

AUKŠTŪJŲ TECHNOLOGIJŲ SEKTORIUS EKONOMIKOS INTERNACIONALIZAVIMO SALYGOMIS: INVESTICINIAI FONDAI IR JŲ VEIKLA

SECTOR OF HIGH TECHNOLOGIES IN CONDITIONS OF INTERNATIONALIZATION OF ECONOMY: INVESTMENT FUNDS AND THEIR ACTIVITIES

Modestas PLAKYS,

Nikolaj AMBRUSEVIČ

Vilniaus Gedimino technikos universitetas

Įvadas

Investiciniai fondai daugeliu atvejų suvokiami kaip galimybė investuoti turimas lėšas padedant profesionaliems valdytojams. Svarbu suvokti, kad investicinių fondų apimčių, populiarumo ir investicijų srauto augimas yra akivaizdus, darantis didelę įtaką makroekonominiams ir mikroekonominiams procesams šalyse, kuriose jie yra valdomi arba platinami.

Investicinių fondų poveikis technologijų ir inovacijų plėtrai nėra plačiai ištyrinėtas. Tai paskatino imtis tiriamojo pobūdžio analizės, kuri leistų nustatyti, ar egzistuoja priklausomybės tarp privataus kapitalo ir technologijų ir inovacijų plėtros tarptautinėse rinkose.

Mokslo, technologijų, globalizacijos ir pramonės plėtros bei verslo ir mokslo įstaigų partnerystės skatinimo tendencijos priverčia ieškoti naujų būdų pritraukti lėšas į perspektyvų aukštųjų technologijų sektorių. Vienas iš galimų į inovacijas orientuotos ekonomikos šakos finansavimų šaltinių ir yra investiciniai fondai.

Šiame straipsnyje daug dėmesio skiriama investiciniams fondams, jų klasifikacijai, paplitimui tarptautinėse rinkose. Dėmesys kreipiamas ne tik į investicinius fondus, kaip priemonei uždirbti investicinę gražą, bet ir į investicinius objektus, jų patrauklumo kintamumą ir stebimą rotaciją. Vieną svarbiausių dalių investicinių fondų skiltyje užima koreliacinis tyrimas, kuris leidžia nustatyti priklausomybes tarp šalių skiriamų išteklių investicijoms į inovacijų ir technologijų sektorius bei investicinių ir pensijų fondų valdomų lėšų.

Pensijų fondai, kaip investicinių fondų porūšis, galigali turėti ir turi išsivysčiusiose šalyse svarią įtaką plėtojant technologijų ir inovacijų sektorius. Bandyta pažvelgti ne tik į pasaulio, bet ir į Baltijos šalių rinkų situacijas.

Šiame straipsnyje siekiama išnagrinėti galimybes finansuoti perspektyvų aukštųjų technologijų sektorių Lietuvoje naudojant investicinių ir pensijų fondų lėšas.

Investicijos ir plėtra aukštųjų technologijų ir inovacijų srityse: šiuolaikinės tendencijos

Sėkmingas kapitalo ir išteklių naudojimas šalyse leidžia pasiekti svarbių laimėjimų technologijų ir inovacijų

kūrimo srityse, o jau pasiekusias akivaizdžių rezultatų šalis sugrupuoti į atskirus pogrupius.

Remiantis Europos Sąjungos inovacijų plėtros ataskaita, pagrindinės pasaulio šalys ir ES narės buvo suskirstytos į keturias grupes, apibrėžiančias inovacijų plėtros augimo lygį.

Pirmoji grupė – inovacijų lyderiai – tai Švedija, Šveicarija, Suomija, Danija, Japonija, Vokietija, kurių inovacijų plėtros augimo tempai gerokai viršija ES27 narių vidurkį.

Antroji grupė – sekantys lyderius – Didžioji Britanija, Prancūzija, Nyderlandai, Belgija, Austrija ir Airija. Jų inovacijų plėtros augimo tempai viršija ES27 narių vidurkį.

Trečioji grupė – vidutiniai novatoriai – tai Estija, Ispanija, Italija, Malta, Vengrija, Kroatija, Slovakija. Šių šalių inovacijų plėtros augimo tempai aukštesni arba žemesni nei ES27 vidurkis.

Ketvirtoji grupė – besivejantys – Slovėnija, Čekija, Lietuva, Portugalija, Lenkija, Latvija, Graikija ir Bulgarija. Minėtosios šalys, kurių inovacijų plėtros tempai dažniausiai yra žemesni nei ES27 vidurkis (Ambrusevič, Plakys, 2009).

Investicijos į aukštųjų technologijų pramonę, nors ir sudarančių nedidelę BVP dalį, sukuria gana stiprų pagrindą tolesnei inovacijų plėtrai. Daugelis ekonomistų tvirtina, kad turint laisva rinka grįstą finansų sistemą, geriausias būdas skatinti naujas investicijas besivystančiose pramonės šakose, kai neturima pakankamos įkeičiamo turto vertės bei vyrauja nežinomybė dėl investicijų gražos, yra dalyvavimas akcijų rinkose. Tai pagrindžia keletas mokslinių tyrimų, teigiančių, kad JAV ir Europos bendrovės, išleisdamos savo akcijas biržoje pirminio viešojo platinimo metu (angl. IPO – *Initial Public Offering*) pritraukia didelius kapitalo srautus. Akcijų rinkos yra tarsi pelningas proveržis bendrovių savininkams ir pačioms bendrovėms, siekiančios patraukti kapitalo rinkos dalyvių dėmesį. Kaip pažymi Lerner (1994), rizikingo kapitalo valdytojai (angl. *Venture capitalists*) uždirba pagrindinę pelno dalį, parduodami bendrovės akcijų rinkoje pirminio viešojo platinimo metu (Ambrusevič, Plakys, 2009).

1 lentelė. Inovacijų plėtros lyderiai 2008 metais

Grupė	Augimo tempas	Augimo lyderiai	Vidutinis augimas	Lėtas augimas
<i>Inovacijų lyderiai</i>	1,6 %	Šveicarija	Vokietija, Suomija	Danija, Švedija, Didžioji Britanija
<i>Sekantys lyderius</i>	2,0 %	Airija, Austrija	Belgija	Prancūzija, Liuksemburgas, Olandija
<i>Vidutiniai novatoriai</i>	3,6 %	Kipras, Portugalija	Čekija, Estija, Graikija, Islandija, Slovėnija	Italija, Ispanija, Norvegija
<i>Besivejantys</i>	4,1 %	Bulgarija, Rumunija	Latvija, Vengrija, Malta, Lenkija, Slovakija, Turkija	Kroatija, <i>Lietuva</i>

Saltinis: European Innovation Scoreboard 2008

Europos Sąjungos šalių tyrimas parodė, kad pagrindinės šalys lyderės inovacijų srityje užtikrina didelį bendrovių vidinių ir išorinių investicijų srautą.

Danija yra priskiriama šalių grupei, kurios sparčiausiai plėtoja inovacijas ir technologijas. Skirdama 2,45 % nacionalinio BVP mokslinių tyrimų ir plėtros sričiai, ji užima ketvirtą vietą Europos Sąjungoje. Svarbų vaidmenį užima ir privatus kapitalo dalyvavimas naujų įsikūrusių ir mažų bendrovių plėtoje (Ambrusevič, Plakys, 2009).

Vystantis mažoms bendrovėms susiformuoja keletas stadijų, kurios nukreiptos į kapitalo poreikį ir priemones kapitalui pritraukti. Danijos Respublikoje galiojančios kapitalo pritraukimo schemoje rizikingas kapitalas ir akcijų rinka yra tie kapitalo pritraukimo būdai, kurie padeda vystyti pradinio augimo, augimo ir naujosios produktų orientacijos etapus naujose bendrovėse. Privatūs investuotojai gana aktyviai dalyvauja kuriant ir plėtojant naujų bendrovių veiklą, tačiau svarbų vaidmenį sukuria ir Danijos investicinis fondas, valstybės valdoma finansų institucija. Danijos investicinis fondas pasitelkia finansinį kapitalą ir ekspertines žinias, jas suteikia verslo užuomazgų, veiklos pradžios ir pradinio augimo bendrovių etapais. Pagrindinis Danijos investicinio fondo tikslas – suteikti didelę riziką pasižyminčių paskolų mažo ir vidutinio dydžio bendrovėms. Danijos inovatyvių inkubatorių įkūrimas 1998 m. paskatino naujų 172 inovatyvių bendrovių kūrimą, pareikalavo 125 mln. Danijos kronų investicijų. Inovatyvieji inkubatoriai yra institucijos, tarpininkaujančios tarp valstybinių ir privačių organizacijų bei daugeliu atveju prisiimančios finansinę bendrovių riziką (Ambrusevič, Plakys, 2009).

Darome prielaidą, kad sujungus valstybinį ir privatų kapitalą sukuriama bendra ir nenutrūkstama verslo plėtros grandinė, leidžianti tobulinti bendrovės verslo veiklą. Privatūs investuotojai, investiciniai fondai pradinuose bendrovės veiklos, augimo ir plėtros etapuose dalyvauja aktyviai. Svarbią vietą užima investiciniai fondai, į kuriuos pritraukta apie 1,6 % visos ES turimų investicinių fondų lėšų, arba 70 mlrd. Eurų (Ambrusevič, Plakys, 2009).

Investiciniai fondai ir jų veikla ekonomikos internacionalizavimo sąlygomis: aukštųjų technologijų sektoriaus plėtros galimybės

Investiciniai fondai yra vienas iš kapitalo pritraukimo būdų, aktyviai taikomų tarptautinėse finansų rinkose.

Didžiausią įtaką investicinių fondų atsiradimui turėjusių JAV įstatymų ir reglamentuojančių institucijų vaidmuo lėmė, kad daugeliu atvejų naudojamas ta pačia investicinio fondo samprata: tai kolektyviai sunėšti pinigai, kurie vėliau investuojami finansų rinkose į įvairius vertybinius popierius.

Yra gana didelė investicinių fondų įvairovė. Vienas pagrindinių investicinių fondų suskirstymo požymių yra likvidumas. Remiantis juo, investiciniai fondai skirstomi į atviroseis ir uždaroseis. Atvirieji investiciniai fondai pasižymi tuo, kad investuotojas turi teisę bet kada pareikalauti parduoti investicinių fondų vienetus/akcijas ir atgauti investuotas lėšas einamosios dienos rinkos kaina. Uždarieji investiciniai fondai išleidžia fiksuotą kiekį investicinių fondų vienetus/akcijų ir jas išplatina dažniausiai riboja investicinių fondų vienetus/akcijų išpirkimą, t. y. investuojama nustatytam iš anksto laikotarpiui.

Atvirieji investiciniai fondai yra klasifikuojami pagal vertybinių popierių rūšis, į kuriuos investuojama:

- ◆ atvirieji akcijų fondai: kapitalo prieaugio fondai, bendrojo pelningumo fondai, pasauliniai akcijų fondai pagal investavimo regioną;
- ◆ atvirieji obligacijų fondai: įmonių obligacijų fondai, didelio pelningumo fondai, pasaulio obligacijų fondai, vyriausybės obligacijų fondai, strateginiai pajamų fondai, savivaldybių obligacijų fondai;
- ◆ atvirieji pinigų rinkos fondai: apmokestinami pinigų rinkos fondai, neapmokestinami pinigų rinkos fondai;
- ◆ atvirieji mišrūs arba hibridiniai: turto alokacijos fondai, subalansuoti fondai, lankstaus portfelio fondai, mišrūs pajamų fondai (Lietuvos vertybinių popierių birža, 2009).

Uždarieji investiciniai fondai klasifikuojami pagal dvi pagrindines vertybinių popierių rūšis:

- ◆ uždarieji akcijų fondai: subalansuoti akcijų fondai, dvejetainis paskirties akcijų fondai, akcijų augimo fondai, akcijų augimo ir pajamų fondai, akcijų pajamų fondai, specializuoti akcijų fondai, vienos šalies akcijų augimo ir pajamų fondai, lankstaus portfelio fondai;
- ◆ uždarieji obligacijų fondai: konvertuojamųjų skolos instrumentų fondai, įmonių obligacijų fondai, vyriausybės obligacijų fondai, mišrūs obligacijų fondai, municipalinių (savivaldybių) obligacijų fondai (Plakys, 2008).

Investavimo stiliaus arba investavimo strategijos ypatumai leidžia išskirti šiuos investicinius fondus:

- ◆ investuojančius į skirtingus ūkio sektorius;
- ◆ investuojančius skirtinga valiuta;
- ◆ investuojančius į skirtingus regionus;
- ◆ investuojančius atsižvelgiant į bendrovių kapitalizaciją.

Investicinių fondų skirstymas pagal valiutą yra nulemtas regiono valiutos, kuriame platinamas arba į kurio bendrovių akcijas investuoja investicinis fondas. Pagrindiniai skirtingos valiutos investiciniame fonde veiksniai yra:

- ◆ pajamų iš pardavimo auginimas, kai fondas platinamas šalyje, kurioje naudojama kita valiuta ir vietiniams investuotojams nėra būtinybės keisti valiutos;
- ◆ sąnaudų taupymas, kai investicinis fondas investuoti pasirenka tam tikrą regioną, sektorių ar bendrovę, kurių akcijas galima nusipirkti nustatyta valiuta;
- ◆ masto ekonomija, kai teisinė fondo prigimtis suteikia teisę platinti investicinį fondą daugiau nei vienoje valstybėje, kurioje galioja skirtingos valiutos. Fondų valdymo bendrovė pati keičia valiutą ir investuoja pagrindine fondo valiuta.

Investicinių fondų skirstymas pagal skirtingus ūkio sektorius leidžia investuotojams nukreipti savo lėšas į konkrečios veiklos ar specifinės veiklos sektorių. Investavimas į sektorinius fondus siejasi su didesne nei įprasta investavimo rizika, lyginant investavimą į paprastuosius fondus. Jei atskiras ūkio sektorius išgyvena krizę, neabejotinai šio sektoriaus investiciniai fondai demonstruos neigiamus grąžos rezultatus. Pagrindinė fondų reitingavimo bendrovė pasaulyje *Morningstar* fondus pagal sektorius skirsto į septynis, *Burlacu* ir *Fontaine* – į aštuonis, o SPDR bendrovė JAV pagrindinio akcijų indekso S&P 500 bendrovių akcijų indeksą skirsto į dešimt sektorių.

Fondų valdytojai uždirba nemažai pelno tuomet, kai gali pasitelkti ekspertines sektoriaus žinias investiciniams sprendimams priimti (Burlacu, Fontaine, 2003). Vieni šaltiniai sektorinius fondus sugrupuoja į stambesnes grupes, kiti į smulkesnes. Technologijų sektoriai išlieka visuose šaltiniuose ir priskiriami prie pagrindinių sektorių rūšių.

Investicinių fondų skirstymas pagal valiutą pasaulyje paplitęs gana plačiai: JAV doleriais, eurai, Japonijos jenomis, Didžiosios Britanijos svarais sterlingais ir kitomis valiutomis, kuriomis platinami tarptautiniai investiciniai fondai.

Investicinių fondų skirstymas pagal regioną daugeliu atvejų yra nulemtas fondų valdymo bendrovių ir yra skirtas investuotojams ir fondų valdytojams. Investuotojams, renkantiems investicinius fondus pagal regioną yra lengviau klasifikuoti siūlomus investicinius fondus (pvz., Lotynų Amerikos, Šiaurės Amerikos, Europos ir kt.). Fondo valdytojai suskirstymą pagal investicinius fondus vertina kaip tam tikrą fondo valdymo taisyklių apibrėžimą, kai yra konkrečiai

2 lentelė. Tarptautinių investicinių fondų klasifikacija, pagal sektorius

<i>Morningstar</i>	Burlacu, Fontaine, 2003	SPDR's
Sveikatos (angl. <i>Health</i>)	Sveikatos	Sveikatos priežiūros (angl. <i>Healthcare</i>)
Technologijų (angl. <i>Technology</i>)	Technologijų	Informacinių technologijų (angl. <i>Information Technology</i>)
Komunalinių paslaugų (angl. <i>Utilities</i>)	Komunalinių paslaugų	Komunalinių bendrovių
Gamtos išteklių (angl. <i>Natural resources</i>)	Gamtos ir energijos išteklių	Energijos (angl. <i>Energy</i>)
Komunikacijų (angl. <i>Communications</i>)	–	Telekomunikacijų (angl. <i>Telecommunications</i>)
Nekilnojamojo turto (angl. <i>Real Estate</i>)	Nekilnojamojo turto	Pramonės (angl. <i>Industrials</i>)
Finansų (angl. <i>Financial</i>)	Finansų	Finansų (angl. <i>Financial</i>)
–	Aplinkosaugos (angl. <i>Environment</i>)	Pirmojo būtinumo vartojimo prekių (angl. <i>Consumer Discretionary</i>)
–	Tauriųjų metalų (angl. <i>Precious Metals</i>)	Žaliavų (angl. <i>Material</i>)
–	–	Ne pirmojo būtinumo vartojimo prekių (angl. <i>Consumer Staples</i>)

nurodomas investavimo regionas. Svarbu paminėti, kad investavimo regiono ribos negali būti vienašališkai pralėstos ar susiaurintos, o jų turi būti griežtai laikomasi.

Didelę svarbą turi gana specifiskas investicinių fondų skirstymas pagal kapitalizaciją – tuomet tarpusavyje susiejama rizika, grąža ir bendrovės dydis remiantis jos akcijų rinkos kaina. Mokslinėje literatūroje aptinkama skirstymų pagal kapitalizaciją – tai didelės kapitalizacijos bendrovių akcijų fondai, vidutinės kapitalizacijos bendrovių akcijų fondai, mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų fondai.

Didelės kapitalizacijos ir mažesnės rizikos investicinių akcijų fondų valdytojai renka ypač didelių ir gerai žinomų bendrovių akcijas, kurių vertės atitinkamu laikotarpiu yra nukritusios rinkoje. Dažniausiai šios investicijos yra ilgo laikotarpio, kol akcijų vertė pakankamai pakyla, kad jas būtų galima pelningai parduoti. Didelių bendrovių akcijų fondai pasižymi vidutiniu pajamingumu ir vidutine rizika. Didelės kapitalizacijos bendrovių verslo veikla yra stabili ir prognozuojama, tad ir investicijų rizika nėra tokia didelė (Investment Company Institute, 2006).

Vidutinės kapitalizacijos ir vidutinės rizikos investicinių akcijų fondų valdytojai renka akcijas tų bendrovių, kurių akcijos (jų manymu) yra pigios atsižvelgiant į P/E santykį. Vidutinių bendrovių arba vidutinės kapitalizacijos dydžio bendrovių akcijų fondai pasižymi didesniu pajamingumu, nes bendrovės auga ir siekia užimti kuo didesnes rinkos dalis. Plėtos veikla ne visuomet yra susijusi su gerais rezultatais, taigi ir tokių bendrovių akcijų kainos rinkose dar yra jautrios įvairiems svyravimams (Investment Company Institute, 2006).

Mažos kapitalizacijos ir didžiausios rizikos investicinių akcijų fondų valdytojai dažniausiai renka mažai žinomų ir mažų bendrovių akcijas, tikėdamiesi, kad jų vertė rinkoje artimiausiu metu smarkiai kils. Mažų bendrovių arba mažos kapitalizacijos bendrovių akcijų fondai tikėtina uždirbtų aukščiausių investicijų grąžą dėl didžiausio plėtos ir augimo potencialo ateityje. Kartu šios bendrovės yra ne tik perspektyvios, tačiau ir rizikingos, nes yra nestabilios (Investment Company Institute, 2006).

Nagrinėjant Europos Sąjungoje sukauptą patyrimą išskirtinis dėmesys turi būti skiriamas Liuksemburge išryškėjusiai praktikai, nes dėl įvairių priežasčių investicinių fondų srityje susiklostė situacija, jog didžiausias investicinių fondų administravimo ir platinimo centras Europoje – Liuksemburgo Didžioji kunigaikštystė. Liuksemburgo investicinių fondų sektorių sudaro daugiau nei 2220 skėtinės struktūros investicinių fondų, taip pat daugiau nei 9700 atskirų investicinių fondų. Investicinių fondų valdymo bendrovėse ir pačioje sferoje dirba apie 10 tūkst. darbuotojų, arba 3 % visos priskaičiuojamos Liuksemburgo aktyvios populiacijos. Šis sektorius sukuria apie 8 % bendrojo vidaus produkto ir suteikia apie 11 % fiskalinių pajamų valstybei. Patvirtinus

kolektyvinio investavimo subjektų teisinę direktyvą investicinių fondų skaičiaus augimas Liuksemburge pasiekė 15 % per metus. Liuksemburgas tapo vienu svarbiausių investicinių fondų centrų pasaulyje. Vertinant dvidešimties didžiausių fondų platinimo tinklus turinčių pasaulinių investicinių fondų valdymo bendrovių registravimo vietą, matoma, kad 75 % iš jų fondus yra užregistravę Liuksemburge, o 25 % – Airijoje. Palanki įstatymų ir lengvatų aplinka skatina globalias finansų korporacijas rinktis šiuos du Europos kraštus kaip centralizuoto platinimo vietas. Didžiausias privalumas yra viešojo platinimo savybės, priežiūros lygis, įsteigimo laikas, reikalavimai diversifikavimui (3 lentelė) (Plakys, 2008).

Išnagrinėjus investicinių fondų veiklą aukštųjų technologijų sektoriuje pažymėtinos kelios aplinkybės. Tarptautinėse finansų rinkose išskiriami septyni pagrindiniai aukštųjų technologijų sektoriai (Brown, Fazzari, Petersen 2008): vaistų pramonė, verslo patalpų ir kompiuterinė įranga, elektroniniai komponentai, komunikacijos įranga, mokslo ir medicinos instrumentai, programinė įranga. Remiantis *Morningstar* duomenų baze, investiciniai fondai atitinka aukštųjų technologijų skirstymą ir grupuojami į sveikatos apsaugos, informacinių technologijų, telekomunikacijų sektorių fondus, o šie yra smulkinami iki farmacijos, biotechnologijų, medicininių tyrimų, komunikacijos ir informacinių technologijų, interneto, alternatyviųjų šildymo šaltinių, klimato ir kitus fondus.

Apskritai įvairių vertybinių popierių, saugių terminuotųjų indėlių, gyvybės draudimo, investicinių ir pensijų fondų valdomas turtas 2006 m. pabaigoje pasaulyje sudarė daugiau nei 40 tūkst. mlrd. eurų vertės turtą. Trečdalis, arba 13,5 tūkst. mlrd., vertės turto buvo valdoma Europoje. Lyginant su Europos sukuriamu bendruoju vidaus produktu tai sudarė 118 % (European Innovation Scoreboard, 2008). 2007 m. pabaigoje pasaulyje buvo skaičiuojama daugiau kaip 65 000 skirtingų investicinių fondų, o valdomas turtas JAV sudarė daugiau nei 13 tūkst. mlrd. JAV dolerių (Kancerevyčius, 2006). 2007 m. duomenimis, investicinių fondų valdomo turto Europoje apimtys buvo pasiekusios 7111 mlrd. eurų vertės turtą, arba 45 % bendro JAV ir Europoje valdomo investicinių fondų turto (European Innovation Scoreboard, 2008).

Pirmiausia investicinių fondų, kaip finansų sistemos dalies, augimo tempai pastebėti 1980–2007 m. Pagrindinis tai lėmęs veiksnys – privačių investuotojų investicijos. JAV Investicijų bendrovių instituto duomenimis, namų ūkių investicijos į investicinius fondus išaugo nuo 3 % (lyginant su visu namų ūkių turtu) 1980 m. iki 8 % 1990 m. ir 23 % 2007 m. Net 44 % visų investicijų į investicinius fondus sudarė būtent namų ūkių investicijos (Investment Company Institute, 2008). Investicinių fondų kaip sektoriaus augimas buvo sparčiai susijęs su technologijų ir interneto burbulu, susiformavusiu 2000 m. Tų pačių metų kovo mėnesį

3 lentelė. Liuksemburgo investicinių fondų sektorius: pagrindinės charakteristikos

Liuksemburgo fondų profilis				
Kriterijus	KIS*	Ne - KIS	SIF**	SICAR***
Investicijų suvaržymai	Stiprūs	Vidutiniški	Silpni	Vidutiniškai - aukšti
Rizikos diversifikavimas	Stiprus	Vidutiniškas	Silpnas	Nėra
Viešojo platinimo paprastumas	Lengvai prieinami	Vidutiniškas	Vidutiniškas	Sunkiai prieinami
Investuotojo apsaugos lygis	Auštas	Auštas	Silpnas	Vidutiniškas
Priežiūros lygis	Auštas	Auštas	Labai silpnas	Vidutiniškas
Išteigimo laikas	Vidutiniškai trumpas	Vidutiniškai ilgas	Labai trumpas	Trumpas
Investuotojai	Visi	Visi	"Informuoti"	Instituciniai, profesionalūs

* KIS – Kolektyvinio investavimo subjektas arba investicinis fondas

** SIF – Specialized investment fund (Specializuotas kolektyvinio investavimo subjektas)

*** SICAR – Société d'Investissement à Capital Risque (Rizikingo kapitalo kolektyvinio investavimo subjektas)

pačiame aukščiausiame burbulų taške JAV viešai prekiaujamų interneto ir technologijų bendrovių kapitalizacija siekė 1,3 trilijono JAV dolerių (palyginimui – buvo fiksuojama 843 mlrd. JAV dolerių kapitalizacija 2000 m. birželį) (Klapper, Sulla, Vittas, 2002). Pasitikėjimo informacinių technologijų sektoriumi stoka verčia investuotojus gana pasyviai žvelgti į technologijų sektorių kaip negalintį užtikrinti stabilių perspektyvų ir investicijų gražos sektorių.

JAV akcijų rinka laikoma likvidžiausia ir labiausiai išvystyta akcijų rinka, o S&P 500 indekso bendrovės atspindi 500 didžiausių JAV bendrovių krepšelį, kuris sudaromas remiantis bendrovių rinkos verte. Istoriniai JAV rinkos duomenys (1999–2008) rodo, kad technologijų sektorius patraukliausias kaip investicinis instrumentas buvo 1999 m. Sektoriaus bendrovės sugeneravo didesnę nei 60 % investicijų gražą. Atotrūkis nuo akcijų vidurkio beveik 50 %. Vėliau ėję 3 metai (2000–2002) pasižymėjo nuostoliu ir santykinai ilgam laikotarpiui sumažino investuotojų susidomėjimą technologijų sektoriumi kaip perspektyviu. 2004–2006 m. technologijų sektorius rinkoje išliko vienas blogiausiai vertinamų akcijų sektorių ir stipriai atsiliko nuo rinkos vidurkio. 2007 metai buvo išimtis iš nusistovėjusios ilgalaikės tendencijos, tačiau 2008 metai dėl susiklosčiusios globalios ekonominės recesijos bei sumažėjusių finansavimo galimybių technologijų sektoriaus rezultatus pastūmėjo į prastesniųjų pusę.

Taigi daroma prielaida, kad privataus kapitalo srautus, nukreiptus į technologijų sektorių, užtikrintų ir gerokai padidintų sėkmingas technologijų bendrovių vertinimas akcijų rinkose, kai investuotojai tiesiogiai ar per investicinius fondus įsigyja technologijų sektoriaus bendrovių akcijų ir prisideda prie technologijų sektoriaus plėtros bei finansavimo galimybių. Vykdamas investicinių objektų, šiuo atveju bendrovių, akcijų atranką daugeliu atvejų investicinių fondų valdytojai vertina technologijas vystančių ir realizuojančių bendrovių perspektyvas.

Lietuvos kapitalo rinkoje bendrovės, vystančios ir tobulinančios veiklą technologijų sektorių sudaro iš tiesų mažą dalį: iš 42 bendrovių, listinguojamų Vilniaus akcijų

biržoje, yra tik 2 bendrovės, kurios bendradarbiauja vystydamos technologijas arba vysto jas pačios: AB „Sanitas“ ir AB „Teo“. Taigi tai leidžia daryti prielaidą, kad Lietuvos akcijų birža nėra orientuota į bendroves, kurios susijusios su technologijų plėtra, arba Lietuvos akcijų biržos operatoriai bei teisinė bazė neleidžia aktyviai platinti naujų bendrovių akcijų emisijų remiantis IPO – viešuoju pirminiu platinimu.

Remiantis Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisijos pateikta ataskaita, 2008 m. gruodžio 31 d. Lietuvos akcijų rinkoje buvo investavę 16 kolektyvinio investavimo subjektų arba investicinių fondų. Bendra kolektyvinių investavimo subjektų investicijų į Lietuvos akcijų rinką vertė – 18,4 mln. Lt, kai bendra skaičiuojamų investiciniuose fonduose (tik Lietuvoje valdomų, tiek užsienio kolektyvinio investavimo subjektų) vertė siekė 852 mln. Lt. Taigi investicijos Lietuvoje sudaro tik 2,15 % visų investicijų į bendrovių vertybinius popierius. Mažėjantys investuotų lėšų srautai signalizuoja, kad investicinių fondų valdytojai ir investuotojai pesimistiškai vertina ateities galimybes vietinėje rinkoje ir daugiau lėšų nukreipia į kitas tarptautines finansų rinkas. Daroma prielaida, kad finansiniai Lietuvos bendrovių rodikliai ir ateities perspektyvos neatrodo patraukliai, palyginti su kitų bendrovių galimybėmis tarptautiniame kontekste. Daugiausia tai gali paveikti biržos sąrašuose esančias bendrovių akcijas.

Kaip papildomas privataus kapitalo pritraukimo šaltinis galėtų būti įvardijami Lietuvoje valdomi pensijų fondai ir jų lėšos. Pensijų fondai daugeliu požymių atitinka investicinių fondų struktūras ir investavimo pobūdžius, tik turi labiau suvaržytą investavimo strategiją. Pagrindinis skirtumas – pensijų fondai lėšų gauna iš „Sodros“, o investicinių fondų atveju – tai privačių ir juridinių asmenų laisva valia darytos investicijos.

Remiantis Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisijos pateikta ataskaita, 2008 m. gruodžio 31 d. Lietuvoje veikė 29 antros pakopos pensijų fondai. Juos valdė devynios pensijų kaupimo bendrovės. Antros pakopos pensijų fondų bendra investicinių portfelių vertė 2008 m. gruodžio 31 d. siekė 2,251 mlrd. Lt.

4 lentelė. Investicijų grąža įvairiuose JAV ekonomikos sektoriuose 1999-2008 m.

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Technologijos +66,69 %	Pirmojo būtinumo vartojimo +26,04 %	Ne pirmojo būtinumo vartojimo -13,74 %	Sveikatos priežiūros -1,44 %	Technologijos +39,49 %	Energijos +33,88 %	Energijos +40,43 %	Komunalinių +20,95 %	Energijos +36,72 %	Pirmojo būtinumo vartojimo -14,95 %
Pramonės +23,39 %	Finansų +25,93 %	Žaliavų +0,57 %	Žaliavų -5,59 %	Žaliavų +38,13 %	Komunalinių bendrovių +24,21 %	Komunalinių bendrovių +16,90 %	Finansų +12,21 %	Žaliavų +22,08 %	Sveikatos priežiūros -23,06 %
Žaliavų +22,78 %	Energijos +24,92 %	Sveikatos priežiūros +0,04 %	Energijos -14,56 %	Ne pirmojo būtinumo vartojimo +37,39 %	Pramonės +17,78 %	Vidurkis +8,30 %	Ne pirmojo būtinumo vartojimo +18,63 %	Komunalinių bendrovių +19,36 %	Komunalinių bendrovių -29,08 %
Sveikatos priežiūros +20,90 %	Komunalinių bendrovių +22,31 %	Vidurkis -7,54 %	Finansų -14,65 %	Pramonės +33,00 %	Vidurkis +14,33 %	Sveikatos priežiūros +6,73 %	Energijos +18,61 %	Technologijos +15,38 %	Ne pirmojo būtinumo vartojimo -33,49 %
Energijos +19,04 %	Pramonės +7,43 %	Finansų -8,90 %	Vidurkis -18,41 %	Finansų +31,01 %	Žaliavų +13,57 %	Finansų +6,49 %	Žaliavų +18,00 %	Pramonės +13,47 %	Vidurkis -35,44 %
Ne pirmojo būtinumo vartojimo +18,63 %	Vidurkis +2,20 %	Pirmojo būtinumo vartojimo -8,90 %	Ne pirmojo būtinumo vartojimo -18,75 %	+28,71 %	Ne pirmojo būtinumo vartojimo +13,27 %	Žaliavų +4,55 %	Vidurkis +16,04 %	Pirmojo būtinumo vartojimo +12,75 %	Energijos -38,70 %
Vidurkis +17,42 %	Sveikatos priežiūros -11,63 %	Pramonės -10,06 %	Pirmojo būtinumo vartojimo -19,78 %	Energijos +26,76 %	Finansų +10,88 %	Pirmojo būtinumo vartojimo +3,01 %	Pirmojo būtinumo +14,78 %	Vidurkis +11,01 %	Pramonės -38,89 %
Finansų +3,57 %	Ne pirmojo būtinumo vartojimo -16,10 %	Komunalinių bendrovių -12,86 %	Pramonės -24,51 %	Komunalinių bendrovių +26,18 %	Pirmojo būtinumo vartojimo +8,11 %	Pramonės +3,01 %	Pramonės +13,89 %	Sveikatos priežiūros +7,18 %	Technologijos -41,41 %
Komunalinių bendrovių -3,76 %	Žaliavų -17,09 %	Energijos -19,04 %	Komunalinių bendrovių -27,91 %	Sveikatos priežiūros +15,14 %	Technologijos +5,53 %	Technologijos -0,02 %	Technologijos +12,34 %	Ne pirmojo būtinumo vartojimo -13,21 %	Žaliavų -44,12 %
Pirmojo būtinumo vartojimo -14,49 %	Technologijos 42,04 %	Technologijos -22,76 %	Technologijos -38,28 %	Pirmojo būtinumo vartojimo +11,26 %	Sveikatos priežiūros +1,73 %	Ne pirmojo būtinumo vartojimo -6,37 %	Sveikatos priežiūros +7,34 %	Finansų -18,61 %	Finansų -55,27 %

Šaltinis: Pensijų fondų rinkos statistika, 2009

Vertybinių popierių komisija (VPK) prižiūri investicijų valdymo įmones, kurios valdė 24 antros pakopos pensijų fondus, kurių turto vertė 2008 m. gruodžio 31 d. siekė 1,885 mlrd. Lt. Bendra VPK prižiūrimų antros pakopos PF portfelio vertė 2008 m. išaugo 30 proc. (437 mln. Lt). Tokį augimo mastą daugiausia lėmė kas ketvirtį iš „Sodros“ pervedamos lėšos. 2008 m. pabaigoje bendrame antros pakopos pensijų fondų portfelyje tiesioginės investicijos į akcijas sudarė apie 2 proc., o bendra vertė rinkoje siekė 35,4 mln. Lt. Investicijų į VVP dalis padidėjo nedaug – nuo 30 proc. iki 32 proc., ir siekė 604,6 mln. Lt. Bendra investicijų į KIS dalis antros pakopos PF portfelyje 2008 m. sumažėjo nuo 51 proc. iki 40 proc. ir siekė 758,4 mln. Lt. Iš šių investicijų 53 proc. (405,6 mln. Lt) sudarė investicijos į kolektyvinio investavimo subjektus (investicinius fondus), investuojančius į akcijas iki 100 proc. turto (akcijų kolektyvinio investavimo subjektai), 41 proc. – investicijos į KIS, investuojančius į skolos vertybinius popierius, bei 5 proc. – kiti (mišrių

investavimo strategijų). Taigi 56,5 proc. viso antros pakopos PF turto buvo investuota į skolos vertybinių popierių rinką (įmonių obligacijas, vyriausybės vertybiniai popieriai ir skolos kolektyvinio investavimo subjektai), 23,4 proc. – į akcijų rinką (į akcijas ir akcijų kolektyvinio investavimo subjektus).

Pasitelkus investicinių fondų ir pensijų fondų rinkų apimtis sudaroma bendra investicinių ir pensijų fondų, technologijų ir inovacijų sektorių apimčių lentelė (5 lentelė). Paryškintos šalys: Danija, Suomija, Vokietija, Švedija, Šveicarija, Didžioji Britanija, Japonija ir JAV – yra lyderės kalbant apie investicijas į inovacijų ir technologijų sektoriuose. Papildomai kapitalo bazę stiprina gausiai finansuojami, vietinėse šalių akcijų rinkose veikiančios investiciniai ir pensijų fondai.

Beje, Lietuvos, Latvijos ir Estijos šalyse akivaizdžiai pastebimos menkai išvystyto kapitalo finansavimo tendencijos. Technologijų sektoriaus apimtys gerokai atsilieka nuo lyderių, o pensijų fondų ir investicinių fondų apimtys yra akivaizdžiai mažesnės.

5 lentelė. Europos Sąjungos, JAV bei Japonijos investicinių ir pensijų fondų veiklos rodiklių bei investicijų į technologijų ir inovacijų sektorių lyginamoji analizė (2008 m.)

	Investiciniai fondai, mln. EUR	Investicijos į technologijas ir inovacijas, mln. EUR	Pensijų fondai, mln. EUR
Austrija	127 729	6324	18 014
Belgija	103 633	5797	18 151
Bulgarija	164	122	–
Čekija	4495	1760	8240
Danija	97 788	5348	438 226
Suomija	41 338	5762	191 232
Prancūzija	1 293 265	37 982	179 178
Vokietija	911 330	58 231	136 455
Graikija	10 324	1222	33
Vengrija	9473	882	15 067
Airija	647 054	2306	118 633
Italija	246 981	15 599	–
Liuksemburgas	1 559 653	497	512
Nyderlandai	71 689	6653	1 013 357
Norvegija	29 573	3996	27 385
Lenkija	17 446	1513	51 471
Portugalija	25 053	1201	34 577
Rumunija	1701	444	–
Slovakija	3278	216	3114
Slovėnija	1872	486	–
Ispanija	203 498	11 816	128 797
Švedija	86 624	11 691	260 659
Šveicarija	157 040	8485	505 425
Turkija	13 294	2287	7920
Didžioji Britanija	458 116	31 828	2.002.058
Lietuva	247	191	642
Latvija	178	113	737
Estija	975	151	762
Japonija	409 581	118 296	301 994
JAV	6 819 487	273 792	17 076 891

Šaltinis: Pensijų fondų rinkos statistika, 2009

Atlikus inovacijų lyderių skiriamų lėšų technologijų ir inovacijų sektoriams bei sukauptų lėšų investiciniuose fonduose ir pensijų fonduose tose šalyse koreliacinę analizę paaiškėjo, kad egzistuoja labai stipri priklausomybė (koreliacijos koeficientas atitinkamai lygus 0,93 ir 0,90) tarp inovacijų ir technologijų plėtros, investicinių ir pensijų fondų. Kiekvienoje šalyje lyderėje inovacijų srityje yra sukaupta ir santykinai daugiausia lėšų investiciniuose ir pensijų fonduose. Darome prielaidą, kad kuo stipriau šalis rūpinasi pensijų ir investicinių fondų sistemų efektyvumu, sumų akumuliacija, tuo daugiau lėšų paskirstoma ilgalaikėms investicijoms į inovacijų ir technologijų vystymą bei plėtrą. Tai atliekama ir remiantis privačiomis investicijomis, naudojantis investiciniais ir pensijų fondais. Lietuvos, Latvijos ir Estijos rinkose egzistuoja labai silpna priklausomybė tarp investicinių fondų bei inovacijų ir technologijų. Identifikuotas koreliacijos koeficientas (0,06 balo) parodo, kad pagal dabartines apimtis investiciniai fondai nedaro įtakos inovacijų ir

technologijų sektorių plėtrai. Pensijų fondų rezultatai neigiamai (priešingai) koreliuoja su investicijų į inovacijų ir technologijų sektorius apimtimis. Tai signalizuoja, kad pensijų fondų apimtys nėra išnaudojamos investicijoms ir nėra nukreipiamos į technologijų bei inovacijų sektorius.

Lietuvos aukštųjų technologijų sektoriaus finansavimas

Lietuvos aukštųjų technologijų sektoriui finansuoti būtinas išsamus ir konkretus dėmesys. Pagrindinė to priežastis – galimybė efektyviai valdyti turimus šalies išteklius ir juos naudoti taip, kad būtų konkrečiai išnaudojamos visos šalies galimybės bei ištekliai.

Vienas tokių prioritetinių veiksnių – turimo kapitalo investiciniuose bei pensijų fonduose nukreipimas į biržoje listinguojamų bendrovių akcijas, taip pat galimybė investuoti į ilgalaikius ir prioritetinius bei valstybės remiamus technologijų ir inovacijų projektus.

Nors daugelio tokių projektų atsipirkimo laikas yra palyginti nepatrauklus fondų valdytojams, kurių pasiekta investicijų grąža fiksuojama ir analizuojama kas mėnesį, tačiau pokyčiai valstybės politikoje tvarkant ir skirstant finansinius išteklius bei tobulinant modernias ūkio sritis leistų koncentruotai ir naudingai išnaudoti visas rinkos teikiamas galimybes.

Nukreipus apie 15 % pensijų ir investicinių fondų valdomų lėšų į valstybės remiamų bendrovių plėtrą, būtų papildomai atlaisvinama apie 450 mln. Lt lėšų, o jų atsiperkamumą garantuotų valstybė. Abipusis bendradarbiavimas užtikrintų galimybę investuoti į naujai kuriamų arba egzistuojančių nedidelių bendrovių, užsiimančių inovacijų kūrimu ir plėtra.

Ne mažiau svarbų vaidmenį galėtų užtikrinti ir valstybės išleidžiami skolos vertybiniai popieriai, į kuriuos lėšas nukreiptų pensijų ir investiciniai fondai. Taip būtų užtikrintai paskirstomi kapitalo ištekliai, suteikiamos garantijos kreditoriams, garantuojama atitinkamo lygio grąža fondų dalyviams ir valdytojams. Taigi kapitalo pritraukimo būdai yra įvairūs ir pritaikomi.

2009 m. pradžioje Lietuvos Respublikos ūkio ministerijos parengtu privačių investicijų ir paramos lėšų pritraukimo planu „Kontroliuojantysis fondas“ numatoma pritraukti apie 1,252 mlrd. Lt investicijų inovatyviems sprendimams versle plėtoti, naudojant mikrokreditus, portfelines garantijas, individualias garantijas, rizikos kapitalo fondus bei koinvestuojančius fondus. Bendra tokių finansinių instrumentų suma sudarytų tik apie 275 mln. Lt. Palyginimui – tinkamas investicinių ir pensijų fondų lėšų nukreipimas į aukštųjų technologijų sektorių išlaisvintų apie 450 mln. Lt investicijų ir leistų tikėtis dvigubai didesnės naudos. Atkreiptinas dėmesys, kad pensijų ir investicinių fondų valdytojams svarbus skaidrumas, įmonių ataskaitų skelbimas bei jų viešumas. Nustatyta priklausomybė tarp privataus kapitalo ir technologijų bei inovacijų plėtos tarptautinėse rinkose paaiškinama, kad investuotojai nepasitiki finansinių tarpininkų kompetencija, be to, tiesioginio investavimo procedūra palengvinama dėl valstybės institucijų skelbiamų konkursų ir lėšų paskirstymo priežiūros agentūrų nebuvimo. Žinoma, tai reikalauja iš valstybės institucijų atitinkamų pokyčių politikoje tvarkant ir skirstant finansinius išteklius. Dabartinė teisinė bazė neleidžia aktyviai platinti naujų bendrovių akcijų emisijos remiantis pirminiu viešu platinimu. Todėl kyla poreikis orientuoti Lietuvos akcijų biržą į bendroves, kurios yra susijusios su aukštųjų technologijų plėtra. Sujungus valstybinį ir privatų kapitalą sukuriama bendra ir nenutrūkstama verslo plėtos grandinė, leidžianti tobulinti bendrovių verslo veiklą.

Prognozuojama, kad Lietuvoje efektyviausiai lėšos būtų išnaudojamos tose aukštųjų technologijų srityse, kurios yra konkurencingos tarptautinėje arenoje bei ilgą laiką buvo remiamos valstybės suteikiamų dotacijų remiantis Aukštųjų technologijų plėtos finansavimo Lietuvoje programomis: informacinės technologijos, lazerių

technologijos, biotechnologijos, mechatronika, nanotechnologijos.

Padidėjęs aukštųjų technologijų sektoriaus finansavimas padidintų ir Lietuvos bendrojo vidaus produkto dalį, skiriama šiai verslo šakai plėtoti. Šalių inovacijų lyderių patirtis parodo, kad rizikingas kapitalas ir akcijų rinka yra svarbiausi lėšų pritraukimo būdai, didinantys bendrovių vidutinių ir išorinių investicijų srautą bei užtikrinantys stabilų aukštųjų technologijų sektoriaus augimo tempą. Vienas pagrindinių veiksnių, padedančių tinkamai pasiskirstyti ilgalaikės lėšas į inovacijų ir technologijų vystymą, yra pensijų ir investicinių fondų efektyvumas.

Išvados ir siūlymai

Inovacijų ir aukštųjų technologijų kūrimas ir plėtra neįsivaizduojami be privataus ir valstybinio kapitalo dalyvavimo bendrame vystymosi procese. Daugelis ekonomistų tvirtina, kad turint laisva rinka grįstą finansų sistemą, geriausias būdas skatinti naujas investicijas besivystančiose pramonės šakose, kai neturima pakankamos įkeičiamos turto vertės bei vyrauja nežinomybė dėl investicijų grąžos, yra dalyvavimas akcijų rinkose, kurios suteikia galimybių pritraukti didelius kapitalo srautus. Vienos pagrindinių ir patraukliausių priemonių, kurios padeda investuoti pinigus į akcijų ir kitų vertybinių popierių rinkas, yra investiciniai fondai.

Europos Sąjungos šalių tyrimas parodė, kad pagrindinės šalys lyderės inovacijų srityje užtikrina aukštą bendrovių vidinių ir išorinių investicijų srautą. Viena ištirtų šalių, Danija, sukūrė iš tiesų palankias sąlygas privačiam ir valstybiniam kapitalui prisidėti prie naujų modernių technologijų kūrimo. Privatūs investuotojai, investiciniai fondai, pradinuose bendrovės veiklos, augimo ir plėtos etapuose dalyvauja itin aktyviai. Svarbią vietą užima investiciniai fondai, į kuriuos pritraukta apie 1,6 % visos ES valdomų investicinių fondų lėšų, arba 70 mlrd. eurų (Efama Report, 2008).

Nagrinėjant Europos Sąjungoje sukauptą patyrimą išskirtinis dėmesys turi būti skiriamas Liuksemburge išryškėjusiai praktikai. Pabrėžtina, kad Liuksemburgo teisinė ir ekonominė aplinka paskatino sukurti patrauklias ir palankias sąlygas naujiems investiciniams fondams kurti, kurie savo lėšas nukreipia į įvairius ūkio sektorius.

Investicinių fondų skirstymas remiasi keletu pagrindinių požymių: yra atvirieji ir uždarieji investiciniai fondai; fondai, investuojantys į skirtingus ūkio sektorius; investuojantys skirtingomis valiutomis; investuojantys į skirtingus regionus; investuojantys į skirtingos kapitalizacijos bendroves. Straipsnio temai plėtoti naudojami investicinių fondų skirstymai pagal ūkio sektorius, tarp kurių išskiriami investiciniai fondai, nukreipiantys savo lėšas į technologijas kuriančias, vystančias ir parduodančias bendroves.

Fondų valdytojai uždirba nemažai pelno tuomet, kai gali pasitelkti ekspertines sektoriaus žinias

investiciniams sprendimams priimti (Burlacu, Fontaine, 2003). Vieni šaltiniai sektorinius fondus sugrupuoja į stambesnes grupes, kiti į smulkesnes. Technologijų sektoriai išlieka visuose šaltiniuose ir priskiriami prie pagrindinių sektorių rūšių.

Remiantis JAV, kaip likvidžiausios ir labiausiai išvystytos akcijų rinkos, duomenimis, JAV rinkos istoriniai duomenys (1999–2008) rodo, kad technologijų sektorius patraukliausias kaip investicinis instrumentas buvo 1999 m. Sektoriaus bendrovės sugeneravo didesnę nei 60 % investicijų grąžą. Atotrūkis nuo akcijų vidurkio beveik 50 %. Vėliau sekę 3 metai (2000–2002 m.) pasižymėjo nuostoliu ir santykinai ilgam laikotarpiui sumažino investuotojų susidomėjimą technologijų sektoriumi kaip perspektyviu. 2004–2006 m. technologijų sektorių rinkoje išliko vienas blogiausiai vertinamų akcijų sektorių ir stipriai atsiliko nuo rinkos vidurkio. 2007 metai buvo išimtis iš nusistovėjusios ilgalaikės tendencijos, tačiau 2008 metai dėl susiklosčiusios globalios ekonominės recesijos bei sumažėjusių finansavimo galimybių technologijų sektoriaus rezultatus pastūmėjo į prastesniųjų pusę.

Tyrimo metu padaryta prielaida, kad privataus kapitalo srautus, nukreiptus į technologijų sektorių, užtikrintų ir gerokai padidintų sėkmingas technologijų bendrovių vertinimas akcijų rinkose, kai investuotojai tiesiogiai ar per investicinius fondus įsigyja technologijų sektoriaus bendrovių akcijų ir prisideda prie technologijų sektoriaus plėtros bei finansavimo galimybių. Vykdamas investicinių objektų, šiuo atveju bendrovių akcijų atranką daugeliu atvejų investicinių fondų valdytojai vertina technologijas vystančių ir realizuojančių bendrovių perspektyvas.

Lietuvos investicinių ir pensijų fondų valdomas turtas daugeliu atvejų yra investuojamas užsienio kapitalo rinkose (2008 m. duomenimis). Tai daro palyginti mažą įtaką naujų privačių investuotojų lėšų į naujų ir modernių technologijų bei inovacijų plėtrą pritraukimą. Tyrimo metu nustatyta, kad, detalizuojant pasaulines tendencijas ir situaciją Lietuvos, Latvijos ir Estijos šalyse, akivaizdžiai pastebimos menkai išvystyto kapitalo finansavimo tendencijos. Technologijų sektoriaus apimtys gerokai atsilieka nuo lyderių, o pensijų fondų ir investicinių fondų apimtys yra akivaizdžiai mažesnės.

Atlikus inovacijų lyderių skiriamų lėšų technologijų ir inovacijų sektoriams bei sukauptų lėšų investiciniuose fonduose ir pensijų fonduose tose šalyse koreliacinę analizę paaiškėjo, kad egzistuoja labai stipri priklausomybė (0,93 ir 0,90) tarp inovacijų ir technologijų plėtros, investicinių ir pensijų fondų. Kiekvienoje šalyje lyderėje inovacijų srityje yra sukaupia ir santykinai daugiausiai lėšų investiciniuose ir pensijų fonduose. Darome prielaidą, kad kuo šalis stipriau rūpinasi pensijų ir investicinių fondų sistemų efektyvumu, sumų akumuliacija – tuo daugiau lėšų paskirstoma ilgalaikėms investicijoms į inovacijų ir technologijų vystymą bei plėtrą.

Lietuvos, Latvijos ir Estijos rinkose egzistuoja labai silpna priklausomybė tarp investicinių fondų bei inovacijų ir

technologijų sektoriams skiriamų investicijų. Identifikuotas koreliacijos koeficientas 0,06 parodo, kad pagal dabartines apimtis investiciniai fondai nedaro neįtakos inovacijų ir technologijų sektorių plėtrai. Pensijų fondų rezultatai neigiamai (priešingai) koreliuoja su investicijų ir technologijų sektorius apimtimis. Tai rodo, kad pensijų fondų apimtys nėra išnaudojamos investicijoms ir nėra nukreipiamos į technologijų bei inovacijų sektorius.

Lietuvos sąlygomis būtų tikslinga sukurti palankias sąlygas, leidžiančias nukreipti apie 15 % lėšų į inovacijų ir modernių technologijų veiklą vykdančių bendrovių sektorių.

Bendrose priemonėse, skirtose finansavimo technologijų ir inovacijų plėtrai, šios lėšos galėtų sudaryti akivaizdžią ir apčiuopiamą kapitalo dalį.

Literatūra

1. Ambrusevič, N., Plakys M. (2009). *Aukštųjų technologijų sektorius ekonomikos internacionalizavimo sąlygomis: plėtros finansavimas*. Viešasis administravimas, 1(21), 21–29.
2. Brown, J., Fazzari, S., Petersen B. (2008). *Financing Innovation and Growth: Cash Flow, External Equity, and the 1990s R&D Boom*. [žiūrėta 2009 05 28]. Prieiga per internetą: <http://www.homepage.montana.edu/jrbrown/FinancingInnovation_BFP.pdf>.
3. Burlacu, R., Fontaine P. (2003). *Sector Funds Performance and Degree of Industry Specialisation*. Universite Pierre Mendes France. [žiūrėta 2009 05 28]. Prieiga per internetą: <<http://www.inquire-europe.org/project/finished%20projects/Fontaine.pdf>>.
4. *European Innovation Scoreboard 2008. Comparative Analysis of Innovation Performance* (2009, January).
5. *Understanding Mutual Funds*. Investment Company Institute. (2006-2009). [žiūrėta 2009 05 28]. Prieiga per internetą: <http://www.ici.org/pdf/bro_understanding_mfs_p.pdf>.
6. Kancerevyčius, G. (2006). *Finansai ir investicijos*. Kaunas: Smaltija, 864.
7. Lietuvos vertybinių popierių birža. (2009). [žiūrėta 2009 05 28]. Prieiga per internetą: <<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=mainlist>>.
8. Mauer, R., Somova, B. (2009). *Rethinking Retirement Income Strategies*. House of Finance. Goethe Universitat Frankfurt. [žiūrėta 2009 05 28]. Prieiga per internetą: <www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=doc_download&gid=877>.
9. *Morningstar Sectors Methodology*. (2003). [žiūrėta 2009 05 28]. Prieiga per internetą: <http://corporate.morningstar.com/no/documents/MethodologyDocuments/MethodologyPapers/Morningstar-Sectors_Methodology.pdf>.
10. Plakys, M. (2008). *Investiciniai fondai Europos Sąjungos ekonominėje erdvėje: valstybių politika*. Viešasis administravimas, 3(19), 22–28.

Santrauka

Straipsnyje analizuojamos aukštųjų technologijų ir investicinių fondų sąsajos tarptautinėse rinkose ir Lietuvoje. Pateikus inovacijų išsivystymo lygmenų analizę atsižvelgiant į atskiras šalis yra laipsniškai pereinama į inovacijų finansavimo aspektus. Daugelis ekonomistų tvirtina, kad, turint laisva rinka grįstą finansų sistemą, geriausias būdas skatinti naujas investicijas besivystančiuose pramonės šakose, kai neturima pakankamos ikeičiamos turto vertės bei vyrauja nežinomybė dėl investicijų gražos, yra dalyvavimas akcijų rinkose, kurios suteikia galimybių pritraukti didelius kapitalo srautus. Vienos pagrindinių ir patraukliausių priemonių, kurios padeda investuoti pinigus į akcijų ir kitų vertybinių popierių rinkas, yra investiciniai fondai.

Investicinių fondų klasifikavimas yra gana sudėtingas procesas, kai jų porūšiai ir grupės yra sujungiamos remiantis įvairiais veiksniais. Kartu sėkmingas klasifikavimas padeda atrasti tas investicinių fondų rūšis, kurios kryptingai skiria investicijas sritims, plėtojančioms aukštąsias technologijas. Sektorinis investicinių fondų skirstymas yra plačiai paplitęs. Skiriasi įvairių autorių požiūriai ir klasifikavimo principai, tačiau technologijų sektoriai aptinkami visuose nagrinėtuose šaltiniuose ir išskiriami kaip pagrindiniai.

Tyrimo JAV akcijų rinkoje metu nustatytas technologijų ūkio sektoriaus įtakos ir plėtros stiprinimas esant teigiamiems kainų pokyčiams pagrindinėse akcijų rinkose. Tyrimo metu padaryta prielaida, kad privataus kapitalo srautai, nukreipti į technologijų sektorių, užtikrintų ir gerokai padidintų sėkmingą technologijų bendrovių vertinimą akcijų rinkose, kai investuotojai tiesiogiai ar per investicinius fondus įsigyja technologijų sektoriaus bendrovių akcijų ir prisideda prie technologijų sektoriaus plėtros bei finansavimo galimybių.

Atlikus koreliacinės analizės tyrimą tarp investicinių fondų valdomo turto, lėšų, skiriamų inovacijų ir modernių technologijų sektoriui, ir pensijų fondų apimčių, nustatytas stiprus tiesioginės priklausomybės ryšys: kuo didesnė investicinių fondų ir pensijų fondų rinka šalyje, tuo ir bendras lėšų srautas inovacijoms ir modernioms technologijoms didesnis. Lyderės inovacijų ir technologijų srityje turi stipriai išvystytas investicinių ir pensijų fondų sistemas.

Lietuvos, Latvijos ir Estijos šalyse, kuriose mažos investicinių fondų ir pensijų fondų apimtys, nėra veikiami inovacijų ir modernių technologijų sektoriaus plėtotė, todėl pateiktas pasiūlymas 15 % skirti inovacijų plėtrai.

Straipsnis recenzuotas

SECTOR OF HIGH TECHNOLOGIES IN CONDITIONS OF INTERNATIONALIZATION OF ECONOMY: INVESTMENT FUNDS AND THEIR ACTIVITIES

Modestas PLAKYS, Nikolaj AMBRUSEVIC,
Vilnius Gediminas Technical University

Summary

The article analyzes connections between modern technologies and investment funds in the international markets and Lithuania. The analysis of innovation development levels in separate countries is provided along with the aspects of innovation financing. There exists the opinion in the literature of economists that the best way to attract new investments into emerging industrial sectors (including technologies) is the participation in the stock market. One of the most broadly used ways of investment into stock markets is investment funds.

The classification of the investment funds is a complex process. Groups of investment funds are classified according to different factors and conditions. Successful classification helps to identify those investment funds which single-mindedly invest in the areas that develop high technologies. Technologies sector is the most frequently met in the literature about sectors of investment funds, although authors' opinions and classification principles differ.

The research of the USA stock market sector performance showed (10 years period), that having high prices of equities of companies in modern technology sectors helps to improve the amounts of investments.

The correlation analysis of investment funds, pension funds assets and investment into innovation and modern technologies sectors was carried out. The data for mostly developed innovative countries were used. The results of the research showed, that really high correlation exists between assets in investment and pension funds and investment into innovative countries in the group of the leaders of innovations. It gives the presumption that highly developed investment funds and pension funds markets have the highest amount of investments into innovations and modern technologies.

Baltic Countries (Lithuania, Latvia and Estonia) showed the really low correlation between assets in the investment and pension funds. This means that the market could use the capital for creation, development and implementation of modern technologies. It was proposed to use at least 15 percent of the investments in the sector of modern technologies and investments.

Copyright of Public Administration (16484541) is the property of Lithuanian Public Administration Training Association and its content may not be copied or emailed to multiple sites or posted to a listserv without the copyright holder's express written permission. However, users may print, download, or email articles for individual use.