



KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS

Ingrida Vitkauskienė

LIETUVOS PIENO PRAMONĖS ĮMONIŲ VEIKLOS EFEKTYVUMO
VERTINIMAS PRIDĖTINĖS VERTĖS METODU

MAGISTRO DARBAS

Darbo vadovė lekt. dr. Rima Kontautienė

KAUNAS, 2017



KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS

LIETUVOS PIENO PRAMONĖS ĮMONIŲ VEIKLOS EFEKTYVUMO
VERTINIMAS PRIDĖTINĖS VERTĖS METODU

Verslo ekonomika, 621L17001

MAGISTRO DARBAS

Darbą atliko

V MGLVE-NL 5 gr. Ingrida Vitkauskienė

2016 12 15

Vadovė

lekt. dr. Rima Kontautienė

Recenzentas

doc. dr. Asta Sabonienė

KAUNAS, 2017



KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS
Ekonomikos ir verslo fakultetas

Ingrida Vitkauskienė

Verslo ekonomika, 621L17001

Baigiamojo magistro darbo „Lietuvos pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumo vertinimas pridėtinės vertės metodu“

AKADEMINIO SĄŽININGUMO DEKLARACIJA

2016 m. gruodžio mėn. 15 d.

Kaunas

Patvirtinu, kad mano **Ingridos Vitkauskienės** baigiamasis magistro darbas tema „Lietuvos pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumo vertinimas pridėtinės vertės metodu“ yra parašytas visiškai savarankiškai, o visi pateikti duomenys ar tyrimų rezultatai yra teisingi ir gauti sąžiningai. Šiame darbe nei viena dalis nėra plagijuota nuo jokių spausdintinių ar internetinių šaltinių, visos kitų šaltinių tiesioginės ir netiesioginės citatos nurodytos literatūros nuorodose. Įstatymų nenumatytų piniginių sumų už šį darbą niekam nesu mokėjęs.

Aš suprantu, kad išaiškėjus nesąžiningumo faktui, man bus taikomos nuobaudos, remiantis Kauno technologijos universitete galiojančia tvarka.

(vardą ir pavardę įrašyti ranka)

(parašas)

Vitkauskienė Ingrida. Evaluation of the Lithuanian Dairy Industry Companies Performance Efficiency: a Value Added Approach. Master's Final Thesis in Business Economics / supervisor lect. dr. Rima Kontautienė. Department of Economics, the

Social Sciences: 04 S Economics.

Key words: performance efficiency, economic value added, (EVA) approach.

Kaunas, 2017. 67 p.

SUMMARY

The evaluation of the company performance efficiency helps us to identify not only the situation itself, to evaluate the achieved performance results but to foresee the activity improvement opportunities either. The companies performance efficiency analysis necessity is led not only by the application of some new management methods but also by the challenges of the constantly changing international political situation and some other factors.

Research object. Company performance efficiency.

The aim of research. To evaluate the performance efficiency of the companies working inside a Dairy Industry using the Economic Value Added (EVA) approach.

Research tasks:

1. to analyze the evaluation difficulties concerning the Lithuanian Dairy Industry companies' performance efficiency;
2. to investigate the company's performance efficiency evaluation aspects and some applied approaches;
3. to ground the relevance of the economic value added approach feasibility concerning the companies performance efficiency evaluation;
4. to evaluate the Lithuanian Dairy Industry companies: AB Žemaitijos pienas and AB Pieno žvaigždės performance efficiency during the years 2013–2015 applying the Economic Value Added approach (EVA);
5. to compare the Lithuanian Dairy Industry companies: AB Žemaitijos pienas and AB Pieno žvaigždės performance efficiency indicators.

The performance efficiency conception, the company performance efficiency determinant factors and the company performance efficiency evaluation approaches have been analyzed in the theoretical share of the work. The Economic Value Added approach (EVA) and its specificities has also been analyzed.

The evaluation of the Lithuanian Dairy Industry companies: AB Žemaitijos pienas and AB Pieno žvaigždės performance efficiency has been made applying the Economic Value Added approach. The carried out research has showed that the received companies results applying the EVA approach differ

from the net profit results. The AB Pieno žvaigždės during all the analyzed period has gained an economic profit while the AB Žemaitijos pienas in the year 2014 faced an economic loss, however, in the years 2013 and 2015 this company gained a bigger economic profit than its competitor.

TURINYS

1. LIETUVOS PIENO PRAMONĖS ĮMONIŲ VEIKLOS EFEKTYVUMĄ SĄLYGOJANTYS VEIKSNIAI IR VERTINIMO YPATUMAI	10
1.1. Lietuvos pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumą sąlygojantys veiksniai.....	10
1.2. Lietuvos pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumo vertinimo problematika	15
2. ĮMONĖS VEIKLOS EFEKTYVUMO VERTINIMO TEORINIAI SPRENDIMAI	19
2.1. Įmonės veiklos efektyvumo samprata	19
2.2. Įmonės veiklos efektyvumą sąlygojantys veiksniai.....	21
2.3. Įmonės veiklos efektyvumo vertinimas kaip procesas	24
2.4. Įmonės veiklos efektyvumo vertinimo metodai	26
3. PIENO PRAMONĖS ĮMONIŲ VEIKLOS EFEKTYVUMO VERTINIMAS EKONOMINĖS PRIDĖTINĖS VERTĖS METODU	31
3.1. Pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumo vertinimo sprendimai	31
3.2. Ekonominės pridėtinės vertės (EVA) metodas ir jo ypatumai.....	32
3.3. AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Pieno žvaigždės“ veiklos efektyvumo vertinimas ekonominės pridėtinės vertės metodu	37
3.3.1. AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Pieno žvaigždės“ įmonių veiklos apžvalga ir charakteristika	37
3.3.2. AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Pieno žvaigždės“ veiklos efektyvumo vertinimo ekonominės pridėtinės vertės metodu eigos pristatymas	39
4. PIENO PERDIRBIMO ĮMONIŲ AB „ŽEMAITIJOS PIENAS“ IR AB „PIENO ŽVAIGŽDĖS“ VEIKLOS EFEKTYVUMO VERTINIMO REZULTATAI.....	42
4.1. AB „Žemaitijos pienas“ įmonės veiklos efektyvumo vertinimo rezultatai	42
4.2. AB „Pieno žvaigždės“ įmonės veiklos efektyvumo vertinimo rezultatai.....	47
4.3. AB „Pieno žvaigždės“ ir AB „Žemaitijos pienas“ veiklos efektyvumo 2013-2015 metais palyginamoji analizė	52
IŠVADOS	54
LITERATŪRA	56
PRIEDAI	61

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 pav. Lietuvos eksporto struktūra 2013 m., koeficientas	11
2 pav. Lietuviškos kilmės prekių eksporto struktūra 2013 m., koeficientas	12
3 pav. Pieno ir kt. maisto produktų eksportas į Kiniją 2010–2015 metais, tūkst. Eur.	12
4 pav. Efektyvumo tipai	20
5 pav. Veiklos efektyvumą lemiantys veiksniai	23
6 pav. Įmonės veiklos vertinimo etapai	24
7 pav. Veiklos efektyvumo vertinimo sistema	25
8 pav. Šiuolaikiniai įmonės veiklos vertinimo metodai	29
9 pav. EVA principinė schema	35
10 pav. AB „Žemaitijos pienas“ grynojo pelningumo ir EVA/pardavimai rodiklių palyginimas 2013–2015 m.	45
11 pav. AB „Žemaitijos pienas“ grynojo pelno ir EVA rodiklių palyginimas 2013–2015 m.	46
12 pav. AB „Žemaitijos pienas“ nuosavo kapitalo gražos ir EVA/nuosavas kapitalas palyginimas 2013–2015 m.	46
13 pav. AB „Pieno žvaigždės“ grynojo pelningumo ir EVA/pardavimai rodiklių palyginimas 2013–2015 m.	51
14 pav. AB „Pieno žvaigždės“ grynojo pelno ir EVA rodiklių palyginimas 2013–2015 m.	51
15 pav. AB „Pieno žvaigždės“ nuosavo kapitalo dalis, nuosavo kapitalo graža ir EVA/nuosavas kapitalas palyginimas 2013–2015 m., proc.	52
16 pav. AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Pieno žvaigždės“ EVA palyginimas, tūkst. Eur 2013–2015 m.	53

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 lentelė. 2001 m. geriausių akcinių bendrovių sąrašas pagal pardavimų dydį, EVA dydį ir pagal teigiamą jo poslinkį	16
2 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ 1999–2001 metų ekonominio pelno (EVA) pokyčiai.....	17
3 lentelė. Efektyvumo sąvokos interpretacijos	19
4 lentelė. Įmonės ūkinės veiklos efektyvumo ir intensyvinimo veiksniai	21
5 lentelė. Efektyvumo ir efektingumo indikatoriai	22
6 lentelė. Pagrindinių tradicinių įmonės vertės nustatymo metodų palyginimas	28
7 lentelė. Pagrindinių įmonės veiklos efektyvumo vertinimo metodų raida	29
8 lentelė. Tradicinės pelno (nuostolio) ir ekonominio pelno (EVA) ataskaitų palyginimas	33
9 lentelė. Pagrindiniai EVA privalumai ir trūkumai.....	36
10 lentelė. UAB „Žemaitijos pienas“ turto finansavimo struktūros dinamika 2013–2015 m.	42
11 lentelė. AB „Žemaitijos pienas“ investuoto kapitalo apimtys nustatymas 2013–2015 m.....	42
12 lentelė. AB „Žemaitijos pienas“ nuosavo kapitalo kainos nustatymas.....	43
13 lentelė. AB „Žemaitijos pienas“ pelno prieš palūkanas ir po mokesčių NOPAT apskaičiavimas 2013–2015 m.....	43
14 lentelė. AB „Žemaitijos pienas“ EVA rodiklio apskaičiavimas 2013–2015 m.....	44
15 lentelė. AB „Žemaitijos pienas“ tradiciniai pelningumo rodikliai 2013–2015 m.....	44
16 lentelė. AB „Žemaitijos pienas“ EVA rodikliai 2013–2015 m.	45
17 lentelė. UAB „Pieno žvaigždės“ turto finansavimo struktūros dinamika 2013–2015 m.....	47
18 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ investuoto kapitalo apimtys nustatymas 2013–2015 m.....	48
19 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ nuosavo kapitalo kainos nustatymas	48
20 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ skolinto kapitalo kainos nustatymas.....	49
21 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ pelno prieš palūkanas ir po mokesčių NOPAT apskaičiavimas 2013–2015 m.....	49
22 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ EVA rodiklio apskaičiavimas 2013–2015 m.	50
23 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ tradiciniai pelningumo rodikliai 2013–2015 m.....	50
24 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ EVA rodikliai 2013–2015 m.....	50

IVADAS

Temos aktualumas. Didėjančios konkurencijos, sparčios verslo plėtros, besikeičiančių vartotojų poreikių veikiamos verslo aplinkos sąlygomis įmonėms, siekiančioms išlikti rinkoje, svarbus pastovus jų vykdomos veiklos efektyvumo vertinimas. Įmonės veiklos efektyvumo vertinimas padeda nustatyti ne tik esamą situaciją, įvertinti pasiektus veiklos rezultatus, bet ir numatyti veiklos gerinimo galimybes. Supratimas, kokie procesai daro įtaką vykdomos veiklos efektyvumui, tampa įmonės užsibrėžtų tikslų kryptingo siekimo pagrindu. Tinkamas esamos būklės įvertinimas padeda objektyviau numatyti veiklos plėtros būdus ir galimybes – tai yra vieną iš būtinų kiekvienos įmonės išlikimo ir plėtros sąlygų. Įmonių veiklos efektyvumo analizės būtinumą lemia ir naujų valdymo metodų taikymas, ir besikeičiančios tarptautinės politinės situacijos keliami iššūkiai bei kiti veiksniai. Įmonių veiklos efektyvumo tyrimas turi būti atliekamas reguliariai, nes visos įmonės kasdien priima sprendimus, susijusius su finansiniais ištekliais, jų gavimu ir panaudojimu. Kiekvienas verslo sprendimas daro įtaką įmonės finansiniams rezultatams bei bendrai vertei, todėl siekiant išvengti finansinių nesėkmių ir sumažinti rizikas įmonės turi nuolat analizuoti bei vertinti anksčiau priimtus sprendimus ir planuoti būsimus, pasinaudodamos veiklos efektyvumo vertinimo rezultatais. Nors daugelis Europos įmonių dar išgyvena 2008 m. finansinės krizės, kuri truko beveik trejus metus, pasekmes, 2014 metų pradžioje prasidėję politiniai konfliktai tarp Rusijos ir Ukrainos vėl pakeitė daugelio Europos Sąjungos šalių, tarp jų ir Lietuvos pieno sektoriaus įmonių ekonominius tikslus bei strategines pozicijas. Rusijos įvestas prekybos embargas vaisiams, daržovėms, mėšai, žuviai, pienui bei jo produktams paveikė šio sektoriaus įmones visais aspektais. Vertinant įmonių veiklos rezultatus svarbu atsižvelgti į besikeičiančias ekonomines bei politines sąlygas ir jų poveikį įmonės finansiniams rezultatams. Reguliarus įmonių veiklos efektyvumo rezultatų ir jų pokyčius sąlygojusių priežasčių vertinimas būtinas siekiant priimti optimalius sprendimus, nulemsiančius tų rezultatų pokyčius ateityje.

Tyrimo problema. Pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumas ir jo vertinimo metodai mokslinėje literatūroje mažai analizuoti. Įmonės veiklos efektyvumas vertinamas įvairiais būdais ir metodais. Remiantis mokslinė literatūra dažniausiai įmonės veiklos efektyvumas vertinamas tradiciniais metodais: grynojo pelno, nuosavo kapitalo pelningumo, turto pelningumo, pardavimais, tačiau jie neįvertina nuosavo kapitalo kainos, o įvertinamas tik investuotas kapitalas ir grąža. Įmonės veiklos efektyvumui vertinti būtinas veiklos rezultatų matas, atspindintis įmonės gebėjimą kurti vertę ir pritraukti lėšas plėtrai. Vertės kūrimas – pagrindinis įmonės tikslas. Ankstesnių sprendimų poveikio rezultatams įvertinimas suteikia įmonėms galimybę įvertinti valdymo sprendimų kokybę ir numatyti ateities sprendimus bei jų pobūdį.

Tyrimo objektas. Įmonės veiklos efektyvumas.

Tyrimo tikslas. Įvertinti pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumą panaudojant ekonominės

pridėtinės vertės (EVA) metodą.

Tyrimo uždaviniai:

1. išanalizuoti Lietuvos pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumo vertinimo problematiką;
2. išnagrinėti įmonės veiklos efektyvumo vertinimo aspektus ir taikomus metodus;
3. pagrįsti ekonominės pridėtinės vertės metodo tinkamumą įmonių veiklos efektyvumo vertinimui;
4. įvertinti Lietuvos pieno pramonės įmonių: AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Pieno žvaigždės“ – veiklos efektyvumą 2013–2015 metais naudojant ekonominės pridėtinės vertės metodą (EVA);
5. palyginti Lietuvos pieno pramonės įmonių: AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Pieno žvaigždės“ – veiklos efektyvumo rodiklius.

Tyrimo metodai. Mokslinės literatūros šaltinių sisteminė ir palyginamoji analizė; antrinių statistinių duomenų analizė; ekonominės pridėtinės vertės metodas.

1. LIETUVOS PIENO PRAMONĖS ĮMONIŲ VEIKLOS EFEKTYVUMĄ SĄLYGOJANTYS VEIKSNIAI IR VERTINIMO YPATUMAI

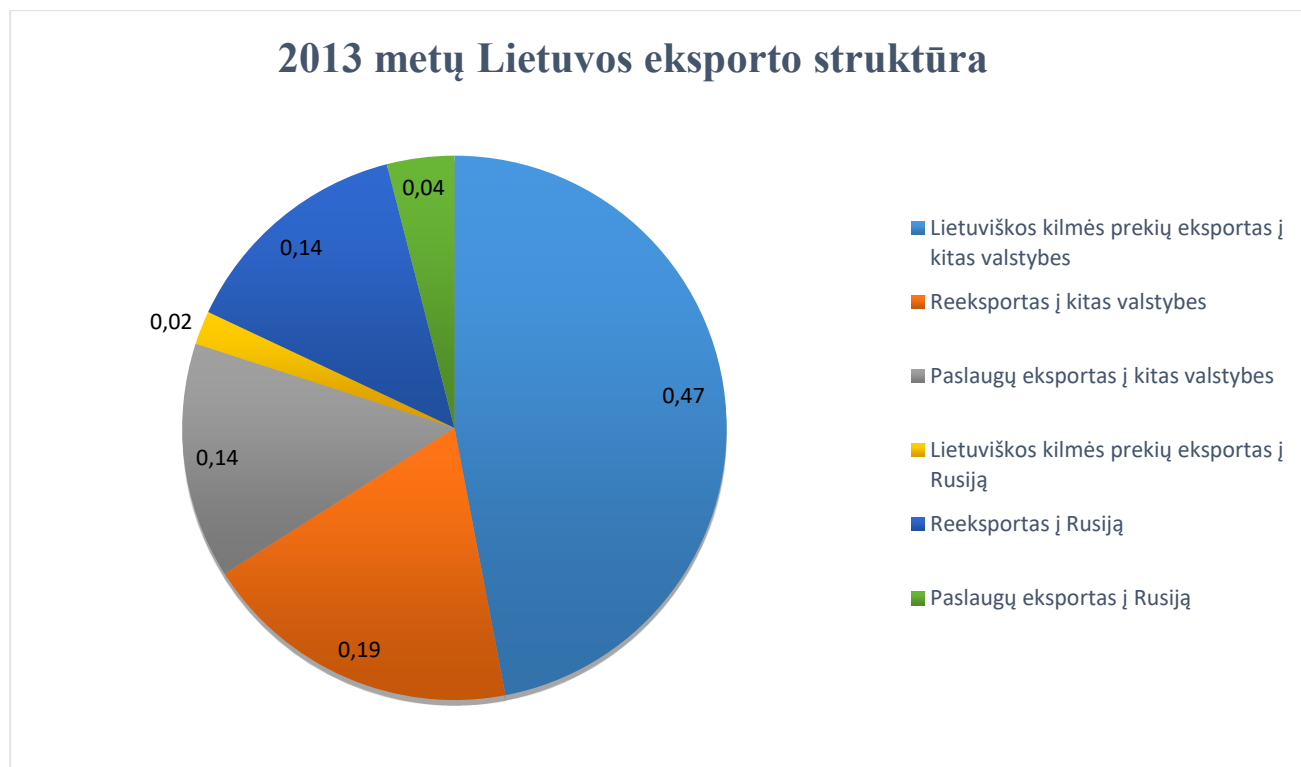
1.1. Lietuvos pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumą sąlygojantys veiksniai

Daug kalbama ir analizuojama apie maisto produktų kainų augimą ir galimybę jas kontroliuoti. Įtaką maisto produktų kainoms turi ne tik šalies ekonominė būklė, bet ir pasaulinės tendencijos. Maisto pramonės didžioji dalis produkcijos yra eksportuojama. Pieno pramonė yra viena iš prioritetinių maisto pramonės šakų. Tik apie pusę Lietuvos pieno perdirbimo įmonių produkcijos parduodama Lietuvoje, kita pusė yra eksportuojama. Dėl to eksportuotojų konkurencija turi nemažą įtaką Lietuvos pieno ir pieno produktų rinkai. Analizuojant pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumą būtina panagrinėti pasaulinės ir šalies verslo aplinkos pokyčių tendencijas.

Pieno pramonės įmonės išgyvena sunkmetį, nes problemų pieno pramonėje kilo net ir ekonomiškai stiprioje Europos Sąjungos valstybėse. Pieno supirkimo kainos sumažėjo ir Danijoje, Prancūzijoje, Olandijoje, taip pat ir Vokietijoje. Pieno perdirbimo įmonės patiria sunkumus realizuodamos gatavus pieno produktus. Viena iš pagrindinių problemų, darančių neigiamą įtaką visai pieno pramonei Europoje, yra paskelbtas Rusijos embargas. Pasak Davulio (2009), „embargas – tai draudimas išvežti iš kurios nors šalies arba įvežti į kurią nors šalį prekes bei kitas materialines vertybes. Embargas gali būti taikomas tokioms prekėms, kurios gali kelti grėsmę šalies kultūrinėms, nacionalinėms arba religinėms tradicijoms bei šalies gyventojų sveikatai. Jis gali būti ir ekonominio karo priemonė. Bene dažniausiai embargą lemia politinės priežastys, t. y. siekis ekonomiškai izoliuoti kurią nors šalį arba jų grupę“. 2014 metais rugpjūčio mėnesį Rusija įvedė visišką draudimą įvežti jautieną, kiaulieną, vaisius ir daržoves, paukštieną, žuvį, sūrius, pieną ir pieno produktus iš Europos sąjungos šalių. Po Rusijos paskelbto embargo daugelio Europos šalių pieno pramonės įmonės susidūrė su eksporto problemomis. Lietuvos pieno perdirbimo įmonės buvo priklausomos nuo Rusijos rinkos. Jos buvo priverstos keisti eksporto struktūrą, prastėjo jų finansiniai rezultatai. Jei pieno perdirbimo įmonės patiria sukrėtimų, neigiamų padarinių turi ir pieno gamintojai, nes jie yra pagrindinės pieno produktų gamybai reikalingos žaliavos t. y. pieno, tiekėjai. Nagrinėjant Lietuvos pieno perdirbimo įmonių veiklos efektyvumą svarbu paanalizuoti, kaip Rusijos embargas paveikė visą Lietuvos pieno pramonę. „Verslo žiniuose“ (2014), buvo analizuojama, kaip embargas paveikė prekių srautus: jau pirmąjį embargo mėnesį lietuviškų prekių eksportas smuko ne tik į draudimus pritaikiusią Rusiją, bet ir į Baltarusiją, tačiau daugiau šių produktų buvo eksportuojama į Kazachstaną, Europos Sąjungą, taip pat į Vietnamą ir į Saudo Arabiją. Statistikos departamento duomenims (2014), lietuviškos kilmės maisto produktų eksportas į Rusiją 2014 metų rugpjūčio mėnesį, palyginti su 2013 metų rugpjūčio mėn., sumažėjo 62,4 %, t. y. iki 36,8 mln. Lt. Daugėlienė (2016) savo straipsnyje pabrėžė: „ekonomistai teigia (tikriausiai visuomenei nuraminti), kad Rusijos embargas buvo iššūkis Lietuvos rinkos dalyviams, tačiau atvėrė daug naujų galimybių, kad įtaka

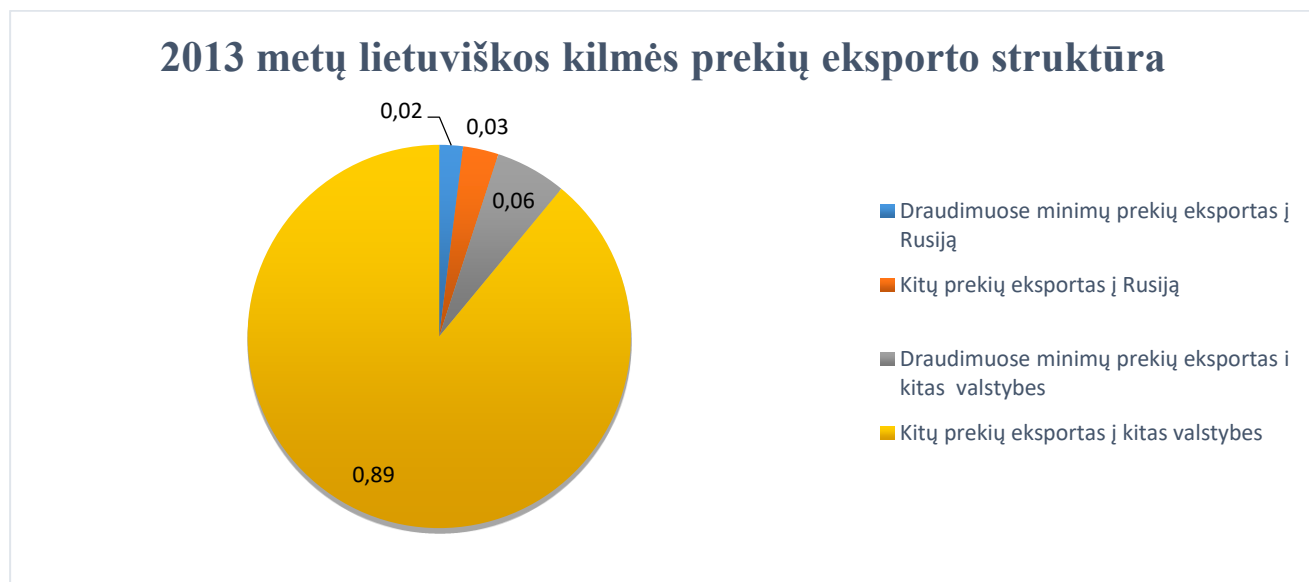
ekonomikai yra minimali, o transporto kompanijos „nebuvo pasmaugtos“. Europos Parlamentas savo ekonominėse ataskaitose (2015) Lietuvą, Vokietiją, Lenkiją, Latviją, Estiją ir Nyderlandus įvardino, kaip valstybes, labiausiai nukentėjusias dėl Rusijos prekybos embargo. 2016 metų balandžio mėnesį Lietuvos banko pranešime Seimui buvo teigiama, kad „svarbių Lietuvos eksporto partnerių ūkių augimą 2015 m. daugiausia lėmė vidaus paklausa, ypač namų ūkių vartojimas, o išorės aplinkos raida buvo mažiau palanki. Vienos iš svarbiausių Baltijos šalims rinkų – Rusijos – ekonominė padėtis toliau blogėjo, o eksporto plėtra į naujas rinkas nevyko taip sparčiai, kad visiškai atsvertų praradimus Rusijoje“ (https://www.lb.lt/pranesimas_seimui_2016_m_balandis). Lietuva buvo viena iš labiausiai pažeidžiamų valstybių Europos Sąjungoje dėl Rusijos pradėto taikyti prekybos embargo (Krasauskaitė, 2015). Šios tarptautinės prekybos politikos formos poveikis skirtingiems sektoriams buvo skirtingas. Didžiausias Rusijos sankcijų pasekmes pajuto Lietuvos vaisių ir daržovių, pieno produktų, mėsos eksportuotojai ir reeksportuotojai, taip pat ir transporto paslaugų sektorius bei prekybininkai, kurie dalyvavo ES šalių reeksporte į Rusiją.

Lietuvos eksportuotojų priklausomybė nuo Rusijos buvo didelė. 2014 metais net 20 proc. viso eksporto buvo nukreipta būtent į šią rinką, o į embargo sąrašą įtrauktų prekių vertė sudarė daugiau kaip 900 milijonų eurų. Didžioji dalis šių prekių nebuvo gaminamos Lietuvoje, o reeksportuojamos iš kitų šalių. Anot Krasauskaitės (2015), lietuviškos kilmės prekių eksportas į Rusiją sudarė tik 2 proc., paslaugų eksportas – 4 proc. (žr. 1 pav.). 2013 m. Rusija nepateko tarp 5 didžiausių Lietuvos eksporto rinkų (Krasauskaitė, 2015).



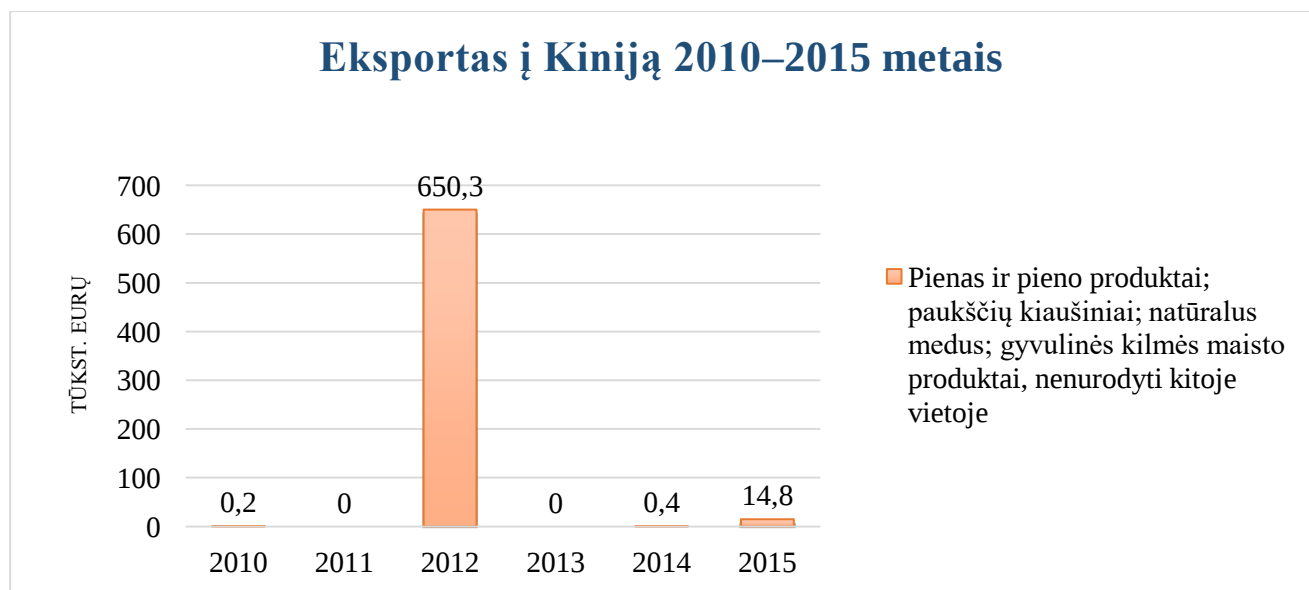
1 pav. Lietuvos eksporto struktūra 2013 m., koeficientas (Krasauskaitė, 2015)

2013 metais nemaža dalis, t. y. 14 proc., Lietuvos eksporto į Rusiją buvo reeksportas. Krasauskaitė (2015) pabrėžė, kad eksportui draudžiamos produkcijos dalis į Rusiją sudarė vos 2 proc. (žr. 2 pav.) viso lietuviškos kilmės prekių eksporto. Rusijos embargo įtaka Lietuvos BVP dėl maisto pramonės praradimų Rusijoje, buvo nedidelė (Krasauskaitė, 2015).



2 pav. Lietuviškos kilmės prekių eksporto struktūra 2013 m., koeficientas (Krasauskaitė, 2015)

2015 metais pasaulio pieno kainos krito iš dalies dėl to, kad sumažėjo eksportas į Kiniją. Kinija – šalis, daugiausiai pasaulyje importuojanti pieno miltelių, naudojamų kūdikių mišiniams gaminti. Kinijoje, didžiausioje pasaulio valstybėje, natūraliai sumažėjo tiek pieno, tiek jo gaminių racionas ir suvartojimas.



3 pav. Pieno ir kt. maisto produktų eksportas į Kiniją 2010–2015 metais, tūkst. Eur. (sudaryta pagal LR statistikos departamento duomenis 2016 m.)

Remiantis statistikos duomenimis (2016) analizuojamu laikotarpiu didžiausios pieno ir kt. maisto produktų eksporto apimtys į Kiniją buvo 2012 metais, kuris sudarė net 650,3 tūkst. Eur. Po 2012 metų matyti didžiulis pieno ir kt. maisto produktų pardavimų Kinijos rinkoje kritimas (žr. 3 pav.).

Pieno gamyba Europos Sąjungoje yra vienas iš svarbiausių žemės ūkio pramonės pajamų šaltinių. Europos Sąjunga ne tik pati save visiškai aprūpina pienu, bet ir yra viena iš trijų svarbiausių pieno produktų eksportuotojų pasaulyje. Pasak Samalionienės (2010), „pieno kvotos kontroliuoja pieno ir pieno produktų gamybą bei tiekimą į rinką. Kiekvienai Europos Sąjungos valstybei yra nustatyta, kiek natūralaus riebumo pieno ji gali realizuoti“. Lietuva, 2004 m. gegužės 1 d. tapusi viena iš Europos Sąjungos šalių narių, privalėjo pradėti taikyti ES sutartyje numatytą įsipareigojimą – pieno gamybos kvotų sistemą. Vadinasi, sureguliuoti pieno kiekį, kuris patenka į rinką, tai yra sumažinti skirtumą tarp pieno bei pieno produktų pasiūlos ir paklausos. Taip yra siekiama užtikrinti stabilią pieno ir pieno produktų kainą bei gamybą. Mokslininkai savo darbuose nagrinėja pieno gamybos kvotų panaikinimo įtaką pieno gamybai, Europos komisijai ėmus svarstyti kvotų panaikinimo klausimą. Mikelionytės, Lukošitės ir Petrauskaitės-Senkevič (2014) teigimu, daugelis mokslininkų savo darbuose išskyrė skirtingus scenarijus, kas nutiktų, jei kvotas nepanaikintų, bet jas padidintų, ir kas būtų kvotas panaikinus anksčiau arba vėliau. Be to, dauguma mokslininkų teigė, jog yra sudėtinga įvertinti, kokią įtaką kvotų panaikinimas padarė pieno gamybai, nes ši sistema buvo taikoma daugiau kaip dvidešimt metų.

Nepaisant skirtingų mokslininkų nuomonių ir tyrimo metodikų, dauguma tyrėjų sutaria, kad visų pirma pasiūla reaguos į paklausą. Kiti veiksniai, turintys įtaką pieno gamybai, yra paklausa ir pasiūla, valstybės rėmimas, užsienio prekyba, pasaulinės pieno produktų kainos, pieno gamybą ribojantys kvotos mastas, pieninių karvių bandos dydis, karvių produktyvumas, apsirūpinimas pašarais, konkurencija, darbo sąnaudos ir kt.

Anot Mikšiūno (2013), „jei prognozės pasiteisintų ir 2015 metais bus panaikintos pieno kvotos, gresia „nestabilumas – peilis pienininkams“. „Stančikas, žemės ūkio rūmų prezidentas, (2013), teigė, kad „pastaruoju metu dėl įvairių stichijų siautėjimo kai kuriuose pasaulio regionuose sumažėjo pieno kiekis globalioje rinkoje. Nėra pasiūlytos kitos alternatyvos, kuri valdytų pieno rinką panaikinus kvotas. Daugelis pieno gamintojų ir perdirbėjų ruošiasi gamybos šuoliui, vadinasi, kainos mažės, o ūkininkams išlaidos didės, nes brangsta energijos ištekliai ir darbo jėga. Nestabilumas gali išprovokuoti pieno sektoriaus nykimą“ (Mikšiūnas, 2013). Remiantis Lietuvos Respublikos žemės ūkio rūmų pranešimu (2016), Šveicarija – valstybė, kuri turi patirties ir gali įvertinti pasekmes, kurias patyrė dėl pieno kvotų panaikinimo. Šis žingsnis Šveicarijai turėjo ilgalaikių neigiamų pasekmių. Kaip teigiama Lietuvos Respublikos žemės ūkio rūmų pranešime (2016), net ir praėjus penkeriems metams po pieno kvotų sistemos panaikinimo, pieno gamintojų padėtis rinkoje vis dar išlieka nestabili. Šveicarijoje pieno kiekių padidėjimas 2010–2012 m. turėjo įtakos pieno vertės kritimui.

2015 metų birželio mėn. 15 d. Europos Parlamento pranešime „ES pieno sektoriaus perspektyvos. Pieno sektoriaus aktų rinkinio įgyvendinimo peržiūra“ buvo akcentuoti uždaviniai ir tolimesnės galimybės pieno pramonėje. Buvo pažymėta, kad, „ilgalaikės ir vidutinės pieno pramonės perspektyvos tiek vidaus, tiek pasaulio rinkose išlieka sklandžios, tačiau paklausa svyruojanti“. Buvo pabrėžta, kad „ateityje yra svarbu skatinti inovacijas ir mokslinius tyrimus, kad visi grandinės gamintojai ir įmonės pritaikytų savo gamybos įrankius ir metodus, siekdami patenkinti ekonominius, ekologinius bei socialinius lūkesčius. Taip pat buvo akcentuota, kad kartu atsinaujinimas turi svarbų poveikį pieno pramonės atečiai ir kad pieno pramonė jauniems ūkininkams turėtų teikti nemažų galimybių“. Buvo paraginta „įgyvendinti pieno pramonės reformą, o tai reiškia, kad finansinė parama, pvz., apyvartiniai fondai, garantijų fondai ar investicijoms skirtas kapitalas, kartu panaudojant ir Europos investicijų banko (EIB) paramą, sudarytų galimybę padidinti pajamas, paspartinti augimą, sudarytų palankesnes sąlygas pieno gamintojams gauti paskolas. EIB fondas taiko mažesnes palūkanų normas pieno pramonės ūkininkams, tam, kad jų verslas galėtų augti, kad ūkis taptų modernesnis, taip pat teikia finansinių galimybių jauniems ūkininkams“. Taip pat buvo pabrėžta, kad „Europos strateginių investicijų fondo (ESIF) finansavimas yra papildomo pobūdžio, ir juo būtų padedama, plečiant pramonę, pritraukti privataus kapitalo“. Europos Parlamentas (2015) paragino Europos Komisiją „atkreipti dėmesį ir apsvarstyti, ką reiktų daryti ir kokių priemonių imtis siekiant sušvelninti vis didėjančią pasaulinės rinkos daromą įtaką pieno pramonei, nes kainų nepastovumas ir vis pasikartojančios krizės yra nesuderinami su didelėmis investicijomis ir naujų gamintojų įsteigimu“ (<http://www.europarl.europa.eu/>). 2016 m. spalio mėn. 16–20 dienomis vyko Pasaulinis pienininkystės kongresas, kuriame iš viso pasaulio pieno pramonės lyderiai sprendė klausimą: „kas gi yra pati svarbiausia pieno grandinės dalis: perdirbėjai, ūkininkai ar vartotojai?“. Balsų dauguma buvo nutarta, kad svarbiausioji šios grandinės dalis yra – vartotojai. Buvo pažymėta, kad ūkininkai ateityje turėtų būti stipresni, nes kol kas įtaingesni pieno pramonėje yra perdirbėjai ir pardavėjai. Kongrese diskusijų metu buvo pateikta statistinė informacija, jog pasaulio ekonomikos augimas iki 2040 m. bus vidutiniškai 3–3,5 proc. per metus. Dėl to yra matomos puikios perspektyvos ir pieno pramonei. Buvo diskutuojama, jog sėkmingam ūkininkavimui yra būtinas ūkio veiklos valdymas, bandos ir žemių valdymo įgūdžiai. Būtina sukaupti pinigų rezervų kainų kritimo atvejams, nes ir toliau ateityje prognozuojama kainų svyravimai pieno rinkoje, todėl būtina ir finansinė ūkio vadyba. Taip pat buvo pabrėžta, kad nebūtina siekti ūkių didėjimo, nes ir mažas ūkis gali būti pelningas. Svarbiausia yra ūkio efektyvumas“ (Stančikas, 2016) (<http://www.lpga.lt/>).

Apibendrinant galima teigti, kad tiek išorinės verslo aplinkos, tiek pokyčiai vidaus rinkoje daro įtaką Lietuvos pieno pramonei. Nors Europos ir Lietuvos ekspertai prognozuoja geras perspektyvas pieno pramonės sektoriaus įmonėms, vis labiau akcentuojamas būtinumas didinti pieno pramonės įmonių efektyvumą.

1.2. Lietuvos pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumo vertinimo problematika

Lietuvos pieno pramonė yra viena iš seniausių Lietuvos ūkio šakų, o dabartiniai pokyčiai šalies ūkyje, didėjantis globalizacijos poveikis darbo rinkai, naujos technologijos, nauji įmonių veiklos organizavimo būdai ir kiti veiksniai sąlygoja naujų gebėjimų didinti įmonių veiklos efektyvumą poreikį. Lietuvos pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumas ir jį sąlygojantys veiksniai mažai nagrinėti mokslinėje literatūroje. Atskiri autoriai nagrinėjo šio maisto pramonės sektoriaus įmonių veiklos efektyvumą, naudodami skirtingas metodikas. Įmonėms, siekiančioms išsilaikyti stiprėjančios konkurencijos ir intensyvėjančios globalizacijos sąlygomis, būtina nuolatinė jų veiklos efektyvumo analizė. Lietuvos pieno pramonės įmonės nuolat susiduria su naujais verslo aplinkos iššūkiais, todėl jų veiklos efektyvumo vertinimas turėtų būti reguliariai atliekamas.

Valentinavičius (2003) pastebėjo, kad dauguma įmonių vadovai ne visada gerai suvokia pagrindinį savo veiklos tikslą. „Vieni pabrėžia pelną, kiti vartotojų poreikių patenkinimą, apyvartos augimą, darbuotojų pasitenkinimą, netgi tarptautinę plėtrą. Įmonės kuriamos tam, kad būtų didinama akcininkų įnašų vertė. Tačiau daugelis vadovų, akcininkų ir rinkos analitikų pasirinkdami įmonės veiklai analizuoti tradicinius rodiklius, o jie ne visada adekvačiai parodo akcininkų nuosavybės vertės didėjimą, įrodo, kad daugelis jų arba ignoruodavo arba nesuprasdavo“. Straipsnio „Pramonės įmonių augimo ir konkurencingumo tyrimai“ (2003) autorius teigė, jog keičiantis įvairioms politinėms ir verslo situacijoms imta naujai mąstyti ir ieškoti naujų rodiklių, kurie tiksliai, lengvai ir suprantamai galėtų padėti objektyviau valdyti įmonę. Ekonominės pridėtinės vertės (EVA) metodas vienas iš jų. Apskaičiuojant įmonės efektyvumą yra įtraukiami ir akcininkų nuosavybės kaštai. Valentinavičius (2003) pabrėžė, kad tai nėra naujovė ar išradimas, „tai tik viena iš likutinio pelno po visų pajamų ir kapitalo kaštų apskaičiavimo variacijų“. Valentinavičius (2003) akcentavo, kad EVA metodą naudoja vis daugiau pasaulio verslo lyderėmis pripažintų kompanijų, tokių kaip Siemens, Disney, Sony, Coca-cola. Autorius pabrėžė, kad įmonės, kurios nevertina veiklos efektyvumo EVA metodu, ne visada pastebi savo veiklos trūkumų ilgalaikėje perspektyvoje. Valentinavičius (2003) į savo tyrimus įtraukė 46 akcines bendroves, kurios 2000–2001 metais leidinyje „Verslo žinios“ buvo paskelbtos eiliškumo tvarka kaip pelningiausios ir didžiausias pajamas uždirbusios įmonės. Tyrimo metu autorius siekė įvertinti, ar pasirinktose įmonėse buvo kuriama ekonominė pridėtinė vertė ir ar per nagrinėjamus metus ji didėjo, ir kokios kitos aiškiausios tendencijos, susijusios su EVA rodikliu. Valentinavičius (2003), atlikęs šį tyrimą, nustatė, kad:

- a) „iš visų 1999–2001 m. pelningai dirbusių tirtų 46 įmonių 1999 m. tik 28 proc. įmonių kūrė ekonominį pelną (EVA), 2000 m. – 37 proc., o 2001 m. – 57 procentai;
- b) sukuriamas visų įmonių EVA augo, nors 1999–2000 m. buvo neigiamas, atitinkamai – 400 524 tūkst. litų ir 67 532 tūkst. litų, tačiau 2001 m. jau teigiamas – 115 629 tūkst. litų;

- c) panašiai didėjo ir RONA (grynojo turto grąža) bei grynasis pelningumas. Akivaizdžiai matyti, kad įmonių, kurių RONA reikšmė buvo mažesnė nei alternatyvaus kapitalo kaštai (nagrinėjamu atveju VVP palūkanų norma plius 3 proc. rizikos priedas), EVA buvo neigiamas;
- d) kadangi alternatyviems kaštams vertinti pasirinkta VVP palūkanų norma, EVA kūrimas priklausė nuo bendros ūkio situacijos atitinkamais metais. Vidutinė VVP palūkanų norma nuosekliai mažėjo 1999–2001 m., todėl mažėjo investuoto kapitalo kaštai, o kartu vis daugiau įmonių galėjo užtikrinti pakankamai aukštą RONA reikšmę, kad galėtų gauti teigiamą EVA, reikia apskaičiuoti tikslų jos kapitalo kaštų rodiklį WACC;
- e) grynasis pelnas turi stiprią įtaką EVA kūrimui;
- f) apibendrinant galima teigti, kad analizuotos įmonės per 1999–2001 m. laikotarpį išaugo ir dabar didžioji jų dauguma (57 proc.) atlygina savo investuotojams, t. y. jie gauna didesnę naudą investuodami į savo kapitalą į šias įmones, o ne į kitas alternatyvas“ (Valentinavičius, 2003).

Valentinavičius (2003) pateikė dešimties didžiausių EVA 2001 m. kūrusių įmonių sąrašą ir didžiausią teigiamą poslinkį per trejus metus padariusių įmonių sąrašą (žr. 1 lent.).

1 lentelė. 2001 m. geriausių akcinių bendrovių sąrašas pagal pardavimų dydį, EVA dydį ir pagal teigiamą jo poslinkį (Valentinavičius, 2003)

Vieta	Pagal pardavimų dydį (leidinio „Verslo žinios“ sąrašas	Pagal EVA dydį	Pagal teigiamą EVA poslinkį nuo 1999 m. iki 2001 m.
1	„Lietuvos energija“	„Lietuvos telekomo įmonių grupė“	„Lietuvos telekomo įmonių grupė“
2	„Lietuvos telekomo įmonių grupė“	„Geonafta“	„Geonafta“
3	„Achema“	„Ekranas“	„Ekranas“
4	„Ekranas“	„Vievio paukštynas“	„Vilniaus paukštynas“
5	„Rokiškio sūris“	„Vilniaus paukštynas“	„Vilniaus Vingis“
6	„Pieno žvaigždės“	„Utenos trikotažas“	„Snaigė“
7	„Kraft Foods Lietuva“	„Vilniaus Vingis“	„Žemaitijos pienas“
8	„Žemaitijos pienas“	„Ogmiossentras“	„Rokiškio sūris“
9	„Snaigė“	„Snaigė“	„Alna“
10	„Vilniaus Vingis“	„Alna“	„Stumbras“

Tarp pasirinktų analizuoti įmonių buvo ir AB „Pieno žvaigždės“. 2 lentelėje pateikti AB „Pieno žvaigždės“ 1999–2001 metų ekonominio pelno (EVA) pokyčiai.

2 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ 1999–2001 metų ekonominio pelno (EVA) pokyčiai (Valentinavičius, 2003)

AB „Pieno žvaigždės“	2001	2000	1999
Grynasis pelnas (tūkst. Lt)	10 311	12 137	5 008
Grynasis pelningumas	3,09	5,76	3,4
<i>Palyginti – tyrimo vidurkis</i>	8,06	7,76	5,83
VVP palūkanų norma	6,45 %	9,91 %	13,37 %
Rizikos priedas	3 %	3 %	3 %
Nuosavas kapitalas (tūkst. Lt)	82 420	70 990	54 679
RONA	12,51 %	17,10%	9,16 %
<i>Palyginti – tyrimo vidurkis</i>	13,40 %	12,06 %	12,44 %
EVA (tūkst. Lt)	2 522	2 974	-3 942

„Atlikti skaičiavimai parodė, kad, pavyzdžiui, AB „Pieno žvaigždės“ augimą vertinant ekonominio pelno (vertės) kūrimu (EVA kūrimu), įmonė aukščiausią lygį pasiekė 2000 m., kai ji kūrė EVA ir jis buvo didžiausias per trejus nagrinėjamus 1999–2001 metus. Šiuo atveju tampa aišku, kodėl buvo kuriamas ekonominis pelnas (EVA). Tais metais, kai RONA rodiklis buvo didesnis nei hipotetiniai kapitalo kaštai (WACC), EVA buvo teigiamas, o pelningumas didžiausias“ (Valentinavičius, 2003).

Aniulytė ir kt. (2010) vertino Lietuvos pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumą. Aniulytė ir kt. (2010) teigė: „vystantis šalies ekonomikai, didėjant įmonių techniniam ir finansiniam pajėgumui, kartu ir konkurencijai verslo rinkoje, viena aktualiausių sričių įmonių veikloje tampa jų veiklos efektyvumo įvertinimas. Pieno pramonė yra viena svarbiausių Lietuvos žemės ūkio ir maisto pramonės sričių, pagaminanti apie 18% visos žemės ūkio produkcijos ir kurios perdirbimo įmonėse dirba apie ¼ visų maisto pramonės darbuotojų. Šios pramonės veikloje išylančios problemos yra aktualios ne tik pieno pramonės įmonėms, bet ir visai šaliai“ (Aniulytė ir kt., 2010). Aniulytė ir kt. (2010) atliko Lietuvos pieno pramonės įmonių: AB „Pieno žvaigždės“, AB „Žemaitijos pienas“, AB „Rokiškio sūris“, ir AB „Vilkyškių pieninė“ – veiklos efektyvumo vertinimą 2005–2009 metų laikotarpiu. Autoriai, vertindami pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumą, naudojo tradicinius veiklos efektyvumo vertinimo metodus. Aniulytė ir kt. (2010) analizavo bendrojo pelningumo ir grynojo pelningumo rodiklius, turto grąžos rodiklį, nuosavo kapitalo pelningumą, atsargų ir ilgalaikio turto apyvartumo rodiklius bei pirkėjų

įsiskolinimo koeficientą. Aniulytė ir kt. (2010) teigė, jog pelningiausiai veiklą vykdė AB „Pieno žvaigždės“. AB „Vilkyškių pieninė“ grynojo pelningumo rodiklis per tiriamą 2005–2009 metų laikotarpį buvo didesnis už šakos vidurkį, išskyrus 2008 metus. Aniulytė ir kt. (2010), analizuodami pieno pramonės įmonių turto gražos (ROA) rodiklį, pastebėjo, kad visų analizuojamų įmonių turto graža 2008 m. buvo neigiama. Autoriai teigė, kad tokią situaciją lėmė išoriniai veiksniai, kurie įtakojo jų pardavimus. Aniulytė ir kt. (2010) nustatė, kad AB „Vilkyškių pieninė“ buvo patraukliausia investicijoms lyginant su kitomis analizuojamomis įmonėmis. Geriausi rezultatai, analizuojant atsargų valdymo politiką 2005–2009 metais, buvo pastebėti AB „Pieno žvaigždės“ įmonėje, o prasčiausi rezultatai buvo AB „Žemaitijos pienas“ įmonėje (Aniulytė ir kt., 2010). Remiantis atlikto tyrimo rezultatais autoriai teigė, kad per visą analizuojamą 2005–2009 m. laikotarpį ilgalaikio turto apyvartumo rodiklis visų keturių pieno perdirbimo įmonių buvo vertinamas labai gerai, kadangi viršijo 1,5 normos ribą. Lyginant visų analizuojamų įmonių pirkėjų įsiskolinimo koeficientus dienomis su šakos vidurkiu, Aniulytė ir kt. (2010) nustatė, kad rodikliai buvo didesni nei šakos. Prasčiausias rodiklis buvo AB „Žemaitijos pienas“. Aniulytė ir kt. (2010) pabrėžė, kad „įmonės turto apyvartumas parodo, kiek vienas jos turto litas sukuria pajamų. Lyginant visas analizuojamas pieno pramonės bendroves, galima teigti, kad AB „Žemaitijos pienas“ geriausiai panaudoja turimą turtą realizacijos procesams garantuoti“ (Aniulytė ir kt., 2010). Pasak Aniulytės ir kt. (2010), atlikus šių įmonių veiklos efektyvumo analizę „nustatyta, kad AB „Žemaitijos pienas“ užima pirmaujančias turto gražos, ilgalaikio turto, viso turto ir debitorinio įsiskolinimo apyvartumo ir grynojo pelningumo rodiklių vertinime. Prasčiausia situacija 2005–2009 metų laikotarpiu pastebėta įmonėje AB „Rokiškio sūris“. Šios pieno perdirbimo įmonės turto gražos, nuosavybės gražos ir debitorinio įsiskolinimo apyvartumo rodikliai buvo mažiausi“ (Aniulytė ir kt., 2010).

Lietuvos pieno įmonių veiklos efektyvumas analizuotas fragmentiškai. Mokslininkai naudojo skirtingas metodikas. Pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumas turėtų būti analizuojamas pastoviai, nes įmonė, reaguodama į besikeičiančias verslo aplinkos sąlygas ir siekdama išlikti rinkoje, privalo priimti strateginius sprendimus ir vertinti priimtų sprendimų rezultatyvumą. Pieno pramonė – itin svarbus Lietuvos ūkio sektorius. Sprendimai priimami pieno pramonės įmonėse daro įtaką visos maisto pramonės, o kartu visos šalies ūkio plėtrai.

2. ĮMONĖS VEIKLOS EFEKTYVUMO VERTINIMO TEORINIAI SPRENDIMAI

2.1. Įmonės veiklos efektyvumo samprata

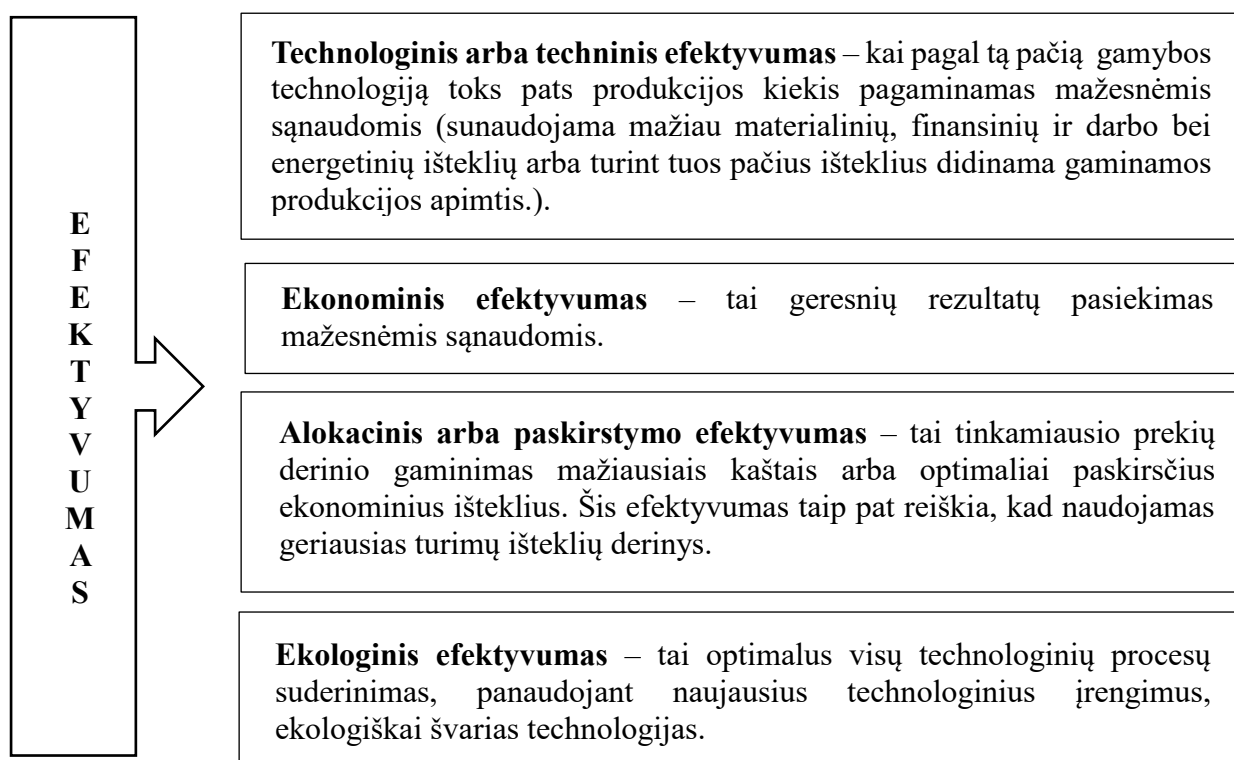
Efektyvumo sąvoka labai dažnai sutinkama mokslinėje literatūroje. Ypač plačiai efektyvumo sąvoka taikoma ekonomikos teorijoje. Efektyvumas – sudėtinga ekonominė kategorija, interpretuojama įvairiai, todėl jos suvokimo analizei pastoviai skiriamas dėmesys. Šią sąvoką plačiai naudoja ekonomistai, konsultantai, politikai, vadybininkai, inžinieriai ir kt. Lietuvos ir užsienio šalių autorių mokslinėje literatūroje galima rasti įvairių veiklos efektyvumo apibrėžimų bei interpretacijų, nes egzistuoja skirtingas požiūris į vertinimo rodiklių, kuriais norima pabrėžti kažkurią įmonės ar visos šakos veiklos ypatybę, parinkimą.

3 lentelė. Efektyvumo sąvokos interpretacijos

Metai	Autorius	Sąvokos interpretacija
1997	Snieška V., Ambrasienė I.	Ekonominis efektyvumas yra pasiekiamas tada, kai ištekliai yra paskirstomi taip, jog juos naudojant būtų gaunama didžiausia įmanoma nauda.
1998	Holzer M.	Tai santykis tarp veiklos rezultatų ir panaudotų tiems rezultatams pasiekti kompleksinių išteklių, indėlių, išlaidų bei kitų resursų.
1998	O'Neill D.	Tai resursų ir indėlių, reikalingų pagaminti ar gauti vieną produkcijos vienetą, įvertinimas (nustatymas).
2000	Bagdonas A., Jucevičienė P.	Tai išteklių tikslų įvykdymo laipsnis.
2000	Mackevičius J., Poškaitė D.	Efektyvumas suprantamas kaip racionalus lėšų veiklos procese cirkuliavimas, kuris duoda teigiamą veiklos rezultatą – greitą proceso ciklą, kurio metu sukuriama ne tik pelnas, bet ir pinigų srautas veiklos tęstinumui palaikyti.
2000	Jewell B.R.	Efektyvumo samprata orientuota į išteklių sąnaudas, kai analizuojama, kiek faktiškai panaudota išteklių ir kiek buvo suplanuota jų panaudoti.
2002	Puškorius S.	Tai santykis tarp pageidautinų veiklos rezultatų ir panaudotų tiems rezultatams pasiekti kompleksinių išteklių, indėlių, išlaidų bei kitų resursų.
2002	Puškorius S., Raipa A.	Tai racionalus išteklių panaudojimas, teigiamas organizacijos filosofijos ir organizacinės kultūros įvertinimas.
2006	Navickas V., Sujeta L.	Ekonominis efektyvumas yra tokia situacija, kada visapusiškai tenkinami visuomenės poreikiai, esant ribotiems ištekliams.
2007	Deksnienė J., ir kt.	Tai gamybos išteklių panaudojimo lygis, garantuojantis maksimalų rezultatą.
2009	Alinaitwe H., Mwalki J. A.	Organizacijos efektyvumą apibrėžia kaip organizacijos galimybę įgyvendinti savo misiją per stiprų valdymą, vadovavimą ir pasišventimą tikslų siekimui.
2011	Sarulienė A, Vilkas M.	Tai pasiekto rezultato ir panaudotų išteklių santykis.
2016	Ekonomikos terminų žodynas	Gamybos išteklių panaudojimo lygis, garantuojantis maksimalų rezultatą. Tai siekimas gauti kuo daugiau naudos, kuo geriau vartojant ribotus išteklius.

„Žodis „efektyvumas“ kilęs iš lotyniško žodžio „efficientia“. Anksčiau „efektyvumas“ buvo suprantamas kaip „sugebėjimas kažką atlikti laipsni?“, bet vėliau, nuo XIX amžiaus vidurio, sąvoka „efektyvumas“ dažniau asocijuota su mechanikoje naudojamu apibrėžimu – „naudingo atlikto darbo santykis su sunaudotu jam energijos kiekiu“. Šiandieninėje ekonomikoje sąvoka „efektyvumas“ suprantama kaip gamybos išteklių panaudojimo lygis, garantuojantis didžiausią gautos produkcijos apimtį“ (Galinienė ir Mašalaitytė, 2007).

Remiantis pateiktomis efektyvumo sąvokos interpretacijomis (žr. 3 lentelė), dažniausiai ši sąvoka naudojama tuo atveju, kai norima įvardinti veiklos užsibrėžtus tikslus bei teigiamą rezultato pasiekimą. Pasak Lukoševičiaus ir kt. (2005), toks platus efektyvumo apibrėžimų spektras apima tris efektyvumo tipus (žr. 4 pav.).



4 pav. Efektyvumo tipai (sudaryta pagal Lukaševičių ir kt., 2005)

Visi apibrėžti efektyvumo rodikliai yra reikšmingi siekiant įvertinti bendrą įmonės veiklos efektyvumą. Efektyvumo tipų įvairovė patvirtina, kad efektyvumo terminas yra plačiai taikomas ekonomikos teorijoje ir priklausomai nuo konkrečios veiklos srities gali būti interpretuojami įvairiai.

Apibendrinant daugelio autorių pateiktas efektyvumo sąvokos interpretacijas galima teigti, kad nėra vieningo efektyvumo apibrėžimo, bet dažniausiai efektyvumas suprantamas kaip produktyvus ir veiksmingo rezultato siekimas minimaliomis sąnaudomis ir racionaliai panaudojant turimus išteklius.

2.2. Įmonės veiklos efektyvumą sąlygojantys veiksniai

Kiekviena įmonė, siekdama išlikti rinkoje ir veikti pelningai, siekia didinti veiklos efektyvumą, pasinaudodama išorinės ir vidinės aplinkos kuriamomis galimybėmis. Galima teigti, kad veiklos efektyvumą sąlygojančių veiksnių įvairovė yra taip pat tokia plati, kaip ir pačio efektyvumo suvokimas. Pasak Tiškienės (2011), efektyvumą sąlygojančių veiksnių analizės procesas yra būtinas siekiant paaiškinti praeities rezultatų dinamiką, o dar svarbesnis parenkant ateities strategiją, įvertinant veiklos perspektyvas ir priimant sprendimus, lemsiančius finansinius rezultatus ateityje.

Norvaišienės (2006) nuomone, veiklos efektyvumui užtikrinti yra būtinos investicijos, kurių pagalba sprendžiami beveik visi strateginiai ir didžioji dalis einamųjų įmonės plėtros uždavinių. Pasak Norvaišienės (2006), „investicijos – tai:

- ✓ pagrindinis gamybinio potencialo formavimo šaltinis;
- ✓ pagrindinis ekonominės plėtros strateginių tikslų įgyvendinimo mechanizmas;
- ✓ svarbiausias turto ir struktūros optimizavimo mechanizmas;
- ✓ svarbiausia įmonės rinkos vertės augimo užtikrinimo sąlyga;
- ✓ pagrindinis veiksnys, darantis įtaką kapitalo struktūros formavimui;
- ✓ pagrindinis ilgalaikio materialaus ir nematerialaus turto atkūrimo instrumentas;
- ✓ vienas iš įmonės veiklos rizikos valdymo instrumentų“.

„Investicijas galima laikyti vienu iš pagrindinių įmonės vidaus aplinkos efektyvumo veiksnių, kurie įtakoja darbo našumą, išlaidų lygį bei pelningumą“ (Norvaišienė, 2006). Anot Vanago (2008), „dirbti produktyviai reiškia efektyviai pasiekti tiksliai suformuluotus veiklos tikslus. Tad norint pasiekti veiklos efektyvumo, visų pirma reikia išsikelti įmonės veiklos tikslus, ir užtikrinti, kad darbai būtų atliekami produktyviai, o tai reiškia, kad sunaudojant kuo mažiau išteklių būtų pagaminta kuo didesnis produkcijos kiekis per tam tikrą laiko vienetą“. Šlekienė ir Klimavičienė (1999) teigė, jog „įmonės ūkinės veiklos efektyvumas tarsi dinaminė būseną, kuri priklauso nuo daugelio įvairių nuolat besikeičiančių veiksnių, slypinčių tiek įmonės viduje tiek išorėje“. Šlekienė ir Klimavičienė (1999) išskyrė šiuos įmonės veiklos ir intensyvumo veiksniai, pateiktus 4 lentelėje:

4 lentelė. Įmonės ūkinės veiklos efektyvumo ir intensyvinimo veiksniai (Šlekienė ir Klimavičienė, 1999)

Įmonės ūkinės veiklos efektyvumo ir intensyvinimo veiksniai
Mokslo ir technikos pažanga bei techninis gamybos aprūpinimas
Šalies ūkio struktūros ir darbo bei gamybos organizavimo lygis įmonėje
Ūkinis mechanizmas ir valdymo organizavimas įmonėje
Socialinės sąlygos ir darbo jėgos panaudojimas įmonėje
Gamtinės sąlygos ir išteklių panaudojimas įmonėje
Tarptautinės verslo sąlygos ir jų panaudojimas įmonėje

Veiklos ekonominiai rezultatai (pelnas) pasiekiami optimaliai organizuojant darbo objektų (medžiagų, žaliavų), darbo priemonių (pastatų, statinių) ir darbo subjektų (darbininkų, tarnautojų) sąveiką. Kuo optimaliau šie ištekliai naudojami, tuo greičiau, kokybiškiau ir su mažesnėmis sąnaudomis pagaminama produkcija.

Išoraitė (2005) teigė, kad įmonės veiklos efektyvumo nustatymas yra būtinas tam, kad būtų galima rasti priemones, kurios padėtų didinti veiklos efektyvumą. Ji pabrėžė matavimo būtinybę, nes tik tai, kas matuojama, yra pasiekama. Autorė pateikė efektyvumo ir efektingumo indikatorius (žr. 5 lent.), kurie leidžia nustatyti, ar yra pasiektas norimas efektyvumo/efektingumo lygis, bei išlaikoma galimybė priimti tam tikrus sprendimus, leidžiančius koreguoti efektyvumo/efektingumo lygį.

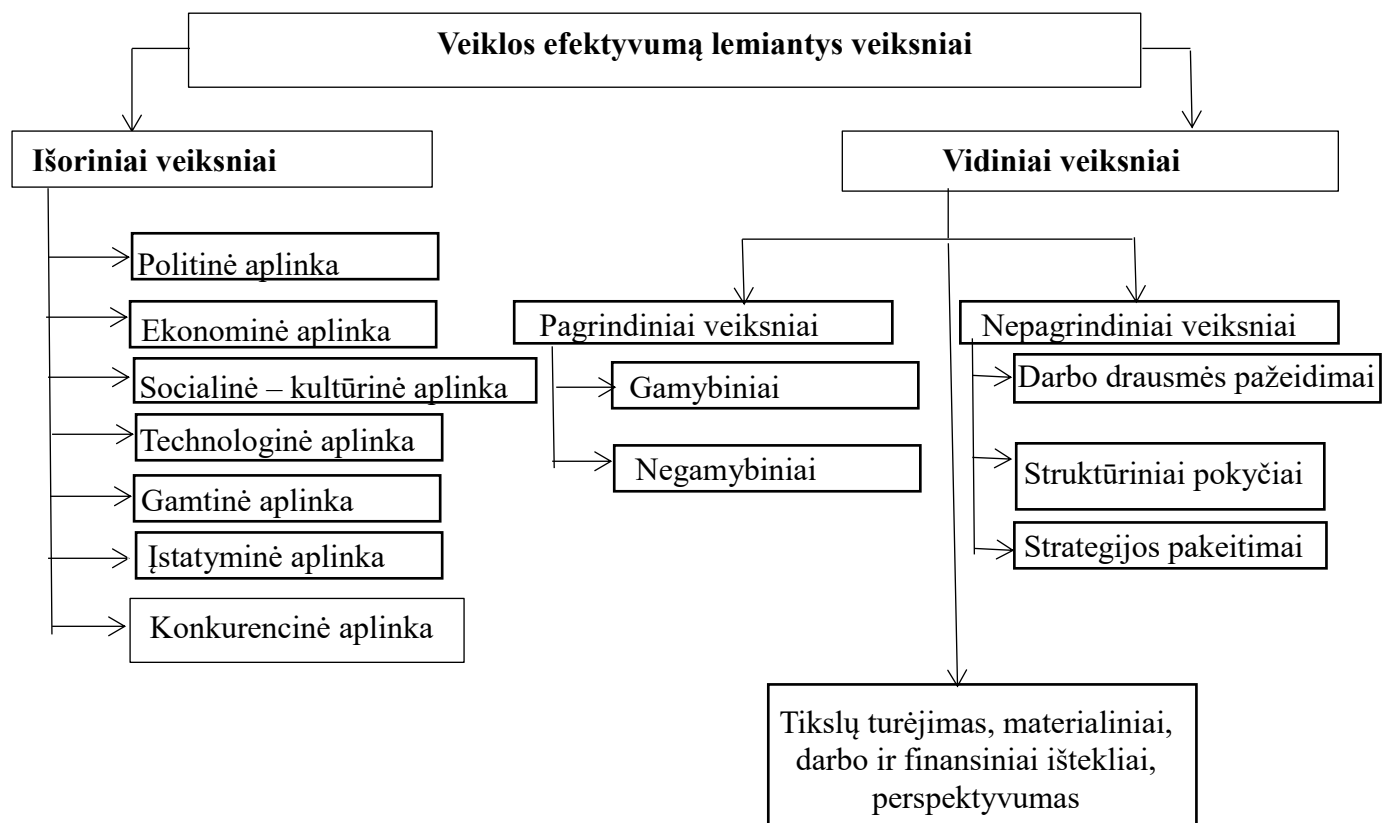
5 lentelė. Efektyvumo ir efektingumo indikatoriai (Išoraitė, 2005)

	Indikatoriai	Efektyvumas	Efektingumas
Veiklos tikslas (priemonės/operacijos)	Finansinė/fizinė išeiga	Faktinė/planuota išeiga	Išigos palyginimas su kaštais
Specialūs tikslai	Rezultatas	Faktinė/planuota išeiga	Rezultato palyginimas su kaštais
Visuotiniai tikslai	Poveikis	Faktinė/planuota išeiga	Poveikio palyginimas su kaštais

Anot Chilvickio ir Papšienės (2009), investicijos į žmogiškąjį kapitalą yra viena iš pagrindinių priemonių, leidžiančių pasiekti didesnę darbo našumą, ir tai daro įtaką įmonės pelningumui bei efektyvumui. Pasak autorių, „sėkmingas vystymasis priklauso nuo investicijų į žmones ir žmogiškojo kapitalo potencialo naudojimo“. Bučiūnienė (2006) taip pat teigė, kad „organizacinio darbuotojų įsipareigojimo didinimas yra laikomas vienu iš svarbiausių veiksnių, darančių įtaką organizacijų konkurencingumui ir veiklos efektyvumui“.

Mokslinėje literatūroje dažnai akcentuojama, kad technologinės inovacijos – vienas iš sėkmės veiksnių organizacijos efektyvumui didinti. Naujausios technologijos pagerina paslaugų ir produktų kokybę, sutrumpina gamybos ciklą, padeda racionaliau naudoti tiek finansinius, tiek žmogiškuosius ir kitus organizacinius išteklius. Kokią reikšmę, didesnę ar mažesnę, turės naujausios technologijos veiklos efektyvumui priklauso nuo įmonės veiklos specifikos. Antonova ir Griškevičienė (2007) tvirtino, kad naujų technologijų įdiegimas įmonėje padeda suintensyvinti darbą, sumažinti darbuotojų skaičių bei sukurti lanksčias organizacines struktūras. Klimašauskienė (2007) teigė, kad ekonominis efektyvumas pasiekiamas esant laisvai rinkos konkurencijai, kada nė vienas rinkos dalyvis negali daryti įtakos kainai, išteklių paskirstymui. Esant didelei konkurencijai rinkoje įmonės privalo kovoti dėl išlikimo, tad jos yra suinteresuotos veikti efektyviai, nes kitu atveju jos pralaimėtų konkurencinę kovą. Konkurencija skatina verslą plėstis, tobulėti, diegti naujas technologijas, nes rinkoje išlieka tik stipriausi ir geriausi, todėl vartotojai turi galimybę įsigyti kokybiškas prekes ir paslaugas.

Mackevičius ir Poškaite (1998) teigė, jog įmonėms svarbu žinoti veiksnius, dėl kurių formuojasi pelnas, taip pat būtina nustatyti poveikio kryptį ir stiprumą. Girdzijauskas ir Jefimovas (2006), Gapšys ir Mieliauskienė (2006), Šlekienė ir Klimavičienė (1999)) įmonės ūkinės veiklos efektyvumą lemiančius veiksnius skirsto į dvi grupes (žr. 5 pav.):



5 pav. Veiklos efektyvumą lemiantys veiksniai (sudaryta pagal Girdzijauską ir Jefimovą, 2006;

Gapšį ir Mieliauskienę, 2006; Šlekienę ir Klimavičienę, 1999)

„Nepriklausomai nuo to, kur ir kaip kuriamas pelnas, išoriniai ir vidiniai veiksniai yra ypač svarbūs nagrinėjantiems esamą įmonės padėtį, prognozuojantiems jos ateitį bei nustatantiems šių veiksmų poveikių kryptį bei stiprumą“ (Žukauskaitė, 2009). Išoriniai veiksniai – tai veiksniai, kurie egzistuoja už įmonės ribų ir daro poveikį įmonės veiklos rezultatams. Jie formuoja veiklos galimybes ir apribojimus. Pasak Mackevičiaus (2007), išorinė aplinka yra tokia aplinka, kuri daro įtaką bendrovės veiklai ir nuo bendrovės nepriklauso, bet įmonė gali prie šios aplinkos prisiderinti. Siekiant veiklos efektyvumo didinimo ypač reikšmingi yra vidiniai veiksniai, darantys įtaką sprendimo priėmimo subjektui.

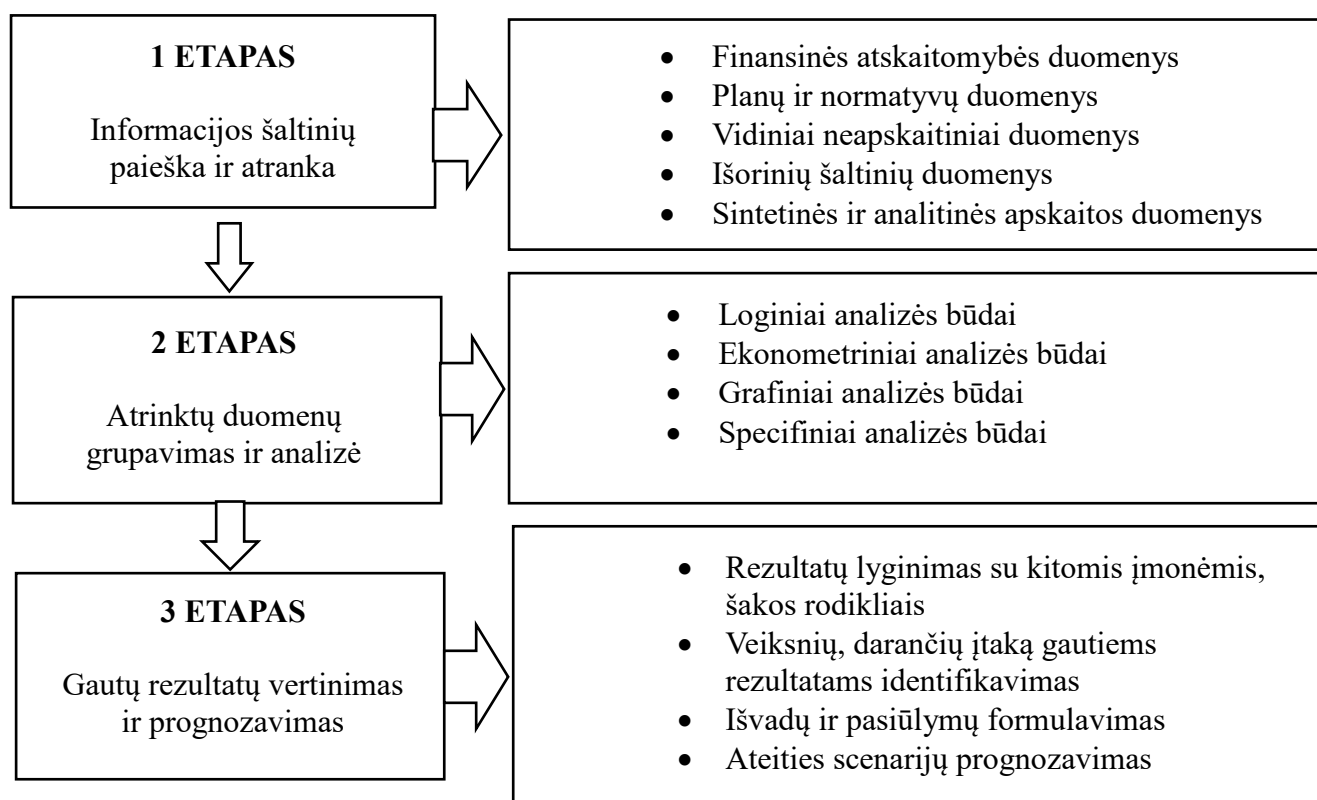
Išanalizavus skirtingų autorių nuomones galima teigti, kad veiksmų, darančių įtaką įmonės veiklos efektyvumui, spektras yra pakankamai platus. Dažniausiai mokslinėje literatūroje akcentuojami įmonės veiklos efektyvumo veiksniai yra inovatyvios technologijos, konkurencija, investicijos, gamtinės sąlygos, žmogiškųjų išteklių vadyba, mokslo ir technikos pažanga, valdymo sistema, racionalus išteklių panaudojimas, darbo gamybos organizavimo lygis ir kt. Įmonės veiklos efektyvumas priklauso nuo

daugelio išorinės ir vidinės aplinkos veiksnių. Svarbu nustatyti didžiausią įtaką konkrečios įmonės veiklos efektyvumui darančius veiksniai.

2.3. Įmonės veiklos efektyvumo vertinimas kaip procesas

Įmonės veiklos efektyvumo vertinimą reikėtų suprasti kaip procesą, kurio metu gauta informacija leidžia daryti išvadą apie nagrinėjamos įmonės veiklos sėkmingumą, identifikuoti veiklos rezultatus, teigiamai ir neigiamai veikiančius veiksniai. Ūkinėje veikloje gaunamo rezultato vertinimas turi būti daugialypis, t. y. turi apimti daugelį tiek kiekybinio, tiek kokybinio pobūdžio vertinimo aspektų, kadangi ūkinės veiklos vykdymo eigoje gaunamas rezultatas ir šiam rezultatui gauti naudojamos sąnaudos parodo daugialypę veiklos raišką bei jai reikalingų sąlygų ir galimybių įvairovę (Slatkevičienė ir Vanagas, 2001).

Pasak Slatkevičienės ir Vanagu (2001), kad įmonės veiklos efektyvumo vertinimo procesas vyktų sklandžiai ir vertinimo rezultatai būtų tikslūs, reiktų išskirti pagrindinius etapus, kurie padėtų labiau suvokti pačią vertinimo eigą. (žr. 6 pav.



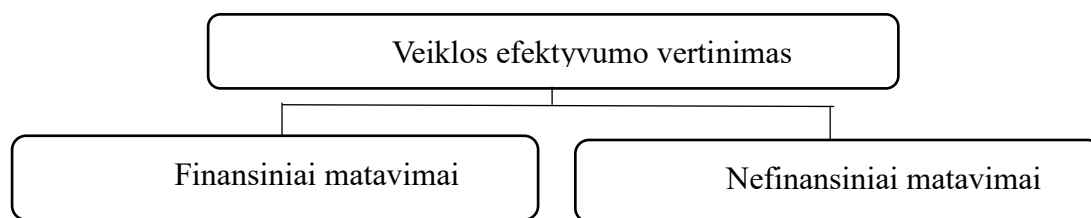
6 pav. Įmonės veiklos vertinimo etapai (sudaryta pagal Slatkevičienę ir Vanagą, 2001)

Visi išvardinti 6 pav. pagrindiniai veiklos vertinimo etapai yra svarbūs efektyvumo vertinimo procese:

- Pirmame etape būtina remtis tikslia ir tinkama informacija, tai yra atsižvelgti į veiklos efektyvumo vertinimo tikslus, apimtį ir gautų rezultatų vartotojus.
- Antrame etape surinktą informaciją būtina tinkamai sugrupuoti, susisteminti ir parinkti tinkamiausius analizės metodus bei būdus.
- Trečiajame etape būtina gautus rezultatus objektyviai įvertinti, išskiriant veiksnius bei priežastis, kurie lemia vienokius ar kitokius rezultatus ir pateikti prognozes būsimiems scenarijams.

Mokslinėje literatūroje dar nėra vieningos nuomonės, kaip ir kokiais kriterijais ar rodikliais remiantis reikia vertinti įmonės veiklos ekonominį efektyvumą, kokių modelių pagalba tai geriausiai atlikti.

Kaplan ir Norton (1996), teigė, kad turi egzistuoti tiek finansiniai, tiek nefinansiniai matavimai, kurie efektyviai padėtų sprendimų priėmimo procese (žr. 7 pav.). Šis teiginys atspindi veiklos įvertinimo tendencijas, kuriomis konstatuoja jog finansinė veikla yra nefinansinės veiklos pasekmė.



7 pav. Veiklos efektyvumo vertinimo sistema (sudaryta pagal Kaplan ir Norton, 1996)

Lydeka ir Drilingas (2001) teigė, kad nefinansiniai ekonominės veiklos efektyvumo vertinimo rodikliai populiarėja ir veiklos vertinimo skalėje užima vis didesnę reikšmę.

Tradiciniuose ekonomikos modeliuose įmonių veiklos efektyvumas vertinamas tam tikrais finansiniais ir ekonominiais rodikliais. Dennis (2006), teigimu, ekonominiai rodikliai parodo, kaip verslo atstovas panaudoja savo turtą pardavimams ir pelnui gauti. Klimavičienė ir Šlekienė (2000) įmonės veiklos analizę suskirstė į ekonominę ir finansinę analizę. Šių autorių nuomone, ekonominę efektyvumo analizę sudaro ūkinės veiklos ir vidaus finansinė analizė, o finansinę analizę sudaro – išorės ir vidaus finansinė analizė. Įvairiuose moksliniuose šaltiniuose dar yra pateikiami veiklos efektyvumą apibūdinantys rodikliai, kurie apskaičiuojami atsižvelgiant į lėšų ir gamybos ciklą, cirkuliuojančių tame procese stadijas. Slatkevičienė ir Vanagas (2001) pabrėžė, jog į veiklos efektyvumo vertinimo sistemas turėtų būti įtraukti duomenys ir iš gamybos, ir iš apskaitos. Brzozowska (2007) rekomenduoja ekonominį efektyvumą vertinti kaip įdėtą į visuomenės bendrąją gerovę neto investicijų matą. Lazausko (2005) knygoje „Įmonių ūkinės ir komercinės veiklos ekonominė analizė“ teigiama, kad įmonės veiklos vertinimo turinį sudaro toje įmonėje vykstančių ūkinių ir finansinių procesų bei jų sąlygojamų veiklos rezultatų, išreiškiamų ekonominiais rodikliais, tyrimas. O metodika, anot Lazausko (2005), tai visuma būdų ir taisyklių, kurių reikėtų laikytis norint išsamiai įvertinti įmonės veiklą, o tai reiškia, kad metodika

yra analizės atlikimo tvarkos ir analizuojamų rodiklių algoritmų aprašymas. Slatkevičienės ir Vanago (2001) nuomone, kad būtų galima vertinti veiklos efektyvumą turi būti sudarytas subalansuotas rodiklių kompleksas, veiklos rodikliai turi būti orientuoti į klientų dabartinį ir ateities poreikių tenkinimą bei nepaliaujamą procesų tobulinimą. Darškvienė ir Šakalytė (2006) rekomendavo efektyvumą vertinti vertės kūrimo rodiklių pagalba. Šie rodikliai apima vidinių, išorinių įmonės veiksmų bei akcininkų požiūrio į vertinimą. Tuo tarpu Christauskas ir Kazlauskienė (2009) teigė, kad egzistuojantys tradiciniai įmonės vertės matavimo rodikliai nepajėgūs įvertinti tikrųjų vertę kuriančių veiksmų. Jų nuomone, tradicinės veiklos vertinimo sistemos nepadedą išspręsti dinamiškų verslo sąlygų kontekste iškilusių vadybinių problemų. Tradicinės veiklos vertinimo sistemos, kaip tvirtino Christauskas ir Kazlauskienė (2009), pamažu užleidžia vietą modernesniems ir pažangesniems veiklos vertinimo būdams. Finansinių absoliučių bei santykinų rodiklių rezultatai, jų interpretacija ir analizė leidžia pasirinkti atitinkamas veiklos ekonominio efektyvumo kryptis.

Apibendrinant galima teigti, kad nėra vieningos nuomonės, kaip ir kokiais kriterijais ar rodikliais remiantis reikėtų įvertinti įmonių veiklos ekonominį efektyvumą, bet vis dažniau akcentuojama, kad tai turėtų būti finansinių ir nefinansinių rodiklių rinkinys. Kiekviena įmonė turėtų priskirti jai tinkantį veiklos efektyvumo vertinimo kriterijų ar metodą, ir turėti galimybę palyginti save su kitomis įmonėmis.

2.4. Įmonės veiklos efektyvumo vertinimo metodai

Įmonės veiklos efektyvumo matavimo ir vertės nustatymo problemos yra aktualios jau daugelį metų. Dabartinėmis aštrėjančios konkurencijos ir besikeičiančios verslo aplinkos sąlygomis įmonėms yra labai svarbu turėti kuo daugiau išsamesnės informacijos apie jų finansinę būklę bei veiklos rezultatus, siekiant objektyviai įvertinti dabartinę įmonių vietą rinkoje ir konkurencines galimybes ateityje.

Tradiciškai didžiąją dalį informacijos ir duomenų apie įmonės finansinę būklę ir veiklos rezultatus suteikia finansinė atskaitomybė, kurią sudaro šios finansinės ataskaitos:

- balansas;
- pelno (nuostolių) ataskaita;
- pinigų srautų ataskaita;
- nuosavo kapitalo pokyčių ataskaita;
- aiškinamasis raštas;
- metinis pranešimas.

Norint tinkamai panaudoti finansinės atskaitomybės teikiamą informaciją, reikia mokėti ją analizuoti ir vertinti: apskaičiuoti tam tikrus rodiklius, juos susisteminti, sugrupuoti, nustatyti veiksmus, turėjusius įtakos jų pokyčiams, padaryti apibendrinamąsias išvadas ir kt. (Mackevičius ir Valkauskas, 2010).

Pasak Makutėnaitės, Gliubico ir Makutėnienės (2014), paskutiniaisiais dešimtmečiais įmonių veiklos efektyvumas yra vertinamas pagal gauto grynojo pelno dydį, tačiau autoriai siūlo atkreipti dėmesį, jog šis metodas turi aspektų, kurie gali neigiamai paveikti jo svarbą nustatant vertės padidėjimą. Kaip teigė Makutėnaitė ir kt. (2014), yra priežasčių, dėl kurių įmonės gautas grynasis pelnas netinkamas sukurtai įmonės vertei įvertinti. „Šias priežastis išskiria Cunha Pinto ir Machado – Santos (2011):

- grynojo pelno dydį lemia naudojami alternatyvūs apskaitos metodai;
- grynasis pelnas neįvertina pinigų srautų, nes apskaitoje yra registruojamos pajamos ir sąnaudos, tačiau tai nereiškia, kad pinigai gauti ar išleisti;
- grynojo pelno didėjimas nebūtinai turi lemti vertės kūrimą savininkams, o tai gali lemti neteisingus strateginius ar taktinius sprendimus. Vertė didėja tik tuo atveju, jei įmonės pelningumas yra didesnis nei esamas savininkas ar investuotojas galėtų gauti iš alternatyvių panašios rizikos investicijų“ (Makutėnaitė ir kt. 2014).

Boguslauskas ir Jagelavičius (2002) minėjo, jog „įprastiniai finansiniai rodikliai, tokie kaip kapitalo pelningumas ir pelnas, tenkantis vienai akcijai, gali neigiamai paveikti inovacijas, investicijas bei kitas veiklas, kurių reikalauja šiuolaikinė konkurencinė aplinka. Įprastiniai veiklos rodikliai gerai tiko pramonei erai, bet jie nebetinka globalizacijos ir vadybos esminio pasikeitimo laiku, kai įmonėms reikia naujų metodų ir patirties“ (Boguslauskas ir Jagelavičius, 2002).

Pasak Vasile (2013) bei Susu (2013), nustatinėjant įmonės vertę pagal grynojo pelno rodiklius, sąnaudos yra laikomos tik eksplicitinės išlaidos, t. y. darbo užmokestis, įvairūs mokesčiai, palūkanos ir pan., o į nuosavo kapitalo išlaidas nėra atsižvelgiama. O tai reikštų, jog įmonei gaunant pelną, kuris yra mažesnis už investicijas, įmonės vertė nėra sukuriamą. Tokiu atveju savininkų interesai nėra patenkinti (Makutėnaitė, Gliubicas ir Makutėnienė, 2014). Be grynojo pelno yra dar tradicinių metodų, kuriais naudojantis yra nustatoma įmonės ir savininkų turto vertė, t. y. nuosavo kapitalo pelningumas (angl. – ROE), grynasis pelnas, tenkantis akcijai (angl. – EPS), investicijų pelningumas (angl. – ROI), grynojo turto pelningumas (angl. – RONA) ir pan. Šie metodai yra plačiai naudojami vertinant įmonės veiklos efektyvumą, tačiau pasak Makutėnaitės ir kt. (2014) įmonės vertės kūrimas, taikant tradicinius metodus, negali būti patikimai įvertintas. Šie tradiciniai rodikliai teikia naudingų žinių įmonei, savininkams, investuotojams ir kt. verslo dalyviams, kurios leidžia spręsti investuoti ar atvirkščiai – atsisakyti įmonės akcijomis. Skaičiuojant šiuos rodiklius dažniausiai naudojamas akcijos rinkos kainos santykis su kitais įmonės ekonominiais elementais. Juos populiariau lyginti su kitų įmonių tais pačiais rodikliais. Taip dažniausiai sprendžiami klausimai, kuri įmonė yra naudingesnė investuotojui. Taip pat dalis šios grupės rodiklių gali suteikti naudingą informaciją ir akcijų savininkams, pvz., toks rodiklis kaip įmonės vertė tenkanti vienai akcijai. Taip pat dažnai veiklos efektyvumo vertinimui naudojamas pelno tenkančio vienai akcijai rodiklis (EPS). Matydami šį rodiklį galima greitai įvertinti ar įmonė dirba pelningai, tačiau vertinti akcijų pelningumą tik iš EPS rodiklio gali būti ir klaidinga. Šis rodiklis nepadedą palyginti dviejų

skirtingų įmonių, nes kiekviena įmonė yra išleidusi skirtingą akcijų skaičių, todėl ir pelnas akcijai bus skirtingas. Kitas dažnai naudojamų įmonių efektyvumo vertinimui rodiklių yra P/E (akcijos rinkos kainos ir pelno santykis) rodiklis. Šis rodiklis parodo ar įmonė yra brangi lyginant su jos uždėjamu pelnu. Mokslinėje literatūroje galima rasti daug įvairiausių santykinų finansinių rodiklių, kurie apskaičiuojami remiantis įmonės finansinės atskaitomybės dokumentais. Kyla klausimas, kiek ir kokius rodiklius būtina skaičiuoti norint įvertinti įmonės veiklos efektyvumą?

Mackevičius ir Valkauskas (2010) teigė, jog svarbu skaičiuoti tiek ir tokius rodiklius, kurie kuo tiksliau ir objektyviau parodytų tikrą finansinę įmonės būklę ir veiklos rezultatus, kuriais remiantis būtų galima rezultatų vartotojams priimti teisingus ekonominius sprendimus. Išskiriamos šios tradicinių rodiklių grupės:

- mokumo (likvidumo);
- pelningumo;
- veiklos aktyvumo (efektyvumo).

Makutėnaitė ir kt. (2014) palygino tradicinius įmonės vertės nustatymo metodus (žr. 6 lentelę).

6 lentelė. Pagrindinių tradicinių įmonės vertės nustatymo metodų palyginimas (Makutėnaitė ir kt., 2014)

Metodas	Taikant metodą, įvertinama		
	Grąža	Investuotas kapitalas	Nuosavo kapitalo išlaidos
Grynasis pelnas	+	-	-
Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	+	+	-
Grynasis pelnas, tenkantis akcijai (EPS)	+	+	-
Investicijų pelningumas (ROI)	+	+	-
Grynojo turto pelningumas (RONA)	+	+	-

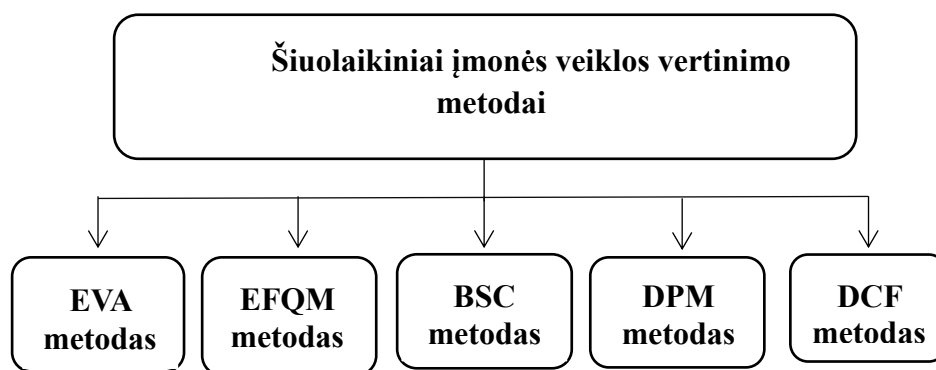
Remiantis Makutėnaitės ir kt. (2014) pateikta informacija galima pareikšti, kad tradiciniai įmonės vertės nustatymo metodai įvertina grąžą ir investuotą kapitalą, o kiek kainuoja nuosavas kapitalas šie metodai neatskleidžia. Mokslininkai, teoretikai ir praktikai sutinka, jog norint objektyviau ir išsamiau įvertinti įmonės dabartinę ir ateities finansinę būklę bei veiklos rezultatus reikia naujų metodų ir naujo mąstymo įmonės veiklos analizei. Makutėnaitė ir kt. (2014) išnagrinėjo daugelį tiek Lietuvos, tiek užsienio autorių straipsnių, kuriuose jie teigė jog vietoje tradicinių metodų įmonės veiklos efektyvumui vertinti siūlo naudoti šiuolaikinius, modernius vertės matavimus. Mokslinėje literatūroje atsiranda vis daugiau naujų integruotų ir kompleksinių įmonės veiklos vertinimo metodikų bei sistemų. Anot Makutėnaitės ir kt. (2014), būtina atkreipti dėmesį, kad jos skiriasi savo tikslu, apimtimi, paskirtimi ir t. t.

7 lentelėje pateikta Makutėnaitės ir kt. (2014) sudaryta pagrindinių įmonės veiklos efektyvumo vertinimo metodų raida. (žr. 7 lent.)

7 lentelė. Pagrindinių įmonės veiklos efektyvumo vertinimo metodų raida (Makutėnaitė ir kt., 2014)

1920 m.	1970 m.	1980 m.	1990-2014 m.
• Du Pont modelis • Investicijų pelningumas (ROI)	• Grynasis pelnas tenkantis akcijai (EPS) • Akcijos kainos ir grynojo pelno santykis (P/E)	• Akcijos rinkos ir balansinės vertės santykis (M/B) • Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE) • Grynojo turto pelningumas (RONA) • Grynasis pinigų srautas (CF) • Akcininkams kuriama pridėtinė vertė (SVA)	• Ekonominė pridėtinė vertė (EVA) • Pelnas prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą ir amortizaciją (EBITDA) • Pridėtinė rinkos vertė (MVA) • Subalansuota rodiklių matavimo sistema (BSC) • Akcininkų nuosavo kapitalo pelningumas (TSR) • Pinigų srautų pelningumas investicijoms (CFROI)

Ekonomistai, vadybininkai, finansininkai ypač suinteresuoti naujų kompleksinių rodiklių, kurie leistų tiksliai įvertinti įmonės veiklą bei parodytų dabartinį jos veiklos proceso tobulumą, nustatymu. Tuo tikslu naudojami šiuolaikiniai, pažangesni veiklos vertinimo metodai (žr. 8 pav.).



8 pav. Šiuolaikiniai įmonės veiklos vertinimo metodai (sudaryta pagal Christautą ir Kazlauskienę, 2009)

Vienas iš dažniausiai naudotinių pažangių vertinimo metodų yra ekonominės pridėtinės vertės (EVA) metodas, kuris leidžia bendrai įvertinti įmonės veiklą.

Apibendrinant, didžiąją dalį informacijos ir duomenų įmonės veiklos efektyvumui vertinti suteikia įmonės finansinė atskaitomybė. Norint tinkamai panaudoti šiuos duomenis ir informaciją reikia mokėti

ją analizuoti ir vertinti. Įmonės veiklos efektyvumui vertinti yra daug metodų, kurie skirstomi į tradicinius ir šiuolaikinius – modernius. Tradiciniai įmonės vertės nustatymo metodai įvertina grąžą ir investuotą kapitalą, o kiek kainuoja nuosavas kapitalas, šie metodai neatskleidžia. Norint objektyviau ir išsamiau įvertinti įmonės dabartinę ir ateities finansinę būklę bei veiklos rezultatus, daugelis Lietuvos ir užsienio mokslininkų siūlo rinktis šiuolaikinius metodus, tokius kaip EVA, BSC, EFQM ir kt.

3. PIENO PRAMONĖS ĮMONIŲ VEIKLOS EFEKTYVUMO VERTINIMAS EKONOMINĖS PRIDĖTINĖS VERTĖS METODU

3.1. Pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumo vertinimo sprendimai

Pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumas ir jo vertinimo metodai mokslinėje literatūroje mažai nagrinėti. Baran (2013) analizavo Lenkijos pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumą ir jo vertinimui naudojo duomenų apgaubimo analizę (DEA). „DEA metodas palengvina finansinių problemų prognozę“ (Rimkuvienė, 2010). Pasak Rimkuvienės ir kt. (2010), šis „metodas padeda analizuoti kompleksiskumu pasižyminčius procesus ir leidžia plačiau naudoti efektyvumo sąvoką, pakeičiančią kol kas vis dar įprastą darbo našumo sąvoką“.

Pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumas analizuotas pasitelkiant tradicinius, t. y. grynojo pelno, nuosavo kapitalo grąžos (ROE0, diskontuotų pinigų srautų (DCF), investicijų grąžos (ROI), ar pelną akcijai (EPS) rodiklius. Aniuitytė ir kt. (2010) analizavo Lietuvos pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumą. Jo vertinimui naudojo tradicinius pelningumo ir apyvartumo rodiklius. Slavinskaitė (2012) savo straipsnyje „Kompleksinis pieno pramonės įmonių pagrindinės veiklos efektyvumo vertinimas“ kompleksiskai vertino įmonės pagrindinės veiklos efektyvumą. Autorė išskyrė tikslines rodiklių grupes, aprėpiančios pirminius finansinius ir nefinansinius rodiklius, kurie turi esminę įtaką vertinimui, ir analizavo pasirinktų pieno įmonių pelningumo, sąnaudų (išlaidų) lygio, turto naudojimo efektyvumo bei darbo jėgos panaudojimo efektyvumo rodiklius.

Tradiciniai t. y. grynuoju pelnu grįsti vertinimo, rodikliai atspindi istorinius verslo pokyčius. Juos patogiau naudoti priimant sprendimus apie ateities planus. Vienas iš svarbiausių šių rodiklių privalumų yra tai, kad juos lengva apskaičiuoti, pakanka remtis finansinių ataskaitų duomenimis. Bet šie rodikliai neįvertina su investicijomis susijusios rizikos, neįvertina pinigų laiko vertės, ignoruojama tikroji kapitalo kaina. Įmonės vertės nustatymo metodai tokie kaip EVA, BSC, EFQM leidžia tiksliau įvertinti įmonės efektyvumą ir jos vertę. Vienas iš dažniausiai siūlomų įmonės vertės rezultatų vertinimo metodų yra ekonominės pridėtinės vertės (EVA) nustatymo metodas. Šio metodo šalininkų teigimu, metodas yra patogus ir informatyvus įrankis, skirtas vertinti ir valdyti įmonę.

Renkantis metodą įmonės vertei, veiklos rezultatams nustatyti yra svarbu nepamiršti, koks yra realus matavimo priemonės tikslas: ar šis metodas renkamas rezultatų kontrolei ar bus kaip pagalbos priemonė įmonės vadovams priimti vertės didinimo sprendimus ir orientuoti visus įmonės resursus į vertės didinimą. Iš daugybės sukurtų įmonės veiklos efektyvumo vertinimo metodų vadovai turi pasirinkti tokį metodą, kuris padėtų jiems priimti vertės didinimo sprendimus ir taip pat motyvuoti ir orientuoti visus įmonės darbuotojus į vertės didinimą.

3.2. Ekonominės pridėtinės vertės (EVA) metodas ir jo ypatumai

Įmonės veiklos efektyvumo vertinimo rezultatai priklauso nuo vertinimo tikslo ir pasirinkto vertinimo metodo. Įmonės veiklos efektyvumo vertinimas atliekamas siekiant priimti investicinius sprendimus; nustatyti ekonominę vertę bei jos kūrimo šaltinius; išsiaiškinti, kiek investuotas kapitalas uždirba bei kaip keičiasi įmonės vertė ir t. t. Anot Babaei, Bijari ir Mohammadi (2013), Cibulskienės ir Padgureckienės (2011), Makutėnaitės ir kt. (2014), Salagos, Bartosovos ir Kicovos (2015), Shah, Halдар ir Rao (2015), įmonėms veikiant rinkos ekonomikos sąlygomis, kai svarbus verslo vertės nustatymas, į veiklos efektyvumo matavimą naudinga įtraukti ir savininkų nuosavybės išlaidas ir tuo požiūriu labiausiai tinkamas ekonominės pridėtinės vertės metodas (EVA), padedantis įvertinti investuoto kapitalo vertę ir pelną, gautą iš investicijų.

Ekonominės pridėtinės vertės metodą 1991 m. sukūrė B. Stewart. Vėliau šio metodo praktinę taikymo įmonėje naudą ir gilesnes įžvalgas pateikė knygoje „The Quest for Value: A Guide for Senior Managers“ (1999) ir „Best – Practice EVA: The Definitive Guide to Measuring and Maximizing Shareholder Value“ (2013). Šiuo metu šis modelis yra plačiai žinomas pasaulyje. Didėjantį jo populiarumą patvirtina tiek akademiniai darbai, tiek šio metodo taikymas verslo praktikoje. Vis dažniau pasaulinės įmonės savo praktikoje ima taikyti EVA metodą, kaip pagrindinį veiklos rezultatų įvertinimo matą (Makutėnaitė ir kt., 2014).

Ekonominiu požiūriu vertė yra sukuriamą tuomet, kada įmonė gauna pajamas, didesnes nei ekonominė kaina šioms pajamoms gauti. Ekonominė kaina apima sąnaudas ne tik pažymėtas pelno (nuostolių) ataskaitoje, bet ir kapitalo sąnaudas. Remiantis EVA metodu, vertė yra sukuriamą tik tada, kai pajamos viršija visas sąnaudas, įskaitant ir susijusias su kapitalo pritraukimu. Skaičiuojant EVA laikomasi ne buhalterinio, bet ekonominio požiūrio, todėl yra įvertinamos ne tik apskaitinės, bet ir numanomosios išlaidos. Ekonominės pridėtinės vertės metodas naudingas akcininkams ir vadovams, nes kaip rodo tyrimai, veiklos rezultatai įmonėse, kuriuose buvo įdiegta EVA premijavimo sistema, žymiai pagerėjo (Dunauskienė, 2010).

Ekonominės pridėtinės vertės metodas yra prognozė grynojo ekonominio pelno. Teigiama, kad šis metodas turėtų būti naudojamas ir finansų valdyme, kad visi kiti finansiniai rodikliai turėtų būti vienaip ar kitaip susieti su EVA. Pagrindinis skirtumas tarp tradicinio veiklos įvertinimo ir tarp EVA yra tai, kad EVA rodiklis apima kapitalo kaštus ir sukurtą vertę išreiškia aiškiai išmatuojamais vienetais t. y. pinigais (Chmieliauskaitė, 2006).

Pasak Makutėnaitės ir kt. (2014), EVA yra skaičiuojama kaip skirtumas tarp grynojo pelno, neatskaičius palūkanų, bet sumokėjus mokesčius, ir jam uždirbti skirto investuoto kapitalo kainos vertės bei naudojama kaip veiklos rezultatų matas, kuris tiksliai atspindi įmonės gebėjimą kurti vertę:

$$EVA = NOPAT - IC \times WACC,$$

čia : NOPAT – grynasis pelnas atskaičius mokesčius, bet prieš mokant palūkanas;

IC – investuoto kapitalo vertė;

WACC – vidutinė svertinė kapitalo kaina.

Prieš apskaičiuojant EVA rodiklį yra svarbu išsiaiškinti, ką reiškia kiekviena formulės sudėtinė dalis.

NOPAT – grynasis pelnas atskaičius mokesčius, bet prieš mokant palūkanas. Boguslauskas ir Jagelavičiaus (2002) teigė, jog yra svarbu atkreipti dėmesį į NOPAT (grynojo pelno po mokesčių) skaičiavimo principą. Pasak Boguslauskos ir Jagelavičiaus (2002), „ekonominio pelno ataskaitos kapitalizuoja projektų, duosiančių naudą ateityje, kaštus (tyrimo ir vystymo, darbuotojų mokymo ir kt. išlaidos). Palūkanų kaštai ir akcininkų nuosavybės kaštai išskiriami į atskirą eilutę, apskaičiuojant kapitalo kaštus, taip pabrėžiant laisvos pinigų apyvartos požiūrį“ (Boguslauskas ir Jagelavičius, 2002). Autoriai aiškiai pavaizdavo skirtumus tarp tradicinės pelno (nuostolio) ataskaitos ir ekonominio pelno ataskaitos (žr. 8 lent.)

8 lentelė. Tradicinės pelno (nuostolio) ir ekonominio pelno (EVA) ataskaitų palyginimas

(Boguslauskas ir Jagelavičius, 2002)

Tradicinė pelno (nuostolio) ataskaita		Ekonominio pelno (EVA) ataskaita	
	Pardavimai		Pardavimai
minus	Parduotų prekių savikaina	minus	Parduotų prekių savikaina
lygu	Bendrasis pelnas	lygu	Bendrasis pelnas
minus	Veiklos sąnaudos	minus	Veiklos sąnaudos (kapitalizavus projektų kaštus)
lygu	Veiklos pelnas (pelnas prieš palūkanas ir mokesčius) (PBIT)	lygu	Veiklos pelnas (pelnas prieš palūkanas ir mokesčius) (PBIT)
minus	Plūkanos	minus	Pelno mokestis
lygu	Pelnas prieš mokesčius	lygu	Grynasis veiklos pelnas po mokesčių (NOPAT)
minus	Pelno mokestis	minus	Kapitalo kaštai
lygu	Grynasis pelnas	lygu	Ekonominis pelnas (EVA)

IC- investuoto kapitalo vertė = Ilgalaikis turtas + Trumpalaikis turtas – Trumpalaikiai nefinansiniai įsipareigojimai (<http://www.finansistas.net/>). Dunauskienė (2010) teigė, kad „kapitalą apibrėžia kaip visą įmonės turtą, atimant įsipareigojimus už kuriuos nemokamos palūkanos, laikotarpio pradžioje“ (cit. iš Stewart, 2002).

WACC – vidutinė svertinė kapitalo kaina. Šis rodiklis remiasi prielaida, kad „kapitalas, kaip vienas iš gamybos veiksnių, turi tam tikrą vertę, nulemiančią įmonės veiklos sąnaudų ir investicijų lygį“

(Chmieliauskas ir Kazlauskienė, 2003). Kapitalo kaštų įvertinimo principas pasak Chmieliausko ir Kazlauskienės (2003), yra bendras kapitalo kaštų įvertinimas, kuris reiškia, kad kapitalo kaštai nustatomi, „remiantis nustatytais atskirų kapitalo dalių kaštais ir tų dalių lyginamuoju svoriu kapitalo struktūroje“ (Chmieliauskas ir Kazlauskienė, 2003).

Pasak Chmieliauskaitės (2006), gautas teigiamas EVA rezultatas parodo, kad įmonė didina vertę, o neigiamas – kad įmonė mažina vertę, tačiau tai dar nereiškia, kad jei rezultatas yra neigiamas, įmonė turėtų nutraukti veiklą. Neigiamą EVA rezultatą, o tai reiškia neefektyviai paskirstytą kapitalą, gali lemti ne tik įmonės bloga strategija ar valdymas, bet ir nuo įmonės nepriklausančios aplinkybės. Taikant ekonominės pridėtinės vertės metodą yra atskleidžiamas anksčiau padarytų sprendimų poveikis rezultatams, taip pat ir įmonės akcijų kainoms ir rinkos vertės pokyčiams. Šis metodas – universalus. Jis parodo kada ir kokius sprendimus turi priimti įmonės, pavyzdžiui, įmonėje ilgainiui mažėjant EVA vertei, įmonė turėtų pradėti ruošti restruktūrizacijos procesui arba pertvarkyti išlaidas (Chmieliauskaitė, 2006).

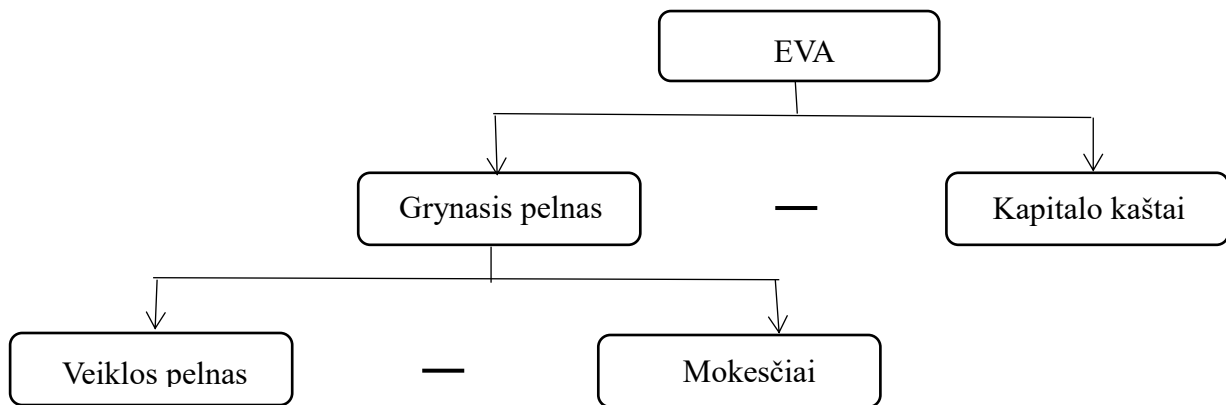
Valentinavičius (2003) teigė, jog „svarbu, kad įmonės vadovai suprastų, kurie veiksniai nulemia EVA dydį. Kadangi įmonė negali tiesiogiai padidinti savo vertės, ji turi daryti įtaką kuriamai vertei per veiksnius, kuriuos ji gali veikti“. Šiuos veiksnius jis skirsto taip:

- finansiniai – tai yra, kaip įmonę vertina kreditoriai, akcininkai, potencialūs investuotojai;
- pirkėjų – tai yra svarbu, kaip atrodo įmonės sukurtas produktas ar paslaugų kokybė ir jų patrauklumas pirkėjams;
- vidaus – tai reiškia, ką reikėtų tobulinti;
- inovacijų – kaip yra kuriama nauja vertė.

EVA metodas yra labai svarbus skaičiuojant gebėjimus kurti kapitalo vertę įmonėje. Šis rodiklis gali būti skaičiuojamas ir nustatomas tiek pasauliniu lygiu, tiek ir atskiriems įmonių padaliniais. (Man, Vasile, 2009). Pasak Biddle ir kt. (1998), EVA metodas yra svarbus todėl, kad turi įtakos priimamiems įmonės investavimo, finansavimo ir valdymo sprendimams, kurių būsimi rezultatai darys įtaką įmonės vertei.

Vykdamt veiklą būtina nuolat vertinti esamus rezultatus ir pasiektų rezultatų pokyčių tendą, reikia stebėti ar jie atitinka EVA rodiklio pokyčius. Gali būti ir tokia situacija: įmonės pardavimai didėja, rinka plečiasi, planai yra vykdomi, tačiau EVA rodiklis nedidėja. Tokiu atveju yra būtina peržiūrėti įmonės strategiją ir iš naujo įvertinti, ar kapitalas įmonės veikloje yra naudojamas tinkamai, ar nėra per daug išsekvojama išteklių rezultatams pasiekti (Chmieliauskaitė, 2006).

Taip pat verta atkreipti dėmesį, kad EVA modelis analizuoja įmonės balansą ir pajamų ataskaitą, bei parodo veiklos ir turto valdymo efektyvumą, o per ilgesnį laikotarpį – taip pat ir pelningą augimą. Ekonominės pridėtinės vertės metodas, galima teigti, yra ekonominio pelno ar nuostolio matas (žr. 9 pav.).



9 pav. EVA principinė schema (sudaryta pagal Chmieliauskaitę. 2006)

Įprastinė pelno (nuostolių) ataskaita neatskleidžia ar įmonės uždirbtas pelnas atitinka investuotojo lūkesčius pagal įmonės verslo riziką bei riziką dėl kapitalo struktūros. Pelno (nuostolių) ataskaita parodo grynąjį pelną, populiariai vadinamą – apatine eilute, ir jei ji – teigiama, tai konstatuojama, kad įmonė dirbo pelningai arba atvirkščiai. O EVA įmonės kapitalo valdyme apibendrina visą įmonės veiklą, bei konstatuoja įmonės ekonominį pelną arba nuostolį įskaitant kapitalo kaštus (Dunauskienė, 2010).

Valentinavičius (2003) savo straipsnyje pateikė tris pagrindinius principus, pagal kuriuos koreguojant tradicines finansines ataskaitas yra gaunama ekonominio pelno ataskaita. Jis pažymėjo, jog pirma, turėtų būti atkreipiamas dėmesys į išlaidas, kurios galėtų būti investicijomis į ateitį, apskaitą. pvz. išlaidos, patirtos darbuotojų mokymams, dideliems statybų projektams ar rekonstrukcijoms nesukurs visos vertės per tą laikotarpį, per kurį išlaidos nurašomos, todėl tokias išlaidas reikėtų kapitalizuoti. Antra, „aktyvai, turi atspindėti turto atkuriamąją vertę, kad būtų suskaičiuoti realūs kapitalo kaštai. Tai ypač didelė problema Lietuvos įmonėms, kurių turtas pagal Vyriausybės nutarimus buvo dukart indeksuotas ne pagal tarptautinius apskaitos standartus, o ilgalaikio turto nusidėvėjimo normos nesutampa su realiu turto naudingo gyvavimo laiku“ (Valentinavičius, 2003). Ir trečias principas, visų svarbiausia yra tai, „kad visi koregavimai privalo būti realūs, aiškūs ir turi daryti teigiamą įtaką įmonės vadovų sprendimams, nes EVA naudojama valdymui. Šiuo atveju siūloma rasti kompromisą tarp paprastumo ir tikslumo. Labai sudėtingi apskaičiavimai, daugybė koregavimų, neturinčių didelės įtakos galutiniam rezultatui, bus nieko verti, kadangi jų nebus galima aiškiai ir greitai suprasti“ (Valentinavičius, 2003).

Už prisiimtą riziką įmonės savininkas turi gauti kompensuojančią grąžą, tokia nuostata grindžia EVA metodas. Kitaip tariant, investuotas kapitalas turi duoti mažiausiai tokią pačią grąžą, kaip ir investuotas į panašios rizikos įmonę kapitalo rinkoje. Jei investuotojas nekompensuoja savo pinigų ir laiko vertės, jis atsiima savo kapitalą ir ieško didesnio pelningumo (Petravičius, 2008).

Pasak Cibulskienės ir Padgureckienės (2011), įmonei, kuri negauna ekonominio pelno, bus sunku pritraukti daugiau kapitalo, kuris finansuotų įmonės veiklą, tada jos akcijų kaina mažės, o už obligacijas ar banko paskolas bus priversta mokėti didesnes palūkanas.

Pasak Dunauskienės (2010), norint įdiegti EVA metodą įmonėje turi būti gerai pasiruošta, o tai reiškia, kad turi būti numatyti visi žingsniai, problemos, „turi būti pasiruošta ir atmetimo reakcijai žvelgiant iš personalo pusės. EVA nėra vien tik veiklos rezultatų matavimo sistema, bei atspirties taškas įmonės valdyme. Suprantant šio rodiklio esmę pasikeičia požiūris į daugelyje įmonėje vykstančių procesų. Panorus įdiegti šią sistemą, nepakaks išmokinti apskaitininkus apskaičiuoti šį rodiklį. EVA metodo sistema apima visą organizaciją, nuo eilinių darbuotojų iki aukščiausių vadovų, todėl norint, kad sėkmingai funkcionuotų ši sistema, turi prisidėti visi struktūriniai padaliniai. O tai reiškia, kad diegiant EVA modelį įmonėje ir šiame procese dalyvaujant tiek visiems įmonės darbuotojams, tiek vadovams, tiek akcininkams pagrindinis tikslas visiems dalyviams turėtų būti – EVA didinimas“ (Dunauskienė, 2010).

EVA modelis gali būti naudingas smulkioms ir vidutinėms įmonėms, nes tradiciniai vertinimo metodai, žiūrint tik į pelną ar apyvartą, neparodo įmonės tikrosios pridėtinės vertės, taip yra priimami neteisingi taktiniai sprendimai. Smulkiose įmonėse naudojant tradicinius metodus tokius kaip pardavimų dydis ar pelningumas, neatskleidžia tikrų veiklos rezultatų, todėl ir gali būti priimami neteisingi sprendimai (Chmieliauskaitė, 2006).

Pasak Chmieliauskaitės (2006) mažų kompanijų vadovybė, gali gerinti EVA rodiklį šiais būdais:

- didinti pajamas investuojant labai mažai arba visai neinvestuojant minimaliai papildomo kapitalo;
- investuojant naujai tik į įrangą, projektus ir kitus objektus, padengiančius kapitalo kaštus;
- peržiūrint ir kur tik įmanoma sumažinti naudojamo tiek nuosavo tiek skolinto kapitalo kiekį;
- nustatant, kur pajamos yra mažesnės nei kapitalo kaštai ir permetant lėšas į kitas veiklas ar produktus, kurie pelningesni.

Naudojant EVA įmonės veiklos analizėje, Makutėnaitė ir kt. (2014) išskiria šio rodiklio privalumus ir trūkumus (žr. 9 lent.).

9 lentelė. Pagrindiniai EVA privalumai ir trūkumai (Makutėnaitė ir kt., 2014)

Privalumai	Trūkumai
— skatina efektyviai naudoti kapitalą; — įvertina ekonominį pelną; — įvertina valdymo sprendimų kokybę ir nustato vertės kūrimą ateities laikotarpiams; — įvertina ir motyvuoja vadovų bei darbuotojų veiklą; — nesunkiai apskaičiuojamas, integruoja smulkesnių tikslų įgyvendinimą atspindinčius finansinius rodiklius; — parodo kiekvienos verslo grandinės indėlį kuriant vertę; — padeda vadovams priimti geresnius investicinius sprendimus; — tiesiogiai susijusi su savininkų turto vertės pokyčiais; — geriau vertina ir lygina veiklos rezultatus laike; — gali būti skaičiuojama ne tik visai įmonei, bet ir atskiram padaliniui, gamybos linijai ar kitam smulkesniam įmonės vienetui.	— kai kuriuose pramonės šakose nepatartina skaičiuoti vien tik EVA veiklos efektyvumo įvertinti; — infliacijos įtaka; — tikslų kapitalo išlaidų nustatymo metodikos ir tradicinių finansinių ataskaitų koregavimo reikalingumas.

Makutėnaitės ir kt. (2014) teigimu, EVA metodo privalumu reikėtų laikyti tai, kad jis nesunkiai apskaičiuojamas. Yra manoma, kad kuo metodas sudėtingesnis, tuo jis blogesnis. Taikant šį metodą yra skaičiuojamas vienas finansinis matas, kuris padeda išspręsti įmonės veiklos planavimo sistemas, veiklos strategijų kūrimą ir lengviau priimti sprendimus, susiejant sprendimų priėmimą su bendru siekiu – įmonės vertės kūrimu (Makutėnaitė ir kt, 2014).

Apibendrinant galima teigti, kad vienas reikšmingiausių veiklos efektyvumo kriterijų yra vertės kūrimas kaip pagrindinis kiekvienos įmonės tikslas. Ekonominės pridėtinės vertės metodas suteikia galimybę prognozuoti grynąjį ekonominį pelną. Šio metodo pagrindinė idėja yra tai, kad akcininkas turi gauti tokią grąžą, kuri kompensuotų jam prisiimtą riziką. O tai reiškia, kad investuotas kapitalas mažiausiai turi duoti tą pačią grąžą, kurią investavo. Jei grąža nepasiteisino, vadinasi akcininko požiūriu, pelnas įmonėje nebuvo uždirbtas ir taip įmonės veikla sumažino jo kapitalą. Jei EVA rodiklis yra nulinis, dar nereiškia, kad rezultatas įmonės yra blogas, visai kitaip nei grynasis ar veiklos pelnas. Nulinis EVA parodo, kad įmonė uždirbo veiklos pelną po mokesčių (NOPAT), kurio pakanka įmonei padengti visiems finansiniams įsipareigojimams ir duoti minimalią pelno dalį savininkams. Panaudojant ekonominės pridėtinės vertės metodą įvertinamas produktyvus ir veiksmingo rezultato siekimas minimaliomis sąnaudomis ir racionaliai panaudojant turimus išteklius.

3.3. AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Pieno žvaigždės“ veiklos efektyvumo vertinimas ekonominės pridėtinės vertės metodu

Siekiant išsamiau išanalizuoti nagrinėjamų „Žemaitijos pienas“ ir „Pieno žvaigždės“ įmonių veiklos efektyvumą, kad būtų galima objektyviai įvertinti ir palyginti dabartinę įmonių vietą rinkoje ir įmonių konkurencines galimybes ateityje, pasirinktas ekonominės pridėtinės vertės metodas. EVA metodas padeda vadovams suderinti du pagrindinius finansinius principus. Pirmasis tai, kad kiekvienos įmonės pagrindinis tikslas turėtų būti akcininkų turto didinimas, ir antra – įmonės vertė priklauso nuo investuotojų pasitikėjimo. Nuolat didėjantis EVA rezultatas rodo didėjančią įmonės vertę. Svarbesnis yra EVA rezultato didėjimas laike, nei šio rezultato kiekinė išraiška.

3.3.1. AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Pieno žvaigždės“ įmonių veiklos apžvalga ir charakteristika

AB „Žemaitijos pienas“ savo veiklą pradėjo 1924 m. AB „Žemaitijos pienas“ įmonių grupę sudaro pagrindinė įmonė „Žemaitijos pienas“, jos dukterinė įmonė ir susijusi įmonė. Bendrovės valdomos dukterinės įmonės yra AB-F „Šilutės Rambynas“ ir SIA „Muižaspiens“. 2015 m. gruodžio 31d. AB „Žemaitijos pienas“ įstatinį kapitalą sudarė 48 375 000 paprastųjų vardinių akcijų, kurių nominali vertė yra 0,29 eurų, bendra jų nominali vertė 14 028 750 eurų. 2015 m. įmonė savo produkcijos

51 % pardavė Lietuvos rinkai, 28% – kitos Europos šalys, 14 % – kitos Baltijos valstybės ir NVS (Nepriklausomų Valstybių Sandrauga, į kurią įeina Rusija, Armėnija, Gruzija, Ukraina, Uzbekija, Tadžikija, Baltarusija, Azerbaidžanas ir kt.) ir 7% – kita.

Įmonė, per daugelį savo gyvavimo metų, sukaupe didelės darbo patirties. Konsultuodamasi su geriausiomis Europos ir JAV firmomis didžiausią dėmesį skiria naujoms technologijoms diegti, naudoja pažangiausią pasaulyje membraninę pieno valdymo technologiją „Bactocath“, padidino produktų įvairovę ir pagerino jų kokybę. 2009 metais įmonei buvo suteikti ISO 9001 kokybės vadybos ir ISO 22000 maisto saugos sistemų sertifikatai. Šiuo metu įmonėje dirba daugiau kaip 1200 profesionalių ir kūrybingų darbuotojų. Įmonės vizija: išsaugant Žemaitijos krašto produktų gamybos tradicijas, kurti skanūs ir unikalūs produktai, kurie atstovautų Žemaitijos krašto stilių ir kultūrą pasaulyje, kaip garantą naudojant prekybos ženklą „Pagaminta Žemaitijoje“. „Įmonės tikslai ir uždaviniai:

- nuolat tobulinti gamybos technologiją ir produkciją;
- tausoti aplinką mažinant medžiagų bei energijos sąnaudas visuose gamybos etapuose;
- garantuoti maisto saugą nuo žaliavos priėmimo iki galutinio produkto pateikimo vartotojui;
- laiku aprūpinti vartotojus ir klientus kokybiškais ir saugiais maisto produktais;
- kelti darbuotojų kvalifikaciją, užtikrinant jų atsakomybę už produktų saugą ir kokybę, atliekamas pareigas ir kompetenciją;
- tirti vartotojų reikmes ir operatyviai reaguoti į pokyčius;
- nuolat gerinti integruotos maisto saugos ir kokybės vadybos sistemos reikalavimus“ (<http://www.nasdaqbaltic.com/>).

Įmonė siekdama išlikti konkurencinga tiek žaliavinio pieno pirkimo tiek pieno produktų pardavimo rinkose nuolat investuoja į gamybos įrengimų atnaujinimą diegdama pažangias technologijas.

AB „Pieno žvaigždės“ buvo įkurta 1998 m. sujungus akcines bendroves „Mažeikių pieninė“, „Pasvalio sūrinė“ ir „Kauno pienas“. Juridinių asmenų registre įregistruotas 14 393 981,51 eurų įstatinis kapitalas. Jis padalytas į 49 634 419 paprastąsias vardines 0,29 eurų nominalios vertės akcijų. 2015 m. įmonė savo produkcijos 63% pardavė Lietuvos rinkai, 27 % – kitos Europos sąjungos šalys, ir 10 % – kitos ne Europos sąjungos šalys. Įmonės akcininkus ir jų valdomą dalį žiūrėti 1 priede.

ISO 9001 ir ISO 14001 sertifikatų turėjimas įrodo, kad įmonėje struktūra, atsakomybė ir įgaliojimai yra apibrėžti, procedūros ir procesai aprašyti, pagrindiniai dokumentai kontroliuojami ir nuolat atnaujinami, patikrinimai reguliariai atliekami, neatitiktys identifikuojamos, taisomos ir analizuojamos, mažinamas neigiamas poveikis aplinkai. Įmonėje aukščiausia vadovybė kasmet prižiūri ir patvirtina maisto saugos, kokybės ir aplinkos saugos politiką. „Pagrindiniai įmonės aplinkos vadybos ir kokybės principai yra:

- didelis dėmesys skiriamas ryšiams su tiekėjais;

- kokybės vadybos sistema orientuota į vartotoją, skiriamas didelis dėmesys vartotojų poreikiams;
- į įmonės veiklą yra įtraukiami visi darbuotojai;
- įmonės tikslas yra nuolatinis gerinimas;
- visa įmonės veikla su ja susiję ištekliai yra valdomi kaip procesas;
- privaloma laikytis švaresnės gamybos principų;
- visi tarpusavyje susiję procesai valdomi kaip sistema, o tai didina įmonės rezultatyvumą ir veiksmingumą.“ (<http://www.nasdaqbaltic.com/>)

Įmonė pastoviai vykdo investicijas ir ieško būdų, kaip užtikrinti pastovų augimą bei geresnę veiklos efektyvumą.

3.3.2. AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Pieno žvaigždės“ veiklos efektyvumo vertinimo ekonominės pridėtinės vertės metodu eigos pristatymas

Įmonės veiklos efektyvumo vertinimui ekonominės pridėtinės vertės metodu reikalingi duomenys buvo pasirinkti iš viešai prieinamų internetinių puslapių: <http://www.zpienas.lt/>, <http://www.pienozvaigzdes.lt/>, <http://www.nasdaqbaltic.com/>, <http://www.stat.gov.lt/>, <http://aipt.lt/ab-zemaitijos-pienas/>, <http://aipt.lt/ab-pieno-zvaigzdes/> ir kt. AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Pieno žvaigždės“ įmonių veiklos efektyvumo analizė EVA metodu atlikta remiantis 2013–2015 metų finansinės būklės, bendrųjų pajamų ir kitomis įmonių ataskaitomis. Naudojant finansinės atskaitomybės dokumentus buvo nagrinėjama įvairių rodiklių dinamika ir struktūra, tarpusavio ryšiai bei priklausomybė, nustatomi veiksniai, kurie turėjo įtakos rodiklių pokyčiams. Tokia informacija yra aktuali vertinant įmonių veiklos efektyvumą pagal EVA metodą.

Įmonių AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Pieno žvaigždės“ EVA rodiklio skaičiavimo eiga:

1. Įmonių turto finansavimo struktūros dinamika. Nuosavo ir skolinto kapitalo santykis parodo bendrojo mokumo koeficientą, o tai reiškia, kokia nuosavo kapitalo suma tenka vienam įmonės įsipareigojimų eurui. Jei visus įmonės įsipareigojimus padengia akcininkų nuosavas kapitalas, parodo įmonės finansinį stabilumą. Kuo šis rodiklis didesnis, tuo įmonės kreditoriai yra saugesni. Pasak Chmieliausko ir Kazlauskienės (2003), „analizuojant kapitalo struktūrą, reikia atkreipti dėmesį į tai, kad, naudojant didesnę skolinto kapitalo dalį, įmonės kapitalo kaštai turi tendenciją mažėti. Tačiau, kita vertus, dideli ilgalaikiai įsipareigojimai veikia daugelį finansinių rodiklių, dėl kurių pablogėjimo akcininkai ir investuotojai gali pareikalauti didesnės pelno normos. Taigi žymiai sumažėja įmonės ir jos akcijų vertė“.

2. Kapitalo apimtys nustatymas. Remiantis įmonės finansinėmis ataskaitomis (žr. 3-6 priedus), nustatytos įmonės kapitalo apimtys 2013–2015 metais. Dunauskienė (2010) teigė, jog kapitalo

apimtis yra nustatoma, kai iš įmonės turto yra atimami įsipareigojimai, už kuriuos nėra mokamos palūkanos:

$$\text{Turtas} - \text{įsipareigojimai} = \text{Kapitalas (1).}$$

3. **Kapitalo kainos nustatymas.** Kapitalo kaina nustatoma vidutinės svartinės kapitalo kainos metodu. Pasak Chmieliausko ir Kazlauskienės (2003), vidutiniai svartiniai kapitalo kaštai nustatomi pagal žemiau pateiktą formulę.

$$WACC = \frac{E}{D+E} \times R_e + \frac{D}{D+E} \times R_d \times (1 - t) \quad (2),$$

čia:

R_e – nuosavo kapitalo kaina;

E – nuosavas kapitalas;

R_d – skolinto kapitalo kaina;

D – skolas kapitalas;

t – įmonės pelno mokesčio norma.

a) **nuosavo kapitalo kaina** nustatoma pagal CAPM modelį (Chmieliauskas ir Kazlauskienė, 2003).

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) \quad (3)$$

Pasak Chmieliausko ir Kazlauskienės (2003), beta koeficientas naudojamas „įvertinant su makroekonominiais veiksniais susijusią sistemine riziką. Jis apskaičiuojamas kaip įmonės akcijų pelningumo nuokrypis nuo rinkos pelningumo lygio“. Didžiosioms kotiruojamoms kompanijoms β rodiklį galima rasti jau paskaičiuotą įvairiuose finansiniuose portaluose (pvz., Reuters). AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Pieno žvaigždės“ β rodiklį paimtas iš investicijų portalo „AIPT.LT“, tačiau net ir tai pačiai akcijai galima sutikti skirtingų reikšmių. Taip yra dėl skirtingos naudojamos metodologijos (daugiausia tai priklausys nuo skaičiavimams pasirenkamo laikotarpio) (<http://www.finansistas.net/beta.html>).

b) **skolinto kapitalo kaina** nustatoma iš finansinių ataskaitų. Pasak Dunauskienės (2010), imama faktinės įmonės gautų banko paskolų palūkanų normos ir nefinansinių įstaigų suteiktos paskolos metinės palūkanų normos svartinė reikšmė.

Lietuvos statistikos departamentas, Lietuvos banko duomenimis, skelbia apie suteiktų naujų paskolų eurai nefinansinėms korporacijoms ir namų ūkiams palūkanų normas 2013-2015 m. Vidutinė trejų metų palūkanų norma yra 2,91% (<http://www.stat.gov.lt/>).

c) **vidutinė svartinė kapitalo kaina.** WACC apskaičiuota pagal anksčiau pateiktą formulę (2).

4. Grynojo pelno po mokesčių (NOPAT) apskaičiavimas. Pagal Boguslauską ir Jagelavičių (2002) apskaičiuojant NOPAT, reikėtų kapitalizuoti išlaidas, kurios yra priskirtos prie veiklos sąnaudų ir kurios dėl savo ilgalaikio poveikio turėtų būti traktuojamos kaip investicijos (pvz.: išlaidos tyrimui, vystimui, darbuotojų mokymams ar tobulinimui, rekonstrukcijų išlaidos ir pan.). Kadangi įmonės AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Pieno žvaigždės“ veiklos išlaidų detalizacija viešai skelbiamose ataskaitose nepateikiama, tad šiuo atveju daroma prielaida, jog panašios išlaidos nebuvo patirtos.

Taip pat apskaičiuojant šį rodiklį, pasak Boguslausko ir Jagelavičiaus (2002), reikalinga iš veiklos sąnaudų eliminuoti mokamų palūkanų sumą. Skaičiuojant EVA rodiklį, šio tipo išlaidos bus įskaičiuotos į kitą išlaidų kategoriją – kapitalo kainą.

5. EVA apskaičiavimas. EVA apskaičiuota pagal formulę (Makutėnaitė ir kt., 2014):

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{IC} \times \text{WACC} \quad (4);$$

čia : NOPAT – grynasis pelnas atskaičius mokesčius, bet prieš mokant palūkanas;

IC – investuoto kapitalo vertė;

WACC – vidutinė svartinė kapitalo kaina.

Remiantis analizuojamų įmonių veiklos efektyvumo vertinimo ekonominės pridėtinės vertės metodu pateikta eiga, galima teigti, kad pirmiausia analizuoti informacijos šaltiniai tokie kaip: finansinės atskaitomybės, vidinių neapskaitinių, planų ir normatyvų, išorinių šaltinių bei sintetinės ir analitinės apskaitos duomenis, po to atliktas duomenų grupavimas, pasirinktų rodiklių analizė ir skaičiavimai. Apskaičiavus norimus rodiklius atliktas gautų rezultatų vertinimas ir prognozavimas.

4. PIENO PERDIRBIMO ĮMONIŲ AB „ŽEMAITIJOS PIENAS“ IR AB „PIENO ŽVAIGŽDĖS“ VEIKLOS EFEKTYVUMO VERTINIMO REZULTATAI

4.1. AB „Žemaitijos pienas“ įmonės veiklos efektyvumo vertinimo rezultatai

1. **Įmonių turto finansavimo struktūros dinamika.** Analizuojant įmonės finansines ataskaitas, matyti (žr. 10 lentelė), kad įmonės turto finansavimo struktūra 2013-2015 m. buvo stabili, nuosavas kapitalas siekė 73% -74 % visų pasyvų. Įmonės vadovybės politikos tikslas – palaikyti reikšmingą nuosavo kapitalo dalį lyginant su skolintomis lėšomis tam, kad nediskredituoti investuotojų, kreditorių ir rinkos pasitikėjimo, o taip pat ir palaikyti veiklos plėtrą ateityje.

10 lentelė. UAB „Žemaitijos pienas“ turto finansavimo struktūros dinamika 2013–2015 m..

Metai	2013 m.	2014 m.	2015 m.
Nuosavas kapitalas (tūkst. eurų)	49 088	51 725	57 793
Skolintas kapitalas (tūkst. eurų)	17 147	17 350	22 449
Nuosavas ir skolintas kapitalas iš viso (tūkst. eurų)	66 236	69 075	80 242
Nuosavo kapitalo dalis	74%	75%	72%
Skolinto kapitalo dalis	26%	25%	28%
Nuosavo ir skolinto kapitalo santykis	2,86	2,98	2,57

2. **Kapitalo apimtys nustatymas.** Įmonės, AB „Žemaitijos pienas“, įsipareigojimai už kuriuos nėra mokamos palūkanos būtų: prekybos skolos ir kitos mokėtinos sumos, mokėtinas pelno mokestis, kitoms susijusioms šalims mokėtinos sumos, mokėtinas pelno mokestis, gauta parama, už kuriuos nėra mokamos palūkanos.

UAB „Žemaitijos pienas“ kapitalo apimtys pavaizduota 11 lentelėje.

11 lentelė. AB „Žemaitijos pienas“ investuoto kapitalo apimtys nustatymas 2013–2015 m.

Metai	2013 m.	2014 m.	2015 m.
	tūkst. eurų		
Trumpalaikis turtas	45 001	44 244	50 418
Įsipareigojimai, už kuriuos nemokamos palūkanos	15 612	17 238	22 415
Koreguotas apyvartinis kapitalas	29 389	27 006	28 003
Ilgalaikis turtas	21 234	24 831	29 824
Kapitalas	50 623	51 837	57 827

3. Kapitalo kainos nustatymas:

a) **nuosavo kapitalo kaina.** 12 lentelėje pateikta nuosavo kapitalo kainos nustatymo veiksmų seka ir reikalingų rinkos duomenų informacijos šaltiniai.

12 lentelė. AB „Žemaitijos pienas“ nuosavo kapitalo kainos nustatymas

Rodiklis		Reikšmė	Šaltinis
R_m	vidutinė akcininkų nuosavybės grąžos norma rinkoje	8,52 %	Statistikos departamentas (5 metų pieno produktų gamybos įmonių) www.osp.stat.gov.lt (2016)
R_f	nerizikinga investicijų grąžos norma rinkoje	1,49 %	3 metų VVP vidutinė palūkanų norma
β	santykinis rizikos matmuo, atspindintis įmonės ar ūkio šakos rizikingumo laipsnį lyginant su visomis įmonėmis rinkoje.	0,83	http://aipt.lt/ab-zemaitijos-pienas/
$(R_m - R_f)$	Akcininkų nuosavybės rizikos premija, atspindinti reikalaujamą akcinio kapitalo investicijų grąžos premiją lyginant su nerizikinga investicijų grąžos norma	7,03 %	Pieno produktų gamybos įmonių 3 metų vidutinė nuosavo kapitalo grąža
R_e	Nuosavo kapitalo kaina	7,32 %	Suskaiciuotas pagal formulę $R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$

b) **skolinto kapitalo kaina.** Kadangi Įmonė AB „Žemaitijos pienas“ 2014 m. ir 2015 m. paskolų neturėjo, o 2013 m. paskolų palūkanų norma nėra skelbiama viešose finansinėse ataskaitose. Todėl taikoma prielaida, kad skolinto kapitalo kaina R_d lygi 2,91 %.

c) vidutinė svertinė kapitalo kaina.

$WACC = \text{nuosavo kapitalo dalis} \times R_e + \text{skolinto kapitalo dalis} \times R_d \times (1 - t) = 0,72 \times 7,32\% + 0,28 \times 2,91\% \times (1 - 15\%) = 5,96 \%$

4. Grynojo pelno po mokesčių (NOPAT) apskaičiavimas.

13 lentelė. AB „Žemaitijos pienas“ pelno prieš palūkanas ir po mokesčių NOPAT apskaičiavimas 2013–2015 m.

Metai	2013 m.	2014 m.	2015 m.
	tūkst. eurų		
Pardavimų pajamos	156 957	161 164	149 114
Savikaina	127 813	134 813	112 347
Veiklos sąnaudos (be palūkanų)	21 400	23 490	30 715
Pelnas prieš palūkanas ir mokesčius EBIT	7 744	2 861	6 052
Pelno mokestis	1 129	753	475
Pelnas prieš palūkanas ir po mokesčių (NOPAT)	6 615	2 108	5 577

1. EVA apskaičiavimas. Toliau pateiktoje 14 lentelėje įmonės AB „Žemaitijos pienas“ EVA rodiklio apskaičiavimas.

14 lentelė. AB „Žemaitijos pienas“ EVA rodiklio apskaičiavimas 2013–2015 m.

Metai	2013 m.	2014 m.	2015 m.
	tūkst. eurų (jei nenurodyta kitaip)		
Kapitalas	50 623	51 837	57 827
Svertinė kapitalo kaina	5,96%		
Kapitalo kaina	3 017	3 089	3 446
NOPAT	6 615	2 108	5 577
minus kapitalo kaina	3 017	3 089	3 446
EVA	3 598	-981	2 131

Atliktų skaičiavimų rezultatai rodo, jog 2014 metais EVA rodiklis buvo neigiamas. Šis neigiamas rezultatas rodo, kad įmonė patyrė ekonominius nuostolius, nors kaip rodo įmonės pelno (nuostolių) ataskaitos duomenys, įmonė uždirbo daugiau kaip 2 mln. eurų. Tai leidžia daryti išvadas ir patvirtinti teorinėje dalyje pateiktas mokslininkų išvadas, jog duomenys pateikti tradicinėse finansinėse ataskaitose nėra lygūs ekonominei pridėtinei vertei, dėl to, kad tradicinėse finansinėse ataskaitose nėra įvertinti visi kaštai, todėl jais remiantis apskaičiuojami tradiciniai pelningumo rodikliai neatskleidžia realaus įmonės veiklos rezultato.

Įmonės, AB „Žemaitijos pienas“, rezultatų vertinimas remiantis tradiciniais pelningumo rodikliais pateikiama 15 lentelėje.

15 lentelė. AB „Žemaitijos pienas“ tradiciniai pelningumo rodikliai 2013–2015 m.

Metai	2013 m.	2014 m.	2015 m.
Grynasis pelnas (tūkst. eurų)	6 728	2 637	6 045
Bendras pelningumas	19%	16%	25%
Veiklos pelningumas	5%	2%	4%
Grynasis pelningumas	4%	2%	4%
Turto grąža	10%	4%	8%
Nuosavo kapitalo grąža	14%	5%	10%
Pelnas tenkantis vienai akcijai (eurų)	0,14	0,05	0,12

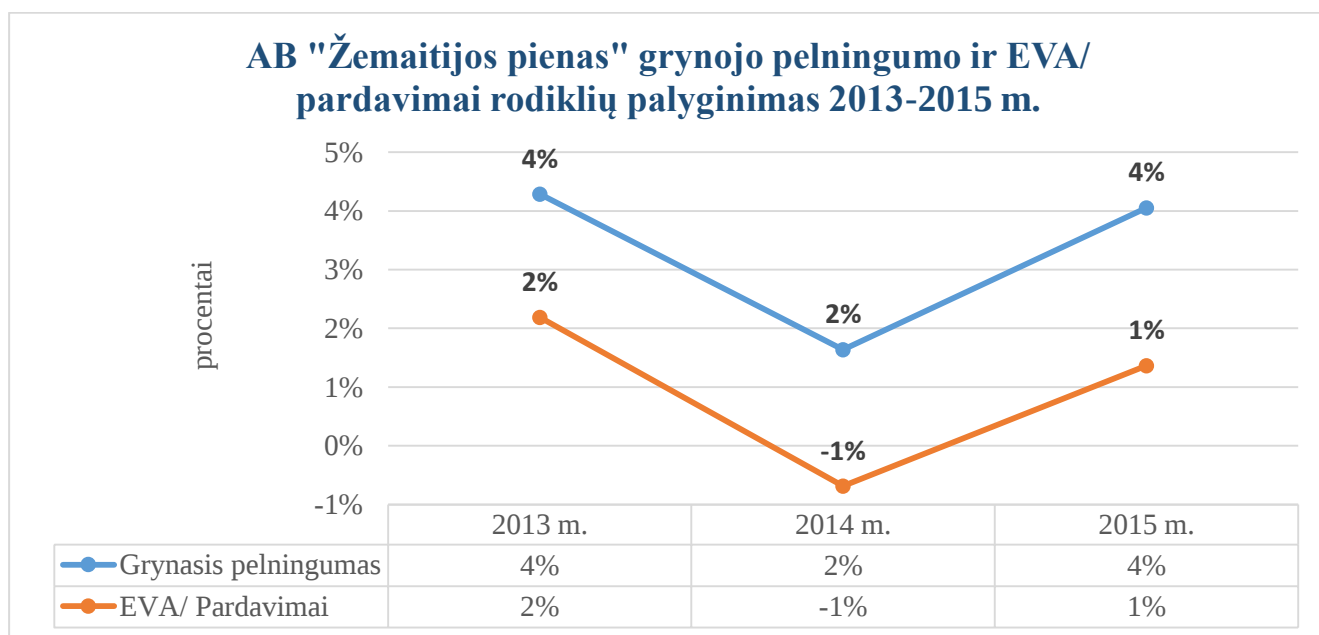
Remiantis tradiciniais rodikliais akcininkai analizuodami įmonės situaciją, negali matyti tikrosios įmonės padėties ir įvertinti, kokia yra gauta tikroji nauda per tam tikrą laikotarpį, kaip efektyviai panaudotos jų investuotos lėšos ir kokia papildoma vertė jiems buvo sukurta.

16 lentelėje pateikti apskaičiuotas EVA rodiklis ir išvesti jos santykiniai rodikliai.

16 lentelė. AB „Žemaitijos pienas“ EVA rodikliai 2013–2015 m.

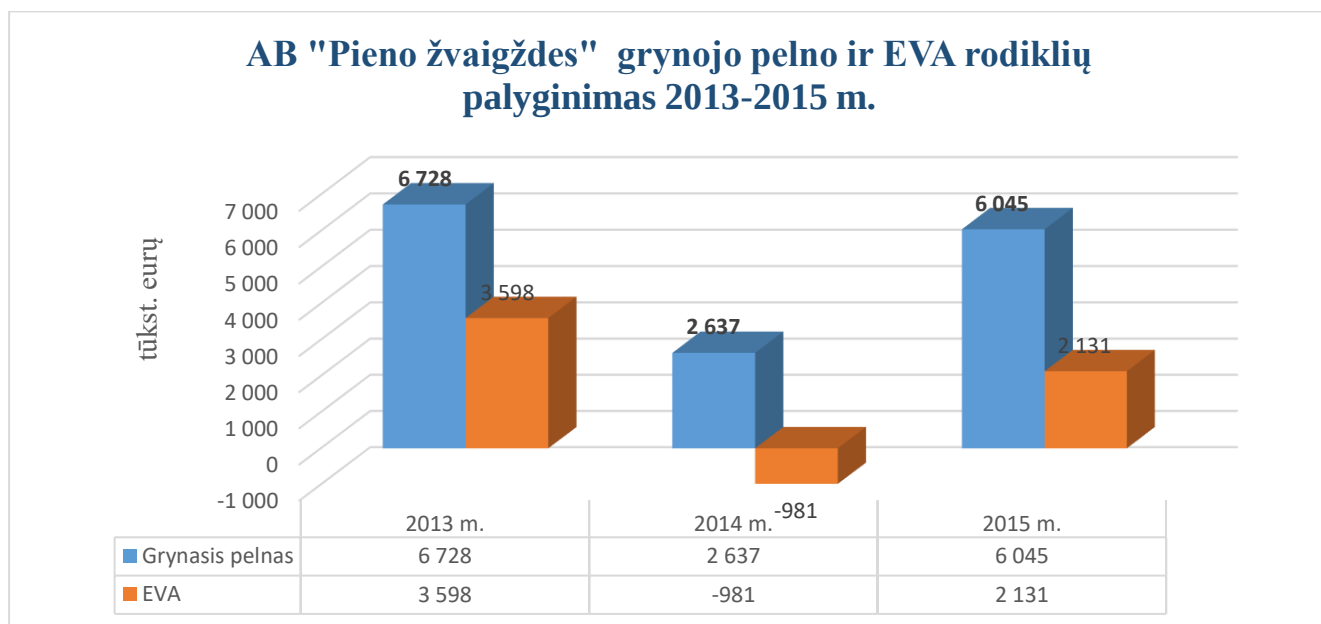
Metai	2013 m.	2014 m.	2015 m.
EVA (tūkst. eurų)	3 598	-981	2 131
EVA/ Pardavimai	2%	-1%	1%
EVA/ Turtas	5%	-1%	3%
EVA/ Nuosavas kapitalas	7%	-2%	4%

Analizuojant tradicinius pelningumo rodiklius ir EVA santykinius rodiklius (žr. 15 ir 16 lenteles), matyti ryškūs skirtumai tarp tradicinių pelningumo rodiklių ir EVA santykinių rodiklių. Grynas pelningumas pagal tradicinius rodiklius 2013 m. siekė 4%, tai parodo, kad vienas pardavimo pajamų euras uždirbo 4% grynojo pelno, o tuo tarpu EVA /pardavimai santykinis rodiklis 2013 m. buvo tik 2%. 2014 m. šis santykinis rodiklis buvo neigiamas, o pagal tradicinį rodiklį grynas pelningumas siekė 2%. 10 paveikslo diagramoje pavaizduota AB „Žemaitijos pienas“ grynojo pelningumo ir EVA/ pardavimai rodiklių palyginimas.



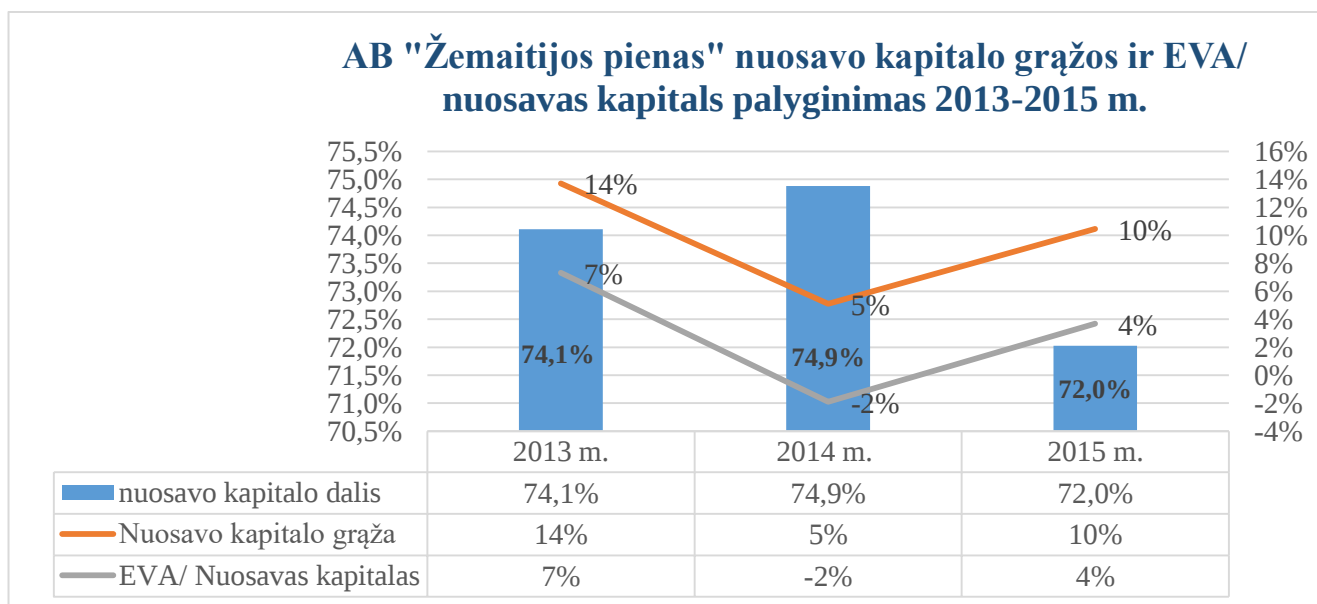
10 pav. AB „Žemaitijos pienas“ grynojo pelningumo ir EVA/pardavimai rodiklių palyginimas 2013–2015 m.

11 paveiksle pavaizduota įmonės AB „Žemaitijos pienas“ grynojo pelno ir EVA rodiklių palyginimas.



11 pav. AB „Žemaitijos pienas“ grynojo pelno ir EVA rodiklių palyginimas 2013–2015 m.

Lyginant EVA rodiklį su įmonės uždirbtu grynuoju pelnu 2014 metais gauti rezultatai visiškai priešingi. Įmonės apskaitos rezultatai rodo, jog įmonė uždirbo pelną ir toks rezultatas didino savininkų nuosavybę, tačiau EVA gautas rezultatas parodo, kad įmonė patyrė nuostolį ir kad nesukūrė papildomos vertės. Taip pat žvelgiant į kitų metų rezultatus matyti, kad šių dviejų rodiklių skirtumas buvo ženklus. 2015 metais EVA beveik tris kartus mažesnis nei grynojo pelno gautas rodiklis.



12 pav. AB „Žemaitijos pienas“ nuosavo kapitalo grąžos ir EVA/nuosavas kapitalas palyginimas 2013–2015 m.

AB „Žemaitijos pienas“ įmonėje dominuoja didelė nuosavo kapitalo dalis, kuri sąlygoja mažą verslo riziką, tačiau žemą kapitalo grąžos normą. Nuosavo kapitalo grąža parodo, kiek eurų grynojo pelno tenka vienam nuosavo kapitalo eurui. 12 paveiksle matyti, kad didžiausia nuosavo kapitalo grąža buvo 2013 m., kuri pagal tradicinius matavimo rodiklius siekė 14%, o pagal EVA rodiklį – mažiau, tik 7%.

4.2. AB „Pieno žvaigždės“ įmonės veiklos efektyvumo vertinimo rezultatai

1. Įmonių turto finansavimo struktūros dinamika. Analizuojant AB „Pieno žvaigždės“ įmonės finansines ataskaitas, matyti (žr. 17 lent.), kad įmonės turto finansavimo struktūra 2013–2015 m. skolinio kapitalo dalis buvo didesnė už nuosavo kapitalo dalį visu analizuojamu laikotarpiu. Nuosavas kapitalas siekė 36% – 44 % visų pasyvų. Įmonės vadybos politika yra palaikyti pakankamą nuosavo kapitalo dalį, lyginant su skolintomis lėšomis, tam, kad būtų palaikomas kreditorių, investuotojų ir rinkos pasitikėjimas ir galimybės jei reikėtų finansuoti veiklos vystymą ateityje. Valdyba taip pat siekia palaikyti pusiausvyrą tarp didesnės grąžos, kuri galėtų būti pasiekama esant didesniam skolintų lėšų lygiui, ir tarp saugumo, kurį suteikia didesnis nuosavo kapitalo lygis. Įmonė valdo kapitalo struktūrą ir ją koreguoja, atsižvelgdama į ekonominių sąlygų pokyčius, bei veiklos rizikos pobūdį.

17 lentelė. UAB „Pieno žvaigždės“ turto finansavimo struktūros dinamika 2013–2015 m.

Metai	2013 m.	2014 m.	2015 m.
Nuosavas kapitalas (tūkst. eurų)	38 141	39 786	32 180
Skolintas kapitalas (tūkst. eurų)	67 351	50 250	46 473
Nuosavas ir skolintas kapitalas iš viso (tūkst. eurų)	105 491	90 036	78 653
Nuosavo kapitalo dalis	36%	44%	41%
Skolinto kapitalo dalis	64%	56%	59%
Nuosavo ir skolinio kapitalo santykis	0,57	0,79	0,69

4. Kapitalo apimties nustatymas. Įmonės, AB „Pieno žvaigždės“, įsipareigojimai už kuriuos nėra mokamos palūkanos būtų: mokėtinas pelno mokestis, prekybos ir kitos mokėtinos sumos, subsidijos. UAB „Pieno žvaigždės“ gauta kapitalo apimtis pavaizduota 18 lentelėje.

18 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ investuoto kapitalo apimtys nustatymas 2013–2015 m.

Metai	2013 m.	2014 m.	2015 m.
	tūkst. eurų		
Trumpalaikis turtas	45 012	34 069	27 457
Įsipareigojimai, už kuriuos nemokamos palūkanos	24 299	15 305	14 576
Koreguotas apyvartinis kapitalas	20 713	18 764	12 881
Ilgalaikis turtas	60 479	55 967	51 196
Kapitalas	81 192	74 731	64 077

4. Kapitalo kainos nustatymas:

b) nuosavo kapitalo kaina. 19 lentelėje pateiktas nuosavo kapitalo kainos nustatymo veiksmų seka ir reikalingų rinkos duomenų informacijos šaltiniai.

19 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ nuosavo kapitalo kainos nustatymas

Rodiklis		Reikšmė	Šaltinis
R_m	vidutinė akcininkų nuosavybės grąžos norma rinkoje	8,52 %	Statistikos departamentas (5 metų pieno produktų gamybos įmonių) www.osp.stat.gov.lt (2016)
R_f	nerizikinga investicijų grąžos norma rinkoje	1,49 %	3 metų VVP vidutinė palūkanų norma
β	santykinis rizikos matmuo, atspindintis įmonės ar ūkio šakos rizikingumo laipsnį lyginant su visomis įmonėmis rinkoje.	0,05	http://aipt.lt/ab-pieno-zvaigzdes/
$(R_m - R_f)$	Akcininkų nuosavybės rizikos premija, atspindinti reikalaujamą akcinio kapitalo investicijų grąžos premiją lyginant su nerizikinga investicijų grąžos norma	7,03 %	Pieno produktų gamybos įmonių 3 metų vidutinė nuosavo kapitalo grąža
R_e	Nuosavo kapitalo kaina	1,84 %	Suskaičiuotas pagal formulę $R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$

c) skolinto kapitalo kaina.

20 lentelėje pateiktas skolinto kapitalo kainos nustatymo veiksmų seka ir reikalingų rinkos duomenų informacijos šaltiniai.

20 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ skolinto kapitalo kainos nustatymas

Dydis formulėje	Reikšmė	Šaltinis
R_{d1}	1,81 %	Vidutinė 2014–2015 metų faktinė įmonės AB „Pieno žvaigždės“ gautų banko paskolų palūkanų norma.
R_{d2}	2,91 %	Vidutinė 2013–2015 finansinių institucijų nefinansinėms korporacijoms ir namų ūkiams suteiktų paskolų palūkanų normos 2013-2015 m. www.osp.stat.gov.lt (2016).
R_d	2,36 %	Faktinės įmonės gautų banko paskolų palūkanų normos ir finansinių institucijų nefinansinėms korporacijoms ir namų ūkiams suteiktų paskolų palūkanų normų svertinė reikšmė.

d) vidutinė svertinė kapitalo kaina.

$WACC = \text{nuosavo kapitalo dalis} \times R_e + \text{skolinto kapitalo dalis} \times R_d \times (1 - t) = 0,41 \times 1,84\% + 0,59 \times 2,36\% \times (1 - 15\%) = \mathbf{1,93 \%}$

4. Grynojo pelno po mokesčių (NOPAT) apskaičiavimas.

21 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ pelno prieš palūkanas ir po mokesčių NOPAT apskaičiavimas 2013–2015 m.

Metai	2013 m.	2014 m.	2015 m.
	tūkst. eurų		
Pardavimų pajamos	219 948	239 617	163 790
Savikaina	183 588	202 310	130 422
Veiklos sąnaudos (be palūkanų)	31 597	30 544	28 838
Pelnas prieš palūkanas ir mokesčius EBIT	4 763	6 763	4 530
Pelno mokestis	480	662	525
Pelnas prieš palūkanas ir po mokesčių (NOPAT)	4 283	6 101	4 005

4. EVA apskaičiavimas. Toliau pateiktoje 22 lentelėje įmonės AB „Pieno žvaigždės“ EVA rodiklio apskaičiavimas.

22 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ EVA rodiklio apskaičiavimas 2013–2015 m.

Metai	2013 m.	2014 m.	2015 m.
	tūkst. eurų (jei nenurodyta kitaip)		
Kapitalas	81 192	74 731	64 077
Svertinė kapitalo kaina	1,93%		
Kapitalo kaina	1 567	1 442	1 237
NOPAT	3 223	4 956	3 035
minus kapitalo kaina	1 567	1 442	1 237
EVA	1 656	3 514	1 798

Per visą analizuojamą laikotarpį gautas teigiamas EVA rezultatas parodo, kad įmonė uždirbo ekonominį pelną. Didžiausias 3 514 tūkst. eurų EVA rezultatas, kaip matyti 22 lentelėje, buvo pasiektas 2014 metais. AB „Pieno žvaigždės“ pelno (nuostolio) ataskaitoje (žr. 5 priedą) taip pat matyti, kad gautas grynasis pelnas didžiausias buvo 2014 metais, kuris siekė 4 979 tūkst. eurų.

Įmonės AB „Pieno žvaigždės“, rezultatų vertinimas remiantis tradiciniais pelningumo rodikliais pateikiama 23 lentelėje.

23 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ tradiciniai pelningumo rodikliai 2013–2015 m.

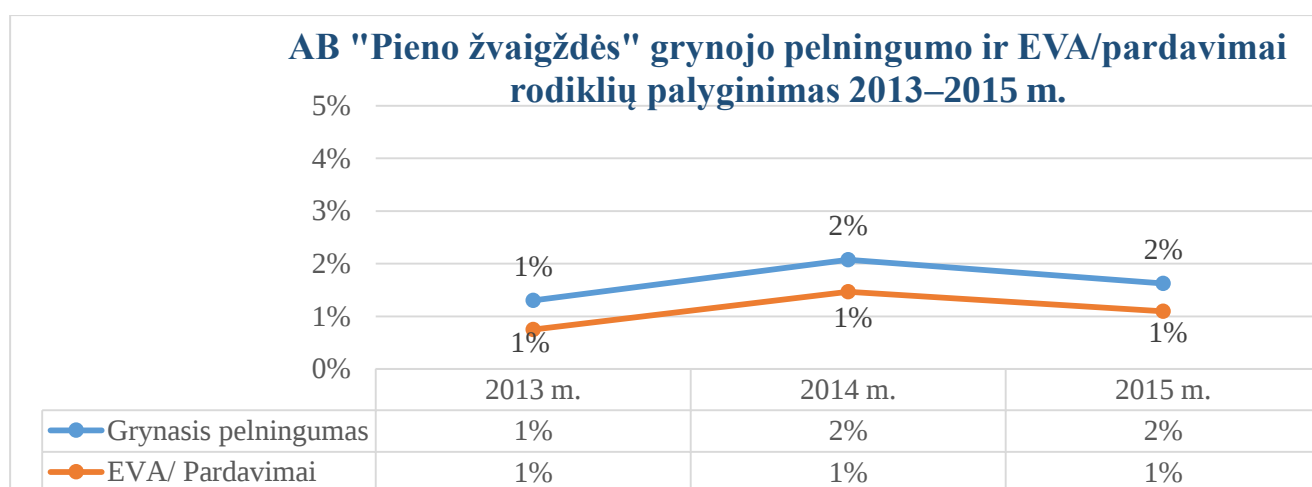
Metai	2013 m.	2014 m.	2015 m.
Grynasis pelnas (tūkst. eurų)	2 865	4 979	2 662
Bendras pelningumas	17%	16%	20%
Veiklos pelningumas	2%	3%	2%
Grynasis pelningumas	1%	2%	2%
Turto grąža	3%	6%	3%
Nuosavo kapitalo grąža	8%	13%	8%
Pelnas tenkantis vienai akcijai (eurų)	0,06	0,10	0,05

24 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ EVA rodikliai 2013–2015 m.

Metai	2013 m.	2014 m.	2015 m.
EVA	1 656	3 514	1 798
EVA/ Pardavimai	1%	1%	1%
EVA/ Turtas	2%	4%	2%
EVA/ Nuosavas kapitalas	4%	9%	6%

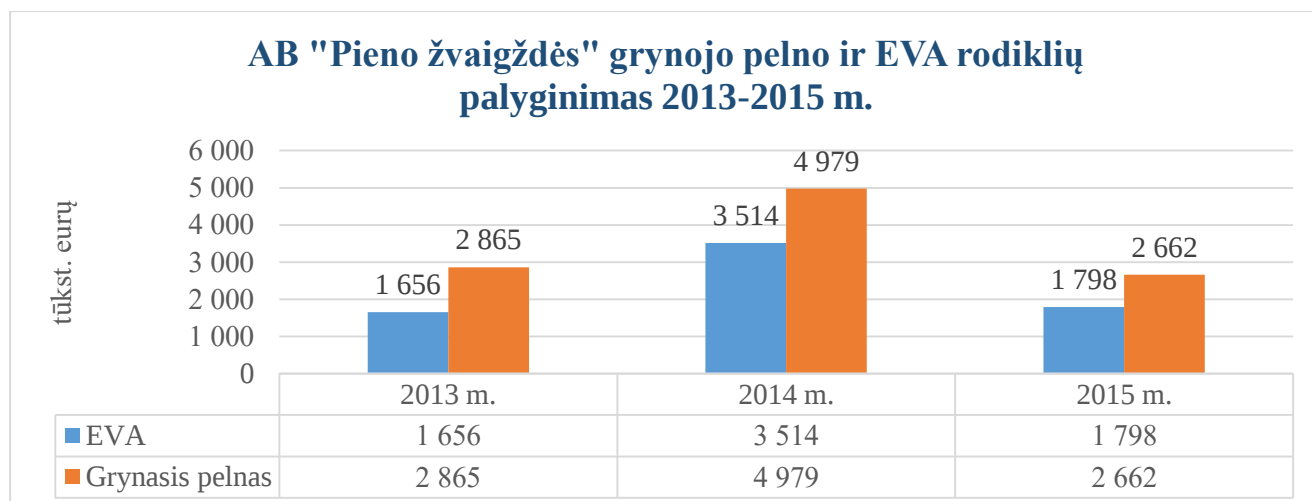
Analizuojant duomenis iš 23 ir 24 lentelės, matyti skirtumai tarp tradicinių pelningumo rodiklių ir EVA santykinų rodiklių. Gauti EVA santykinų rodiklių rezultatai nesukūrė tokios naudos, kokią parodė tradicinių finansinių ataskaitų pelningumo ir grąžos rodiklių rezultatai. 2014–2015 grynasis pelningumas pagal tradicinius finansinius rodiklius siekė 2%, o pagal EVA/ pardavimai šis rodiklis siekė tik 1%. Šie rodikliai parodo kiek procentų grynojo pelno uždirbo vienas pardavimo pajamų euras. Lyginant nuosavo kapitalo grąžą pagal tradicinius ir EVA rodiklius matyti, kad didžiausias šis rodiklis dominavo 2014 metais, kuris siekė 9% pagal EVA ir net 13% pagal tradicinius nuosavo kapitalo grąžos rodiklius.

13 paveikslą diagramoje pavaizduota AB „Pieno žvaigždės“ grynojo pelningumo ir EVA/ pardavimai rodiklių palyginimas.



13 pav. AB „Pieno žvaigždės“ grynojo pelningumo ir EVA/pardavimai rodiklių palyginimas 2013–2015 m.

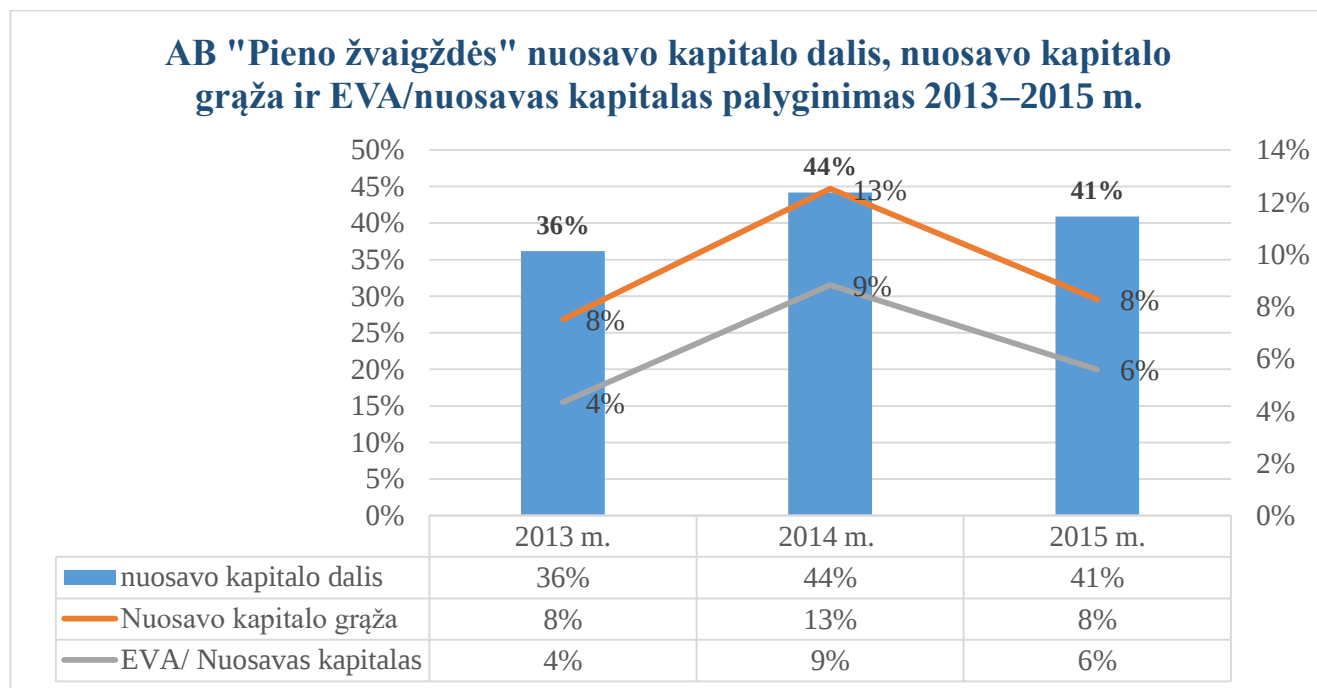
14 paveiksle pavaizduota įmonės AB „Pieno žvaigždės“ grynojo pelno ir EVA rodiklių palyginimas 2013–2015 metais.



14 pav. AB „Pieno žvaigždės“ grynojo pelno ir EVA rodiklių palyginimas 2013–2015 m.

Lyginant EVA rodiklį su įmonės uždirbtu grynuoju pelnu (žr. 14 pav.) nustatyta, kad visu analizuojamu laikotarpiu EVA rodiklis buvo mažesnis, tačiau išliko teigiamas, o tai reiškia, kad įmonė dirbo pelningai visu laikotarpiu. 2013 m. šie rodikliai skyrėsi 42 %, 2014 m. – 29%, o 2015 m. – 33%. Tokie skirtumai atsiranda todėl, kad tradiciniuose rodikliuose nėra įtraukiamos ir neįvertintos kapitalo sąnaudos, kurios yra labai svarbios įmonės veiklos efektyvumui įvertinti.

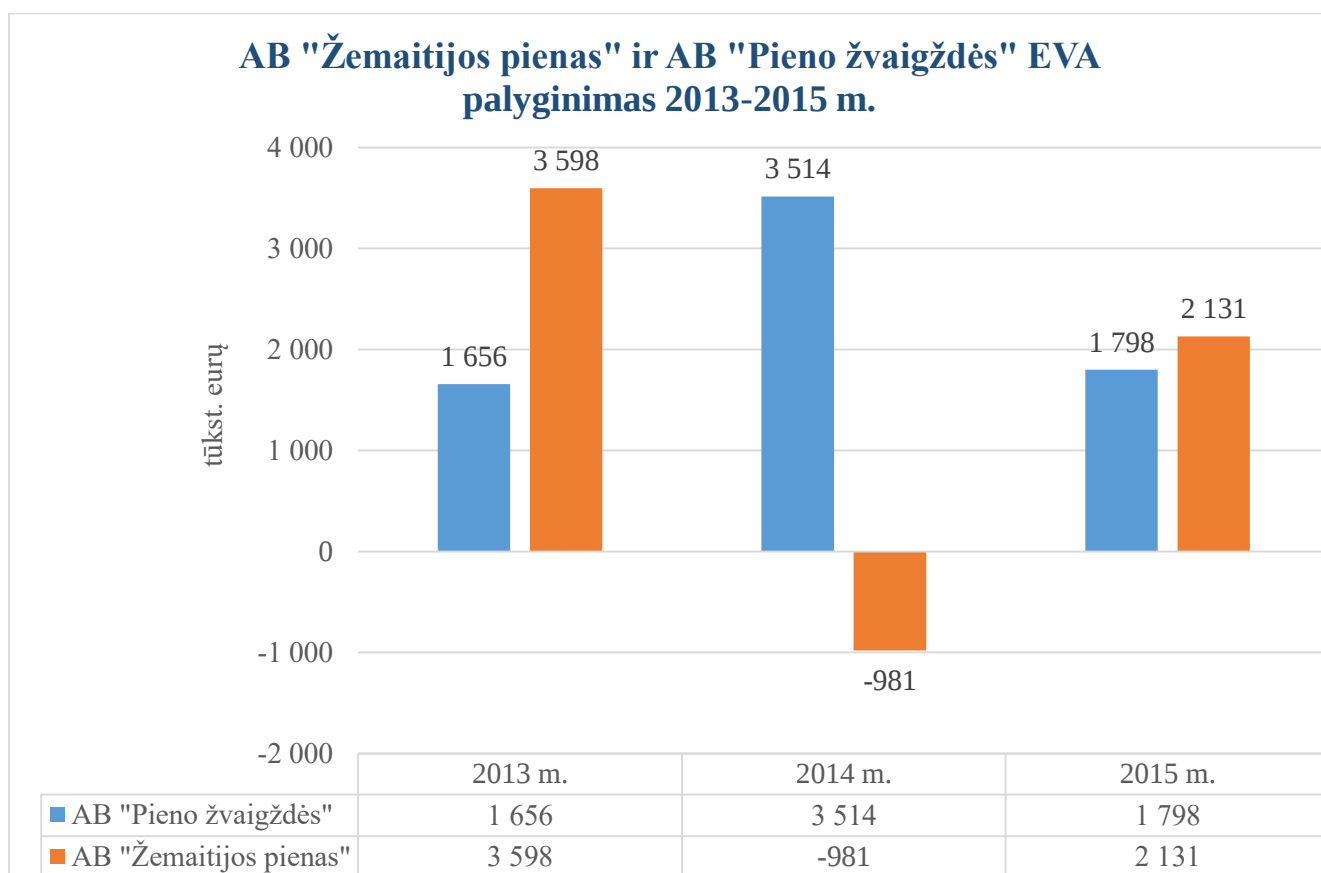
15 paveiksle pavaizduotas rodiklių, nuosavo kapitalo dalis, nuosavo kapitalo grąža pagal tradicinius rodiklius ir EVA/nuosavas kapitalas, palyginimas 2013–2015 m.



15 pav. AB „Pieno žvaigždės“ nuosavo kapitalo dalis, nuosavo kapitalo grąža ir EVA/nuosavas kapitalas palyginimas 2013–2015 m., proc.

4.3. AB „Pieno žvaigždės“ ir AB „Žemaitijos pienas“ veiklos efektyvumo 2013-2015 metais palyginamoji analizė

Pieno perdirbimo įmonės: AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Pieno žvaigždės“, per analizuojamą laikotarpį remiantis tradiciniais veiklos efektyvumo vertinimo rodikliais veiklą vykdė pelningai, tačiau įmonių EVA rezultatai skyrėsi (žr. 16 pav.). 2013 metais analizuojamos įmonės dirbo pelningai, tačiau AB „Pieno žvaigždės“ ekonominis pelnas sudarė 1 656 tūkst. eurų ir buvo du kartus mažesnis už AB „Žemaitijos pienas“ ekonominį pelną, kuris sudarė 3 598 tūkst. eurų. 2013 m. AB „Žemaitijos pienas“ nuosavo kapitalo dalis buvo 2,86 kartų didesnė už skolintą kapitalą ir sudarė 74% viso kapitalo. AB „Pieno žvaigždės“ nuosavas kapitalas kapitalo struktūroje sudarė 36%.



16 pav. AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Pieno žvaigždės“ EVA palyginimas, tūkst. Eur 2013–2015 m.

2014 m. AB „Žemaitijos pienas“ EVA rezultatas buvo neigiamas (-981 tūkst. Eur), t.y. įmonė patyrė ekonominius nuostolius. 2015 metais AB „Žemaitijos pienas“ uždirbo ekonominį pelną, kuris siekė 2 131 tūkst. eurų. AB „Pieno žvaigždės“ ekonominis pelnas, lyginant su 2014 m. analogišku rodikliu, sumažėjo net dvigubai. AB „Žemaitijos pienas“ 2014 m., patyrė ekonominius nuostolius, bet 2013 m. ir 2015 m. uždirbo žymiai didesnę ekonominį pelną nei AB „Pieno žvaigždės“. Tuo tarpu AB „Pieno žvaigždės“ didžiausią ekonominį pelną uždirbo būtent 2014 metais. 2014 metais paskelbtas Rusijos embargas padarė neigiamą įtaką Lietuvos pieno pramonei, bet įtakos pobūdis buvo nevienodas. Galima teigti, kad AB „Pieno žvaigždės“ priimti valdymo sprendimai buvo palankesni įmonės veiklai. Įmonė uždirbo didžiausią ekonominį pelną analizuojamu 2013-2015 metų laikotarpiu. Tuo tarpu AB „Žemaitijos pienas“ tai buvo nesėkmingiausi analizuojamu laikotarpiu metai.

IŠVADOS

1. Lietuvos pieno pramonės įmonių veiklos efektyvumas ir jį sąlygojantys veiksniai mokslinėje literatūroje analizuoti mažai. Mokslininkai analizuodami pieno pramonės veiklos efektyvumą naudojo skirtingas metodikas. Pieno pramonės įmonėms, siekiančioms išsilaikyti stiprėjančios konkurencijos ir intensyvėjančios globalizacijos sąlygomis, būtina nuolatinė jų veiklos efektyvumo analizė, kad galėtų priimti strateginius sprendimus ir vertinti priimtų sprendimų rezultatyvumą. Pieno pramonė yra svarbus Lietuvos ūkio sektorius, tad priimami sprendimai pieno pramonės įmonėse daro įtaką visai maisto pramonei, o kartu ir šalies ūkio plėtrai.

2. Nėra vieningos nuomonės, kaip ir kokiais kriterijais ar rodikliais remiantis reikėtų įvertinti įmonių veiklos ekonominį efektyvumą, bet vis dažniau akcentuojama, kad tai turėtų būti finansinių ir nefinansinių rodiklių rinkinys. Kiekviena įmonė turėtų priskirti jai tinkantį veiklos efektyvumo vertinimo kriterijų ar metodą, ir turėti galimybę palyginti save su kitomis įmonėmis. Veiklos vertinimo aspektas, kad įmonės veiklos efektyvumo vertinimo procesas vyktų sklandžiai ir vertinimo rezultatai būtų tikslūs, yra pagrindinių veiklos vertinimui etapų išskyrimas, kurie padeda labiau suvokti pačią vertinimo eigą.

Dažniausiai mokslinėje literatūroje, įmonės veiklos efektyvumui vertinti yra sutinkama daug metodų, kurie skirstomi į šiuolaikinius ir tradicinius. Tradiciniai įmonės vertės nustatymo metodai įvertina grąžą ir investuotą kapitalą, o kiek kainuoja nuosavas kapitalas, šie metodai neatskleidžia. Norint objektyviau ir išsamiau įvertinti įmonės dabartinę ir ateities finansinę būklę bei veiklos rezultatus, daugelis Lietuvos ir užsienio mokslininkų siūlo rinktis šiuolaikinius metodus.

3. Vienas reikšmingiausių veiklos efektyvumo kriterijų yra vertės kūrimas kaip pagrindinis kiekvienos įmonės tikslas. Ekonominės pridėtinės vertės metodas suteikia galimybę prognozuoti grynąjį ekonominį pelną. Šio metodo pagrindinė idėja yra tai, kad akcininkas turi gauti tokią grąžą, kuri kompensuotų jam prisiimtą riziką. O tai reiškia, kad investuotas kapitalas mažiausiai turi duoti tą pačią grąžą, kurią investavo. Jei grąža nepasiteisino, vadinasi akcininko požiūriu, pelnas įmonėje nebuvo uždirbtas ir taip įmonės veikla sumažino jo kapitalą. Ekonominės pridėtinės vertės metodas leidžia įvertinti įmonės ekonominį pelną arba nuostolį įskaitant kapitalo kaštus, skatina efektyviai naudoti kapitalą, įvertina valdymo sprendimų kokybę ir nustato vertės kūrimą ateities laikotarpiams.

4. Ekonominė pridėtinė vertė sukurama tada, kai įmonės pajamos viršija visus kaštus, įskaitant ir kapitalo. Pieno perdirbimo įmonių AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Pieno žvaigždės“ sukurta ekonominė pridėtinė vertė buvo nevienoda. 2013 metais AB „Žemaitijos pienas“ sukurtas ekonominis pelnas buvo didžiausias per visą analizuojamą laikotarpį ir siekė 3 598 tūkst. Eur, 2014 metais įmonė patyrė ekonominį nuosmukį, EVA rezultatas buvo neigiamas (– 981 tūkst. Eur), o pagal pelno (nuostolio) ataskaitą rodo, kad AB „Žemaitijos pienas“ uždirbo 2 637 tūkst. Eur pelną. 2015 metais įmonė veiklą vykdė pelningai, ekonominis pelnas siekė 2 131 tūkst. Eur. AB „Pieno žvaigždės“ per visą analizuojamą

laikotarpį sukūrė ekonominę pridėtinę vertę. Didžiausias ekonominio pelno rezultatas 3 514 tūkst. Eur buvo pasiektas 2014 metais.

5. AB „Žemaitijos pienas“ 2014 m., patyrė ekonominius nuostolius, bet 2013 m. ir 2015 m. uždirbo žymiai didesnę ekonominį pelną nei AB „Pieno žvaigždės“. Tuo tarpu AB „Pieno žvaigždės“ didžiausią ekonominį pelną uždirbo būtent 2014 metais. 2014 metais išoriniai, politiniai veiksniai turėjo neigiamos įtakos Lietuvos pieno pramonei, bet įtakos pobūdis buvo nevienodas. Galima teigti, kad AB „Pieno žvaigždės“ priimti valdymo sprendimai buvo palankesni įmonės veiklai. Įmonė uždirbo didžiausią ekonominį pelną analizuojamu 2013-2015 metų laikotarpiu. Tuo tarpu AB „Žemaitijos pienas“ 2014 metai buvo nesėkmingiausi.

LITERATŪRA

1. Aniulytė, J., Bulzgytė, A., Janulytė, L. & Juodytė, V. (2010). Lietuvos pieno pramonės veiklos efektyvumo įvertinimas. *Ekonomikos ir vadybos aktualijos 2010. Įmonių ir valstybės finansai*. 215–221.
2. Antonova, M. & Griškevičienė D. (2007). *Transporto priemonių sekimo ir kontrolės sistemų efektyvumo tyrimas. Transporto vadyba*. Vilnius: VGTU leidykla.
3. Alinaitwe, H., Mwalki, J. A. & Hansson, B. (2009). Organizational effectiveness of Ugandan building firms as viewed by craftsman. *Juornal of civil engineering and management*. 15(3), 281–288.
4. Bagdonas, A. & Jucevičienė, P. (2000). Bendrojo lavinimo mokyklos veiklos efektyvumo sampratos problema epistemologiniu ir vertinamuoju aspektais. *Socialiniai mokslai*. 4(25), 95–100.
5. Baran, J. (2013). Efficiency of the Production Scale of Polish Dairy Companies Based on Data Envelopment Analysis. *Scientiarum Polomorum Acta*. 12(2), 5–13.
6. Biddle, G. C., Bowen, R. M. & Wallace, J.S. (1998). Economic Value Added. Some Empirical Evadence. *Managerial Finance*. 11, 60–71.
7. Boguslauskas, V. & Jagelavičius, G. (2002). *Įmonės veiklos finansinis vertinimas*. Kaunas: Technologija.
8. Brzozowska, K. (2007). Cost – Benefit Analysisin Public Project Appraisal. *Engineering Economics*. 3(53). [žiūrėta 2016-10-16]. Prieiga per internetą <http://www.inzeko.ktu.lt/index.php/EE/article/view/12247>
9. Bučiūnienė, I. (2006). Sėkmės veiksniai, lemiantys darbuotojų išipareigojimą organizacijai. *Vadovo pasaulis Nr. 4*.
10. Cibulskienė, D. & Padgureckienė, A. (2011). Prekybinės įmonės kapitalo struktūros, pagrįstos EVA maksimizavimu, formavimo sprendimai. *Ekonomika ir vadyba: Aktualijos ir perspektyvos 2011*. 2(22), 80–92.
11. Chlivickas, E. & Papšienė, P. (2009). *Investicijos į žmogiškąjį kapitalą: sėkmės strategija. Viešasis administravimas*. Vilnius: VGTU leidykla.
12. Chmieliauskaitė, M. (2006). *Ekonominės pridėtinės vertės modelis ir jo nauda SVV*. [žiūrėta 2016-10-27]. Prieiga per internetą http://elibrary.lt/resursai/Mokslai/Kolegijos/Kolpingo_kolegija/konferencija2006/04.pdf
13. Chmieliauskas, P. & Kazlauskienė, V. (2003). Diskonto normos nustatymo ypatumai vertinant verslą Lietuvos rinkoje. *Inžinerinė ekonomika*. 1(32), 7–13.
14. Christautas, Č. & Kazlauskienė, V. (2009). Modernių veiklos vertinimo sistemų įtaka įmonės valdymui globalizacijos laikotarpiu. *Ekonomika ir vadyba*. 14, 715–722. [žiūrėta 2016-10-26]. Prieiga per internetą <file:///F:/Downloads/9462-30694-1-PB.pdf>

15. Darškuvienė, V. & Šakalytė, J. (2006). Efficiency of Financial System and Corporate Value Recognition: the case of Lithuania. *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*. 40. [žiūrėta 2016-10-21]. Prieiga per internetą <http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2006~1367151690969/datastreams/DS.002.1.01.ARTIC/content>
16. Daugėlienė, R. (2016). *Lietuva, Latvija, Estija ir Vokietija Rusijos prekybos embargo akistatoje*. [žiūrėta 2016-10-21]. Prieiga per internetą <http://ktu.edu/lt/ziniasklaidai/naujiena/rasa-daugeliene-lietuva-latvija-estija-ir-vokietija-rusijos-prekybos-embargo-akistatoje>
17. Davulis, G. (2009). *Ekonomikos Teorija*. [žiūrėta 2016-10-06]. Prieiga per internetą http://wdn.ipublishcentral.net/association_lithuania_serials/viewinside/25174893558128
18. Deksnienė, J. ir kt. (2007). Lietuvos tekstilės įmonių ūkinės veiklos efektyvumo įvertinimas ir tendencijos. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*. 2(9), 37–44.
19. Dennis, M. (2006). Key Financial Ratios for the Credit Department. Business Credit. November/December. [žiūrėta 2016-11-06]. Prieiga per internetą http://www.coveringcredit.com/business_credit_articles/Credit_Risk_Analysis/art773.shtml
20. Dunauskienė, I. (2010). *Įmonės vertė ekonominės pridėtosios vertės (EVA) požiūriu*. Magistro darbas. Vilniaus universitetas.
21. Galinienė, B. & Mašalaitytė, L. (2007). *Verslo vertinimo kokybei turintys įtakos finansinės analizės aspektai*. *Ekonomika*. 77. Vilnius: VU leidykla.
22. Gapšys, A. & Mieliauskienė, V. (2006). Kiaulininkystės efektyvumo veiksniai ir jų įtaka konkurencingumui. *Žemės ūkio mokslai*. 1, 100-107. [žiūrėta 2016-10-30]. Prieiga per internetą <file:///F:/Downloads/Straipsnis.pdf>
23. Girdzijauskas, A. & Jefimovas, B. (2006). *Įmonės veiklos ekonominė analizė*. Vilnius: VU leidykla.
24. Holzer, M. (1998). Productivity. International Encyclopedia of Public Policy and Administration – Boulder: Vol. 3. Westview Press. A. Division of Harper Collins Publishers.
25. Econometric Analysis of the Performance of Cooperatives and Investor Owned Firms in the European Dairy Industry. PhD-thesis Business Economics Group, Wageningen University. Wageningen, The Netherlands. Soboh R.A.M.E., 2009.
26. Ekonomikos terminų žodynas. [žiūrėta 2016-10-30]. Prieiga per internetą <http://ekonomika.tv3.lt/ekonomikos-terminu-zodynas/efektyvumas>
27. Europos parlamentas. Žemės ūkio ir kaimo plėtros komitetas. (2015). *ES pieno sektoriaus perspektyvos. Pieno sektoriaus aktų rinkinio įgyvendinimo peržiūra*. [žiūrėta 2016-11-11]. Prieiga per internetą <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A8-2015-0187+0+DOC+XML+V0/LT>
28. Internationalization and Financial Performance of Cooperatives – Empirical Evidence from European Dairy Sector (2005). International Food and Agribusiness Management Association 15th

- Annual World Food and Agribusiness Symposium and Forum June 25–28, 2005, Chicago, Illinois, U.S.A.
29. Išoraitė, M. (2005). Analysis of transport Performance Indicators. *Transport–2005*. 20(3), 111–116.
 30. Janeliūnas, A. & Simėnas, D. (2014). Paaiškėjo, kaip embargas paveikė prekių srautus. *Verslo žinios*. [žiūrėta 2016-11-04]. Prieiga per internetą <http://www.verslozinios.lt/index.php?act=mprasa&sub=article&id=78213#ixzz4MoFcHSvr>
 31. Jawel, B. R. (2000). *Integruotos verslo studijos*. Vilnius: Garnelis.
 32. Kaplan, R. S. & Norton D. P. (1996). *The balanced scorecard: Translating Strategy into Action*. Massachusetts: Harvard Business School Press Boston. [žiūrėta 2016-11-16]. Prieiga per internetą [https://books.google.lt/books?hl=lt&lr=&id=mRHC5kHXczEC&oi=fnd&pg=PR7&dq=20.%09Kaplan,+R.+S.,+Norton+D.+P.+\(1996\).++The+balanced+scorecard:+translating+strategy+into+action.&ots=wx5_vby2Jh&sig=ZqCLN81fXkgU7IIIxUSEQTs-3Vg&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.lt/books?hl=lt&lr=&id=mRHC5kHXczEC&oi=fnd&pg=PR7&dq=20.%09Kaplan,+R.+S.,+Norton+D.+P.+(1996).++The+balanced+scorecard:+translating+strategy+into+action.&ots=wx5_vby2Jh&sig=ZqCLN81fXkgU7IIIxUSEQTs-3Vg&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false)
 33. Klimašauskienė, D. (2007). *Konkurencijos samprata ekonomikos teorijoje*. Ekonomika. Vilnius: VU leidykla.
 34. Klimavičienė, I. & Šlekienė, D. (2010). *Įmonės veiklos finansinis įvertinimas*. Kaunas: Technologija.
 35. Krasauskaitė, A. (2015). Rusijos embargo įtaka Lietuvos ekonomikai. *Tiltas į ateitį*. 1(9), 299–302.
 36. Lazauskas, J. (2005). *Įmonių ūkinės ir komercinės veiklos ekonominė analizė*. Vilnius: Technika.
 37. Lietuvos banko pranešimas seimui. (2016). *Apie Lietuvos Banko pagrindinio tikslo įgyvendinimą, finansų rinkos būklę ir funkcijų vykdymą*. [žiūrėta 2016-11-06]. Prieiga per internetą https://www.lb.lt/pranesimas_seimui_2016_m_balandis
 38. Lydeka, Z. & Drilingas, B. (2001). *Firmos ekonomikos pagrindai*. 2. Vilnius: Pačiolio leidykla.
 39. Lukaševičius, K., Martinkus, B. & Piktyš, R. (2005). *Verslo ekonomika*. Kaunas: Technologija.
 40. Mackevičius, J. (2007). *Įmonių veiklos analizė. Informacijos rinkimas, sisteminimas ir vertinimas*. Vilnius: TEV leidykla.
 41. Mackevičius, J. & Poškaitė, D. (1998). *Finansinė analizė*. Vilnius: Katalikų pasaulis.
 42. Mackevičius, J. & Poškaitė, D. (2000). *Finansinė analizė*. Vilnius: Katalikų pasaulis.
 43. Mackevičius J. & Valkauskas R. (2010). Integruota įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų analizės metodika. *Verslas: Teorija ir praktika*. 11(3), 213–221.
 44. Man, M. & Vasile, E. (2009). Economic Value Added – Index of Companies Internal Performance. *Annals of the University of Petrosani Economics*. 9(2), 115–120.
 45. Mikelionytė, D., Lukošytė, I. & Petrauskaitė – Senkevič, L. (2014). Lietuvos pieno gamybos vystymąsi po kvotų panaikinimo lemsiantys veiksniai. *Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructur Development*. 4, 890–901.

46. Makutėnaitė, J., Gliubicas, D. & Makutėnienė, D. (2014). *Ekonominės pridėtinės vertės metodo tinkamumas įmonės vertei nustatyti*. 1(9), 137–143.
47. Navickas, V. & Sujeta, L. (2006). Tarptautinės logistikos sistemos poveikis nacionalinei ekonomikai. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*. 2(7), 113–116.
48. Norvaišienė, R. (2006). *Įmonės investicijų valdymas: mokomoji knyga*. Kaunas: Technologija.
49. O'Neill D. (1998). Efficiency. International Encyclopedia of Public Policy and Administration. Boulder: Westview Press. A. Division of Harper Collins Publishers.
50. Paunksnienė, J. & Stalgienė A. (2009). Pridėtinės vertės augimą sąlygojantys veiksniai maisto ir gėrimų pramonėje. *Žemės ūkio mokslai*. 16(1-2), 76-86.
51. Petravičius, T. (2008). Projekto veiklos efektyvumo matavimas vertės metodais. *Verslas: Teorija ir praktika*. 4, 295–305.
52. Samalionienė, R. (2010) Pieno gamybos kvotos. [žiūrėta 2016-10-30]. Prieiga per internetą <http://www.agroakademija.lt/parama/verta-zinoti/?SID=53>
53. Pieno kvotų panaikinimas turėjo ilgalaikių neigiamų pasekmių Šveicarijai. (2016). *Agroeta.lt*. [žiūrėta 2016-10-30]. Prieiga per internetą <http://agroeta.lt/pieno-kvotu-panaikinimas-turejo-ilgalaikiu-neigiamu-pasekmiu-sveicarijai/>
54. Pieno sektorius išsilaikys tik bendromis pastangomis. (2015). [žiūrėta 2016-11-06]. Prieiga per internetą <http://www.lpga.lt/news.php?extend.748.3>
55. Mikšiūnas, G. (2013). Pieno sektoriui reikia rinkos reguliavimo. [žiūrėta 2016-11-04]. Prieiga per internetą <http://lzinios.lt/lzinios/Ekonomika/pieno-sektoriui-reikia-rinkos-reguliavimo/157561>
56. Puškorius, S. (2002). 3E koncepcijos plėtra. *Viešoji politika ir administravimas*. 3, 31–38. [žiūrėta 2016-11-12]. Prieiga per internetą <https://repository.mruni.eu/pdfpreview/bitstream/handle/007/13499/2515-5354-1-SM.pdf?sequence=1>.
57. Puškorius, S. & Raipa, A. (2002). Teoriniai viešojo sektoriaus veiklos modernizavimo aspektai. *Viešoji politika ir administravimas*. 2, 9–17. [žiūrėta 2016-11-08]. Prieiga per internetą https://www.mruni.eu/upload/iblock/b86/1_s.puskorius_a.raipa.pdf.
58. Rimkuvienė, D., Laurinavičienė, N. & Laurinavičius, J. (2010). ES šalių žemės ūkio efektyvumo įvertinimas. *LŽŪU mokslo darbai*. 87(40), 81–89.
59. Sarulienė, A. & Vilkas, M. (2011). Efektyvumo ir lankstumo suderinimas tiekimo grandinėje. *Ekonomika ir vadyba*. 16, 907–915.
60. Slatkevičienė, G. & Vanagas, P. (2001). *Veiklos kompleksinė vertinimo sistema: sudarymo teorija ir metodai. Monografija*. Kaunas: Technologija.
61. Slavinskaitė, N. (2012). Kompleksinis pieno pramonės įmonių pagrindinės veiklos efektyvumo vertinimas. *Buhalterinės apskaitos teorija ir praktika*. 12, 82–94.

62. Snieška, V. & Ambrasienė, I. (1997). *Mikroekonomika*. Kaunas: Technologija.
63. Šlekienė, D. & Klimavičienė, I. (1999). *Įmonės veiklos finansinis įvertinimas*. Kaunas: Technologija.
64. Tiškienė, M. (2001). *Uždarnosios Akcinės Bendrovės Vežėjas veiklos efektyvumas ir vystimosi perspektyvų įvertinimas*. Magistro darbas. Šiaulių universitetas.
65. Valentinavičius S. (2003). Pramonės įmonių augimo ir konkurencingumo tyrimai. *Ekonomika*. 63, 128–143.
66. Vanagas, P. (2008). *Darbo produktyvumo santykis su efektyvumu, rezultatyvumu ir kokybe. Ekonomika ir vadyba*. Kaunas: KTU leidykla.
67. Žukauskaitė, V. (2009). *Įmonės pelną lemiančių veiksnių analizė ir įvertinimas*. Magistro darbas. Šiaulių universitetas.

PRIEDAI

**AB „ŽEMAITIJOS PIENAS“ AKCININKAI 2015 m. gruodžio 31 d.
DUOMENIMIS**

Akcininkas	Valdomų akcijų dalis, proc.
Pažemeckas Algirdas	44,63
Skandinaviska Enskilda Banken Clients	7,06
Pažemeckienė Danutė	6,25
AB „Klaipėdos pienas“	6
AB „Žemaitijos pienas“	4,28
Jarulaitienė Regina	2,36
Jarulaitis Romusas	2,29
Kiti smulkieji akcininkai	27,13

**AB „PIENO ŽVAIGŽDĖS“ AKCININKAI 2015 m. gruodžio 31 d.
DUOMENIMIS**

Akcininkas	Valdomų akcijų dalis, proc.
Kvaraciejus Julius	14,28
ŽŪKB „Smilgelė“	13,52
UAB „Agrolitas Imeks Lesma“	12,48
SEB Estonia AS custadion for Bank of Austria	8,3
Swedfund International Sveavagen	6,01
Klovas Voldemaras	6,33
Kvaraciejienė Regina	4,29
Smagin Aleksandr	2,67
Klovienė Danutė	1,77
Gžegož Rogoža	0,09
Kiti smulkieji akcininkai	30,26

**AB „ŽEMAITIJOS PIENAS“ FINANSINĖS BŪKLĖS ATASKAITA
2013-2015 M.**

(tūkst. eurų, jei nenurodyta kitaip)

	2013 m.	2014 m.	2015 m.
<i>Ilgalaikis turtas</i>			
Ilgalaikis nematerialusis turtas	109	192	124
Ilgalaikis materialusis turtas	17 395	18 292	25 601
Investicinis turtas	1 111	174	147
Investicijos, skirtos parduoti	1	1	1
Ilgalaikės gautinos sumos	1 603	4 705	877
Kitas finansinis turtas		15	27
Atidėtojo pelno mokesčio turtas	1 015	1 452	3 047
Ilgalaikio turto iš viso	21 234	24 831	29 824
<i>Trumpalaikis turtas</i>			
Atsargos	32 646	24 944	26 091
Išankstiniai apmokėjimai, būsimų laikotarpių sąnaudos	438	722	360
Iš pirkėjų gautinos sumos	8 035	9 056	10 722
Iš kitų sisijusių šalių gautinos sumos	335	1 288	1 907
Kitos gautinos sumos	1 532	1 216	1 115
Grynieji pinigai ir pinigų ekvivalentai	2 015	7 018	10 223
Trumpalaikio turto iš viso	45 001	44 244	50 418
Turto iš viso	66 236	69 075	80 242
<i>Akcininkų nuosavybė</i>			
Įstatinis kapitalas	14 010	14 010	14 029
Savos akcijos (-)	-1 323	-1 323	-1 323
Privalomasis rezervas	1 401	1 401	1 401
Rezervai	4 566	4 566	4 566
Nepaskirstytasis pelnas	29 748	32 417	38 123
Mažumos dalis	687	654	997
Nuosavo kapitalo iš viso	49 088	51 725	57 793
<i>Ilgalaikiai įsipareigojimai</i>			
Gauta parama	1 717	2 133	1 595
Ilgalaikės paskolos			
Lizingo (finansinės nuomos) įsipareigojimai	107	32	
Atidėto pelno mokesčio įsipareigojimai	348		
Kiti ilgalaikiai įsipareigojimai	502	5	2

Ilgalaikių įsipareigojimų iš viso	2 675	2 170	1 597
<i>Trumpalaikiai įsipareigojimai</i>			
Ilgalaikių paskolų einamųjų metų dalis	454		
Lizingo (finansinės nuomos) įsipareigojimai	123	75	32
Prekybos skolos ir kitos mokėtinos sumos	12 713	14 358	19 986
Kitoms susijusioms šalims mokėtinos sumos	351	503	268
Mokėtinas pelno mokestis	831	244	566
Trumpalaikių įsipareigojimų iš viso	14 473	15 180	20 852
Įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo iš viso	66 236	69 075	80 242

**AB „ŽEMAITIJOS PIENAS“ BENDRŲJŲ PAJAMŲ ATASKAITA
2013-2015 M.**

(tūkst. eurų, jei nenurodyta kitaip)

	2013 m.	2014 m.	2015 m.
Pardavimo pajamos	156 957	161 164	149 114
Pardavimo savikaina	-127 813	-134 813	-112 347
Bendras pelnas	29 144	26 351	36 767
Veiklos sąnaudos	-21 488	-23 490	-30 715
Kitos veiklos pajamos - grynasis rezultatas	127	332	295
Veiklos pelnas	7 782	3 193	6 347
Finansinės veiklos pajamos		310	478
Finansinės veiklos sąnaudos		-113	-305
Finansinės ir investicinės veiklos grynasis rezultatas	74	197	173
Pelnas prieš apmokestinimą	7 857	3 390	6 520
Pelno mokesčio sąnaudos	-1 129	-753	-475
Pelnas po mokesčių	6 728	2 637	6 045

AB „PIENO ŽVAIGŽDĖS“ FINANSINĖS BŪKLĖS ATASKAITA 2013-2015 M.

(tūkst. eurų, jei nenurodyta kitaip)

	2013 m.	2014 m.	2015 m.
<i>Ilgalaikis turtas</i>			
Ilgalaikis materialusis turtas	60 025	55 800	50 753
Nematerialusis turtas	85	56	73
Investicijos pardavimui	80	80	80
Ilgalaikės gautinos sumos	289	31	290
Atidėtasis mokestis			
Iš viso ilgalaikio turto	60 479	55 967	51 196
<i>Trumpalaikis turtas</i>			
Atsargos	28 494	16 826	14 298
Gautinos sumos	15 836	16 526	12 608
Grynieji pinigai ir jų ekvivalentai	682	717	551
Iš viso trumpalaikio turto	45 012	34 069	27 457
Turto iš viso	105 491	90 036	78 653
<i>Akcininkų nuosavybė</i>			
Akcinis kapitalas	14 375	14 375	14 394
Akcijų priedai	7 891	7 891	7 891
Nuosavos akcijos			-6 660
Rezervai	9 479	5 288	12 118
Nepaskirstytasis rezultatas	6 395	12 232	4 437
Iš viso akcininkų nuosavybės	38 141	39 786	32 180
<i>Įsipareigojimai</i>			
Subsidijos	1 640	1 240	930
Paskolos ir skolinimosi lėšos	32 543	18 168	26 200
Atidėtasis mokestis	494	784	910
Iš viso ilgalaikių įsipareigojimų	34 677	20 192	28 040
Atidėjimai			
Paskolos ir skolinimosi lėšos	10 015	15 993	4 787
Mokėtinas pelno mokestis			68
Prekybos ir kitos mokėtinos sumos	22 659	14 065	13 578
Iš viso trumpalaikių įsipareigojimų	32 674	30 058	18 433
Iš viso įsipareigojimų	67 351	50 250	46 473
Iš viso akcininkų nuosavybės ir įsipareigojimų	105 491	90 036	78 653

**AB „PIENO ŽVAIGŽDĖS“ BENDRŲJŲ PAJAMŲ ATASKAITA
2013-2015 M.**

(tūkst. eurų, jei nenurodyta kitaip)

	2013 m.	2014 m.	2015 m.
Pardavimo pajamos	219 948	239 617	163 790
Pardavimų savikaina	-183 588	-202 310	-130 422
Bendrasis pelnas	36 360	37 307	33 368
Kitos veiklos pajamos, grynąja verte	284	967	350
Pardavimų ir administracinės sąnaudos	-32 598	-31 663	-29 663
Veiklos pelnas prieš finansinės veiklos sąnaudas	4 046	6 611	4 055
Finansinės veiklos pajamos	359	175	102
Finansinės veiklos sąnaudos	-1 060	-1 145	-970
Grynosios finansinės veiklos sąnaudos/ pajamos	-701	-970	-868
Pelnas prieš apmokestinimą	3 345	5 641	3 187
Pelno mokesčio sąnaudos	-480	-662	-525
Pelnas po mokesčių	2 865	4 979	2 662