

VERTYBINIŲ POPIERIŲ RINKOS FUNKCIONAVIMO PRIELAUDŲ VERTINIMAS

Deimena Lekavičienė, Rimantas Stašys

Klaipėdos universitetas

Anotacija

Daugelis Lietuvos bendrovių nesiryžta finansinių išteklių naudoti emituojant ar investuojant į kitų bendrovių nuosavybės vertybinius popierius. Tai jos daro tik vykdydamos vertikaliąją ar horizontaliąją veiklos integraciją (susijungimą). Kyla klausimas, kodėl Lietuvos bendrovės atsisako pigesnių verslo (bendrovės) finansavimo galimybių, nes išsivysčiusiose šalyse panašiam vertybinių popierių rinkos plėtros laikotarpiui buvo būdingas didelis pelningumas. Kas lėmė šių esamų ir potencialių vertybinių popierių rinkos dalyvių elgseną? Atliktas tyrimas svarbus tuo, kad Lietuvos bendrovės, kurdamos finansų strategiją, mažai išnaudoja nuosavybės vertybinių popierių ir operacijų jais teikiamas galimybes. Šio darbo tikslas – įvertinti vertybinių popierių rinkos funkcionavimo prielaidas.

PAGRINDINIAI ŽODŽIAI: vertybinių popierių rinka, kapitalas, vertybinių popierių funkcijos, vertybinių popierių rinkos metodologinė analizė.

Abstract

Many Lithuanian companies hesitate to form their resources in alternative manner by emitting or investing into other organizations property stock. They only do it through executing vertical or horizontal activity integration. A natural question arises: why Lithuanian companies reject a less expenses demanding business organization's financing opportunities, while in the developed countries an analogical stock market's progress period was noted as distinctively highly profitable. What influences the existing and potential stock market's participants' behavior? The passiveness of Lithuanian companies, unused opportunities of operations with property stocks, especially in forming a strategy of financial structures, embodies the relevance of this research. The aim of this study is to evaluate the functionality presumptions of the stock market.

KEY WORDS: stock market, capital, stock functions, stock market's methodological analysis.

Įvadas

Restruktūrizuota ūkio valdymo sistema, naujos, privačia nuosavybe grindžiamos verslo organizavimo formos lėmė nacionalinio turto savininkų pasikeitimą. Dauguma įmonių pertvarkytos į akcines bendroves, kitos – į uždarysias akcines bendroves.

Išskaidyta valstybės turto nuosavybė. Jos valdymo problemos – tai sąlygos, lėmusios naują, tam tikras funkcijas rinkos ekonomikoje atliekančią vertybinių popierių rinką. Kaip rodo išsivysčiusių šalių praktika, ekonomikos pagyvėjimo laikotarpiu, ypač besivystančiose vertybinių popierių rinkose, sukaupiama didelė „laisvų“ piniginių išteklių dalis. Kryptingos sukauptų lėšų injekcijos į šalies ūkį veikia multiplikatoriaus principu, kas lemia ne tik pelningas investicijas minėtoje rinkoje, bet ir patrauklias bendrovių finansų koregavimo galimybes, ieškant pigiausių verslo (bendrovių) finansavimo šaltinių, kuriuos sudarytų auganti nuosavybės vertybinių popierių vertė.

Vis dėlto daugelis Lietuvos bendrovių nesiryžta finansinių išteklių kaupti alternatyviu būdu, t. y. emituojant ar investuojant į kitų bendrovių nuosavybės vertybinius popierius. Tai jos daro tik vykdydamos vertikaliąją ar horizontaliąją veiklos integraciją (susijungdamos). Kyla klausimas, kodėl Lietuvos bendrovės atsisako pigesnių verslo (bendrovės) finansavimo galimybių, juk išsivysčiusiose šalyse panašiam vertybinių popierių rinkos plėtros laikotarpiui būdingas didelis pelningumas. Kas lėmė esamų ir potencialių vertybinių popierių rinkos dalyvių elgseną? Lietuvos bendrovių pasyvumas, kai kuriant finansų strategiją neišnaudojamos nuosavybės vertybinių popierių ir operacijų jais teikiamos galimybės. Tai ir yra aktuolu atliekant šį tyrimą.

Darbo tikslas – įvertinti vertybinių popierių rinkos funkcionavimo prielaidas.

Uždaviniai:

- apibendrinti vertybinių popierių funkcijas rinkos ekonomikoje;
- nustatyti bendros aplinkos ir vertybinių popierių rinkos aktyvumo sąveikos dydžius;
- atliekant užsienio šalių vertybinių popierių rinkos raidos ir sandaros analizę nustatyti efektyvios vertybinių popierių rinkos veiklos prielaidas.

Tyrimo objektas – vertybinių popierių rinkos teikiamos galimybės ir jas ribojantys veiksniai.

Tyrimą būtina sutelkti ties atskirais rinkodaros komplekso elementais, be to, reikia atlikti detalią vertybinių popierių rinkos dalyvių analizę. Šiuo darbu siekiama atskleisti bendrąsias vertybinių popierių rinkos funkcionavimo tendencijas, nedetalizuojant Lietuvos vertybinių popierių rinkos.

Tyrimo metodai: darbas atliktas remiantis J. E. Granville (1960), W. L. Jiler (1967), A. Rastenienės (1997), A. Bogdanovičiaus (2000), K. Levišauskaitės, I. Koncevičienės (2002), Lietuvos laisvosios rinkos instituto (2000, 2002) vertybinių popierių rinkos bendrosios aplinkos tyrimais. Be jau minėtų autorių, darbe remtasi B. Rubcovo (Рубцов, 1996, 2000) nacionalinių vertybinių popierių rinkos analize, E. Žukovo (Жуков, 2002), V. Jesipovo (Есипов, 2000), V. Galanovo (Галанов, 2001) ir kt. šią veiklos sritį nagrinėjusių autorių darbais. Lietuvos autorių darbų šia tema nėra daug, knygoje dažniausiai pateikiama tik bendra vertybinių popierių rinkos samprata ir reikšmė. Detalesnės analizės, paremtos konkrečiais tyrimais, publikuojamos atskiruose straipsniuose, kurių rezultatais remtasi ir šiame darbe. Taip pat naudotasi dienraščio „Verslo žinios“ archyvu, Nacionalinės vertybinių popierių biržos, Lietuvos laisvosios rinkos instituto duomenų bankais.

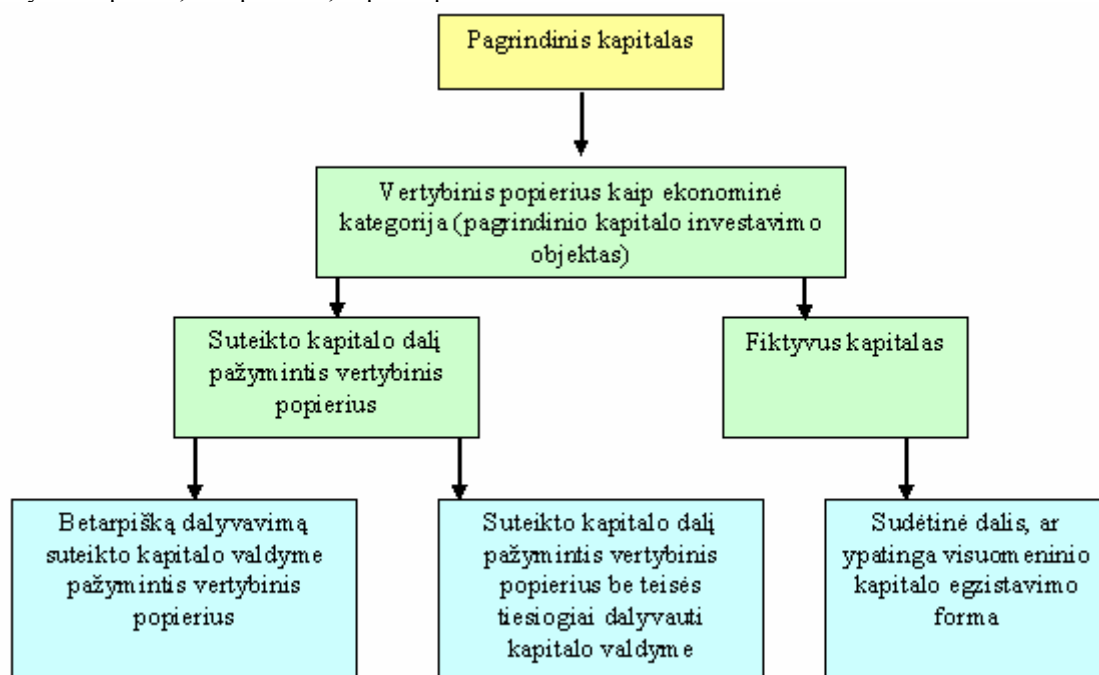
1. Vertybinių popierių funkcijos rinkos ekonomikoje

Privačia nuosavybe grindžiamas rinkos ūkis sudaro prielaidas atsirasti „laisvosioms lėšoms“, kurių investavimas ekonomikoje veikia multiplikatoriaus principu: kiekviena papildoma investicija sukuria papildomą produktą. Tačiau dažnai susiduriama su dilema: į kurią verslo šaką nukreipti investicijas, kuris investavimo būdas duos didžiausią pelną ir pan. Rinka – sudėtingas darinys, viena vertus, apimantis prekių ir paslaugų rinkas, kita vertus, – išteklių rinkas. Šių rinkų tarpusavio sąveika nulemia ekonomikos mechanizmą, kuriam būdingos kreditinės sąlygos. Ekonomika kur kas produktyvesnė tada (Martinkus, Žilinskas, 2001), kai potencialūs lėšų tiekėjai ir potencialūs jų naudotojai veikia išvien, nes jiems naudingas darbo pasidalijimas. Dauguma rinkos subjektų, veikiančių susitarimų pagrindu, dažnai prisiima išsipareigojimus, išreikštus vertybinių

popierių forma. Tarptautinėje finansų sistemoje vertybiniais popieriais priskirtinos akcijos, obligacijos, vekseliai, depozitų sertifikatai ir išdo vekseliai. Mokslininkai (Buračas, 1997; Rasteniene, 1997; Есипов, 2001; Жуков, 2002 ir kt.) pateikia skirtingus vertybinių popierių apibrėžimus, tačiau daugelis sutinka, kad finansų valdymo aspektu vertybinis popierius jį išleidusiai korporacijai reiškia šios korporacijos finansinį išsipareigojimą, o vertybinio popieriaus savininkui tai yra finansinis turtas. Kitaip sakant, vertybinis popierius – tai finansinė priemonė, kur kas vertingesnė už popierių, kuriame yra išspausdinta, ir išreiškianti tam tikrą vertę, nes tai yra piniginiai pasižadėjimai. Abipusiai rinkos subjektų išsipareigojimai, pagrįsti susitarimais, išreikštais vertybinių popierių forma, lemia ekonominės sistemos stabilumą.

Atsižvelgdamas į vertybinių popierių forma išreikštus rinkos subjektų susitarimus ir taip gauto kapitalo atliekamas funkcijas, V. Galanovas (Галанов, 2001) vertybinių popierių forma sukaupią kapitalą siūlo skirstyti į: pagrindinį, pramoninį ir prekybinį. Kadangi vertybinis popierius žymi dalį kapitalo, tai jo savininkas nepraranda į jį teisės. Ši ryšį išreiškia vertybinis popierius, bet nerodo tiesioginio šio kapitalo valdymo galimybių. Asmuo, kurio dispozicijon patenka vertybinio popieriaus savininko turtas, gali kapitalą naudoti tiek kaip pagrindinį, tiek kaip pramoninį ar prekybinį. Tuo tarpu vertybinio popieriaus savininko požiūriu – tai investicija į pagrindinį kapitalą. Autorius nedetalizuoja pateikto kapitalo suskirstymo turinio, vis dėlto galima numanyti, jog pagrindiniam kapitalui priskiriamos ilgalaikės investicijos į ilgalaikį turtą, ilgalaikius investicinius projektus ir pan., pramoninis kapitalas skirtas apyvartinėms lėšoms bei trumpalaikiams investiciniams projektams, prekybinis kapitalas apibūdina lėšas, skirtas spekuliacijai vertybiniais popieriais.

Vertybiniai popieriai ne tik žymi suteikto kapitalo dalį (Галанов, 2001), nes uždirba pelną, bet ir pats vertybinis popierius yra pajamas gaunantis objektas. Šių pajamų kapitalizacija lemia tai, jog pajamas uždirbančio aktyvo (šiuo atveju vertybinio popieriaus) dėka gaunamos pajamos įgauna piniginių įvertinimą ar rinkos kainą. Taigi vertybinis popierius ne tik žymi suteikto kapitalo dalį, bet ir pats tampa viena iš kapitalo funkcionavimo formų. Šiuo atveju tai jau ne kapitalas, sukuriantis pridėtinę vertę, bet fiktyvus kapitalas, kitaip tariant, kapitalo pritraukimo savikaina.



1 pav. **Ekonominis vertybinių popierių traktavimas** (Галанов, Басов, 2001)

Pagrindinis fiktyvaus kapitalo bruožas – išaugusi vertybinio popieriaus rinkos vertė (procentais) gali būti kur kas didesnė nei faktiškai suteikto kapitalo pagrindu gauta nauda ir atvirkščiai. Taigi pagrindinė vertybinių popierių funkcija – galimybė palankiausiomis sąlygomis pritraukti kapitalą, būtina investicinių projektų finansinių lėšų reikmei padengti. Vertybinis popierius (Галанов, 2001) – tai ypatinga kapitalo egzistavimo forma, lyginant su piniginiu, gamybinu ar prekybiniu kapitalais, kuriai esant, kapitalo savininkas kapitalu nedisponuoja, bet turi nuosavybės teisę, kuri ir užfiksuota vertybiniame popieriuje. Vertybinis popierius atskiria kapitalą nuo nuosavybės teisės į jį, užtikrina kapitalo naudojimo efektyvumą. Kapitalo prieaugio esmė: visų pirma veikiantis kapitalas įgauna vertybinių popierių išraišką, kurie savo ruožtu kuria naują (fiktyvų) kapitalą. Tiek veikiantis, tiek fiktyvusis kapitalas, kartu sudėjus, kaip vertybinio popieriaus savikaina, kuria šiuolaikinės ekonomikos visuomeninį kapitalą. Veikiantis ir fiktyvusis kapitalai – tai dvi visuomeninio kapitalo dalys, tačiau kiekvieno jų veikimo principai ekonomikoje yra skirtingi. Veikiančio kapitalo prieaugis, viena vertus, išreiškiamas materialinių ir darbo išteklių prieaugiu, kita vertus, visuomenės reikmėmis. Fiktyvaus kapitalo prieaugis, išreiškiamas vertybinio popieriaus rinkos verte, yra spekuliatyvaus pobūdžio, orientuojamasi į pelno maksimizavimą spekuliuojant vertybiniais popieriais. Fiktyvaus kapitalo kainą lemia du pagrindiniai veiksniai (Колесников, Торкановский, 2002):

1. Kapitalo pasiūlos ir paklausos santykis.
2. Vertybinių popierių pelno kapitalizacijos dydis.

Įvertinus pateiktus teiginius, galima išskirti kitą svarbią vertybinių popierių rinkos funkciją: vertybiniai popieriai ne tik skatina rinkos dalyvius aktyvinti lėšų bei kapitalo cirkuliaciją tarp rinkos subjektų, bet ir sukuria pridėtinę vertę: teigiami akcijų priedai didina nuosavą įmonių kapitalą, kas padeda lengviau pritraukti verslo plėtrai būtinus finansinius išteklius. Finansiniu požiūriu išaugusi bendrovės nuosavo kapitalo dalis turto požiūriu investuotojams bus patraukli tik tuo atveju, jei

nuosavybės gražos rodiklis ir toliau išlaikys teigiamas plėtros tendencijas ar išliks tame pačiame lygyje. Santykinai aukšta nuosavybės gražos norma ir žemas finansinio svorto rodiklis rodo pagrįstą įmonės veiklos riziką, kuri palankiai veikia investuotojų sprendimus. Priešingu atveju, jei nuosavybės gražos rodiklis aukštas ir aukšta finansinio svorto norma, tikėtina, jog įmonės veiklos rizika nepagrįsta.

Apibendrinant tai, kas išdėstyta, galima išskirti šias pagrindines vertybinių popierių funkcijas:

- investicinė funkcija, t. y. investicinių fondų, būtinų technologinei pažangai bei ūkinės veiklos plėtrai, kūrimas ir paskirstymas (Галанов, 2001; Колесников, Таркановский, 2002);
- nuosavybės persikirstymas naudojant vertybinių popierių (visų pirma akcijų) paketus (Галанов, 2001; Колесников, Таркановский, 2002);
- ūkinės veiklos rizikos paskirstymas rinkos subjektams, perkant ir parduodant vertybinių popierių paketus (Галанов, 2001; Колесников, Таркановский, 2002);
- kapitalo pritraukimo funkcija, suteikianti galimybę rinkos subjektams rizikuoti nuosavu kapitalu siekiant didesnio pelno (Колесников, Таркановский, 2002);
- išleidžiant vertybinius popierius, užtikrinamas aukštesnis paskolos likvidumo laipsnis (Колесников, Таркановский, 2002). Jei bendrovės veikla nesėkminga, įmonės vertybinių popierių rinkos vertė greičiausiai ženkliai kris, todėl investuotojų išlaidos, išgyjant bendrovę, bus kur kas mažesnės nei dengiant finansinius įsiskolinimus kreditinėms institucijoms.

2. Bendros aplinkos ir vertybinių popierių rinkos aktyvumo sąveika

Vertybinių popierių rinka glaudžiai susijusi su šalies ekonomine padėtimi, ekonominės veiklos rodikliais tarptautinės ekonomikos požiūriu. Aptarus vertybinių popierių funkcijas plačiau panagrinėsime vertybinių popierių rinkos funkcijas ir jų veiksmingumo priklausomumą nuo aplinkos veiksnių.

Išvardintos vertybinių popierių rinkos funkcijos rinkos ekonomikoje daugelio autorių tapatinamos su vertybinių popierių rinkos atliekamomis funkcijomis. Būtina pabrėžti, jog vertybinis popierius – tai objektas, kuriuo išreiškiami subjektų – rinkos dalyvių – susitarimai. Vertybinių popierių rinka – tai erdvė, kurioje šie susitarimai įteisinami. Vertybinių popierių rinka gyvuoja vertybinių popierių judėjimo dėka (Жуков, 2002), t. y. per fiktyvų kapitalą. V. Galanovas (Галанов, 2001) skiria šias vertybinių popierių rinkos funkcijas:

- komercinė: veikdami vertybinių popierių rinkoje rinkos subjektai gali gauti pelno;
- kainodaros funkcija: vertybinių popierių rinka užtikrina vertybinių popierių rinkos kainų susidarymo procesą, jų kitimą, prognozavimą ir pan.;
- informacinė funkcija: vertybinių popierių rinka informuoja rinkos dalyvius apie prekybos objektus ir jos dalyvius;
- reguliuojamoji funkcija: vertybinių popierių rinka inicijuoja dalyvavimo joje ir prekybos taisykles, ginčų tarp rinkos dalyvių sprendimų tvarkas, nustato prioritetus ir pan.

Toks vertybinių popierių rinkos funkcijų išskyrimas apima tik vertybinių popierių apyvartos lygmenį, bet neatskleidžia tikrosios sąveikos tarp nagrinėjamos rinkos ir bendros aplinkos.

Nagrinėjant siūlomą vertybinių popierių rinkos funkcijų išskyrimą, būtina įvertinti valstybės, kaip šalies ekonominės veiklos reguliuotojos, vaidmenį. Tyrimus, nustatant valstybės finansų valdymo ir vertybinių popierių rinkos aktyvumo priklausomumą, atliko K. Levišauskaitė ir A. Armanavičius (2001). Tyrinėtojų teigimu, finansų sektoriaus plėtra ypač svarbi ekonomikos plėtros laikotarpiu: to neįvertinus, ekonomikos plėtra sulėtėja – visų pirma dėl finansinių išteklių stokos. Siekdama aktyvinti finansinio sektoriaus plėtrą, valstybė, turinti teisę skolinti, gali tuo pasinaudoti ne tik sprendama einamąsias finansines problemas, bet ir kreipdama procesą į šalies vertybinių popierių rinkos aktyvinimą, taip pat skatindama bendrą ekonomikos augimą. Padidėja ir įmonių galimybės pritraukti papildomų lėšų. Tyrimai, aptariami mokslo darbuose valstybės skolos tematika, rodo, kad skolinimosi tikslingumui įvertinti būtina patikima valstybės skolos vertinimo metodika, kuri padėtų nustatyti valstybės skolos priimtimumo lygį. Be to, skolintos lėšos gali būti ir yra veiksmingos valstybės finansų sistemai, kurios sudedamoji dalis – vertybinių popierių rinka – prisideda prie investicinės aplinkos, kartu ir prie bendros vertybinių popierių rinkos plėtros. Siekiant sėkmingai pasinaudoti valstybės skolinimosi mechanizmo galimybėmis, būtina nustatyti valstybės skolos ir makroekonominių rodiklių tarpusavio ryšį. Svarbiausia skolinimosi sąlyga (Levišauskaitė, Armanavičius, 2001) – efektyvus pritrauktų išteklių naudojimas. Šio proceso rezultatai turi veikti šalies ekonomiką, tad nagrinėjant valstybės skolinimosi sprendimus dėl finansavimo būdo parinkimo, galima nustatyti vertybinių popierių rinkos pranašumus. Vertybinių popierių rinka leidžia ne tik priimtinaisomis rinkos sąlygomis pasiskolinti lėšų, bet kartu valstybės skolos didinimas vidaus rinkoje didina vertybinių popierių rinkos apimtį, leidžia pagerinti rinkoje veikiančių ūkio subjektų aktyvų kokybę, sumažinti riziką, padidinti likvidumą. Plečiantis vertybinių popierių rinkai, didėja ir tokios vertybinių popierių rinkos teikiamos galimybės. Savo ruožtu valstybė gali geriau akumuliuoti reikiamus finansinius išteklius prieinamesnėmis ir palankesnėmis sąlygomis, garantuodama finansų rinkos stabilumą. Nauda, kurią gauna valstybė, yra ne tik tiesioginė, nes besiplečianti vertybinių popierių rinka stimuliuoja visą ekonomiką. Savo ruožtu efektyvus vertybinių popierių rinkos funkcionavimas yra svarbi finansų rinkos varomoji jėga, aktyvinanti poslinkius kituose finansų rinkos ir ekonomikos segmentuose. Svarbu pažymėti, jog valstybei skolinantis iš vertybinių popierių rinkos, galimas visuomenės ir valdžios interesų konfliktas, jei valstybė, disponuojanti šalies aktyvais, nesugeba pakelti visuomenės gerovės lygio. Efektyvus valstybės pasiskolintų lėšų naudojimas, plečiant vertybinių popierių rinką, skatina bendrą ekonomikos augimą.

Apibendrinant, be jau minėtų vertybinių popierių rinkos funkcijų, galima išskirti:

- socialinę funkciją, apimančią valstybės ir visuomenės ekonominės naudos tikslus;
- vertybinių popierių rūšių ir kapitalo rinkų sąveikos funkciją.

Veiksniai, turintys įtakos verslui	Teigiamai vertybinių popierių rinką veikiantys aspektai	Neigiamai vertybinių popierių rinką veikiantys aspektai
Įmonių įstatymai	Nedidelis pelno mokeskis; mokesčių lengvatos investuojant; efektyvi ekonominių zonų veikla; nesudėtingas, greitas įmonės steigimo procesas; nesudėtingas darbo santykių reglamentavimas	Aukšti pelno mokesčio tarifai; neefektyvi ekonominių zonų veikla; nepatraukli įstatyminė bazė investicijoms; sudėtingas įmonės steigimo procesas; sudėtingas darbo santykių reglamentavimas
ES regioninė politika	Išskirtinės regiono savybės (pvz., geografinė regiono padėtis, kultūrinis paveldas ir t. t.)	
Kapitalo judėjimas	Kapitalo judėjimo nevaržantis teisinis reglamentavimas; perspektyvių verslų alternatyvos prasčiau išsivysčiusiuose ES regionuose; aukštas regiono išsivystymo lygis, sukuriantis naujus investicinius srautus	Kapitalo judėjimą varžantys norminiai teisės aktai, įstatymai; žemas ES regiono ekonominio išsivystymo lygis, nepatrauklios regiono geografinės, socialinės ir kt. savybės
ES konkurencinė aplinka	Pakankama rinkos dalyvių koncentracija konkrečioje ES regiono verslo šakoje, šios verslo šakos pelningumas	Didelis konkrečios verslo šakos pelningumas konkrečiame ES regione, tačiau teisiškai reglamentuota maža konkurencija ir nedidelis pelningumas
ES politika konkrečios ES pramonės šakos požiūriu	ES patraukli pramonės šaka, jos susitelkimas vienoje ar keletuose valstybių	Didelė konkrečios pramonės šakos koncentracija ES, lemianti konkrečios produkcijos perteklių

Valstybės skolinimasis vidaus rinkoje per vertybinių popierių biržą ne tik aktyvina vertybinių popierių biržos veiklą, bet ir skatina rinkos subjektų aktyvumą. K. Levišauskaitė, A. Armanavičius (2001) pažymi, jog vyriausybės, išleisdamos skolas vertybinius popierius, ne tik skolinasi, bet ir stabilizuoja finansų rinką, veikdamos palūkanų normą. Valstybinių vertybinių popierių rinkos svarbą ūkiui rodo faktas, kad 10 metų trukmės obligacijų palūkanų dydis yra vienas iš kriterijų, prisijungiant prie Europos Sąjungos pinigų sistemos. Mažėjanti palūkanų norma leidžia dalį lėšų skirti ūkinės-komercinės veiklos plėtrai. Auginantis nepaskirstyto pelno sumas, rezervai ne tik didina bendrovių nuosavo kapitalo dalį, bet ir leidžia sukaupti lėšų sumą padidinti bendrovės kapitalizaciją. Uždirbtų pajamų kapitalizacija didina bendrovių įstatinį kapitalą, sukuria patrauklias naujų investicijų pritraukimo sąlygas. Svarbu pažymėti (Rastenienė, 1997), kad vertybinių popierių rinką ekonominėje sistemoje ypač svarbi tada, kai nėra centralizuotai valdoma ir kai vyriausybės vaidmuo, skirstant finansinius ir materialinius išteklius, yra ribotas.

Svarbus veiksnys, lemiantis bendros aplinkos ir vertybinių popierių rinkos aktyvumo sąveiką – rinkų globalizacija. Skirtingi globalių rinkų valstybių makroekonominiai rodikliai ir neišnaudotų alternatyvų perspektyvos aktyvina silpniau išsivysčiusių valstybių vertybinių popierių rinkas. Šio aktyvumo trukmę lemia Europos Sąjungos plėtros terminai. Lietuvos laisvosios rinkos tyrimų duomenimis, prie Europos Sąjungos besijungiančių valstybių vertybinių popierių rinkų veiklos organizavimas turės atitikti ES vertybinių popierių rinkos organizavimo ir veiklos direktyvas. Viena vertus, prisijungiančių valstybių vertybinių popierių rinkoms tai suteiks naujų galimybių (didėjančios vertybinių popierių pasiūlos ir paklausos apimtys, taigi ir apyvarta, kapitalizacija, nulemta išaugusių investicinių srautų, ir pan.), kita vertus, atsiras kliūčių, diegiant bendrus vertybinių popierių rinkos sistemos veiklos principus.

Plėtojant verslą Europos rinkoje, numatant konkretaus verslo perspektyvas, tarp svarbiausių įtakos veiksnių nurodyti (Perminienė, Vengrauskas, 2001) galiojantys įmonių įstatymai, ES regioninė politika, kapitalo judėjimas, ES konkurencinė politika, konkrečios pramonės šakos ES politika. Visų šių veiksnių įtaka besivienijančiai Europos Sąjungos vertybinių popierių rinkai yra akivaizdi.

Tęsiant mintį apie globalias rinkas, būtina pažymėti, jog vertybinių popierių rinkos plėtojasi ypač sparčiai, šiuo metu efektyvus jų valdymas sunkiai suvokiamas, neįdiegus naujausių informacinių technologijų. Skirtingas Europos Sąjungos regionų ekonominio išsivystymo lygis, taigi ir informacinių technologijų inovacijų diegimas organizuojant vertybinių popierių rinkų veiklą, gali neigiamai veikti šių rinkų plėtrą, mažinti investicinius srautus, prastinti atliekamų operacijų kokybę.

Vertybinių popierių rinkos funkcijas būtina nagrinėti laikantis makroekonominio požiūrio. Daugelis šios srities mokslininkų vertybinių popierių rinkos aktyvumą nagrinėja tarptautinių vertybinių popierių rinkų kontekste, o pastarosios atliekamas funkcijas apibrėžia vertybinių popierių apyvartos lygmenyje. Makroekonominiai veiksniai veikia grupę emisijų arba visą rinką. Jie rodo šalies ar pasaulio ekonomikos būklę. Skiriami šie vertybinių popierių rinkos aktyvumą veikiantys makroekonominiai veiksniai (Rastenienė, 1997):

- 1) ekonominės sistemos stabilumas, darna, plėtros perspektyvos, finansinės sistemos patikimumas (investavimo rizikos laipsnis);
- 2) taupymo lygis ir valstybės skolos dydis (palūkanų normos);
- 3) prekių, aukso ir nekilnojamojo turto rinkų konjunkštūra (alternatyvių investavimo galimybių palyginimas);
- 4) ekonominio augimo tempai, infliacija (pajamingumas);
- 5) akcinių bendrovių gamybos mastas, vertybinių popierių naudojimas bendrovei būtinoms lėšoms pritraukti;
- 6) tarptautinio kapitalo persilieėjimas, mokėjimų balanso ir valiutų sistemos būklė.

Apibendrinant bendros aplinkos ir vertybinių popierių rinkos aktyvumo sąveiką, darytina išvada, jog aktyvus valstybės, kaip savito ūkio subjekto, dalyvavimas vertybinių popierių rinkos veikloje ne tik aktyvina šioje rinkoje vykstančius procesus, bet ir sudaro sąlygas teigiamiems bendros aplinkos pokyčiams vertybinių popierių rinkoje.

3. Vertybinių popierių rinkos analizės teorijos: privalumai ir trūkumai

Vertybinių popierių rinkos analizė dažniausiai atliekama remiantis dviem pagrindinėmis mokyklomis: technine ir fundamentaliaja.

Fundamentaliosios analizės koncepcija yra labai plati (Jiler, 1967; Granville, 1960; Жуков, 2002; Колесников, Торкановский, 2002). Trumpalaikės, vidutinės ir ilgalaikės skirtingų pramonės šakų perspektyvos, nacionalinės ekonomikos ir šalių, su kuriomis konkreti valstybė prekiauja, ekonomikos ateities

perspektyvos, palūkanų normos, kapitalo rinkų sąlygos ir daugybė statistinių sekų nagrinėjama, siekiant nušviesti vertybinių popierių kainas. Fundamentalioji analizė tiria viską, kas yra už vertybinių popierių rinkų ribų, siekiant nustatyti kintančių vertybinių popierių kainų kursą. Svarbiausias veiksnys, lemiantis korporacinių vertybinių popierių kainas, yra jų išleidėjo faktinis ar laukiamas pelningumas. Ar pelno pakanka padengti skolos aptarnavimą? Išmokėti dividendus? Taigi fundamentalioji analizė tiria tokius rodiklius kaip bendrovės palūkanų, aktyvų ir dividendų padengimas, jos skolos nuosavybės santykis, dividendų išmokėjimas, pajamos akcijai, pardavimų išsiskverbimas, rinkos dalis, produkto ar rinkodaros naujovės ir vadybos kokybė. E. Žukovas (Жуков, 2002) fundamentaliąją analizę siūlo skirstyti į tris etapus:

- makroekonominių veiksnių;
- verslo (pramonės) šakos;
- konkrečios įmonės.

Pirmo etapo tikslas – trumpalaikis ir vidutinės trukmės ekonomikos plėtros įvertinimas: tiek bendros ekonomikos konjunkūros požiūriu, tiek konkrečios ūkio šakos kontekste. Kapitalo rinkų indeksų ir ekonomikos aktyvumo rodiklių (pvz., bendro nacionalinio produkto prieaugio dinamika, gamybinio sektoriaus rodiklių pokyčiai) palyginimas rodo ekonomikos būklę ir kainų pokyčių kapitalo rinkose tarpusavio ryšį. Kainos paprastai auga dinamiško ekonomikos vystymosi laikotarpiu, krenta – ekonomikos nuosmukio laikotarpiu. Tuo tarpu skirtingų bendrovių akcijų kainų tendencijos gali iš esmės skirtis nuo bendrų kapitalo rinkos tendencijų, rodydamos bendrovių – emitentų finansinę būklę. Šiame etape siūloma atkreipti dėmesį į šiuos aspektus:

- laiko požiūriu akcijų rinkos kaita vyksta greičiau nei keičiasi konjunkūra (6–9 mėnesiai), t. y. preliminarus ekonomikos plėtros scenarijus akcijų rinkose prognozuojamas iš anksto;
- akcijų kursų kitimas atitinka pinigų kiekio apyvartojimo kitimą. Tyrimais nustatyta, jog centrinio banko vykdoma pinigų politika tiesiogiai veikia akcijų kainas. Vienas svarbiausių šio poveikio aspektų – minimalūs komercinių bankų pinigų rezervai, laikomi centriniame banke.

Antrajame etape atliekama pramonės, verslo šakos ypatumų analizė. Verslo šakas įprasta skirstyti (Жуков, 2002) į pastovias, ciklines ir augančias. Atsižvelgiant į konjunkūrą jos gali plėtotis sparčiau, lygiagrečiai, lėčiau nei bendros ekonomikos tendencijos. Ši priklausomybė tiesiogiai koreliuoja su akcijų kursais.

Trečiajame etape atliekama detali bendrovės veiklos analizė.

Ketvirtajame šios analizės etape modeliuojamos vertybinių popierių kainos. Jo pagrindą sudaro pagrindinės minėtų etapų išvados, kurios leidžia numatyti, kaip kis akcijų kursai. Šiuo atveju svarbu įvertinti konkrečios „akcijos rinkos“ sandarą.

Lietuvos laisvosios rinkos institutas, atliekant fundamentaliąją analizę, siūlo remtis šiomis teorijomis:

- *Vilčių teorija*. Kainos yra suderintos tarp pirkėjų ir pardavėjų, bet kiekvienu momentu vertybinis popierius turi rinkos kainą, kuri kis, kintant jos paklausai ir pasiūlai. Pasiūlos ir paklausos veiksniai kinta keičiantis lūkesčiams tų, kurie finansuoja investicijas (kapitalo tiekėjai), ir tų, kuriems būtinas kapitalas (kapitalo vartotojai). Pavyzdžiui, investuotojas gali norėti pirkti vertybinį popierių konkrečia kaina, nes tikisi, kad taip pasiekia tam tikrą tikslą, t. y. didina pajamas, likvidumą ar kapitalo prieaugį. Kita vertus, kitas investuotojas nori parduoti vertybinį popierių už tą pačią kainą, nes jam reikia grynųjų pinigų arba nebesitiki, kad vertybinis popierius duos laukiamų rezultatų. Taigi abu investuotojai gali iš sandėrio turėti naudos.
- *Efektivos rinkos hipotezė* remiasi prielaida, jog rinkoje yra labai daug racionalių, pelno siekiančių investuotojų, kurie greitai reaguoja į naują informaciją. Gavę naujos informacijos apie akcijas, investuotojai įvertina įprastą akcijos kainą ir atitinkamai ją keičia. Todėl kiekvienu momentu akcijos kaina yra nešališkas visos prieinamos informacijos atspindys ir tikra akcijos vertė. Manoma, kad nauja informacija, susijusi su akcija, pasirodo netikėtai. Todėl kainų pokyčiai yra atsitiktiniai ir nesusiję su ankstesniais kainų pokyčiais. Remiantis šia teorija, kainų pokyčiai praeityje nesuteikia naudingos informacijos apie ateities kainų pokyčius, nes kiekviena plėtra, veikianti bendrovę, išryškėja einamojoje akcijos kainoje.
- *Racionalių vilčių teorija* remiasi prielaida, jog žmonės yra racionalūs ir daro protingus ekonominius sprendimus, įvertinę visą prieinamą informaciją. Ji numato, kad kiekvienas gali pasinaudoti tokia informacija ir pasinaudos ja protingai, siekdamas asmeninių interesų. Praeities klaidų galima išvengti, pasinaudojus praeities informacija ateičiai numatyti.

Apibendrinant šias teorijas galima išskirti pagrindinius fundamentaliosios analizės trūkumus:

1. Siekiant ją atlikti, reikia turėti daug informacijos. Vargu ar nauja informacija tuo pačiu metu prieinama kiekvienam. Informacijos deficitas veikia vertybinių popierių pirkėjų elgseną.
2. Pirkėjų reakcija į tam tikrą informaciją gali skirtis, todėl vargu ar visi investuotojai sureaguos nedelsiant ir taip pat.
3. Investuotojų sugebėjimai tiksliai prognozuoti ir priimti teisingus sprendimus – subjektyvūs.

Analitiko požiūriu, duomenų (Jiler, 1967; Granville, 1960; Жуков, 2002; Колесников, Торкановский, 2002), kuriuos studijuoja, yra per daug, todėl jais remiantis negalima tiksliai nustatyti, kaip kis vertybinių popierių kainos. Vietoj to, jis sutelkia dėmesį į vertybinių popierių rinką. Technikai studijuoja praeities ir dabarties vertybinių popierių kainų kitimus, prekybos apyvartą, brangstančių ir pingančių vertybinių popierių skaičių ir remdamiesi tuo braižo grafikus. Jie bando sukurti modelius, kuriuos taikant galima būtų numatyti kainų kitimus.

Techninės analizės atstovai (Granville, 1960; Jiler, 1967; Rasteniene, 1997), nagrinėdami vertybinių popierių rinką, remiasi keletu teorijų. Populiariausias jų: Jones Dow, kursų kilimo ir kritimo, rinkos dydžio, prekybos apimtys, nepilnųjų lotų.

Taigi vertybinių popierių rinkos analizė atliekama remiantis konkrečiais rodikliais. Bendras rinkos tendencijas rodo biržos indeksai. Visos pasaulio vertybinių popierių biržos turi savo indeksus. Vieni jų skaičiuojami kaip paprastas aritmetinis kursų vidurkis, tada indeksą veikia „brangios akcijos“: kuo didesnė kaina, tuo didesnė jos įtaka indeksui. Kiti – kaip svertinis kursų vidurkis, kuriam didžiausią įtaką daro bendrovių dydis: kuo didesnė bendrovė, jos akcinis kapitalas, tuo didesnė jos įtaka indeksui. Atliekant techninę analizę nagrinėjama indeksų dinamika, siekiant išvelgti didėjimo ar mažėjimo tendencijas per ilgą laikotarpį. Vis dėlto pagrįstas išvadas apie padėtį rinkoje galima padaryti tik turint papildomos informacijos apie konkrečias rinkas ir ekonominę šalies būklę. Fundamentalioji analizė remiasi pagrindiniais akcijų kainos aspektais: veiksniais, lemiančiais kainą. Techninė analizė leidžia kiekvienam investuotojui pagrįsti savo pasirinkimą: investavimo objektas pasirenkamas atlikus retrospektyvinę ir perspektyvinę akcijų kursų dinamikos analizę.

2 lentelė

Populiariausių vertybinių popierių rinkos techninės analizės teorijų apibūdinimas

Teorijos pavadinimas	Apibūdinimas
Akcijų kursų kilimo ir kritimo (rinkos dydžio) teorija	Ja remiantis lyginamos parduotų akcijų emisijų kylančiais ir krintančiais kursais apimtys. Skaičiuojamas skirtumas tarp kylančiais ir krintančiais kursais parduotų akcijų skaičiaus. Kai šis rodiklis kurį laiką išlieka teigiamas, rinkos tendencija yra teigiama ir atvirkščiai. Lyginant šią ir Dow Jones teorijas teigiama, kad pirmoji greičiau atskleidžia atsirandančias tendencijas ir apima didesnę emisijų skaičių
Dow Jones teorija	Jos tikslas – nustatyti naujos tendencijos atsiradimą ir kryptį vertybinių popierių rinkoje. Tai atliekama remiantis Dow Jones pramoninio ir transporto indeksų tyrimu. Abiem indeksams keičiantis (abiem didėjant ar mažėjant) nusprendžiama, kad rinkoje iš tiesų išryškėja nauja tendencija. Jei pramoninio ir transporto indeksų kitimas nesutampa, tai nėra rinkos tendencijos. Tokia išvada remiasi koncepcija, kad pramonės potencialo didėjimas negali būti stabilus, jeigu atsilieka transporto sektorius. Šios teorijos atstovai, nustatę naują tendenciją, siūlo investuotojams pirkti akcijas esant didėjančiam, o parduoti jas prasidėjus mažėjimo tendencijai. Nepaisant tam tikrų trūkumų ši teorija yra labai populiari
Prekybos apimties teorija	Jos pagrindą sudaro parduotų akcijų skaičiaus ir akcijų kursų kitimo analizė. Kai kylant akcijų kursui didėja ir parduotų akcijų skaičius, teigiama, kad prasideda didėjimo tendencija. Šios teorijos atstovų teigimu, esant kursų didėjimo tendencijai mažėjanti prekybos apimtis rodo didėjimo tendencijos pabaigą ir reiškia, kad atėjo laikas parduoti akcijas, ir atvirkščiai
Nepilnųjų lotų (nuo 1 iki 99 akcijų) teorija	Ji gana subjektyvi. Remiasi prielaida, kad smulkūs investuotojai, dažniausiai prekiaujantys nepilnaisiais lotais, paprastai remiasi nepatikima ir neoperatyvia informacija. Šios teorijos atstovai skaičiuoja nepilnųjų lotų operacijų procentinę dalį bendroje biržos apyvartoje. Jei ši dalis yra didelė, tai yra ženklas parduoti akcijas; jei dalis maža, akcijas siūloma pirkti. Ši teorija dėl subjektyvumo yra kritikuojama, tačiau ja dažnai remiamasi kaip pagalbiniu instrumentu, kuris patvirtina kitų teorijų pagrindu gautus rezultatus

Išvados

Išnagrinėjus metodologines vertybinių popierių rinkos funkcionavimo prielaidas darytinos šios išvados:

1. Nors vertybiniai popieriai atlieka daug funkcijų, rinkos ekonomikos sąlygomis pagrindinės yra šios:

- galimybė palankiausiomis sąlygomis pritraukti kapitalą, būtina investicinių projektų finansinių lėšų reikmei padengti;
- vertybiniai popieriai ne tik skatina rinkos dalyvius aktyvinti lėšų bei kapitalo cirkuliaciją tarp rinkos subjektų, bet ir sukuria bendrovių akcininkų nuosavybės pridėtinę vertę.

2. Vertybinių popierių funkcijos rinkos ekonomikoje daugelio autorių tapatinamos su vertybinių popierių rinkos atliekamomis funkcijomis. Būtina pabrėžti, jog vertybinis popierius – tai objektas, kuriuo išreiškiami subjektų – rinkos dalyvių – susitarimai. Vertybinių popierių rinka – tai erdvė, kurioje šie susitarimai įteisinami. Dėl to vertybinių popierių rinkos funkcijas reikia nagrinėti laikantis platesnio makroekonominio požiūrio, nei iki šiol aprašytuose tyrinėjimuose.

3. Vertybinių popierių rinkos aktyvumas glaudžiai susijęs su galiojančiais įmonių įstatymais, Europos Sąjungos regionine politika, kapitalo judėjimu, Europos Sąjungos konkurencine aplinka, konkrečios Europos Sąjungos pramonės šakos politika.

4. Nagrinėjant vertybinių popierių rinkos rezultatus, atliekamos fundamentalioji ir/ar techninė analizės. Fundamentalus požiūris nukreiptas į veiksnius, lemiančius vertybinių popierių kainą, atliekant detalią tiek įmonės, tiek aplinkos, kurioje ji veikia, analizę. Techninė analizė pagrįsta retrospektyviu ir perspektyviu akcijų kurso dinamikos įvertinimu, laikantis požiūrio, jog optimalus akcijų įsigijimo momentas – minimali kaina apibrėžtu laikotarpiu. Pagrindinis šio požiūrio trūkumas: hipotetinis akcijos žemutinės kainos ribos nustatymas neįmanomas neįvardijus bendros aplinkos veiksnių, lemiančių akcijų vertės pokyčius.

5. Valstybė, kaip ūkio subjektas, užima svarbią vietą ekonomikoje ir kaip besiskolinančioji šalis yra akivaizdžiai pranašesnė, kas, lyginant su kitais finansų rinkos dalyviais, gali būti naudinga plėtojant vertybinių popierių rinką. Tik valstybė

gali laiduoti strateginį šalies ekonominį mąstymą, nukreiptą į racionalų finansinių išteklių naudojimą siekiant ekonomikos augimo.

Gauta 2005 01 05

Pasirašyta spaudai 2005 07 18

Spausdinti rekomendavo: doc. dr. L. Šimanskienė, doc. dr. V. Navickas

Literatūra

- Bogdanovičius, A. (2000). Lietuvos vertybinių popierių rinka. *Laisvoji rinka* 3.
- Buračas, A. (1997). *Bankininkystės ir komercijos terminų žodynas*. Vilnius.
- Defosse, G., Balely, P. (1994). *Vertybinių popierių birža. Biržos operacijos*. Kaunas: Vaga.
- Granville, J. E. (1960). *A Strategy of Stock Market Timing for Maximum Profit*. Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Jiler, W. L. (1967). *How Charts Can Help You in the Stock Market*. Comodity Research Publications Corporation, N. Y. C.
- Kononovič, A. (1997). *Bendrovės: valdymo organai, akcininkų susirinkimai, vertybinių popierių apskaita*. Vilnius.
- Levišauskaitė, K., Koncevičienė, I. (2002). Lietuvos akcijų rinkos efektyvumo vertinimo metodologiniai ir taikomieji aspektai. *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai* 22.
- Levišauskaitė, K., Armanavičius, A. (2001). Lietuvos valstybės skolos restruktūrizavimo galimybės, panaudojant šalies vertybinių popierių rinką. *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai* 20.
- Lietuvos ekonomikos tyrimas 2002–2003 m. (1). *Prognozės*. Lietuvos laisvosios rinkos institutas. www.lrinka.lt
- Lietuvos ekonomikos tyrimas 2002–2003 m. (2). *Vertinimai ir patikslintos prognozės*. Lietuvos laisvosios rinkos institutas. www.lrinka.lt
- Lietuvos Respublikos vertybinių popierių rinkos įstatymas. (2001). *Valstybės žinios* 112-4074.
- Martinkus, B., Žilinskas, V. (1996). *Pinigai. Vertybiniai popieriai. Bankai*. Kaunas: Technologija.
- Medžiaga dėl vertybinių popierių rinkos plėtros. (2002). Lietuvos laisvosios rinkos institutas. www.lrinka.lt
- Nacionalinė vertybinių popierių birža. www.nse.lt
- Nedzveckas, J., Rasimavičius, G. (2000). Investicijų valiutinė rizika ir jos mažinimo būdai. *Ekonomika: mokslo darbai* 51.
- Nuosavybės vertybinių popierių emisijos Lietuvoje: praktika ir problemos. (1999). www.tripod.finansai.com.
- Perminienė, N., Vengrauskas, P. V. (2001). Tarptautinio verslo aplinkos veiksniai, jų tyrimas bei vaidmuo Europos verslo plėtrai. *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai* 55–56.
- Plikynas, D., Simanauskas, L. (2001). Vertybinių popierių kainų indeksų tyrimai naudojant dirbtinių neuronų tinklų metodus. *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai* 55–56.
- Rastenienė, A. (1998). *Vertybinių popierių rinka*. Lietuvos laisvosios rinkos institutas.
- Rutkauskas, A. V. (1998). *Finansų rinkos ir institucijos: vadovėlis*. Vilnius: Technika.
- Šilininkas, M. (2000). *Lietuvos kapitalo rinkos vystymasis*. www.lrinka.lt
- Жуков, Е. Ф. (2002). *Рынок ценных бумаг*. Москва: Юнити.
- Бергер, Ф. (1998). *Что Вам надо знать об анализе акций*. Москва: Финстатинформ.
- Боди, З., Мэртон, Р. К. (2000). *Финансы*. Москва: Вильямс.
- Черников, Г. П. (1999). *Фондовая биржа*. Москва: Международные отношения.
- Есипов, В. Е. (2000). *Ценообразование на финансовом рынке*. Санкт-Петербург.
- Друкер, П. Ф. (2000). *Задачи менеджмента в XXI веке*. Москва: Вильямс.
- Эллвуд, Я. (2002). *100 приемов эффективного брендинга*. Санкт-Петербург.
- Энис, Б. М., Кокс, К. Т., Моква, М. П. (2000). *Классика маркетинга*. Санкт-Петербург: Питер.
- Галанов, В. А., Басов, А. И. (2001). *Рынок ценных бумаг*. Москва: Финансы и статистика.
- Колесников, В. И., Торкановский, В. (2002). *Ценные бумаги*. Москва: Финансы и статистика.
- Миркин, Я. М. (1995). *Ценные бумаги и фондовый рынок*. Москва: Перспектива.
- Рубцов, Б. Б. (1996). *Зарубежные фондовые рынки*. Москва: Инфра.
- Рубцов, Б. Б. (2000). *Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерность развития*. Москва: ФА.

EVALUATION OF FUNCTIONALITY PRESUMPTIONS OF THE STOCK MARKET

Deimena Lekavičienė, Rimantas Stašys

Summary

Restructured economy management system, new business organization forms, based on a private property, determined changes in a structure of national property owners. Many enterprises were reorganized into joint – stock companies, newly founded chose exclusive establishment form.

Diffused state property and its management problems are the two factors that preconditioned a formation of a new debt and property market, which performs specific functions in a market structure economy and is formally known as stock market. The practice of well-developed countries shows that during economical revival period, especially in evolving stock markets, a solid amount of “free” money recourses are accumulated. Purposeful injection of cumulated financial resources into country’s economy, functions in a multiplier principle that conditions not only profitable investments in the mentioned market, but also attractive opportunities for companies financial structures corrections, while searching for the cheapest business company financing sources that would create a growing property stock value.

Nevertheless, many Lithuanian companies hesitate to form their resources in alternative manner by emitting or investing into other organizations property stock. They only do it through executing vertical or horizontal activity integration. A natural question arouses: why Lithuanian companies reject a less expenses demanding business organization’s financing opportunities, while in the developed countries an analogical stock market’s progress period was noted as distinctively highly profitable. What influences the existing and potential stock market’s participants’ behavior? The passiveness of Lithuanian companies, unused opportunities of operations with property stocks, especially in forming a strategy of financial structures, embodies the relevance of this research. The aim of this study is to evaluate the functionality presumptions of the stock market. To reach the set goal, the following tasks are implemented:

- Stock market functions are generalized in a market economy structure;

- Interactive parameters between the common environment and stock market are determined;
- Methodological and effective stock market activity presumptions are estimated by using an analysis method of the foreign countries stock market development and structure.

Nonetheless, it is important to mention that the chosen study theme requires further thorough research on: specializing on separate marketing complex elements and on a detailed analysis of stock market participants. The goal of this study is to reveal functionality presumptions of stock market, without detailed analysis of Lithuanian stock market.

Research methods: the study is executed based on Granville (1960), Rasteniënės (1997), Bogdanovičiaus (2000), Levišauskaitės, Koncevičienės (2002), Lithuania's Free Market Institute (2000, 2002), etc. stock market's common environment research. The mention authors included in their works Rubcov (1996, 2000) national stock market analysis, Žukov (2002), Jesipov (2000), Galanov (2001) etc. the authors that were researching and wrote their works on this topic. Conversely, not too many Lithuanian authors wrote in this field and it is possible to find just the definition and description of stock market in their publications. Detailed analyses, based on concrete researches, are published in separate articles. Their results are included in this study. Information was collected from National Stock Market, Lithuania's Free Market Institute and daily newspaper "Verslo žinios" (Business News) etc. databases.

After analysis was executed, at the end of the article, the following conclusions are presented:

1. The main function of stock market in the economy structure is to create an opportunity to attract capital beneficially. It is necessary in order to reimburse financial resources for investments projects. Consequently, the stocks not only motivate market participants to activate capital circulation among market subjects, but also create an additional (fictitious) value of companies' stockholders property.
2. Even though there are many functions of stocks, but in market economy the main ones are the following:
 - Opportunity to attract capital beneficially that is necessary to reimburse financial resources for investments projects;
 - Stocks not only motivate market participants to activate capital circulation among market subjects, but also create an additional value of companies' stockholders property.

The functions of stocks in market economy by many authors are identified with functions of stock market. It is necessary to highlight that stock is an object through which the agreements among subjects, market participants, are conveyed and stock market is an expansion where these agreements are validated. These statements oblige to research stock market functions on a wider, macro economical scale, contrary to the earlier published research works:

1. Activeness of stock market is interrelated with effectual companies laws, European Union's regional politics, capital movement, European Union competitive environment and concrete European Union politics in a particular trading sphere.
2. Analyzing stock market results, a fundamental and/or technical analysis is executed. The fundamental viewpoint is directed towards factors that influence stock prices, performing a detailed company and its operating environment analysis. Technical analysis is based on retrospective and perspective stock course dynamics evaluation, viewing that optimal stock purchasing moment is a minimal price in a defined period. Essential gap in this viewpoint is a determination of hypothetical stock lowest price limit, which impossible without naming common environment factors that influence stock value changes.
3. State, as economical subject has a special place in economy, as a taking loans side has a significant advantage that compared to other market participants could be directed towards the stock market expansion. Only the state can insure strategic country's economical thinking that would be directed towards the rational financial resources usage in achieving the common goal – economical prosperity.