

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA**

SANDRA RIČKIENĖ

**KŪB „LITCAPITAL I“ IR KŪB „LITHUANIA SME
FUND“ VEIKLOS VERTINIMAS**

Magistro baigiamasis darbas

Vadovė:

prof. dr. I. Mačerinskienė

2014-04-14

VILNIUS, 2014

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA**

**KŪB „LITCAPITAL I“ IR KŪB „LITHUANIA SME
FUND“ VEIKLOS VERTINIMAS**

**Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas
Studijų programa 621L10009**

**Atliko
FRmis02-03 gr. stud.
S. Ričkienė
2014-04-14**

Recenzentas

**Vadovė
prof. dr. I. Mačerinskienė
2014-04-14**

VILNIUS, 2014

TURINYS

ĮVADAS.....	9
1. RIZIKOS KAPITALO FONDAI TEORINIŲ ASPEKTU.....	12
1.1. Rizikos kapitalo fondų koncepcija.....	12
1.2. Rizikos kapitalo fondų struktūra.....	23
1.3. Rizikos kapitalo fondų veiklos ypatumai.....	27
2. RIZIKOS KAPITALO FONŲ VEIKLOS VERTINIMO METODOLOGIJA	33
3. KŪB „LITCAPITAL I“ IR KŪB „LITHUANIA SME FUND“ VEIKLOS ANALIZĖ.....	42
3.1. Europos rizikos kapitalo fondų investicijų rinkos analizė.....	42
3.2. Lietuvos rizikos kapitalo fondų investicijų rinkos analizė	51
3.3. KŪB „Litcapital I“ veiklos analizė.....	58
3.4. KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklos analizė.....	66
3.5. Sumodeliuoto KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ investicinio portfelio vertinimas.....	74
IŠVADOS IR SIŪLYMAI.....	89
LITERATŪRA.....	92
ANOTACIJA	96
ANOTATION	97
SANTRAUKA	98
SUMMARY	100
PRIEDAI.....	102

PRIEDAI

1 Priedas. KŪB „Litcapital I” investicija į UAB „Lignoterma”	103
2 Priedas. KŪB „Litcapital I” investicija į UAB „Brolis Semiconductors”	104
3 Priedas. KŪB „Lithuania SME Fund” investicija į UAB „Labochema LT”	105
4 Priedas. KŪB „Lithuania SME Fund” investicija į UAB „YGLĖ”	106
5 Priedas. KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ investiciniai portfeliai	107

LENTELĖS

1 lentelė. KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklos tyrimo etapai.....	33
2 lentelė. Pagrindiniai pelningumo rodikliai	39
3 lentelė. Rizikos kapitalo fondų investicijos ES šalyse 2007-2012 m., mln. eurų	42
4 lentelė. Centrinės ir Rytų Europos šalių rizikos kapitalo investicijos mln. eurų, proc. nuo BVP 2011-2012 m.....	53
5 lentelė. Lietuvos rizikos kapitalo fondų investicijos pagal tipus 2011-2012 m. tūkst. eurų	54
6 lentelė. KŪB „Litcapital I“ investavimo kriterijai	58
7 lentelė. KŪB „Litcapital I“ įmonių pelningumo rodikliai 2011 - 2012 m. proc	61
8 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund“ investavimo kriterijai	66
9 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund“ įmonių pelningumo rodikliai 2011 - 2012 m. proc	68
10 lentelė. KŪB „Litcapital I“ investicija į UAB „Lignoterma“ bazinis investicinis portfelis	76
11 lentelė. KŪB „Litcapital I“ investicija į UAB „Brolis Semiconductors“ bazinis investicinis portfelis	76
12 lentelė. KŪB „Litcapital I“ bazinis investicinis portfelis	77
13 lentelė. KŪB „Litcapital I“ investicijų į UAB „Lignoterma“ optimistinis investicinis portfelis	78
14 lentelė. KŪB „Litcapital I“ investicijų į UAB „Brolis Semiconductors“ optimistinis investicinis portfelis.....	79
15 lentelė. KŪB „Litcapital I“ optimistinis investicinis portfelis.....	79
16 lentelė. KŪB „Litcapital I“ investicijų į UAB „Lignoterma“ pesimistinis investicinis portfelis	80
17 lentelė. KŪB „Litcapital I“ investicijų į UAB „Brolis Semiconductors“ pesimistinis investicinis portfelis.....	80
18 lentelė. KŪB „Litcapital I“ pesimistinis investicinis portfelis.....	81
19 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Labochema LT“ bazinis investicinis portfelis.....	82
20 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund“ investicija į UAB „Yglė“ bazinis investicinis portfelis	83
21 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund“ bazinis investicinis portfelis	83
22 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Labochema LT“ optimistinis investicinis portfelis.....	85
23 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Yglė“ optimistinis investicinis portfelis	85
24 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund“ optimistinis investicinis portfelis.....	85
25 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Labochema LT“ pesimistinis investicinis portfelis.....	86
26 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Yglė“ pesimistinis investicinis portfelis	86
27 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund“ pesimistinis investicinis portfelis.....	87

PAVEIKSLAI

1 pav. Investicinio fondo veikimas	14
2 pav. Investicinių fondų rūšys pagal investicijų rizikos ir gražos santykį	16
3 pav. Verslo išorinio finansavimo būdai.....	18
4 pav. Privataus kapitalo ir rizikos kapitalo sandoriai europietišku požiūriu	22
5 pav. Rizikos kapitalo fondo struktūra	24
6 pav. Rizikos kapitalo investicijos vieta įmonių finansavimo grandinėje	28
7 pav. Rizikos kapitalo fondo veiklos principas	31
8 pav. Investicinės rizikos ir investicinės gražos ryšys	34
9 pav. Rizikos kapitalo investicijos ES šalyse 2012 m., proc. nuo BVP	44
10 pav. Rizikos kapitalo investicijos EU 2007-2012 m., proc. nuo BVP	45
11 pav. Rizikos kapitalo fondų investicijos į pradedančiąsias ir besikuriančias įmones 2007-2012 m., proc. nuo BVP	45
12 pav. Rizikos kapitalo investicijos į pradedančiąsias ir besikuriančias įmones ES šalyse 2012 m., proc. nuo BVP	46
13 pav. Rizikos kapitalo investicijos į vėlesnės stadijos įmones ES ir euro zonos šalyse 2007-2012 m., proc. nuo BVP	47
14 pav. Rizikos kapitalo investicijos į vėlesnės stadijos įmones pagal ES šalis 2012 m., proc. nuo BVP	48
15 pav. Rizikos kapitalo fondų investicijos į MVI ES ir euro zonos šalyse 2007-2012 m., proc. nuo BVP	48
16 pav. Rizikos kapitalo investicijos į MVI ES šalyse 2012 m., proc. nuo BVP	49
17 pav. Rizikos kapitalo investicijos pagal sektorius ES 2012 m., proc.....	50
18 pav. Lietuvos rizikos kapitalo prieinamumo indeksas Pabaltijo, ES ir Euro zonos šalyse 2010-2012 m.....	52
19 pav. Veikiančių mažų ir vidutinių įmonių skaičius Lietuvoje 2007 – 2013 m.	56
20 pav. Lietuvos rizikos kapitalo fondų valdytojai	57
21 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ turto pelningumo rodiklio pokyčiai 2011-2012 m.	62
22 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ turto pelningumo rodiklio palyginimas su vidutiniais statistiniais ir šakos rodikliais 2012 m.	62
23 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio pokyčiai 2011-2012 m.....	63

24 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio palyginimas su vidutiniais statistiniais ir šakos rodikliais 2012 m.	64
25 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ investicijų pelningumo rodiklio pokyčiai 2011-2012 m.	65
26 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ investicijų pelningumo rodiklio palyginimas su vidutiniais statistiniais ir šakos rodikliais 2012 m.	65
27 pav. UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ turto pelningumo rodiklio pokyčiai 2011-2012 m.	69
28 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ turto pelningumo rodiklio palyginimas su vidutiniais statistiniais ir šakos rodikliais 2012 m.	70
29 pav. UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio pokyčiai 2011-2012 m.	71
30 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio palyginimas su vidutiniais statistiniais ir šakos rodikliais 2012 m.	72
31 pav. UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ investicijų pelningumo rodiklio pokyčiai 2011-2012 m.	73
32 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ investicijų pelningumo rodiklio palyginimas su vidutiniais statistiniais ir šakos rodikliais 2012 m.	73
33 pav. UAB „Lignoterma“ ekonominės veiklos rūšies pelningų ir nuostolingų įmonių kitimo tendencijos 2008-2012 m., vnt.	77
34 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ekonominės veiklos rūšies pelningų ir nuostolingų įmonių kitimo tendencijos 2008-2012 m., vnt.	78
35 pav. UAB „Labochema LT“ ekonominės veiklos rūšies pelningų ir nuostolingų įmonių kitimo tendencijos 2008-2012 m., vnt.	84
36 pav. UAB „Yglė“ ekonominės veiklos rūšies pelningų ir nuostolingų įmonių kitimo tendencijos 2008-2012 m., vnt.	84

SANTRUMPOS

1. **KIS** – kolektyvinio investavimo subjektai
2. **RKF** – rizikos kapitalo fondas
3. **PK** - privatus kapitalas
4. **KŪB** - komanditinė ūkinė bendrija
5. **RKI** - rizikos kapitalo valdymo įmonė
6. **EVCA** – Europos rizikos kapitalo asociacija
7. **MVI** – mažos ir vidutinės įmonės

IVADAS

Tyrimo aktualumas. Investicinių fondų veiklos plėtojimas gali būti suprantamas kaip kryptinga ekonominės veiklos pokyčių aplinka, orientuota į apibrėžtų investicinių fondų tikslų ar siekių įgyvendinimą. Investicinių fondų rinkų plėtra atspindi šiuolaikinės ekonomikos kintamumą ir daugialypiškumą: joje reiškiasi įvairūs pokyčiai, spartėja investicijų procesai, didėja įvairių investicinių produktų ir paslaugų mastai, plėtojasi investicinių fondų veiklos aptarnavimo infrastruktūros sektorius.

Plėtojant investicinių fondų veiklą viso pasaulio rinkose atsirado naujų investicijų rūšių. Viena iš Lietuvoje beveik naujai pasireiškiančių investicinių rūšių yra rizikos kapitalo fondai. Lietuvoje dažnai skolinimosi bankuose galimybės pakankamai sudėtingos, todėl reikalingi papildomi finansavimo šaltiniai besiplečiančioms mažoms ir vidutinėms įmonėms, kurioms dažnai nepakanka išteklių kapitalo plėtrai.

Šiuolaikinės globalizacijos sąlygomis rizikos kapitalo fondų veiklos plėtojimas tampa esminiu finansų rinkos raidos ir plėtros veiksniu, kuris didėja rizikos kapitalo fondų kaip finansų tarpininkų vaidmuo. Vykstant sparčiai rizikos kapitalo fondų plėtrai atsiranda naujų rizikos rūšių ir neapibrėžtumų, kurie lemia atskiros rizikos valdymo srities plėtojimą. Rizikos kapitalo fondų veikloje vyraujančių rizikos rūšių įvardijimas sudaro prielaidas tinkamai susivokti šiuolaikiniams rizikos kapitalo fondams būdingas aktualijas ir problemas, kurių sprendimai leidžia kryptingai plėtoti fondų sudėtingoje naujų iššūkių aplinkoje.

Europa vis dar negali pasivyti rizikos kapitalo fondų tėvynės Jungtinių Amerikos Valstijų pagal rizikos kapitalo finansavimo rinkos išsivystymą, o to atotrūkio priežastims nagrinėti yra atlikta daugybė tyrimų.

Kaip jau ir buvo minėta anksčiau, Lietuvos rinkoje rizikos fondai yra naujovė, ir jų žinomumas ir poreikis atsiranda vis dažniau.

Lietuvoje rizikos kapitalo fondų rinka yra labai silpna lyginant su kitomis Europos Sąjungos valstybėmis, o darbų, nagrinėjančių susidariusią padėtį, yra labai mažai (Jankauskienė 2009, Jurevičienė, Martinkutė, 2013, Kaupelytė, 2009, Laurinavičius, Smilga, 2011), todėl būtina ją analizuoti ir atlikti išsamesnius tyrimus vertinant rizikos kapitalo fondus. Rizikos kapitalo rinkos plėtra prisideda prie visos ekonomikos augimo, nes užtikrina naujų inovatyvių idėjų įgyvendinimą finansavimą, kartu sukurdamą šalies gyventojams papildomas darbo vietas bei pajamas. Be to, tradicinio bankinio finansavimo dominavimas yra vienas iš valstybės finansų sistemos neišsivystymo rodiklių, tad rizikos kapitalo fondų investicijų didėjimas Lietuvoje turi būti skatinamas kiek įmanoma daugiau, o tam pirmiausia reikia žinoti priežastis, apribojančias pageidautiną jų plėtrą.

Lietuvos mokslininkai rizikos kapitalo fondų tyrimams skiria nepakankamai dėmesio. Rizikos

kapitalo investicijų padėtį ir jų reikšmę verslui yra sunku išanalizuoti dėl statistinių duomenų trūkumo dėl šios specifinės finansinės veiklos srities samprata nėra išplėtota (Jankauskienė, Kaupelytė, Keršys, 2009). Taip pat nėra atlikto empirinio tyrimo su Lietuvoje veikiančiais rizikos kapitalo fondais ir kokia įtaka daro rizikos kapitalo fondų investicijos įmonių finansiniams rezultatams.

Tyrimo problema: kaip įvertinti rizikos kapitalo fondų veiklą Lietuvoje?

Tyrimo objektas: KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklos vertinimas.

Tyrimo tikslas: išanalizavus KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklą, atskleisti šių fondų veiklos ypatumus.

Tyrimo uždaviniai:

1. pateikti rizikos kapitalo fondų koncepciją;
2. parengti rizikos kapitalo fondų veiklos vertinimo metodologiją;
3. išanalizavus KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklą, apibrėžti ir įvertinti jų veiklą.

Tyrimo metodai: Baigiamajame darbe yra naudojamos mokslinės literatūros lyginamoji analizė. Rizikos fondų investicijų į įmones, jų palyginamoji analizė atliekama naudojant pelningumo rodiklius ir statistinius duomenis, naudojant grafinį duomenų vaizdavimą. Naudojant diskontuotų pinigų srautų metodus, varijuojamos skirtingos situacijos rizikos fondų investicinei grąžai įvertinti. Suformuotiems investiciniams portfeliams vertinti, skaičiuojama investicinė grąža ir vertinama kokia yra patiriama rizika.

Tyrimo ribotumai: Smulkus ir vidutinis verslas užima svarbų vaidmenį Europos ir Lietuvos ekonomikoje. Viena iš priemonių užtikrinanti smulkaus ir vidutinio verslo plėtrą, yra rizikos kapitalo investicijos. Deja Lietuvoje, kur ypač gerai yra išplėtota kredito rinka, rizikos kapitalo fondai sunkiai skinasi kelia į mažų ir vidutinių įmonių finansavimo rinką. Po finansinės krizės, vyriausybei gaivinant Lietuvos ekonomiką įkurti 2010 metais pirmieji rizikos kapitalo fondai, o realios ir intensyvios investicijos prasidėjo 2011 metais. Tuo tikslu įkurti du rizikos kapitalo fondai KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“, dėl to statistinių duomenų yra prikaupta mažai kas apriboja tyrimo modelį, todėl teko apsiriboti papildomomis prielaidomis.

Darbo struktūra: Magistro baigiamasis darbas susideda iš įvado, trijų skyrių, išvadų ir literatūros sąrašo. Pirmame skyriuje „Rizikos kapitalo fondai teoriniu aspektu“ atlikta rizikos kapitalo fondų tema mokslinė literatūros analizė, pateikiama rizikos kapitalo fondo koncepcija bei struktūra. Taip pat nagrinėjama rizikos kapitalo fondo veiklos ypatumai, jos veikimo principai. Antrame skyriuje „Rizikos kapitalo fondų veiklos vertinimo metodologija“ pateikiami mokslininkų rizikos kapitalo fondų vertinimo tyrimai, atliktas tyrimo metodikos pagrindimas, lyginamojo analizė bei iškelti pagrindiniai empirinio tyrimo tikslai. Trečiame skyriuje „KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklos Lietuvoje analizė“ vertinama rizikos kapitalo fondų investicijų įtaka Lietuvos rinkai,

susisteminti tyrimo metu gauti duomenys, atlikta rizikos fondų įmonių į kurias investavo fondai, lyginamoji analizė vertinant pelningumo rodiklius. Modeliuojant įmonių situacijas investicijų gražai įvertinti, varijuojamos įvairios skirtingos situacijos, suformuojami investicijų optimistiniai ir pesimistiniai investiciniai portfeliai ir jie palyginami. Skyriuje „Išvados ir siūlymai“ pateikiami „KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ svarbiausi pastebėjimai ir veiklos analizės rezultatai.

Magistro baigiamojo darbo pabaigoje pateikiama darbo metu naudota literatūra.

1. RIZIKOS KAPITALO FONDAI TEORINIU ASPEKTU

1.1. Rizikos kapitalo fondų koncepcija

Investicinių fondų samprata ir rūšys

Įmonių veiklos efektyvumas ir ilgalaikė perspektyva, jų tolimesnis darnus vystymasis bei konkurencijos gerinimas labai daug priklauso nuo įmonės investicinio aktyvumo bei jos apimčių. Dažnai daug klausimų iškyla ir yra pareikalaujama gerokai išsamios analizės, apie įmonės investicinę veiklą, tam, kad būtų galima efektyviai nukreipti ir formuoti įmonės investicijų portfelio ekonominį naudingumą.

Terminas „investicijos“ yra kilęs iš lotyniško žodžio „invest“, kuris reiškia „įdėti“. Sukonkretinant tai reiškia, kad investicija yra kapitalo įdėjimas su tikslu, kad jis padidės. To pasekoje kapitalo prieaugio turi užtekti, kad investuotojui būtų kompensuota tai, kad jis investicijos periodu atsisako disponuoti turimomis lėšomis, jis turi gauti investicinę grąža už patirtą riziką ir be to jam turi būti atlyginti būsimieji infliacijos padariniai.

Pasak Plakio (2012) viena svarbiausių šiuolaikinės ekonomikos grandžių yra investicinė veikla. Investicinėje veikloje dalyvauja didele įvairove pasižymintys ekonominiai subjektai. Tarp jų ypač reikšmingais laikytini investiciniai fondai.

Investiciniai fondai (*angl. Investment Company*) gali būti apibūdinti kaip finansų paslaugų organizacija, kuri viešai parduoda savo akcijas, o gautas lėšas naudoja investicijoms į tokių finansinių instrumentų, kaip pinigų instrumentai, akcijos ir obligacijos, ar kt. portfelį (Kancerevyčius, 2011).

Investicinių fondų sampratos išdėstytos daugelyje tarptautinių mokslinių leidinių, skirtų finansinio tarpininkavimo ir investicinių priemonių tyrimams publikuoti.

Lietuvos Respublikos kolektyvinio investavimo subjektų (LR KIS, 2003) įstatymas apibrėžia investicinius fondus kaip veiklos formą, kur bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ir fiziniams asmenims priklausantis turtas valdymo įmonės valdomas patikėjimo teise, laikantis kolektyvinio investavimo subjektų įstatyme ir investicinio fondo taisyklėse nustatytos tvarkos ir sąlygos

Moksliniuose šaltiniuose yra išskiriama daugybe investicinių fondų (*angl. Investment Company*) apibrėžimų.

Pasak Kancerevyčiaus (2009) investicinė bendrovė, tai kaip finansinių paslaugų organizacija, kuri viešai parduoda savo akcijas, o gautas lėšas naudoja investicijoms į tokių finansinių instrumentų, kaip pinigų rinkos instrumentai, akcijos ir obligacijos, ar kt. portfelį.

Investiciniai fondai - tai daugelio investuotojų sutelkti pinigai, kuriuos investuoja ir valdo profesionalai.

Investicinis fondas– bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ar fiziniams asmenims priklausantis turtas, kurio valdymas perduotas valdymo įmonei (LR KIS, 2003).

Investicinis fondas – tai organizacija, kuri surenka pinigus iš pasirašiusių ir jų naudai investuoja juos į vertybinius popierius bei yra valdoma fondo valdytojo, vadovaujantis rizikos paskirstymo principu (Vertybinių popierių birža).

Investicinis fondas apibrėžiamas kaip bendrosios dalinės nuosavybės teise juridiniams ar fiziniams asmenims priklausantis turtas, kurio valdymas perduotas valdymo įmonei.

Mokslinėje literatūroje vartojamas investicinio fondo apibrėžimas – investicinė bendrovė (arba fondas), kuri pritraukia fizinių ir juridinių asmenų lėšas bei investuoja jas į įvairius vertybinius popierius (Bivainis, Volodzkienė, 2008).

Investicinis fondas - tai įvairiems asmenims priklausantis turtas, kurio valdymas perduotas profesionaliems ir licencijuotiems valdytojams. Investicinis fondas iš skirtingų asmenų surenka pinigines lėšas, kurios vėliau yra investuojamos pagal apibrėžtą investicinio fondo strategiją į diversifikuotą vertybinių popierių portfelį (Barkauskienė, Snieška, 2011).

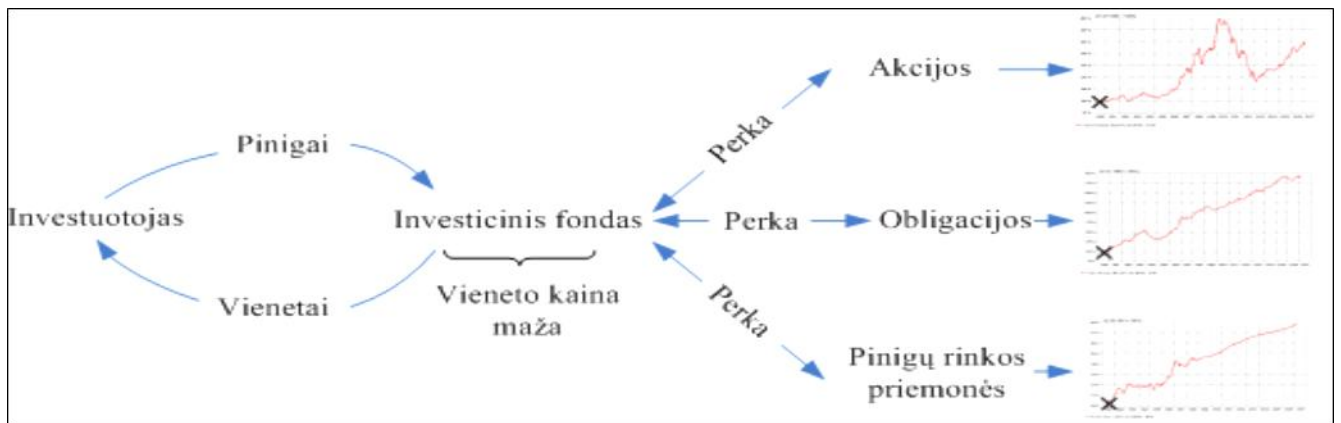
Taigi išstudijavus mokslinę literatūrą, teisės aktus ir oficialių institucijų pateiktą informaciją galima sakyti, kad investicinis fondas yra juridiniams ar fiziniams asmenims, bendrosios dalinės nuosavybės teise priklausantis turtas, kurio valdymas ir teisinė kontrolė yra perduota jo valdymo įmonei.

Investicinis fondas yra kaupiamas investuotojų, siekiant „įdarbinti“ turimas laisvas lėšas ir gauti tikėtiną investicinę grąžą su priimtina investicine rizika. Investicinius fondus valdo iš esmės, jiems suteikta teise, fondo finansų specialistas (fondų valdytojas). Investicinis fondas savo investicinį portfelį diversifikuoja. Išleistos akcijos paprastai yra ir išperkamosios akcijos, kurių savininkai turi teisę bet kuriuo metu grąžinti šias akcijas bendrovei ir gauti už tai nuosavų (grynųjų) aktyvų proporcingą dalį.

Lietuvoje investicinis fondas pagal įstatymą vadinamas kolektyvinio investavimo subjektas. Verstis investicinių fondų ar investicinių kintamojo kapitalo bendrovių valdymu turi teisę tik uždaroji akcinė bendrovė arba akcinė bendrovė, turinti Vertybinių popierių komisijos išduotą valdymo įmonės veiklos licenciją. Tokią licenciją turinti bendrovė vadinama valdymo įmone. Investicinės kintamojo kapitalo bendrovės veikla verstis gali tik akcinė bendrovė, turinti Vertybinių popierių komisijos išduotą investicinės kintamojo kapitalo bendrovės veiklos licenciją.

Tik investicinės kintamojo kapitalo bendrovės savo pavadinime gali vartoti žodžius „investicinė kintamojo kapitalo bendrovė“ arba jų santrumpą IKKB. Investicinės kintamojo kapitalo bendrovės pavadinime žodžiai „akcinė bendrovė“ arba jų santrumpa AB neprivalomi. (LR KIS, 2003).

1 pav. nurodyta ir pavaizduota investicinio fondo veikla.



Šaltinis: Investavimas į fondus, Nordea Bank Finland Plc

1 pav. Investicinio fondo veikimas

Valdymo įmonė turi teisę verstis pagrindine veikla – šio Įstatymo nustatytų investicinių fondų ir investicinių kintamojo kapitalo bendrovių valdymu bei teikti šias papildomas paslaugas, jeigu jos numatytos jai išduotoje licencijoje ir jeigu ji verčiasi pagrindine veikla:

- 1) valdyti kitų asmenų investicinių priemonių portfelius;
- 2) valdyti pensijų fondų investicinių priemonių portfelius, jeigu įmonė atitinka papildomo savanoriško pensijų kaupimo ir pensijų kaupimo įstatymų reikalavimus;
- 3) valdyti riboto platinimo kolektyvinio investavimo subjektus;
- 4) konsultuoti investavimo į investicines priemones klausimais;
- 5) saugoti ir tvarkyti investicinių fondų investicinius vienetus ar investicinių kintamojo kapitalo bendrovių akcijas.

Investicinė kintamojo kapitalo bendrovė neturi teisės valdyti kitų asmenų turtą ar užsiimti šiame įstatyme nenumatyta veikla (LR KIS, 2003).

Investiciniai fondai siūlo daug įvairių investavimo galimybių. Fondus rūšis galima skirstyti pagal:

- turto klasę (akcijų, obligacijų, pinigų rinkos, mišrūs, NT, žaliavų, „hedge fondai“);
- pagal geografinį regioną (pasauliniai, išvystytų rinkų, besivystančių rinkų, regioniniai);
- pagal platinimo būdą (vieši ir privatūs);
- pagal išpirkimo būdą (atviri ir uždari);
- pagal valdymo būdą (aktyviai valdomi, indeksiniai/ETF (biržoje prekiaujami fondai *angl. Exchange Traded Funds*)).

Investiciniai fondai reitinguojami ir atsirenkami pagal fondo grąžą, reitingus, investavimo strategiją, valdytojų reputaciją ir valdymo kaštus.

Skirtingos investicinių fondų rūšys taip pat leidžia investuotojams rasti fondus su jiems tinkamu rizikos lygiu ir priimtina investicijos trukme. Kuo ilgesniam laikotarpiui investuotojas pasirengęs

investuoti, tuo didesnę riziką galite prisiimti. Skirtingi fondai suteikia taip pat gerą galimybę paskirstyti riziką.

Yra labai svarbu įvertinti investicijos riziką ir ar gaus investuotojas siekiamą investicinę grąžos naudą.

Investuotojo investicinei rizikai įvertinti yra matuojama rizikos tolerancija kiek investuotojas yra atsparus rizikos svyravimams. Investuotojo rizikos tolerancija yra vertinama pagal daugybę kategorijų. Šiame darbe aptarsiu tris pagrindines kategorijas t.y.:

Konservatyvusis investuotojas – išsaugomas turimas turtas, patiriant nedidelį rizikos lygį. Gaunantis nedidelę investicinę grąžą arba tikisi išsaugoti turto vertę, kad ji nesumažėtų dėl infliacijos. Investitorių investicinis portfelis susideda iš obligacijų, obligacijų fondų, indėlių banke, pinigų rinkos fondų ir kapitalu garantuotų indėlių (Lileikienė, Daugintytė 2009).

Vidutinės rizikos investuotojas – šiai kategorijai priskiriama dauguma investuotojų, kadangi labiausiai tinkantys siekiant ilgalaikių ir efektyvių tikslų. Nenori parasti savo pradinių investicijų, bet supranta, kad norėdamas didesnės investicinės grąžos turi sutikti su didesne investicine rizika. Šios kategorijos investuotojų tikslas yra kaip įmanoma labiau subalansuoti riziką su duodama nauda t.y. pajamingumu. Rinkoms kylant šie investuotojai uždirba šiek tiek mažiau nei rinkos vidurkis, tačiau rinkoms pasukus atvirkštine kryptimi, vidutinei rizikos grupei priklausančių investuotojų nuostoliai taip pat yra mažesni.

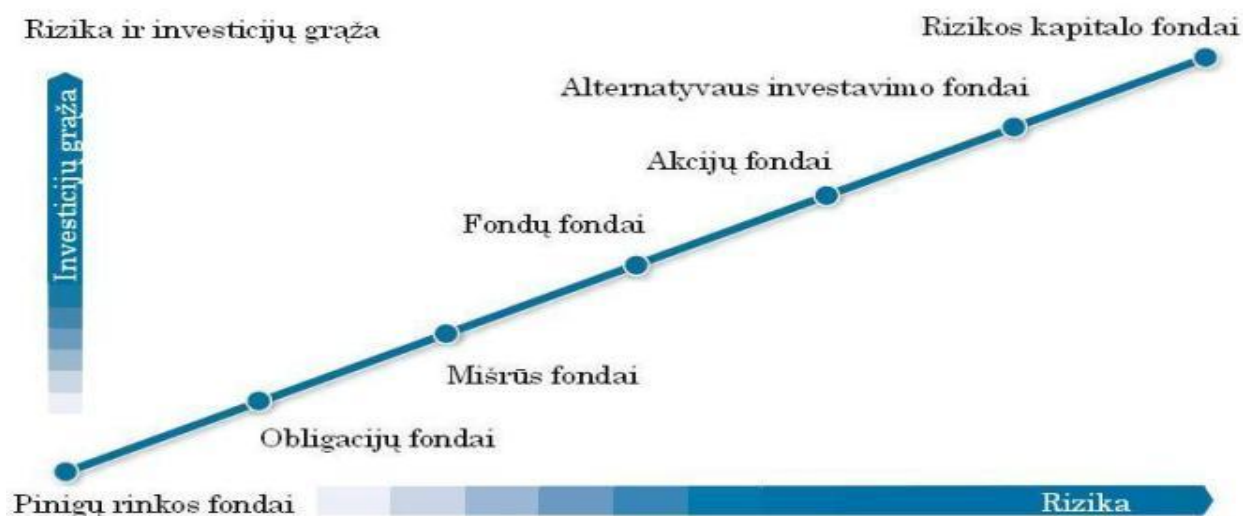
Investicinis portfelis paprastai yra sudaromas iš įvairių, didesnės ar mažesnės rizikos investicinių vertybinių popierių.

Agresyvusis investuotojas – investuodamas nori gauti didžiausią įmanomą investicinę grąžą, didesnę nei rinkos vidurkis nepriklausomai nuo investuotos grąžos. Šie investuotojai nebijo jokių rinkos svyravimų ir nebijos prarasti 20-40 proc. visų savo investicijų vertės. Be akcijų fondų, nekilnojamojo turto fondų ir indeksų fondų savo portfelyje jie turi atskirų įmonių akcijų, pasirinkimo sandorių, ateities sandorių bei didelio pajamingumo obligacijų. Portfelį neprivaloma diversifikuoti – net ir vienos rūšies investicijos gali sudaryti didžiąją jo dalį. Rizika tikrai didelė, nes yra ne tik didelio pelno, bet ir nuostolio tikimybė. Patyrus nuostolį, atsigauti gali būti sunku, todėl investuojama ilgesniam laikui.

Skirtingų rūšių fondai taip pat siūlo labai skirtingą investicijų patiriamos rizikos ir grąžos santykį. Fondų rizikos lygis ir investicijų grąža gali žymiai skirtis, priklausomai nuo investicijų portfelio diversifikavimo ir jo turinio.

Pavyzdžiui, obligacijų fondą gali sudaryti tik didelės rizikos bet aukšto pelningumo obligacijos. Tuo tarpu akcijų fonde gali būti tik didelių ir stabiliai dirbančių bendrovių vertybiniai popieriai. Kaip matome iš 2 pav. pinigų rinkos fondai pasižymi mažiausia investicine rizika, bet ir uždirba mažiausią

investicinę grąžą. Tuo tarpu didžiausia patiriama investicine rizika pasižymi rizikos kapitalo fondai, kurie uždirba didžiausią investicinę grąžą.



Šaltinis: Investicijų rizikos ir grąžos santykis pagal fondus, Nasdaq OMX Baltic

2 pav. Investicinių fondų rūšys pagal investicijų rizikos ir grąžos santykį

NASDAQ OMX duomenimis yra išskiriami šios investavimo fondų rūšys pagal sudėtį ir pasak Valakevičiaus (2008) tai yra labiausiai paplitęs fondų skirstymas :

Pinigų rinkos fondai – investiciniai fondai investuojantys su minimalia investicine rizika. Dar vadinami obligacijų fondai, kurie investicines lėšas investuoja į trumpalaikius skolos vertybinius popierius. Investuoja daugiau smulkūs investuotojai, kadangi šie fondai priskiriami prie mažiausiai svyruojančio kintamo pajamingumo. Trumpuoju laikotarpiu finansuoti laisvas lėšas į pinigų rinkos fondą gali būti naudingiau nei laikyti sąskaitoje.

Obligacijų fondai – investicinis fondas daugiausiai investuoja į obligacijų vertybinius popierius ir kitas skolos priemones. Investuoja į skirtingos trukmės ir rizikos obligacijas, kas pagrinde lemia fondų pasirinkimą. Šie investiciniai fondai daugiausiai prekiauja būsto, įmonių kreditavimo institucijų ir valstybės skolomis. Investuotojas gali pinigus uždirbti dviem būdais: iš palūkanų ir kainų svyravimo.

Mišrūs fondai – mišrūs investiciniai fondai investuoja į akcijas, palūkaninius ir pinigų rinkos instrumentus ir tai yra apjungiama į vieną investicinį portfelį, vengiant didelės rizikos. Šių instrumentų proporcijos investiciniame fonde numatytos fondo investavimo strategijoje. Subalansuotų fondų grąža paprastai būna didesnė nei obligacijų fondų, bet mažesnė nei akcijų fondų. Šie fondai yra vidutinės rizikos.

Akcijų fondai – šie investiciniai fondai turi įvairias investavimo strategijas. Jie yra regioniniai ir ūkio sektoriaus fondai investuojantys viso pasaulio akcijų rinkose. Akcijų fondai dar gali būti

skirstomi į: investicinius fondus, kurie investuoja į didelės kapitalizacijos likvidžiausias įmones ir investuotojai, kurie investuoja į vidutines ir mažos kapitalizacijos įmones.

Alternatyvūs investavimo fondai – šie fondai, bet kokiu atveju visada siekia investicinės grąžos. Alternatyvaus investavimo fondai investuoja į įvairias investavimo strategijas: investuojama yra į obligacijas, kiti fondai investuoja į akcijas, tretieji investuoja į žaliavų ir valiutų rinkose. Kai kurie fondai netgi kuria savo investavimo strategijas pagal ekonomines tendencijas ir kainų pokyčius investicinėje rinkoje investuodami į įvairias finansines priemones.

Rizikos kapitalo fondas – investicinis fondas, kuris valdo profesionalių investuotojų arba investuotojų turinčius sukaupusius didelį investicinį portfelį, galinčius investuoti pinigus į fondą ir ieško įsigyti privataus kapitalo (įmonės) akcijų paketą. Investuoja į privataus kapitalo mažas ir vidutines įmones, turinčias didelį augimo potencialą. Šios investicijos paprastai yra apibūdinamos kaip aukštos rizikos ir aukštos investicinės grąžos galimybės. Lietuvoje rizikos kapitalo fondai nėra griežtai prižiūrimi valstybės.

Taigi, yra daugybę išskiriamų investicinių fondų klasifikavimo kriterijų. Autorės nuomone, tai yra pagrindinės investicinių fondų rūšys. Šiame magistriniame darbe bus analizuojami ir orientuojamasi į didžiausią investicinę riziką ir didžiausią investicinę grąžą turintys investiciniai fondai t.y. rizikos kapitalo fondai.

Rizikos kapitalo fondų finansavimo šaltiniai

Kapitalo finansavimas, tai suteikimas ūkio subjektui įgyvendinti jo tikslus. Varomoji ekonomikos jėga yra smulkusis ir vidutinis verslas. Tačiau per tam tikrą laiką mažos ir vidutinės įmonės siekia augti ir išvystyti masto ekonomija, įsigyti ir išlaikyti didesnę rinkos dalį ir kt. Dėl to šiame etape įmonių vystymuisi iškyla vis didesnis poreikis papildomos nuosavoms ar skolintoms lėšoms.

Atsirandant skolinto kapitalo poreikiui paprastai yra dvi galimybės: paskola arba kapitalo investicija. Dauguma įmonių ne visai atitinka keliamus finansinių institucijų paskolų suteikimo reikalavimus, kadangi įmonės daugiausiai nesugeba užtikrinti, kad bus vykdomi įsipareigojimai finansinėms institucijoms dėl to, kad neturi pakankamo nuosavo kapitalo.

Remiantis mokslinių šaltinių analize galima teigti, kad investicinių projektų (tiek kapitalo investicijų, tiek ir finansinių investicijų) finansavimo šaltiniai gali būti skirstomi į vidinius ir išorinius.

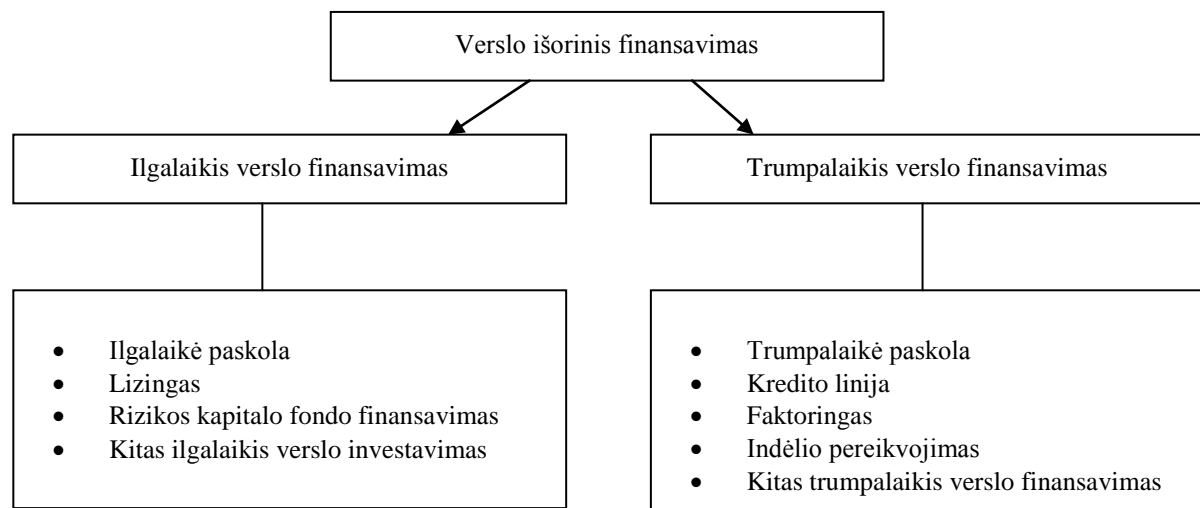
Išoriniai šaltiniai investiciniam projektams finansuoti naudojamas įmonės viduje sukurtos lėšos apima pelną ir amortizacinius atsiskaitymus. Įmonės viduje sukurtos lėšos, kurios gali būti naudojamos investiciniam projektams finansuoti, susideda iš pelno ir amortizacinių atsiskaitymų atėmus dividendus.

Išorinis finansavimas - tai įmonės investicinių projektų (ir kitų reikmių) finansavimas pritraukiant finansų institucijų, kitų įmonių ir kitų kreditorių lėšas. Išorinis finansavimas gaunamas

pasitelkiant įvairias finansines priemones, tai yra vertybinius popierius (dažniausiai obligacijas ir akcijas) arba skolintas kapitalas iš kredito institucijų.

Investiciniams projektams finansuoti įmonės nuosavų lėšų dažniausiai nepakanka, todėl naudojamos išoriniu finansavimu. Investiciniams projektams gali būti reikalingas tiek ilgalaikis, tiek ir trumpalaikis finansavimas. Ilgalaikis finansavimas paprastai naudojamas ilgalaikiui turtui (žemei, pastatams, įrenginiams, mašinoms ir kt.) įsigyti ar jo vertei padidinti. Tačiau daugelio investicinių projektų įgyvendinimas yra susijęs ir su papildomu apyvartinių lėšų poreikiu.

Vidiniai šaltiniai įmonės viduje yra dažnai riboti. Jos priklauso nuo pinigų srautų dydžio ir įmonės pelningumo, kuris atskirais metais nėra vienodas. Vienais metais įmonės viduje sukuriama lėšos gali viršyti kapitalo reikmes. Todėl įmonei, kuri nori pradėti veiklą arba ją toliau plėsti, kuriant naujus produktus ar teikti naujas paslaugas, reikalingas įmonei išorinis finansavimas. 3 pav. yra pateikti išorinio verslo finansavimo būdai, kurie yra skirstomi į ilgalaikius ir trumpalaikius.



Šaltinis: sudaryta pagal Treigienė, 2010, p. 57

3 pav. Verslo išorinio finansavimo būdai

Vienas iš naujausių ilgalaikių investicinių priemonių yra rizikos kapitalo fondų investicijos, kuris yra priskiriamas prie ilgalaikio verslo finansavimo.

Kaip ekonominis terminas sąvoka „rizikos kapitalas“ pirmą kartą buvo paminėtas Amerikoje 1939 m. Amerikoje ir pradėjo kurtis pirmi rizikos kapitalo fondai. Anksčiau rizikos kapitalo investicijos būdavo tik individualių asmenų ir turtingų šeimų veiklos sfera. Tik įvedus naują sąvoką ir įgavus praktinį pavaldą pradėjo kurtis rizikos kapitalo fondai.

Rizikos kapitalo įmonės daugiausiai finansuodavo į naujai besikuriančių įmonių ir naują veiklą pradedančių aukštųjų technologijų, elektrotechnikos ir medicinos sritis, todėl kai rizikos kapitalo atsiradimo pradžioje jis dar buvo vadinamas technologijų finansais.

Rizikos kapitalas (RK) kaip jaunas ir dinamiškas verslo įmonių finansavimo įrankis, kuris vaidina pagrindinį vaidmenį aukštųjų technologijų kapitalo finansavime Amerikoje. Pavyzdžiui,

„Apple“, „Cisco Systems“, „Genentech“, „Microsoft“, „Netscape“, ir „Sun Microsystems“, buvo sukurti dėka rizikos kapitalo fondų pagalbos ir tokiu būdu, ji vaidina neginčijamą vaidmenį verslo sėkmei ir davė technologinę pažangą išsivysčiusiose šalyse.

2000 metais JAV rizikos kapitalo investicijos rekordiškai išaugo, daugiausiai interneto bumo dėka. Vien per 2000 metų pirmąjį ketvirtį buvo investuota 2,7 milijardo USD rizikos kapitalo. Tai 266 proc. daugiau ne tą patį 1999 metų ketvirtį, arba pusė 1999 metų sumos, kuri siekė 48,3 milijardus USD. Rizikos kapitalo finansavimą gavo 1557 naujos firmos, 1999 metų pirmą ketvirtį – 851 firma. Vidutinė investicija nuo 7,24 milijono USD 1999 m. išaugo iki 14,57 milijono USD 2000 metais. Apie tris ketvirčius investicijų pritraukė įmonės susijusios su internetu (Kancerevyčius, 2009).

Europoje rizikos kapitalas pradėjo plėtotis devintajame dešimtmetyje, kaip Amerikoje rizikos kapitalo investicijos jau buvo smarkiai išsiplėtojusios, todėl Amerikos rizikos kapitalo investuotojai pradėjo ieškoti naujų investicijų Europoje. Rizikos kapitalas brandesnę veidą Europoje įgavo tik XX. a. paskutinio dešimtmečio pabaigoje, tad jo istorija šiame žemyne dar nėra labai ilga ir išplėta palyginti su Amerika.

Europoje rizikos kapitalas labiausiai išvystytas yra Didžiojoje Britanijoje, Švedijoje ir Šveicarijoje. Dar vis Europoje sunkiausiai situacija pagal rizikos kapitalo investicijas išlieka Rytų Europos valstybėse. Šios valstybės akivaizdžiai atsilieka nuo kitų Europos valstybių, tarp jų ir Lietuva.

Europos rizikos kapitalo asociacijos duomenimis, 2009 m. rizikos kapitalo investicijos Baltijos valstybėse sudarė vos 0,01 procento BVP ir yra mažiausios visoje ES. Įkurtas Baltijos inovacijų fondas ir uždarnosios akcinės bendrovės „Investicijų ir verslo garantijos“ įgyvendinamos rizikos kapitalo priemonės prisideda prie rizikos kapitalo plėtros ir padeda spręsti verslo finansavimo problemas. Ateinantį finansinį 2014–2020 metų laikotarpį finansų inžinerijos priemonės, skirtos rizikos kapitalo investicijoms, gali tapti svarbia ekonomikos varomąja jėga.

Finansų krizė, kuri prasidėjo 2008 m. labai smarkiai paveikė rizikos kapitalo investicijas visoje Europoje. Tai dar kartą įrodo, kad valstybės ekonominė situacija ir investuotojų lūkesčiai labai turi takos rizikos kapitalo investicijoms šalyje. Dabar jau atsigaunanti rizikos kapitalo investicijų situacija Europoje padėjo atgaivinti valstybinis įsikišimas. Pirmiausia mažinant mokesčius, eliminuojant teisinius trukdžius, kuriant labai palankią atmosferą investicijoms šalyje.

Rizikos kapitalo rinkų sukūrimas, t.y. tokių rizikos kapitalo rinkų, kurių dėka yra suteikiama investicija į ankstyvųjų stadijų ir aukštųjų technologijų įmones įgaudamos vis didesnę prioritetą ekonominės politikos srityje. Valstybei skatinant alternatyvias rizikos kapitalo rinkas yra daroma teigiama įtaka įmonėms kuriant naujas darbo vietas ir taip skatinant pastovų ekonomikos augimą (Kaupelytė, Jankauskienė, 2009)

Rizikos kapitalo fondų vystymuisi įtaka turi tam tikri palankūs ekonominiai veiksniai šalyje. Snieška V. ir Venckuvienė V. išskiria tris pagrindinius veiksnius, kurie turi galimą poveikį rizikos kapitalo fondų rinkos plėtrai. Pirmiausia, tai:

- rizikos kapitalo fondų pasiūla;
- rizikos kapitalo fondų paklausa;
- makroekonominiai veiksniai.

Efektyvus bendravimas tarp rizikos kapitalo pasiūlos ir paklausos gali padidinti darbo vietų kūrimą ir ekonomikos augimą šalyje.

Rizikos kapitalo fondai – tai kapitalas, investuotas į didelės (lyginant su vidutinio lygio) rizikos projektus.

Esminis rizikos kapitalo fondo tradicinio investuotojo banko skirtumas yra pakankamai didelis. Verslininkas kreipdamasis į banką, pastarasis suteikia paskolą, bet verslininkas per tam tikrą laiką privalo tuos pinigus grąžinti ir sumokėti palūkanas. Kuriant naują verslą įmonės savininkai nėra visiškai garantuotas dėl įmonės sėkmės. Esant tokiam aukštam rizikos laipsniui prisiimti įsipareigojimus ir kreiptis į banką yra rizikinga.

Atsižvelgiant į Smilgos ir Laurinaičio tyrimus rizikos kapitalo fondai, kaip jau sako pats pavadinimas, linkę prisiimti didesnę riziką nei pavyzdžiui bankai, todėl nebijo finansuoti įmonių ankstyvosiose jų raidos stadijose, kai kiti finansavimo šaltiniai joms dar neprieinami.

Jų pagrindinė funkcija teikti nuosavo kapitalo finansavimą paprastai labai mažoms įmonėms pradiniuose jų, kaip juridinio asmens, vystymosi etapuose. Šios įmonės dažnai būna novatoriškos ir turi didelių augimo ir plėtros galimybių. ES rizikos kapitalo finansavimą galima panaudoti mažųjų ir vidutinių įmonių (MVI) vystymui, bet šia galimybe dažniausiai nepasinaudojama. MVI, kurios naudoja rizikos kapitalo finansavimą, sekasi geriausiai toms, kurios gauna ne rizikos kapitalo paramą. Rizikos kapitalo remiamos MVI gali sukurti aukštos kokybės darbo vietas, kadangi naudojant rizikos kapitalą remiamas novatoriškų įmonių, kurių augimas yra didesnis nei augimas labiau tradiciniuose sektoriuose, kūrimas.

Atsižvelgiant pastaruoju metu atliktus tyrimus, rizikos kapitalo investicijų padidėjimas siejamas su BVP augimu, o MVI finansavimas ankstyvajame etape turi dar didesnę poveikį. Taigi parama rizikos kapitalui gali tapti realiosios ekonomikos varomąja jėga.

Sėkmingos tų investicinių projektų įgyvendinimo atveju rizikos kapitalas jo savininkui atneša didesnę pelną (Juozaitytė, 2007).

Rizikos kapitalas yra privataus kapitalo tipas, kuris paprastai teikia profesinę pagalbą ir investuoja kaip išorės investuotojai ir teikia ilgalaikio verslo finansavimą į naujai augančias įmones. Taigi, rizikos kapitalas apibrėžiamas taip:

- gaunami pinigai už investicijas į naujoves diegiančioms įmonėms ar mokslinių tyrimų, ypač aukštųjų technologijų, kurioje nuostolių rizika yra pakankamai didelė ir galimas pelnas gali būti gerokai didesnis nei tradiciniai verslo finansavimo šaltiniai.

- tai yra finansų specialistų arba rizikos kapitalo įmonių, kurie investuoja kartu į įmones kurios galimai turi potencialo peraugti į didelę ekonominę naudą, paprastai investuojant į neįrodytą verslą, naujas ir jaunas besikuriančias įmones.

Rizikos kapitalo fondas daugiausia investuoja į finansinį kapitalą. Taip pat dauguma rizikos kapitalo ateina iš fizinių turtingų investuotojų, investicinių bankų ir kitų finansų įstaigų (Parviz, 2008).

Šis fondas yra vis labiau žinomas ir vertinamas kaip kapitalo finansavimo šaltinis. Patyrę investuotojai labiau renkasi investuoti į verslo pradžia, net dažnai nei į jauną (iki trejų metų) įmonę. Be to, rizikos kapitalas yra skirtas ne tik įmonėms, kurioms skiriamos finansinės lėšos:

- investicinį kapitalą verslo pradžia ir tolimesnei plėtrai;
- rinkos tyrimus, kurie dar neturi savo strategijos ir rinkodaros;
- vadybinį konsultavimą;
- įvairius ryšius su vartotojais ir kitais įmonei svarbiais fiziniais ir juridiniais asmenimis;
- bendradarbiauti vedant derybas dėl techninių susitarimų;
- bendradarbiauti nustatant apskaitos ir vadybos kontrolę;
- bendradarbiauti samdant darbuotojus;
- bendradarbiauti valdant riziką ir nustatant apsidraudimo programas;
- teikti žinias apie teisės aktus ir vyriausybės reguliavimą.

Rizikos kapitalo terminologijoje susijusioje su mokslo leidiniais, rizikos kapitalo nagrinėjančios žiniasklaidos priemonės šaltiniuose kelia daug netikslumų ir yra pastebima, kad pateikiama daug skirtingų nuomonių.

Labai dažni nuomonių nesutapimai yra pastebimi, kaip kai kurie autoriai naudoja sąvoką „rizikos kapitalas“ kai yra vertinama rizikos kapitalo investicijos į įmones.

Išskiriamas dvejopas požiūris į rizikos ir privataus kapitalo sąryšį – europietiškas ir amerikietiškas.

Europoje terminai „rizikos kapitalas“ ir „privatus kapitalas“ vartojami visada kaip sinonimai, taip įnešdami painiavos šių terminų vartojime.

Šių terminų vartoseną JAV yra nusistovėjusi labiau. Terminas „rizikos kapitalas“ apima pirmas dvi verslo finansavimo stadijas, o terminas „privatus kapitalas“ yra priskiriamas įmonės išpirkimo stadijai.

Šiame darbe bus išskiriamos dvi pagrindinės investavimo rūšys ir bus naudojamas europietiškas rizikos kapitalo terminas: rizikos kapitalas (*angl. Venture Capital arba VC*) ir privatus kapitalas (*angl. Private Equity arba PE*).

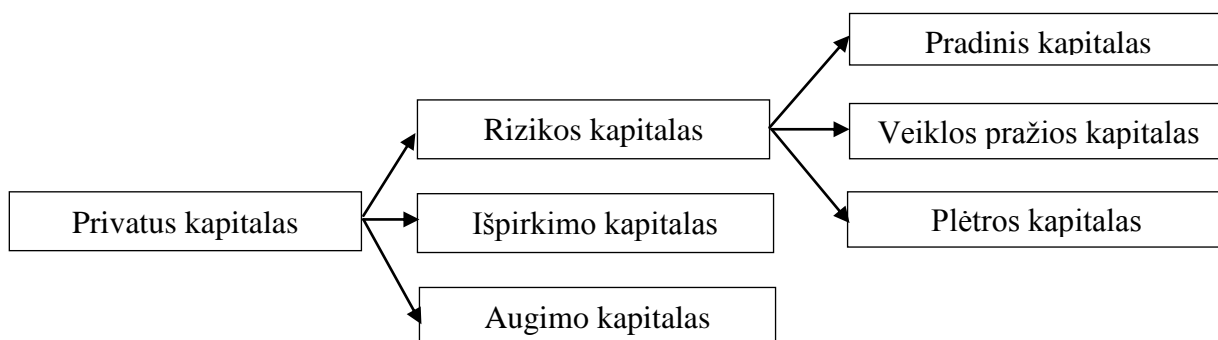
Lietuvoje, žinoma, yra naudojamas europietiškas rizikos ir privataus kapitalo sąryšis ir jų terminologija.

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

- rizikos investavimo galimybės;
- antrepreneriška ekosistema;
- teisinis ir korporatyvinis valdymas;
- bendra šalies rizika.

Remiantis Europos rizikos ir privataus kapitalo asociacijos (EVCA) pateikiamus apibrėžimus, privatus kapitalas yra išskiriamas kaip verslo finansavimo būdas, o rizikos kapitalas jo poaibis, kuris finansuoja pradžios, ankstyvo augimo ir plėtros stadijose esančių verslų finansavimą ir jų tolimesnę plėtrą per jų nuosavo kapitalo didinimą. Pagal sandorio struktūrą, kuri pavaizduota 4 pav., privatus kapitalas dar yra išskiriamas kaip išpirkimo sandoris (*angl. Buyout*), kuris finansuojamas paskolomis, vykdomas vyriausybės ar kt. ir augimo kapitalas (*angl. Growth*).

Rizikos kapitalas dar yra išskiriamas tris papildomus finansavimo būdus: t.y. pradinį, veiklos pradžios ir plėtros kapitalus.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis EVCA 2012 m. kasmetinis leidinys

4 pav. Privataus kapitalo ir rizikos kapitalo sandoriai europietišku požiūriu

Veiklos pradžios kapitalas – tai įmonių, kurios dar nėra pradėjusios savo produktų pardavimo ar paslaugų teikimo komercinės veiklos ir todėl negeneruoja pinigų srautų, kuriuos norėtų skirti produktų ar paslaugų kūrimui bei rinkodaros projektams, finansavimas. Pradinis kapitalas apima pirminį prieš veiklos pradžią turimos verslo idėjos tyrimo, įvertinimo ir kūrimo finansavimą. Plėtros kapitalas – tai augančių ir besiplečiančių įmonių, kurios jau yra pasiekusios ar yra arti pelningos veiklos ribos, finansavimas, skirtas gamybos pajėgumų didinimui, produktų ar rinkos vystymui bei apyvartinio kapitalo suteikimui. Tiesa, 2008 m. Europos rizikos ir privataus kapitalo asociacija plėtros kapitalą išskyrė į dar į dvi dalis – vėlyvos stadijos rizikos kapitalą ir augimo kapitalą. Pirmoji dalis priskirta prie rizikos kapitalo, o antroji jau prie išpirkimo kapitalo. Toks plėtros kapitalo skirstymo pakeitimas

aiškinamas tuo, kad dažniausiai augimo kapitalo finansavimu užsiima ne tradiciniai rizikos, bet išpirkimo kapitalo fondai. Paprastai išpirkimo kapitalas aprėpia tokius finansavimo procesus kaip paskolomis finansuojamus išpirkimus (angl. *leveraged buyout*), vadovybės išpirkimo sandorius (angl. *management buyout*), kapitalo savininkų pakeitimą (angl. *replacement of capital*), finansinių sunkumų turinčių įmonių finansavimą (angl. *turnaround financing*), jungiamąjį (angl. *bridge financing*) ir „mezzanine“ (angl. *mezzanine*) finansavimą (EVCA 2012).

1.2. Rizikos kapitalo fondų struktūra

Analizuojant mokslinius šaltinius galima išskirti paprastai keturių etapų įmonių kapitalo finansavimą, kuris yra finansuojamas rizikos kapitalu ir kurios maždaug įmonės atitinka joms pritaikytą įmonės vystymosi stadiją pagal nustatytus rizikos kapitalo fondų kriterijus:

Pirminio kapitalo etapas (*angl. Seed*)—šiam etape investicinis kapitalas reikalingas verslo idėjai plėtoti. Tai yra pradinis kapitalas, kuriuo įmonė pradeda naujo produkto ar paslaugos vystymosi veiklą. Pagrindinis šio vystymosi etapo principas yra verslo idėjos realizavimas, skirtas idėjos gyvybingumui įrodyti ir jos kūrimas. Rizikos kapitalistai nukreipia investicijas į idėją, kai dar nėra sukurta reali įmonė. Įmonė norinti gauti rizikos kapitalo fondo investiciją turi pagrįsti ir įrodyti verslo idėjos sėkmę ir naudą. Pirminio rizikos kapitalo teikimu dažnai užsiima privatūs fiziniai investuotojai vadinamieji - verslo angelai, investuojantys ir pasitikintys kitų asmenų pateiktomis verslo idėjomis. Pagrindinis šio finansavimo būdo tikslas yra sukuriant naują idėją išplėtoti palankų procesą „verslo angelų“ veiklai.

Rizikos kapitalo fondas investuoja kartu su verslo angelu. Fondas ir verslo angelas dalyvauja verslo vystyme kartu su kitais bendrovės akcininkais. Investuoti į atsiperkančius projektus ir uždirba gražą. Taip pat lygiomis dalimis išperka naujai išleidžiamą įmonės akcijų emisiją ar jos dalį. Parduodant savo akcijas, kiti bendrovės akcininkai gali jas išsipirkti arba parduoti kartu. Lietuvoje pirminio kapitalo etapo įmones finansuoja verslo angelai, kai tuo tarpu rizikos kapitalo investicijos yra vykdomos jau pažengusioje veiklos stadijose (Ewens, Jones, Rhodes-Kropf, 2013; Aronson, 2011).

Pradžios etapas (*angl. Start up*)—sekantis įmonės vystymosi etapas yra išlaidų finansavimas susijęs su rinkodara ir produkto ar paslaugų išlaidų finansavimu. Šiame etape jau yra suformuota įmonės valdyba, kurioje vienas iš narių yra rizikos kapitalo investuotojas, prižiūrintis ir padedantis įmonei vykdyti plėtros veiklą. Šiame etape dar yra paprastai sudėtinga gauti rizikos kapitalo fondo finansavimo dėl didelės nesėkmės rizikos.

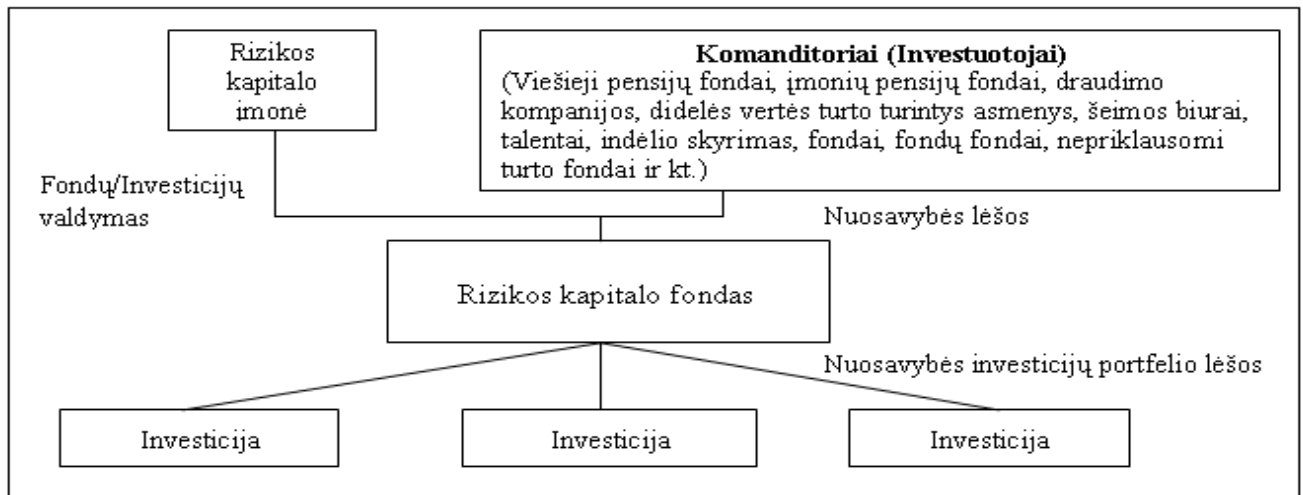
Ankstyvosios plėtros etapas (*angl. Second/Third Stage*)—įmonė jau turi pateiktą savo produktą ir paslaugą, bet dar vis negauna pelno. Rizikos kapitalo finansavimas reikalingas didinti pardavimo apimtims, įsiskverbti į naujas rinkas. Jei rizikos kapitalas mato blogą veiklos plėtrą jis gali nutraukti rizikos kapitalo fondo finansavimą.

Ekspansijos (vėlyvosios plėtros) (*angl. Bridge Stage*)— apskritai tai yra paskutinis etapas rizikos

kapitalo finansavimo procese. Pagrindinis veikimo principas šiame etape yra tai, kad įmonė jau yra pakankamai pelninga ir dirba subalansuotai, kad rizikos kapitalo investuotojai galėtų išeiti iš įmonės (*angl. exit*) su jiems tinkama investicine nauda ir atitinkama rizika, kurią jie prisiėmė.

Vėlesnės stadijos rizikos kapitalo finansavimui atlikti jau steigiamos investicinės įmonės arba rizikos kapitalo fondai. Pastarieji yra populiariausia ir patogiausia juridinė forma, siekiant suburti norinčius investuoti į rizikos kapitalą bei tuos, kuriems jis yra reikalingas.

Rizikos kapitalo fondas investuoja paprastai į pradinės stadijos įmones, tokias kaip pirminio kapitalo etapo įmonės (*angl. Seed*) ir pradžios etapo įmonės (*angl. Start - up*) ir veikia kaip komanditinė ūkinė bendrija, kurioje komanditoriai suteikia pradinį investicinį fondą (viešieji pensijų fondai, įmonių pensijų fondai, draudimo kompanijos, fiziniai turtingi investuotojai), kurį valdo rizikos kapitalo fondo pagrindinė įmonė. Rizikos kapitalo fondo struktūra pavaizduota 5 pav.



Šaltinis: Venture Capital Investments, Martel, 2011

5 pav. Rizikos kapitalo fondo struktūra

Privatus kapitalas (*angl. Private Equity*) – kapitalo investicijų forma, kuri investuoja į privačias įmones, kurių akcijos nėra kotiruojamos vertybinių popierių biržoje. Privataus kapitalo fondai pasižymi aktyviu investavimo modeliu, kuriuo siekiama operatyviai gerinti bendrovių finansinę veiklą ir tolimesnę jos plėtrą.

Rizikos kapitalas (*angl. Venture Capital*) – yra privataus kapitalo rūšis, orientuota į naujai besikuriančias įmones. Tipiškos rizikos kapitalo investicijos vyksta jau dar neįsikūrusių įmonių etape, finansuojant tik pačią verslo idėją.

Rizikos kapitalo fondai (*angl. Venture Capital Funds*) – tai investicinis fondas, įsteigtas profesionalių rizikos kapitalo investuotojų ir investuojantis į naujai kuriamas įmones pagal iš anksto patvirtintas šio fondo investavimo taisykles. Investavimo terminas yra limituotas. Fondo veikla pasižymi didelė investicijų rizika ir aukšta investicine grąža.

Rizikos kapitalo fondo komanditoriai (*angl. Limited partners*) tai yra patyrę investuotojai, kurie

dažniausiai sudaro didžiąją dalį investicijų. Investuotojai yra patys pagrindiniai rizikos kapitalo fondų pasiūlos formuotojai, kurie vis ieško kuo didesnės galimybės gauti maksimalią investicinę grąžą (Jankauskienė, 2009).

Rizikos kapitalo fondo investuotojai yra fiziniai ir juridiniai asmenys: draudimo kompanijos, pensijų fondai, fondų fondai, nepriklausomi turto fondai, turtingi asmenys, šeimos biurai, indėlių skyrimas, įvairios vyriausybės organizacijos ir t.t.

Visus šiuos investuotojus vienija bendras bruožas – jie yra ilgalaikiai investuotojai ir turi pakankamai užtikrintą pinigų srautą, leidžianti dalyvauti rizikos kapitalo fondo veikloje.

Kadangi, rizikos kapitalas yra investuojamas į pradinius vystymosi stadijos etapus ir į įmones, kurios pasižymi dideliu augimo potencialu, tai dauguma investuotojų yra investicinės kompanijos ir vyriausybės organizacijos.

Šie investuotojai prisideda prie kapitalo investuodami savo lėšas, sutikdami mokėti valdymo ir veiklos mokesčius, rizikos kapitalo fondo pagrindinei įmonei.

Remiantis Europos rizikos kapitalo asociacijos duomenimis (EVCA) 2012 m. Baltijos šalyse rizikos kapitalo investavimo šaltiniai buvo daugiausiai vyriausybės agentūros – 91, 1 proc. ir investicinės įmonės – 8,9 proc.

Rizikos kapitalo fondo pagrindinė įmonė (*angl. general partner*) – tai rizikos kapitalo fondą valdanti įmonė, turintis ir valdantis vieną ar kelis rizikos kapitalo fondus. Pagrindinė įmonė investuodama į rizikos kapitalo fondą, dažniausiai yra komanda profesionalių rizikos kapitalistų su didele patirtimi regione, kuriame jie investuoja. Pagrindinis investuotojas remiasi stipria analitikų komanda, kuri padeda įvertinti ir įvykdyti pradedančiąsias mažas įmones, turinčioms didžiulį augimo potencialą.

Viena iš dažniausių rizikos kapitalo fondų sudarymo schema – dalyvių sukuriamas ribotos atsakomybės vienetas. Lietuvoje rizikos kapitalo fondai kuriami kaip komanditinės ūkinės bendrijos (KŪB), kurios yra apibrėžtos ūkinių bendrijų įstatyme, gali kurtis kaip investicinės bendrovės ar fondai, kurie kuriasi kaip kolektyvinio investavimo subjektai ir yra reglamentuojami KIS įstatyme.

Šiuo vienetu gali būti ribotos atsakomybės ūkinė bendrija, uždaro tipo specialieji investiciniai fondai arba paprasčiausia ribotos atsakomybės įmonė (akcinė ar uždaroji akcinė bendrovė). Pirmojo alternatyva Lietuvoje – komanditinė ūkinė bendrija (KŪB) veikia pagal ūkinių bendrijų įstatymą. Komanditorius yra komanditinės ūkinės bendrijos dalyvis, sudaręs komanditoriaus sutartį su KŪB ir Įstatymo bei komanditoriaus sutarties nustatyta tvarka įnešęs įnašą į komanditinę ūkinę bendriją.

Bendrijos dalyvio nepiniginis įnašas įvertinamas visų bendrijos tikrųjų narių sprendimu, kuris priimamas bendru sutarimu. Šie atsako už ūkinės bendrijos prievoles tik tuo savo turtu, kurį įnešė į komanditinę ūkinę bendriją. Įmonė, kuri atsako savo turtu. Vienas pagrindinių bruožų yra tas, kad bendrijos nariai komanditoriai yra nušalinami nuo bendrijos reikalų tvarkymo ir sprendimo priėmimo.

Lietuvos Respublikos ūkinių bendrijų įstatymas reikalauja, kad komandinėje ūkinėje bendrijoje būtų ne mažiau kaip du tikrieji nariai, labai dažnai skirtingai būna kitose šalyse. Rizikos kapitalo fondams tai yra ne itin geras variantas, nes rizikos fondo turto investicijos pateikiamos vienam ūkio subjektui t.y. tikrajam bendrijos nariui (komanditoriui). Kiti ūkinės bendrijos nariai dalyvauja lygiomis teisėmis, kaip komandorių teisėmis. Jie visiškai nesikiša į bendrijos valdymą, kasdienę jų veiklą, į atitinkamus projektus ar viso turto investavimą. Taip pat neprisiima jokios atsakomybės už ūkinės bendrijos nustatytas pareigas, o tik visada pretenduoja į bendrijos turto sėkmingą investavimo rezultatą. Šiuo atveju tai būtų investicinę grąžą.

Kiti autoriai mano, kad tikroju nariu tampa rizikos kapitalo fondas, bet jis, priešingai nei ribotos atsakomybės partneriai, turi teisę priimti visus strateginius ūkinės bendrijos sprendimus. Tokia rizikos kapitalo fondų steigimo struktūra yra labai palanki dėl trijų sąlygų:

- rizikos kapitalo fondo dalyviai gali išvengti dvigubo pelno apmokestinimo;
- ji leidžia rizikos kapitalo fondo valdymo įmonei laisvai ir be kitų dalyvių leidimo atlikti einamuosius fondo administravimo darbus;
- ribotos atsakomybės ūkinės bendrijos darbas yra apibrėžiamas partnerystės susitarimu, kuris yra lankstesnis ir mažiau priklausomas nuo valstybės įstatymų.

Tam tikrose šalyse galima įkurti ribotos atsakomybės ūkinės bendrijas, kuriose visi nariai atsakytų tik tuo turtu, kurį įneša į tą ūkinę bendriją (LR ūkinių bendrijų įstatymas).

Uždarąsias akcines bendroves (UAB), investuojančias į rizikos kapitalą, paprastai steigia finansinės institucijos, tokios kaip komerciniai ar investiciniai bankai, investicinės bendrovės ar viešojo sektoriaus organizacijos. Tuo atveju rizikos kapitalo investicijose dalyvauja vienas juridinis asmuo ir jis skiria savo nuosavas lėšas investicijoms į rizikos kapitalą. Taip yra gerokai supaprastinamas rizikos kapitalo valdymas, o investicijos daromos pagal nustatytus strateginius finansinių, investicinių ar viešojo sektoriaus institucijų tikslus.

Tradiciskai fondai, kuriuose dalyvauja keletas asmenų, yra steigiami ribotos trukmės laikotarpiui – paprastai dešimties metų periodui su galimybe pratęsti veiklos trukmę dar kelerius metus. Be to, rizikos kapitalo fondai yra uždari, o pasitraukimas iš jų yra labai nepageidautinas, todėl nustatomos tam tikros baudos už dalyvių pasitraukimą.

Taip pat reiktų pastebėti, kad Europos Sąjungoje tiesioginis dalyvavimas rizikos kapitalo fonduose yra draudžiamas neprofesionaliems investuotojams, t.y. tiems, kurie neatitinka finansinių priemonių portfelio ir investicinės patirties reikalavimų pagal MIFID (*angl. Markets and Financial Instruments Directive*).

Apibendrinus, galima pateikti išvadą, kad pagrindiniai rizikos kapitalo fondų formuotojai yra investuotojai į rizikos kapitalą, kurie investuodami savo lėšas netiesiogiai per rizikos kapitalo fondų valdančias įmones, kuria naujai besikuriančias ir inovatyvias įmones ir dalyvaują jų finansavime bei

tolimesnėje plėtroje.

1.3. Rizikos kapitalo fondų veiklos ypatumai

Investuodami į rizikos kapitalo fondus investuotojai patiria dažniausiai didelį nesėkmių skaičių taip negaudami tikėtinos investicinės grąžos, todėl daugiausiai dėmesio yra skiriama investicijos į inovacijas ir naujas idėjas verslui plėtoti, kurioms kuriantis atsiranda naujų verslo šakų arba pasikeičia jau esamos verslo šakos.

Pagal verslo šakas rizikos kapitalo investuotojams ypač patrauklios yra biotechnologijų inovacijos. Kitos verslo šakos į kurias investuoja rizikos kapitalo fondai yra įvairios technologijų, programinė įranga, internetas ir t.t.

Naujausios pasirodžiusios rizikos kapitalo investavimo naujovės XXI a. yra siekis sukurti naują verslo šakos sektorių iš kurio ateityje tikimasi sukurti stambią verslo šaką, tokią kaip atsinaujinanti energetika ir švariosios technologijos (*angl. Cleantech*).

Inovacijas gali diegti tiek didelės, tiek ir mažos įmonės, tačiau dažniausiai didelės įmonės yra konservatyvios ir sunkiai įsilieja į naujų produktų kūrimą ir marketingą, o jų diegimą finansuoja iš įmonės vidinių išteklių, nesiekiant tam pritraukti išorinius investuotojus.

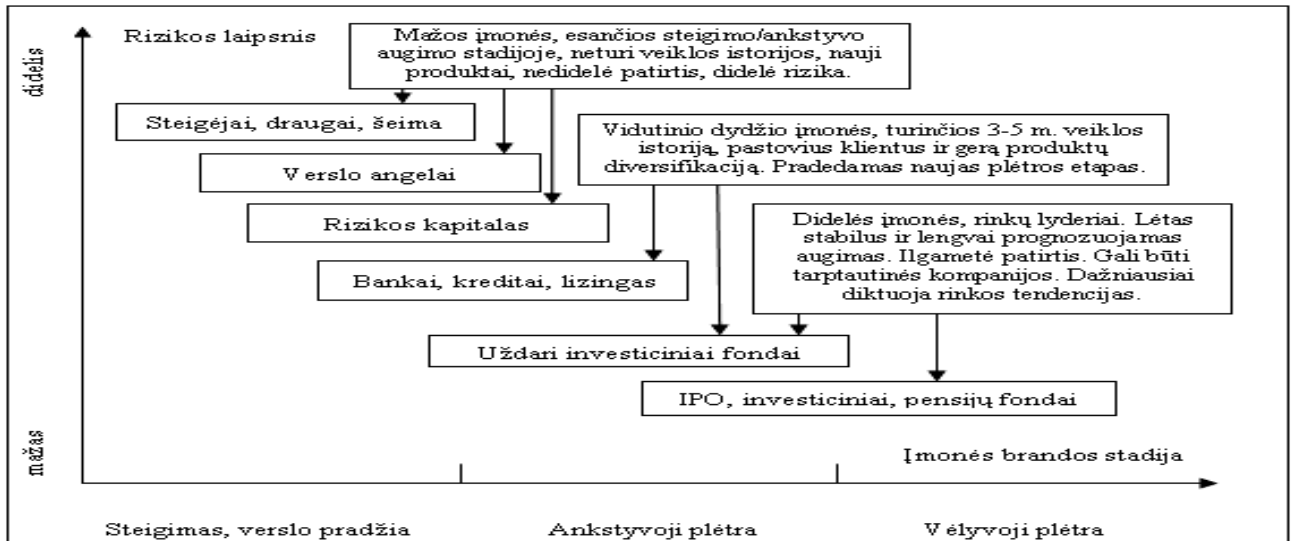
Remiantis Tierney (2011) nuomone beveik visos mažos įmonės norinčios gauti didesnę finansinę kapitalą, taikant tradicinius įmonės kapitalo finansavimo šaltinius, turėtų kreiptis pavyzdžiui į banką ar kredito unijas. Bet maža įmonė arba dar tik idėja, kuri nori pradėti savo verslą, bankui ar kitai finansinei institucijai yra per daug rizikinga skiriant paskolą, tokiu atveju atsiranda naujų įmanomų finansavimo šaltinių ir yra siekiama gauti finansavimą iš kitų labiau įmonėms priimtinių investavimo šaltinių.

Verslininkas norintis pradėti ir toliau plėtoti savo idėją ar verslą, pasak Avots, Strenga, Paalzow (2013) išskiriami tokie iš esmės pagrindiniai labiausiai žinomi penki įmonės finansavimo šaltiniai tai:

- savarankiškas finansavimas (įskaitant asmeninių santaupų, šeimos narius ir draugus);
- skolinantis iš banko;
- nuosavo kapitalo finansavimas (rizikos kapitalo, privataus kapitalo);
- vyriausybės ar valstybės finansavimas per įvairias programas, skirtas naujoms įmonėms ir MVĮ;
- akcijų rinkos, kurios suteikia galimybę įmonėms, išleidus akcijų emisijas pritraukti papildomo kapitalo.

Išanalizavus įmonių plėtros ir steigimo finansavimo šaltinius, galime matyti, kad žemiau esančiame 6 pav. įmonių finansavimo grandinėje rizikos kapitalas yra priskiriamas prie didelio rizikos laipsnio, įmonių plėtros finansavime. Koks bus priimtinas finansavimo šaltinis taip pat priklauso nuo

įmonės plėtros stadijos, rizikos kapitalas priskiriamas prie mažų, besisteigiančių įmonių stadijos.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Ūkio banko rizikos kapitalo valdymas“

6 pav. Rizikos kapitalo investicijos vieta įmonių finansavimo grandinėje

Įmonės pasirinktas vienas iš penkių finansavimo šaltinių, nebūtinai gali tenkinti įmonės norą pritraukti investicijas, dažniausiai yra pasirenkamas tradicinis variantas t.y. banko paskola, turint omenyje, kad įmonei reikia finansavimo verslo pradžioje, dėl to kyla problemos dėl finansavimo. Dėl šios situacijos ir atsiranda poreikis finansuoti įmonės veiklą ir jų plėtrą rizikos kapitalo fondų pagalba.

Iki šiol rizikos kapitalas kaip investiciją yra suprantama kaip ankstyvosios įmonės stadijos veiklos finansavimo šaltinis. Šios investicijos skiriasi nuo investicijų į viešąsias akcines bendroves tuo, kad:

- investuojamas į naujas įmones, kurias dar neturi veiklos istorijos;
- investuojamas į mažas įmones kur rizikos kapitalo įmonė ir įmonė bendradarbiauja labai glaudžiai;
- investicija yra nelikvidi trumpame laikotarpyje. Investicija rizikos kapitalo paprastai trunka 3-7 metai;
- kadangi įmonių akcijos neplatintos viešai ir nėra veiklos istorijos, jas sudėtinga vertinti;
- dažnai ateityje prašoma fondo pakartoti investiciją.

Paskutiniai metais rizikos kapitalas pradėjo investuoti ir plačiau tamė tarpe ir į:

- pilnai egzistuojančias įmones, kurios sparčiai plečiasi;
- įmones, kurios keičia savo verslo šaką;
- vadovaujančios komandas, kurios nori išpirkti savo vadovaujančias įmones.

Rizikos kapitalo investicijas gali laikyti investavimą į visų stadijų įmones. Pirmiausia rizikos kapitalo finansavimas įmonėms kainuoja brangiausiai. Rizikos kapitalo fondas gali pareikalauti akcijų paketo iki 50 proc., vėlesnių stadijų įmonės gali „netenka“ apie 10-20 proc. akcijų paketo.

Analizuojant užsienio autorius (Kern, 2011; Khanin, 2008) svarbiausi kriterijai norint gauti verslo kapitalo finansavimą, pasitelkiant rizikos kapitalo fondo investicijomis yra:

- įmonės apžvalga;
- valdymo/vadybininkų komanda;
- rinkos sąlygos;
- kodėl įmonė egzistuoja, jos pateikiami produktai ir paslaugos;
- kompetencija ir garantiją į sėkmę/rizika;
- investicinė grąža;
- įmonės planas ateičiai.

Investavimas į naujai besikuriančią įmonę ir jos pateiktą verslą formą, rizika šioje stadijoje yra labai didelė. Poreikis šioje vietoje atsiranda rizikos kapitalo fondų investicijoms, taip prisiimdami visą riziką ir išspirdami įmonės dalį naujai išleistų akcijų emisiją.

Nauji finansiniai ištekliai yra panaudojami verslo plėtrai ir rizikos kapitalistai padeda įmonei išvystyti plėtrą iki tol kol investuotojai gauna savo investicinę grąžą.

Lietuvoje, daugeliu atvejų, tai investicijos į ilgalaikį materialųjį turtą. Lietuvoje šis investicijų pritraukimo būdas dar nėra labai išplėtotas, tačiau valstybė, skatina įvairių finansinių šaltinių atsiradimą, tarp jų ir rizikos kapitalo fondų plėtra.

Rizikos kapitalas skiriasi nuo kitų investicinių fondų tuom, kad turi, didesnes investicines galimybes ir didesnę finansinį kapitalą. Rizikos kapitalo fondų veiklą paprastai mėgstama apibrėžti kaip pradinėse veiklos stadijose esančių inovatyvių įmonių finansavimą, patarimų vadovybei teikimą bei jos skatinimą siekti kuo geresnių veiklos rezultatų. Paprastai naujų idėjų savininkai neturi pakankamai patirties verslo ir finansų rinkose, todėl rizikos kapitalo fondų valdytojų užnugaris bei patarimai kartais vertinami ne mažiau nei suteikiamas finansavimas. Rizikos kapitalo valdytojai leidžia verslininkams užsiimti tuo, ką jie geriausiai sugeba – techniniu idėjos vystymu, o patys užsiima finansavimo teikimu, įmonės plėtos strategijos ruošimu ir įgyvendinimu, tiekėjų, pirkėjų, vadovybės paieška dėl turimo didelio pažinčių rato (Geronikolaou G., Papachristou G., 2012).

Vienas iš pagrindinių rizikos kapitalo fondų veiklos aspektas yra tas, kad kaip jau minėta buvo anksčiau, rizikos kapitalo fondai įsigyja naujai išleistų įmonės akcijų emisijos dalį, ir taip padeda išplėtoti įmonę, vėliau parduodami savo akcijų dalį (dažniausiai kitiems įmonėms akcininkams), ir taip siekiant uždirbti pelną.

Remiantis Lietuvos rizikos kapitalo asociacijos duomenimis rizikos kapitalo fondai turi kiekvienas skirtingus savo atrankos kriterijus, kurie finansuoja įmones, taip įgyjant jų dalį, akcijų paketų įsigijimą ir išpirkimą, verslo restruktūrizavimą ir kitus projektus. Paprastai yra pasitelkiami visiems rizikos kapitalo fondams būdingus atrankos kriterijus tai:

- verslo koncepcija;

- vadovybė;
- investicinė grąža.

Lietuvoje ne visos rizikos kapitalo investicijos į mažas įmones būna sėkmingos; mažos įmonės dažnai neturi fondams, pagal metus, atitinkančios veiklos istorijos, todėl prognozuoti ateities perspektyvas yra sudėtinga; greitai augančios įmonėms pasižymi didesne veiklos rizika, nei vidutinės ir didelės įmonės.

Rizikos kapitalo fondų verslo modelis yra gana senai išplėtotas ir netgi įgavęs standartines formas, todėl visame pasaulyje veikiančios rizikos kapitalo fondai iš esmės veikia panašiais principais.

Daugelis autorių išskiria tris pagrindines rizikos kapitalo sektoriaus sistemas:

- pasiūla (kapitalas);
- paklausa (mažos ir vidutinės įmonės);
- tarpininkavimo įmonės.

Veikiant šioms trimis rizikos kapitalo sektoriaus sistemoms, atsiranda rizikos kapitalo valdymo įmonė, kuri ir būna tarpininkas tarp pasiūlos ir paklausos. Taip pat labai svarbu paminėti, kad rizikos kapitalo veiklai labai svarbu yra jos teisinės bazės sistema, mokesčių ir finansų sistemos.

Pagrindiniai rizikos kapitalo fondo veiklos elementai yra:

- privatus kapitalas (*angl. Private Equity*) – tai nuosavybės vertybiniai popieriai. Privatūs investuotojai investavę į įmonės akcinį kapitalą, kuriais nėra prekiaujama vertybinių popierių rinkoje. Europos rizikos kapitalo asociacijos duomenimis privatus kapitalas apima: Rizikos kapitalą (*angl. Venture Capital*), išpirkimo kapitalas (*angl. Buyout*) ir augimo kapitalas (*angl. Growth*).

- rizikos kapitalas (*angl. Venture Capital*) – tai yra privataus kapitalo porūšis, europietišku požiūriu, kuris investuoja į pradinio kapitalo įmonės t.y. tik pradedančios savo veiklą ir yra ankstyvoje vystymosi stadijoje.

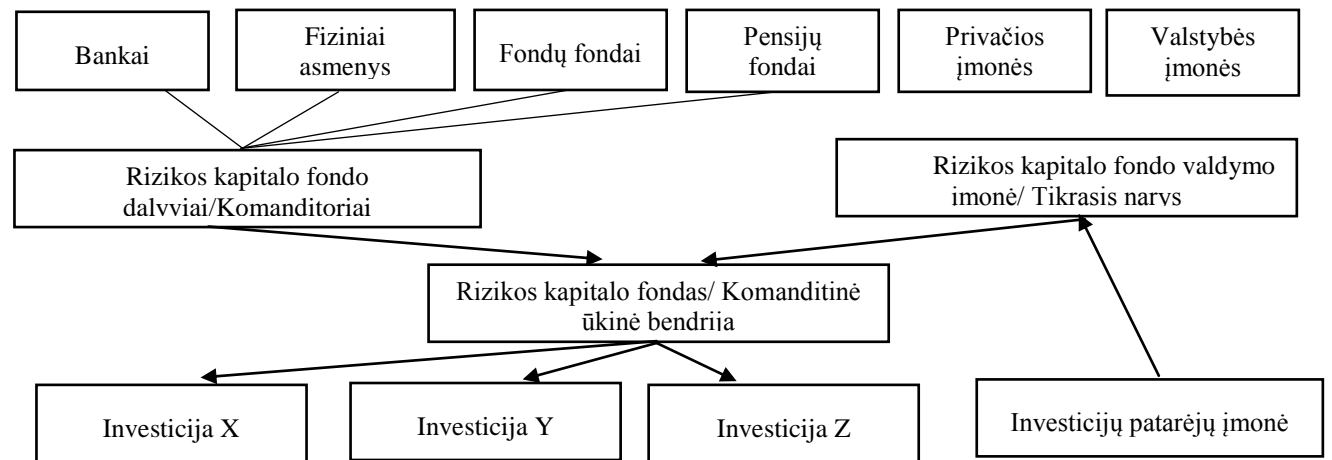
- rizikos kapitalo fondas (RKF) - tai subjektai, dažniausiai investuojantis į mažų ir vidutinių įmonių nuosavą kapitalą jų pradiniuose vystymosi etapuose, pagal iš anksto patvirtintas šio subjekto investavimo taisykles. Rizikos kapitalo fondo veikla pasižymi didelės investicijų rizikos ir aukštos grąžos deriniu.

- rizikos kapitalo fondo investuotojai – tai yra finansinės institucijos (bankai, draudimo kompanijos, pensijų fondai), valstybinės organizacijos, turtingi juridiniai ir fiziniai asmenys ir visi kiti, kurie teikia finansines lėšas rizikos fondui suformuoti. Rizikos kapitalo fondo valdymo funkcijos ir kontrolė yra perleidžiama rizikos kapitalo valdymo įmonei.

- rizikos kapitalo valdymo įmonė (RKĮ) - tai rizikos kapitalo fondą valdanti įmonė, investuojanti į privačių bendrovių vertybinius popierius, dalyvauja rizikos fondų valdyme.

Verstis rizikos kapitalo fondų valdymu turi teisę tik uždaroji akcinė bendrovė arba akcinė bendrovė, turinti vertybinių popierių komisijos išduotą valdymo įmonės veiklos licenciją (žr. 7 pav.).

Remiantis LR Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymu, tokią licenciją turinti įmonė vadinama valdymo įmone. Tik valdymo įmonės turi teisę savo pavadinime ir reklamoje vartoti žodžius „investicinių fondų valdymo įmonė“, „investicinių kintamojo kapitalo bendrovių valdymo įmonė“ ar



Šaltinis: Jurevičienė, Martinkutė, 2013, p. 128

7 pav. Rizikos kapitalo fondo veiklos principas

Kitokius šių žodžių junginius arba jų vedinius. Rizikos kapitalo fondų funkcionavimui yra labai svarbu reglamentuota teisinė bazė, kuri padeda rizikos kapitalo fondams funkcionuoti.

Valdymo mokestis, kuris yra skirtas rizikos kapitalo fondo veiklai finansuoti. Šis mokestis paprastai yra išreiškiamas procentais nuo rizikos fondo vertės. Vertė, žinoma, priklauso nuo rizikos fondo dydžio. Lėšas skiriamos fondo veiklai užtikrinti - atlyginimai fondo valdytojams, personalui ir kitoms bendroms išlaidoms. Pelną, kapitalistai gauna tik sėkmingai pardavę turimas akcijas t.y. realizavę savo investiciją. Pajamų paskirstymas vyksta taip: rizikos fondo investuotojai gauna 99% pajamų, rizikos kapitalistai (profesionalai) – 1% pajamų tol, kol fondo investuotojai atgauna 100% savo investicijos. Kai rizikos fondo investuotojai atgauna visą savo investuotą sumą, pajamos suskirstomos yra taip – 80% fondo investuotojams, 20% fondo valdytojams (rizikos kapitalistų pelnas), kuris vadinamas sėkmės mokesčiu. Rizikos kapitalo fondai, turintys gerą istorinę grąžą gauna ir didesnius, pvz. 30% sėkmės mokesčius.

Rizikos kapitalo kapitalistai gauna pelną tik sėkmingai investavus, tai jie labai kruopščiai ir atsakingai renkasi įmones į kurias nori investuoti, ir kurios gali ateityje duoti itin didelę investicinę grąžą.

Iš gautų pasiūlymų rizikos kapitalistai labai griežtai atsirenka įmones, deja net ir labiausiai ir griežčiausiai atrinktos įmonės dar nereiškia, kad duos tikėtiną investicinę grąžą. Rizikos kapitalistai dažnai nurodo, kad 3 iš 5 atrinktų įmonių žlugs ir tik 2 iš 10 atneš tikėtiną investicinę grąžą, kurios kompensuos žlugusius investicinius projektus, taip uždirbdamos su kaupu pelną fondo investuotojams ir kapitalistams.

Žinant, kad tiek įmonių žlugis yra nesunku įsivaizduoti kodėl rizikos kapitalistai taip kruopščiai atsirenka įmones. Rizikos fondai prisiima labai didelę investicinę riziką, bet ir tikisi gauti labai didelių rezultatų.

Pasak Simonite (2012) viena iš naujausių tendencijų, kad atsiranda vis dažniau rizikos kapitalo investuotojai, papuolantys į jaunų žmonių grupę. Jie investuoja į rizikos kapitalo įmones, dažniausiai tai būna naujausios technologijos, ir tampa naujosios kartos rizikos kapitalistai.

Rizikos kapitalo investuotojai, pritraukę pakankamai lėšų į fondą aktyviai ieško galimų investicijų. Dažnai specializuojamasi konkrečiuose sektoriuose ar įmonių vystymosi fazėse.

Apibendrinant Subhedar (2012) nuomone rizikos kapitalo fondai sukūrė daug daugiau nei uždirbamas pelnas, kuris vėliau buvo panaudojamas investicijoms. RKF padėjo sukurti naujų paslaugų, produktų ir pramonės šakų, kur iš esmės pasikeitė mūsų kasdieninis gyvenimas. Per keturis dešimtmečius, pradedant 1960 m. naujoves, kurias finansavimo rizikos kapitalo fondai pateikė labai įspūdingus rezultatus. Pigus ir visur apskaičiuoti verslo modeliai leido kurti naujas technologijas.

2. RIZIKOS KAPITALO FONŲVEIKLOS VERTINIMO METODOLOGIJA

Siekiant įvertinti rizikos fondų veiklą, empiriniame tyrime taikomi įvairūs metodai. Atliekama Europos ir Lietuvos rizikos kapitalo fondų rinkų analizė, pasirinktų tirti rizikos kapitalo fondų veiklos analizė naudojant pelningumo rodiklius ir statistinius duomenis, taikant grafinį duomenų vaizdavimą. Naudojant diskontuotų pinigų srautų metodus varijuojamos skirtingos situacijos investicinei gražai įvertinti. Suformuotiems investiciniams portfeliams vertinti skaičiuojami investicinė gražos ir vertinama jų rizika.

Akcentuojant labiau investicinius portfelius, nustatyta, kad didinant investicinio portfelio dydį, yra ne tik vedama prie sėkmingų investicijų sumažėjo, bet ir ženkliai paveikia portfelio investicinius rodiklius. Tai leidžia manyti, kad labai svarbu yra nustatyti optimalų investicinį portfelį (Bartkus, Kabir Hassan, Ngene, 2013).

Empirinio tyrimo etapai pateikti 1 lentelėje.

1 lentelė. KŪB „Litacapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklos tyrimo etapai

Empirinio tyrimo etapai		
Etapas	Tikslas	Uždaviniai
I etapas	Išanalizuoti Europos rizikos kapitalo fondų investicijų rinką analizė	<ol style="list-style-type: none"> 1. Įvertinti rizikos kapitalo fondų investicijos pagal ES šalis, mln. eurų; 2. Nustatyti kokią dalį nuo BVP sudaro rizikos kapitalo fondų investicijos pagal ES šalis; 3. Išskirti rizikos kapitalo fondų investicijas ES ir euro zonos šalyse ir jas lyginant ir kokią tai dalį sudaro nuo BVP; 4. Išanalizuoti kokia dalį užima nuo BVP rizikos kapitalo fondų investicijos į pradedančiąsias „Seed“ ir besikuriančias „start – up“ stadijos įmones ES ir pagal ES šalis; 5. Išanalizuoti rizikos kapitalo fondų investicijas į vėlesnės stadijos įmones ES ir pagal ES šalis ir kokią dalį sudaro nuo BVP; 6. Išanalizuoti kokią rizikos kapitalo fondų dalį nuo BVP užima investicijos į MVĮ ES ir ES šalis. 7. Suskirstyti rizikos kapitalo fondų investicijas ES pagal veiklos sektorius. 8. Atskleisti atskirų ES šalių rizikos kapitalo fondų investicijų rinkų ypatumus.
II etapas	Išanalizuoti Lietuvos rizikos kapitalo fondų investicijų rinką	<ol style="list-style-type: none"> 1. Nustatyti Lietuvos rizikos kapitalo prieinamumo indeksą ES šalių kontekste. Rizikos kapitalo prieinamumo indeksas – tai subindeksas, kuriuo matuojamas rizikos kapitalo prieinamumas. Prieinamumo indeksas apima tokias vertinimo kategorijas: rizikos kapitalo gavėjai proporcingai BVP ir rizikos kapitalo investicijos proporcingos BVP. Indeksas skaičiuojamas naudojant ES 2007 = 100 kaip bazinį lygį ir tai leidžia palyginti šalis ir laiko tarpsnius. Bazė 2007 metų nurodyta sąmoningai, nes tai metai, atitinkantys finansinio nuosmukio pradžią. 2. Atskleisti Lietuvos rizikos kapitalo fondų investicijų rinkos ypatumus.
III etapas	Išanalizuoti KŪB „Litacapital I“ veiklą	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pateikti KŪB „Litacapital I“ investavimo kriterijus; 2. Apžvelgti UAB „Lignoterma“ ir UAB „Brolis Semiconductors“ į kurias investavo KŪB „Litacapital I“ veiklas ir įvertinti jų finansinę būklę, naudojant pelningumo rodiklius.

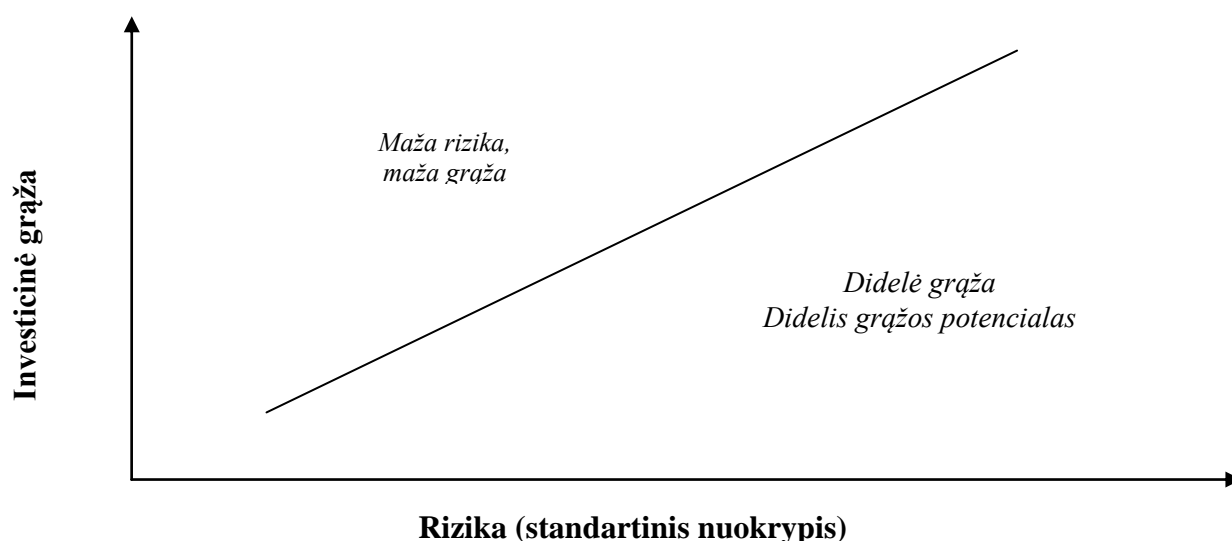
1 lentelės tęsinys kitame puslapyje

IV etapas	Išanalizuoti KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklą	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pateikti KŪB „Lithuania SME Fund“ investavimo kriterijus; 2. Apžvelgti UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ į kurias investavo KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklas ir įvertinti jų finansinę būklę, naudojant pelningumo rodiklius.
V etapas	Atskleisti KŪB „Litacaptial I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklos ypatumus	<ol style="list-style-type: none"> 1. Sumodeliuoti KŪB „Litacaptial I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į įmones įvairius investicinius scenarijus, pasirenkant 5 skirtingus atvejus; 2. Remiantis sumodeliuotais investiciniaisi scenarijais suformuoti KŪB „Litacaptial I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į įmones skirtingus bazinius investicinius portfelius; 3. Suformuoti bendrą KŪB „Litacaptial I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų bazinį portfelį; 4. Remiantis teigiama rinkos tendencija, suformuoti KŪB „Litacaptial I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ optimistinius investicinius portfelius; 5. Remiantis neigiama rinkos tendencija, suformuoti KŪB „Litacaptial I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ pesimistinius investicinius portfelius.

Siekiant įvertinti rizikos kapitalo fondų veiklą egzistuoja įvairūs investicijų vertinimo metodai. Vienas iš sudėtingiausių klausimų yra, kuris iš siūlomų investicinių vertinimo metodų tinkamiausias konkrečiai situacijai, šiuo atveju rizikos kapitalo fondų veiklos vertinimui. Remiantis Jakučio (2008) nuomone patikimumas, integralumas, objektyvumas, sudėtingumas, funkcionalumas, stabilumas – tai tie požymiai, kuriais turėtų būti remiamasi, parenkant konkretų modelį.

Vienas iš verslo investicijų vertinimo metodų yra naudojami rizikos bei pelningumo kriterijai. Beveik visuose investicinių fondų veiklos efektyvumui vertinti yra siūlomi investicijų pelningumo, koreguoto pagal riziką, metodai (Jokšienė, Žvirblis, 2011; Stankevičienė, Gavrilova, 2012 ir kt.).

Užsienio mokslinėje literatūroje rizikos kapitalo fondų veiklos efektyvumo pagrindas – taip pat rizikos matavimo metodai. Investicinių fondų laukiamas pelningumas ir investicinė rizika yra labai tarpiai susijusi (žr. 8 pav.).



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis NASDAQ OMX Group

8 pav. Investicinės rizikos ir investicinės grąžos ryšys

Dauguma autorių aprašo fondų grąžą ir riziką, kadangi tai yra labai svarbu norint gauti maksimalią grąžą. Rizikos kapitalo fondai duoda didžiausią grąžą kaip ir gali duoti ir didžiausią nuostolį.

Investicinė grąža (*angl. return on investment*) yra finansinis rodiklis, kuris parodo iš investicijos gautą naudą. Dažniausiai investicijų grąža naudojama siekiant įvertinti įmonės pelningumą atsižvelgiant į investiciją.

Taigi dauguma autorių nuomone norint išmatuoti investicinių fondų veiklą reikia išmatuoti investicinio fondo pelningumą kitaip dar vadinamą investicijų grąžą. Šis rodiklis parodo investicinių fondų pelningumą, teikia informaciją apie fondo „saugumą“.

Investicinė fondo grąža skaičiuojama skirtingais laikotarpiais – daugiausiai skaičiuojami vienerių metų, trijų, penkerių ar net dešimties metų laikotarpiais. Paprastai yra laikoma, kad fondo rezultatus geriausiai atspindi trijų ir penkerių metų periodai.

Pelningumo rodiklis – tai procentais išreikštas fondo apskaitos vieneto vertės pokytis per pasirinktą laikotarpį. Tam pačiam laikotarpiui priklauso ir einamasis pelnas, skirtingai nuo pradinių ir galutinių kainų, kurios yra momento charakteristikos – pasirinkto laikotarpio pradžios ir pabaigos. Nurodyta sąsaja su laikotarpiu ne visada aiškiai suvokiama, ir tai dažnai lemia netikslumus. (Rutkauskas A.V., Martinkutė R., 2007). Tai yra pagrindinis metodas nagrinėjamas literatūroje siekiant išmatuoti investicinio fondo veiklą. Pelningumo rodiklis (R) yra nustatomas pagal šią formulę (Žvirblis, Rimkevičiūtė)

$$R = \frac{NAV_1 + D - G}{NAV_0} - 1; \quad (1)$$

Čia: NAV_1 – vienai akcijai tenkanti grynojo turto vertė metų pabaigoje; NAV_0 – vienai akcijai tenkanti grynojo turto vertė metų pradžioje; D – dividendai per nagrinėjamą laikotarpį; G – kapitalo prieaugis per laikotarpį.

Toliau analizuojant investicijų riziką, dažnai didelis pelningumas yra susijęs su didele rizika. Labai svarbu yra nustatyti koks yra rizikos lygis.

Rizika apibrėžiama kaip galimų nuostolių tikimybė ir dažnai įvardijama kaip neapibrėžtumo sinonimas. Finansinėse operacijose rezultatų neapibrėžtumas nebūtinai reiškia nuostolius: geresnių rezultatų tikimybė lygi blogesniems rezultatams nei tikėtasi (Žilinskij, Rutkauskas, 2012).

Keletas mokslininkų studijų pagrindinė investuotojų nuomone, kad geriausių investicinių fondų rezultatai gali būti pastovūs ir pasikaroti, tačiau egzistuoja visuma neapibrėžtumų, dėl kurių investicinės grąžos rezultato pastovumas yra abejotinas. Investicijų pajamingumą ir grąžą veikia daugelis veiksnių, iš jų ir įvairios rizikos rūšys. (Jasienė, Kočiūnaitė, 2007).

Investicijų efektyvumas gali būti vertintas lyginant investicijų grąžos rizikos priedą su bendrąja

rizika. Rizikos matu pasirenkant standartinį nuokrypį. *Vidutinis standartinis nuokrypis* – parodo kaip stipriai fondo metinė grąža gali skirtis nuo vidutinės fondo grąžos. Standartinis nuokrypis tai rodiklis, kuris geriausiai parodo, kaip stipriai svyruoja fondo investicinis pelningumas per analizuojamą laikotarpį.

Apibendrinant galima sakyti, kad rizikos kapitalo fondas su didesniu standartinio nuokrypio rodikliu yra rizikingesnis. Kuo labiau fondas svyruoja per tam tikrą analizuojamą (trumpą) laikotarpį, taip patirdamas didesnių nuostolių. Kiek fondo investicinis pelningumas buvo nukrypęs nuo vidutinio pelningumo įvertina standartinis nuokrypis:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - x_{vid})^2} \quad (2)$$

Investicinių fondų palyginimo su investicinių fondų rinkos dalyvių rezultatais įvertinimo rodiklis yra *alfa koeficientas* tarp investuotojų kuria papildomą pasitikėjimą investiciniu fondu, kartu užtikrina pinigų srautų investicinius fondus pastovumą. Lyginant alfa koeficiento rezultatus aktualus tampa jo reikšmės įvertinimas: teigiamas alfa rodiklis formuoja investuotojo nuomonę, kad investicinio fondo rezultatai yra geresni nei bendras rinkos pelningumo rezultatas (Žvirblis, Rimkevičiūtė, 2012).

Vertinant investicinių fondų rezultatus ne mažiau svarbus yra sisteminės rizikos rodiklis β , kuris parodo, kiek pasikeičia investicinio fondo vieneto vertė, pasikeitus lyginamojo indekso reikšmei, tai yra kiek investicinio fondo rezultatai yra jautrūs rinkos svyravimams. Mokslinėje literatūroje *beta rodiklis* naudojamas kaip regresinės analizės modelių komponentas ir atskirai neanalizuojamas.

Beta rodiklio naudojimo pobūdis siejamas su gebėjimu vertinti istorinius investicinio fondo grąžos rezultatus ir juos palyginti su atitinkamos rinkos sisteminė rizika. Vyraujant situacijai, kai investicinio fondo $\beta < 1$, daroma prielaida, kad investicinio fondo turto vertės kintamumas yra mažesnis nei rinkos, kurioje investuojama. Susidarius situacijai, kad investicinio fondo $\beta = 1$, tuomet fondo turto vertė yra tiesiogiai priklausoma nuo rinkos pokyčių; nagrinėjant investicinio fondo rezultatus, kai $\beta > 1$, daroma prielaida, kad nagrinėjamo investicinio fondo turto vertės kitimas yra didesnis nei rinkos rezultatų svyravimai.

Siekiant įvertinti investicinių fondų valdytojų darbo kokybę, nustačius patiriamas išlaidas yra pasitelkiamas *Sharpe'o rodiklis*.

W. F. Sharpe 1966 metais panaudojo šį koeficientą savitarpio fondų finansiniams rezultatams vertinti. Analizuojamas koeficientas yra panašiai kaip ir Treinoro koeficientas (rodiklis taip pat vertinantis investicinę riziką), tik šis koeficiento siekis yra įvertinti viso investicinio portfelio riziką, taip apimdama pelningumo standartinį kvadratinį nuokrypį. Matas rodo rizikos premijos pelningumą vienam visos rizikos vienetui.

Atlygio už kintamumą koeficientas. Šis koeficientas dar vadinamas Sharpe'o koeficientu. Šis rodiklis parodo grąžos ir rizikos santykį – tai yra kaip stipriai Jūs rizikuojate prarasti investuotų lėšų siekdami gauti pelną. Jis skaičiuojamas pagal formulę:

$$SR = (PR - RFR) / PSD; \quad (3)$$

Čia: *SR* – Sharpe'o koeficientas; *PR* – portfelio pelningumas; *RFR* – nerizikinga norma; *PSD* – portfelio normos vidutinis standartinis nuokrypis.

Šis rodiklis taikomas portfeliams, kurie yra atskira investuotojo investicija. Esant tokiai situacijai, portfelio normos vidutinis kvadratinis nuokrypis bus tinkamas rizikos vertis. Sharpe'o koeficientas suteikia pakankamai informacijos sprendimams priimti tik tuomet, kai tiriamų alternatyvių investicijų ar struktūrinių padalinių generuojami pelningumai nėra koreliuoti su likusiu finansinės institucijos portfeliu. Kuo aukštesnis Sharpe'o koeficientas, tuo geriau.

Šie investicijų vertinimo metodai daugiau tinkami yra tradiciniams investiciniams fondams, kurie investuoja į vertybinių popierių rinkas ir kur investicijos yra atliekamos periodiškai.

Rizikos kapitalo fondai investuoja ne į vertybinius popierius, o į įmones. Norint nustatyti rizikos kapitalo fondo investicijos sėkmę reikia įvertinti įmonės vertę. Taigi norint įvertinti šių fondų investicijų potencialą ir sėkmę yra naudojami diskontuotais pinigų srautais grindžiami metodai.

Rizikos kapitalo investicijos yra priskiriamos ilgalaikio finansavimo investicijos. Vertinant stambius ir ilgo gyvavimo laikotarpio reikšmingus investicinius projektus naudojami **diskontuotų pinigų srautų metodai**, kurie įvertina ir pinigų laiko vertę.

Pinigų laiko vertės sąvoka grindžiama prielaida, kad žmonės pirmenybę teikia vartojimo laiko atžvilgiu.

Diskontavimas – tai finansų ekonomikos operacija, reiškianti pinigų, kurie bus gauti ateityje, dabartinės vertės nustatymą.

Diskontuoti pinigų srautai – tai būsimieji pinigų srautai, perskaičiuoti į einamojo laikotarpio vertę taikant diskonto normą.

Diskonto norma – gali būti apibrėžta kaip investicijos grąžos norma, kuri atspindi pinigų laiko vertę priklausančią nuo jos atsiradimo laiko.

Geriausiai žinomi metodai yra grynosios dabartinės vertės ir vidinės pelno normos investicijų vertinimo metodai.

Grynoji dabartinė vertė (*angl. Net present value*), NPV šis vertinimo metodas paremtas prielaida, kad projektą investuoti verta ir jis atsiperka kai pinigų gauta suma iš investicijų yra lygi arba didesnė negu investuotų pinigų suma. Kitaip dar tariant šis metodas charakterizuoja investicinės veiklos bendrą absoliutinį rezultatą ir jos galutinį efektą.

Grynoji dabartinė vertė yra skirtumas tarp diskontuotų investicinio projekto išlaidų ir įplaukų pinigų srautų. Vertė matuojama pinigine išraiška.

$$NPV = \sum_{t=1}^n NCF_t \cdot u_{t;k}; \quad (4)$$

Čia: NPV – grynoji dabartinė vertė; NCF_t – grynojo mokėjimo srauto nario dydis t periodo pabaigoje; $u_{t;k}$ – diskontavimo koeficientas; t – analizuojamas laikotarpis; k – diskonto norma;

NPV metodologija siūlo mažai pagalbos įvertinant technologines investicijas, esančias neapibrėžtumo būsenoje.

Remiantis grynąją dabartine verte, laikomasi tokios sprendimų priėmimo taisyklės:

- projektas pasirenkamas, jei $NPV > 0$;
- projektas atmetamas, jei $NPV < 0$;
- projektu nesidomima, jei $NPV = 0$.

Dažniausiai vertinant kapitalo įdėjinių efektyvumą naudojama vadinama vidine gražos norma (*angl. Internal rate of return*), (IRR). Vidinis pelningumas yra diskonto norma, kuri sulygina projekto išlaidų ir įplaukų pinigų srautus. Šis metodas yra svarbiausias kaip vidinio investicijų pelningumo metodas. Šiuo metodu gaunamas pelningumo procentas nėra susijęs su rinkos pelningumo norma, todėl vadinamas vidiniu pelningumu.

$$IRR = k_1 + \frac{NPV_1(k_2 - k_1)}{NPV_1 - NPV_2}; \quad (5)$$

Čia: IRR – vidinė gražos norma; k_1 – diskontavimo norma, kai $NPV > 0$; k_2 – diskontavimo norma, kai $NPV < 0$; NPV_1 – grynoji dabartinė vertė, apskaičiuota, kai yra k_1 ; NPV_2 – grynoji dabartinė vertė, apskaičiuota, kai yra k_2 ;

Pateikta vertinimo metodų gausa galima teigti, kad tai patvirtina darbo temos aktualumą, vertinant rizikos kapitalo fondų vertinimo ypatumus. Remiantis išanalizuota mokslinė literatūra bus suformuotas kitoje darbo dalyje tyrimo modelis, kuris padės vertinti rizikos kapitalo fondus ir jų portfelinių įmonių veiklos plėtrą Lietuvoje.

Remiantis pirmojoje dalyje išanalizuotos mokslinės literatūros analize ir antrojoje dalyje pateikta vertinimo metodologija padės atsakyti į darbo pradžioje išsikeltus tikslus ir uždavinius.

Šiame poskyryje bus nurodyti konkretūs vertinimo metodai ir bus modeliuojamos situacijos padėsiančios įvertinti KŪB „Lithuania SME Fund“ ir KŪB „Litcapital I“ rizikos kapitalo fondų veiklą ir investicijas. Bus aptariama iš kur ir kokie duomenys bus naudojami rizikos kapitalo fondų vertinimui.

Atliekama įmonių tokių kaip UAB „Yglė“, UAB „Lignoterma“, UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Labochema LT“ į kurias investavo minėti rizikos kapitalo fondai palyginamoji analizė. Siekiant didesnės rizikos kapitalo fondų diversifikacijos atsižvelgta ir į skirtingas įmonių veiklos rūšis.

Norint geriau išanalizuoti įmones ir jų duodamą grąžą, analizę nuspręsta vykdyti atsižvelgiant į pagrindinius pelningumo rodiklius tokius kaip pavaizduota 2 lentelėje:

2 lentelė. Pagrindiniai pelningumo rodikliai

Modelio pavadinimas	Skaičiavimo formulė	Komentaras
Investicijų pelningumo rodiklis (ROI)	$\frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{nuosavas kapitalas} + \text{ilgalaikės skolos}}$	Parodo, kiek efektyvios yra investicijos
Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	$\frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Nuosavas kapitalas}}$	Parodo kiek efektyviai panaudojamas nuosavas įmonės kapitalas (įmonės savininkų investuoti pinigai ir turtas), t.y. kiek kiekvienam įmonės nuosavo kapitalo litui tenka grynojo pelno.
Turto pelningumo rodiklis (ROA)	$\frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Turtas}}$	Parodo kiek įmonės turtas efektyviai valdomas, t.y. kiek kiekvienam įmonės turto litui tenka grynojo pelno

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Budrikenė, Paliulytė, 2012

Finansinių rodiklių modeliai, tai finansinių rodiklių skaičiavimo metodika, kurie atspindi įmonės veiklą įvairiuose įmonės veiklos etapuose.

Rizikos kapitalo fondų veikla vertinama bus pagal jų investicijas į įmones pagal sumodeliuotas situacijas ir analizuojant pasitelkiant skirtingas variacijas ir vertinant jų investicinius rezultatus. Veiklos rezultatų analizei naudojami įmonių finansinėse ataskaitose teikiami duomenys.

Taigi, metodologinėje darbo dalyje atlikta investicinių projektų vertinimo metodų analizė parodė, jog yra pateikta ir sukurta nemažai įvairių metodų, vertinančių fondų investicijas. Atsižvelgus į metodų naudojimo paskirtį, šiame darbe pasirinkta vertinti standartinį investicijų vertinimo metodą, tai pagal diskontuotų pinigų srautų metodus:

- Vidinė grąžos norma (IRR) – tai dažniausiai naudojamas rodiklis vertinant įmonės kapitalo įdėjimų efektyvumą. IRR lygis nustatomas remiantis vidiniais duomenimis, charakterizuojančiais investicinį projektą. Dydis IRR, kaip sąlygos yra nepalankios, gali būti nulinis arba net neigiamas.

- Grynoji dabartinė vertė (NPV) - parodo pinigų srautų grynąją vertę. Tai yra skirtumas tarp investicijos dabartinės vertės rinkoje ir jos kaštų. Parodo, kokia vertė yra sukurta (arba gali būti prarasta) investavus. Pagal NPV taisyklę investicija yra priimtina, kai NPV teigiama. Nepriimtina, kai neigiama.

Pasirinktos pagal skirtingas veiklos rūšis analizuojamų rizikos kapitalo fondų KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ tokios fondų portfelinės įmonės:

KŪB „Litcapital I“

- UAB „Brolis Semiconductors“
- UAB „Lignoterma“

KŪB „Lithuania SME Fund“

- UAB „Labochema LT“
- UAB „YGLĖ“

Taigi, bus modeliuojamos situacijos ir pateiktos investicinės variacijos pagal rizikos kapitalo fondų portfelinių įmonių pateiktas finansinių ataskaitų investicinius rodiklius ir bus laikomasi tokios investavimo strategijos:

Investavimo trukmė – 3 metai;

Diskonto norma (IRR) – 30 proc.; (Kurį taiko investuotojas)

Laikant, kad įmonės vertė pradinio laiku momentu yra X investicija ir pagal rizikos fondą neviršija 30 proc. Apskaičiuojamas pradinio laiko momento įmonės IRR ir pagal pateiktą formuluotę prognozuojamas rodiklis po trijų metų, kuri įvertina įmonės galutinę vertę po investicijos (po investiciniam laikotarpi).

$$V = (IRR \text{ modulis} + 1) ^ \text{periodas} ^ \text{pinigų srautas}; \quad (6)$$

Siekiant padidinti fondų tikėtiną metinį pelningumą ir maksimaliai sumažinti riziką, investuojama į specialiai suformuotus pesimistinius ir optimistinius investicinius portfelius lygiomis arba nelygiomis dalimis.

Analizuojant investicinį portfelį vertinami tikėtinas pelningumas ir įvertinama investicinė rizika pagal tokias formuluotes:

Vidutinis pelningumas – tai procentais išreikštas fondo apskaitos vieneto vertės pokytis per pasirinktą laikotarpį. Tai yra pagrindinis metodas nagrinėjamas literatūroje siekiant išmatuoti investicinio fondo veiklą. Tikėtinas vidutinis pelningumas apskaičiuojamas sekančiai:

$$E(X) = \sum_{i=1}^N p_i \cdot x_i \quad (7)$$

Pasirinkto konkretaus portfelio investicinė rizika įvertinama:

$$\sigma_x = \sqrt{\sigma_x^2} = \sqrt{\sum_{i=1}^N (x_i - E(X))^2 \cdot p_i} \quad (8)$$

Labiau tikėtinas pelningas fondas bus tas, kurios $E(X)$ bus didžiausias, o rizikingiausių fondu bus tas fondas, kurio σ_x reikšmė bus didžiausia.

Tam, kad būtų galima nustatyti ryšį tarp skirtingų fondų ir pažiūrėti ar jie tarpusavyje yra priklausomi ar ne naudojama tokia kovariacijos išraiška:

$$\sigma_{XY} = \sum_{i=0}^N (x_i - E(X)) \cdot (y_i - E(Y)) \cdot P(x_i; y_i) \quad (9)$$

Jeigu kovariacijos koeficientas teigiamas, tai egzistuoja tiesinė teigiama priklausomybė, t.y. vieno fondo vertėms didėjant, didėja ir kito fondo vieneto vertės. O jeigu kovariacija yra neigiama, tai tada fondų vertės tarpusavyje yra atvirkščiai proporcingos: vieno fondo vertėms didėjant, kito fondo vertės mažėja.

Išanalizavus mokslinę literatūrą ir remiantis mokslinių šaltinių pateikta informacija, buvo suformuotas tyrimo modelis, kuris yra pritaikytas darbo analitinėje dalyje. Remiantis šiuo modeliu pirmiausia bus pateikta Europos ir Lietuvos rizikos kapitalo fondų rinkos situacija. Norint toliau iširti pasirinktų rizikos fondų veiklą ir jų investicijas bus apžvelgiama investicinių portfelių (įmonių) veikla ir nustatyta jų finansinė būklė, remiantis pelningumo rodikliais. Siekiant įvertinti rizikos kapitalo fondų investicinius portfelius ir nustatyti jų investicinę grąžą ir riziką pasirinkta modeliuoti situacijas varijuojant įvairiais skirtingais atvejais, suformuojami investicijų optimistiniai ir pesimistiniai investiciniai portfeliai.

3. KŪB „LITCAPITAL I“ IR KŪB „LITHUANIA SME FUND“ VEIKLOS ANALIZĖ

Pagrindžiant tyrimo aktualumą svarbu yra įvertinti rizikos kapitalo fondų problemas ir jų esamos veiklos padėtį Lietuvoje, todėl būtina apžvelgti Europos rizikos kapitalo veiklą, taip pat paplitimo skirtumus tarp Europos šalių.

3.1. Europos rizikos kapitalo fondų investicijų rinkos analizė

Nors šiuolaikinis rizikos kapitalas pasirodė po antrojo pasaulinio karo, bet Europos rinkoje rizikos kapitalas patyrė esminį lūžį 1990 m. pabaigoje. Pirmieji rizikos kapitalo fondai Europoje pasirodė apie 1980 metais. Daugiausia jų pradėjo kurtis Didžiojoje Britanijoje.

Europoje, rizikos kapitalo investicijos į įmones palyginti su bendruoju vidaus produktu, žymiai žemesnės negu JAV. Šioje šalyje rizikos kapitalo investicijos yra labiau išsivysčiusios negu Europos šalyse kur yra labiau išvystyta tradicinė bankininkystė ir paprastai dažniau pasikliaujama paskola iš banko įmonės nuosavam kapitalui finansuoti. Europoje rizikos kapitalo kiekis siekia vidutiniškai apie 2 eurus gyventojui, o JAV apie 4-5 dolerius gyventojui.

Šiuo metu rizikos kapitalo veikla labai skiriasi visoje Europoje.

Jungtinė Karalystė yra labiausiai pažengusi rizikos kapitalo fondų skaičiumi. Olandija ir Skandinavijos šalys turi mažiau fondų, bet smarkiai besivejančios Jungtinę Karalystę. 2012 metais ypač matomas Skandinavijos pagyvėjimas rizikos kapitalo investicijose. Pakankamai nėra daug rizikos kapitalo veiklos Vokietijoje ir Šveicarijoje. Prancūzija taip pat turi rizikos kapitalo fondų, bet jos įstatymai reikalauja, kad pensijų fondai investuotų tam tikrą procentą į rizikos kapitalo fondus ir tai sukelia priešingus rezultatus. Yra labai nedaug rizikos kapitalo fondų Italijoje, Ispanijoje ir Portugalijoje.

Rizikos kapitalo fondų investicinių sumų pasiskirstymas pagal Europos šalis yra pavaizduota 3 lentelėje.

3 lentelė. Rizikos kapitalo fondų investicijos ES šalyse 2007-2012 m., mln. eurų

Šalys	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Austrija	79.9	50.8	75.9	43.6	93.8	33.8
Belgija	180.8	117.1	155.9	82.9	91.1	90.2
Bulgarija	3.3	8.3	4.0	1.3	0.4	0.1
Kipras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Čekija	4.2	31.8	28.2	23.0	10.5	5.2
Vokietija	816.5	1094.0	659.0	729.0	717.4	549.4
Danija	207.7	190.7	82.2	68.8	125.3	79.1
Estija	1.9	3.7	2.7	5.8	1.3	8.7

Graikija	19.0	32.7	16.7	5.0	9.8	0.0
Ispanija	341.9	523.1	163.7	116.7	151.6	115.2
Suomija	132.2	120.0	90.9	99.0	85.7	79.1
Prancūzija	1025.2	1092.1	843.6	751.5	631.6	552.8
Vengrija	10.5	12.8	1.3	17.9	40.0	64.2
Airija	86.3	92.0	76.2	46.2	56.2	88.3
Italija	130.9	111.4	63.4	73.3	69.1	71.4
Lietuva	5.0	0.0	0.1	0.1	3.6	4.3
Liuksemburgas	10.2	28.8	1.1	2.7	5.5	11.1
Latvija	8.3	9.1	0.0	0.4	2.9	2.0
Malta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Olandija	280.5	300.4	170.5	146.8	170.4	176.3
Lenkija	39.1	50.4	1.2	3.3	26.5	9.1
Portugalija	102.6	61.3	34.1	55.1	11.9	15.9
Rumunija	33.8	42.0	4.2	5.1	4.0	3.1
Švedija	412.1	382.8	215.9	255.6	248.1	222.2
Slovėnija	0.5	2.9	1.8	1.1	2.3	1.3
Slovakija	1.2	0.0	0.2	2.1	0.0	0.0
Jungtinė karalystė	1502.1	1527.6	784.2	771.0	800.5	722.8
Iš viso:	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Europos sąjunga	5435.9	5885.9	3477.2	3307.6	3359.6	2905.4
Euro zona	3209.7	3630.3	2355.8	2160.9	2097.8	1793.3

Šaltinis: Rizikos kapitalas pagal ES šalis, Access to finance 2012

Iš viso rizikos kapitalo investicijos (apimant nuo „seed“ etapo iki įsigijimo kapitalo ir augimo įmonių stadijų) siekė 36,5 bilijonų eurų ir beveik 5000 Europos įmonių, iš kurių 3,2 mlrd. eurų buvo rizikos kapitalo investicijos į 2900 įmones.

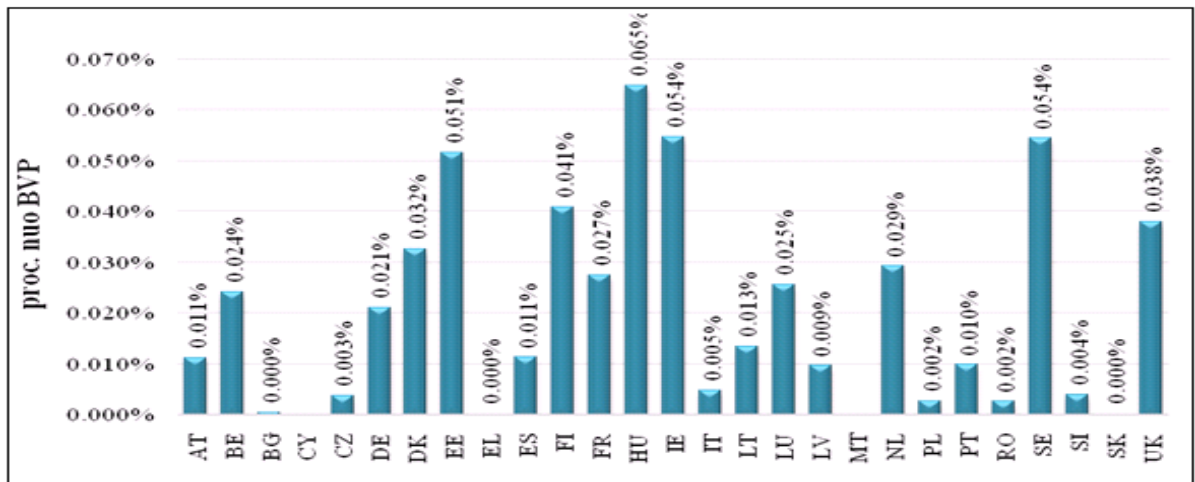
Nors rizikos kapitalo fondų investavimas į įmones skaičius išlieka stabilus, bendras Europos įmonių investicijų finansavimas šiek tiek krito palyginti su praėjusiais metais ir gerokais žemyn krito finansavimas lyginant su 2008 metais. Šių metų Europos rizikos kapitalo investicijos pasiekė aukščiausią finansavimo lygį.

Kaip pažymėta 2012 m. EVCA Yearbook 2012 duomenų analizėje, rizikos kapitalo investicijos investuoja į nedidelį įmonių skaičių su ypatingomis augimo perspektyvomis ir tendencijomis per trumpą ar vidutinės trukmės laikotarpį, kadangi yra užsitęsęs neapibrėžtumas euro zonoje, tai turbūt nenuostabu, kadangi verslo nuotaikos šiuo metu nėra palankios investicijoms, ypač investicijos į padidintos rizikos projektus.

Rizikos kapitalo portfelio įmonės turi potencialą formuoti ekonominį branduolį pagrindiniuose verslo sektoriuose.

Investicijų trūkumas gali būti perspėjimas apie labai mažas augimo perspektyvas per trumpesnį laikotarpį.

Rizikos kapitalo investicijos ES šalyse 2012 m. proc. nuo BVP pavaizduota 9 pav.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis *EVCA Yearbook, 2012*

9 pav. Rizikos kapitalo investicijos ES šalyse 2012 m., proc. nuo BVP

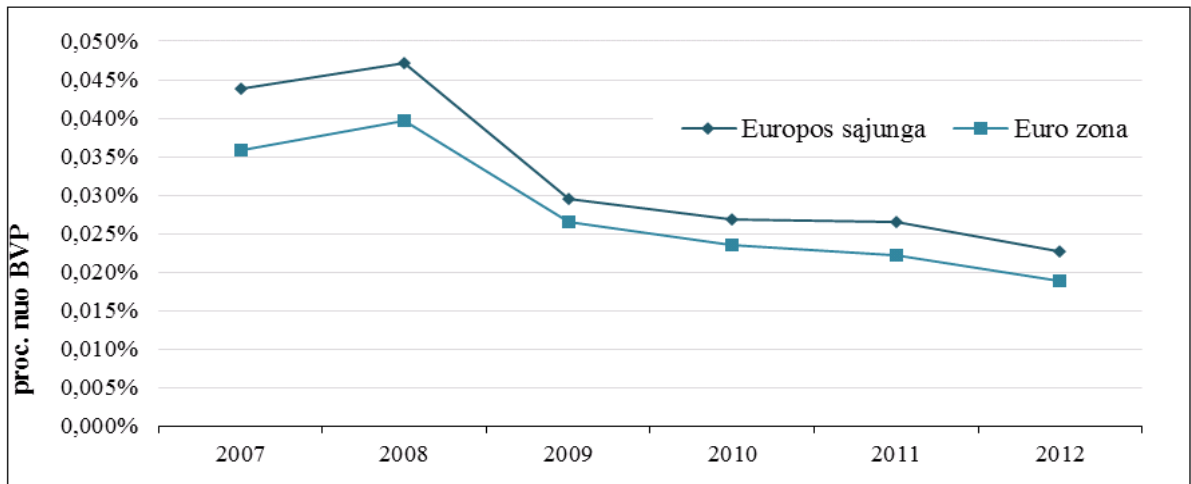
Europos rizikos kapitalo investicijas ir palyginus su kitų šalių BVP 9 pav., Didžioji Britanija (0,038 proc.) ,Švedija (0,054 proc.) ir Airija (0,054 proc.) skaičiai išlieka geri palyginus su pareitais metais. Baltijos šalyse lyderiaujančias pozicijas užima Estija (0,051 proc. nuo BVP).

Estijos veikla atspindi geresnius ekonominius pokyčius, nepaisant didelio nedarbo šalyje BVP išaugo 15 proc. nuo 2008 m. krizės. Estijos ekonomika yra mažesnė, nei Latvijoje ar Lietuvoje, bet ji augo proporcingai.

Išskirtinai geri rodikliai pagal rizikos kapitalo investicijas yra Vengrijoje. Tam turėjo įtakos Szechenyi planas, kuriuo buvo siekiama pagerinti mažų ir vidutinių įmonių rizikos kapitalo investicijų įsisavinimą (Yearbook, 2012).

Skirtingose Europos šalyse rizikos kapitalo investicijos yra nevienodos. Analizuojant 9 pav., kokios rizikos kapitalo investicijos pagal šalis sudaro BVP, galima prieiti prie išvados, jog pasiskirstymas įvairiose Europos šalyse yra labai skirtingas. Europos šalys, kurios yra priskirtos prie labiau išsivysčiusių Europos šalių, tokios kaip Didžioji Britanija, Skandinavijos šalys, Šveicarija ir pan., pasižymi ir didesnėmis rizikos kapitalo investicijomis.

Apibendrinant Europos sąjungą kaip visumą ir euro zoną kaip jos šaką, kaip pavaizduota 10 pav., rodo, kad dėl finansinės krizės nuo 2008 m. buvo aišku, kad tolimesni investiciniai rodikliai smuks abiejuose indeksuose palyginus su bendruoju vidaus produktu. 2011 m. pastebima, kad Europos rizikos kapitalo investicijos stabilizavosi lyginant su BVP, tuo metu investicijų mažėjimas pastebimas euro zonos šakoje. Per 2012 m. investicijų mažėjimo tempas padidėjo abiejose srityse. Taip pat ryškiai yra matomas euro zonos atotrūkis nuo Europos sąjungos pagal rizikos kapitalo investicijas. Neigiamam rizikos kapitalo investicijų santykiui 2012 m. tarp šių šakų atotrūkio įtakos turi tai, kad tokios ekonomiškai pirmaujančios valstybės Europoje kaip: Švedija, Danija ir Didžioji Britanija yra ne euro zonos valstybės.

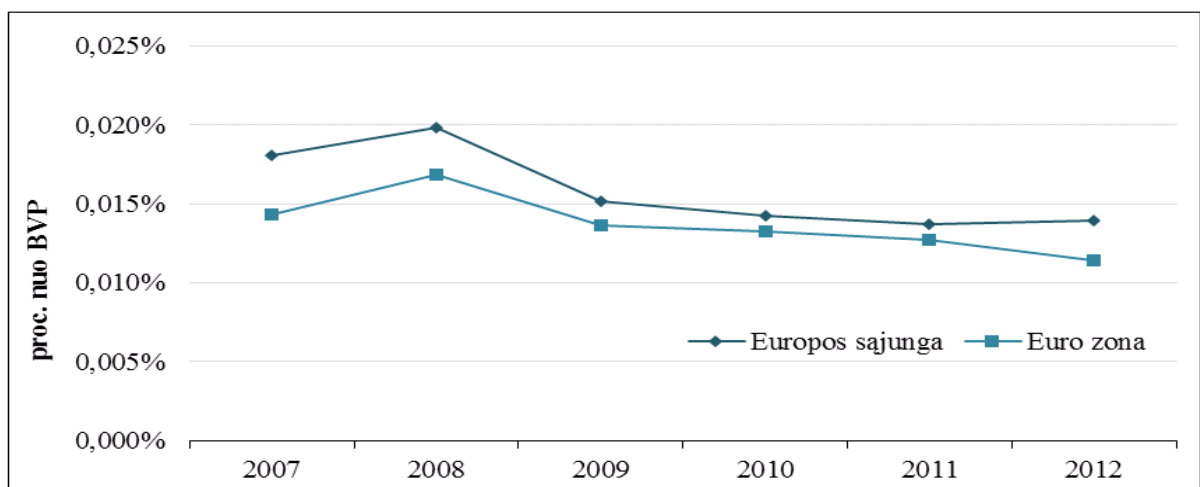


Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis *EVCA Yearbook, 2012*

10 pav. Rizikos kapitalo investicijos EU 2007-2012 m., proc. nuo BVP

Rizikos kapitalas yra pakankamai abstrakti sąvoka ir priklausoma verslo stadijos. Yra labai skirtingi rizikos kapitalo fondai ir apskritai kompanijos, kurios yra tinkamos įmonėms finansuoti. Kaip jau buvo minėta anksčiau daugelyje autorių yra išskiriamos tokios verslo stadijos: pirminio kapitalo, pradžios etapas, ankstyvosios plėtros etapas ir ekspansijos (vėlyvosios plėtros) etapai.

Europos Sąjungoje kaip visumoje, per pastaruosius kelerius metus, buvo pastebima rizikos kapitalo investicijų mažėjimo tendencijos į investuojamas įmones, ir 2011 - 2012 m. yra pastebimas nežymus rizikos kapitalo investicijų padidėjimas į „seed“, „start-up“ ir „Second/third stage“ etapo įmones. Tačiau euro zonos šaka ir toliau patiria nuosmukį. Reikėtų paminėti apsikritai, kad bendros rizikos kapitalo investicijų apimtys į įmones ankstyvajame etape 2012 m. sumažėjo, kaip jau ir buvo minėta, dėl prastų verslo nuotaikų, kurios šiuo metu nėra palankios investicijoms, nors investiciniai rodikliai išliko pastovūs 11 pav.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis *EVCA Yearbook, 2012*

11 pav. Rizikos kapitalo fondų investicijos į pradedančias ir besikuriančias įmones 2007-2012 m., proc. nuo BVP

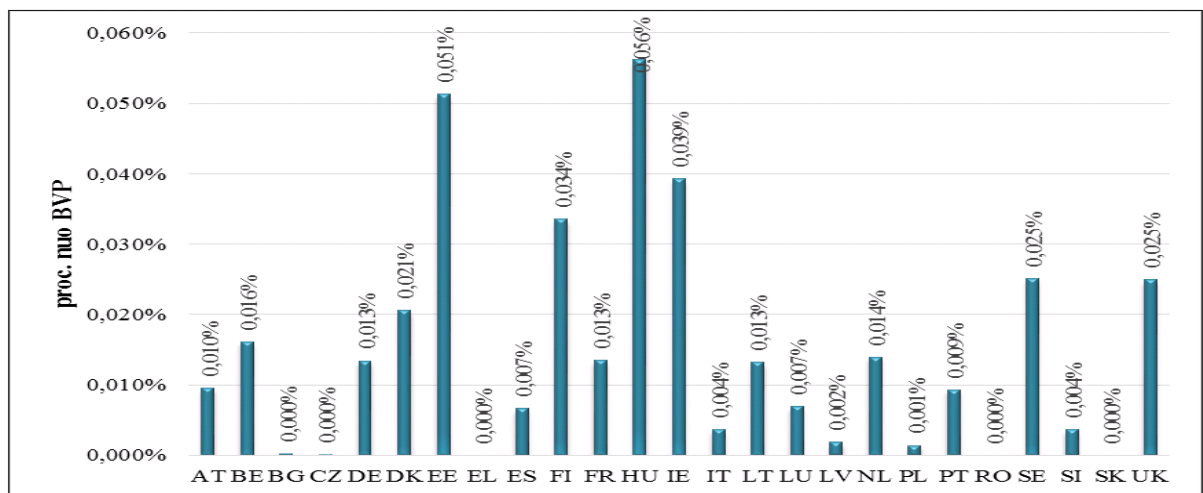
Analizuojant rizikos kapitalo fondų investicijas buvo išskirtos ir lyginamos dvi šakos t.y. euro

zonai ir ne euro zonai priklausančios valstybės. Euro zonos ir ne euro zonai priklausančios valstybės gali būti taip vertinamos ir kiekvienos atskirai.

Analizuojant ne euro zonos šaką ir jai priklausančias šalis galima išskirti Didžiąją Britaniją. Ši šalis jau dešimtmetį ar ilgiau neparodo gerų investicinių rodiklių į „seed“ etapo, „start – up“ etapo ir „Second/third stage“ etapo įmones, bet 2012 m. ankstyvosios stadijos rizikos kapitalo investicijos padidėjo nuo 0,017% iki 0,025%. Kitos - nors jos ekonomiškai mažesnės valstybės – taip pat ne euro zonos ekonomikai priklausančios šalys, pasiekė didesnius nei vidutinės investicijos į ankstyvosiose stadijose esančias įmones rezultatus, įskaitant Vengriją (0.056%), Estiją (0,051%) ir Švediją (0,025%) nuo BVP.

Euro zonos, šalys pagal investicijas, turėjo mažėjimo tendenciją ir išsiskyrė prastais investiciniais sprendimais. Ekonomiškai stipriausios, euro zonos valstybės, taip pat nepasižymėjo gerais rizikos kapitalo fondų investiciniais rezultatais, palyginus su ne euro zonos valstybėmis: Airija (0,039% - BVP) ir Suomija (0,034% - BVP).

Nors rizikos kapitalo fondų „išėjimas“ (*angl. exit*) iš įmonių trunka iki 10 metų, kai kuriais atvejais ir ilgiau ir su lyg kiekvienais metais investiciniai rodikliai gerėja, manoma, kad dėl euro zonos šalių prastos ekonominės būklės, mažės rizikos kapitalo investicijos į įmones šiose šalyse 12 pav.



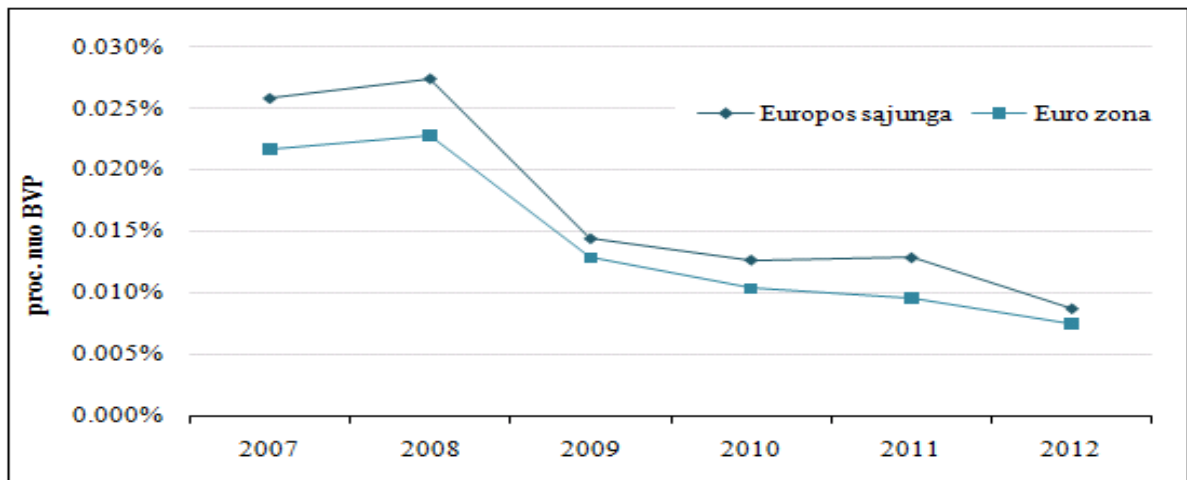
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis *EVCA Yearbook, 2012*

12 pav. Rizikos kapitalo investicijos į pradedančiąsias ir besikuriančias įmones ES šalyse 2012 m., proc. nuo BVP

Atsižvelgiant į ilgalaikę perspektyvą ir teikiant pirmenybę investuotojams investuoti į mažiau rizikingus projektus, tokius kaip įmonių „Second/third stage“ etapus, vis labiau pastebima tendencija, kad labiau ryžtamasi investuoti į pradedančiųjų įmonių stadijas „Seed“ tam įtakos turėjo Europoje įsikūrę nauji rizikos kapitalo fondai, kurie orientuoti į „Seed“ ir „Later stage“ įmones (Lietuvoje Europos sąjungos lėšomis taip pat skatinama šių įmonių etapų plėtra), dėl to sumažėjo investicijos į vėlesnės stadijos įmones. Pastebimas bendras „pagreitintas“ investicinių rodiklių smukimas į vėlesnės

stadijos įmones.

Santykinis nuosmukis vėlesnės stadijos įmonėse tarp euro zonoje esančių valstybių ir Europos Sąjungos valstybių atotrūkis yra jau nebe toks ryškus, bet turintis aiškią mažėjimo tendenciją. pav. 13.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis *EVCA Yearbook, 2012*

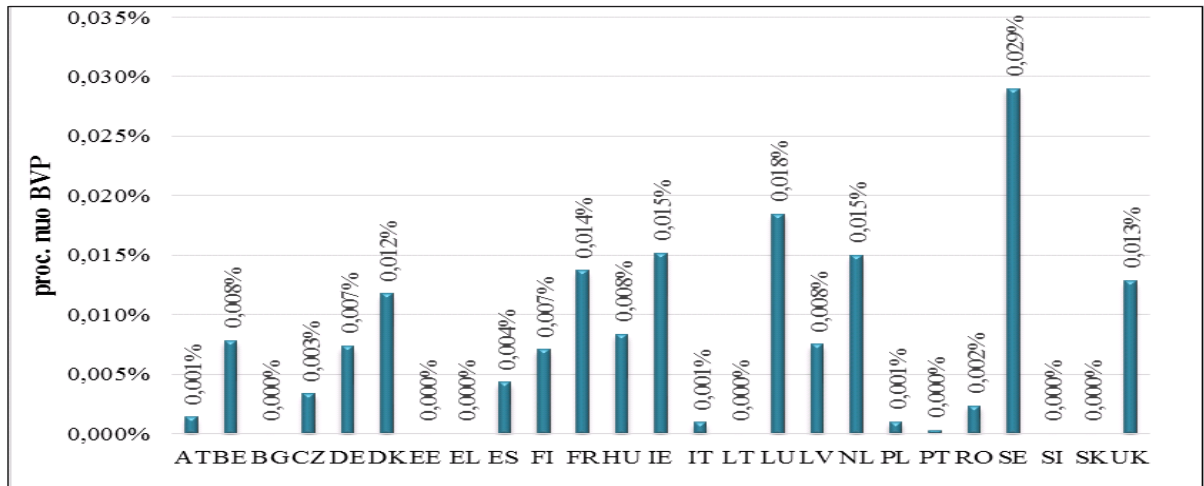
13 pav. Rizikos kapitalo investicijos į vėlesnės stadijos įmones ES ir euro zonos šalyse 2007-2012 m., proc. nuo BVP

Toliau analizuojant investicijas, vėlesnėse stadijose „*Bridge stage*“ esančias įmones, pateikiama rizikos kapitalo investicijos proc. nuo BVP pagal Europos šalis.

Pastebimas santykinis silpnėjimas ne euro zonos valstybėse: Didžiojoje Britanijoje (sumažėjo nuo 0,028% 2011 m. iki 0,013% 2012 m.), Danijoje (sumažėjo nuo 0,029 % (2011 m.) iki 0,012 % 2012 m.) ir Švedija (sumažėjo nuo 0,031% (2011 m.) iki 0.029%).

Beje, nėra pastebima ir didelių esminių pagerėjimo pokyčių ir euro zonos šalyse. Yra pastebimas bendras rizikos kapitalo investicinių rodiklių sumažėjimas į vėlesnės stadijos „*Bridge stage*“ įmones. Vokietijos rodikliai nukrito nuo 0.01% (2011 m.) iki 0.007%, Prancūzija sumažėjo 0.019% (2011 m.) iki 0.014%, Italija sumažėjo nuo 0.002% (2011 m.) iki 0.001% ir Ispanijos rodikliai sumažėjo nuo 0.007% (2011 m.) iki 0.004%.

Rizikos kapitalo investicijų rinka pastaraisiais metais kelia susirūpinimą politikams (sprendžiami vyriausybės rizikos kapitalo investavimo strategijos ir mokesčių lengvatos rizikos kapitalo fondams ir verslo angelams), 2012 m. EVCA duomenys rodo, kad rinkų investicijos į įmones vėlesniame etape dabar kenčia nuo sisteminių trūkumų, kuriuos reikia spręsti politinių lygmeniu. Investicijų rinkos yra labai glaudžiai tarpusavyje susijusios. Nepakankamas dėmesys vienoms investicinėms rinkoms laikui bėgant gali atsirasti skaudžios problemos kitose investicinėse rinkose 14 pav.

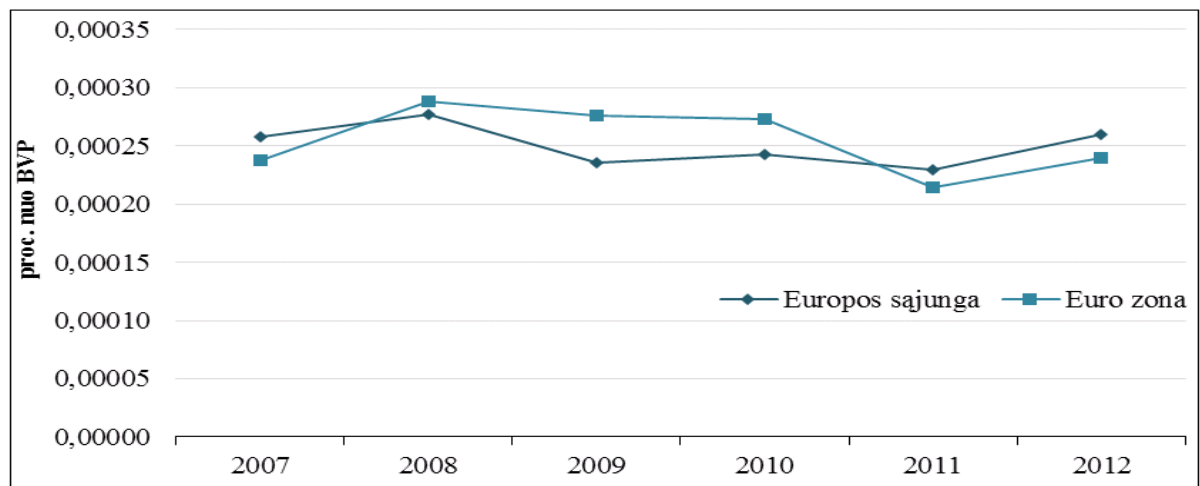


Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis *EVCA Yearbook, 2012*

14 pav. Rizikos kapitalo investicijos į vėlesnės stadijos įmones pagal ES šalis 2012 m., proc. nuo BVP

Vertinant toliau bendrai visos Europos rizikos kapitalo fondų investicijas vis dėl to su kiekvienais metais nuo 2008 m. krizės yra stebimas nuolatinis gerėjimas. Ir vis labiau įmonėms, kurioms reikalingas finansavimas lengviau prieina prie rizikos kapitalo finansavimo išteklių. Nors šis atsigavimas yra nedidelis, bet investiciniai rodikliai tą parodo. Bendras pagerėjimas jaučiamas tiek euro zonos šalyse ir tiek ne euro zonos šalyse bendrai.

Tačiau šie skaičiai dar vis nepakankamai suteikia vilčių. 2751 įmonių buvo finansuota rizikos kapitalo investicijomis 2012 m. ir beveik nepakito nuo 2011 m. (2754 įmonės) ir žvelgiant atgal į praeitį 2008 m. skaičiai yra iš vis liūdinantys – 3465 įmonės buvo finansuojamos rizikos kapitalo fondų 15 pav.

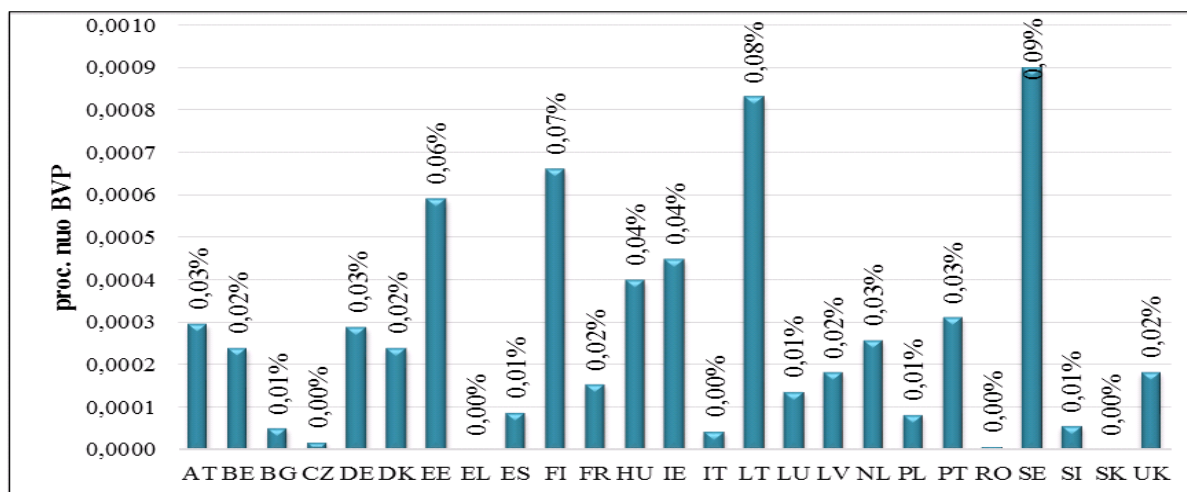


Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis *EVCA Yearbook, 2012*

15 pav. Rizikos kapitalo fondų investicijos į MVĮ ES ir euro zonos šalyse 2007-2012 m., proc. nuo BVP

Žvelgiant į atskirų šalių investicijas pagal rizikos kapitalo investicijas į mažas ir vidutines

įmones 16 pav., pastebimas Švedijos lyderiavimas pagal investicijas. Pastovios investicijos išlieka ir Suomijoje (2011 m. investavimo tendencija šalyje išliko panaši) taip pat tiesiog padvigubėjęsios investicijos pasireiškia Lietuvoje ir Estijoje (Lietuvai tam įtakos turėjo specialioji paramos priemonė – JEREMIE, tai bendrieji Europos ištekliai labai mažoms, mažoms ir vidutinėms įmonėms finansuoti) iš Baltijos valstybių Latvija priešingai, patyrė trečdaliu investicijų sumažėjimą palyginti su BVP. Vengrijoje, atsižvelgiant į rizikos kapitalo pritraukimo priemones, nenuostabu, kad investicijos padidėjo trečdaliu palyginus su praeitais metais.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis *EVCA Yearbook, 2012*

16 pav. Rizikos kapitalo investicijos į MVI ES šalyse 2012 m., proc. nuo BVP

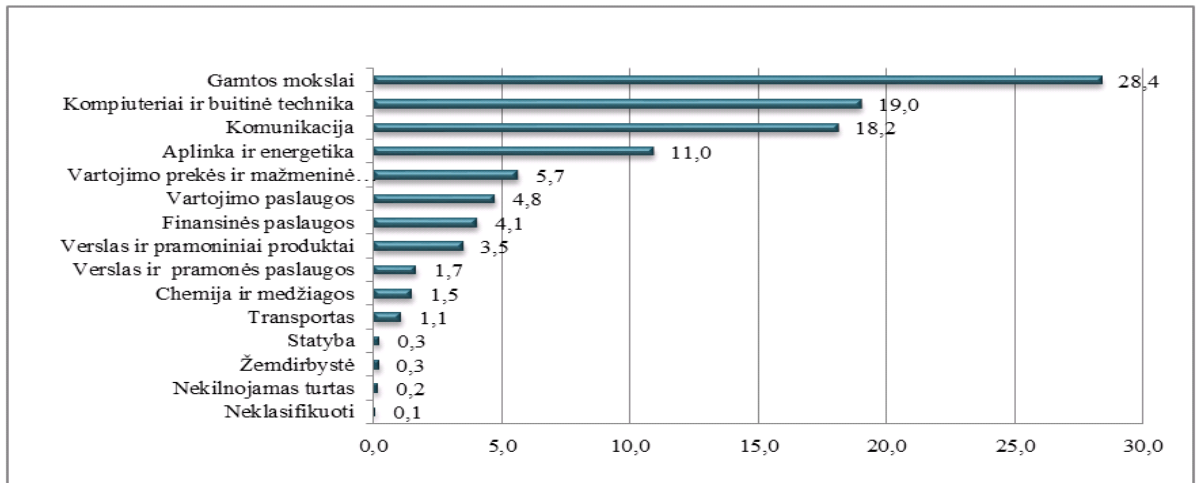
2012 m. visai Europai buvo padrąsinančios tendencijos tęsinys lyginant su 2011 m. didžiausiu nuosmukiu, kuris manoma buvo įtakotas 2008 metų finansinės krizės padarinys.

Didžiausią dalį rizikos kapitalas ir rizikos kapitalo fondai investavo į novatoriškas įmones ir su moksliniais tyrimais susijusių sektorių, tokiais būdais padedant Europos balansuojančiai ekonomikai.

Daugiausiai rizikos kapitalo investicijų gaunantys sektoriai:

- gamtos mokslai;
- kompiuteriai ir buitinė technika;
- komunikacija;
- energetika ir aplinka.

Įmonės, kurios vystė energetikos ir aplinkos veiklą ir ją toliau plėtojo, rizikos kapitalo fondo investicijų buvo skiriama daugiausiai ir kartu sudarė beveik 77% visų rizikos kapitalo investicijų 17 pav.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis *EVCA Yearbook, 2012*

17 pav. Rizikos kapitalo investicijos pagal sektorius ES 2012 m., proc.

Kaip matyti iš 17 paveikslo, ypatingai šiuo metu reikalingas didelis poreikis investicijoms iš rizikos kapitalo fondų į gamtos mokslų sektorių.

Kaip ir anksčiau buvo analizuota tolimesnė grėsmė išlieka vėlesnės stadijos įmonėms, dėl nepakankamo rizikos kapitalo investavimo. Taigi kyla susirūpinimas kaip išlaikyti rizikos kapitalo paramą šio sektoriaus įmonėse.

Taigi galima išskirti pagal rizikos kapitalo investicijas penkias geriausiai ir penkias blogiausiai finansuojamas Europos šalis:

Daugiausiai rizikos kapitalo investicijų tenkančioms Europos šalims nuo BVP:

1. Švedija 0.64 %;
2. Danija 0.52 %;
3. Didžioji Britanija 0.45 %;
4. Suomija 0.45 %;
5. Vengrija 0.40 %.

Mažiausiai rizikos kapitalo investicijų tenkančioms Europos šalims nuo BVP:

1. Slovakija 0 %;
2. Bulgarija 0.01 %;
3. Slovėnija 0.04 %;
4. Rumunija 0.04 %;
5. Čekija 0.04 %.

Nepaisant kai kurių stabilizavimosi ženklų (pavyzdžiui, įmonių investicijos į kapitalą kaip BVP dalis) ir kelių aiškių pagerėjusių rajonų pagal investicijas (rizikos kapitalo finansavimas Vengrijoje ir du Baltijos šalies regionai - Estija ir Lietuva), 2012 m. tęsia aiškią smukimo struktūrą nuo 2008 m.

Tai rodo, kad reikalinga kai kurių šalių vyriausybės intervencija į rizikos kapitalo finansavimo gerinimą ir rizikos kapitalo fondų kūrimosi skatinimą. Kaip puikus pavyzdys yra Vengrija ir Baltijos šalys: Lietuva ir Estija.

Nors ekonominio suvaržymo laikais rizikos kapitalas tebėra iššūkis, tinkamai nukreipus investicijas, šis esminis instrumentas yra svarbus kuriant naujos ir sparčiai augančios pramonės išvystyme.

Apibendrinant galima teigti, kad vis labiau pastebimas rizikos kapitalo fondų investicijų į įmones tendencijų kilimas po 2008 m. krizės. Tam įtakos turėjo Europos sąjungos valstybių, vyriausių įsikišimas į rizikos kapitalo fondų skatinimą. 2012 metais Europos sąjungos valstybėse rizikos kapitalo fondų investicijos siekė 2905,4 mln. eurų ir euro zonos valstybėse rizikos kapitalo investicijos siekė 1793,3 mln. eurų. Europos sąjungos ir euro zonos šalys, kurios yra pateikiamos analizėje, kaip dvi atskiros šakos, pastebimas žymiai mažesnis rodiklis, pagal investicijas, euro zonos šalyse. Tam įtakos turi tai, kad euro zonai nepriklauso valstybės, kurios yra lyderiaujančios Europoje pagal rizikos kapitalo investicijas t.y. Švedija ir Jungtinė Karalystė.

3.2. Lietuvos rizikos kapitalo fondų investicijų rinkos analizė

Apžvelgus Europos rizikos kapitalo fondų rinką, tikslinga būtų apžvelgti rizikos kapitalo fondų investicijas Lietuvoje.

Vertinant Lietuvoje rizikos kapitalo fondų veiklą pirmosios rizikos kapitalo investicijų užuomazgos prasidėjo 1995 m., kaip pasirodė tarptautiniai užsienio instituciniai investuotojai tokie kaip: Europos Rekonstrukcijos ir Plėtros Bankas, Skandinavų ir JAV vyriausybių remiami fondai. Besistabilizuojant politinei ir ekonominei situacijai šalyje atsirado galimybės pradėti investuoti ir vystyti Lietuvos rizikos kapitalo veiklai.

Sekantis Lietuvos rizikos kapitalo fondų plėtros etapas prasidėjo nuo 2001 iki 2007 metų. Lietuvos rinkoje pradėjo aktyviai investuoti stambūs rizikos kapitalo fondai, tokie kaip: Baltijos Po-Privatizavimo fondas, BaltCap, Askembla, Hanseatic, kt. Tuo laikotarpiu atsirado ir vietinės rinkos investuotojai: „Invalida“, SEB „Rizikos kapitalo valdymas“ ir t.t., kurie investuoja į Lietuvos įmones iki šiol. Po 2008 m. RKF aktyvumas Lietuvoje buvo gerokai sumažėjęs. Tam įtakos turėjo pasaulinė finansų krizė. Daug skolų turinčios įmonės sukėlė didelių problemų rizikos kapitalo fondams, bet pradėjus valstybei skatinti rizikos kapitalo fondų veiklą Lietuvoje jų aktyvumas po krizės atsigauna.

Šiuo metu šalyje rizikos kapitalo plėtra yra vis dar nauja alternatyva investavimui ir dėl menko Lietuvoje rizikos kapitalo fondų išsivystymo ir viešai prieinamos informacijos trūkumo vis dar išlieka sunkumų analizuojant šių fondų veiklą, be kurios negalima išanalizuoti reikiamos informacijos išsamiai analizei.

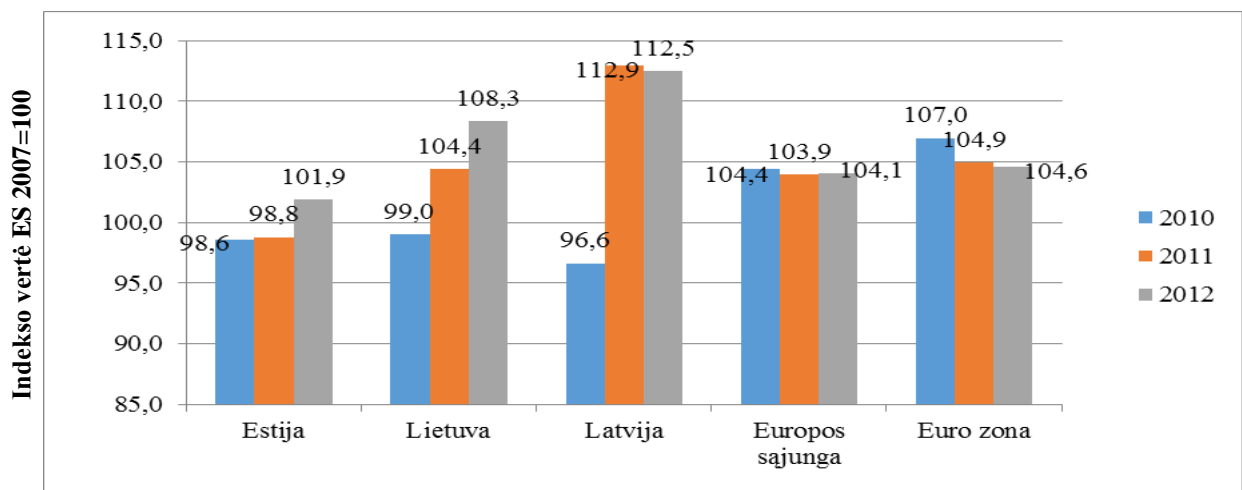
Vertinant rizikos kapitalo fondų veiklą ir siekiant palyginti rizikos kapitalo fondų prieinamumą,

kuris Lietuvoje yra pakankamai aukštas (lyginant su Pabaltijo valstybėmis), pradedant klasikinėmis bankų paskolomis, privačių investuotojų lėšomis ir baigiant struktūruotais produktais, tokiais kaip „mezzanine“, „verslo angelai“, „buy-out“ privataus kapitalo fondų finansavimas, sudarytas subindeksas - rizikos kapitalo prieinamumas, apimantis tokius komponentus (Jurevičienė, 2013):

- Rizikos kapitalo investicijos proporcingai BVP;
- Rizikos kapitalo gavėjų SVĮ proporcingai BVP;
- Bendra verslo angelų investuota apimtis proporcingai BVP;
- Verslo angelų sandorių suma proporcingai BVP (Europos rizikos kapitalo ir Eurostat skaičiavimai).

Rizikos kapitalo prieinamumo indeksas pateikia bendrą vaizdą apie finansavimo sąlygas. Indeksas dauguma yra sudarytas iš kiekybinių rodiklių apimties (nuo investicijų ir nuo sandorių skaičiaus) ir palūkanų normos. Remiantis Access to finance 2012 m. duomenimis pagal rizikos kapitalo prieinamumo rodiklį 2012 m. Lietuva viršija Europos Sąjungos vidurkį ir lenkia Estiją, tuo tarpu nuo Latvijos rodiklio atsilieka. Vis dėl to tai rodo, kad Lietuvos įmonių kapitalas yra pakankamai patrauklus rizikos kapitalo investicijomis. Lyginant Baltijos šalių duomenis, matome, kad 18 pav., rodo, 2010, 2011 ir 2012 m. mažų ir vidutinių įmonių rizikos kapitalo investicijos prieinamumo indekso balus. Lyginama situacija yra Baltijos šalyse ES indekso reikšmė 2012 m. yra 104, o tai rodo žymų pagerėjimą pagal investicijas Baltijos šalyse.

Nuo 2010 m. gerėjant Europos ekonominei padėčiai, Europos sąjungos rodiklis ir jos euro zonos šakos rizikos kapitalo prieinamumo indeksas beveik susilygino. Tam įtakos turėjo smarkiai ir beveik krizės nepalietos šalys tokios kaip Vokietija, Prancūzija ir kt. (EVCA, 2012).



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Access to finance 2012

18 pav. Lietuvos rizikos kapitalo prieinamumo indeksas Pabaltijo, ES ir euro zonos šalyse 2010-2012 m.

2012 m. rizikos kapitalo investicijos Lietuvoje buvo 0,023 proc. nuo BVP, o centrinė ir rytų

Europa sudarė 0,082 proc. nuo BVP. Lyginant su 2011 metais investicijos sumažėjo 0,063 proc. nuo šalies BVP.

Atsižvelgiant į pasaulio ekonomikos forumo išplatintame valstybių reitinge Lietuva užima 84 vietą pagal rizikos kapitalo prieinamumo indeksą 2012 metais. Tuo tarpu Latvija yra 58 vietoje ir Estija 30 vietoje pagal rizikos kapitalo investicijų reitingus.

Apskritai visoje Europoje ir Centrinėje ir Rytų Europoje rizikos kapitalo fondų investicijos smuko. 2012 metų investicijų smukimui įtakos turėjo tai, kad rizikos kapitalo fondai formavo kapitalą per investicijų pakilimą 2006-2008 metų laikotarpį ir 2012 metais šios investicijos dar nesugrįžo į rinką arba fondai neatgavo savo investuojamų lėšų. Tokia pat situacija susiklostė ir Lietuvoje, prieš pasaulinę finansų krizę, kai Lietuva pasižymėjo neblogais rizikos kapitalo investiciniais rodikliais.

Lietuva pagal investicijas lenkia tokias šalis kaip Serbija, Latvija ir Slovėniją kaip pavaizduota 4 lentelėje.

4 lentelė. Centrinės ir Rytų Europos šalių rizikos kapitalo investicijos mln. eurų, proc. nuo BVP 2011-2012 metais

Rytų ir vidurio Europos šalys	Viso investicijų, mln. eurų		Investicijos nuo BVP, %	
	2011	2012	2011	2012
Bosnija ir Hercegovina	0	0	0.000%	0.000%
Bulgarija	7,225	84,164	0.019%	0.211%
Kroatija	15,625	32,299	0.035%	0.073%
Čekija	143,933	105,874	0.092%	0.069%
Estija	6,508	18,630	0.041%	0.109%
Vengrija	194,841	101,455	0.194%	0.103%
Latvija	20,222	3,802	0.100%	0.017%
Lietuva	26,671	7,651	0.086%	0.023%
Makedonija	0	0	0.000%	0.000%
Moldova	975	0	0.019%	0.000%
Juodkalnija	0	0	0.000%	0.000%
Lenkija	678,436	477,615	0.183%	0.125%
Rumunija	65,918	26,506	0.049%	0.020%
Serbija	0	4,350	0.000%	0.014%
Slovakija	9,149	97,848	0.013%	0.137%
Slovėnija	14,089	3,508	0.039%	0.010%
Ukraina	63,309	43,314	0.053%	0.033%

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Central and Eastern Europe Statistics, 2012

Iš žemiau esančioje lentelės (žr. 4 lentelę) matome, kad Lietuvos pradinės investicijos į pirminio kapitalo stadiją „Seed“ 2012 m. sumažėjo palyginti su 2011 m. Daug geresnė situacija yra pradžios stadijoje „Start – up“, kur investicijos į šio etapo įmonės yra žymiai didesnės nei pirminio kapitalo stadijoje. Taip pat investicijos akivaizdžiai didesnės, tai rodo investuotojų didesnę pasitikėjimą investuojant į jau įsikūrusias įmones ir kaip jau buvo minėta po krizės investuotojai nėra linkę labai rizikuoti.

Į vėlesnės stadijos įmones rizikos kapitalo investicijų 2012 m. nebeužfiksuota. Tuo tarpu 2011 metais investuota į įmones virš 2 mln. eurų. Tam įtakos turėjo 2011 metais įsikūrę nauji rizikos

kapitalo fondai Lietuvoje, kurių investicijos yra orientuotos į pradžios stadiją „Seed“ ir „Start – up“ įmonių stadijas. Šie fondai kartais investuoja į finansinių sunkumų patiriančias įmones. Paprastai finansinių sunkumų turinčios įmonės dažniausiai būna vėlesnės verslo stadijos.

2011 metais veikiantys rizikos kapitalo fondai Lietuvoje daugiausiai investavo į esamas „problemines“, arba jau veikiančios įmonės augimą, po to tam tikro laiko parduoda strateginiam investuotojui. Tais pačiais metais kaip jau minėta atsirado fondų investuojančių į „Seed“ ir „Start – up“ įmones ir 2012 metais investicijų prioritetai aiškiai pasikeičia, kurie yra išskirti 5 lentelėje.

5 lentelė. Lietuvos rizikos kapitalo fondų investicijos pagal tipus 2011-2012 m. tūkst. eurų

Finansavimo stadija	2011	2012
Pirminio kapitalo stadija „Seed“	900	200
Pradžios stadija „Start - up“	546	4080
Vėlesnė stadija „Later stage“	2185	0
Iš viso rizikos kapitalo investicijų	3631	4280
Augimo (<i>Growth</i>)	9394	3371
Gelbėjimo/Apsivertimo (<i>Rescue/Turnaround</i>)	0	0
Akcininkų pasikeitimas (<i>Replacement capital</i>)	0	0
Įsigijimo kapitalas (<i>Buyouts</i>)	13646	0

Šaltinis: Central and Eastern Europe Statistics, 2012

2011 m. žymėjo pastebimą Lietuvos rizikos kapitalo rinkos suaktyvėjimą, kuris buvo ypač matomas investicijų srityje. Gerėjantis verslo klimatas, į teigiamą pusę grįžę įmonių veiklos rezultatai bei dviejų naujų Lietuvos rizikos kapitalo sektoriaus dalyvių atėjimas į rinką 2010 m. prisidėjo prie žymaus pradinių investicijų augimo.

Praejusiais metais rizikos kapitalo investicijų segmentas buvo aktyviausias – jame pasirašyta net 14 investicinių sandorių, kurių vertė siekė 2,7 mln. eurų. Veikla šiame segmente buvo daug produktyvesnė nei 2010 m., kai buvo įvykdytos tik dvi šio tipo investicijos. Nors dauguma sandorių buvo pasirašyta su jaunomis įmonėmis (*angl. start-up*), vis dėl to didžioji dalis (80%) rizikos kapitalo investicijų teko dviem vėlesnės - stadijos bendrovėms (*angl. later – stage*) komunikacijų ir kitų vartojimo paslaugų sektoriuose. Viso 33% rizikos kapitalo investicijų teko auštųjų technologijų įmonėms (palyginimui 2010 m. šis sektorius gavo 100% visų rizikos kapitalo investicijų), kas kartu su bendrais šio segmento rezultatais rodo, jog 2011 m. ne tik suaktyvėjo rizikos kapitalo veikla, bet šios srities investuotojai taip pat praplėtė tikslinių sektorių spektrą ir rizikos kapitalas tapo labiau prieinamas įvairesniems naujai įkurtų įmonių (*angl. start-up*) projektams (Lietuvos rizikos kapitalo asociacija, 2011).

Lietuvoje 2008 metais Ūkio ministerija iniciavo naują verslo instrumento inkubatorių Lietuvos įmonėms finansuoti. Tai Europos Komisijos kartu su Europos investiciniu fondu įkurtu JEREMIE fondu. JEREMIE fondo valdytojas – Europos investicinis fondas (EIF), nuo 2013 metų UAB „Investicijų ir verslo garantijos“ (INVEGA) pradeda valdyti dalį JEREMIE kontroliuojančiojo fondo.

Europos investicinis fondas pasirašė vienuoliką susitarimų su ES valstybėmis narėmis ir

regionais, iš kurių septynios yra su naujosios valstybės narės. Tai rodo nuolatinį įsipareigojimą remti ekonominę plėtrą šiuose regionuose.

Per šį fondą 2008 m. Lietuvai skirta 290 mln. eurų ES fondų lėšų ir šiuo metu įgyvendinamos 3 priemonės Lietuvoje:

- kreditų teikimas smulkiam ir vidutiniam verslui (SVV) (per Europos investicinį fondą);
- rizikos kapitalo fondai;
- verslo angelų fondas.

2010 m. įsteigti pirmieji du rizikos kapitalo fondai Lietuvoje, kurie pradėjo savo veiklą: KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ ir kuriems skirta 108,7 mln. Lt ES paramos.

Prie rizikos kapitalo investicijų dar yra priskiriama ir verslo angelų fondas I, kuris investuoja kartu su „verslo angelais“, bet šiame darbe šis fondas nebus analizuojamas, kadangi t.y. išskiriama kaip kita finansavimo priemonė ir skiriama finansuoti pradžios etape „Seed“ esančias įmones, o rizikos kapitalo fondai priskiriami Lietuvoje prie augančių įmonių, kurios siekia sparčios plėtros finansavimo.

JEREMIE programos įsteigti ir finansuojami rizikos kapitalo fondai KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ yra ne visai skirti finansuoti į technologines įmones (projektus) jie orientuojasi bent į keletą sektorių. O šių fondų strategija orientuota yra daugiau į vėlesnės stadijos įmonės ir jau veikiančių įmonių plėtros etapą, o ne naujai kuriamų ar ankstyvosios stadijos verslų (projektų) finansavimą. Tai yra todėl, kad iš esmės Lietuvoje dar nėra po kol kas tikrųjų rizikos kapitalo fondų. Aplamai Lietuvoje yra labai gerai išvystytą tradicinę bankininkystę ir verslininkai labiau linkę rinktis tradicinį variantą.

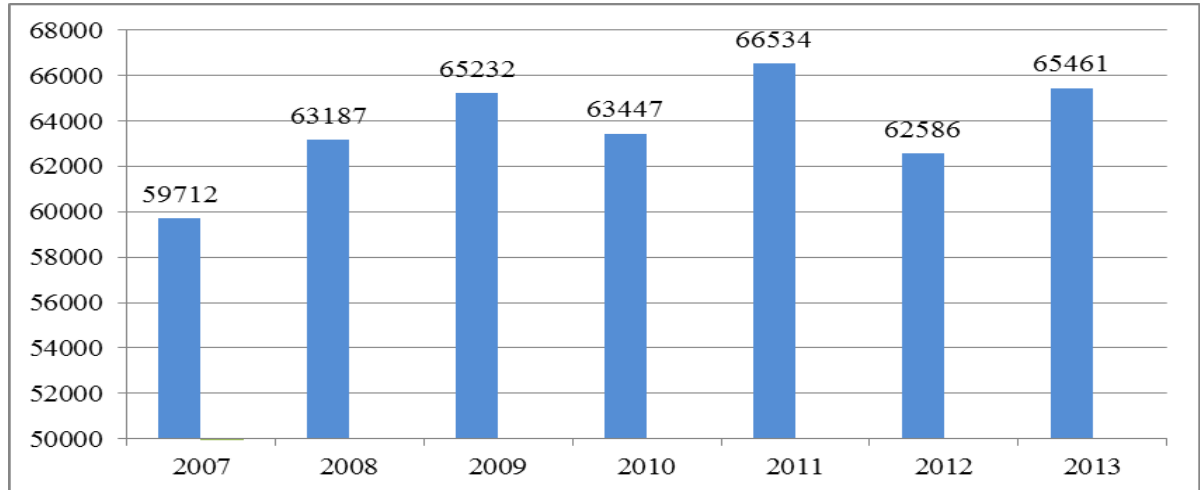
ES siekia gerinti įmonių prieigą prie rizikos kapitalo ir rizikos kapitalo fondų investicijų. Lietuvos rizikos kapitalo asociacijos vykdytame tyrime buvo apklausti 102 Lietuvos MVĮ vadovai, siekiant išsiaiškinti privačių įmonių požiūrį į papildomų investicijų pritraukimą. Tyrimas atskleidė, jog verslo plėtros galimybes gerai vertina dvigubai daugiau įmonių lyginant su tomis, kurios vertina neigiamai (39 proc. ir 17 proc. atitinkamai). Svarbu tai, jog beveik pusė įmonių planuoja veiklos plėtrą. Dabartiniame rinkos kontekste tai aukštas rodiklis.

Plėtrai ir apyvartiniam kapitalui finansuoti Lietuvos MVĮ rinktųsi išorinį finansavimą ir 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. Šiuo metu trečdalis įmonių, kurių plėtrai reikalingas išorinis finansavimas atstovai mano, kad tokį finansavimą kaip rizikos kapitalo fondai rasti yra nesunku.

Šie duomenys rodo, jog rizikos kapitalo finansavimo poreikis Lietuvoje yra akivaizdus, nes Lietuvos įmonės, planuojančios plėtrą, susiduria su finansavimo trūkumu.

Rizikos kapitalas – labai svarbus naujai įsteigtų novatoriškų MVĮ plėtrai. Kaip matome 19 pav.

mažų ir vidutinių įmonių kūrimasis nuo 2007 m. iki 2013 m. išlieka panašus. Kas antrais metais pastebimas įmonių skaičiaus padidėjimas ir sumažėjimas. Didžiausias skaičius įregistruotų įmonių buvo 2011 m. 66534 įmonių, vėliau 2012 m. pastebimas kritimas ir 2013 m. fiksuojama teigiama tendencija įmonių didėjime.



Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas, 2013

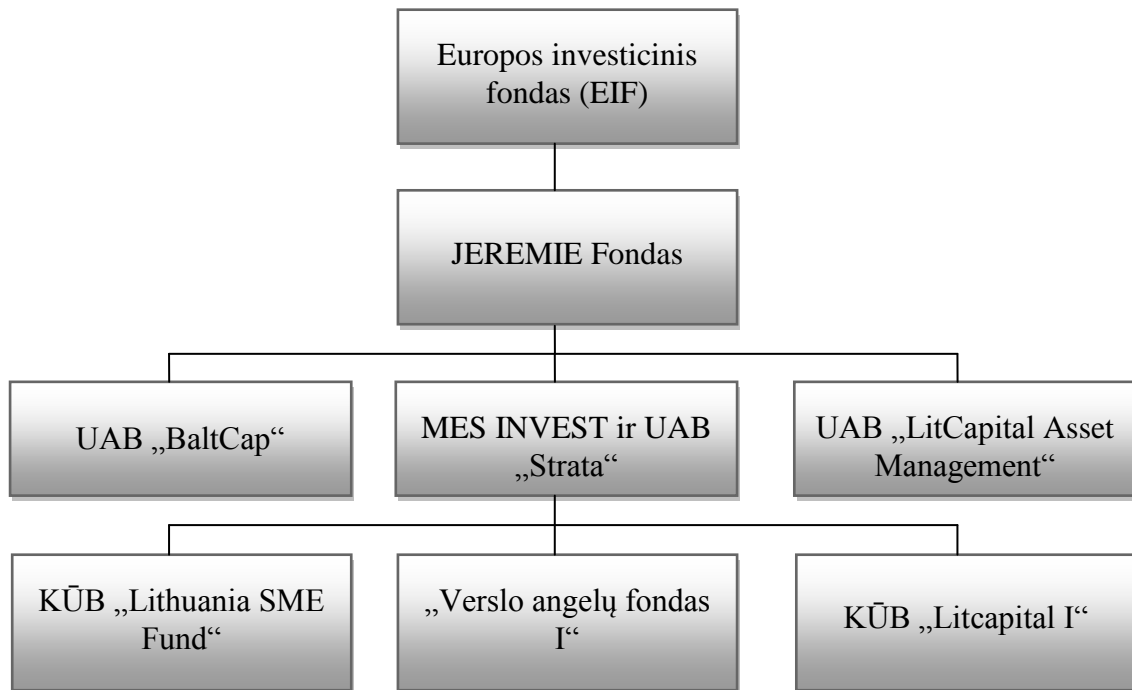
19 pav. Veikiančių mažų ir vidutinių įmonių skaičius Lietuvoje 2007 – 2013 m.

Remiantis Lietuvos rizikos kapitalo asociacijos 2013 m. atliktu tyrimu teigiama, kad šiek tiek daugiau nei trečdalis (36 proc.) respondentų negalėjo pakomentuoti, ar jų įmonė yra tinkama rizikos kapitalo fondo investicijoms. Tik 17 proc. apklaustųjų nurodė, kad jų verslas tiktų rizikos kapitalo fondo investicijai, tuo tarpu ketvirtadalis (24 proc.) mano, kad jų verslas yra netinkamas tokiai investicijai. Dar tiek pat atstovų teigė, kad įmonė yra nei tinkama, nei netinkama rizikos kapitalo fondo investicijoms.

Tai rodo vis dar mažą rizikos kapitalo fondų žinomumą bei informacijos apie rizikos kapitalo investicijas trūkumą ir jų investavimo kriterijus. Tačiau lyginant su panašia apklausa, kuri buvo atlikta 2010 m., rizikos kapitalo fondų žinomumas yra smarkiai padidėjęs (nuo 2-3 proc. iki 8-9 proc.).

Padidėjusiam žinomumui, autorės nuomone, įtakos turėjo Lietuvos vyriausybės rizikos kapitalo veiklos skatinimas, 2010 m. buvo įgyvendinama JEREMIE programos iniciatyva. Jungtiniai Europos ištekliai labai mažoms, mažosioms ir vidutinėms įmonėms JEREMIE (*angl. Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises*) yra bendra Europos Komisijos ir Europos investicijų fondo iniciatyva, kuri gerina galimybes įmonėms gauti finansavimo šaltinių, panaudojant dalį ES struktūrinės paramos lėšų. Tikslas: skatinti ir plėtoti verslumą Europos Sąjungoje. Lietuvoje JEREMIE kontroliuojančiajam fondui, kurį administruoja EIF, skirta iki 42 mln. eurų Europos Sąjungos struktūrinių fondų lėšų. Šios programos iniciatyvą įkurti du rizikos kapitalo fondai KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“.

Lietuvoje rizikos kapitalo fondų KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ specializacija yra investuoti į įmones suteikiant joms finansinį kapitalą gaunant nuosavybės teisę į įmonę arba jos dalį siekiantys investuoti į dideliu augimo potencialu pasižyminčias įmones, kartu pritraukiant ne mažiau kaip 30 proc. privačių investuotojų lėšų. Rizikos kapitalo fondų valdymo struktūra pavaizduota 20 pav.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „BaltCap“, UAB „LitCapital Asset Management“ ir UAB „Strata“ duomenimis

20 pav. Lietuvos rizikos kapitalo fondų valdytojai

Lietuvoje veikiančių rizikos kapitalo fondų ir rizikos kapitalo fondų valdytojų veiklą analizuoti nėra labai lengva. Ne visos įmonės plačiai reklamuoja ar teikia informaciją apie savo veiklą. Ne visada galima vienareikšmiškai pasakyti kur yra rizikos kapitalo investicija, o kur tiesioginės investicijos. Galima pastebėti, kad dauguma fondų, priskiriančių save prie rizikos kapitalo, nemažą dalį investicijų skiria ne ypač rizikingiems projektams.

Šie visi minėti rizikos kapitalo fondai yra asociacijos „Lietuvos rizikos kapitalo asociacija“ narės. Asociacijai priklausantys fondai siekia spartaus įmonių verslo vertės augimo. Ši vertė realizuojama vėliau pardavus valdomas akcijas.

Apibendrinant galima teigti, kad pagal rizikos kapitalo prieinamumo indeksą lyginant su ES ir kitomis Baltijos šalimis rodiklis 2012 m. yra pakankamai geras. Tam pagrindo turėjo, tai, kad 2010 m. JEREMIE iniciatyva įsteigti pirmieji du rizikos kapitalo fondai Lietuvoje, kurie pradėjo savo veiklą: KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ ir kuriems skirta 108,7 mln. Lt ES paramos.

3.3. KŪB „Litcapital I“ veiklos analizė

UAB „Litcapital Asset Management“ (LitCapital) –privataus kapitalo fondų valdymo įmonė, kuri yra įkurta 2010 m. Šiuo metu UAB „Litcapital Asset Management“ valdo rizikos kapitalo fondą KŪB „Litcapital I“, kurio dydis – 25 milijonai eurų. Šis rizikos fondas įkurtas, kaip jau ir minėta buvo anksčiau, pagal JEREMIE iniciatyvą kartu su Europos investicijų fondu.

KŪB „Litcapital I“ fondas skirtas investavimui į verslo plėtrą vykdančias privačias Lietuvos įmones. Fondo investicijos yra ilgalaikės. Yra siekiama įmonių, kuriose investuojama, spartaus vertės augimo. Ši vertė realizuojama vėliau pardavus valdomas akcijas.

KŪB „Litcapital I“ fondas koncentruojasi į keletą pramonės šakų ir sektorių: IT, paslaugos, plataus vartojimo prekės (gamyba, prekyba), medicina (produktai ir paslaugos), bioenergija. Nefinansuojamas žemės ūkio ir socialiai neatsakingų sektorių verslas. KŪB „Litcapital I“ investavimo kriterijai pateikti 6 lentelėje.

6 lentelė. KŪB „Litcapital I“ investavimo kriterijai

Finansavimo objektai	Investuoja smulkųjį ir vidutinį verslą.
Investavimo būdas	Finansuojama tik įmonių plėtra (ekspertas, gamybiniai pajėgumai, naujos technologijos, prekės ženklų vystymas, apyvartinis kapitalas, refinansavimas ir kt.) įsigyjant naujų akcijų emisiją;
Investicijos į vieną įmonę dydis	2-10.4 mln. Lt
Dalyvavimas įmonės veikloje	Turi vietą įmonės valdyboje, aktyviai dalyvauja strateginių sprendimų priėmime, tačiau nesikiša į kasdieninį įmonės valdymą;
Finansavimo trukmė	3-6 m.
Formalieji kriterijai	Aiškų, veikiantį verslo modelį; Profesionali ir patikima vadovų komanda; Pagrįstas ir profesionalus verslo plėtros planas; Pagrįstas investicijų poreikis plėtros plano įgyvendinimui; Aiškios verslo pardavimo galimybės po 3-6 m.
Pagrindiniai kokybiniai kriterijai:	Aiškų, veikiantį verslo modelį; Profesionali ir patikima vadovų komanda; Pagrįstas ir profesionalus verslo plėtros planas; Pagrįstas investicijų poreikis plėtros plano įgyvendinimui Aiškios verslo pardavimo galimybės po 3-4 m.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis ūkio ministerijos duomenimis ir UAB „LitCapital Asset Management“

KŪB „Litcapital I“ fondas nėra pagrįstas per daug formaliomis procedūromis, tačiau yra keletas pagrindinių investavimo bruožų.

Pirmiausiai investuoja labai didelę savo asmeninių lėšų dalį ir į visas investicijas žiūrėdami kaip verslo savininkai. Todėl deda visas įmanomas pastangas, kaip ir visi kiti rizikos kapitalo fondai, kad investuotas kapitalas uždirbtų deramą grąžą. Tai liečia įmonių plėtros galimybes - nauji pardavimų kanalai, Baltijos šalių rinkos, efektyvesnis valdymas, vadovų komandos stiprinimas, kt. Visa tai padeda pasiekti didesnio produktyvumo, konkurencingumo ir pelningumo.

KŪB „Litcapital I” fondas koncentruojasi į keletą pramonės šakų ir sektorių: elektronika, IT, produktai pramonės įmonėms, paslaugos, švariosios technologijos.

KŪB „Litcapital I” rizikos kapitalo fondo bendri investicijų valdymo bruožai:

- kiekvienai įmonei padeda sukurti ir įgyvendinti pagrįstą verslo plėtros planą;
- padeda įdiegti ir vykdyti verslą pagal efektyvų ir racionalų verslo modelį;
- išnaudoja savo turimus kontaktus esančius Šiaurės ir Baltijos šalyse ir jų teikiamas galimybes;
- aktyviai dirba valdybos nariais kiekvienoje įmonėje, į kurią investuoja;
- didelį dėmesį skiria valdomų įmonių tinkamai kapitalo struktūrai ir efektyviam apyvartinio kapitalo valdymui;
- prisideda prie verslo plėtros išnaudojant savo pramonės ekspertų patirtį ir žinias;
- yra ilgalaikiai investuotojai, nesiekiantys trumpalaikio efekto.

KŪB „Litcapital” siekia kuo daugiau nukreipti savo investicijas skirtingomis veiklos rūšimis taip diversifikuojant fondo investicinį portfelį. Fondo investicinį portfelį sudaro šios įmonės ir įmonių investiciniai projektai: UAB „Lignoterma“, UAB „Putokšnis“, UAB „Brolis Semiconductors“, UAB „The book“, UAB „NNL LT“, UAB „Baltic bicycle trade“, UAB „Altechna“.

Šiame baigiamajame darbe bus analizuojamos ir vertinamos dvi pasirinktos KŪB „Litcapital” fondo investicinio portfelio įmonės, tai UAB „Lignoterma“ ir UAB „Brolis Semiconductors“. Šios įmonės pasirinktos dėl savo skirtingų ekonominės veiklos rūšių. Taip leidžia labiau įvertinti įmonių veiklos srityse rengiamos statistinės informacijos palyginamumą.

Abi įmonės vykdo inovacinę veiklą taip leidžiančios priimti adekvačius valdymo sprendimus. Dėl to buvo pasirinktos rizikos kapitalo fondo investicijos, nes inovatyvūs projektai yra rizikos kapitalo fondų investavimo sritis.

Dabar apžvelgsiu kiekvienos įmonės veiklą atskirai:

UAB „Lignoterma“

Yra bioenergetikos bendrovė, kurios veikla orientuojasi į švariųjų technologijų bei alternatyvios energetikos sektorių. D35 Elektros, dujų, garo tiekimas ir oro kondicionavimas

UAB „Lignoterma“ 2011 metais pradėjo vykdyti savo pirmąjį projektą, tai yra naujos pramoninės biomasės jėgainės Panevėžyje statybą.

Ši jėgainė teikia šiluminę energiją vienai didžiausių Panevėžio pramonės įmonių AB „Amilina“. Šiuo metu planuojama projekto vertė yra apie 50 mln. litų. Projekte taip pat dalyvauja AB „Amilina“ bei kiti privatūs investuotojai.

Projekto tikslas - pilnai aprūpinti AB „Amilina“ gamybinius procesus reikalinga šilumine energija.

UAB „Lignoterma“ projektams vykdyti šilumos gamybos procese numato naudoti biomasę, visa kita energija yra gaminama iš vietinių atsinaujinančių šaltinių. Yra numatomi įmonėje pažangūs

technologiniai sprendimai, kurie leidžia pasiekti aukštą šiluminės energijos gamybos ir vartojimo efektyvumą, užtikrins griežčiausią aplinkos apsaugos standartų laikymąsi.

Įmonės akcijos priklauso AB „Amilina“ bei privatiems investuotojams: UAB „PRO FINANCE“ ir KŪB „Litcapital I“.

AB „Amilina“ perdirba lietuviškus kviečius modernioje krakmolo ir glitimo gamykloje Panevėžyje – Lietuvos agropamonės sostinėje Baltijos kviečių juostos centre. Šiandien AB „Amilina“ viena lyderiaujančių Europoje kviečių krakmolo, glitimo ir kviečių glitimo pašarų gamintoja.

UAB „PRO FINANCE“. Finansinės konsultacijos ir investicinė veikla.

KŪB „Litcapital I“ yra plėtros kapitalo fondas, kurio dydis - 25 mln. EUR. Investuojantis jau daugiau nei 10 metų Lietuvoje ir kitose Baltijos šalyse į privačių įmonių plėtrą ir siekia spartaus įmonių verslo vertės augimo.

Šiuo metu UAB „Lignoterma“ statoma biomasės jėgainė yra viena didžiausių biomasės jėgainių Lietuvoje, kurios techninės savybės yra unikalios, lyginant su kitomis Lietuvos bioenergetikos bendrovėmis.

Biokuro iškrovimui ir sandėliavimui UAB „Lignoterma“ taiko Lietuvoje dar neturinčias technologijas bei struktūras: sunkvežimių su biokuru iškrovimui naudojamas hidraulinis keltuvas, leidžia įmonei būti lanksčiai ir kai kuriais atvejais nuo tiekėjų, o sandėliavimui naudojami uždari gelžbetoniniai silosai. Rizikos kapitalo fondas taip pat kruopščiai įvertina šias įmonių galimybes, kurių dėka rizikos fondas į jas ir investuoja.

Įgyvendinus projektą, bus sukurta 13 naujų darbo vietų gamybiniam ir aptarnaujančiam personalui.

KŪB „Litcapital“ yra CLEANTECH SCANDINAVIA asociacijos narys ir aktyviai domisi šio sektoriaus plėtros galimybėmis Lietuvoje bei seka pasaulines raidos tendencijas.

UAB „Brolis Semiconductors“

Specializuojasi ilgabangių puslaidininkių lazerių kūrime. Jų sritis yra technologinė. Tokių inovacijų prasmė yra naujų technologijų sukūrimas ir taikymas įvairiose veiklos srityse. C26 Kompiuterinių, elektroninių ir optinių gaminių gamyba.

2011 m. įkurta aukštųjų technologijų įmonė, užsiimanti puslaidininkių technologijomis elektronikos ir optoelektronikos srityse. Įmonės steigėjai specializuojasi ilgabangių infraraudonųjų lazerių kūrime, bei molekulinio pluošto epitaksijos technologijoje. UAB „Brolis Semiconductors“ gaminiai ir paslaugos pritaikomi mokslinių tyrimų ir vystymo (R&D), medžiagų apdirbimo, jutiklių (apsaugos, automobilių, naftos ir dujų ir pan. pramonėje), medicinos ir kt. sektoriuose. Šiuo metu yra vykdomas projektas „Ilgabangio puslaidininkinio lazerio technologijos kūrimas“ projekto pabaiga numatoma - 2015-06-11.

UAB „Brolis Semiconductors“ yra viena iš KŪB „Litacpital I“ plėtos kapitalo fondo portfelio įmonė. Fondo komandos nariai turi ilgalaikės patirties prisidedant prie įmonių veikiančių aukštųjų technologijų, IT ir kituose sektoriuose augimo.

Įmonės kokybės valdymo sistema yra sertifikuota pagal ISO 9001:2008 standartą.

Norint įvertinti nagrinėjamų UAB „Lignoterma“ ir UAB „Brolis Semiconductors“ veiklą ir jų pelningumą, 7 lentelėje pateikti kiekvienos iš dviejų analizuojamų įmonių pagrindiniai analizuojami pelningumo rodikliai į kuriuos atsižvelgia ir vadovaujasi paprastai rizikos kapitalo fondai, kurie investuoja savo lėšas į įmones. Pelningumo rodikliai yra palyginami su atitinkamų metų vidutiniais statistiniais Lietuvos įmonių ir atitinkamos šakos rodikliais, pateikiant grafinį rodiklių palyginimą (žr. 7 lent.).

7 lentelė. KŪB „Litacpital I“ įmonių pelningumo rodikliai 2011 - 2012 m. proc.

	KŪB „Litacpital I“					
	UAB „Brolis Semiconductors“			UAB „Lignoterma“		
	Turto pelningumas (ROA)	Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	Investicijų pelningumas (ROI)	Turto pelningumas (ROA)	Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	Investicijų pelningumas (ROI)
2011	-3,90	-7,50	-5,10	-32,23	-108,10	-34,30
2012	-5,80	-109,10	-35,90	-1	-2	-1,20
Pokytis	1,90	101,60	30,80	-31,23	-106,10	-33,10
Statistika	4,39	7,10	3,94	4,39	7,10	3,94
Šakos rodikliai	16,18	28,11	12,30	1,68	2,74	2,77

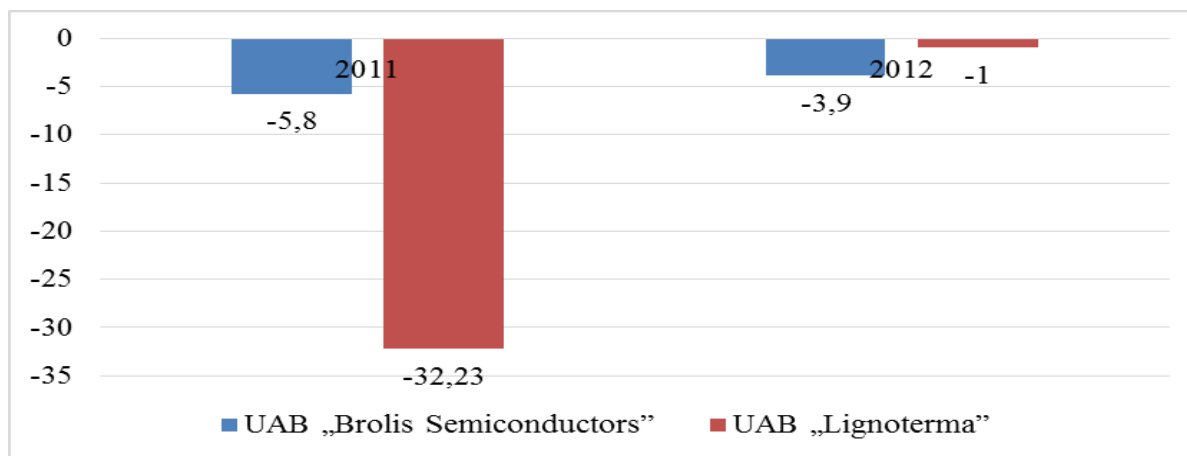
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ finansinių ataskaitų rinkiniu

Turto pelningumo rodiklis (ROA) parodo ar įmonių turtas yra panaudojamas efektyviai ir kaip vadovai sugeba jį kontroliuoti ir valdyti. Dažniausiai pagal turto pelningumą galima įvertinti įmonių ūkinę, gamybinę ir investicinę veiklą. Skaičiuojant turto pelningumo rodiklius buvo naudojami nagrinėjamų įmonių balanso ir pelno (nuostolių) ataskaitų duomenys.

Remiantis 6 lentelės duomenimis, matome, kad UAB „Brolis Semiconductors“ turto pelningumo rodiklis 2012 metais padidėjo 1,90 proc. nuo -5,80 iki -3,90 proc. Šis rodiklis analizuojamais metais vis dar išlieka neigiamas, bet matoma rodiklio didėjimo tendencija, tai rodo, kad augo įmonės produkcijos gamybos efektyvumas.

UAB „Lignoterma“ analizuojamu laikotarpiu turto pelningumo rodiklis taip pat neigiamas, bet matomas gerokai didesnis rodiklio padidėjimas 2012 metais lyginant su UAB „Brolis Semiconductors“ (žr. 21 pav.).

Rodiklis padidėjo nuo -32,23 proc. iki -1 proc. (31,23 proc.).Galima teigti, kad įmonės teigiamą veiklą veikė labiau vidiniai veiksniai susiję su pardavimų apimtimi ar vadovų priimamais sprendimais ir pan.



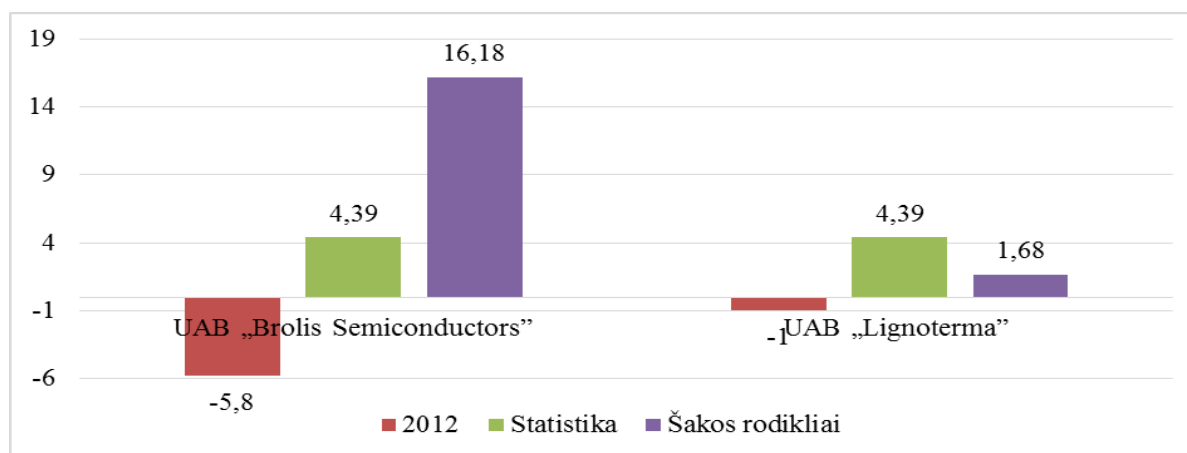
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ finansinių ataskaitų ir Statistikos departamento duomenimis, 2014

21 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ turto pelningumo rodiklio pokyčiai 2011-2012 m.

Pirmieji šių įmonių veiklos analizuojami metai yra neigiami taip pat ir sekantys metai išlieka neigiami, bet jau įgaunantys teigiamą kitimo tendenciją ir suteikiantys optimistines nuotaikas. Be to rizikos kapitalo fondų esmė ir yra investuoti į didelę riziką pasižyminčias įmones, tikintis gauti aukštą investicinę grąžą. Įmonių veiklos sritys yra pakankamai naujos tiek Lietuvoje ir tiek kitose užsienio šalyse, bet pakankamai inovatyvios ir patrauklios tiek Lietuvos rinkai ir tiek užsienio rinkai.

Rizikos kapitalo fondo KŪB „Litcapital“ investicijų pagalba įmonių rodiklis kaip ir tolimesnė įmonių plėtra, turėtų žymiai padidėti ir įgauti teigiamą reikšmę per ateinančius metus, o fondas tikėtis gauti savo norimą investicinę grąžą.

Rizikos kapitalo fondo KŪB „Litcapital“ investicinių įmonių UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ palyginimas su vidutiniais įmonių statistiniais ir analizuojamų įmonių veiklos šakos rodikliais 2012 metais pateikti 22 pav.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ finansinių ataskaitų ir Statistikos departamento duomenimis, 2014

22 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ turto pelningumo rodiklio palyginimas su vidutiniais statistiniais ir šakos rodikliais 2012 m.

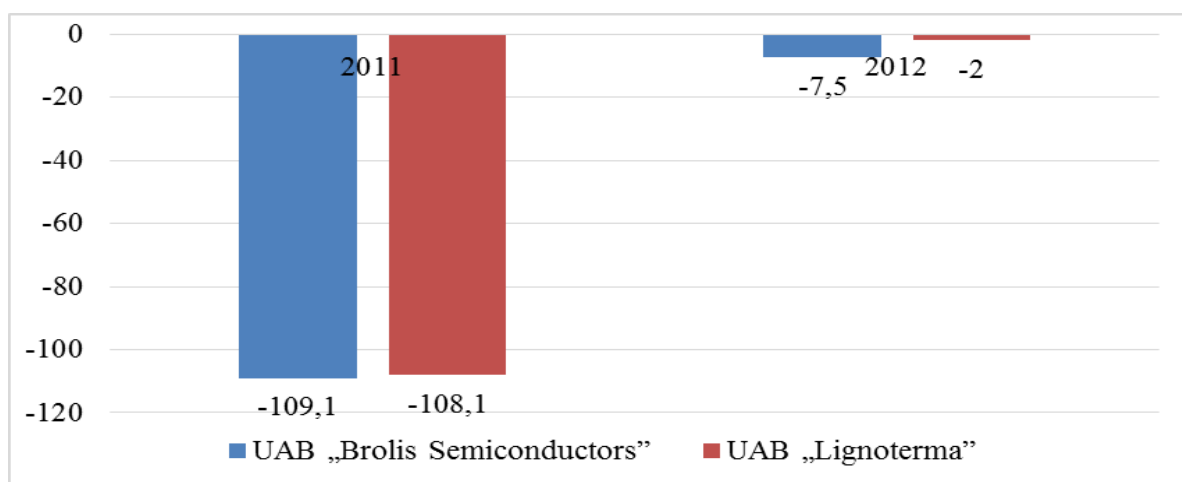
Lyginant analizuojamų įmonių turto pelningumo rodiklį su vidutiniais statistiniais ir šakos rodikliais 2012 metais matome taip pat žymiai blogesnę rodiklį.

Lyginant UAB „Brolis Semiconductors“ ekonominės veiklos rūšies šakos rodiklį su statistinėmis Lietuvos įmonėmis matome, kad šakos turto pelningumo rodiklis gerokai aukštesnis lyginant su statistinėmis Lietuvos įmonėmis. 2012 metais UAB „Brolis Semiconductors“ šakos rodiklis buvo 16,18 proc. ir tai yra 11,79 proc. daugiau lyginant su bendru įmonių statistiniu rodikliu. Galima daryti prielaidą, kad būtent kompiuterinių, elektronikos ir optinių gaminių gamybos įmonės veiklos kryptis yra labiau pelningesnė už kitas. Tam įtakos dar turi ir tai, kad būtent šios srities įmonės veikla diegia tarptautines naujoves.

UAB „Lignoterma“ veiklos sritis 2012 metais vertinant turto pelningumo rodiklį, nėra toks aukštas rodiklis lyginant su kitomis ekonominėmis veiklos rūšimis. Analizuojamais 2012 metais įmonės šakos rodiklis buvo 1,68 proc., ir tai yra 2,71 proc. mažesnis už statistinių įmonių bendrą rodiklį, kuris sudarė 2012 metais 4,39 proc.

Greta turto pelningumo rodiklio (ROA) būtina įvertinti ir nuosavo kapitalo pelningumo rodiklį (ROE). Nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis yra dažnai naudojami investuotojų kaip investicijų pelningumui nustatyti. Jais domisi kapitalo savininkai, kreditoriai bei investuotojai. Jie atskleidžia investicijų panaudojimo efektyvumą ir galimybę gauti dividendus. Didesnė pelningumo reikšmė rodo, kad įmonė sugeba uždirbti didesnę grąžą akcininkams ir tai lemia didesnę akcijos patrauklumą. Rizikos kapitalo fondai šiuo rodikliu naudojami atskleidžiant tikėtiną investicijų grąžą ir tikėtiną akcijos vertę.

UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ turto pelningumo rodiklių pokyčiai pateikti 23 pav.



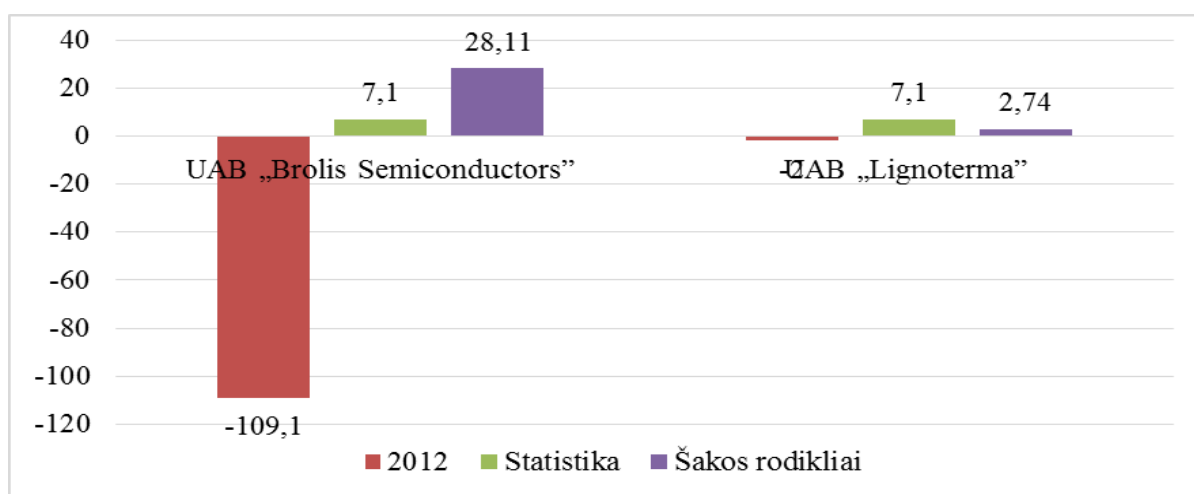
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ finansinių ataskaitų ir Statistikos departamento duomenimis, 2014

23 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio pokyčiai 2011-2012 m.

Iš pateikto paveikslo duomenų galima formuoti išvadą, kad nagrinėjamu laikotarpiu nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis analizuojamų įmonių 2011 metais buvo pakankamai žemas. Bet 2012 metais sparčiai augančių įmonių nuosavo kapitalo pelningumo gerokai padidėjo.

UAB „Brolis Semiconductors“ rodiklis 2012 metais padidėjo 101,6 proc. lyginant su 2011 metais t.y. nuo -109,1 proc. iki 2012 metais -7,5 proc. UAB „Lignoterma“ rodiklio didėjimo tendencija taip pat išlieka. Rodiklis padidėjo 2011 metais nuo -108,1 proc. pakilo iki -2 proc. 2012 metais.

UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ nuosavo kapitalo rodiklio palyginimas su statistinių Lietuvos įmonių ir atitinkamos šakos rodikliais 2012 metais pateiktas 24 pav.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ finansinių ataskaitų ir Statistikos departamento duomenimis

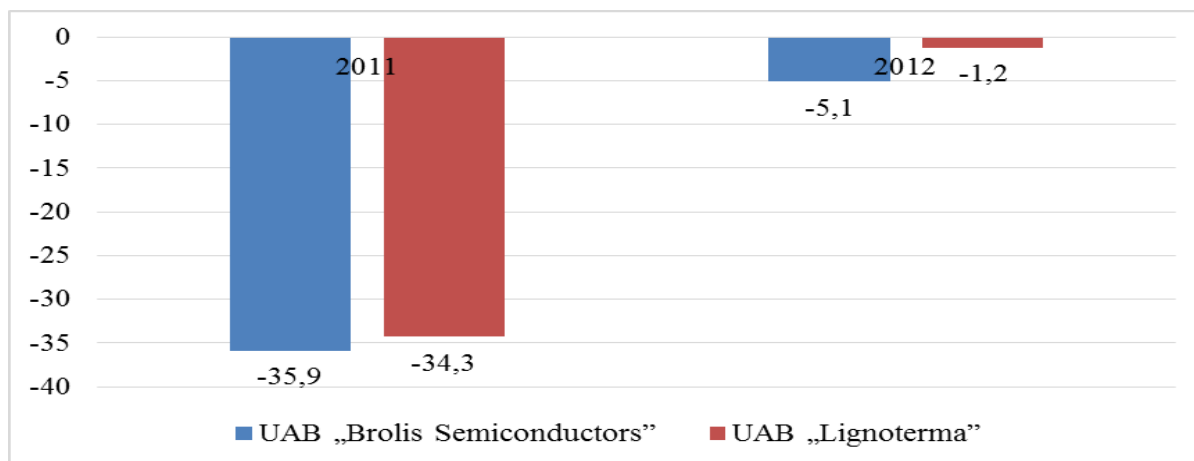
24 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio palyginimas su vidutiniais statistiniais ir šakos rodikliais 2012 m.

Vertinant UAB „Brolis Semiconductors“ nuosavo kapitalo pelningumo rodiklį, šakos rodiklis, kuris 2012 metais yra 28,11 proc. lyginant su statistikos rodikliu, kuris sudaro 7,1 proc. matomas taip pat žymiai aukštesnis, ko negalime pasakyti apie UAB „Lignoterma“ šakos rodiklį, kuris 2012 metais yra 4,36 proc. žemesnis už kitas ekonominės veiklos rūšis.

Kitas taip pat svarbus rodiklis vertinant įmonės pelningumą yra investicijų pelningumas (ROI).

UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ investicijų pelningumo rodiklio pokyčiai 2011-2012 metais pavaizduoti 25 pav.

Lyginant analizuojamų įmonių turto pelningumo rodiklį su vidutiniais statistiniais ir šakos rodikliais 2012 metais matome taip pat žymiai blogesnę rodiklį.



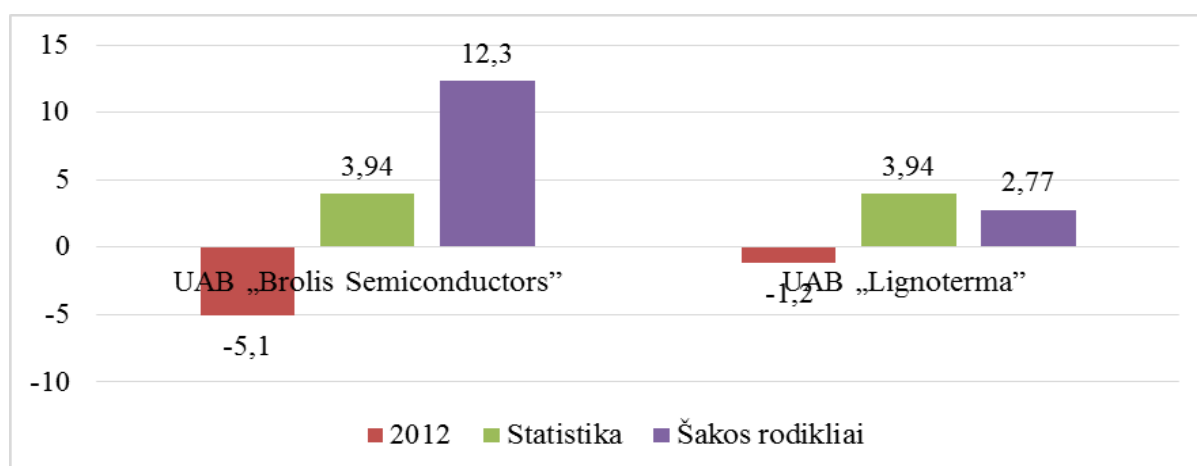
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ finansinių ataskaitų ir Statistikos departamento duomenimis, 2014

25 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ investicijų pelningumo rodiklio pokyčiai 2011-2012 m.

UAB „Brolis Semiconductors“ investicijų pelningumo rodiklis 2011 metais sudarė -35,9 proc. Tuo tarpu 2012 metais jau fiksuojamas gerokai aukštesnis investicinis rodiklis, kuris sudarė -5,1 proc. ir tai yra 30,8 proc. daugiau lyginant su 2011 analizuojamais metais.

UAB „Lignoterma“ investicijų pelningumo rodiklis 2011 metais taip pat išlieka gerokai neigiamas, bet pasižymi šiek tiek aukštesniu rodikliu už UAB „Brolis Semiconductors“ rodiklį t.y. 1,6 proc. daugiau. Analizuojamais 2011 metais UAB „Lignoterma“ investicinis pelningumas sudarė -34,3 proc., o jau 2012 metais rodiklis gerokai pakyla vėl į viršų ir siekia jau -1,2 proc. ir tai yra 33,1 proc. daugiau lyginant su 2012 metais.

UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ investicinio rodiklio palyginimas su įmonių statistiniais ir analizuojamų įmonių veiklos šakos rodikliais 2012 metais pateiktas 26 pav.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ finansinių ataskaitų ir Statistikos departamento duomenimis

26 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ investicijų pelningumo rodiklio palyginimas su vidutiniais statistiniais ir šakos rodikliais 2012 m.

Lyginant UAB „Brolis Semiconductors“ investicijų šakos rodiklį su UAB „Lignoterma“ investicijų šakos rodikliu parodo, kad investicijos į UAB „Brolis Semiconductors“ ekonominės veiklos rūšį yra efektyvesnės. Analitikų nuomone, investicijų pelningumo rodiklis, laikoma, kad virš 20 yra geras, žemiau 10 – nepatenkinamas. Apibendrinus pateiktą informaciją galima teigti, kad UAB „Brolis Semiconductors“ šakos rodiklis yra patenkinamas, tuo tarpu UAB „Lignoterma“ patenka į nepatenkinamą investicinio rodiklio kitimo ribą.

Šioje darbo dalyje išnagrinėti pagrindiniai pelningumo rodikliai: turto, nuosavo kapitalo ir investicijų pelningumo rodikliai.

Nustatant galimybes prognozuoti įmonės vertę pagal pagrindinius pelningumo rodiklius, galima teigti, kad abi įmonės dirbo pelningai ir stabiliai. Nežiūrint į tai, kad 2011 metais įmonės fiksavo neigiamus pelningumo rodiklius, bet jau 2012 metais situacijai kardinaliai keičiasi, rodikliai per pirmus veiklos metus pakilo vidutiniškai 50 proc. Tai rodo, kad įmonės sėkmingai vysto pardavimo procesą ir efektyviai naudoja turimus materialinius išteklius. Įmonės vadovams ir toliau reikia rūpintis įmonių efektyvesniu veiklos proceso organizavimu ir konkurencijos politika. Toliau bus analizuojama KŪB „Lithuania SME Fund“ veikla.

3.4.KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklos analizė

KŪB „Lithuania SME Fund“, BaltCap pagal investicijas didžiausias Baltijos šalyse privataus ir rizikos kapitalo investuotojas, įsteigtas 1995 m.. Įkurti 8 fondai, kurių bendra suma €190m. instituciniai investuotojai: Europos Investicijų Fondas (EIF), Europos rekonstrukcijos ir plėtros bankas, SEB, LHV, Swedbank, DnB NORD, Gjensidige, Erste Bank, Amanda Capital.

2010 metais, BaltCap, per EIF valdomą JEREMIE programą, finansuojamą ES struktūrinių fondų lėšomis ekonomikos augimo veiksmų programą, įsteigė KŪB „Lithuania SME Fund“, investuosiantį į perspektyvias Lietuvos mažas ir vidutines įmones. KŪB „Lithuania SME Fund“ iš viso investuos 20 milijonų eurų į 7-15 Lietuvos įmonių kapitalą. KŪB „Lithuania SME Fund“ investavimo kriterijai pateikti 8 lentelėje.

8 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund“ investavimo kriterijai

Finansavimo objektai	Sparčiai augančių įmonių plėtra (pvz. įmonės pajėgumų plėtra; konkurentų įsigijimas, esamų banko paskolų sumažinimas)
Investavimo būdas	Įsigyjant naują akcijų emisiją ir įnešant naują kapitalą skirtą įmonės plėtrai
Akcijų dalies įsigijimas	Priklauso nuo investuojamo kapitalo dydžio ir įmonės vertės, dažniausiai įsigyjamos reikšmingos mažumos (25-49%), tačiau atskirais atvejais gali įsigyti ir kontroliuojančios daugumos paketą (>50%)
Investavimo sumos dydis	Iš viso iki 10 mln. litų į vieną įmonę (5 mln. litų iš karto ir papildomus 5 mln. litų ne anksčiau nei 12 mėn. po pirmos investicijos)
Dalyvavimas įmonės veikloje	Turi vietą įmonės valdyboje, aktyviai dalyvauja strateginių sprendimų priėmime, nesikiša į kasdieninį įmonės valdymą

Skirtumas nuo bankinio finansavimo	Nereikia gražinti gautos sumos, nėra palūkanų Finansuojami didesnės rizikos projektai Reikia įsileisti naują akcininką, ilgesnis procesas iki lėšų pritraukimo Visos įmonės pardavimas trečiai šaliai po 4-6 metų
Įmonių atrankos kriterijai	Aiškūs įmonės konkurencinis pranašumas, įmonė yra rinkos lyderis ar turi potencialą tokiu tapti Patyrusi ir motyvuota vadovų komanda Aiški įmonės vystymosi strategija ir verslo planas Bendras rinkos augimo potencialas Įvardijami galimi potencialūs įmonės pirkėjai ateityje

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Baltcap“ duomenimis

KŪB „Lithuania SME Fund“ taip pat investuoja į daugybę skirtingų ekonomikos veiklos rūšių taip paskirstant savo investicinį portfelį ir sumažinant savo investicinę riziką.

Fondo investicinį portfelį sudaro šios įmonės į kurias investavo minėtas fondas išpirkdamas jų naujai išleistų akcijų emisiją ir įnešdamas naują kapitalą įmonės plėtrai: UAB „Keturi kambariai“, UAB „Šeimos medicinos klinika“, mobilioji programa „Yplan“, UAB „Labochema LT“, UAB „Impuls LTU“ ir UAB „Yglė“

Šio rizikos kapitalo fondo investicinio portfelio pasirinktos analizuojamos įmonės yra UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“. Šių įmonių pasirinkimą lėmė taip pat skirtingos ekonominės veiklos rūšys, kurios yra pakankamai naujos Lietuvoje ir turinčios palankias verslo sąlygas ir tolimesnes vystymosi tendencijas. Kiekvieną įmonę apžvelgsime atskirai:

UAB „Labochema LT“

Įmonės veikla apima cheminius reagentus, reikmenis, laboratorijų įrangą, baldus bei įgyvendinami individualūs laboratorijų įrengimo projektai. UAB „Labochema LT“ yra priskiriama prie, pagal Lietuvos statistikos departamento pateiktas ekonomines veiklos rūšys, C21 pagrindinių vaistų pramonės gaminių ir farmacinių preparatų gamybos.

Pirmoji grupės įmonė buvo įkurta Vilniuje 1997 metais. „Labochema“ įmonių grupę sudaro keturios įmonės Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje. Lietuvoje klientus aptarnauja UAB „Labochema LT“, Latvijoje – SIA Labochema Latvija, Estijoje – OÜ Labochema Eesti.

UAB „Labochema LT“ atstovauja Sigma-Aldrich įmonę, kuri vykdo veiklą gyvosios gamtos mokslų ir aukštos technologijos srityse ir gyvosios gamtos mokslų ir aukštos technologijos srityse. Labochemos biochemijos ir organinės chemijos produktai bei rinkiniai yra naudojami moksliniuose ir genominiuose tyrimuose, biotechnologijoje, vaistų kūrime, ligų diagnostikoje ir kaip pagrindiniai komponentai farmacijos ir kitose aukštos technologijos pramonėse.

„Labochema“ grupės įmonėms turi pasaulyje pripažintos akredituotos įmonės sertifikatą, garantuojantį, kad visose šalyse veikia vienoda kokybės vadybos sistema, kuri atitinka ISO 9001 reikalavimus.

KŪB „Lithuania SME Fund“ suteikė augimo kapitalą, kuris buvo būtinas tęsti sėkmingai įmonės veiklos plėtrai, taip patekdama į naują augimo etapą Lietuvoje ir kitose Baltijos šalyse.

UAB „Yglė“

Nuo pat įkūrimo dienos įmonės veikla orientuota į statinių inžinerines sistemas, o rinkoje iškilus poreikiui, pradėta teikti pastatų valdymo paslauga. N81 Pastatų aptarnavimas ir kraštovaizdžio tvarkymas.

Įmonė įkurta 1995 metais. Įmonė atlikdavo įvairius inovatyvios santechnikos darbus. Įmonėje šiuo metu dirba 280 darbuotojų. Vėliau jau įdiegta EN ISO 9001:2008 Statinių inžinerinių sistemų projektų valdymo, projektavimo, įrengimo ir pastatų ūkio priežiūros vadybos sistema, kurios atitikimą standarto reikalavimams patvirtina sertifikatas. Įmonei Lietuvos Respublikos Aplinkos ministerija suteikia teisę vykdyti daugiabučių namų bendrojo naudojimo objektų priežiūros administravimą.

2011 metais KŪB „Lithuania SME Fund“ pasirašo investavimo į naują akcijų emisiją sutartį su pastatų inžinerinių sistemų įmone UAB „Yglė“. Šiuo metu įmonėje vykdomi trys pagrindiniai projektai: Visorių informacinių technologijų centras (suprojektavo visas inžinerines sistemas, pradedami vykdyti vidaus ir lauko inžinerinių sistemų įrengimo darbai). UAB „Yglė“ atlieka inžinerinių sistemų montavimo darbus), Dūkšto dvaras (sodybos rekonstrukcija, UAB „Yglė“ montuoja visas vidaus inžinerines sistemas

Apžvelgus įmonių veiklos tendencijas, toliau darbe analizuojama UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ veikla, remiantis finansinėmis ataskaitomis už 2011 – 2012 metus.

Įmonės analizuojami pelningumo rodikliai yra pagrindiniai duomenys, kuriais remiamasi atliekant finansinę analizę. Jie apibūdina įmonės veiklos pasiekimus ir sprendžiama kokią naudą gauna investuotojai, kurie rizikuoja savo kapitalu. KŪB „Lithuania SME Fund“ investicinio portfelio įmonių, pagrindinių pelningumo rodiklių analizė pateikta 9 lentelėje.

9 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund“ įmonių pelningumo rodikliai 2011 - 2012 m. proc.

	KŪB „Lithuania SME Fund“					
	UAB „Labochema LT“			UAB „YGLĖ“		
	Turto pelningumas (ROA)	Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	Investicijų pelningumas (ROI)	Turto pelningumas (ROA)	Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	Investicijų pelningumas (ROI)
2011	2,10	4,40	4,40	-16,80	-68	-31,60
2012	10,30	14,80	14,50	1	4,60	3,30
Pokytis	8,20	10,40	10,10	1,78	72,60	34,90
Statistika	4,39	7,10	3,94	4,39	7,10	3,94
Šakos rodikliai	2,44	2,32	12,09	0,28	0,26	3,22

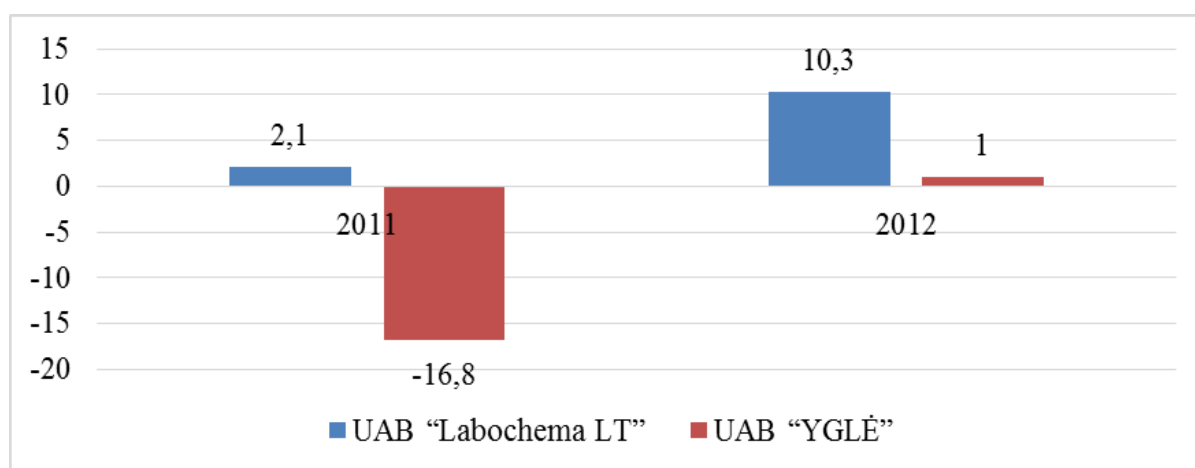
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ finansinių ataskaitų rinkiniu

VĮ „Registrų centras“ pateiktomis UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ finansinėmis ataskaitomis už 2011-2012 metus bei Lietuvos statistikos departamento „Verslo struktūra ir finansai“

pateiktomis suformuotomis visos Lietuvos įmonių finansinėmis ataskaitomis, kurios surūšiuotos pagal sektorius ir išvesti vidutiniai ūkio šakos pasirinkti pagrindiniai pelningumo rodikliai: Turto pelningumo rodiklis (ROA), nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis (ROE), investicijų pelningumo rodiklis (ROI) ir atlikta palyginamoji analizė už 2011-2012 metus.

Vertinant turto pelningumo rodiklį galima įvertinti įmonių investicinę veiklą, taip spręsdami apie rizikos kapitalo fondo investicijų poveikį įmonių pelningumui., taip pat rizikos kapitalo fondo tikėtinos investicinės grąžos iš investicijų.

Lyginant KŪB „Lithuania SME Fund“ ir KŪB „Litcapital I“ portfelines įmones, matome, kad KŪB „Lithuania SME Fund“ įmonės, į kurias investavo fondas, dirbo per 2011-2012 metus pelningiau lyginant su kitomis fondo investicinėmis įmonėmis.. UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ turto pelningumo (ROA) rodiklio pokyčiai 2011 – 2012 metais pateikti 27 pav.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ finansinių ataskaitų ir Statistikos departamento duomenimis, 2014

27 pav. UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ turto pelningumo rodiklio pokyčiai 2011-2012 m.

UAB „Labochema LT“ pasižymi teigiamais pelningumo rodikliais, o UAB „Yglė“ 2011 metais turėjo neigiamą pelningumo rodiklį. UAB „Yglė“ ankstesniais veiklos metais turėjo finansinių sunkumų ir dirbo nuostolingai iki fondo investicijos

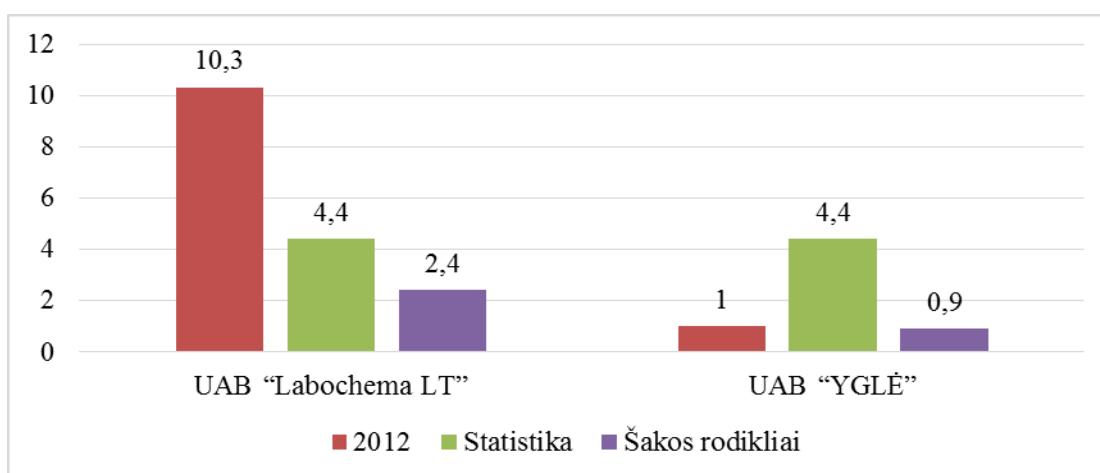
Kaip matyti, jau 2012 metais UAB „Yglė“ atsigauna po krizės, manoma, tam įtakos turėjo rizikos kapitalo fondo investicija.

Turto pelningumo rodiklio (ROA) palyginimas su atitinkamų metų vidutiniais statistiniais Lietuvos įmonių ir atitinkamos šakos turto pelningumo rodikliais galima spręsti, kad yra pakankamas rodiklio skirtumas 2011 metais tarp abiejų įmonių. Juo remiantis matome, kad UAB „Yglė“ turėjo didesnių sunkumų dėl pelningumo.

Remiantis 27 paveikslo duomenimis, galima teigti, kas analizuojamu laikotarpiu UAB „Labochema LT“ turto pelningumo rodiklis 2011 – 2012 metais didėjo 8,20 proc. t.y. nuo 2,1 proc. iki 10,3 proc. 2012 metais. Tai rodo, kad įmonė naudojo tinkamą konkurencijos politiką bei augo jos produkcijos gamybos efektyvumas.

UAB „Yglė“ palyginti su UAB „Labochema LT“ turto pelningumo rodiklis auga lėčiau, bet jau 2012 metais pastebimas teigiamas pokytis. 2011 metais turto pelningumo rodiklis buvo -16,8 proc., o 2012 metais rodiklis pakilo į teigiamą pusę ir siekė 1 proc.

UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ turto pelningumo rodiklio palyginimas su įmonių statistiniais ir analizuojamų įmonių veiklos šakos rodikliais 2012 metais pateiktas 28 pav.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ finansinių ataskaitų ir Statistikos departamento duomenimis, 2014

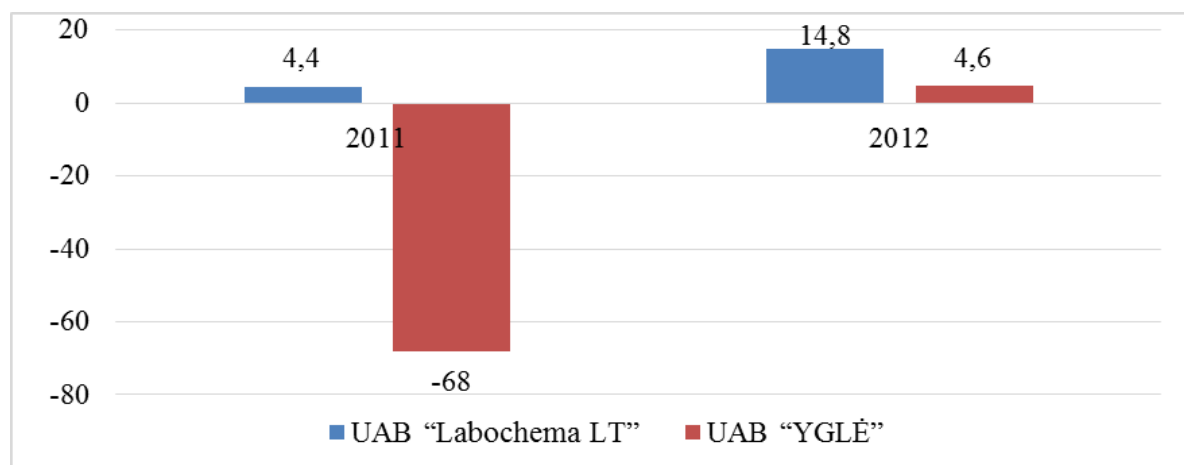
28 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ turto pelningumo rodiklio palyginimas su vidutiniais statistiniais ir šakos rodikliais 2012 m.

UAB „Yglė“ turto pelningumo rodiklis lyginant su Lietuvos įmonių rodiklio vidurkių lėtesnis, o lyginant su šakos vidurkiu augimas išlieka vienodas. 2012 metais UAB „Yglė“ rodiklis buvo 3,4 proc. mažesnis už Lietuvos įmonių rodiklį ir 0,1 proc. didesnis už šakos rodiklį.

UAB „Labochema LT“ 2012 metais pasiektas turto pelningumo rodiklis vertinamas yra gerai. Rodiklis buvo 10,3 proc., o tai yra 5,9 proc. daugiau už Lietuvos įmonių turto pelningumo rodiklį ir 7,9 proc. daugiau už šakos rodiklį. Galima teigti, kad investuotojai turi galimybę rinktis pelningą veiklą vykdančią įmonę.

Skirtumas, turto pelningumo rodiklio, tarp abiejų įmonių 2011 metais buvo 14,7 proc., o 2012 metais įmonių atotrūkis mažėjo ir siekė 9,3 proc. Galima, teigti, kad rizikos kapitalo fondo investicija turėjo teigiamos įtakos įmonių veiklai.

UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio (ROE) pokyčiai 2011 – 2012 metais pavaizduoti 29 pav.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ finansinių ataskaitų ir Statistikos departamento duomenimis, 2014

29 pav. UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio pokyčiai 2011-2012 m.

Įmonės funkcionavimo ir potencialios veiklos plėtros lygį bei įmonės akcininkų (tarp jų ir rizikos kapitalo fondas) gebėjimą panaudoti savo nuosavą investuotą į įmonę kapitalą, parodo, nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis. Iš paveikslo matyti, kad minėtas rodiklis turėjo tendenciją didėti.

UAB „Labochema LT“ rodiklis nagrinėjamu laikotarpiu 2011 metais buvo 4,4 proc. ir tai yra gerokai didesnis nuosavo kapitalo rodiklis palyginus su UAB „Yglė“, kurios rodiklis nagrinėjamu laikotarpiu siekė net -68 proc. (kaip jau buvo minėta anksčiau, įmonė buvo susidūrusi su finansiniais sunkumais praėjusiais veiklos metais).

Tai rodo, kad UAB „Labochema LT“ akcininkai 2011 metais sugebėjo uždirbti didesnę grąžą ir tai lėmė didesnę įmonės akcijų patrauklumą.

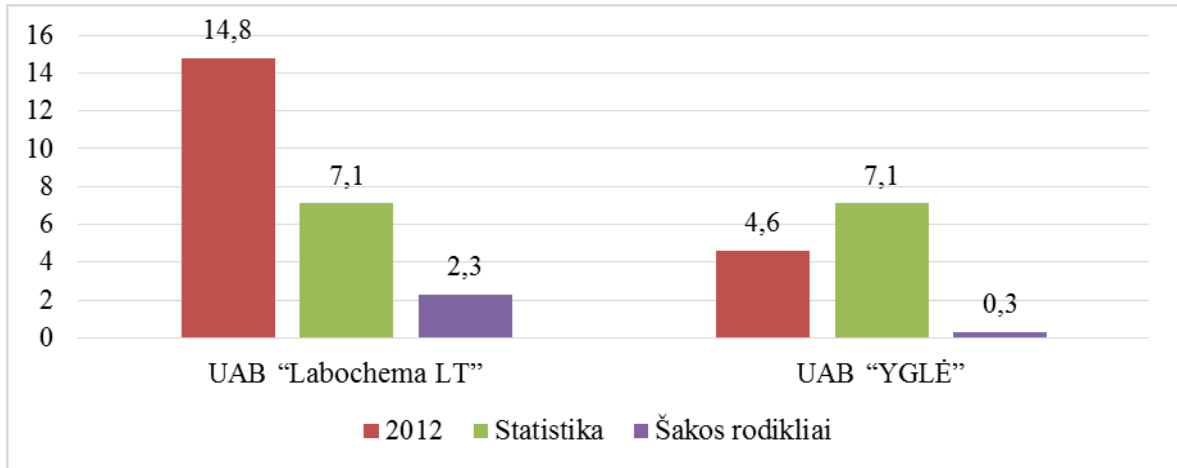
Nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis 2012 metais abiejų analizuojamų įmonių fiksuojamas žymiai didesnis. UAB „Labochema LT“ rodiklis siekė 14,8 proc., o UAB „Yglė“ rodiklis 2012 metais siekė net 4,6 proc. ir tapo teigiamas.

Taigi, 2012 metais UAB „Labochema LT“ nuosavo kapitalo litas sukūrė 0,148 lito grynojo pelno, UAB „Yglė“ 2012 metais –0,046 lito grynojo pelno.

Dauguma analitikų nuomone nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis turi būti daugiau kaip 20 proc., o mažiau 10 proc. rodiklis vertinamas nepatenkinamai.

Analizuojamų įmonių rodiklis nesiekia 20 proc. 2012 metais, tuo tarpu 2011 metais UAB „Yglė“ rodiklis buvo gerokai žemesnis už normą. Tai galima teigti, kad įmonės turėtų uždirbti daugiau grynojo pelno iš vieno nuosavo kapitalo lito.

UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio palyginimas su Lietuvos įmonių statistika ir šakos rodikliu pavaizduotas 30 pav.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ finansinių ataskaitų ir Statistikos departamento duomenimis

30 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio palyginimas su vidutiniais statistiniais ir šakos rodikliais 2012 m.

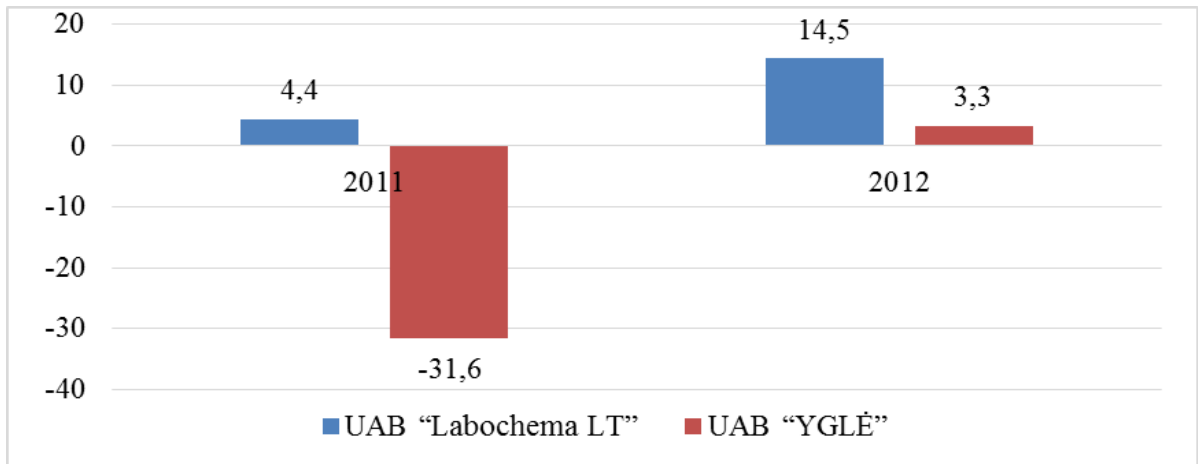
Remiantis 25 paveikslu matome, kad UAB „Labochema“ rodiklio reikšmė pakankamai aukšta lyginant su Lietuvos įmonių ir šakos rodikliu. Tai rodo, kad įmonės akcininkų nuosavybė panaudojama efektyviai.

Lietuvos įmonių rodiklis buvo 7,1 proc., o šakos nuosavo kapitalo rodiklis buvo 2,3 proc. 2012 metais. Kaip matome rizikos kapitalo investuotojai teisingai pasirinko įmonę investuodami savo kapitalą šioje ekonominėje veiklos rūšyje.

Tuo tarpu UAB „Yglė“ rodiklis palyginus su Lietuvos įmonėmis buvo žemesnis 2,5 proc. ir didesnis 4,3 proc. lyginant su šakos rodikliu.

Toliau bus analizuojama įmonių investicijų pelningumo (ROI) rodiklis, dar kituose moksliniuose šaltiniuose išskiriamas kaip įmonės efektyvumo rodiklis. Investicijų atsiperkamumas ir įmonės verslo efektyvumas labai svarbus yra rizikos kapitalo investuotojams, kurie panaudoja savo ilgalaikį kapitalą ir kurie nori žinoti kiek įmonė uždirbo.

UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ investicijų pelningumo (ROI) rodiklio pokyčiai 2011-2012 metais pavaizduoti 31 pav.



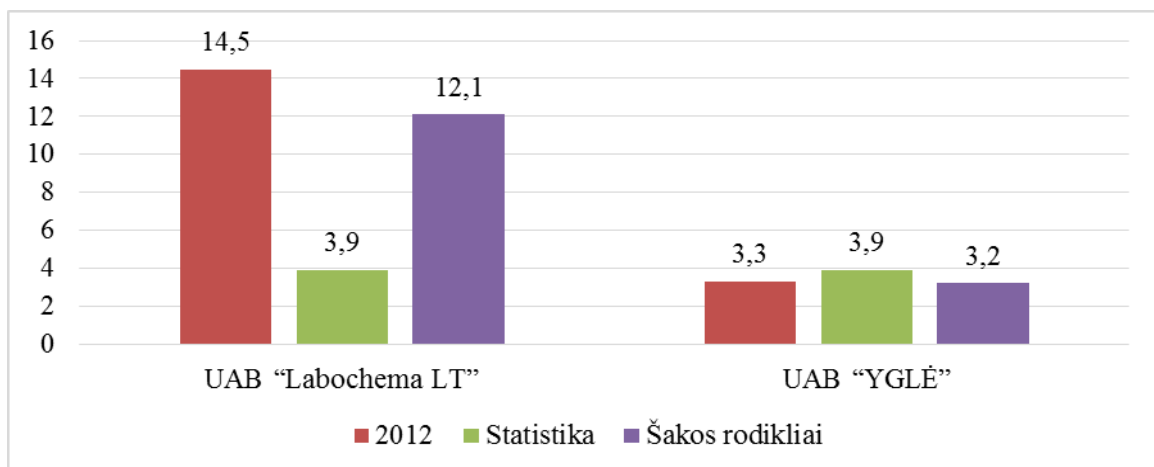
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ finansinių ataskaitų ir Statistikos departamento duomenimis, 2014

31 pav. UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ investicijų pelningumo rodiklio pokyčiai 2011-2012 m.

Iš pateikto 31 pav. 2011 metais matomas UAB „Yglė“ įvyko esminis investicinio rodiklio smukimas, kuris siekė net -31,6 proc. tuo tarpu UAB „Labochema LT“ rodiklis išliko teigiamas 2011 metais ir siekė 4,4 proc.

Didžiausias augimo šuolis kaip ir su kitais analizuojamais minėtais pelningumo rodikliais įvyko 2012 metais. Investicinis rodiklis pakilo į viršų, taip teikiantis investuotojams optimistines nuotaikas. UAB „Labochema LT“ rodiklis pakyla iki 14,5 proc., o UAB „Yglė“ rodiklis pakyla iki 3,3 proc. Analizuojamų įmonių rodiklis turi skirtingas kitimo tendencijas, bet palyginti yra neblogas.

UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ investicijų pelningumo rodiklio palyginimas su Lietuvos įmonių statistika ir šakos rodikliu pavaizduotas 32 pav.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ finansinių ataskaitų ir Statistikos departamento duomenimis

32 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ investicijų pelningumo rodiklio palyginimas su vidutiniais statistiniais ir šakos rodikliais 2012 m.

Matome, kad Lietuvos įmonių rodiklis, kuris yra 3,9 proc. yra gerokai žemesnis už UAB „Labochemos LT“ investicinį pelningumo rodiklį, kuris sudaro 14,5 proc. ir nežymiai, bet didesnis už UAB „Yglė“ rodiklį, kuris yra 3,3 proc. 2012 metais.

Lyginant UAB „Labochema LT“ su jos šakos rodikliu matome, kad įmonė verslą vykde efektyviau už šakos rodiklį, kuris siekė 12,1 proc., o įmonės rodiklis 14,5 proc. t.y. 2,4 proc. daugiau už šakos rodiklį.

UAB „Yglė“ lyginant su jos šakos rodikliu matome vėl ne tokius aukštus rodiklius kaip kitos įmonės. UAB „Yglė“ investicinis rodiklis ir šakos rodiklis beveik vienodi. Rodiklis sudarė 2012 metais 3,3 proc., o tuo tarpu šakos rodiklis yra 3,2 proc.

Apibendrinant gautus rezultatus, matome, kad UAB „Labochema LT“ yra pelningesnė ir patrauklesnė investuotojams už UAB „Yglė“. Bet abiejų įmonių analizuojami pelningumo rodikliai turi bendrą tendenciją didėti. Žinoma norint tai patvirtinti ir prognozuoti reikia toliau stebėti įmonių veiklą kaip jos reagavo į rizikos kapitalo fondo investiciją ir ar toliau įmonių rodikliai išlieka teigiami.

Taip pat lyginant KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijas į pasirinktas įmones, matome, kad investicijos į UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“, kurias pasirinko rizikos fondas KŪB „Lithuania SME Fund“ yra mažiau rizikingas projektas lyginant su kitu investiciniu projektu.

3.5 Sumodeliuoto KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ investicinio portfelio vertinimas

Siekiant įvertinti rizikos kapitalo fondų investicijų tikėtiną pelningumą buvo pasirinkti du rizikos fondai KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ ir kiekvieno jų investiciniai projektai į dvi įmones. Modeliuojant įvairius investicinius scenarijus į rizikos kapitalo fondų investuotas įmones buvo pasirinkti tokie atvejai:

- 1 variacija: Sumažinta įmonės vertė 10 proc.;
- 2 variacija: Padidinta įmonės investicijos trukmė 10 proc.;
- 3 variacija: Padidinta IRR 10 proc.;
- 4 variacija: Padidinta rizikos kapitalo investicija į įmonę 10 proc.;
- 5 variacija: Padvigubintas įmonės akcijų skaičius.

KŪB „Litcapital I“ investicijų dydis į UAB „Lignoterma“ 2011 m. sudarė 30 proc. viso kapitalo ir siekė 5745 mln. Lt. Diskontuotų pinigų srautų metodu įvertinus investicijų pelningumą po trijų metų, buvo nustatyta, kad minėto rizikos kapitalo fondo po investicijos galutinis turtas sieks 12621,765 mln. Lt, o tai rodo, kad bazinės investicinės grąžos augimo tempas siekia 220 proc. lyginant su investicinio laikotarpio pradžia, o investicinės grąžos santykinis pokytis sudaro 120 proc. (žr. 1 priedą).

Pirmosios investicijų variacijos atveju buvo nustatyta, kad po to paties 3 m. laikotarpio rizikos kapitalo fondo galutinis turtas po investicijos nepakinta, tačiau sumažėja įmonės galutinis turtas 4 mln. Lt, o vienos akcijos kaina tokiu atveju sumažėja. Rizikos kapitalo fondo investicinė grąža nesumažėja.

Analizuojant kitas variacijas, galima matyti, kad investicinė grąža yra pakankama rizikos kapitalo fondui, tačiau papildomai išleidžiama akcijų emisija sumažina akcijos vertę, o tai reiškia, kad investicinis ir įmonės kapitalo santykis kinta, o įmonei pasibaigus investiciniam laikotarpiui tenka mažesnė dalis kapitalo.

Padidinus investicijų dydį 10 proc. (žr. 1 priedą, 4 variacija), galima padidinti investicinės grąžos teigiamų pokyčių tikimybę ir tikėtis, kad investicijos galutinis turtas išaugs tokiu pat procentu. Tačiau tokiu atveju neatsižvelgiama į investicijų rizikos pokyčius.

KŪB „Litcapital I” investicijų dydis į UAB „Brolis Semiconductors” 2011 metais sudarė 30 proc. ir viso kapitalo buvo investuota 566 tūkst. Lt.

Analizuojant diskontuotų pinigų srautų metodu ir įvertinus investicijų pelningumą po trijų metų, buvo nustatyta, kad KŪB „Litcapital I” investicijos į UAB „Brolis Semiconductors” po investicijos galutinis turtas sieks 2449352 mln. Lt, o tai rodo, kad bazinės investicinės grąžos augimo tempas siekia 220 proc. lyginant su investicinio laikotarpio pradžia, o investicinės grąžos santykinis pokytis sudaro 120 proc. (žr. 1 priedą).

Pirmosios investicijų variacijos atveju buvo nustatyta, kad po to paties 3 m. laikotarpio rizikos kapitalo fondo galutinis turtas po investicijos nepakinta, tačiau sumažinama įmonės galutinė vertė po investicijos 3,6 mln. Lt, ir vienos akcijos kaina tokiu atveju sumažėja 0,14 Lt už akciją. Rizikos kapitalo fondo investicinė grąža nesumažėja, įmonės po investicijos galutinis turtas taip pat sumažėja lyginant su baziniu portfeliu (žr. 2 priedą)

Vėlgi, toliau analizuojant likusias 5 variacijas, galima matyti, kad toliau investavus investicinė grąža taip pat yra pakankama rizikos kapitalo fondui, tačiau vėlgi papildomai išleidžiant akcijų emisija sumažina vienos akcijos vertę.

Padidinus investicijos laikotarpį 10 proc. (žr. 2 priedą, 2 variacija), galima padidinti investicinės grąžos teigiamų pokyčių tikimybę ir tikėtis, kad investicijos galutinis turtas išaugs beveik tokiu pat procentu.

Siekiant išsiaiškinti, koks tikėtinas investicijų pelningumas ir rizika bus sudaro investiciniai portfeliai. Analizuojamų portfelių sprendimų logika ir pateikti metodai yra vieni iš svarbiausių analizės ir išteklių optimalaus pasiskirstymo priemonių (Mačerinskienė ir kt., 2013).

Atsižvelgiant į skirtingas investicinės aplinkos sąlygas (generuojant variacijomis) galima sudaryti KŪB „Litcapital I” investicijų į UAB „Lignoterma” suformuoto investicinio portfelio investicinį pelningumą ir nustatyti kokią gali patirti investicinę riziką, teigiant, kad pagrindinio modelio realizavimas tikėtinas su 20 proc. tikimybe, o skirtingų investicinių variacijų pasireiškimo

tikimybė lygi 0,16 kaip pateikta 10 lentelėje.

Tokio portfelio pelningumas siekia 0,78 (žr. 5 priedą), o investicinė rizika yra lygi 0,16 (žr. 5 priedą), kas reiškia, jog investicijos į UAB „Lignoterma“ yra pakankamai rizikingos.

10 lentelė. KŪB „Litcapital I“ investicija į UAB „Lignoterma“ bazinis investicinis portfelis

Variacijos	Pasireiškimo tikimybė	UAB „Lignoterma“
Pagrindinis modelis	0,20	0,95
1 variacija	0,16	0,81
2 variacija	0,16	0,84
3 variacija	0,16	0,66
4 variacija	0,16	0,90
5 variacija	0,16	0,48

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Lignoterma“ finansinių ataskaitų rinkiniais

Toliau yra sudaromas KŪB „Litcapital I“ investicijų į UAB „Brolis Semiconductors“ teorinis investicinis portfelis taip pat siekiant išsiaiškinti, koks tikėtinas investicijų pelningumas ir rizika generuojant variacijomis.

Teigiama, kad pagrindinio modelio realizavimas tikėtinas su 20 proc. tikimybe, o skirtingų investicinių variacijų pasireiškimo tikimybė lygi 0,16 (žr. 11 lent.).

Tokio portfelio pelningumas siekia 137 proc. (žr. 5 priedą), o investicinė rizika yra lygi 28 proc. (žr. 5 priedą), kas reiškia, jog investicijos į UAB „Brolis Semiconductors“ yra žymiai pelningesnės, kurios yra 59 proc. daugiau, bet ir 12 proc. rizikingesnės lyginant su kita KŪB „Litcapital I“ investicija.

11 lentelė. KŪB „Litcapital I“ investicija į UAB „Brolis Semiconductors“ bazinis investicinis portfelis

Variacijos	Pasireiškimo tikimybė	UAB „Brolis Semiconductors“
Pagrindinis modelis	0,20	1,67
1 variacija	0,16	1,42
2 variacija	0,16	1,48
3 variacija	0,16	1,17
4 variacija	0,16	1,59
5 variacija	0,16	0,84

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Brolis Semiconductors“ finansinių ataskaitų rinkiniais

Laikantis tų pačių prielaidų skirtingų investicinių variacijų pasireiškimo tikimybių požiūriu, galima teigti, kad KŪB „Litcapital I“ investicijos į UAB „Brolis Semiconductors“ investicinio portfelio pelningumas siekia 137 proc. (žr. 5 priedą), o investicinė rizika yra lygi 28 proc. ir tai rodo, kad 75 proc. rizikos prieaugis šios investicijos požiūriu leidžia tikėtis 76 proc. pelningumo padidėjimo. Investicija į šį projektą yra taip pakankamai rizikinga, tačiau pelningumas yra 1 proc. didesnis.

Siekiant išsiaiškinti KŪB „Litcapital I“ investicijų riziką ir pelningumą, galima sudaryti investicinį portfelį iš investicijų į UAB „Lignoterma“ ir investicijų į UAB „Brolis Semiconductors“.

Toks portfelis pavaizduotas yra 11 lentelėje.

Apskaičiavus viso investicinio portfelio pelningumą, buvo nustatyta, kad bendras investicinio portfelio pelningumas siekia 215 proc. (žr. 12 lent.), o rizika 44 proc. Skaičiavimais patvirtinta, kad investicijų į UAB „Lignoterma“ ir į UAB „Brolis Semiconductors“ ryšys yra neigiamas, o tai reiškia, kad investicija nėra optimali, nes didėjant vienos investicijos investicinei grąžai, kitos investicijos investicinė grąža mažėja (žr. 5 priedą).

12 lentelė. KŪB „Litcapital I“ bazinis investicinis portfelis

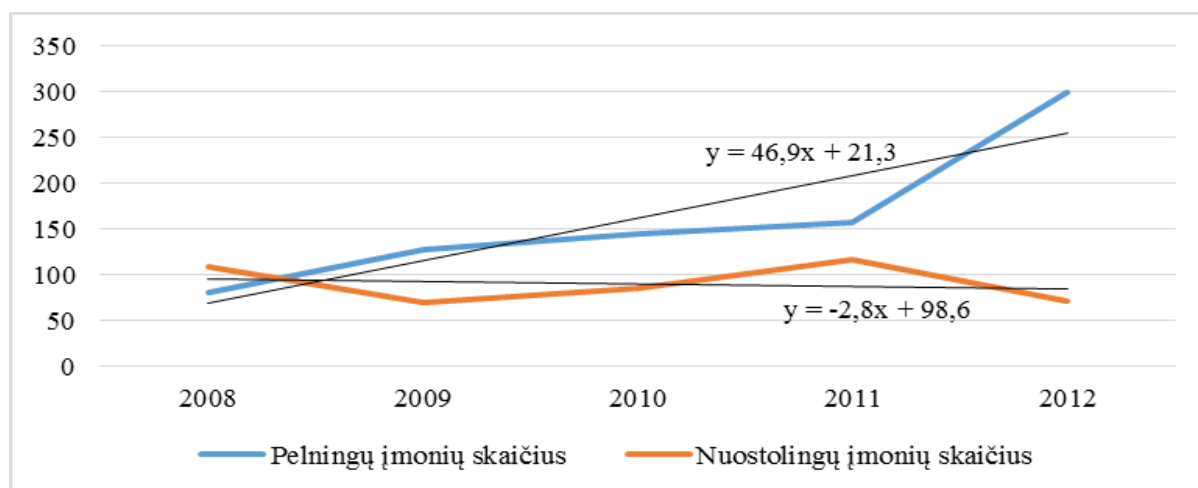
Rizikos kapitalo fondas	Portfelio pelningumas	Portfelio rizika	Investicijų priklausomybė
KŪB „Litcapital I“	2,15	0,44	-0,003

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonių finansinėmis atskaitomis

Kadangi UAB „Lignoterma“ ir UAB „Brolis Semiconductors“ yra įmonės, veikiančios skirtinguose veiklos sektoriuose, reikalinga papildomai atsižvelgti į veiklos sektorių raidos tendencijas.

Todėl sudaromas KŪB „Litcapital I“ investicijų į UAB „Lignoterma“ ir investicijų į UAB „Brolis Semiconductors“ optimistinis ir pesimistinis rizikos kapitalo fondo investicijų pelningumo ir rizikos portfeliai. Investiciniai portfeliai bus formuojami atsižvelgiant į veiklos sektorių statistinę analizę, atsižvelgiant į pelningų ir nuostolingų įmonių grafinį vaizdavimą.

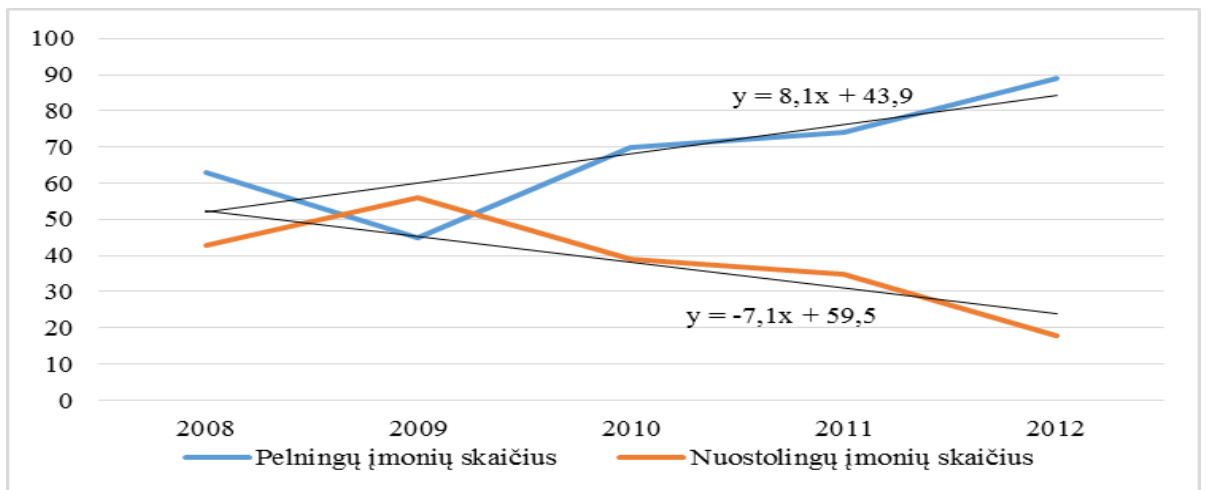
Veiklos sektorių statistinė analizė rodo, kad įmonės UAB „Lignoterma“ sektoriaus vystymosi ir plėtros pokyčiai pelningų įmonių skaičiuje yra teigiami, kaip yra pavaizduota 33 pav.



Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas, 2014

33 pav. UAB „Lignoterma“ ekonominės veiklos rūšies pelningų ir nuostolingų įmonių kitimo tendencijos 2008-2012 m., vnt.

Dabar bus pateikta kita KŪB „Litcapital I“ įmonė į kuria investavo fondas ir pateikta jos veiklos sektoriaus statistinė analizė, kuri rodo, kad įmonės UAB „Brolis Semiconductors“ sektoriaus vystymosi ir plėtros pokyčiai pelningų įmonių skaičiuje yra teigiami, kaip yra pavaizduota 34 pav.



Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas, 2014

34 pav. UAB „Brolis Semiconductors“ ekonominės veiklos rūšies pelningų ir nuostolingų įmonių kitimo tendencijos 2008-2012 m., vnt.

Tikėtina, jog teigiama sektoriaus pokyčiai, leis padidinti įmonės kapitalą, todėl daroma prielaida, jos optimistinės investicinės variacijos bus labiau tikėtinos ateinančių 3 metų laikotarpiu.

Investicinio portfelio pelningumas ir rizika yra teigiant, kad pagrindinio modelio realizavimas tikėtinas su 30 proc. tikimybe, o skirtingų investicinių variacijų pasireiškimo tikimybė lygi: 1 variacija – 0,10 proc., 2 variacija – 0,20 proc., 3 variacija – 0,10 proc., 4 variacija – 0,20 proc. ir 5 variacija – 0,10 proc. (13 lentelė).

KŪB „Litcapital I“ investicijų į UAB „Lignoterma“ investicinio portfelio pelningumas siekia 83 proc. (5 priedas), o investicinė rizika yra lygi 14 proc. (5 priedas), kas reiškia, jog investicijos į UAB „Lignoterma“ su teigiama rinkos tendencija investicijos yra pelningesnės 5 proc., ir mažiau rizikingesnės t.y. 2 proc. lyginant su teoriniu investiciniu portfeliu.

13 lentelė. KŪB „Litcapital I“ investicijų į UAB „Lignoterma“ optimistinis investicinis portfelis

Variacijos	Pasireiškimo tikimybė	UAB „Lignoterma“
Pagrindinis modelis	0,30	0,95
1 variacija	0,10	0,81
2 variacija	0,20	0,84
3 variacija	0,10	0,66
4 variacija	0,20	0,90
5 variacija	0,10	0,48

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Brolis Semiconductors“ finansinių ataskaitų rinkiniais

Toliau vėlgi yra sudaromas LŪB „Litcapital I“ rizikos kapitalo fondo investicijos į UAB „Brolis Semiconductors“ optimistinis portfelis.

Sudarius KŪB „Litcapital I“ iš investicijų į UAB „Brolis Semiconductors“ teigiamos tendencijos rinkos investicinį portfelį ir pasirinktos variacijų skirtingos tikimybės.

Investicinio portfelio pelningumas ir riziką yra teigiant, kad pagrindinio modelio realizavimas tikėtinas su 30 proc. tikimybe, o skirtingų investicinių variacijų pasireiškimo tikimybė lygi: 1 variacija – 0,10 proc., 2 variacija – 0,20 proc., 3 variacija – 0,10 proc., 4 variacija – 0,20 proc. ir 5 variacija – 0,10 proc. (14 lentelė).

Investicijos į UAB „Brolis Semiconductors“ portfelio pelningumas su teigiama tendencija yra 146 proc. (5 priedas) ir tai yra 9 proc. daugiau lyginant su baziniu investiciniu portfeliu, o portfelio investicinė rizika yra 25 proc. Lyginant su baziniu investiciniu portfeliu tai yra 3 proc. mažesnė tikėtina rizika.

Galima teigti, kad sudarytas investicinis portfelis su teigiama rinkos tendencija yra žymiai naudingesnis ir optimaliausias rizikos kapitalo fondui.

14 lentelė. KŪB „Litcapital I“ investicijų į UAB „Brolis Semiconductors“ optimistinis investicinis portfelis

Variacijos	Pasireiškimo tikimybė	UAB „Brolis Semiconductors“
Pagrindinis modelis	0,30	1,67
1 variacija	0,10	1,42
2 variacija	0,20	1,48
3 variacija	0,10	1,17
4 variacija	0,20	1,59
5 variacija	0,10	0,84

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Brolis Semiconductors“ finansinių ataskaitų rinkiniais

Sudarius KŪB „Litcapital I“ iš investicijų į UAB „Lignoterma“ ir UAB „Brolis Semiconductors“ optimistinį investicinį portfelį buvo nustatyta, kad jo pelningumas sieks 229 proc., o rizika 39 proc., kas leidžia teigti, kad optimistinio scenarijaus atveju, rizikos kapitalo fondo investicinio portfelio pelningumas padidės 14 proc., o investicijų rizika sumažės 6 proc. (15 lentelė).

Kovariacijos koeficiento skaičiavimais patvirtinta, kad investicijų į UAB „Lignoterma“ ir į UAB „Brolis Semiconductors“ analizuojant teigiamą sektoriaus raidos tendenciją ryšys yra teigiamas, o tai reiškia, kad investicija yra optimali, nes didėjant vienos investicijos vertei, kitos investicijos investicinė vertė didėja (žr. 5 priedą).

15 lentelė. KŪB „Litcapital I“ optimistinis investicinis portfelis

Rizikos kapitalo fondas	Portfelio pelningumas	Portfelio rizika	Investicijų priklausomybė
KŪB „Litcapital I“	2,29	0,395	0,03613

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonių finansinėmis ataskaitomis

Atliktas sektorių plėtros tendencijos vertinimas ir jų pokyčiai nuo 2007-2013 metų leidžia teigti, kad pastaruosius metus rodikliai ženkliai padidėjo, tačiau 2008 - 2011 m. laikotarpiu buvo nuosmukis dėl finansinės krizės, kai nuostolingų įmonių skaičius kasmet vidutiniškai augo po 8 įmones, todėl pesimistinio varianto investicinėje veiklos atvesti negalima.

Siekiant optimaliau įvertinti rizikos kapitalų fondų investicinės veiklos riziką, buvo sudarytas pesimistinis fondo KŪB „Litcapital I” investicijos į įmonę UAB „Lignoterma” investicijų pelningumo portfelis (16 lentelė).

Pesimistinio investicinio portfelio pelningumas ir riziką yra teigiant, kad pagrindinio modelio realizavimas tikėtinas su 30 proc. tikimybe, o skirtingų investicinių variacijų pasireiškimo tikimybė yra lygi: 1 variacija – 0,10 proc., 2 variacija – 0,10 proc., 3 variacija – 0,20 proc., 4 variacija – 0,10 proc. ir 5 variacija – 0,20 proc.

16 lentelė. KŪB „Litcapital I” investicijų į UAB „Lignoterma“ pesimistinis investicinis portfelis

Variacijos	Pasireiškimo tikimybė	UAB „Lignoterma“
Pagrindinis modelis	0,30	0,95
1 variacija	0,10	0,81
2 variacija	0,10	0,84
3 variacija	0,20	0,66
4 variacija	0,10	0,90
5 variacija	0,20	0,48

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Lignoterma“ finansinių ataskaitų rinkiniais

Laikantis anksčiau išvardintų prielaidų skirtingų investicinių variacijų pasireiškimo tikimybių požiūriu, galima teigti, kad su neigiama tendencija investicinio portfelio pelningumas siekia 77 proc. (žr. 5 priedą), o investicinė rizika yra lygi 18 proc. ir tai rodo, kad lyginant su baziniu portfeliu, pesimistinis portfelio pelningumas sumažėjo 1 proc., o portfelio rizika padidėjo taip pat 1 proc. Lyginant su teigiamos rinkos tendencijos investicinio portfeliu, matome, kad investicijos pelningumas sumažėjo 6 proc., o rizika padidėjo 4 proc.

Sudarius UAB „Litcapital I“ investicijų į UAB „Brolis Semiconductors“ neigiamos rinkos tendencijos investicinį portfelį (žr. 17 lentelę), jo investicinis pelningumas siekė 135 proc., (žr. 5 priedą) ir tai yra 2 proc. mažiau lyginant su baziniu portfeliu. Investicinė rizika yra 31 proc., ir tai yra didžiausia rizika lyginant su baziniu ir teigiamos tendencijos investiciniais portfeliais.

17 lentelė. KŪB „Litcapital I” investicijų į UAB „Brolis Semiconductors“ pesimistinis investicinis portfelis

Variacijos	Pasireiškimo tikimybė	UAB „Brolis Semiconductors“
Pagrindinis modelis	0,30	1,67
1 variacija	0,10	1,42
2 variacija	0,10	1,48
3 variacija	0,20	1,17
4 variacija	0,10	1,59
5 variacija	0,20	0,84

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Brolis Semiconductors“ finansinių ataskaitų rinkiniais

Siekiant išsiaiškinti KŪB „Litcapital I” investicijų riziką ir pelningumą, sudaromas neigiamos tendencijos investicinis portfelis iš investicijų į UAB „Lignoterma” ir investicijų į UAB „Brolis Semiconductors”. Sudarytas neigiamos tendencijos portfelis nurodytas 18 lentelėje.

18 lentelė. KŪB „Litcapital I” pesimistinis investicinis portfelis

Rizikos kapitalo fondas	Portfelio pelningumas	Portfelio rizika	Investicijų priklausomybė
KŪB „Litcapital I”	2,12	0,49	0,055

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonių finansinėmis atskaitomis

Pesimistinio portfelio sudarymo metu buvo teigiama, jog labiau tikėtina, kad realizuosis pesimistinės investicijų variacijos (žr. 15 ir 16 lent.). Sudaryto investicinio portfelio įvertinimas rodo, kad pesimistiniu atveju, investicinio portfelio pelningumas sieks 212 proc. o rizika lyginant su baziniu investiciniu portfeliumi išaugo 5 proc. (žr. 17 lent.).

Kovariacijos koeficiento skaičiavimais patvirtinta, kad investicijų į UAB „Lignoterma” ir į UAB „Brolis Semiconductors” ryšys yra teigiamas vertė sudaro 0,055. Galima teigti, kad investicija yra optimali, nes didėjant vienos investicijos investicinei grąžai, kitos investicijos investicinė grąža didėja.

Šiame skyriuje buvo suformuoti trys galimi KŪB „Litcapital I“ investiciniai portfeliai: bazinis portfelis, optimistinis (su teigiama rinkos tendencija) ir pesimistinis portfelis (su neigiama rinkos tendencija).

Lietuvoje rizikos kapitalo fondų veikla yra pakankamai nauja sritis, todėl investicijos turi tikslinį pobūdį, dėl to fondai investuoja tik į dideliu pelningumu pasižyminčias sritis, kadangi projektų mažai tai yra sunku atrasti ne pelningas investicijas. Tuo tarpu užsienio rizikos kapitalo fondų veiklos analizė rodo, kad tokios investicijos labiausiai priklauso nuo verslo šakos į kurią investuojama.

Analizė parodė, kad net ir esant neigiamai rinkos tendencijai, KŪB „Litcapital I“ investicinis portfelis vis tiek yra pelningas, nors ir ženkliai mažesnis optimistinio scenarijaus atveju.

Toliau bus analizuojamas kitas rizikos kapitalo fondas KŪB „Lithuania SME Fund“ ir jo investiciniai projektai į dvi įmones. Modeliuojant analogiškus investicinius scenarijus kaip ir KŪB „Litcapital“.

KŪB „Lithuania SME Fund“ investavo į įmonę 2011 m. 3444 mln. Lt. Pritaikius metodą, apskaičiuota, kad remiantis baziniu apskaičiavimu rizikos kapitalo turtas po investicijos sieks 7567 mln. Lt. Investicijos grąžos augimo tempas yra dvigubas.

Pirmosios variacijos atveju, kaip buvo sumažinta įmonės vertė, fondo galutinė grąža išlieka nepakitusi, tuo tarpu įmonės galutinis turtas po investicijos sumažėja 22 mln. Lt

Analizuojant 2 variaciją, kai yra padidinama investicijos trukmė 10 proc. padidėja rizikos fondo galutinis turtas po investicijos 108 proc.

Toliau vertinant likusias variacijas rizikos kapitalo fondo galutinė investicinė grąža žiūrint į 3 variaciją kaip yra padidinta diskonto norma rizikos fondo galutinė investicinė grąža taip pat padidėja vidutiniškai 124 proc., o įmonės galutinei vertei, po investicijos, įtakos turi neigiamos, nes sumažėja akcijos vertė. 4 variacija, kaip yra padidinta investicijos suma į įmonę, fondo investicinė grąža po

investicijos padidėja 109 proc. Įmonės akcijos kaina taip pat įgauna didžiausią vertę iš pateiktų kitų variacijų, investuojant fondui didesnę investicinę sumą.

Tiriant kitą KŪB „Lithuania SME Fund“ investicinį projektą, į UAB „Yglė“ 2011 metais rizikos kapitalo fondas investavo 2762000 mln. Lt. Galutinė įmonės vertė po investicijos sudarė 17755715 mln. Lt. rizikos kapitalo fondo tikėtina investicinė grąža 6068114 Lt po investicijos.

Tyrimo metu pateiktų variacijų skaičiavimo metodas taikomas yra visoms abiejų rizikos fondu įmonėms, todėl išryškinami skirtumai tarp investavimo scenarijų.

Sumažinus įmonės vertę (žr. 4 priedą, 1 variacija) rizikos kapitalo fondo po investicinę galutinę turto vertę jokių pokyčių neturi, o sumažėjimas yra nuostolingas įmonės po investiciniam galutiniam turtui.

Toliau analizuojant 3 variaciją kaip skolinimosi rinka auga, tada rizikos fondas gauna didžiausią pelną, tačiau ir patiria didžiausią riziką.

Tyrimo metu pateiktų variacijų skaičiavimo metodas taikomas yra visoms abiejų rizikos fondu įmonėms, todėl išryškinami skirtumai tarp investavimo scenarijų. Išanalizavus visus investicinius projektus, galima teigti, kad didžiausia nauda rizikos fondui yra kaip skolinimosi rinka yra didžiausia t.y. 3 variacija. Toliau siekiant išsiaikštinti, koks tikėtinas investicijų pelningumas ir rizika sudaromas KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ suformuotų investicinių portfelių pelningumą ir riziką.

Dabar aptarsime KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Labochema LT“ suformuota investicinį portfelį. Pagrindinio modelio realizavimas tikėtinas su 20 proc. tikimybe, o skirtingų variacijų po 0,16 proc., kaip pateikta 19 lentelėje.

19 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund ” investicijų į UAB „Labochema LT“ bazinis investicinis portfelis

Variacijos	Pasireiškimo tikimybė	UAB „Labochema LT“
Pagrindinis modelis	0,20	1,94
1 variacija	0,16	1,64
2 variacija	0,16	1,72
3 variacija	0,16	1,35
4 variacija	0,16	1,84
5 variacija	0,16	0,97

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Labochema LT“ finansinių ataskaitų rinkiniais

Bazinio portfelio pelningumas yra 159 proc. (žr. 5 priedą), o investicinė rizika siekia 33 proc., tai reiškia, kad investicija į UAB „Labochema LT“ yra ne tokia rizikinga lyginant su praeitais investiciniaisiais projektais ir pasižyminti didesnę investicine grąža.

KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Yglė“ suformuoto bazinis investicinis portfelis pateiktas 20 lentelėje.

20 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund” investicija į UAB „Yglė“ bazinis investicinis portfelis

Variacijos	Pasireiškimo tikimybė	UAB „Yglė“
Pagrindinis modelis	0,20	1,41
1 variacija	0,16	1,20
2 variacija	0,16	1,25
3 variacija	0,16	0,99
4 variacija	0,16	1,34
5 variacija	0,16	0,71

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Yglė“ finansinių ataskaitų rinkiniais

Laikantis vėlgi tų pačių prielaidų ir variacijų pasireiškimo tikimybių galima teigti, kad investicinio portfelio investicinė rizika siekia 24 proc., o pelningumas yra 116 proc. (žr. 5 priedą). Lyginant šį investicinį projektą su kitu projektu, matome, kad investicija į UAB „Labochema LT“ yra pelningesnė 43 proc., bet ir rizikingesnė 9 proc. už investicijas į UAB „Yglė“.

Sudaromas KŪB „Lithuania SME Fund“ bazinis investicinis portfelis iš investicijų į UB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“, pateikiant jo apskaičiuotą riziką ir pelningumą. Toks portfelis pateiktas 21 lentelėje.

21 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund” bazinis investicinis portfelis

Rizikos kapitalo fondas	Portfelio pelningumas	Portfelio rizika	Investicijų priklausomybė
KŪB „Lithuania SME Fund“	2,75	0,56	0,07

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonių finansinėmis atskaitomis

Šio viso bendro bazinio investicinio portfelio bendras investicinis pelningumas yra 275 proc., o investicinė rizika siekia 56 proc.

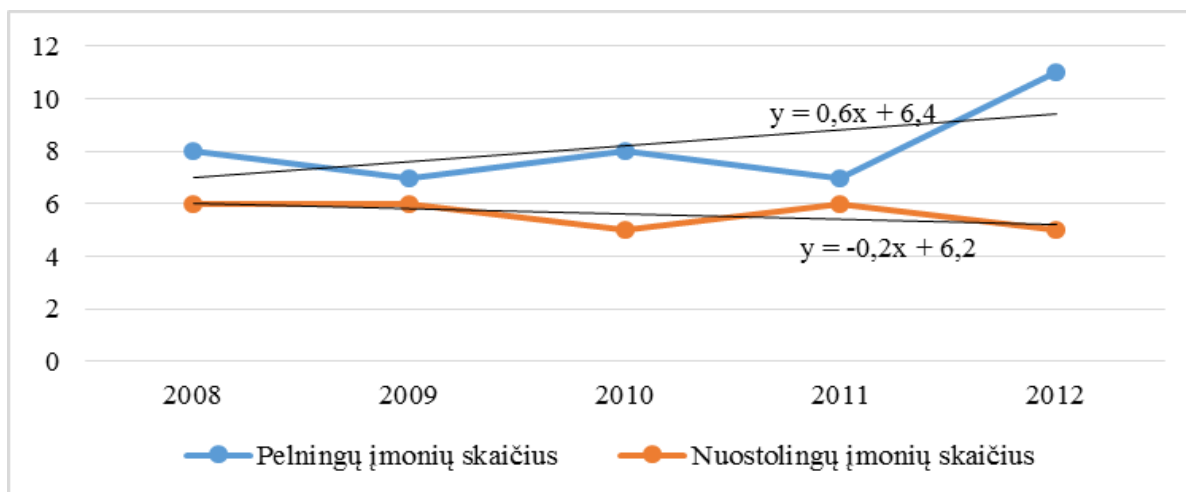
KŪB „Lithuania SME Fund“ investicinis portfelis lyginant su KŪB „Litcapital I“ baziniu portfelio pelningumas yra 60 proc. didesnis, o rizika 12 proc. taip pat didesnė.

Nustatinėjant ryšį tarp skirtingų fondų ir apskaičiuojant kovariacijos koeficientą teigiama, kad KŪB „Litcapital I“ investicijos nėra optimalios, kadangi ryšys yra neigiamas, o KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijos yra optimalios, kadangi koeficientas yra teigiamas.

Sudaromas KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ optimistiniai ir pesimistiniai rizikos kapitalo fondo investiciniai portfeliai.

Pesimistiniai ir optimistiniai investiciniai portfeliai bus formuojami atsižvelgiant į skirtingų ekonominių veiklos rūšių teigiamas ir neigiamas tendencijas remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenimis.

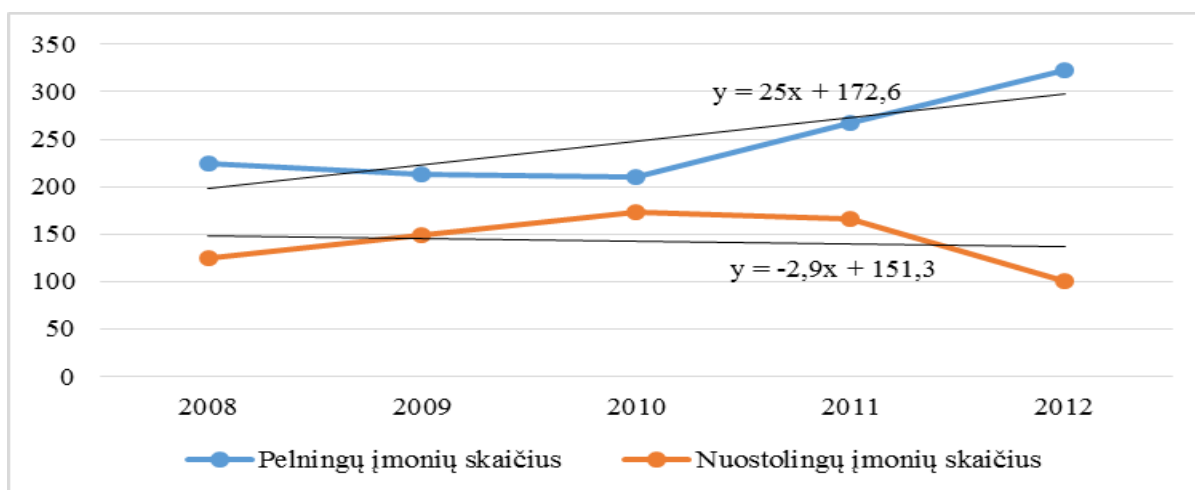
Pateikiamas grafinis vaizdavimas UAB „Labochema LT“ ekonominės veiklos pelningų ir nuostolingų įmonių tendencijos 35 pav.



Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas, 2014

35 pav. UAB „Labochema LT“ ekonominės veiklos rūšies pelningų ir nuostolingų įmonių kitimo tendencijos 2008-2012 m., vnt.

Pagal ekonomines veiklos rūšis abiejų įmonių pelningos ir nuostolingos įmonės turi teigiamas tendencijas pelningų įmonių skaičiuje. Nuostolingų įmonių skaičius UAB „Labochema LT“ ekonominės veiklos rūšis) turi neigiamas tendencijas nuo 2010 iki 2011 metų ir UAB „Yglė“ ekonominės veiklos rūšis kaip pavaizduota 36 paveiksle, nuostolingų įmonių skaičius turėjo neigiamas tendencijas nuo 2008 iki 2010 metų.



Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas, 2014

36 pav. UAB „Yglė“ ekonominės veiklos rūšies pelningų ir nuostolingų įmonių kitimo tendencijos 2008-2012 m., vnt.

Daroma prielaida, jog optimistinės variacijos bus labiau tikėtinos ateinančių 3 metų laikotarpyje. Investicinio portfelio pelningumas ir rizika yra teigiant, kad pagrindinio modelio realizavimas yra tikėtinas su 30 proc. tikimybe, o skirtingų investicinių variacijų pasireikšimo tikimybė lygi: 1 variacija – 0,10 proc., 2 variacija – 0,20 proc., 3 variacija – 0,10 proc., 4 variacija – 0,20 proc. ir 5 variacija –

0,10 proc. (žr. 22 lentelę).

22 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund” investicijų į UAB „Labochema LT“ optimistinis investicinis portfelis

Variacijos	Pasireiškimo tikimybė	UAB „Labochema LT“
Pagrindinis modelis	0,30	1,94
1 variacija	0,10	1,64
2 variacija	0,20	1,72
3 variacija	0,10	1,35
4 variacija	0,20	1,84
5 variacija	0,10	0,97

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Labochema LT“ finansinių ataskaitų rinkiniais

KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Labochema LT“ optimistinio investicinio portfelio pelningumas siekia 169 proc., o investicinė rizika sudarė 30 proc. (žr. 5 priedą). Lyginant optimistinį investicinį portfelį su baziniu investiciniu portfeliu, matoma, kad investicinis pelningumas siekia 10 proc. daugiau ir investicinė rizika yra 3 proc. mažesnė už bazinį investicinį portfelį.

KŪB „Lithuania SME Fund” investicijų į UAB „Yglė“ optimistinis investicinis portfelis pavaizduotas 23 lentelėje.

23 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund” investicijų į UAB „Yglė“ optimistinis investicinis portfelis

Variacijos	Pasireiškimo tikimybė	UAB „Yglė“
Pagrindinis modelis	0,30	1,41
1 variacija	0,10	1,20
2 variacija	0,20	1,25
3 variacija	0,10	0,99
4 variacija	0,20	1,34
5 variacija	0,10	0,71

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Yglė“ finansinių ataskaitų rinkiniais

Laikantis tų pačių prielaidų kaip kito KŪB „Lithuania SME Fund“ investicinio optimistinio projekto, KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijos į UAB „Yglė“ investicinis pelningumas yra 123 proc. ir investicinė rizika yra 21 proc.

Lyginant su baziniu investiciniu portfeliu, investicinis pelningumas su teigiama tendencija yra 7 proc. didesnis ir investicinė rizika su taip pat teigiama tendencija yra taip pat 3 proc. mažesnė.

Sudaromas KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ optimistinis investicinis portfelis (žr. 24 lent.). Nustatyta, kad portfelio pelningumas yra 292 proc., o investicinė rizika sudaro 50 proc. Kovariacijos koeficientas yra teigiamas, tai reiškia, kad investicija yra optimali.

24 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund” optimistinis investicinis portfelis

Rizikos kapitalo fondas	Portfelio pelningumas	Portfelio rizika	Investicijų priklausomybė
KŪB „Lithuania SME Fund“	2,92	0,50	0,06

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonių finansinėmis ataskaitomis

Sudaromas pesimistinis KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Labochema LT“ investicinis portfelis, kuriuo apskaičiuojama tikėtinas pelningumas ir įvertinama investicinė rizika.

KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Labochema LT“ pesimistinis investicinis portfelis pavaizduotas 25 lentelėje.

25 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Labochema LT“ pesimistinis investicinis portfelis

Variacijos	Pasireiškimo tikimybė	UAB „Labochema LT“
Pagrindinis modelis	0,30	1,94
1 variacija	0,10	1,64
2 variacija	0,10	1,72
3 variacija	0,20	1,35
4 variacija	0,10	1,84
5 variacija	0,20	0,97

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Labochema LT“ finansinių ataskaitų rinkiniais

Neigiamos rinkos tendencijos KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijos į UAB „Labochema LT“ parodė, kad investicinis pelningumas sudarė 157 proc., o investicinė rizika sudarė 36 proc. t.y. 2 proc. mažesnė investicinė grąža už bazinio portfelio pelningumą ir 3 proc. įvertinama didesnė rizika už bazinę investicinę riziką.

Toliau pateikiamas KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Yglė“ pesimistinio investicinio portfelio formavimas. Pateikia ta pati prielaida, jog optimistinės variacijos bus labiau tikėtinos ateinančių 3 metų laikotarpyje. Investicinio portfelio pelningumas ir rizika yra teigiant, kad pagrindinio modelio realizavimas yra tikėtinas su 30 proc. tikimybe, o skirtingų investicinių variacijų pasireiškimo tikimybė lygi: 1 variacija – 0,10 proc., 2 variacija – 0,20 proc., 3 variacija – 0,10 proc., 4 variacija – 0,20 proc. ir 5 variacija – 0,10 proc. (žr. 26 lent.).

26 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fondo“ investicijų į UAB „Yglė“ pesimistinis investicinis portfelis

Variacijos	Pasireiškimo tikimybė	UAB „Yglė“
Pagrindinis modelis	0,30	1,41
1 variacija	0,10	1,20
2 variacija	0,10	1,25
3 variacija	0,20	0,99
4 variacija	0,10	1,34
5 variacija	0,20	0,71

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis UAB „Yglė“ finansinių ataskaitų rinkiniais

KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Yglė“ pesimistinis investicinis pelningumas yra 114 proc., ir investicinė rizika yra 26 proc. (5 priedas) t.y. 2 proc. mažesnis investicinis pelningumas ir 2 proc., didesnė investicinė rizika lyginant su KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijų į UAB „Yglė“ baziniu investiciniu portfeliu.

Sudaromas KŪB „Lithuania SME Fund” pesimistinis investicinis portfelis, vertinantis investicijų pelningumą ir vertinama jų rizika. Portfelį sudaromas iš rizikos fondo investicijų į UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ investicijų. Neigiamos tendencijos investicinis portfelis pateiktas 27 lentelėje.

27 lentelė. KŪB „Lithuania SME Fund” pesimistinis investicinis portfelis

Rizikos kapitalo fondas	Portfelio pelningumas	Portfelio rizika	Investicijų priklausomybė
KŪB „Lithuania SME Fund“	2,71	0,62	0,09

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonių finansinėmis atskaitomis

Pesimistinio portfelio sudarymo metu, teigiama, kad didesnė tikimybė jog realizuosis pesimistinių investicijų variacijos (žr. 22 ir 23 lent.). Sudaryto pesimistinio investicinio portfelio investicinis pelningumas yra 271 proc. ir investicinė rizika yra 62 proc. Lyginant su baziniu portfelio investicijų pelningumas nukrito iki 4 proc., o investicinė rizika padidėja 6 proc., bet pesimistinis portfelis vis tiek išlieka pelningas. Kovariacijos koeficientas yra teigiamas, todėl galima teigti, kad investicija yra optimali.

Analitinėje darbo dalyje atlikta rizikos kapitalo fondų investicijų Europoje analizė. Europoje rizikos kapitalo investicijos pasižymi tuo, kad investuoja į nedidelį įmonių skaičių su ypatingomis augimo perspektyvomis ir tendencijomis, tam įtakos turėjo 2008 m. finansinė krizė. Vertinant Europos sąjungą ir euro zoną kaip jos atskirą šaką matomas Europos sąjungoje pagal rizikos kapitalo investicijas lyderiaujančias pozicijas užima Didžioji Britanija, Skandinavijos šalys, Šveicarija ir pan., tam įtakos turi euro zonos šalių rodiklio smukimui vertinant rizikos kapitalo investicijas.

Lietuvos rizikos kapitalo fondų investicijų rinkai būdinga, ribotas požiūris į rizikos kapitalo kaip į finansinio tarpininko formą., be to rizikos kapitalas yra finansuojamas užsienio institucijų, jis dar nėra po kol kas savarankiškas, negalime jo laikyti stabilium. Taip pat Lietuvos rizikos kapitalo rinkai būdinga, tai kad pagal investicijas dar ne visada galima vienareikšmiškai pasakyti kur yra rizikos kapitalo investicija, o kur tiesioginės investicijos. Galima pastebėti, kad dauguma fondų, priskiriančių save prie rizikos kapitalo, nemažą dalį investicijų skiria ne ypač rizikingiems projektams.

Pagal rizikos kapitalo prieinamumo indeksą lyginant su ES ir kitomis Baltijos šalimis Lietuvos rodiklis 2012 m. yra pakankamai aukštas, net atsižvelgiant į valstybinio ir teisinio rizikos kapitalo investicijų veiklos reglamentavimo stoką.

Nustatant galimybes prognozuoti įmonės vertę pagal pagrindinius pelningumo rodiklius, galima teigti, kad UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ dirbo pelningai ir stabiliai. Nežiūrint į tai, kad 2011 metais įmonės fiksavo neigiamus pelningumo rodiklius, bet jau 2012 metais situacijai kardinaliai keičiasi, rodikliai per pirmus veiklos metus pakilo vidutiniškai 50 proc. Tai rodo, kad įmonės sėkmingai vysto pardavimo procesą ir efektyviai naudoja turimus materialinius išteklius.

Įmonės vadovams ir toliau reikia rūpintis įmonių efektyvesniu veiklos proceso organizavimu ir konkurencijos politika.

Analizuojant KŪB „Lithuania SME Fund“ investicines įmones, UAB „Labochema LT“ yra pelningesnė ir patrauklesnė investuotojams už UAB „Yglė“. Bet abiejų įmonių analizuojami pelningumo rodikliai turi bendrą tendenciją didėti. Žinoma norint tai patvirtinti ir prognozuoti reikia toliau stebėti įmonių veiklą kaip jos reagavo į rizikos kapitalo fondo investiciją ir ar toliau įmonių rodikliai išlieka teigiami. Taip pat lyginant KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ investicijas į pasirinktas įmones, matome, kad investicijos į UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“, kurias pasirinko rizikos fondas KŪB „Lithuania SME Fund“ yra mažiau rizikingas projektas lyginant su kitu investiciniu projektu.

Vertinant investicijas į rizikos kapitalo fondų investicinius projektus, pagal diskontuotų pinigų srautų metodus ir varijuojant skirtingomis galimomis variacijomis, galima teigti, kad optimaliausia investicija yra kaip diskonto norma didėja, nes didina investicijų grąžą, kuri atspindi pinigų laiko vertę. Vertinant optimalų investicinį portfelį, buvo nustatyta rizikos fondų investicinė grąža ir vertinama investicinė rizika. Kaip parodė investicinių portfelių modelių analizė rizikos kapitalo fondo KŪB „Lithuania SME Fund“ investicinė programa yra efektyvesnė ir stabilesnė, nes sudaryti investiciniai portfeliai nors ir rizikingesni, tačiau ir pelningesni, ką galima paaiškinti, kad įmonė pasirinkusi investavimo rinkoje ilgesnį laikotarpį veikiančias įmones.

IŠVADOS IR SIŪLYMAI

1. Atlikta rizikos kapitalo fondų veiklos mokslinės literatūros analizė parodo, kad rizikos kapitalo fondai yra palanki finansavimo priemonė, teikianti įmonėms reikalingą finansinį kapitalą. Rizikos kapitalo fondai dažniausiai orientuojasi į mažas ir vidutines ir naujai besikuriančias įmones investuodamas į inovatyvias technologijas ir visiškai naujus rinkos segmentus.

2. Rizikos kapitalo fondų veikla vertinama taikant įvairias metodikas. Nustatyta, kad vertinant rizikos kapitalo fondų veiklą, pirmiausia reikia išanalizuoti Europos ir Lietuvos rizikos kapitalo fondų investicijų rinką. Vertinant ES rizikos kapitalo fondų investicijų rinką tikslinga lyginti Europos Sąjungos ir euro zonos šalių rinkas, kadangi euro zonai nepriklauso valstybės, kurios yra lyderiaujančios Europoje pagal rizikos kapitalo investicijas t.y. Švedija ir Jungtinė Karalystė. Kadangi rizikos kapitalo formavimasi regionuose lėmė ne tik stipri rizikos kapitalo investicinė bazė, pavyzdžiui, Jungtinėje Karalystėje, Prancūzijoje ir Vokietijoje, kur labai sparčiai vystėsi ir plėtė investicinę veiklą pensijų fondai, tačiau ir stipri valstybės institucijų parama (pavyzdžiui, Švedijoje). Pasaulinės rizikos kapitalo statistikos duomenimis, pagal skiriamas lėšas rizikos kapitalo investicijoms, didžiausia dalis atitenka finansų institucijoms, mažesnė dalis - privačioms kompanijoms, o mažiausia dalis - valstybinių institucijų sektoriui, tačiau pagrindinė prielaida paskatinti rizikos kapitalo fondus kurti ir investuoti - tai valstybės institucijų parama, kuri veikia šiuo atveju kaip katalizatorius. ES tendencijos rodo, kad intensyviau į rizikos kapitalo rinką įsitraukia gyvybės draudimo bendrovės, kurių ilgalaikiai įsipareigojimai sudaro palankias sąlygas diversifikuojant didesnę dalį savo aktyvų skirti rizikingoms investicijoms, prognozuojama, kad gyvybės draudimo bendrovių įsitraukimas į rizikos kapitalo rinką suaktyvintų rizikos kapitalo investicijas, nes dalyvaujantys pensijų fondai yra labiau konservatyvūs ir mažiau lankstūs investuotojai dėl jų socialinių įsipareigojimų. Tuo tarpu Lietuvos finansų rinkose, palyginus su ES šalimis tiek pensijų fondų veikla, tiek ir gyvybės draudimo bendrovių veikla yra pakankamai nauja, tačiau stipriai susijusi su bankininkystės sektoriumi, kur rizikingos investicijos nėra tikslinis investicinis objektas, o valstybės institucijų parama ir rizikos kapitalo investicijų politikos formavimas yra tik pradinėje stadijoje, todėl ženklus poveikio rizikos kapitalo vystymuisi neturi, todėl rizikos kapitalo plėtra rinkoje yra lėtesnė nei Europos šalyse.

3. Pagal rizikos kapitalo prieinamumo indeksą lyginant su ES ir kitomis Baltijos šalimis Lietuvos rodiklis 2012 m. yra pakankamai aukštas, net atsižvelgiant į valstybinio ir teisinio rizikos kapitalo investicijų veiklos reglamentavimo stoką. Tam pagrindo turėjo, tai, kad 2010 m. JEREMIE iniciatyva įsteigti pirmieji du rizikos kapitalo fondai Lietuvoje, kurie pradėjo savo veiklą: KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ ir kuriems skirta 108,7 mln. Lt ES paramos.

4. Vertinant KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklą tikslinga analizuoti šių fondų investavimo kriterijus, investavimo sritis ir įmones, siekiant identifikuoti investavimo kryptis,

investicijų sektoriuose tankį ir vertinant rizikos kapitalo formavimosi bei raidos kryptis. KŪB „Litcapital I“ investicijos yra ilgalaikės, nuo 3 iki 6 metų, koncentruotos elektronikos, IT, paslaugų, plataus vartojimo prekių gamybos, medicinos bei bioenergijos sektoriuose veikiančių smulkių bei vidutinių įmonių imtyje, investuojama tik į įmonių plėtrą, įsigyjant naujų akcijų emisiją, investicijų dydis svyruoja nu 2 iki 10,4 mln. Lt, fondas dalyvauja įmonės veiklos valdyme per įgytas vietas valdyboje, nesikišant į kasdieninį įmonės valdymą, o investicinį paketą sudaro investicija į 7 įmones. Kitas fondas KŪB „Lithuania SME Fund“ investuoja į sparčiai augančių įmonių plėtrą, išteklių atnaujinimą, refinansavimą, investuojama į skirtingo sektoriaus vidutinio ir smulkaus verslo įmones, įsigyjant reikšmingos mažumos (išskirtiniais atvejais ir kontroliuojančios daugumos) akcijų paketą, investicijos ilgalaikės ir pasikartojančios, bet neviršijančios 10 mln. Lt per keletą investicinių periodų, investitorius turi vietą valdyboje, į įmonės kasdieninę veiklą nesikiša, o investicinį paketą susaro investicijos į 6 įmones.

Tyrimo metu iš kiekvieno rizikos kapitalo fondo investicinio paketo buvo atrinkta po dvi įmones, kurios veikia skirtinguose sektoriuose, nes prieinamumas prie finansinių duomenų yra pakankamai žemas, todėl atlikti viso investicinio portfelio analizę pakankamai sudėtinga. Siekiant įvertinti turto panaudojimo efektyvumą, kas yra vienas svarbiausių investicijų valdymo rodiklių, buvo įvertinami kiekvienos iš įmonių turo pelningumo rodikliai ROA, ROE, o taip pat investicijų pelningumo rodiklis ROI ir palyginami su tos veiklos šakos statistiniu rodikliu. Pelningumo rodiklių vertinimas ir lyginimas su rinkos statistiniu rodikliu leidžia prognozuoti tikėtiną įmonės vertę grynosios dabartinės vertės metodu, žinant investicinio laikotarpio trukmę, tačiau tai yra pakankamai statinis rodiklis, todėl sekančiame tyrimo etape diskontuotų pinigų srautų metodu buvo modeliuojami bazinis ir variaciniai investiciniai scenarijai, siekiant įvertinti tikėtiną investicijų pelningumą bei riziką, darant skirtingas prielaidas apie pradinių investicijų dydį, varijuojant diskonto normomis investicinio periodo trukmę. Sumodeliavus investicinius scenarijus diskontuotų pinigų srautais ir turint tikėtiną įmonių akcijų vertes, atsižvelgiant į scenarijaus pasireiškimo tikėtinumą (bazinis, pesimistinis bei optimistinis investiciniai portfeliai), sekančiame etape buvo modeliuojamas optimalus investicinis portfelis, leidžiantis atskleisti investicijų diversifikavimo poveikį optimalaus investicinio portfelio sudarymui. Investicinio portfelio modeliavimui būdinga tai, kad tokio metodo pagalba galima įvertinti ne tik optimistinius bei pesimistinius investicinės grąžos ir rizikos dinaminis scenarijus, tačiau ir optimaliai paskirstyti investicinį paketą tarp visų investicinio portfelio įmonių.

5. Įvertinus rizikos kapitalo fondų KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklą nustatyta, kad rizikos kapitalo fondas KŪB „Litcapital I“ investavo į naujai besikuriančias įmones, kurių veiklą pradėta 2011 metais, taip leidžiant įmonėms įgyvendinti savo verslo idėjas. Tuo tarpu KŪB „Lithuania SME Fund“ rizikos fondas investicijas vykdė taip pat 2011 metais, bet pasirinko

investicijoms jau ilgesnį laiko tarpą veikiančias įmones, kurioms rizikos investicija suteikta jų tolimesnei plėtrai plėtoti.

6. Įmonės į kurias investavo KŪB „Litcapital I“ yra mažiau pelningos lyginant su KŪB „Lithuania SME Fund“ investicinėmis įmonėmis, bet KŪB „Litcapital I“ investicinių įmonių pelningumo rodikliai turi tendenciją sparčiai augti, šios įmonės yra ankstyviausioje verslo vystymosi stadijoje ir pasižymi tokiais požymiais kaip aukštos pridėtinės vertės produkto ir paslaugos kūrimo galimybės, ir veikia perspektyviuose sektoriuose. Kadangi rizikos kapitalo investicija į jų portfelines įmones buvo įvykdyta 2011 metais yra sunku tiksliai vertinti įmonių finansinę veiklą po investicijos ir kokią naudą gauna minėti rizikos kapitalo fondai, tam reikalinga daugiau metų analizei atlikti.

7. Vertinant investicijas į rizikos kapitalo fondų investicinius projektus, pagal diskontuotų pinigų srautų metodus ir varijuojant skirtingais galimais atvejais, galima teigti, kad optimaliausia investicija yra kaip diskonto norma didėja, nes didina investicijų grąžą, kuri atspindi pinigų laiko vertę. Vertinant optimalų investicinį portfelį, buvo nustatyta rizikos fondų investicinė grąža ir vertinama investicinė rizika. Kaip parodė investicinių portfelių modelių analizė rizikos kapitalo fondo KŪB „Lithuania SME Fund“ investicinė programa yra efektyvesnė ir stabilesnė, nes sudaryti investiciniai portfeliai nors ir rizikingesni, tačiau ir pelningesni, ką galima paaiškinti, kad įmonė pasirinkusi investavimo rinkoje ilgesnį laikotarpį veikiančias įmones.

Siūlymai

1. Didinti rizikos kapitalo fondų žinomumą ir informacijos sklaidą apie juos. Turėtų būti dedamos didelės pastangos, kad Lietuvoje veiktų efektyviai rizikos kapitalo fondai, skatinant jų kūrimąsi ir aktyvinant jų veiklą.
2. Dar nėra pakankamo supratimo tarp Lietuvos verslininkų apie rizikos kapitalo fondų teikiamas paslaugas ir jų naudą įmonėms, todėl, kad Lietuvoje yra išplėtotą bankininkystės sektoriaus rinka, rizikos fondas sunku po kol kas yra konkuruoti, todėl turėtų būti ugdomas verslininkų pasirengimas rizikos kapitalo investicijoms.
3. Rizikos kapitalo fondai turėtų labiau išskaidyti diversifikuojant savo investicinį portfelį į mažų ir vidutinių įmonių skaičių, kad būtų galima išnaudoti vis labiau atsigaunančios ekonomikos masto teikiamus privalumus. Valstybė turėtų ir toliau skatinti rizikos fondų kūrimąsi ir jų plėtrą, pritraukiant papildomų lėšų iš investuotojų.
4. Šiuo metu nėra atskiro rizikos kapitalo fondų įstatymo, būtų tikslinga sukurti rizikos kapitalo fondų veiklą reglamentuojančią teisinę bazę, išskiriant kaip vieną iš investavimo sričių.

LITERATŪRA

1. **Access to finance:** Venture capital. Entrepreneurship at a Glance 2013. <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/3013011ec027.pdf?expires=1395519767&id=id&accname=guest&checksum=9B0DA34B5F1CCA196B380871BFAB9D1C>. [žiūrėta 2013 10 15]
2. **Aronson, D. H.** Venture Capital. A Practical Guidebook for business Owners, Managers and Advisors. RR Donnelley // Browne, 2011, 5th end
3. **Avots K., Strenga R., Paalzow A.** Public venture capital in Latvia // Baltic Journal of Economics. – Ryga: Baltic International Centre for Economic Policy Studies jointly with Stockholm School of Economics in Riga, 2013, No. 1, Vol. 13. - ISSN 1 – 406 - 099X
4. **BaltCap.** Lithuania SME Fund KUB. <http://www.baltcap.com/baltcap-funds/jeremie-funds/jeremie-lithuania> [žiūrėta 2013 10 18]
5. **Barkauskienė K., Snieška V.** Lietuvos investuotojų fondų pasirinkimą lemiantys kriterijai // Ekonomika ir vadyba. – Kaunas: Kauno technologijos universitetas, 2011, Nr. 16, p. 101. - ISSN 1822-6515
6. **Bartkus R. J., Kabir Hassan M., Geoffrey N.** Does venture capital portfolio size matter? // Studies in Economics and Finance. - Vol. 30 No. 3, 2013. - 10.1108/SEF-01-2012-0005
7. **Brolis Semiconductors.** Investuotojai. <http://www.brolis-semicon.com/lt/company/history-mission> [žiūrėta 2013 10 18]
8. **Budrikenė R., Paliulytė I.** Bankroto prognozavimo modelių pritaikomumas skirtingo mokumo ir pelningumo įmonėms // Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos. – Šiauliai: Šiaulių universitetas, 2012, Nr. 2 (26), p. 90–103. - ISSN 1648-9098
9. **ES struktūrinė parama. Rizikos kapitalo fondai.** <http://www.esparama.lt/rizikos-kapitalo-fondai#rizikos%20kapitalo%20fondai> [žiūrėta 2012 12 12]
10. **European Private Equity and Venture Capital Association.** Guide on Private Equity and Venture Capital of Entrepreneurs: An EVCA Special Paper, 2007, p. 5
11. **European Venture Capital Association.** Activity Data on Fundraising, Investments and Divestments by Private Equity and Venture Capital Firms in Europe. Yearbook 2012., http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/press_room/Yearbook_2012_Presentation_all.pdf [žiūrėta 2013 11 16]
12. **Europos Komisija: Specialiosios paramos priemonės.** http://ec.europa.eu/regional_policy/thefunds/instruments/jeremie_lt.cfm#l [žiūrėta 2013 10 18]
13. **Ewens M., Jones C. M., Kropf M. R.** The price of diversifiable risk in venture capital and private equity. 2013, p. 53

14. **Gavrilova I.** Lietuvos investicinių fondų veiklos vertinimas, atsižvelgiant į riziką ir savalaikiškumą // Mokslas – Lietuvos ateitis. – Vilnius: Vilniaus Gedimino technikos universitetas, 2011, Nr. 3 (4): 5–1 - ISSN 2029-2341
15. **Geronikolaou G., Papachristou G .** Venture Capital and Innovation in Europe // Modern Economy. – Komotini, 2012, No 3, p. 454-459
16. **Gompers P., Lerner J.** The Venture Capital Revolution // Journal of Economic Perspectives.- Vol. 15, No 2, 2001, p. 145–168. – ISSN 0895-3309
17. **Yglė.** UAB „Yglė“, projektai. <http://www.ygle.lt/lt/apie-mus/> [žiūrėta 2013 10 18]
18. **Invega.** Rizikos kapitalo investicijos. <http://www.invega.lt/lt/paslaugos/rizikos-kapitalo-investicijos.htm> [žiūrėta 2013 10 18]
19. **Jankauskienė V.** Rizikos kapitalo sektoriaus plėtros veiksnių vertinimo modelis// Mokslo darbai: Vytauto Didžiojo Universitetas. – Kaunas, 2009, Nr. 19 (4), p. 22-29. - ISSN 1822-6760
20. **Jankauskienė V.** Rizikos kapitalo sektoriaus plėtros veiksnių vertinimo modelis. Daktaro disertacija. Socialiniai mokslai, vadyba ir administravimas (03 S). – Kaunas: Vytauto Didžiojo universitetas, 2009
21. **Juozaitytė L.** Įmonės finansai: analizė ir valdymas: – Šiauliai: Šiaulių universitetas, 2007. 420 p. – ISBN 978-9986-38-792-3
22. **Jurevičienė D., Martinkutė A.** Rizikos kapitalo fondai: Teoriniai aspektai. Verslas: Teorija ir praktika. – Vilnius: Vilniaus Gedimino technikos universitetas, 2013, Nr. 14 (2), p.117-130. - ISSN 1648-0627
23. **Kancerevyčius G.** Finansai ir investicijos: III atnaujintas leidinys - Kaunas: Smaltijos leidykla, 2009. p. 199-204. - ISBN 978-9955-707-64-6
24. **Kaupelytė D., Jankauskienė V.** Pensijų fondų investicijų į rizikos kapitalą skatinimas: galimybės Europos sąjungos šalyse. Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai: 2009, p. 57 – 70. - ISSN 1392 – 1142
25. **Kern J. D.** Courting Venture Capital. Tell a "story" that Excites Investors About your Company's Potential: Journal of Accountancy. 2011. p. 34-37
26. **Kočiūnaitė D., Jasienė M.** Investicijų grąžos įvertinimo atsižvelgiant į riziką problema ir jos sprendimo galimybė // Ekonomika. – Vilnius: Vilniaus universitetas, 2007, Nr. 79, p. 64-76. - ISSN 1392–1258
27. **Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas.** Nr. IX-1709. http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc_1?p_id=215766 [žiūrėta 2012 12 12]
28. **Labochema LT. Labochema įmonių grupė.** <http://www.labochema.lt/lt/apie-mus/> [žiūrėta 2013 10 18]

29. **Lietuvos Bankas. Lietuvos II ir III pakopos pensijų fondų bei kolektyvinio investavimo subjektų rinkos apžvalga 2013 m. II ketv.** http://www.lb.lt/finansu_istaigu_finansines_ataskaitos [žiūrėta 2013 12 19]
30. **Lietuvos inovacijų centras. Rizikos kapitalas.** http://www.inovacijos.lt/inopagalba/lt/rizikos_kapitalas [žiūrėta 2012 12 12]
31. **Lietuvos Respublikos Investicijų Įstatymas.** http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=347535 [žiūrėta 2013 11 02]
32. **Lietuvos Respublikos ūkinių bendrijų įstatymas**, Nr. XI-2073, 2012. Prieiga per internetą: http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=428320&p_query=&p_tr2=2 [žiūrėta]
33. **Lietuvos rizikos kapitalo asociacija. Rizikos kapitalas:** <http://www.vca.lt/LT/menu/rizikos-kapitalas> [žiūrėta 2013 11 02]
34. **Lietuvos rizikos kapitalo asociacijos apžvalga 2011 m. :** <http://rizikoskapitalas.eu/sites/rizikoskapitalas.eu> [žiūrėta 2013 03 05]
35. **Lietuvos statistikos departamentas.** Verslo struktūra ir finansai. <http://osp.stat.gov.lt/temines-lenteles46> [žiūrėta 2014 02 01]
36. **Lignoterma.** http://www.lignoterma.lt/index.php?option=com_content&view=article&id=48&Itemid=54 [žiūrėta 2013 10 18]
37. **Lileikienė A., Daugintytė D.** Investicinio portfelio valdymas: investicinės grąžos ir rizikos subalansavimas // Vadyba, 2009, Nr. 1, p. 15-27. – ISSN: 1648-7974
38. **LitCapital.** <http://www.litcapital.lt/LT/menu/litcapital-i> [žiūrėta 2013 10 18]
39. **Mačerinskienė ir kt.** Finansų rinkų įžvalgos. I dalis. Mokslo studija. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2013. – 492 p. – ISBN 978-9955-19-514-6
40. **Martel D.** Learn the Ins and Outs of VC Investments. 2011. // <http://www.brighthub.com/office/entrepreneurs/articles/77501.aspx#> [žiūrėta 2012 12 12]
41. **MesInvest. Verslo angelų fondas I.** // <http://www.mesinvest.lt/index.php/verslo-angelu-fondas-i/53> [žiūrėta 2012 12 12]
42. **Nasdaq OMX Baltic. Investavimo strategijos:** // <http://www.nasdaqomxbaltic.com/lt/birzu-informacija/investuotojams/pradziamoksliams/investavimo-strategijos/> [žiūrėta 2013 05 25]
43. **Nutarimas dėl Lietuvos inovacijų plėtros 2014–2020 metų programos patvirtinimo:** http://www.lrv.lt/bylos/veikla/Moksliniu%20tyrimu%20taryba/2013-12-04_5%20k_programa.pdf. [žiūrėta 2014 03 05]
44. **Parviz F., F.** Venture Capital Systems; Theories and Experiences, with Specific Emphasis to ECO Member Countries. Economic Cooperation Organisation: ECO Economic Report: 2008, p. 61-64
45. **Plakys M.** Investiciniai fondai Europos Sąjungos ekonominėje erdvėje: Valstybių politika. Viešasis administravimas, 2008, 3 (19): 22-28. ISSN 1648-4541

46. **Rizikos kapitalas.** Kaip veikia rizikos kapitalo fondai. <http://rizikoskapitalas.eu/kaip-veikia-rizikos-kapitalo-fondai> [žiūrėta 2012 12 12]
47. **Rutkauskas A.V., Martinkutė R.** Investicijų portfelio anatomija ir valdymas: monografija. – Vilnius: VGTU leidykla Technika, 2007. – 360 p. – ISBN 978–9955–28-216-7
48. **Saulėtekio slėnis. Rizikos kapitalo fondai.** <http://www.startbusiness.lt/augimas/augimo-finansavimas/rizikos-kapitalo-fondai>: [žiūrėta 2012 12 06]
49. **Simonite T.** Venture Capital, Disrupted: For a New Generation of Technology Company Founders, Money is the Easy Part. Business Impact: Technology Review: 2012, p. 68-69
50. **Smilga E., Laurinavičius A.** Strateginių galimybių atskleidimas ir jų realizavimas rizikos kapitalo fondų pagalba. Organizacijų vadyba: Sisteminiai tyrimai. – Kaunas: 2011.- ISSN 1392-1142
51. **Smilga E., Laurinavičius E.** Strateginių galimybių atskleidimas ir jų realizavimas rizikos kapitalo fondų pagalba // Organizacijų vadyba. Sisteminiai tyrimai: Vilniaus Universitetas. – Vilnius, 2011, Nr. 60, p. 115-128. - ISSN 1392-1142
52. **Snieška V., Venckuvienė V.** Hybrid Venture Capital Funds in Lithuania: Motives, Factors and Present State of Development // Engineering Economics: Kaunas University of Technology. – Kaunas, 2011, Nr. 22 (2), p. 157-164. - ISSN 2029 – 5839
53. **Strazdas R., Jankauskienė V., Laurent P.** Europos sąjungos ir kitų valstybių neformalių individualių investuotojų („Verslo angelų“) investavimo kultūros patirties analizė // VšĮ „Socialinės ir ekonominės plėtros centras“. – Vilnius, 2006. p. 132
54. **Subhedar S.** Venture Capital Today a Perspective: Siliconindia: VC Talk. 2012. p. 18-19
55. **Tierney S.** Venture Capital and Cleantech Symbiosis. The Industrial Geographer. The Industrial Geographer. Denton: University of North Texas. - Vol. 8, Nr. 3, 2011, p. 63-85. - ISSN 1540-1669
56. **Tomaševič V.** Investicinių projektų efektyvumo vertinimas grynosios dabartinės vertės metodu // Verslas: Teorija ir praktika. – Vilnius, 2010, Nr. 11(4), p. 362–369
57. **Treigienė D.** Investicijos: – Vilnius: Vilniaus Gedimino technikos universitetas. Technika, 2010. 77 p. – ISBN 978-9955-28-584-7
58. **Ūkio banko rizikos kapitalo valdymas. Rizikos kapitalo investavimo galimybių pristatymas.** <http://www.ubrkv.lt/lt/galimybiu-pristatymas> [žiūrėta 2012 12 12]
59. **Wasserman N.** Revisiting the Strategy, Structure, and Performance Paradigm: The Case of Venture Capital, Organization science. Vol. 19, Nr.. 2, 2008, p. 241–259, ISSN 1047-7039
60. **Žilinskij G., Rutkauskas A.V.** Akcijų investiciniu patrauklumu paremtas investicinio portfelio sudarymo modelis // Verslas: teorija ir praktika. – Vilnius: Vilniaus Gedimino technikos universitetas, 2012, Nr. 13 (3), p.242-252. - ISSN 1648-0627
61. **Žvirblis A., Rimkevičiūtė V.** Lietuvos investicinių fondų rodiklių ir makroveiksnių vertinimas // Socialinių mokslų studijos. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2012, Nr. 4(1), p. 111–123

Ričkienė S. KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklos vertinimas/ Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovas prof. dr. I. Mačerinskienė. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2014 – 104 p.

ANOTACIJA

Magistro baigiamasis darbas susideda iš įvado, trijų skyrių, išvadų ir literatūros sąrašo. Pirmame skyriuje „Rizikos kapitalo fondai teoriniu aspektu“ atlikta rizikos kapitalo fondų tema mokslinė literatūros analizė, pateikiama rizikos kapitalo fondo koncepcija bei struktūra. Taip pat nagrinėjama rizikos kapitalo fondo veiklos ypatumai, jos veikimo principai. Antrame skyriuje „Rizikos kapitalo fondų veiklos vertinimo metodologija“ pateikiami mokslininkų rizikos kapitalo fondų vertinimo tyrimai, atliktas tyrimo metodikos pagrindimas, lyginamojo analizė bei iškelti pagrindiniai empirinio tyrimo tikslai. Trečiame skyriuje „KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklos analizė“ vertinama rizikos kapitalo fondų investicijų įtaka Lietuvos rinkai, susisteminami tyrimo metu gauti duomenys, atlikta rizikos fondų įmonių į kurias investavo fondai, lyginamoji analizė. Modeliuojant įmonių situacijas investicijų grąžai įvertinti, varijuojamos įvairios skirtingos situacijos, suformuojami investicijų optimistiniai ir pesimistiniai investiciniai portfeliai ir jie palyginami. Skyriuje „Išvados ir siūlymai“ pateikiami „KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ svarbiausi pastebėjimai ir veiklos analizės rezultatai. Magistro baigiamojo darbo pabaigoje pateikiama darbo metu naudota literatūra.

Pagrindiniai žodžiai: rizikos kapitalo fondas, rizikos kapitalo fondų veikla, rizikos kapitalo fondų vertinimas ir jų investicinė grąža bei rizika.

Ričkienė S. Assessment of the Activities by KŪB „Litcapital I“ and KŪB „Lithuania SME Fund“ / Master Thesis in Finance Markets. Supervisor prof. dr. I. Mačerinskienė. – Vilnius: Mykolas Romeris University, Faculty of Economics and Finance Management, 2014 – 108 pg.

ANOTATION

Master's thesis consists of an introduction, three chapters, conclusions and bibliography. In the first chapter “Venture Capital Funds theoretical aspect” performed the subject of venture capital funds by scientific literature, provided venture capital fund concept and structure. Also analyzed the venture capital fund features, the operating principles. In the second chapter „Venture Capital Funds Assessment Methodology” presented scientists evaluation studies of venture capital fund, carried out research methodology justification, comparative analysis and raised the main objectives of the empirical study. The third chapter „Assessment of the Activities by KŪB „LITCAPITAL I“ and KŪB „LITHUANIA SME FUND“ assessed venture capital investment funds on the Lithuanian market, then systemized the data obtained during the study, performed firms comparative analysis which invested venture capital funds. Modeling firms situations to evaluate the return on investment, used different situations by varying them, formed investment optimistic and pessimistic investment portfolios and they are compared to each other. In the key findings and recommendations are presented KŪB „LITCAPITAL I“ and KŪB „LITHUANIA SME FUND“ main remarks and activities analysis. Work references are provided at the end of Master's thesis.

Keywords: Venture capital fund, venture capital funds activity, evaluation of venture capital funds and their return on investment and risk.

Ričkienė S. KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklos vertinimas / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovas prof. dr. I. Mačerinskienė. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2014 – 104 p.

SANTRAUKA

Šiuolaikinės globalizacijos sąlygomis rizikos kapitalo fondų veiklos plėtojimas tampa esminiu finansų rinkos raidos ir plėtros veiksnium, kurio vaidmuo didėja kaip finansų tarpininko. Rizikos kapitalo fondų veikloje vyraujančių rizikos rūšių įvardijimas sudaro prielaidas tinkamai susivokti šiuolaikiniams rizikos kapitalo fondams būdingas aktualijas ir problemas, kurių sprendimai leidžia kryptingai plėtoti fondų sudėtingoje naujų iššūkių aplinkoje.

Tyrimo problema: kaip įvertinti rizikos kapitalo fondų veiklą Lietuvoje?

Tyrimo objektas: KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ veikla Lietuvoje.

Tyrimo tikslas: išanalizavus KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ veiklą Lietuvoje, atskleisti šių fondų veiklos ypatumus.

Tyrimo uždaviniai:

1. Pateikti rizikos kapitalo fondų koncepciją;
2. Parengti rizikos kapitalo fondų veiklos vertinimo metodologiją.
3. Išanalizavus KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ Lietuvoje veiklą, apibrėžti ir įvertinti jų veiklą.

Magistro baigiamajame darbe naudojami šie **tyrimo metodai:** mokslinės literatūros analizė, rizikos fondų investicijų į įmones palyginamoji analizė atliekama naudojant pelningumo rodiklius ir statistinius duomenis, naudojant grafinį duomenų vaizdavimą. Naudojant diskontuotų pinigų srautų metodus varijuojamos skirtingos situacijos investicinei grąžai įvertinti. Suformuotiems investiciniams portfeliams vertinti skaičiuojama investicinė grąža ir vertinama rizika.

Darbo rezultatai: Atlikus KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ investicinių portfelių įmonių finansinės būklės analizę vertinant pelningumo rodiklius, nustatyta, kad KŪB „Lithuania SME Fund“, kuris vykdė investicijas į UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“ yra pelningesnės už UAB „Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“ į kurias investavo KŪB „Litcapital“ fondas. Vertinant investicijas į minėtas įmones, pagal diskontuotų pinigų srautų metodus ir varijuojant skirtingais galimais atvejais, galima teigti, kad optimaliausia investicija yra kaip diskonto norma didėja, nes didina investicijų grąžą kuri atspindi pinigų laiko vertę. Suformavus investicinį portfelį ir pagal rinkos tendencijas suformavus optimistinius ir pesimistinius investicinius portfelius, buvo nustatyta investicinė grąža ir vertinama investicinė rizika. Kaip parodė investicinių portfelių modelių analizė rizikos kapitalo fondo KŪB „Lithuania SME Fund“ investicinė programa yra

efektyvesnė ir stabilesnė, nes sudaryti investiciniai portfeliai nors ir rizikingesni, tačiau ir pelningesni, ką galima paaiškinti, kad fondas pasirinko rinkoje ilgesnį laikotarpį veikiančias įmones.

Darbo struktūra: Magistro baigiamąjį darbą sudaro turinys, priedų, lentelių ir paveikslų sąrašai, įvadas, trys skyriai, išvados ir siūlymai, literatūros šaltinių sąrašas, anotacija lietuvių ir anglų kalbomis, santrauka lietuvių ir anglų kalbomis ir priedai.

Ričkienė S. Assessment of the Activities by KŪB „Litcapital I“ and KŪB „Lithuania SME Fund“ / Master Thesis in Finance Markets. Supervisor prof. dr. I. Mačerinskienė. – Vilnius: Mykolas Romeris University, Faculty of Economics and Finance Management, 2014 – 108 pg.

SUMMARY

Of modern globalization, operating development of venture capital funds is becoming essential and expansion factor for financial market development, which role are increasing as the financial intermediary. Venture Capital Funds dominant risks Identification to properly understand the preconditions to inherent issues and problems of modern modern venture capital funds which Decisions allow focused on development of funds in a difficult new challenges around.

The problem of of the research: how to assess the venture capital fund in Lithuania?

The object of research: KŪB „Litcapital I“ and KŪB „Lithuania SME Fund“ activities in Lithuania

The aim of the research: to reveal analyzed activities in Lithuania of KŪB „Litcapital I“ and KŪB „Lithuania SME Fund“ and the peculiarities of these Funds.

The tasks of the research:

1. To submit concept of venture capital funds;
2. To prepare performance evaluation methodology of venture capital fund;
3. The analysis of KŪB „Litcapital I“ and KŪB „Lithuania SME Fund“ activities in Lithuania, define and assess their performance.

In master's thesis are using these following methods: Analysis of scientific literature, companies in which invested venture capital funds performed analysis using profitability indicators, statistical data and they are compared with each other, by Using the graphical representation of data. Using a discounted cash flow methods varied different situations to assess investment on return. to assess investment portfolios are calculated investment on return and assessed investment risks.

The results of the master's thesis: After KŪB „Litcapital I“ and KŪB „Lithuania SME Fund“ investment portfolio Firms financial position analysis by assessing the profitability indicators, found that the KŪB „Lithuania SME Fund“, which had investments in UAB Labochema LT and UAB Yglė is more profitable than other companies UAB “ Brother Semiconductors” and UAB Lignoterma " in which invested KŪB „Litcapital I“. Assessment of investments in the companies, based on discounted cash flow method and varying by different possible cases, possible to state, that the optimal investment is the when discount rate are increasing. When it increases the return on investment reflects the time value of money. The formation of an investment portfolio according to market trends where forming optimistic and pessimistic portfolios and were established investment on return and investment risk. As

shown by the analysis of models of investment portfolios of venture capital fund KŪB „Lithuania SME Fund“ investment program is more efficient and more stable but although more risky, which can be explained that the venture fund chose companies which were longer period of time businesses in market.

The structure of the master`s thesis: Master's thesis consists of content, the list of tables and charts, introduction, three chapters, the findings and Recommendations, list of literature sources, abstract in English and Lithuanian languages, summary in English and Lithuanian languages and appendices.

PRIEDAI

KŪB „Litcapital I” investicija į UAB „Lignoterma”

NPV Metodas	Formulės	Bazinis portfelis	Variacija 1	Variacija 2	Variacija 3	Variacija 4	Variacija 5
Įmonės galutinė vertė po investicijos	V	36,736,020 Lt	33,062,418 Lt	36,736,020 Lt	36,736,020 Lt	36,736,020 Lt	36,736,020 Lt
Investicijos trukmė	t	3	3	3.3	3	3	3
Diskonto norma (IRR)	r	30%	30%	30%	40%	30%	30%
Rizikos kapitalo investicijos suma	I	5,745,000 Lt	5,745,000 Lt	5,745,000 Lt	5,745,000 Lt	6,319,500 Lt	5,745,000 Lt
Įmonės akcijų skaičius	x	11,500,000	11,500,000	11,500,000	11,500,000	11,500,000	23,000,000
Po investicinis laikotarpis	POST = $V/(1+r)^t$	16,720,992 Lt	15,048,893 Lt	15,455,357 Lt	13,387,763 Lt	16,720,992 Lt	16,720,992 Lt
Prieš investicinis laikotarpis	PRE = POST - I	10,975,992 Lt	9,303,893 Lt	9,710,357 Lt	7,642,763 Lt	10,401,492 Lt	10,975,992 Lt
Rizikos kapitalo fondo nuosavybės dalis	$F = I / POST$	34.36%	38.18%	37.17%	42.91%	37.79%	34.36%
Įmonės nuosavybės dalis	1-F	65.64%	61.82%	62.83%	57.09%	62.21%	65.64%
Naujai išleiktų akcijų emisija skaičius	$y = x (F/(1-F))$	6,019,273	7,101,060	6,803,818	8,644,453	6,986,906	12,038,547
Akcijos kaina	$p = I / y$	0.95 Lt	0.81 Lt	0.84 Lt	0.66 Lt	0.90 Lt	0.48 Lt
Rizikos kapitalo fondo po investicijos galutinis turtas		12,621,765 Lt	12,621,765 Lt	13,655,358 Lt	15,764,280 Lt	13,883,942 Lt	12,621,765 Lt
Įmonės po investicijos galutinis turtas		24,114,255 Lt	20,440,653 Lt	23,080,662 Lt	20,971,740 Lt	22,852,079 Lt	24,114,255 Lt
Investuotojų grynoji dabartinė vertė (NPV)		5,745,000 Lt	5,745,000 Lt	5,745,000 Lt	5,745,000 Lt	6,319,500 Lt	5,745,000 Lt
Įmonės grynoji dabartinė vertė (NPV)		10,975,992 Lt	9,303,893 Lt	9,710,357 Lt	7,642,763 Lt	10,401,492 Lt	10,975,992 Lt

KŪB „Litcapital I” investicija į UAB „Brolis Semiconductors”

NPV Metodas	Formulės	Bazinis portfelis	Variacija 1	Variacija 2	Variacija 3	Variacija 4	Variacija 5
Įmonės galutinė vertė po investicijos	V	3,694,317 Lt	3,324,885 Lt	3,694,317 Lt	3,694,317 Lt	3,694,317 Lt	3,694,317 Lt
Investicijos trukmė	t	3	3	3.3	3	3	3
Diskonto norma (IRR)	r	30%	30%	30%	40%	30%	30%
Rizikos kapitalo investicijos suma	I	566,666 Lt	566,666 Lt	566,666 Lt	566,666 Lt	623,333 Lt	566,666 Lt
Įmonės akcijų skaičius	x	666,666	666,666	666,666	666,666	666,666	1,333,332
Po investicinis laikotarpis	POST = V/(1+r)^t	1,681,528 Lt	1,513,375 Lt	1,554,251 Lt	1,346,325 Lt	1,681,528 Lt	1,681,528 Lt
Prieš investicinis laikotarpis	PRE = POST - I	1,114,862 Lt	946,709 Lt	987,585 Lt	779,659 Lt	1,058,195 Lt	1,114,862 Lt
Rizikos kapitalo fondo nuosavybės dalis	F = I / POST	33.70%	37.44%	36.46%	42.09%	37.07%	33.70%
Įmonės nuosavybės dalis	1-F	66.30%	62.56%	63.54%	57.91%	62.93%	66.30%
Naujai išleiktų akcijų emisija skaičius	y = x (F/(1-F))	338,855	399,042	382,526	484,541	392,701	677,711
Akcijos kaina	p = I / y	1.67 Lt	1.42 Lt	1.48 Lt	1.17 Lt	1.59 Lt	0.84 Lt
Rizikos kapitalo fondo po investicijos galutinis turtas		1,244,965 Lt	1,244,965 Lt	1,346,915 Lt	1,554,932 Lt	1,369,462 Lt	1,244,965 Lt
Įmonės po investicijos galutinis turtas		2,449,352 Lt	2,079,920 Lt	2,347,402 Lt	2,139,385 Lt	2,324,855 Lt	2,449,352 Lt
Investuotojų grynoji dabartinė vertė (NPV)		566,666 Lt	566,666 Lt	566,666 Lt	566,666 Lt	623,333 Lt	566,666 Lt
Įmonės grynoji dabartinė vertė (NPV)		1,114,862 Lt	946,709 Lt	987,585 Lt	779,659 Lt	1,058,195 Lt	1,114,862 Lt

KŪB „Lithuania SME Fund“ investicija į UAB „Labochema LT”

NPV Metodas	Formulės	Bazinis portfelis	Variacija 1	Variacija 2	Variacija 3	Variacija 4	Variacija 5
Įmonės galutinė vertė po investicijos	V	22,309,997 Lt	20,078,998 Lt	22,309,997 Lt	22,309,997 Lt	22,309,997 Lt	22,309,997 Lt
Investicijos trukmė	t	3	3	3.3	3	3	3
Diskonto norma (IRR)	r	30%	30%	30%	40%	30%	30%
Rizikos kapitalo investicijos suma	I	3,444,300 Lt	3,444,300 Lt	3,444,300 Lt	3,444,300 Lt	3,788,730 Lt	3,444,300 Lt
Įmonės akcijų skaičius	x	3,462,800	3,462,800	3,462,800	3,462,800	3,462,800	6,925,600
Po investicinis laikotarpis	POST = V/(1+r)^t	10,154,755 Lt	9,139,280 Lt	9,386,128 Lt	8,130,465 Lt	10,154,755 Lt	10,154,755 Lt
Prieš investicinis laikotarpis	PRE = POST - I	6,710,455 Lt	5,694,980 Lt	5,941,828 Lt	4,686,165 Lt	6,366,025 Lt	6,710,455 Lt
Rizikos kapitalo fondo nuosavybės dalis	F = I / POST	33.92%	37.69%	36.70%	42.36%	37.31%	33.92%
Įmonės nuosavybės dalis	1-F	66.08%	62.31%	63.30%	57.64%	62.69%	66.08%
Naujai išleiktų akcijų emisija skaičius	y = x (F/(1-F))	1,777,364	2,094,287	2,007,282	2,545,135	2,060,880	3,554,728
Akcijos kaina	p = I / y	1.94 Lt	1.64 Lt	1.72 Lt	1.35 Lt	1.84 Lt	0.97 Lt
Rizikos kapitalo fondo po investicijos galutinis turtas		7,567,127 Lt	7,567,127 Lt	8,186,797 Lt	9,451,159 Lt	8,323,840 Lt	7,567,127 Lt
Įmonės po investicijos galutinis turtas		14,742,870 Lt	12,511,870 Lt	14,123,200 Lt	12,858,838 Lt	13,986,157 Lt	14,742,870 Lt
Investuotojų grynoji dabartinė vertė (NPV)		3,444,300 Lt	3,444,300 Lt	3,444,300 Lt	3,444,300 Lt	3,788,730 Lt	3,444,300 Lt
Įmonės grynoji dabartinė vertė (NPV)		6,710,455 Lt	5,694,980 Lt	5,941,828 Lt	4,686,165 Lt	6,366,025 Lt	6,710,455 Lt

KŪB „Lithuania SME Fund” investicija į UAB „Yglė”

NPV Metodas	Formulės	Bazinis portfelis	Variacija 1	Variacija 2	Variacija 3	Variacija 4	Variacija 5
Įmonės galutinė vertė po investicijos	V	17,755,715 Lt	15,980,144 Lt	17,755,715 Lt	17,755,715 Lt	17,755,715 Lt	17,755,715 Lt
Investicijos trukmė	t	3	3	3.3	3	3	3
Diskonto norma (IRR)	r	30%	30%	30%	40%	30%	30%
Rizikos kapitalo investicijos suma	I	2,762,000 Lt	2,762,000 Lt	2,762,000 Lt	2,762,000 Lt	3,038,200 Lt	2,762,000 Lt
Įmonės akcijų skaičius	x	3,762,000	3,762,000	3,762,000	3,762,000	3,762,000	7,524,000
Po investicinis laikotarpis	POST = $V/(1+r)^t$	8,081,800 Lt	7,273,620 Lt	7,470,078 Lt	6,470,742 Lt	8,081,800 Lt	8,081,800 Lt
Prieš investicinis laikotarpis	PRE = POST - I	5,319,800 Lt	4,511,620 Lt	4,708,078 Lt	3,708,742 Lt	5,043,600 Lt	5,319,800 Lt
Rizikos kapitalo fondo nuosavybės dalis	F = I / POST	34.18%	37.97%	36.97%	42.68%	37.59%	34.18%
Įmonės nuosavybės dalis	1-F	65.82%	62.03%	63.03%	57.32%	62.41%	65.82%
Naujai išleiktų akcijų emisija skaičius	y = x (F/(1-F))	1,953,202	2,303,085	2,206,982	2,801,663	2,266,180	3,906,404
Akcijos kaina	p = I / y	1.41 Lt	1.20 Lt	1.25 Lt	0.99 Lt	1.34 Lt	0.71 Lt
Rizikos kapitalo fondo po investicijos galutinis turtas		6,068,114 Lt	6,068,114 Lt	6,565,030 Lt	7,578,928 Lt	6,674,925 Lt	6,068,114 Lt
Įmonės po investicijos galutinis turtas		11,687,601 Lt	9,912,030 Lt	11,190,685 Lt	10,176,787 Lt	11,080,790 Lt	11,687,601 Lt
Investuotojų grynoji dabartinė vertė (NPV)		2,762,000 Lt	2,762,000 Lt	2,762,000 Lt	2,762,000 Lt	3,038,200 Lt	2,762,000 Lt
Įmonės grynoji dabartinė vertė (NPV)		5,319,800 Lt	4,511,620 Lt	4,708,078 Lt	3,708,742 Lt	5,043,600 Lt	5,319,800 Lt

KŪB „Litcapital I“ ir KŪB „Lithuania SME Fund“ suformuoti investiciniai portfeliai

KŪB „Litcapital I“ teorinis investicinis portfelis

$$E_{KŪB „Litcapital I“}^{UAB „Brolis Semiconductors“} = 1,37;$$

$$E_{KŪB „Litcapital I“}^{UAB „Lignoterma“} = 0,78;$$

$$\sigma_{KŪB „Litcapital I“}^{UAB „Brolis Semiconductors“} = \sqrt{\sigma_X^2} = 0,28;$$

$$\sigma_{KŪB „Litcapital I“}^{UAB „Lignoterma“} = \sqrt{\sigma_X^2} = 0,16;$$

Kovariacija:

$$\sigma_{„UAB Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“} = -0,003.$$

KŪB „Lithuania SME Fund“ teorinis investicinis portfelis

$$E_{KŪB „Lithuania SME Fund“}^{UAB „Labochema LT“} = 1,59;$$

$$E_{KŪB „Lithuania SME Fund“}^{UAB „Yglė“} = 1,16;$$

$$\sigma_{KŪB „Lithuania SME Fund“}^{UAB „Labochema LT“} = \sqrt{\sigma_X^2} = 0,33;$$

$$\sigma_{KŪB „Lithuania SME Fund“}^{UAB „Yglė“} = \sqrt{\sigma_X^2} = 0,24;$$

Kovariacija:

$$\sigma_{UAB „Labochema LT“ ir UAB „Yglė“} = 0,078.$$

KŪB „Litcapital I“ sektoriaus rinkos vystymosi ir plėtros pokyčių teigiamos tendencijos investicinis portfelis

$$E_{KŪB „Litcapital I“}^{UAB „Brolis Semiconductors“} = 1,46;$$

$$E_{KŪB „Litcapital I“}^{UAB „Lignoterma“} = 0,83;$$

$$\sigma_{KŪB „Litcapital I“}^{UAB „Brolis Semiconductors“} = \sqrt{\sigma_X^2} = 0,25;$$

$$\sigma_{KŪB „Litcapital I“}^{UAB „Lignoterma“} = \sqrt{\sigma_X^2} = 0,14;$$

Kovariacija:

$$\sigma_{„UAB Brolis Semiconductors“ ir UAB „Lignoterma“} = 0,036.$$

KŪB „Lithuania SME Fund” sektoriaus rinkos vystymosi ir plėtros pokyčių teigiamos tendencijos investicinis portfelis

$$E_{KŪB „Lithuania SME Fund”}^{UAB „Labochema LT”} = 1,69;$$

$$E_{KŪB „Lithuania SME Fund”}^{UAB „Yglė”} = 1,23;$$

$$\sigma_{KŪB „Lithuania SME Fund”}^{UAB „Labochema LT”} = \sqrt{\sigma_X^2} = 0,30;$$

$$\sigma_{KŪB „Lithuania SME Fund”}^{UAB „Yglė”} = \sqrt{\sigma_X^2} = 0,21;$$

Kovariacija:

$$\sigma_{UAB „Labochema LT” ir UAB „Yglė”} = 0,063.$$

KŪB „Litcapital I” sektoriaus rinkos vystymosi ir plėtros pokyčių neigiamos tendencijos investicinis portfelis

$$E_{KŪB „Litcapital I”}^{UAB „Brolis Semiconductors”} = 1,35;$$

$$E_{KŪB „Litcapital I”}^{UAB „Lignoterma”} = 0,77;$$

$$\sigma_{KŪB „Litcapital I”}^{UAB „Brolis Semiconductors”} = \sqrt{\sigma_X^2} = 0,312;$$

$$\sigma_{KŪB „Litcapital I”}^{UAB „Lignoterma”} = \sqrt{\sigma_X^2} = 0,177;$$

Kovariacija:

$$\sigma_{„UAB Brolis Semiconductors” ir UAB „Lignoterma”} = 0,055.$$

KŪB „Lithuania SME Fund” sektoriaus rinkos vystymosi ir plėtros pokyčių neigiamos tendencijos investicinis portfelis

$$E_{KŪB „Lithuania SME Fund”}^{UAB „Labochema LT”} = 1,57;$$

$$E_{KŪB „Lithuania SME Fund”}^{UAB „Yglė”} = 1,14;$$

$$\sigma_{KŪB „Lithuania SME Fund”}^{UAB „Labochema LT”} = \sqrt{\sigma_X^2} = 0,36;$$

$$\sigma_{KŪB „Lithuania SME Fund”}^{UAB „Yglė”} = \sqrt{\sigma_X^2} = 0,26;$$

Kovariacija:

$$\sigma_{UAB „Labochema LT” ir UAB „Yglė”} = 0,095.$$