo mokestis), todėl siūlytinas vienas rizikos kapitalo fondas su 20 mln. Lt. Likusius 20 mln. Lt siūloma panaudoti taip: 17 mln. skirti verslo akceleratoriaus sukūrimui - tai vieta ir įrankis, kurio pagalba yra atrenkamos verslo idėjos, suteikiamas pradinis finansavimas bei su investuotojų ir mentorių pagalba auginami jauni verslai.

Šia pagalba siekiama:

- atrinkti komandas su inovatyviais ir augimo potencialą turinčiais projektais,
- suteikti investicijas ir paslaugas verslo startui,
- auginti verslo vertę kartu pasitelkiant akceleravimo programą,
- sėkmingai realizuoti investicijas.

Atrinktomis komandoms galima siūlyti finansavimą nuo 3 tūkst. iki 200 tūkst. EUR, taip pat jaukias biuro patalpas visai komandai, apskaitos, teisinės ir kitas verslo vystymui aktualias paslaugas vienoje vietoje. Tokia programa, iš esmės, skatintų besikuriančių įmonių plėtrą šalyje.

Ir 3 mln. Lt siūloma panaudoti tikro VAT sukūrimui Lietuvoje, kuris teiktų visas VAT būdingas funkcijas. „Verslo angelų“ tinklui įsikurti ir efektyviai funkcionuoti pirmaisiais metais itin reikia didelės valstybinės paramos. Vidutiniškai per penkerius metus ji persiskirsto tarp kitų „verslo angelų“ tinklo finansavimo šaltinių, t.y. pačių „verslo angelų“, antreprenierių ir pan. Esant palankioms Lietuvos VAT plėtros galimybėms, galimas bendradarbiavimas su analogiškais organizacijomis Europoje. Tai užtikrintų transnacionalinę kapitalo pasiūlą.

Taip pat VAT siūloma formuoti ne su „Verslo angelų fondas I“ pagalba, o su „Venture.lt“ fondo pagalba, nes būtent šis fondas yra sukurtas aktyvios 7 VA grupės iniciatyva. Todėl didelė tikimybė, kad šie VA įkurs aktyvų VAT ir paskatins visą VA bendruomenę tapti aktyvesne ir nustoti būti tik finansiniais investuotojais Lietuvoje.

Daugelyje šalių, kuriose yra plačiai išvystyta VA investicijų rinka ir efektyviai veikia VAT, yra taikomos įvairios VA bei jų investuotoms įmonėms palankios kapitalo prieaugio ir pelno mokesčio lengvatos. Siūloma ir Lietuvos politikos formuotojams pagalvoti apie trumpalaikes lengvatas, kurios paskatintų VA veiklą Lietuvoje, ko pasekoje vis daugiau inovatyvių pradedančiųjų įmonių gautų joms taip reikalingą finansavimą, o ilgalaikėje perspektyvoje politikos formuotojams reikėtų vis mažiau lėšų skirti inovatyvių įmonių šalyje kūrimui.

„Verslo angelų“ ir jų tinklų skatinimo priemonės yra būtina įgyvendinti, jei Lietuva nori pasivyti kitas į pažangą orientuotas dinamiškos ekonomikos ES šalis (taip pat ir pasauliniu mastu). Esminė sąlyga ta, kad veiksmus turi palaikyti valdžios institucijos, nes tai regioninio ir nacionalinio lygmens veiksmai, ir jų įgyvendinimo negali imtis pavieniai asmenys.

## LITERATŪRA

1. **„Investors Forum“ publikacija.** Investors Forum požiūris: Siekiant Lietuvos mokesčių sistemos stabilumo ir konkurencingumo: 7 nuodėmės (ko nedaryti) ir 10 įsakymų (ką daryti). 2012, spalio mėn. – Prieiga per internetą: [http://investorsforum.lt/files/LT\\_leidinys\\_A4\\_final.pdf](http://investorsforum.lt/files/LT_leidinys_A4_final.pdf) [žiūrėta 2013-01-06]
2. **2nd OECD conference of Ministers responsible for small and medium – sized enterprises (SMEs).** Promoting entrepreneurship and innovative SMEs in a global economy: towards a more responsible and inclusive globalisation. 2004. – 10-13 p.
3. **Bagdanavičiūtė V.,** Žmonės, dirbantys angelo darbus//eversus.lt: internetinis naujienų žurnalas: Vilnius, 2010. – Prieiga per internetą: <http://finansai.eversus.lt/naujienos/1240> [žiūrėta 2012-01-06]
4. **Buckland R. and Davis E.W.** Finance for growing enterprises. USA, 1995. – 85-90 p. ISBN 0-415-08233-1 Prieiga per internetą: <http://books.google.lt/books?id=nDUOAAAAQAAJ&pg=PA86&lpg=PA86&dq=business+angels+wetzel+1981&source=bl&ots=xPGGdjaC0L&sig=ul-LtLiE77v8l8nYKf4IQ5VbqNM&hl=lt&sa=X&ei=OUIIT5aJGrDa4QTbnN2NCA&ved=0CDMQ6AEwBA#v=onepage&q=business%20angels%20wetzel%201981&f=false> [žiūrėta 2012-01-06]
5. **Čiulada P.** Rizikos kapitalo fondų alkis investicijoms dar nenumalšintas. Verslo Žinios, 2012, gruodžio 16 d. – Prieiga per internetą: <http://vz.lt/article/2012/12/16/rizikos-kapitalo-fondu-alkis-investicijoms-dar-nenumalsintas?pageno=2> [žiūrėta 2013-01-06]
6. **Dulskis D.** Rizikos kapitalas Lietuvoje: ar Lietuvos verslas jau pakankamai subrendęs?. EKT Vadybos įžvalgos Nr. 40, 2013 sausio mėn. 1-16 p.
7. **EBAN White Paper.** The contribution of Business Angels to Delivering the Lisbon Strategy, the EU Entrepreneurship Action Plan and CIP 2007-2013. 2005. – 31 p. Prieiga per internetą: <http://www.iban.it/ftp/biblioteca/info4.pdf>
8. **Ernst&Young Baltic.** Aukštesnės pridėtinės vertės link. Lietuvos verslo tarptautinės plėtros galimybių studija. 2012, 1-65 p.
9. **European Commission Enterprise Directorate – General.** Benchmarking business angels 2003. Best reports: No 1- 2003. Luxembourg. – 1-44 p.
10. **Europos Komisijos įmonių generalinis direktoratas.** Rizikos kapitalo finansavimo regioninėje politikoje vadovas. 2004. – 29-34 p.
11. **Jankauskienė V.** Rizikos kapitalo sektoriaus plėtros veiksnių vertinimo modelis. // Vadybos mokslas ir studijos - kaimo verslų ir jų infrastruktūros plėtrai = Management theory and studies for rural business and infrastructure development: mokslo darbai / Lietuvos žemės ūkio

- universitetas. Kauno taj. : Akademija. ISSN 1822-6760. 2009, Vol. 19(4), p. 22-29.
12. **Jankauskienė V.** Rizikos kapitalo sektoriaus plėtros veiksnių vertinimo modelis. Daktaro disertacija: ekonomika ir vadyba (03 S). -Vytauto Didžiojo universitetas, 2009. – 178 p.
  13. **Laurinavičius A.** Rizikos kapitalas Lietuvoje – sisteminis ar atsitiktinis. IQ žurnalas, 2011, rugpjūčio 31d. – Prieiga per internetą: <http://iq.lt/komentarai/rizikos-kapitalo-panaudojimas-sisteminis-ar-atsitiktinis/?psl=2> [žiūrėta 2013-01-06]
  14. **Lietuvos Respublikos Vyriausybė.** Nutarimas dėl investicijų pritraukimo 2011-2021 metais programos patvirtinimo. Nr. 10-4955-01, 2010. gruodžio 14 d. - Prieiga per internetą: [http://www.lrs.lt/pls/proj/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=66293&p\\_query=&p\\_tr2=&p\\_hil=&p\\_sess=&p\\_no=1](http://www.lrs.lt/pls/proj/dokpaieska.showdoc_l?p_id=66293&p_query=&p_tr2=&p_hil=&p_sess=&p_no=1) [žiūrėta 2013-01-06]
  15. **Lietuvos rizikos kapitalo asociacija (LT VCA).** Valstybės įgyvendinamų priemonių įtaka rizikos kapitalo rinkai Lietuvoje. Prezentacija. 2012, 1-11 p.
  16. **Madanoglu M., Ricci R.** How does effectuation affect risk – taking of angel investors. Proceedings of the 9th European conference on research methodology for business and management studies. 2010. -297-301 p. - Prieiga per internetą: [http://books.google.lt/books?id=8mTywIN8EXkC&pg=PA297&lpg=PA297&dq=business+angels+wetzel+1981&source=bl&ots=YNVJgcYVOR&sig=d5Le\\_9j9DLFwa50BqvqwtX\\_cqA0&hl=lt&sa=X&ei=OUIIT5aJGrDa4QTbnN2NCA&ved=0CDAQ6AEwAw#v=onepage&q=business%20angels%20wetzel%201981&f=false](http://books.google.lt/books?id=8mTywIN8EXkC&pg=PA297&lpg=PA297&dq=business+angels+wetzel+1981&source=bl&ots=YNVJgcYVOR&sig=d5Le_9j9DLFwa50BqvqwtX_cqA0&hl=lt&sa=X&ei=OUIIT5aJGrDa4QTbnN2NCA&ved=0CDAQ6AEwAw#v=onepage&q=business%20angels%20wetzel%201981&f=false) [žiūrėta 2012-01-06]
  17. **Market news.** Rizikos kapitalo fondai Lietuvos verslininkams - vis dar neatrastas žemynas. Marketnews.lt, 2010 m. lapkričio 16 d. – Prieiga per internetą: [http://www.marketnews.lt/naujiena/rizikos\\_kapitalo\\_fondai\\_lietuvos\\_verslininkams\\_vis\\_dar\\_neatrastas\\_zemynas;itemid=21306](http://www.marketnews.lt/naujiena/rizikos_kapitalo_fondai_lietuvos_verslininkams_vis_dar_neatrastas_zemynas;itemid=21306) [žiūrėta 2013-01-06]
  18. **Mason C. M.** The real venture capitalists: a review of reasearch on business angels. 2008. – 2-3 p.
  19. **Mažylis L.** Paramos smulkiajam ir vidutiniam verslui administravimo Lietuvoje europinis kontekstas. VDU, Kaunas, 2006. ISSN1648-2603, Viešoji politika ir administravimas. 2006 m. N. 16.
  20. **OECD (EBPO).** Financing High – Growth Firms: The Role of Angels Investors, OECD Publishing, 2011, ISBN 978-92-64-1178-2 - 1-156 p.
  21. **Pirmasis Lietuvoje verslo angelų tinklas – VAT.** Prieiga per internetą: <http://www.businessangels.lt/> [žiūrėta 2013-03-27]
  22. **Progresyvių verslo konsultacijų centras (Progressive business consulting).** Prieiga per internetą: <http://verslokonsultacijos.com/Finansavimas.aspx> [žiūrėta 2012-01-06]
  23. **Rizikos kapitalas (2).** Kaip veikia rizikos kapitalo fondai. Inoformacinė rizikos kapitalo svetainė

- k; Lietuvoje, 2009, vasario 26 d. – Prieiga per internetą: <http://rizikoskapitalas.eu/kaip-veikia-rizikos-kapitalo-fondai> [žiūrėta 2013-01-06]
24. **Rizikos kapitalas.** Interviu su "Verslo Angelų Fondas I" valdytoju Arvydu Strumskiu ir "Verslo Angelų Fondas I" - praėjus vieneriems metams. Inoformacinė rizikos kapitalo svetainė Lietuvoje, 2011, sausio 28 d. – Prieiga per internetą: <http://rizikoskapitalas.eu/verslo-angeliu-fondas-i-praejus-vieneriems-metams> [žiūrėta 2013-01-06]
  25. **Simėnas D.** Jei pinigai dūla, pats laikas investuoti. Verslo žinios, Nr. 14, 2013 sausio 22 d. p.6
  26. **Snitka V.** Mokslinių tyrimų, technologijų, inovacijų politika ir žinių ekonomikos plėtra : nacionalinio plano metmenys / Valentinas Snitka. Kaunas : Naujasis lankas, 2002. - 262 p. : iliustr. ISBN 9955031247.
  27. **Sohl J.** The Angel Investor Market in 2010: A Market on the Rebound”, Center for Venture Research, April 12, 2011, 1-2 p.
  28. **Sullivan M.K.** Altruism And Entrepreneurship. In Frontiers of Entrepreneurship Research. 1994. - 373-380 p.
  29. **Verbyla D.** Verslo angelų investicijos - įmonių augimui // InoTinklo naujienos Nr. 26, 2011, liepos mėn. – Prieiga per internetą: <http://www.inovacijos.lt/inopagalba/lt/nr26> [žiūrėta 2012-01-06]
  30. **Verslo angelų fondas I.** Prieiga per internetą: <http://www.mesinvest.lt/index.php/verslo-angelams/13> [žiūrėta 2012-01-06]
  31. **VŠĮ „Mokslo, inovacijų ir technologijų agentūra“ (MITA).** Mokesčių lengvatos. – Prieiga per internetą: <http://www.mita.lt/lt/verslui/mokesciu-lengvatos/> [žiūrėta 2013-01-06]
  32. **VŠĮ „Saulėtekio Sėlnis“.** Pirmasis Lietuvoje Verslo angelų tinklas (VAT). Prezentacija. 2008 m.
  33. **VŠĮ „Socialinės ir ekonominės plėtros centras“.** ES ir kitų valstybių neformalių investuotojų („verslo angelų“) investavimo kultūros patirties analizė. 2006
  34. **VŠĮ „Versli Lietuva“/ konkurencingumo - centras** – Prieiga per internetą: <http://www.verslilietuva.lt/lt/paslaugos/paslaugos-eksportuotojams/konkurencingumo-centras/> [žiūrėta 2013-01-06]
  35. **Wetzel W.E.** Informal Risk Capital In New England. In Frontiers of Entrepreneurship. Research 1981.- 217-245 p.
  36. **Žeimantas V.** Latvija nori aplenkti Lietuvą ir Estiją. Verslo žinios, Nr. 183, 2012, spalio 16 d. – 1-14 p.

**Radzevičiūtė E.** „Verslo angelų“ modelio taikymo Lietuvoje analizė/ Tarptautinės prekybos magistro baigiamasis darbas. Vadovas doc. dr. J. Mačerinskas. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2013. – 117 p.

## ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe nagrinėtas „Verslo angelų“ modelio taikymas Lietuvoje ir identifikuotos jo tobulinimo kryptis. Pirmoje darbo dalyje teoriniu aspektu tiriami „verslo angelai“ ir jų veiklos ypatumai, pateikiama „verslo angelų“ sąvoka, aptariami „verslo angelams“ būdingi bruožai, jų vieta ir svarba verslui, apibūdinamos „verslo angelų“ veiklos prielaidos, būtinos „verslo angelų“ investicijų plėtrai šalyje. Antroje darbo dalyje atliekama ES šalių ir JAV „verslo angelų“ bei jų tinklų praktikos analizė, pateikiami statistiniai duomenys apie „verslo angelų“ veiklą ir paplitimą ES šalyse ir JAV, jiems būdingi bruožai ir investicijų mastas. Trečioje darbo dalyje, formuojama teorinė „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelio struktūra, identifikuojami ir išskiriami „verslo angelų“ investicijų plėtrą įtakojantys paklausos ir pasiūlos veiksniai. Atsižvelgiant į juos ir pirmoje ir antroje darbo dalyse išanalizuotas teorines bei praktines „verslo angelų“ investicijų plėtros prielaidas, formuojamas teorinis „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelis. Ketvirtoje darbo dalyje, naudojant trečioje darbo dalyje suformuotą teorinį „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksnių modelį, stebėjimo, nestruktūruoto interviu, struktūruotos apklausos metodus tiriamas „verslo angelų“ modelio taikymas Lietuvoje, jo plėtros galimybės ir pateikiamos rekomendacijos.

Pagrindiniai žodžiai: „verslo angelai“, „verslo angelų tinklai“, „verslo angelų“ investicijos, „verslo angelų“ investicijų plėtra, „verslo angelų“ investicijų pasiūla, „verslo angelų“ investicijų paklausa, „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksniai.

**Radzevičiūtė E.** „Business angels“ model application in Lithuania analysis/ Master's Work in International Trade. Supervisor doc. dr. J. Mačerinskas. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Riomeris University, 2013. – 117 p.

## **ANOTATION**

Master's degree final paper aimed to analyse “Business Angels” model application in Lithuania and identify its improvement directions. First part of the paper analysed theoretical aspects of “Business Angels” by providing definition of “Business Angels”, outlining their activity features, place and importance to business and describing assumptions essential for growth of the “Business Angels” investment model in the country. In the second part of the paper there is analysis of practise of “Business Angels” in the EU countries and USA by providing statistical data, features and scale regarding application of the model in the EU and USA. The third part the paper analysed theoretical structure of “Business Angels” investment growth evaluation model and factors contributing towards growth of model's supply and demand. Taking into account factors and “Business Angels” investment model's application theoretical and practical assumptions there was formulated “Business Angels” investment growth evaluation model. Final part of the paper there was analysed model's application in Lithuania, identifying its developments opportunities and improvement directions using monitoring, unstructured interview and structured questionnaire.

Key words: “Business Angel”, “Business Angel Network”, “Business Angel investments”, “Business Angel investment growth”, “Business Angel” investment supply, Business Angel investment growth factors.

**Radzevičiūtė E.** „Verslo angelų“ modelio taikymo Lietuvoje analizė/ Tarptautinės prekybos magistro baigiamasis darbas. Vadovas doc. dr. J. Mačerinskas. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2013. – 117 p.

## SANTRAUKA

Europos Sąjungoje (ES) daug dėmesio skiriama neformalių individualių investuotojų, kitaip vadinamų „verslo angelų“ veiklai, ypač skatinant investicijas į novatoriško verslo pradžia. „Verslo angelai“ kaip finansavimo šaltinis yra būtinas mažoms ir jaunoms įmonėms, kurios turi didelį augimo potencialą, bet negali savo veiklos finansuoti pasitelkus tradicinius skolinimosi instrumentus. Pagrindinė jaunų įmonių finansinių lėšų trūkumo priežastis yra ta, jog tradiciniai skolinimosi instrumentai, kuriuos siūlo kredito įstaigos, yra lengviau prieinami ilgesnį laikotarpį veikiančioms, turinčioms patikimą veiklos istoriją ir stabilioms įmonėms, o kapitalo rinkos kaip finansavimo šaltinis dažniausiai yra prieinamos tik stambioms akcinėms bendrovėms.

„Verslo angelai“ kaip finansavimo būdas, yra laikomas itin svarbiu jaunų, antrepreneriškų įmonių finansavimo šaltiniu, tačiau „verslo angelų“ investicijos kaip specifinės finansinės veiklos srities samprata nėra išplėtotą ir „verslo angelų“ investicijos dažnai moksliniuose tyrimuose nėra pagrindinis objektas. Dėl šios priežasties pagrindiniai veiksniai, kurie daro įtaką „verslo angelų“ investicijų kūrimuisi ir plėtrai bei atskleidžia „verslo angelų“ veiklos pobūdį, taip pat nėra kompleksiskai išskirti ir ištirti. Tai apsunkina ir komplikuoja „verslo angelų“ investicijų plėtros galimybių vertinimą ir skatinimo priemonių parinkimą atskirose šalyse. Šiame darbe sprendžiant mokslinę problemą yra siekiama rasti atsakymus į du dar nepakankamai išnagrinėtus, šios tyrimų erdvės klausimus:

1. Kokie veiksniai įtakoja „verslo angelų“ rinkos kūrimąsi bei plėtrą?
2. Kaip kompleksiskai įvertinti „verslo angelų“ rinkos plėtros veiksnius ir atsižvelgiant į juos paskatinti „verslo angelų“ investicijų plėtrą?

Šio darbo objektas - „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksniai. Tyrimo tikslas – parengti „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksnių vertinimo teorinį modelį, kompleksiskai atspindintį „verslo angelų“ investicijų pasiūlos ir paklausos veiksnius ir vadovaujantis šiuo teoriniu modeliu, įvertinti Lietuvos „verslo angelų“ investicijų rinkos plėtros galimybes. Tikslui įgyvendinti suformuoti uždaviniai:

1. atskleisti „verslo angelų“ kaip alternatyvaus finansavimo šaltinio ir specifinės veiklos sampratą, būdingus bruožus, svarbą verslui ir apibūdinti „verslo angelų“ veiklos prielaidas, būtinas „verslo angelų“ investicijų plėtrai;

2. išanalizuoti „verslo angelų“ veiklos ir investicijų paplitimą ES šalyse ir JAV ir atskleisti duomenų apie „verslo angelų“ veiklą prieinamumo problemas;
3. išskirti ir susisteminti „verslo angelų“ investicijų plėtrą įtakojančius pasiūlos ir paklausos veiksniai;
4. parengti teorinį „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelį, pagrįstą kompleksiskumo ir sistematiškumo principais;
5. įvertinti Lietuvos „verslo angelų“ investicijų rinkos plėtros galimybes naudojant teorinį vertinimo modelį, stebėjimo, nestruktūruoto interviu, bei struktūruotos apklausos metodus ir pateikti rekomendacijas.

Remiantis mokslinės literatūros analize apie VA ir jų veiklos ypatumus, iškeltos 4 hipotezės, kurias siekiama pagrįsti, taikant suformuotą teorinį VA investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelį ir vertinant „verslo angelų“ modelį Lietuvoje:

*1 hipotezė:* Lietuvos VA bendruomenė nėra aktyvi.

*2 hipotezė:* Lietuvoje nėra gerai veikiančios antreprenerystės ekosistemos, kuri neigiamai įtakoja tiek VA investicijų, tiek inovatyvių įmonių plėtrą šalyje.

*3 hipotezė:* VA investicijų plėtra Lietuvoje yra atsitiktinė, o ne sisteminė.

*4 hipotezė:* Lietuvos VA įtraukiami į rizikos kapitalistų veiklą, kuri iš esmės, sustabdo VA investicijų plėtrą Lietuvoje.

Šiame darbe naudojami tokie tyrimo metodai, kaip mokslinės literatūros ir publikacijų, statistinių duomenų bei Lietuvos ir užsienio organizacijų ar ekspertų atliktų tyrimų rezultatų analizė, sisteminimas, lyginimas, apibendrinimas. Taip pat naudojami stebėjimo, nestruktūruoto interviu, bei struktūruotos apklausos metodai. Sudarant teorinį „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelį naudojamas grafinio modeliavimo metodas.

Magistro baigiamąjį darbą sudaro 4 dalys. Pirmoje darbo dalyje teoriniu aspektu tiriami „verslo angelai“ ir jų veiklos ypatumai, pateikiama „verslo angelų“ sąvoka, aptariami „verslo angelams“ būdingi bruožai, jų vieta ir svarba verslui, apibūdinamos „verslo angelų“ veiklos prielaidos, būtinos „verslo angelų“ investicijų plėtrai šalyje.

Antroje darbo dalyje atliekama ES šalių ir JAV „verslo angelų“ bei jų tinklų praktikos analizė, pateikiami statistiniai duomenys apie „verslo angelų“ veiklą ir paplitimą ES šalyse ir JAV, jiems būdingi bruožai ir investicijų mastas.

Trečioje darbo dalyje, formuojama teorinė „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelio struktūra, identifikuojami ir išskiriami „verslo angelų“ investicijų plėtrą įtakojančios paklausos ir pasiūlos veiksniai. Atsižvelgiant į juos ir pirmoje ir antroje darbo dalyse išanalizuotas teorines bei praktines „verslo angelų“ investicijų plėtros prielaidas, formuojamas teorinis „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksnių vertinimo modelis.



Ketvirtoje darbo dalyje, naudojant trečioje darbo dalyje suformuotą teorinį „verslo angelų“ investicijų plėtros veiksmų modelį, stebėjimo, nestruktūruoto interviu, struktūruotos apklausos bei apibendrinimo metodus tiriamas „verslo angelų“ modelio taikymas Lietuvoje, jo plėtros galimybės ir pateikiamos rekomendacijos.

**Radzevičiūtė E.** „Business angels“ model application in Lithuania analysis/ Master's Work in International Trade. Supervisor doc. dr. J. Mačerinskas. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Riomeris University, 2013. – 117 p.

## SUMMARY

In the EU there is a lot of attention is paid toward informal individual investors, otherwise known as „Business Angels”, especially encouraging start of innovative business. Business Angels as financial source are necessary for small and growing companies which have huge growing potential but unable to finance their activities using traditional lending instruments. The main reason for lacking of traditional financial means offered by credit institutions for young companies is that traditional lending means are more available for long term stable businesses with respectful history and capital market as financial source is more often available only to large share holding companies.

As mentioned above “Business Angels” as financial source is very important to young innovative companies. However, the concept of Business Angels is still developing and Business Angels investment usually is not the main analysis object in capital risk analysis. Due to this reason main factors influencing developing of Business Angel investment and its specifics are not analysed in detail. Consequently value of Angel Investment is diminished and its encouragement is complicated. Therefore the purpose of this paper while analysing this problem find answers to two not fully analysed questions in this area:

- 1) Factors influencing Business Angel market and its development
- 2) Complex analysis of Business Angels market growth factors and their application to encourage Business Angels investment growth

The object of this paper is Business Angels investment growth factors. The purpose of this paper is to prepare “Business Angels” investment growth evaluation model corresponding to complex “Business Angels” investment supply and demands factors and while using the prepared model to analyse “Business Angels” investment market growth potential in Lithuania. In order to achieve the purpose there are established these tasks:

- 1) Provide “Business Angels” as alternative financial method concept by defining its special features, place and importance to the business development, stressing “Business Angels” activities presumptions crucial for “Business Angels” investment growth.
- 2) Establish data availability problems regarding “Business Angels” investment activities and analyse “Business Angels” investment application in the EU and USA.
- 3) Define and systemise “Business Angels” investment growth influencing supply and demand factors.

- 4) Prepare theoretical Business Angel investment growth evaluation model based on complexity and systematic principles.
- 5) Analyse Business Angels investment growth opportunities in Lithuania using “Business Angels” investment growth evaluation model created by using monitoring, unstructured interview and structured questionnaire and provide recommendations.

While analysing available academic literature about Business Angels and their features there have been established 4 hypotheses which this paper was aiming to prove by applying formulated theoretical Business Angel investment growth evaluation model in Lithuania:

1<sup>st</sup> Hypothesis – Lithuanian Business Angels community is not active.

2<sup>nd</sup> Hypothesis – there is no well-established business ecosystem which is making negative influence to development of Business Angels and innovative businesses in the country.

3<sup>rd</sup> Hypothesis – Business Angels investment development in Lithuanian is more occasional rather than systematic.

4<sup>th</sup> Hypothesis – in Lithuania Business Angels are involved to risk capital activities which are in essence slowing Business Angels investment development in the country.

In this paper there are used these analysis methods: analysis of academic literature and publications, statistic data analysis, analysis of Lithuanian and international organizations research, systematic and comparison. Additionally, summary method was used which was important in evaluation of all data, received in data analysis and comparison. During preparation of the theoretical Business Angel investment growth evaluation model there was used graphic modelling method.

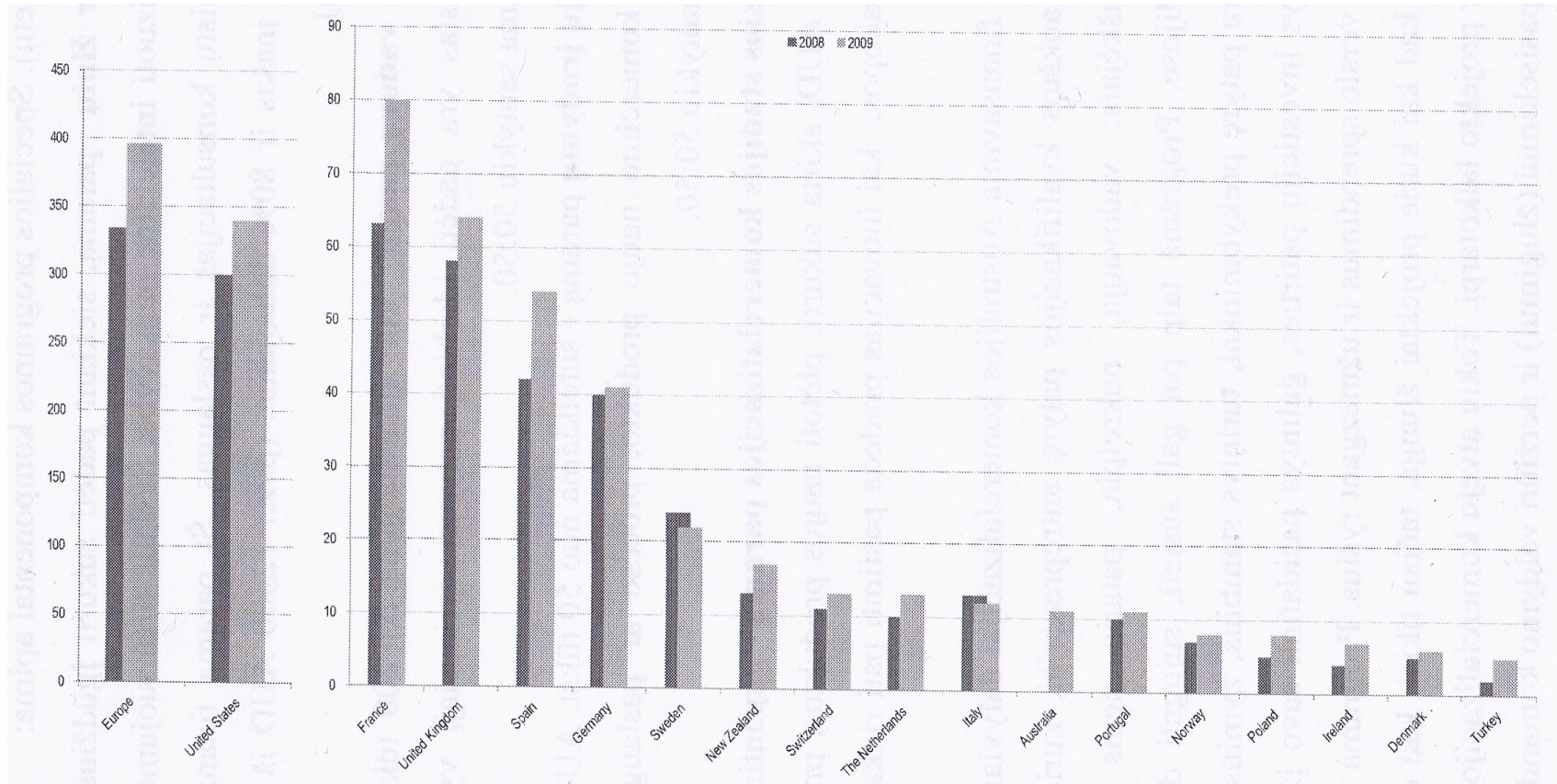
There are 4 parts in the master’s degree paper. First part of the paper analysed theoretical aspects of “Business Angels” by providing definition of “Business Angels”, outlining their activity features, place and importance to business and describing assumptions essential for growth of the “Business Angels” investment model in the country. In the second part of the paper there is analysis of practise of “Business Angels” in the EU countries and USA by providing statistical data, features and scale regarding application of the model in the EU and USA. The third part the paper analysed theoretical structure of “Business Angels” investment growth evaluation model and factors contributing towards growth of model’s supply and demand. Taking into account factors and “Business Angels” investment model’s application theoretical and practical assumptions there was formulated “Business Angels” investment growth evaluation model. Final part of the paper there was analysed model’s application in Lithuania, identifying its developments opportunities and improvement directions using monitoring, unstructured interview and structured questionnaire.

Master’s degree finals paper is relevant to students interested in business and economics as well as to the experienced professionals.

# **PRIEDAI**

## 1 PRIEDAS

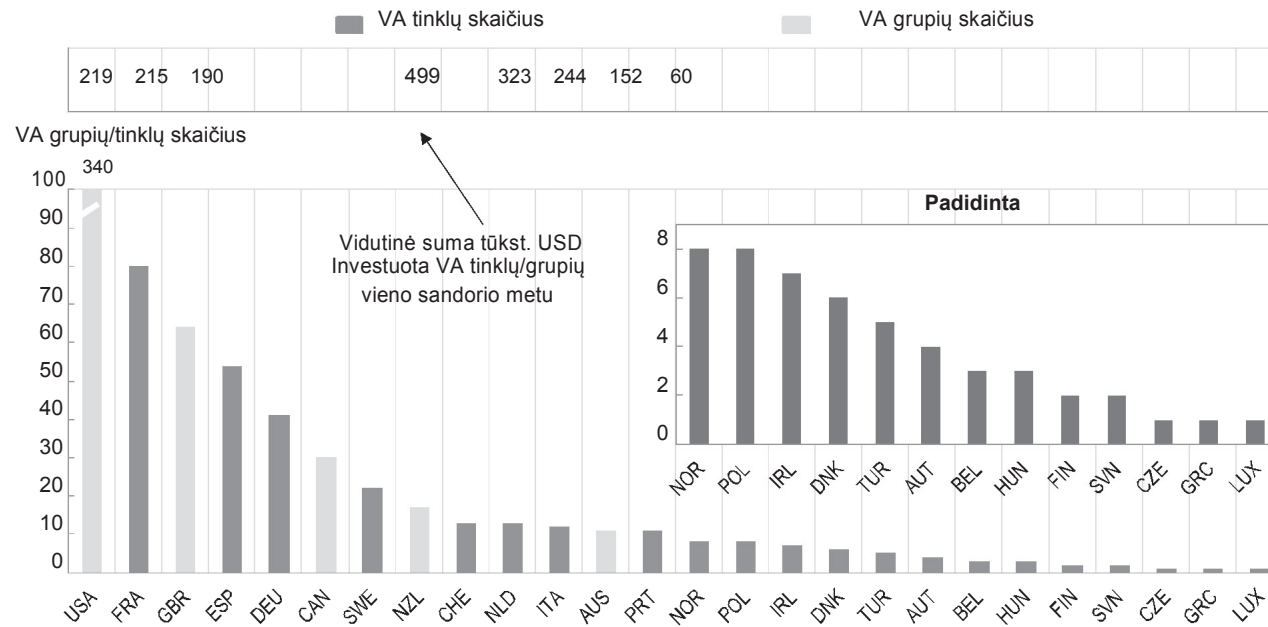
VA grupių, tinklų skaičius Europos šalyse 2008 m. - 2009 m.



Šaltinis: EBPO, 2011, p. 49.

2 PRIEDAS

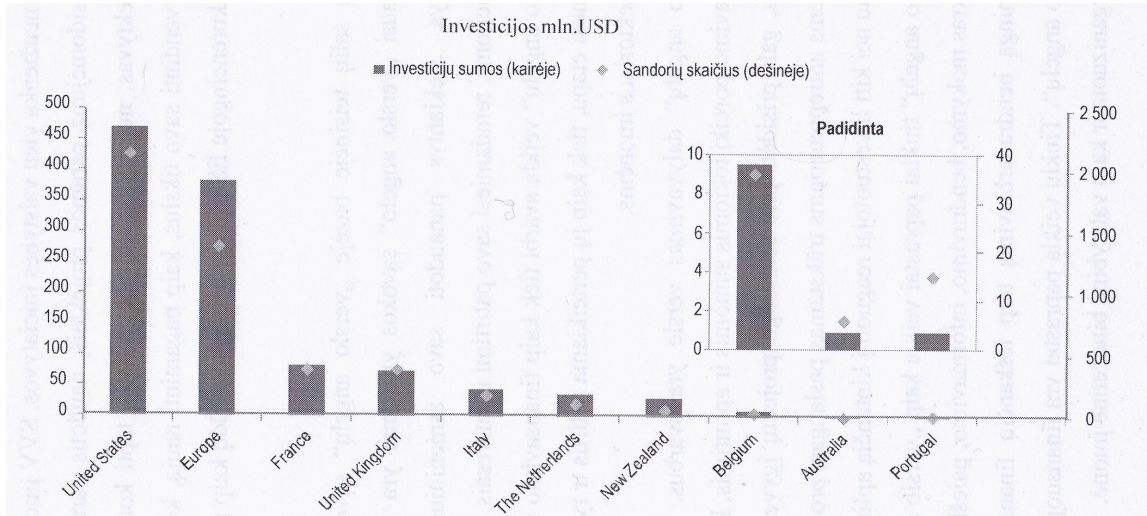
VA grupių - tinklų skaičius šalyse 2010 m.



Šaltinis: EBPO, 2011, p. 50.

3 PRIEDAS

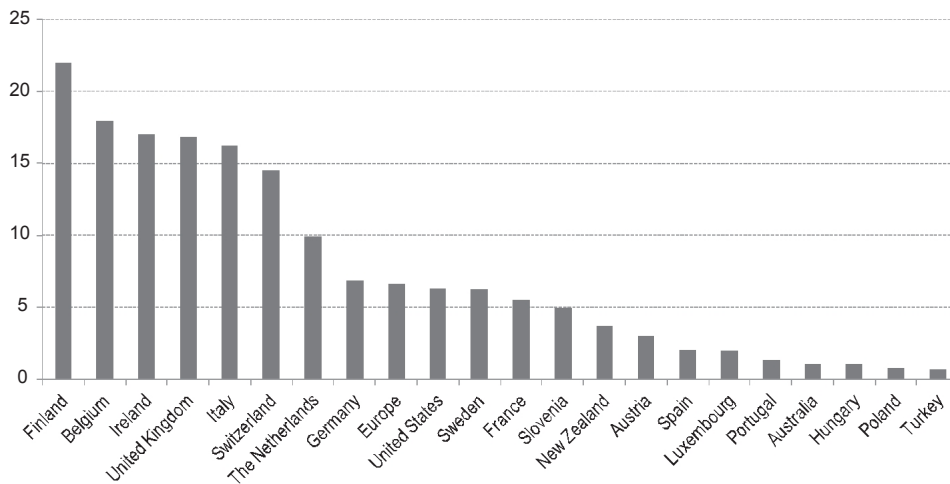
VA grupių ir tinklų investicijos šalyse 2009 m.



Šaltinis: EBPO, 2011, p. 53.

4 PRIEDAS

Sandorių skaičių vidurkis VA tinkluose - grupėse šalyse 2009 m.



Šaltinis: EBPO, 2011, p. 54.

**5 PRIEDAS****Struktūruoti klausimai LR Ūkio ministerijai**

1. Ar „verslo angelų“ investicijos, kaip įrankis pradedančiųjų, didelį augimo potencialą turinčių įmonių finansavimui, pakankamai gerai žinomas Lietuvoje? Ar neformalus rizikos kapitalas ("verslo angelai") yra pakankamai prieinamas Lietuvos bendrovėms?
2. Kaip vertinate "verslo angelų" veiklą Lietuvoje?
3. "Verslo angelų" veikla Lietuvoje menkai išsivysčiusi. Jūsų nuomone, kokios svarbiausios priežastys tai lemia?
4. LR valstybės institucijos susidomėjo "verslo angelų" veikla 2006 m. ir 2007 m. VŠĮ "Saulėtekio Slėnis" įkūrė pirmąjį Lietuvoje "verslo angelų" tinklą, kuris buvo remiamas LR Ūkio ministerijos, tačiau šiuo metu tinklapis veikia kaip informacijos šaltinis, tačiau aktyviai investuotojams ir įmonėms nebetarpininkauja - šią funkciją atlieka bendrai investuojantys fondai, pritraukę viešąjį ir privatųjį kapitalą. Kaip vertinate "verslo angelų" tinklo veiklą Lietuvoje?
5. Kaip manote, ar "verslo angelai" Lietuvoje atlieka investicijas be "Verslo angelų fondo I" pagalbos? Kaip manote, kiek tokių investicijų atliekama per metus? Kokios "verslo angelų" veiklos perspektyvos Lietuvoje po 2019 m. (po "Verslo angelų fondo I" veiklos pabaigos)?
6. Jūsų nuomone, ko trūksta aktyviai "verslo angelų"veiklai Lietuvoje?
7. Kokia Jūsų nuomonė apie mokestines lengvatas "verslo angelams". Kokios mokestinės lengvatos paskatintų "verslo angelų" veiklą? Ar paskatintų?
8. Kaip galėtumėte įvertinti Lietuvos rinką finansinių ar strateginių investuotojų požiūriu?
9. Kaip vertinate Lietuvos ekonomikos vystymosi perspektyvas artimiausiu metu (2-3 metų laikotarpiu)? Kokie pagrindiniai iššūkiai su kuriais Lietuva gali susidurti? Kokius ekonominius sektorius vertinate kaip perspektyviausius?