



VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS
VERSLO VADYBOS FAKULTETAS
ĮMONIŲ EKONOMIKOS IR VADYBOS KATEDRA

Kristijonas Lukoševičius

**TELEKOMUNIKACIJŲ SEKTORIAUS ĮMONIŲ PELNINGUMO
LYGINAMOJI ANALIZĖ IR RODIKLIŲ DINAMIKOS Į
PERSPEKTYVĄ VERTINIMAS**

**PROFITABILITY COMPARATIVE ANALYSIS OF
TELECOMMUNICATIONS SECTOR AND PERSPECTIVE
EVALUATION OF INDICATOR DYNAMICS**

Baigiamasis magistro darbas

Inžinerinės ekonomikos ir vadybos studijų programa, valstybinis kodas 621N20024

Gamybos vadybos specializacija

Vadybos studijų kryptis

Vilnius, 2016

VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS

VERSLO VADYBOS FAKULTETAS

ĮMONIŲ EKONOMIKOS IR VADYBOS KATEDRA

TVIRTINU
Katedros vedėjas

(Parašas)
habil. dr. prof. Romualdas Ginevičius
(Vardas, pavardė)

(Data)

Kristijonas Lukoševičius

**TELEKOMUNIKACIJŲ SEKTORIAUS ĮMONIŲ PELNINGUMO
LYGINAMOJI ANALIZĖ IR RODIKLIŲ DINAMIKOS Į
PERSPEKTYVĄ VERTINIMAS**

**PROFITABILITY COMPARATIVE ANALYSIS OF
TELECOMMUNICATIONS SECTOR AND PERSPECTIVE
EVALUATION OF INDICATOR DYNAMICS**

Baigiamasis magistro darbas

Inžinerinės ekonomikos ir vadybos studijų programa, valstybinis kodas 621N20024

Gamybos vadybos specializacija

Vadybos studijų kryptis

Vadovas

doc. dr. Kęstutis Peleckis
(Moksl. laipsnis/pedag. vardas, vardas, pavardė)

(Parašas)

(Data)

Lietuvių kalbos konsultantas doc. dr. R. Vladarskienė

(Moksl. laipsnis/pedag. vardas, vardas, pavardė)

(Parašas)

(Data)

Vilnius, 2016

Vilniaus Gedimino technikos universitetas

Verslo vadybos fakultetas

Įmonių ekonomikos ir vadybos katedra

ISBN

ISSN

Egz. sk. 2

Data

Inžinerinės ekonomikos ir vadybos studijų programos baigiamasis magistro darbas

Pavadinimas **Telekomunikacijų sektoriaus įmonių pelningumo lyginamoji analizė ir rodiklių dinamikos į perspektyvą vertinimas**

Autorius **Kristijonas Lukoševičius**

Vadovas doc. dr. **Kęstutis Peleckis**

Kalba

☒ X

lietuvių

☐

užsienio

Anotacija

Baigiamajame magistro darbe nagrinėjamos įmonės veiklos ir finansinės analizės. Pagrindinis šio darbo tikslas yra išskirti ir išnagrinėti pagrindinius įmonių pelningumo rodiklius ir jų įtaką įmonės finansiniams rezultatams. Atsižvelgiant į rodiklių įvairovę, įvardijami pagrindiniai ir svarbiausi rodikliai ir jų vartotojai.

Naudojantis moksline literatūra ir straipsniais, darbe išanalizuoti pelningumo rodikliai ir jų įvairovė, įvardijami rodiklių vartotojai, išskiriama ūkio šakos rizika ir jos veiksniai. Trumpai aptariami prognozavimo metodai. Darbe analizuojamas 2011–2014 metų Lietuvos telekomunikacijų sektorius ir pagrindinių sektoriaus įmonių pelningumą lemiantys rodikliai. Atliekama bendroji sektoriaus pasiskirstymo analizė. Remiantis gautais rezultatais, atlikta Lietuvos telekomunikacijų sektoriaus dinamikos prognozė ir galimos perspektyvos.

Išnagrinėjus teorinius ir praktinius telekomunikacijų sektoriaus aspektus, pateikiamos baigiamojo darbo išvados ir pasiūlymai.

Darbo apimtis – 81 p. teksto be priedų, 49 iliustr., 11 lent., 34 bibliografinių šaltinių.

Prasminiai žodžiai: finansinė analizė, įmonių veiklos analizė, Lietuvos telekomunikacijų sektorius, lyginamoji analizė, pelningumas, pelningumo rodikliai, prognozavimas, rodiklių dinamika.

Vilnius Gediminas Technical University

Faculty of Business Management

Department of Economics and Management Enterprises

ISBN

ISSN

Copies No. 2

Date

Engineering Economics and Management study programme master thesis

Title: **Profitability comparative analysis of telecommunications sector and perspective evaluation of indicator dynamics**

Author **Kristijonas Lukoševičius**

Academic supervisor **Kęstutis Peleckis**

Thesis language

☒ X

Lithuanian

☐

Foreign (English)

Annotation

The main objective of this master degree work is to identify and analyze key indicators of corporate profitability and its impact on the company's financial results. Given the variety of indicators, identifies the main and the most important indicators and their users.

Using scientific literature and articles, the work analyzes the profitability indicators and a variety of indicators identifies users distinguishable sectors of the economy and its risk factors. Briefly discusses of forecasting methods. The work analyzes the 2011-2014 and Lithuanian telecommunications sector and major companies profitability indicators. With the results there is performed general analysis of the sector division. Based on the results of the Lithuanian telecommunications sector dynamics and forecast potential prospects.

After the theoretical and practical aspects of the telecommunications sector, there is conclusion and recommendations.

Thesis consist of: 81 p. text without appendixes, 49 pictures, 11 tables, 34 bibliographical entries.

Keywords: companies performance analysis, comparative analysis, financial analysis, forecasting, Lithuanian telecommunications sector, profitability, profitability indicators, the dynamics of indicators.

Paveikslų sąrašas

1 pav. Analizės būdai.....	9
2 pav. Finansinių ataskaitų kokybinės savybės.....	14
3 pav. Ūkio šakos verslo ciklo modelis	18
4 pav. Prognozinių ataskaitų sudarymas	22
5 pav. Prognozinių metodų klasifikacija.....	23
6 pav. Turto pelningumo vaizdavimas Du Ponto piramidinės analizės būdu	38
7 pav. Kapitalo pelningumo vaizdavimas Du Ponto piramidinės analizės būdu	44
8 pav. „Bitė Lietuva“ logotipas.....	46
9 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Bitė Lietuva“ pajamų pokytis	47
10 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Bitė Lietuva“ EBITDA proc. pokytis	48
11 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Bitė Lietuva“ investicijų pokytis.....	48
12 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Bitė Lietuva“ vartotojų skaičiaus pokytis	49
13 pav. „Tele2“ logotipas	50
14 pav. „Tele2“ akcijų grąža per laikotarpį	51
15 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Tele2“ pajamų pokytis	52
16 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Tele2“ EBITDA proc. pokytis	52
17 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Tele2“ investicijų pokytis	53
18 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Tele2“ vartotojų skaičiaus pokytis	54
19 pav. „Omnitel“ logotipas	55
20 pav. „Teliasonera“ akcijų grąža per laikotarpį.....	56
21 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Omnitel“ pajamų pokytis	57
22 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Omnitel“ EBITDA proc. pokytis	58
23 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Omnitel“ investicijų pokytis	58
24 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Omnitel“ vartotojų skaičiaus pokytis.....	59
25 pav. „Teo LT“ logotipas	60
26 pav. „Teo LT“ įmonių grupė.....	61
27 pav. „Teo LT“ akcijų grąža per laikotarpį	62

28 pav. NASDAQ apdovanojimai	62
29 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Teo LT“ pajamų pokytis	63
30 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Teo LT“ EBITDA proc. pokytis	64
31 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Teo LT“ investicijų pokytis	64
32 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Teo LT“ vartotojų skaičiaus pokytis.....	65
33 pav. Lietuvos elektroninių ryšių rinkos pajamų struktūra 2011 m.	66
34 pav. Lietuvos elektroninių ryšių rinkos pajamų pasiskirstymas pagal operatorius 2011 m.	67
35 pav. Lietuvos elektroninių ryšių rinkos pajamų struktūra 2014 m.	67
36 pav. Lietuvos elektroninių ryšių rinkos pasiskirstymas pagal pajamas litais.....	68
37 pav. Lietuvos elektroninių ryšių rinkos pajamų pasiskirstymas pagal operatorius 2014 m.	69
38 pav. Pagrindinių ryšio operatorių pajamos 2011–2014 m.	70
39 pav. Pagrindinių ryšio operatorių EBITDA proc. 2011–2014 m.	71
40 pav. Pagrindinių ryšio operatorių investicijų pasiskirstymas 2011–2014 m.	71
41 pav. Pagrindinių ryšio operatorių vartotojų skaičius 2011–2014 m.	72
42 pav. Telekomunikacijų rinkos rezultatai 2014 m. II ketv. – 2015 m. II ketv.	73
43 pav. „Teo LT“ 2014–2015 9 mėnesių pajamų pasiskirstymo pokyčiai	74
44 pav. Lietuvos IRT rinkos pajamų tendencija (mln. eurų)	74
45 pav. „Teo LT“ pajamų struktūra 2015 m. 9 mėn.	75
46 pav. Mobiliojo ryšio operatorių pajamos 2015 metais	76
47 pav. „Omnitel“, pajamų augimas procentais, lyginant su tuo pačiu ketvirčiu prieš metus	76
48 pav. Galimi bendros „Omnitel“ ir „Teo LT“ įmonės rezultatai, lyginant su pagrindiniais sektoriaus dalyviais	77
49 pav. Galimas telekomunikacijų sektoriaus įmonių pajamų pasiskirstymas 2016 metais	78

Lentelių sąrašas

1 lentelė. Ekonomikos įtaka skirtingoms ūkio šakoms	17
2 lentelė. Greitai ir lėčiau augančios ūkio šakos.....	19
3 lentelė. Bendrojo pelno sudėtis ir apskaičiavimas	26
4 lentelė. UAB „Bitė Lietuva“ pagrindiniai duomenys	47
5 lentelė. UAB „Bitė Lietuva“ 2011–2014 m. pagrindiniai rodikliai	47
6 lentelė. UAB „Tele2“ pagrindiniai duomenys	51
7 lentelė. UAB „Tele2“ 2011–2014 m. pagrindiniai rodikliai	51
8 lentelė. UAB „Omnitel“ pagrindiniai duomenys	56
9 lentelė. UAB „Omnitel“ 2011–2014 m. pagrindiniai rodikliai	57
10 lentelė. AB „Teo LT“ pagrindiniai duomenys.....	62
11 lentelė. AB „Teo LT“ 2011–2014 m. pagrindiniai rodikliai.....	63

TURINYS:

Įvadas	2
1. ĮMONIŲ VEIKLOS IR FINANSINĖS ANALIZĖS TEORINIAI ASPEKTAI	5
1.1 Įmonių veiklos analizės sudėtis	5
1.2 Finansinės analizės reikšmė	8
1.3 Finansinių ataskaitų turinys	11
1.4 Finansinių ataskaitų kokybinių rodiklių savybės	14
1.5 Ūkio šakos rizika	16
1.6 Prognozavimo etapai ir metodai	21
2. PELNO IR PELNINGUMO RODIKLIŲ ANALIZĖ	25
2.1 Pelno analizė	25
2.2 Pelningumo rodiklių reikšmė ir klasifikavimas	29
2.3 Pardavimo pelningumo analizė	31
2.4 Turto pelningumo analizė	35
2.5 Kapitalo pelningumo analizė	40
3. LIETUVOS TELEKOMUNIKACIJŲ SEKTORIAUS APIBŪDINIMAS	46
3.1 „Bitė Lietuva“ charakteristika ir pagrindiniai rodikliai	46
3.2 „Tele2“ charakteristika ir pagrindiniai rodikliai	51
3.3 „Omnitel“ charakteristika ir pagrindiniai rodikliai	56
3.4 „Teo LT“ charakteristika ir pagrindiniai rodikliai	61
4. SITUACIJA LIETUVOS TELEKOMUNIKACIJŲ SEKTORIJE	67
5. RODIKLIŲ DINAMIKOS Į PERSPEKTYVĄ PROGNOZAVIMAS	74
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI	80
Literatūra	82

Įvadas

2014 m. sausio 6 d. Lietuvos statistikos departamento duomenimis, Lietuvoje veikiančių ūkio subjektų iš viso buvo 90 790. Ūkio subjektas (ūkinis subjektas) – ūkinės veiklos subjektas, vienetas, aktyviai ir betarpiškai veikiantis ūkio srityje, ekonominėje veikloje – vykdomasis ūkinę veiklą ir gaunantis atitinkamas pajamas. Iš esmės tai yra įmonės dirbančios rinkos sąlygomis. Verslas – yra asmenine rizika paremta savarankiška veikla, kurios tikslas – gauti pelną, panaudojant savo sugebėjimus, žinias, laiką, kitų žmonių pinigus ir darbą. Taigi remdamiesi tuo iš esmės mes susipažįstame su vienu iš rinkos dalyvių – gamintoju (pardavėju). Tačiau ne ką mažiau svarbus rinkos dalyvis yra ir vartotojas (pirkėjas). Nuo jo vartojimo įpročių, ekonominės padėties ar bendros ekonomikos yra priklausomas jau anksčiau minėtas gamintojas arba pardavėjas.

Šių dienų verslininkams tenka susidurti su ypač nenuspėjama rinka, jos įpročiais, besikeičiančiais vartotojais bei jų norais. Verslui tampa itin svarbu tinkamai ir laiku investuoti į naujas technologijas, inovatyvius sprendimus ir jų pritaikymą. Visų šių sričių pritaikymo nepakaks, jei nereaguosime į aplink esančią konkurenciją. Konkurencija verslo įmonę skatina būti verslesnę, varžytis dėl vartotojo, rinkos, prekių ir kitų išteklių. Taigi siekiant išsilaikyti rinkoje aršios konkurencijos sąlygomis, yra būtina gebėti išvelgti veiksnius, kuriuos sukelia rinka ir vartotojai, sugebėti prognozuoti jų kitimo dinamiką.

Siekiant būti konkurencinga įmone, neatsiejama dalimi tampa ir pelnas. Jo generavimas turi įtakos įmonės raidai, technologiniams ir inovaciniams pokyčiams, užimamai pozijai vartotojų akyse. Pagrindiniais klausimais, kuriuos tenka spręsti įmonei tampa išlaidos, nuolatinė išteklių paieška ir panaudojimas, veiklos efektyvumas, klientų patirties didinimas, aptarnavimo kokybės gerinimas. Visa tai sėkmingai įvertinti galima tik atliekant įmonės veiklos analizę. Ją naudodami akcininkai, valdyba ar vadovai gali objektyviai įvertinti tiek rinkos situaciją, tiek įmonės ekonominę būklę ar poziciją rinkoje. Visa tai įvertinus galima galvoti ir apie tolimesnes įmonės plėtros perspektyvas.

Jonas Mackevičius savo monografijoje rašo, kad įmonės veiklos analizė – tai visapusiškas ir objektyvus įmonės veiklos, ūkinių procesų ir rezervų tyrimas, siekiant padėti vadovybės numatytiems tikslams pasiekti. Gera atlikta įmonės veiklos analizė padeda atsakyti į daugelį klausimų, pavyzdžiui: kokie įmonės veiklos rezultatai buvo pasiekti ankstesniais ir ataskaitiniais metais, kodėl buvo gauti tokie rezultatai, ar galėjo būti geresni

rezultatai, kokios prežastys turėjo įtakos rezultatams ir jų pokyčiams lyginant su ankstesnių laikotarpių ir planiniais rezultatais, ar buvo galima dirbti geriau, taupiau naudoti išteklius, ar buvo priimti teisingi ekonomiškai pagrįsti sprendimai ir kt. (Mackevičius 2007: 10).

Valdymo sprendimų priėmimas, remiasi analitinio pagrindimo reikalavimais, nagrinėja esminius procesus, tiria priežastinius ryšius ir veiksnius, lėmusius rodiklių kitimus. Dar vienu pakankamai svarbiu aspektu tampa ir rizika. Rizikos įvertinimas yra labai svarbus veiksnys, galintis turėti įtakos tolimesnei įmonės perspektyvai ir pokyčiams rinkoje.

Taigi, siekiant objektyviai įvertinti įmonės būklę, rezultatus, pinigų srautus, tikslų pasiekimo laipsnį ir prognozes, svarbiausioji įmonės veiklos analizės dalis yra finansinė veiklos analizė.

Atliekant įmonių veiklos analizę, svarbiausia yra palyginti to paties sektoriaus įmones. Savo baigiamajame darbe atlieku Lietuvos telekomunikacijų sektoriaus pelningumo lyginamąją analizę ir rodiklių dinamikos į perspektyvą vertinimą.

Darbo objektas – telekomunikacijų sektoriaus įmonių („Teo LT“, „Omnitel“, „Bitė Lietuva“, „Tele2“) ūkinės ir komercinės veiklos palyginimas.

Darbo tikslas – įvertinti telekomunikacijų sektoriaus įmonių pelningumą ir atlikti rodiklių dinamikos į perspektyvą vertinimą.

Darbo uždaviniai:

- Aprašyti finansinės analizės ir pelningumo analizės sampratą, reikšmę, analizės rūšis;
- Išanalizuoti ir palyginti skirtingų autorių nuomones apie pelningumo ir finansinę analizę;
- Išanalizuoti ir palyginti telekomunikacijų sektoriaus pelningumą;
- Atlikti rodiklių dinamikos į perspektyvą vertinimą;
- Pateikti išvadas ir pasiūlymus.

Tyrimo metodai:

- 1) mokslinės literatūros šaltinių analizė,
- 2) pirminių šaltinių duomenų rinkimas ir analizė,
- 3) finansinių telekomunikacijų sektoriaus įmonių analizių palyginimas,
- 4) grafinis rezultatų vaizdavimas.

Literatūros analizę sudaro dvi dalys:

Pirmoje dalyje apžvelgiama įmonių veiklos ir finansinės analizės teoriniai aspektai, ūkio šakos rizika ir prognozavimo metodai. Šioje dalyje yra nustatomi pagrindiniai sektoriaus pelningumo rodikliai.

Antroje dalyje apžvelgiami Lietuvos telekomunikacijų sektoriaus pelno ir pelningumo rodikliai. Remiantis prognozavimo metodais ir rinkos sąlygomis, atliekama perspektyvos dinamikos prognozė.

1. ĮMONIŲ VEIKLOS IR FINANSINĖS ANALIZĖS TEORINIAI ASPEKTAI

1.1 Įmonių veiklos analizės sudėtis

Šių dienų vadovai ir verslininkai siekia kuo tiksliau išnagrinėti savo įmonių veiklą, finansinę būklę ir perspektyvas. Tam reikia kaupti informaciją apie savo veiklos rezultatus, matyti ryšius tarp jų. Taikant įvairius analizės būdus šią informaciją galima sisteminti ir taip atlikti įmonės vertinimą, rezultatų apžvalgą.

Rinka ir konkurencija yra veiksniai, kurie diktuoja taisykles šių dienų verslininkams. Siekiant reaguoti į rinkos pokyčius ar konkurencinės aplinkos iššūkius, būtina nuolat analizuoti ir vertinti savo veiklos rezultatus. Tam itin svarbu pasirinkti tinkamas analizės metodikas. Be viso to būtina ir sėkmingai tvarkytis įmonės viduje – atitinkamai stebėti ir didinti darbo našumą, sąnaudų mažinimą, efektyvius procesus įmonės viduje ir tinkamą išteklių panaudojimą.

Įmonių veiklos analizė yra svarbiausias įmonės ekonominės situacijos informacijos šaltinis. Teisingai atlikus įmonės analizę galima tiksliai nustatyti įmonės stiprybes ir silpnybes, keisti situaciją - galvoti apie perspektyvas ir pokyčius.

Pirmą kartą Lietuvoje įmonių veiklos analizę į sudedamąsias dalis 2000 m. išskyrė Daiva Šlekienė ir Irena Klimavičienė (Klimavičienė, Šlekienė 2000: 10). Autorių nuomone, įmonių veiklos analizė skirstoma į ekonominę ir finansinę analizę. Tai galima išreikšti formule:

$$\text{Įmonių veiklos analizė} = \text{Finansinė analizė} + \text{Valdymo analizė.} \quad (1)$$

Išplėstinė formulė būtų tokia:

$$\text{Įmonių veiklos analizė} = \text{Išorės finansinė analizė} + \text{Vidaus finansinė analizė} + \text{Vidaus valdymo analizė} + \text{Vidaus finansinė analizė.} \quad (2)$$

Renkant informaciją analizei aiškiai išryškėja šių veiklos analizių esminiai skirtumai. Tai lemia naudojami skirtingi analizės šaltiniai. J. Mackevičiaus teigimu, toks įmonių veiklos analizės skirstymas yra diskutuotino pobūdžio. Jo manymu, toks skirstymas yra labiau pagrįstas buhalterinio pobūdžio skirstymu į finansinę ir valdymo apskaitą. Todėl

įmonių veiklos analizės sudedamosiomis dalimis teisingiau laikyti tas veiklos sritis, kurias ji tiria.

J. Mackevičius įmonės analizę siūlo skirstyti į tris pagrindines sudedamąsias dalis:

- pagrindinės (gamybinės) veiklos analizė;
- finansinės veiklos analizė;
- investicinės veiklos analizė.

Atsižvelgiant į tai taikoma įmonių veiklos analizės formulė:

$$\text{Įmonių veiklos analizė} = \text{Pagrindinės (gamybinės, komercinės) veiklos analizė} + \text{Finansinės veiklos analizė} + \text{Investicinės veiklos analizė.} \quad (3)$$

Taigi, yra svarbu pirmiausia suvokti, kad atliekant bet kurios sudedamosios dalies analizę, ji turi tam tikrus ryšius ir su likusiomis dedamosiomis – bendrai gaunama visos įmonės veiklos analizė.

J. Mackevičius savo monografijoje teigia: „Nors yra parašyta daug įmonių veiklos analizės knygų, tačiau kol kas nėra bendro jos turinio, nenustatytos konkrečios ribos, kur turi prasidėti ir baigtis įmonės veiklos analizė, neaiškus jos tyrimo laukas.“ (Mackevičius 2007: 89)

Grįžtant prie įmonės veiklos analizės pagrindinių dedamųjų, šias galima dar skirstyti į smulkesnes dalis:

Pagrindinė (gamybinė, komercinė) veiklos analizė:

- įmonių aplinkos analizė;
- veiklos rizikos rūšių tyrimas;
- organizacinio techninio lygio analizė;
- rinkodaros veiklos analizė;
- ilgalaikio materialiojo turto analizė;
- ilgalaikio finansinio turto analizė;
- trumpalaikio turto analizė (darbuotojų, darbo našumo, darbo užmokesčio, darbo laiko);
- išlaidų analizė;

- išlaidų – apimtys – pelno analizė;
- bankroto tikimybės analizė;
- veiklos aktyvumo ir perspektyvų analizė.

Finansinės veiklos analizė gali būti skirstoma:

- finansinių ataskaitų rodiklių teisingumo įvertinimas;
- trumpalaikio mokumo analizė;
- ilgalaikio mokumo analizė;
- apyvartinio kapitalo analizė;
- finansinio sverto analizė;
- pelno analizė;
- pardavimo pelningumo analizė;
- turto pelningumo analizė;
- kapitalo pelningumo analizė;
- veiklos efektyvumo rodiklių analizė;
- kapitalo rinkos analizė;
- pinigų srautų analizė.

Investicinės veiklos analizės turinys:

- investicijų rūšių nustatymas ir įvertinimas;
- dabartinės ir būsimos pinigų vertės analizė;
- pinigų srautų periodinės vertės skaičiavimas ir analizė;
- vertybinių popierių rizikos įvertinimo analizė;
- akcijų ir obligacijų įvertinimas ir analizė;
- investicinių projektų įvertinimo paprastieji būdai ir jų naudojimo analizė;
- investicinių projektų įvertinimo diskontavimo būdai ir jų naudojimo analizė;
- investicinės veiklos efektyvumo analizė.

Susipažinus ir įvertinus įmonės veiklos analizės sudedamąsias dalis, jų turinį ir tarpusavio ryšius, galima tinkamai vertinti ir nagrinėti konkrečią analizės dalį, esant poreikiui, galima sieti su kitomis analizių rūšimis.

1.2 Finansinės analizės reikšmė

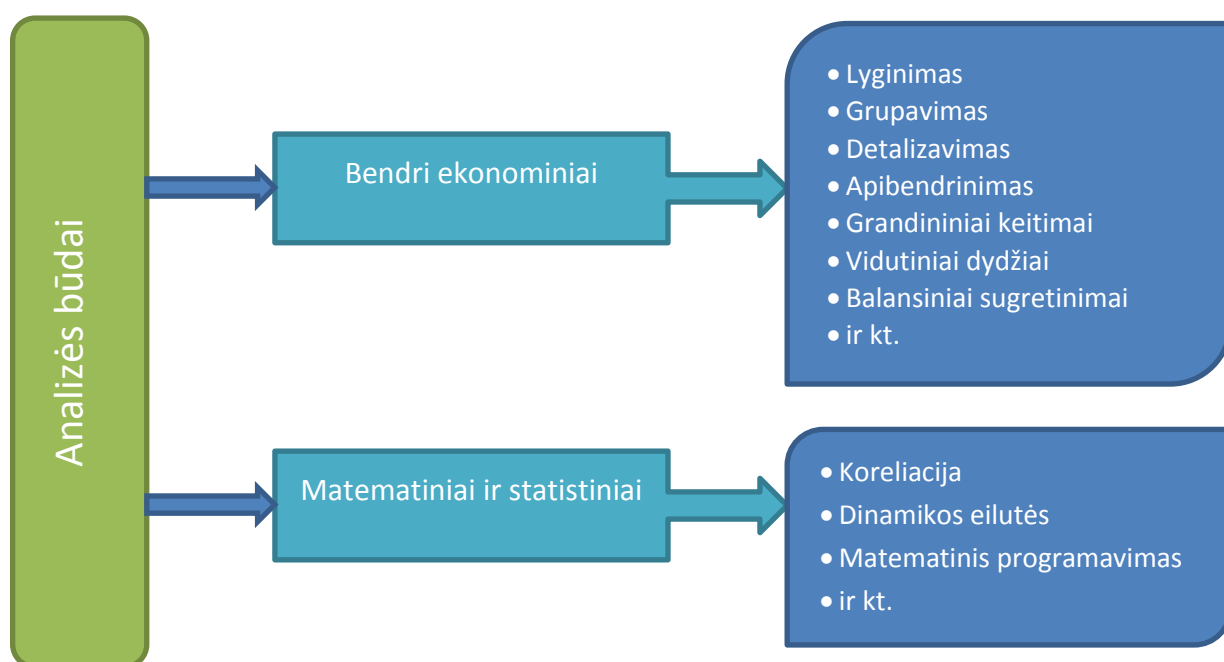
Finansinė veiklos analizė – tai visapusiškas ir objektyvus įmonės finansinės būklės, veiklos rezultatų ir pinigų srautų tyrimas siekiant padėti įmonės vadovybei pasiekti numatytus tikslus. Šios analizės esmė grindžiama tuo, jog taikant specialius analizės metodus ir priemones, galima tinkamai įvertinti įmonės finansų valdymo veiksnius ir jų ryšius, įvertinti visas kitas reikšmingas savybes. Visa tai padeda pasirinkti tinkamus valdymo, investavimo ar kreditavimo būdus. Versle yra įprasta analizuoti ne tik metinę finansinę atskaitomybę, tačiau ir įvertinti tarpinę ir prognozinę atskaitomybę.

Vitalija Bagdžiūnienė įvardija pagrindines problemas, su kuriomis susiduria blogai dirbančios įmonės:

- Prastas mokumas, pinigų trūkumas, nustatytais terminais nevykdomi įsipareigojimai, viršnorminiai įsiskolinimai biudžetui, personalui, tiekėjams. Šią būklę rodo mokumo ir likvidumo koeficientai, nors ją nesunku pastebėti iš pradelstų mokėjimo terminų;
- Nepakankamas investicijų atsiperkamumas, mažas investuotojų pinigų atsiperkamumas. Šios situacijos padariniai gali būti investuotojų nepasitenkinimas įmonės vadovybe ir jos pakeitimas. Šią būklę rodo pelningumo (rentabilumo) koeficientai, akcijų vertės rodikliai;
- Finansinis nestabilumas, kuris atsiranda, kai įmonė priklauso nuo kreditorių, be jų pagalbos negali nustatytais terminais atlikti mokėjimų. Ši situacija susidaro tuomet, kai įmonės kapitalo struktūra nėra optimali ar net nuosavas kapitalas tampa neigiamas, kai apyvartinio kapitalo dalis yra maža. Įmonės papuola į šią situaciją dėl šių priežasčių: nėra galimybių išlaikyti tinkamą finansinį lygį dėl mažo pelno, prastų finansinių rezultatų, neracionaliai tvarkomų finansų (Bagdžiūnienė 2011: 6).

„Finansinės veiklos analizės rezultatų teisingumas ir objektyvumas priklauso nuo duomenų, pateikiamų finansinėse ataskaitose tikrumo ir teisingumo, taip pat nuo informacijos atskleidimo išsamumo aiškinamajame rašte. Tinkamai pateikta informacija aiškinamajame rašte padidina finansinės atskaitomybės analitiškumą ir sudaro daugiau galimybių palyginti duomenis, nustatyti tam tikrų rodiklių pokyčių priežastis ir juos nulėmusius veiksnius“ (Mackevičius 2007: 118).

Finansinės veiklos analizei atlikti taikomi tiek ekonominiai (lyginimas, grupavimas, detalizavimas, apibendrinimas, grandininiai keitimai, vidutiniai dydžiai, balansiniai sugretinimai ir kt.), tiek matematiniai ir statistiniai (koreliacija, dinamikos eilutės, matematinis programavimas ir kt.) būdai. Analizuojant laikomasi nuostatos pirmiausia nustatyti bendruosius veiklos rezultatus, o toliau juos detalizuoti. Analizės rezultatams įforminti gali būti naudojamos įvairios analitinės lentelės ir diagramos (stulpelinės, stulpelinės ir apskritiminės, juostinės, apskritiminės, dvigubo apskritimo, linijinės, kvadrinės, sektorinės, pusiau sektorinės, molekulinės ir kt.) (Mackevičius 2007: 118).



1 pav. Analizės būdai (Mackevičius 2007)

Taip pat gali būti taikomi ir specifiniai analizės metodai:

- Analizės – sintezės metodas (dar vadinamas sisteminiu) reikalauja analizės objektą tirti kaip sudedamųjų dalių visumą. Pirmame etape atliekama analizė – objektas skaidomas į sudedamąsias dalis ir jos autonomiškai tyrinėjamos, o vėliau antrame etape atliekama sintezė, t. y. tiriami tarpusavio ryšiai. Abu etapai labai svarbūs. Pirmame etape gautos išvados gali būti prieštaringos, todėl visuomet būtina surasti išmintingą pusiausvyrą. Analizės – sintezės metodo informaciją būtina skaidyti ir hierarchiniu lygiu – į posistemas.
- Lūžio taško, arba CPV (*angl.* cost, profit, volume), analizė siekia nustatyti didžiausios naudos ir patirtų išlaidų santykį. Jo esmė tokia, kad savininkai kiekviename veiklos etape turi savo tikslą, kurio siekia su mažiausiomis išlaidomis. Veiklos efektyvumą

investuojant kapitalą apibendrinantis kriterijus yra pelnas, kuris apskaičiuojamas vienoje finansinės atskaitomybės dalyje – pelno (nuostolių) ataskaitoje – ir išreiškiamas vienu matavimo vienetu – pinigais.

- Esminių grandžių išskyrimas yra labai svarbus finansinės atskaitomybės analizės metodas, nes analizės vartotojai turi savo tikslus, pavyzdžiui, kreditorius domina mokumas ir likvidumas, vadovybė – įmonės plėtra ir aktyvumas.
- Tikimybių teorijos metodai. Finansinės atskaitomybės analizė gali būti ne tik retrospektyvinė – praėjusių laikotarpių, bet ir perspektyvinė. Perspektyvinė finansinė atskaitomybė sudaroma taikant tikimybių teorijos metodus, nes turime ne konkrečią informaciją, o tik prognozes. Šie skaičiavimai dažniausiai naudojami perspektyvinės finansinės atskaitomybės analizei, investicinių projektų, biudžetų analizei (Bagdžiūnienė 2011: 11-12).

1.3 Finansinių ataskaitų turinys

Finansinės ataskaitos – tai apkaistos duomenų apie įmonės finansinę būklę, veiklos rezultatus, pinigų srautus ir kitus finansinius dalykus periodinis parengimas nustatyta forma siekiant patenkinti informacijos vartotojų poreikius (Mackevičius 2007: 119).

Finansinės veiklos analizės pagrindiniu šaltiniu yra įmonės finansinės ataskaitos: balansas, pelno (nuostolių), pinigų srautų, nuosavo kapitalo pokyčių ir aiškinamasis raštas. Iš visų šių ataskaitų, jų vartotojai domisi, ar įmonė:

- uždirba pinigų ir jų ekvivalentų;
- stabiliai uždirba pajamų ir pinigų;
- veikia pelningai;
- efektyviai panaudoja visus išteklius;
- gali įvykdyti finansinius įsipareigojimus atėjus terminui;
- turi galimybę tęsti savo veiklą ateityje (Bagdžiūnienė 2011: 5).

Finansinės ataskaitos apibūdina tam tikro laikotarpio įmonės ūkinę ir finansinę veiklą – imami numatyto ataskaitinio laikotarpio duomenys. Įprasta, jog tokia ataskaita yra sudaroma už praėjusius metus. Sudarant ataskaitas, yra panaudojami tam tikrais būdais susisteminti įmonės apskaitos duomenys (žurnalai, žiniaraščiai ir kiti esantys apskaitos registre). Apskaitos duomenys yra susistemunami ir apibendrinami vadovaujantis bedraisiais apskaitos principais ir kitais norminiais aktais.

Finansinės atskaitomybės analizė atliekama tokiu principu:

1. Parengiamieji finansinės atskaitomybės analizės darbai:

- surenkami visi reikalingi faktai – ne tik pati finansinė atskaitomybė, bet ir visi jos teisingumo įrodymai, su įmonės veikla susijusi informacija;
- atliekama šalies ir veiklos šakos makroanalizė.

2. Finansinė atskaitomybės analizė:

- nustatomi analizės tikslai;
- parenkamos analizės priemonės, priklausančios nuo jos tikslų;
- atliekamos analizės procedūros;
- esant galimybei, aplinkoma analizuojama įmonė;
- įvertinami rinkos veiksniai, darantys įtaką jos akcijų kainai;
- apibendrinama analizės medžiaga;
- įvertinama įmonė;
- numatomos įmonės veiklos perspektyvos.

3. Parengiama analizės ataskaita. Vidinės analizės ataskaitos struktūra turėtų būti tokia:

- įžanginė dalis (joje nurodomi analizės atlikimo motyvai, vykdytojai, trukmė, laikotarpis ir kt.);
- dėstomoji dalis (joje pateikiama informacija apie objekto veiklą, nurodomi nustatyti faktai, norima padėti lyginama su esama);
- išvados (nuomonė);
- pasiūlymai;
- priedai (prie ataskaitos pridedamos eilės tvarka sunumeruotos analizės lentelės, grafikai ir kiti dokumentai, detalizuojantys bei iliustruojantys išvadas, be aiškinamojo teksto) (Bagdžiūnienė 2011: 14).

Finansinės ataskaitos yra pagrindinis finansinės analizės šaltinis, todėl labai svarbu, kad kiekvienas analitikas gerai išmanytų finansinių ataskaitų sudarymo principus, jose esančių rodiklių apskaičiavimo ir analizės metodiką. Finansinės ataskaitos dažniausiai analizuojamos metodologiškai tokia tvarka:

- absoliučiąjų dydžių ir santykinę horizontalioji analizė, ji atliekama dinamikos tyrimo tikslu;
- vertikalioji analizė, ji atliekama struktūros nustatymo tikslu;
- santykinę analizė, jos tikslas – nustatyti likvidumą, mokumą, pelningumą – rodiklius, rodančius įmonės būklę ir perspektyvas;

- veiksmų analizė, jos tikslas – nustatyti ir įvertinti pokyčių priežastis (Bagdžiūnienė, 2011: 15).

Visos finansinės ataskaitos sudaro įmonės finansinę atskaitomybę ir yra apibrėžiamos taip:

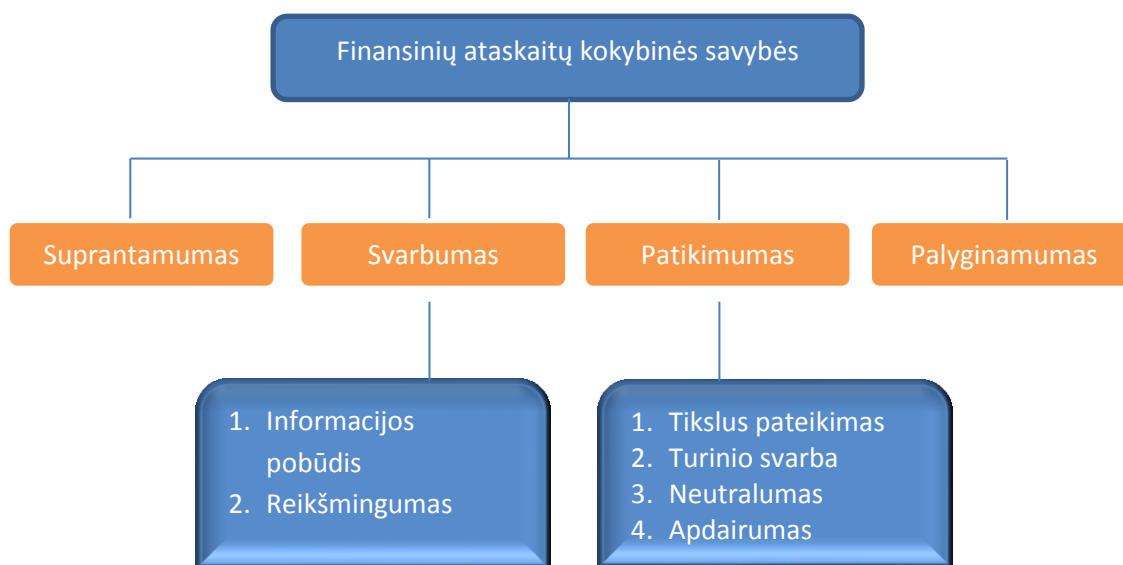
- 1) Balansas – finansinė ataskaita, kurioje parodomas visas įmonės turtas, nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai paskutinę ataskaitinio laikotarpio dieną.
- 2) Pelno (nuostolių) ataskaita – finansinė ataskaita, kurioje parodomos visos per ataskaitinį laikotarpį įmonės uždirbtos pajamos, patirtos sąnaudos ir gauti veiklos rezultatai.
- 3) Pinigų srautų ataskaita – finansinė ataskaita, kurioje parodomos įmonės ataskaitinio laikotarpio pinigų ir pinigų ekvivalentų įplaukos bei išmokos.
- 4) Nuosavo kapitalo ataskaita – finansinė ataskaita, kurioje pateikiama informacija apie nuosavo kapitalo pasikeitimus per ataskaitinį laikotarpį.
- 5) Aiškinamasis raštas – metinės finansinės atskaitomybės dalis, kurioje paaiškinamos balanse, pelno (nuostolių), pinigų srautų ir nuosavo kapitalo pokyčių ataskaitose nurodytos sumos, taip pat atskleidžiama papildoma reikšminga informacija, kuri nepateikta finansinės atskaitomybės ataskaitose (Mackevičius 2007: 120).

Finansinė atskaitomybė turi būti aiškiai atpažįstama ir atskiriama nuo kitos informacijos. Jos sudarymo ir naudojimo klausimai yra smulkiai išdėstyti Lietuvos Respublikos verslo apskaitos standartuose. Nesilaikyti verslo apskaitos standartų reikalavimų yra leidžiama, jei įmonė siekia tesingai parodyti įmonės finansinę būklę. Bet kuriuo atveju šis nuokrypis ir standartų nesilaikymas turi būti pagrįstas konkrečiais argumentais aiškinamajame rašte.

1.4 Finansinių ataskaitų kokybinių rodiklių savybės

Tarptautinio apskaitos standartų komiteto parengtoje finansinių ataskaitų rengimo ir pateikimo sistemoje nurodyta, kad yra šios keturios pagrindinės finansinių ataskaitų kokybinės savybės:

- 1) suprantamumas;
- 2) svarbumas;
- 3) patikimumas;
- 4) palyginamumas (Mackevičius 2007: 121).



2 pav. Finansinių ataskaitų kokybinės savybės. (Mackevičius 2007)

Suprantamumas – tai savybė, reiškianti, jog finansinės ataskaitos turi būti aiškiai suprantamos vartotojams. Svarbi informacija turi būti įtraukiama į finansines atskaitas, net jei kai kuriems vartotojams ji gali būti sunkiai suprantama. Vartotojai turi patys atsakyti už savo kvalifikaciją ir gebėjimą ją suprasti, bei nuolatos kelti profesinę kvalifikaciją, kad galėtų gerai suprasti finansinių ataskaitų teikiamą informaciją.

Svarbumas – ši savybė reiškia, kad pateikta informacija turi būti svarbi ir aktuali informacijos vartotojams bei jų priimamiems sprendimams, padėti įvertinti praėjusio laikotarpio rezultatus. Informacijos svarbumui turi įtakos jos pobūdis ir reikšmingumas. Taip pat reikšmingumas gali būti apibūdinimas, kaip informacijos nepateikimas, arba klaidingas pateikimas.

Patikimumas – ši savybė reiškia, kad informacija yra patikima, kai joje nėra reikšmingų klaidų ir pateikta tai, kas turi būti pateikta, arba tai, ko tikisi vartotojas. Informacija gali būti svarbi, tačiau nepatikima arba nepatikimai pateikta.

Palyginamumas – būtina taip parengti finansines ataskaitas, kad jų duomenis galima būtų palyginti tiek su tos pačios įmonės ankstesnių laikotarpių duomenimis, tiek su kitų įmonių ataskaitinių ir praėjusių metų duomenimis.

1.5 Ūkio šakos rizika

Ūkio šakos rizika (angl. *industry risk*) yra apibrėžiama, kaip pajamų ar rinkos dalies praradimas, bendro finansinio nuosmukio patyrimas. Tai lemia pramonės pokyčiai, verslo ciklai, produkcijos senėjimas, pasikeitę vartotojų poreikiai, technologiniai pokyčiai, sudėtingos sąlygos patekti į rinką, padidėjusi konkurencija. Pramonės rizika yra senas verslo reiškiny (Ganguin, Bilardello 2004: 20).

Kredito rizikos vertinimo specialistai turėtų atsiminti, jog ūkio šakos rizikos įvertinimas prasideda nuo bendros ūkio apžvalgos. Tik vėliau stengiamasi įsigilinti į individualius įmonės veiklos bruožus. Tokiu būdu įmonės kreditingumo vertintojas nustato rizikos grupes, kurios daro didžiausią įtaką ūkio šakai (Colquitt 2007: 179).

Egzistuoja penki ūkio šakų tipai: auganti, brandos (angl. *mature industry*), naujos nišos, cikliška bei globali. Kiekviena verslo srities charakteristika gali nulemti analitiko interpretaciją rizikos vertinime. Paanalizuokime kiekvieną ūkio šakos grupę atskirai (Ganguin, Bilardello 2004: 22 – 28):

- Auganti ūkio šaka – tai verslo sritis, kuri dar neišnaudojo viso savo augimo potencialo. Ji turi dar daug galimybių plėstis naujose rinkose, parduoti savo paslaugas ar prekes naujam klientų ratui.
- „Suaugusi“, „subrendusi“ pramonės sritis, priešingai nei auganti, jau pasiekė savo pardavimo apimčių viršūnę. Galima pasakyti, jog ji pardavė prekės visiems įmanomiems prekės vartotojams.
- Mažos kompanijos, susitelkdamos į tam tikrą siaurą sritį, atranda neišnaudotą nišą, kuri tampa koziriu varžantis su didžiuliais koncernais. Šios įmonės sugeba parduoti geresnius produktus prieinama kaina.
- Cikliškas verslas yra labiausia pažeidžiama ūkio šakos grupė. Tokios įmonės yra priklausomos nuo paklausos ir pasiūlos svyravimų. Šios ūkio šakos pavyzdžiu gali būti žemės ūkio produkciją teikiančios įmonės.
- Globaliai veikiančios įmonės susiduria ne tik su pardavimų didinimo problema, nes iš esmės didžiosios korporacijos, kaip pavyzdžiui „Coca Cola“, jau išnaudojo rinkos plėtimo potencialą. Be to, globalaus ūkio šakos atstovės susiduria ir su politiniais bei logistikos, paskirstymo iššūkiais.

Minėtų verslo sričių supratimas gali ypatingai pasitarnauti kredito rizikos vertinime. Pavyzdžiui, būsimasis skolininkas verslo plane ar finansinėse ataskaitose parengia preliminaras prognozes apie ateinančių metų pardavimus, verslo augimo tempus bei santykinius rodiklius. Kredito rizikos nustatymo specialistas turi kritiškai įvertinti, ar bus pagrindo tokiems verslo srities pokyčiams, atsižvelgiant į ūkio šakos perspektyvas bei ypatybes (Colquitt 2007: 180).

Ūkio šakos rizikos vertinimo procesą gali palengvinti ne tik prieš tai minėti penki ūkio šakos tipai, bet ir literatūroje išskiriama ūkio šakų klasifikacija pagal joms daromą ekonomikos įtaką. Galima pastebėti, jog kredito rizikos vertinime atskiros grėsmės, kaip pavyzdžiui: ekonomikos pokyčiai bei ūkio šakos rizika, yra glaudžiai susijusios. Ekonomikos pokyčiai sukelia ūkio šakų reakciją. Jei finansinė padėtis šalyje pasikeičia, tai nulemia ir verslo sričių būklę. Tačiau būtina atsiminti tai, kad skirtingos ūkio šakų grupės nevienodai reaguoja į susiklosčiusias aplinkybes. 1 lentelėje galime pamatyti, kokios verslo sritys labai, vidutiniškai ir mažai priklausomos nuo ekonominės būklės.

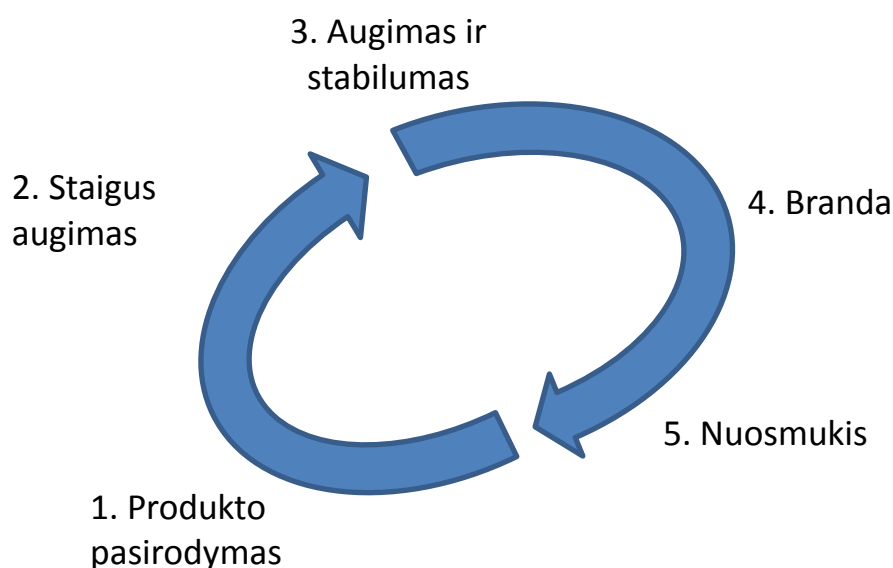
1 lentelė. Ekonomikos įtaka skirtingoms ūkio šakoms (Ganguin, Bilardello 2004)

Verslo sritys, kurias labai paveikia ekonomikos pokyčiai	Verslo sritys, kurias vidutiniškai paveikia ekonomikos pokyčiai	Verslo sritys, kurias mažai paveikia ekonomikos pokyčiai
Popieriaus ir medienos, Metalų ir kasyba	Telekomunikacijos	Ūkio priežiūros įmonės, įskaitant šiukšlių, atliekų tvarkymo verslo subjektus
Automobilių pramonė	Technologijos	Sveikatos apsaugos ir farmacijos kompanijos
Oro transporto bendrovės, laivininkystė, logistikos paslaugos sunkvežimiais bei traukiniais.	Didelio publikavimo leidybos bei televizijų kompanijos	Kabelinės televizijos
Statybos pramonė	Inžinerijos ir statybų kompanijos	Karo pramonės kompanijos
Nafta ir gamtinės dujos		Firminiai, vartotojų pripažinti produktai
Chemikalai		
Mažmeninė prekyba, būsto nuoma, maitinimo paslaugos.		

Iš pateiktos lentelės duomenų matome, jog tokios verslo sritys, kaip pavyzdžiui, automobilių, statybos, chemikalų ir kt. jautriausiai reaguoja į ekonomikos pokyčius.

„Stabiliausiomis“ laikomos karo, farmacijos ir kitų sričių įmonės. Telekomunikacijų sektorius šiuo atveju įvertinamas, kaip vidutiniškai reaguojantis į ekonomikos pokyčius.

Vertinat ūkio srities riziką būtina atsižvelgti į tos šakos perspektyvas ateityje. Galima tokia situacija, jog dabar pelningai veikiančios sritys vėliau bus ne tokios populiarios, kas lems didesnę kredito riziką. Šį reiškinį iliustruoja verslo ciklas (angl. *business cycle*). Verslo ciklas naudojamas vertinant ne tik ūkio šaką, bet ir atskirus produktus ar produktų linijas, kurios yra susijusios su verslo rizika. Ūkio šakos buvimas tam tikroje stadijoje gali lemti finansavimo poreikį bei mokumo galimybes. Geriau suprasti verslo ciklo mechanizmą, padeda žemiau pateikta iliustracija (3 paveikslas).



3 pav. Ūkio šakos verslo ciklo modelis (Colquitt 2007)

Trumpai aptarkime kiekvieną iš šių stadijų, kurios svarbios kiekvienoje įmonėje. Pirmiausia verslo sritis yra kūdikystės stadijoje (angl. *emerging or early development phase*), kai vartotojai mažai žino apie prekę ar paslaugą, akivaizdu, jog nesitikima didelių padavimų, o tai padidina ir kredito riziką. Ši stadija, analizuojant tiek ūkio šakos, tiek verslo riziką, yra gana pavojinga. Būtina pasverti, ar tikrai naujas projektas pateisins lūkesčius (Colquitt 2007: 196).

Kada verslo sritis „išgyvena“ pirmąjį etapą, ji sulaukia staigaus pakilimo (angl. *rapid expansion phase*). Tokį pakilimą dažnai nulemia investuotojai (angl. *venture capital*), kurie nebijo rizikos ir investuoja į naujas įmones. Sparčiai didėja pardavimai bei pelnas. Šioje verslo ciklo stadijoje atsiranda didelis finansavimo poreikis. Kredito rizikos vertintojai turėtų nepamiršti, jog teikti didelius kreditus tokioms įmonėms yra pavojinga, nes jos dar nėra

sukūrusios pakankamai piniginių lėšų, kad galėtų vykdyti savo įsipareigojimus (Colquitt, 2007: 196).

Perėjus iš staigaus augimo stadijos į stabilią (angl. *shakeout/consolidation*), ūkio šaka transformuojasi: įmonės susijungia, restruktūrizuojasi arba pasitraukia t.y. bankrutuoja. Atsiranda dominuojančios kompanijos. Prioritetu laikomas pelno reinvestavimas, dividendų mokėjimas firmos investuotojams (Colquitt 2007: 196).

Vėliau ūkio šaka sulaukia brandos (angl. *maturity growth stage*). Tokioje stadijoje rinka yra prisotinta prekių, o tai po truputį mažina pardavimus ir verslo srities augimą. Mažėja produkto paklausa. Pritrūkus piniginių lėšų, įmonės ieško kreditavimo šaltinių. Analizuojant tokių verslo subjektų kredito riziką yra lengviau numatyti pardavimų apimtį. Jei ūkio šaka netaps novatoriška, jai priklausančių įmonių pardavimai neišvengiamai sumažės ir pasieks nuosmukio stadiją (angl. *decline stage*) (Colquitt 2007: 197).

Paskutinio verslo ciklo etapo metu ūkio šakos pozicijas išstumia kiti rinkos dalyviai, kurie siūlo vartotojams prekių pakaitalus, naujas technologijas. Taigi įmonės turi ieškoti būdų, kaip patobulinti savo produkciją. Priešingu atveju, joms nepavyks varžytis su konkurentais bei pradėti naujo verslo ciklo (Colquitt 2007: 197).

Detalesnei verslo ciklo analizei pateiksiu ūkio šakas, kurios turėtų augti greičiau bei lėčiau, atsižvelgiant į dabartinę situaciją rinkose (2 lentelė).

2 lentelė. Greitai ir lėčiau augančios ūkio šakos (Colquitt 2007)

Ūkio šakos, kurios yra virš vidutinio augimo tempo	Ūkio šakos, kurios yra žemiau vidutinio augimo tempo
Aluminio pramonė	Geležies pramonė
Bevielės komunikacijos (angl. <i>wireless communication</i>)	Laidinės komunikacijos (angl. <i>wired communications</i>)
Alternatyvus kuras (angl. <i>nonpetroleum energy</i>)	Naftos ir kasybos pramonė
Nukainuotų prekių parduotuvės (angl. <i>discount retailers</i>).	Įprasti prekybos centrai
Biomedicina	Tradicinė farmacija

Pateiktos lentelės duomenys leidžia manyti, jog tokios šakos, kaip pavyzdžiui: biomedicina, alternatyvi energetika, naujausios bevielės komunikacijos, yra labai perspektyvios. Geležies pramonė patiria nuosmukį dėl dviejų priežasčių. Pirma, rinkoje atsirado daug įmonių, kurios sugeba parduoti geležį pigiau, o tai mažina šios ūkio šakos

augimo tempus. Antra, geležį pakeičia pigesnis pakaitalas – aliuminis. Taigi tos verslo sritys, kurios anksčiau buvo labai pelningos, gali pakeisti savo pozicijas bei užleisti vietą labiau perspektyvioms ūkio šakoms (Colquitt 2007: 181).

Apibendrinami galima pasakyti, jog vertinant ūkio šakos prognozes, reikia atsižvelgti ne tik į verslo ciklo stadiją, kurioje yra įmonė, bet ir kitus, prieš tai minėtus, aspektus: penkias ūkio šakų grupes bei verslo sritis, kurios jautrios ekonomikos pokyčiams. Kiekviena ūkio šaka turi savo specifiką, tačiau remiantis tokia informacija ir ją pritaikant atskirai ūkio šakai, galima tinkamai įvertinti konkrečios įmonės perspektyvą ir dabartinę ekonominę būklę.

1.6 Prognozavimo etapai ir metodai

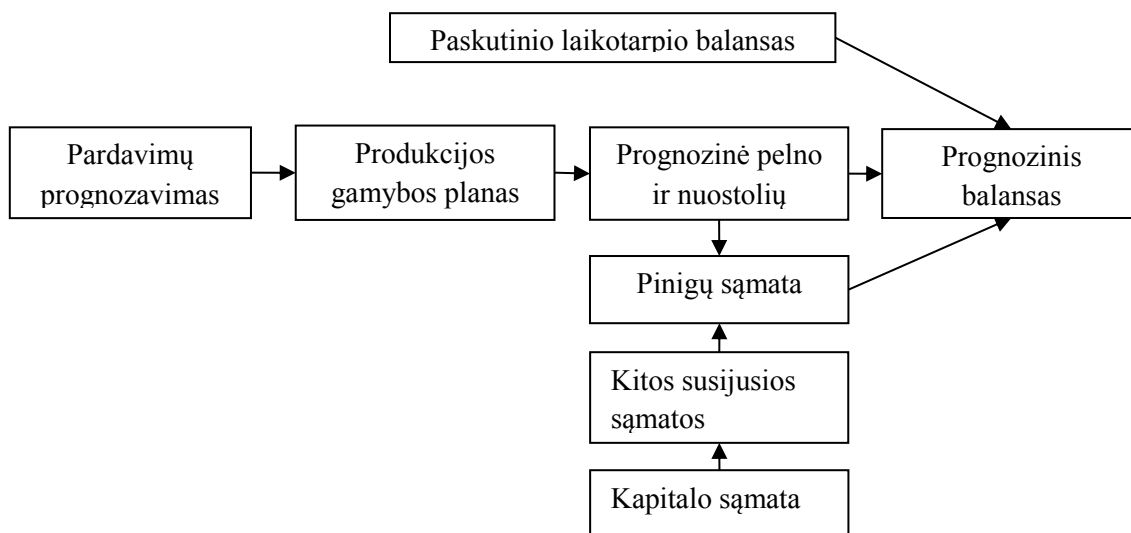
Siekiant sudaryti išsamią prognozę, nekreipiant dėmesio, kokioje srityje bus atliekama prognozė, būtina apimti tarpusavyje susijusius prognozavimo proceso etapus:

1. Prognozės tikslų nustatymas, objektų išskyrimas; nustatomas prognozės išsamumas, tikslumo lygis, išteklių apimtis ir pan.
2. Numatomas prognozės laikotarpis.
3. Prognozavimo metodo parinkimas atlikus įvairių kriterijų pagrįstumo ir alternatyvių variantų analizę.
4. Reikiamos informacijos rinkimas ir analizavimas, prognozės parengimas.
5. Prognozės patikrinimas, rezultatų įvertinimas (Mackevičius 2007: 433).

Remiantis pateiktais etapais galima sudaryti išsamią prognozę. Knygoje „Finansinė analizė“ prognozavimo etapai yra šie (Mackevičius, Poškaitė 1998: 554):

1. Kokybinės analizės. Kokybinės analizės etape nagrinėjamos kokybės įmonės veiklos problemos. Šios problemos dažniausiai būna susijusios su tos šakos, kuriai priklauso įmonė, problemomis. Šiame etape pirmiausia nagrinėjami veiksniai, turintys įtakos tai pramonės šakai, nes daroma prielaida, kad problemos, kurios aktualios tai šakai, yra aktualios ir tai įmonei. Turi būti išnagrinėti rodikliai, kurie daro lemiamą įtaką pelningumui ir konkurencingumui. Prie tokių rodiklių yra priskiriamas šakos apibūdinimas, kuris išskaidomas į dalis, prekių realizavimo apibūdinimas ir ištiriama išlaidų struktūra. Atlikus kokybinę analizę, galima sužinoti įmonės vietą šakoje, nustatyti jos veiklos specifiką ir skirtumus nuo šakos. „Vertinant įmonės valdymą, strategiją, gamybinį pajėgumą, produkcijos gamybą, jos struktūrą ir savikainą, galima nustatyti kritinius parametrus, kurie gali daryti lemiamą įtaką įmonės būsimai veiklai.“ (Mackevičius, Poškaitė 1998: 555).
2. Kiekybinės analizės. Šiame etape ypač svarbus laiko veiksnys. Kokybės analizės metu išnagrinėti rodikliai leidžia nustatyti šakos ir įmonės plėtojimosi tendencijas, apibrėžti ateities perspektyvas. Įmonės, vykdančias veiklą ilgą laikotarpį, yra žymiai lengviau apibendrinti, nei naujas ar nesenai įkurtas, dar neturinčias daug informacijos apie praėjusius laikotarpius, kuri yra reikalinga ir atliekant kiekybinę analizę. Naudojami statistiniai leidiniai, kuriais remiantis prognozuojami pagrindinių finansinių rodiklių dydžiai.

3. Prognozinių ataskaitų sudarymo. Šis etapas taipogi labai svarbus. Norint sudaryti prognozes ataskaitas, reikia numatyti pardavimų apimtį ir produkcijos gamybos planą, o tada panaudojant turimus duomenis, parengti pinigų sąmatą ir prognozinį balansą. Rengiant prognozes ataskaitas, naudojama trijų rūšių informacija: vadovų vertinimai, praėjusių laikotarpių būklė, numatomos būsimos finansinės veiklos aplinkybės. Prognozinės ataskaitos yra sudaromos pagal 4 paveiksle pateiktą schemą



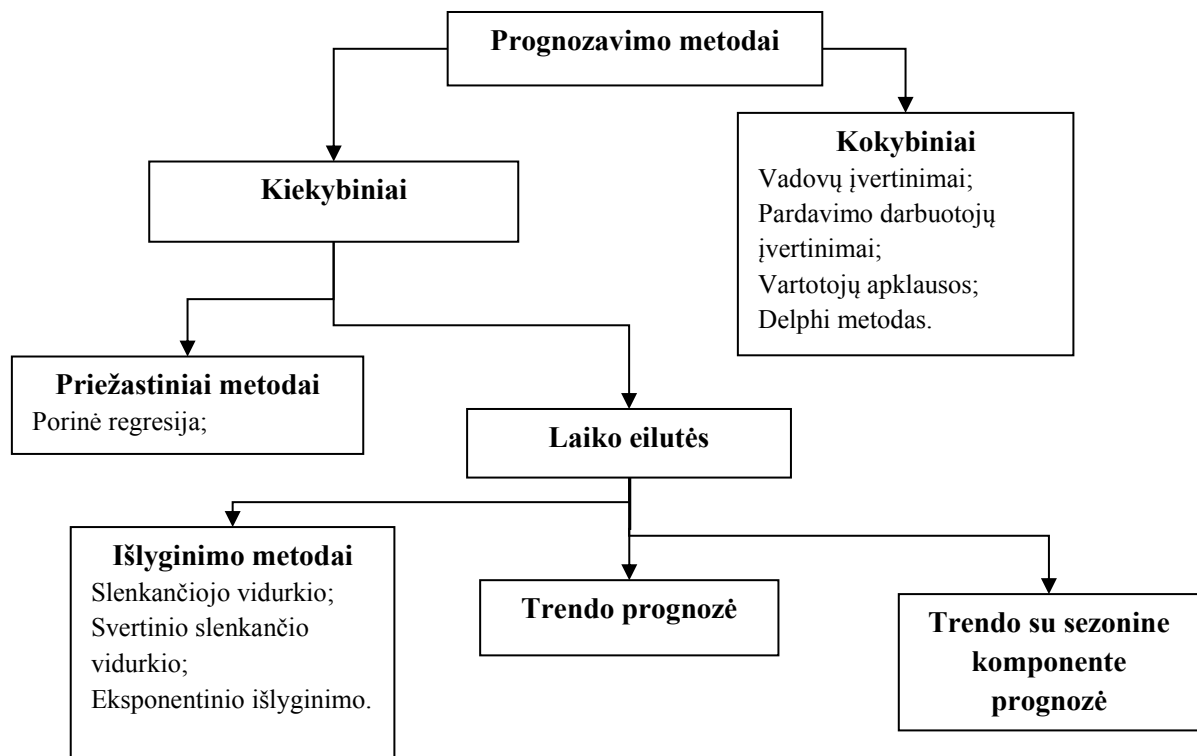
4 pav. Prognozinių ataskaitų sudarymas (Mackevičius, Poškaitė 1998)

Praktikoje dažniausia taikomi du prognozavimo metodai:

1. Prognozavimas remiantis praeities veiklos rezultatų vertinimu – šis metodas taikomas jau keleri metai veikiančiose įmonėse, kuriose yra pakankamai sukaupta finansinės informacijos, kad būtų galima nustatyti pajamų ir sąnaudų formavimosi tendencijas bei pardavimų ir sąnaudų priklausomybę. Šis metodas yra netinkamas, jei įmonė yra susikūrusi prieš du ar tris metus, ir visus metus buvo bandoma didinti pardavimus, keisti strategijas, ieškoti optimalaus valdymo būdo, skverbtis į rinką. Šiuo atveju duomenys būtų netinkami prognozavimui, nes jie buvo dinamiški. Pirmuosius tris veiklos metus išlaidos būna labai didelės o pelnas mažas. „Taikant šį metodą, rekomenduojama atlikti ne tik išsamią praeities rezultatų analizę, bet ir SWOT analizę.“ (Mackevičius 2007: 433).
2. Prognozavimas remiantis numatytų pajamų (sąnaudų) pasiekimu – prognozuojant šiuo metodu ignoruojami praėjusių laikotarpių duomenys arba jiems skiriama palyginti mažai dėmesio. Metodas pagrįstas pardavimų pajamų bei su jomis susijusių išlaidų lygiu, nustatomu remiantis planuojamu pelno lygiu arba įmonės veiklos pelningumo lygiu. Tikslingiausia taikyti tose įmonėse, kurios gyvuoja palyginti trumpą laiką ir

nėra pakankamai informacijos apie praeities operacijas ir įvykius. „Taikant šį prognozavimo metodą, nagrinėjamas įmonės verslo planas ir jo plėtros galimybės ir po to numatomos pardavimo pajamos, sąnaudos, pelnas ir finansavimo poreikiai. Rekomenduojama apskaičiuoti kritinio pelningumo tašką, t.y. kokia turi būti pasiekta pardavimo apimtis, kad įmonė dirbtų pelningai.“ (Mackevičius 2007: 433)

Arnoldinos Pabedinskaitės knygoje pateikiamas kitoks prognozavimo metodų klasifikavimas (5 paveiklas). Schemoje metodai yra skirstomi į kiekybinius ir kokybinius.



5 pav. Prognozavimo metodų klasifikacija (Pabedinskaitė 2009)

„Slenkančiojo vidurkio metodo esmė yra laiko eilutės *paskutiniųjų n reikšmių* vidurkio skaičiavimas. Šis vidurkis ir naudojamas kaip prognozė naujam eiliniam laikotarpiui. Slenkantysis vidurkis skaičiuojamas taip:

$$\text{Slenkantysis vidurkis} = \frac{n \text{ paskutiniųjų reikšmių suma}}{n}, \quad (4)$$

Terminas slenkantysis, judantysis vidurkis pagrįstas tuo, jog, sužinojus naują laiko eilutės reikšmę, ji pakeičia seniausiąją reikšmę formulėje ir skaičiuojamas naujas vidurkis. Taigi vidurkis keičiasi, slenka, kai tik tampa žinomos naujų stebėjimų reikšmės“. (Pabedinskaitė 2009: 66).

Kuo nukrypimas nuo realios reikšmės yra mažesnis, tuo tikslesnis prognozavimas. Tikslumas įvertinamas ir lyginamas pagal vidutinę kvadratinę paklaidą.

Vidutinė kvadratinė paklaida - MSE (Mean Square Error):

$$MSE = \frac{\sum (Y_t - F_t)^2}{n} \quad (5)$$

„Eksponentinis išlyginimas“ – tai toks prognozavimo metodas, kai prognozei naudojamas svertinis visų laiko eilutės reikšmių vidurkis. Eksponentinio išlyginimo modelis yra toks:

$$F_{t+1} = \alpha Y_t + (1 - \alpha) F_t \quad (6)$$

čia F_{t+1} – laiko eilutės prognozė laikotarpiui $t + 1$;

Y_t – aktuali laiko eilutės reikšmė laikotarpiui t ;

F_t – laiko eilutės prognozė laikotarpiui t ;

α – išlyginimo konstanta ($0 < \alpha < 1$).

Tokiu būdu, prognozė $(t + 1)$ -ajam laikotarpiui lygi prognozės t -ajam laikotarpiui ir šios prognozės paklaidos dalies sumai. Prognozavimo procese eilinė prognozinė reikšmė tikslinama atsižvelgiant į buvusią paklaidą“ (Pabedinskaitė 2009: 66).

Telekomunikacijų sektoriaus įmonės Lietuvoje veiklą vysto daugiau negu 15 metų, tad darbe prognozavimui taikysime prognozavimą remiantis praeities veiklos rezultatų vertinimu.

2. PELNO IR PELNINGUMO RODIKLIŲ ANALIZĖ

2.1 Pelno analizė

Pelnas – tai skirtumas tarp įmonės gaunamų pajamų ir joms uždirbti padarytų sąnaudų. Ekonomikos literatūroje pabrėžiami įvairūs pelno, kaip ekonominės kategorijos ir įmonės veiklos rodiklio, aspektai. Nurodoma, kad pelnas yra įmonės ekonominio vystymosi veiksnys, finansinė nauda, veiklos vertinimo kriterijus, ilgalaikio finansavimo šaltinis, pagrindinis dalykas, dėl ko konkuruojama perkant ir parduodant prekes rinkoje ir pan. (Mackevičius 2007: 178).

Pelną galime laikyti, kaip labiausiai įmonės veiklą apibūdinantį rodiklį. Jis yra susijęs su visais įmonės veiklos rodikliais: turtu, kapitalu, įsipareigojimais, pajamomis, sąnaudomis ir kita. Anot J. Mackevičiaus, jis parodo viso įmonės kolektyvo veiklą, ūkinių reiškinių tarpusavio vidaus ryšius: naujos technikos ir technologijos taikymo efektyvumą, darbo našumo kėlimą, produkcijos savikainos mažinimą ir kt. Tai parodo tiek teigiamus, tiek neigiamus įmonės darbo ypatumus, tiek įmonės kolektyvo laimėjimus, tiek nesėkmes. Vadinasi, galima daryti išvadą, jog pelną galima įvardinti ir kaip įmonės darbo efektyvumo ir jos veiklos vertinimo matą.

Vertindamas pelno reikšmę, Vladas Jurgutis rašė, jeigu įmonė per keletą metų neduoda pelno, tai tenka manyti, kad įmonė yra arba kraštui nereikalinga arba blogai tvarkoma (Jurgutis 1940: 485). Savaimė suprantama, kad pelno siekimas yra sveikintinas verslo siekis, tačiau reikia nepamiršti ir tam tikrų etikos ir teisės reikalavimų – elgtis rinkoje etiškai ir nepažeisti atitinkamų teisės aktų. Dirbtinis pelno didinimas yra laikomas neleistinu būdu ir vadinamas spekuliacijomis. Teisiniu pagrindu tokia įmonė yra laikoma nesąžininga įmone. Verslo istorijoje ne kartą yra užfiksuoti tokie reiškiniai, kai dirbtinai parodomas didesnis ar mažesnis įmonės pelnas. Tikėtina, kad toks poelgis vėliau smarkiai atsilieps pačios įmonės finansinei būklei ar net vartotojų požiūriui į ją.

Pirmiausia turi būti atliekama pelno sudėties, struktūros ir dinamikos analizė. Ši analizė atliekama remiantis pelno (nuostolių) ataskaita. Iš jos apskaičiuojamos bendrojo pelno sudedamosios dalys, jų dalis ir dinamika. Analizuojant šią visumą daugiausia dėmesio yra skiriama bendrojo ir grynojo pelno pokyčiams. Būtina tirti, kodėl padidėjo ar sumažėjo tipinės ir įprastinės veiklos pelnas.

3 lentelė. Bendrojo pelno sudėtis ir apskaičiavimas

Bendrojo pelno sudėtis	Apskaičiavimas
1. Bendrasis pelnas	Iš pardavimo pajamų atimama pardavimo savikaina
2. Tipinės veiklos pelnas	Iš bendrojo pelno atimamos veiklos sąnaudos
3. Įprastinės veiklos pelnas	Prie tipinės veiklos pelno (nuostolių) pridedama kitos veiklos bei finansinės ir investicinės veiklos rezultatai
4. Pelnas prieš apmokestinimą	Prie įprastinės veiklos pelno (nuostolių) pridedama pagautė ir atimami netekimai
5. Grynasis pelnas	Iš pelno (nuostolių) prieš apmokestinimą atimamos pelno mokesčio sąnaudos

Taip pat reikėtų nepamiršti ir atkreipti dėmesį į tai, jog tipinės ir įprastinės veiklos pelno rodikliai ne visose ūkio šakose atlieka vienodą vaidmenį. Taigi, atliekant pelno sudėties analizę yra tikslinga nustatyti įmonės pelno šaltinius, įvertinti pelningas ir nuostolingas veiklos sritis.

Vienas iš svarbiausių įmonės uždavinių yra pelno didinimas ir išlaidų mažinimas. Tokiu atveju manoma, jog pirmiausia reikia sumažinti darbo užmokesčio išlaidas, o tai reiškia – sumažinti darbuotojų skaičių. Tam yra atliekamas darbuotojų funkcijų tyrimas, veiklos perskirstymas tarpusavyje, kartais yra keičiamos atitinkamos procesų grandys, sujungiami ar panaikinami padaliniai, sumažinamas darbuotojų skaičius.

Finansinės analizės teorijoje geriausiai išnagrinėta pelno analizė pagal pagrindinį segmentą – produktą (Mackevičius 2007: 181). Tokiu atveju galima analizuoti teikiamus produktus, juos netgi palyginti tarpusavyje, matyti, kas buvo nepelninga, ir kokią įtaką sudarė bendrajame įmonės pelne. Šioje dalyje svarbiausia žinoti paties produkto gyvavimo ciklą, kuris yra skirstomas į 5 pagrindinius etapus:

- 1) produkto kūrimas,
- 2) produkto patekimas į rinką,
- 3) produkto plėtra,
- 4) produkto branda,
- 5) produkto smukimas.

Žinoma, produkto plėtos etapas yra pats svarbiausias, kadangi tai yra pelningiausias etapas. Įmonė, kurdama produktą, iš esmės turi numatyti ir plėtos

perspektyvas, galvoti apie rinkos tendencijas. Optimalu yra sukurti produktą, kurio plėtra ir vystymosi etapas nesustotų ir neprasidėtų produkto smukimo etapas. Anksčiau ar vėliau produkto smukimo etapas ateina ir tokiai įmonei tenka galvoti apie naujus produktus arba kokiais būdais padengti prarandamą pelno dalį. Gali tekti keisti net pačios įmonės strategiją.

Kitas pelno analizės etapas yra veiksnių analizė. Pelnei įtaką gali daryti politiniai, ekonominiai, demografiniai ir kiti veiksniai. Šie veiksniai gali turėti įtakos ne tik įmonės pelnei einamuoju periodu, tačiau turėti pasekmių ir bendrai įmonės struktūrai bei perspektyvoms. Taigi šiuo atveju tikslinga veiksnius suskirstyti į išorės ir vidinius veiksnius. Pagrindiniai veiksniai, kuriuos galima išskirti būtų šie:

- 1) pardavimų apimtis,
- 2) pardavimo kainos,
- 3) pardavimo savikaina,
- 4) produkcijos asortimentas ir struktūra.

Visus minėtuosius veiksnius gali veikti įmonių vadovai ir vadybininkai. Reguluojant pardavimų apimtį, galima matyti, jog kuo daugiau parduodama, tuo įprastai daugiau pelno gaunama. Pardavimo kaina ir pardavimo savikaina yra tarpusavyje susijusios ir taip pat gali būti reguliuojama. Kuo didesnė bus pardavimo kaina lyginant su savikaina, tuo daugiau pelno bus galima gauti. Produkcijos asortimento ir struktūros veiksnys yra aktualus tada, kai įmonė turi ne vieną produktą, tačiau jų pelningumas skiriasi. Taigi, keisdami struktūrą, galime pakeisti produkcijos asortimentą ir atitinkamai pardavimų kainą ar apimtį.

Pelno siekimas yra tarsi natūralus veiksmas, tačiau reikia nepamiršti jo sieti ir su rizika. Konkurencinėje rinkoje rizika tampa reikšmingu veiksniu. Vadovams ir analitikams keliamas uždavinys parengti tokią įmonės strategiją, kad pelno ir rizikos santykis būtų optimalus ir, kad būtų garantuotas įmonės tęstinumas. Tačiau konkurencingos laisvosios rinkos praktika rodo, kad negalima vienu metu mažinti rizikos ir didinti pelno. Reikia labai kruopščiai analizuoti įmonės vidaus ir išorės veiksnius, darančius įtaką verslo rizikai. Nors yra pripažįstama, kad tarp rizikos ir pelno yra tiesioginė priklausomybė, tačiau praktika rodo, kad ne visada didesnė rizika tiesiogiai koreliuoja su pelnu. Tai lemia kelios priežastys:

1. Faktinis pelnas gali skirtis nuo numatomo, nes numatomam pelnei nustatyti galėjo būti naudota klaidinga informacija arba galėjo pasikeisti aplinka, kurioje buvo tikimasi tam tikro pelno.

2. Gali būti paimti trumpesnio laikotarpio faktiniai pelno apskaičiavimo duomenys, negu laikotarpis, per kurį buvo atliekama veikla.
3. Faktinis pelnas nustatomas remiantis ataskaitinio laikotarpio faktiniais duomenimis, o kai prognozuojamas pelnas - numatomais duomenimis ir ateities prognozėmis (Mackevičius 2007: 184).

Analizuojant pelno pasiskirstymą, būtina nustatyti, kokia pelno dalis buvo skirta:

- 1) privalomam rezervui;
- 2) rezervui savoms akcijoms įsigyti;
- 3) kitiems rezervams;
- 4) dividendams išmokėti;
- 5) metinėms išmokoms (tantjemoms) valdybos ir stebėtojų tarybos nariams, darbuotojų premijoms ir kitiems tikslams;
- 6) perkelti į kitus finansinius metus.

Svarbu, kad įmonė suvoktų savo pelno prasmę ir gautąsias lėšas ne tik išmokėtų tam tikrų asmenų naudai, tačiau ir atitinkamai galvotų apie savo įmonės verslo ateities planus ar investicijas. Taigi, reikia turėti ne tik įmonės veiklos strateginį ar operatyvinį planą, tačiau ir lygiagrečiai turėti pelno pasiskirstymo projektą, kuriame būtų numatyta:

1. Pelno dalis, paliekama įmonės investicijų finansavimui;
2. Pelno dalis, skiriama savininkams ir akcininkams (dividendai);
3. Pelno dalis, skiriama vadovams, stebėtojams ir darbuotojų skatinimui (tantjemos, premijos ir kt.).

Gaunamu pelnu yra suinteresuota bet kuri veiklą vykdanči įmonė. Jo didinimo ir gavimo reikia ne tik įmonės savininkams, pelnas būtinas įmonės gyvavimui ir plėtrai. Absoliutus pelno rodiklis ne visa parodo įmonės veiklos efektyvumą. Skirtingo dydžio ar komercinės veiklos įmonės gali kartais gauti tą patį pelną, todėl siekiant optimaliai įvertinti jas, reikėtų skaičiuoti įvairius pelningumo rodiklius.

2.2 Pelningumo rodiklių reikšmė ir klasifikavimas

Siekiant įvertinti įmonės veiklos efektyvumą, padėti konkurencinėje rinkoje, jos galimybes ir perspektyvas ar numatyti investicines sritis mums nepakanka analizuoti absoliutinius pelno rodiklius. Vadovaujantis tokiais rodikliais priimti sprendimai gali būti ne būtinai racionalūs tuo periodu ar tinkami konkrečiai įmonei. Anot J. Mackevičiaus – daug išsamesnė informacija gaunama apskaičiavus pelningumo rodiklius ir juos lyginant su ankstesnių metų rodikliais, kitų įmonių rodikliais, vidutiniais šakos rodikliais, taip pat su pelningumu, kuris galėjo būti gautas pasirinkus alternatyvaus investavimo būdus. Pelningumo rodikliai padeda investuotojams orientuotis ar verta investuoti į šią įmonę, ar geriau rinktis kitus investavimo būdus.

Ekonomikos terminų žodyne pelningumas apibrėžiamas kaip „pelnas, kurį gauna firma pagal firmos dydį“ (Pass, Lowes, Davies 1994: 190). Jis matuojamas atsižvelgiant į visus panaudotus aktyvus, ilgalaikio kapitalo ir tarnautojų skaičių. Iš šio apibrėžimo reikėtų suprasti, kad pelningumas yra pelno dalis, tenkanti tam tikram turto ar kapitalo vertės vienetui: pardavimo eurui, nuosavo kapitalo eurui ir pan. Bankininkystės ir komercijos terminų žodyne pateikiamas toks pelningumo apibrėžimas: „Pelningumas – tai akcinių bendrovių bendrojo pelno santykis su pagrindinėmis pajamomis arba grynojo pelno santykis su pardavimų ir paslaugų apimtimi“ (Buračas 1997: 194). Šis apibrėžimas labiau tinka apibūdinti pardavimų pelningumą, o ne pelningumo esmei išreikšti.

Vakarų šalių autorių darbuose pelningumui išreikšti dažnai naudojami du terminai: *profitability* ir *return*. Terminas *profitability* dažniausiai yra sietinas su pardavimo pelningumu, o *return* su turto ir kapitalo pelningumu. D. Šlekienė ir I. Klimavičienė rašo, kad rentabilumas yra pelno dalis, tenkanti vienam patirtų sąnaudų eurui (Klimavičienė, Šlekienė 2000: 26). J. Mackevičius savo monografijoje teigia: galima būtų sutikti su rentabilumo termino vartojimu tais atvejais, kai norima nustatyti, kiek naudos (pelno) gavo įmonė patirdama vienokias ar kitokias sąnaudas, t.y. grynąjį pelną padalijus iš pardavimo savikainos. Toks koeficientas vadinamas grynojo pardavimo pelningumo antru variantu. Juk rentabilus tai ir yra pelningas.

Teisingiausia pelningumą būtų laikyti kaip santykį tarp pelno ir tam tikro įmonės veiklos rodiklio. Pelnas, pardavimo pajamos bei turtas su kapitalu turi glaudų tarpusavio ryšį. Atsižvelgiant į tai reikėtų sugebėti atskirti pardavimo, turto ir kapitalo pelningumo rodiklius.

Pelningumo rodiklių klasifikavimas į grupes padeda geriau suvokti jų apskaičiavimo metodiką, o informacijos vartotojams priimti tesingesnius sprendimus (Mackevičius 2007: 187). Rodiklių klasifikavimo grupės tarsi informacijos vartotojų skirstymas. Tai priklauso nuo jų poreikių ir tikslų. Įmonių vadovai, siekdami valdyti turtą, įvertinti įmonės veiklą domėsis turto pelningumo rodikliais. O investuotojus domins kapitalo pelningumo rodikliai, nes jie parodo investicijų pelningumą, o pardavimo pelningumas – rinkos dalyvių ir pardavimo procesą.

Ekonomikos literatūroje paprastai minimi tik du pelningumo rodikliai – bendrasis pelningumas ir grynasis pelningumas. Bendrasis pelningumas yra gaunamas, kai bendrąjį pelną dalijame iš pardavimo pajamų. Bendrojo pelningumo rodiklis parodo ribinį įmonės pelningumą, susijusį su jos veikla. Šis rodiklis ir jo vertinimas įgalina įmonės vadovybę kontroliuoti parduodamų prekių savikainą ir kainodaros politiką. Grynasis pelningumas – tai santykis tarp grynojo pelno ir pardavimo pajamų. Grynasis pelningumas parodo bendrą įmonės pelningumo įvertinimą.

Grynojo ir bendrojo pelningumo rodiklių skaičiavimuose yra panaudojamos pardavimo pajamos, todėl reikėtų nepamiršti, kad tai yra pardavimo pelningumo rodikliai. Vadinasi, svarbu atsiminti, kad yra dvi skirtingos pelningumo rodiklių klasifikacijos.

2.3 Pardavimo pelningumo analizė

Pirmiausia reikėtų trumpai paminėti, kas yra pardavimas ir ką jis reiškia bet kuriai įmonei. Pardavimas šiuo atveju yra neatsiejamas nuo pelno ir pelningumo, nes įmonei yra svarbu parduoti savo produktą ar paslaugą, atitinkamai vystyti savo pardavimų strategiją ir iš to gauti pelną. Taigi pardavimas yra neatsiejama bet kurio verslo dalis.

Norėdami įvertinti riziką, ar apsimokės investiciniai sprendimai su numatomais rezultatais, įmonės ir investuotojai skaičiuoja pardavimo pelningumo rodiklius. Pardavimo pelningumo rodiklius skaičiuoja ir pačios įmonės siekdamos kontroliuoti pardavimo savikainą ir kainą. Pagrindiniai pardavimo pelningumo rodikliai apskaičiuojami tam tikros veiklos pelną padalijant iš pardavimo pajamų:

- 1) bendrasis pardavimo pelningumas;
- 2) veiklos pelningumas;
- 3) finansinės ir investicinės veiklos pelningumas;
- 4) įprastinės veiklos pelningumas;
- 5) grynasis pardavimo pelningumas.

Bendrasis pardavimo pelningumas (arba bendrojo pelno marža, angl. *Gross profit margin*) parodo įmonės sugebėjimą uždirbti pelną iš pagrindinės įmonės veiklos, kontroliuoti pardavimo pajamų bei pardavimo savikainos lygį. Kuo didesnė bendrojo pelno suma uždirbama kiekvienam pardavimo pajamų eurui, tuo efektyvenė įmonės veikla. Bendrojo pelningumo lygiui didelę įtaką turi įmonės veiklos pobūdis bei ekonomikos sektorius, kuriame ji veikia (Vertybinių popierių birža NASDAQ OMX 2010: 14-15).

Bendrasis pardavimo pelningumas gali būti skaičiuojamas dviem būdais:

$$1. \text{ Bendrasis pardavimo pelningumas} = \frac{\text{Bendrasis pelnas}}{\text{Pardavimo pajamos}} \quad (7)$$

$$2. \text{ Bendrasis pardavimo pelningumas} = \frac{\text{Bendrasis pelnas}}{\text{Pardavimo savikaina}} \quad (8)$$

Rodiklis parodo įmonės sugebėjimą uždirbti pelną iš pagrindinės veiklos, įmonės veiklos efektyvumą. Rodiklio mažėjimas parodo įmonės apyvartumo efektyvumo mažėjimą. Nesvarbu, kuriuo būdu bus skaičiuojamas bendrojo pardavimo pelningumas, reikia

visada tirti ilgesnio laikotarpio dinamiką (Lukoševičius 2015). Tik tokiu būdu tiriant, galima gauti pakankamai stabilų rodiklį. Stabiliu rodiklis yra laikomas, kai svyravimas yra ne daugiau kaip 5 procentai.

Bendrasis pardavimo pelningumas stabilizuojasi esant tokioms sąlygoms:

1. Silpna konkurencija, kuri neverčia mažinti kainų;
2. Kainų politika, kuria siekiama išlaikyti pelną taikant prekybines nuolaidas, leidžianti turėti nuostolių derantis dėl kainų ir darant sprendimus, kurie tiesiogiai lemia kainas;
3. Esant įvairiam gaminių asortimentui, skirtingų prekių pardavimo individualus pelningumas užtikrina planuotą įmonės bendrąjį pelningumą;
4. Individualus gaminių pelningumas, atsižvelgiant į skirtingus pirkėjų sluoksnius, padeda pasiekti planuotą vidutinį įmonės bendrąjį pelningumą;
5. Gamybos sąnaudos, įskaitant medžiagas, tiesiogines darbo sąnaudas, kitas gamybos išlaidas, atitinka planuotą gamybos apimtį;
6. Sunaudotų medžiagų savikaina ir atsargos atitinka sąmatą (Wilson 1997: 55).

Daugelis analitikų mano, kad daug informatyvesnis yra grynojo pardavimo pelningumo rodiklis. Grynasis pelningumas (arba grynojo pelno marža, angl. *Net profit margin*) parodo, kiek procentų (arba eurų) grynojo pelno uždirba vienas pardavimo pajamų euras, t.y. jis parodo įmonės veiklos efektyvumą. Didesnė rodiklio reikšmė rodo geresnę visų įmonės sąnaudų kontrolę. Analizuojant įmonių veiklos rezultatus, žemas pelningumas gali būti siejamas su įmonės orientacija į pardavimo pajamų didinimą žemų kainų sąskaita, taip pat su tarp konkurentų vykstančia kainų konkurencija. Kuo mažesnis pelningumas, tuo didesnių pardavimo pajamų reikia, siekiant uždirbti tą patį pelną (Vertybinių popierių birža NASDAQ OMX 2010: 14). Taigi, grynasis pelnas parodo tikrąjį pelningumą įvertinus visas išlaidas ir gautąsias pajamas:

$$\text{Grynasis pelnas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Pardavimo pajamos}} \quad (9)$$

Veiklos pelningumas (arba veiklos pelno marža, angl. *Operating profit margin*) parodo, kiek procentų (arba eurų) veiklos pelno uždirba vienas pardavimo pajamų euras, t. y. jis parodo įmonės tipinės veiklos, neatsižvelgiant į finansinę ir investicinę veiklą, efektyvumą.

Tipinė veikla apima ūkines operacijas, susijusias su veikla, iš kurios įmonė keletą ataskaitinių laikotarpių gauna daugiausia pajamų ir kurią įmonė laiko pagrindine. Kuo didesnė (tipinės) veiklos pelno suma uždirbama kiekvienam pardavimo pajamų eurui, tuo geriau valdomas pardavimo pajamų, pardavimo savikainos bei veiklos sąnaudų lygis, tuo didesnis įmonės (tipinės) veiklos pelningumas (Vertybinių popierių birža NASDAQ OMX 2010: 15).

$$\text{Veiklos pelningumas} = \frac{\text{Tipinės veiklos pelnas}}{\text{Pardavimo pajamos}} \quad (10)$$

Statistikos departamento finansinės būklės vertinimo rodiklių metodikoje labai teigiamai vertinamas veiklos pelningumo rodiklis. Nurodoma, kad šis rodiklis geriausiai apibendrina valdymo efektyvumą, vadovybės gebėjimą kontroliuoti sąnaudas. Šis rodiklis dar gali būti vadinamas veiklos rentabilumu:

$$\text{Veiklos rentabilumas} = \frac{\text{Pelnas prieš apmokestinimą}}{\text{Visos sąnaudos}} \quad (11)$$

Bendrąjį pardavimo pelningumą galima laikyti patikimiausiu ir pagrindiniu pardavimo pelningumo rodikliu. Pelnas tiesiogiai priklauso nuo produkcijos gamybos išlaidų. Iš to galima teigti, kad kuo mažesnės yra gamybos išlaidos produkcijos vienetui, tuo daugiau gaunama pelno. Pelningumo požiūriu yra ypač svarbu suprasti produkto savikainos struktūrą. Tik tokiu būdu galima išsiaiškinti, kokios išlaidos lemia produkcijos savikainą. Pelningumo didinimas aktyviai priklauso nuo medžiagų taupymo ir jų ekonomišką panaudojimo. Mažinant sąnaudas, atitinkamai mažėja ir savikaina. Taigi medžiagų taupymas yra svarbus veiksnys, dėl kurio galima pagaminti didesnę kiekį produkcijos. Žinoma, reikia ieškoti ir kitų būdų sumažinti produkcijos savikainą. Vienas iš jų tokiu atveju yra pačios gamybos sąnaudos. Vadinasi, tai tiesiogiai paliečia produkciją gaminantį personalą. Akivaizdu, jog sumažinus darbuotojų skaičių, jų atlygį arba perskirčius gamybos procesą galima kontroliuoti gamybos sąnaudas.

J. Mackevičius savo monografijoje įvardija, jog bendrasis pardavimo pelningumas priklauso nuo konkrečių produktų pelningumo. Konkrečių produktų pelningumo įtaka bendrajam pardavimo pelningumui apskaičiuojama tokiu nuoseklumu:

- 1) Nustatoma kiekvieno produkto dalis palyginti su bendra apimtimi;
- 2) Apskaičiuojamas konkrečių produktų pelningumas;

- 3) Apskaičiuojama konkrečių produktų pelningumo įtaka bendrajam pardavimo pelningumui (produkto pelningumas dauginamas iš produkto dalies pardavimo apimtyje);
- 4) Apskaičiuojama konkretaus produkto pelningumo įtaka (ataskaitinio ir bazinio laikotarpio pelningumo skirtumas dauginamas iš produkto dalies ataskaitiniu laikotarpiu);
- 5) Apskaičiuojama pardavimo struktūros pasikeitimo įtaka (bazinio laikotarpio produktų pelningumas dauginamas iš ataskaitinio ir bazinio laikotarpių produktų dalių skirtumo).

Jeigu atliekame pardavimo pelningumo analizę – reikia nepamiršti didelę dalį dėmesio skirti pačios produkcijos kokybės analizei. Produkcijos kokybę ir pelningumą sieja glaudus ryšys. Blogos kokybės produktas tiesiogiai daro įtaką pelningumui – atsiranda išlaidos broko šalinimui, neparduodama dalis produkcijos arba ji yra mažiau paklausy už rinkoje esantį analogišką produktą.

2.4 Turto pelningumo analizė

Turto pelningumas parodo įmonės ilgalaikio ir trumpalaikio turto naudojimo efektyvumą, vadovų sugebėjimą jį valdyti ir kontroliuoti. Manoma, kad pagal turto pelningumą galima įvertinti įmonės ūkinę, gamybinę ir investicinę veiklą, todėl turto pelningumo rodikliais domisi ne tik įmonių vadovai, bet ir kiti finansinės informacijos vartotojai (Mackevičius 2007: 194).

Turto pelningumas apskaičiuojamas imant grynojo pelno ir viso įmonės turto santykį, pagal tokią formulę:

$$\text{Turto pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Turtas}} \quad (12)$$

Šiuo rodikliu galima įvertinti, kiek eurų grynojo pelno tenka vienam turto eurui. Kuo ši reikšmė yra didesnė, tuo efektyviau yra panaudojamas turtas.

Statistikos departamento parengtoje įmonių finansinės būklės rodiklių skaičiavimo metodikoje yra skiriami du turto pelningumo rodikliai. Jie išskiriami į turto grynąjį pelningumą ir turto pelningumą. Turto grynasis pelningumas skaičiuojamas pagal šią formulę:

$$\text{Turto grynasis pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Vidutinė materialiojo turto vertė}} \times 100 \% \quad (13)$$

Iš šio rodiklio galima aiškiai matyti, kaip įmonės vadovai sugeba panaudoti turtą ir gauti pelną. Kitas statistikos departamento metodikoje pateikiamas turto pelningumo rodiklis apskaičiuojamas kaip pelno prieš apmokestinimą ir vidutinės turto vertės santykis:

$$\text{Turto pelningumas} = \frac{\text{Pelnas prieš apmokestinimą}}{\text{Vidutinė turto vertė}} \times 100 \% \quad (14)$$

Turto pelningumas (arba turto grąža angl. *Return on assets, ROA*) parodo, kiek eurų grynojo pelno tenka vienam turto eurui. Šis rodiklis atspindi viso įmonės turto panaudojimo efektyvumą ir vidutiniškai sudaro nuo 5% iki 20%. Turto pelningumo lygis priklauso nuo įmonės veiklos ypatumų, ypač ilgalaikio turto panaudojimo masto bei jo vertės. Aukštesnė rodiklio reikšmė parodo efektyvesnį turto naudojimą. Reikšminga turto grąžos

rodiklio, kaip dviejų rodiklių, t.y. grynojo pelningumo ir turto apyvartumo, sandaugos, išraiška, nes ji aiškiai parodo dviejų pagrindinių veiksnių – grynojo pelningumo ir turto apyvartumo – reikšmę turto grąžos dydžiui.

Statistikoje turto pelningumas (grąža) dažnai skaičiuojamas pelną prieš mokesčius padalinant iš turto sumos. Taip siekiama atsiriboti nuo mokesčių politikos ypatumų bei poveikio šiam pelningumo rodikliui.

Pasitaiko atvejų, kai turto pelningumas skaičiuojamas prie grynojo pelno pridėjus finansinės veiklos sąnaudas po pelno mokesčio atskaitymo ir padalinus šią sumą iš vidutinio metinio turto. Taip norima įvertinti turto pelningumą, neatsižvelgiant į įmonės mokamų paskolų palūkanų bei kitų finansinės veiklos sąnaudų poveikį grynojo pelno rezultatui (Vertybinių popierių birža NASDAQ OMX 2010: 19):

$$\text{Vidutinio turto grąža} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Vidutinis turtas}} \quad (15)$$

Nagrinėjant turto pelningumo formulę ir siejant ją su pelningumo apibrėžimu, galima būtų teigti, kad jo skaičiavimo metodika yra pakankamai pagrįsta, nes grynasis pelnas parodo įmonės finansinį rezultatą, gautą panaudojus visą turtą (Mackevičius 2007: 196).

Dėl klasikinės turto pelningumo formulės paprastumo tikslinga ją taikyti ne tik viso turto, bet ir ilgalaikio bei trumpalaikio turto pelningumui apskaičiuoti:

$$\text{Ilgalaikio turto pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Ilgalaikis turtas}} \quad (16)$$

$$\text{Trumpalaikio turto pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Trumpalaikis turtas}} \quad (17)$$

Šie rodikliai parodo, kiek grynojo pelno tenka atitinkamai vienam ilgalaikio ar trumpalaikio turto vienetui. Turto pelningumo lygiui ir jo pasikeitimui, palyginti su planu ar praėjusiu laikotarpiu, turi įtakos grynojo pelno ir turto vertė bei ir jų pasikeitimas. Tarp turto pelningumo ir grynojo pelno yra tiesioginis ryšys. Didėjant arba mažėjant pelno sumai, atitinkamai didėja arba mažėja pelningumas. Tarp pelningumo ir turto vertės yra atvirkštinis ryšys. Turto vertei mažėjant, pelningumas didėja ir atvirkščiai. Iš kitos pusės žiūrint – didėjanti turto vertė turėtų skatinti didinti ir gamybos bei pelno apimtį. Didėjanti turto vertė turės įtakos pelningumui tada, kai pelno suma didės tokiu pačiu mastu arba net ir didesniu lyginant su vidutine turto verte. Vadinasi, ilgalaikis turtas iš dalies apibūdina įmonės gamybinį pajėgumą, o tinkamas jo panaudojimas – efektyvumą. Siekiant didinti ilgalaikį turtą

reikia galvoti apie įmonės gamybinio efektyvumo pajėgumo didinimą. Ilgalaikio turto naudojimą gerinti rekomenduojama dviem kryptimis:

- 1) Gerinant pačią turto struktūrą, t.y. didinant mašinų ir įrenginių dalį;
- 2) Gerinant jų panaudojimą laiko ir našumo atžvilgiu.

Žinoma, ilgalaikio turto struktūros svarbiais veiksniais tampa technikos pažanga, procesų ir gamybos automatizavimas, darbo organizavimas ir metodai, specializacijos ir kt. veiksniai. Taigi siekiant pagerinti ilgalaikio turto naudojimą, tikslinga nustatyti jo naudojimo užduotis, organizuoti operatyvinę jų darbo apskaitą, sistemingai analizuoti pasiektus techninius ir ekonominius jų naudojimo rodiklius.

Trumpalaikio turto naudojimo poveikis pelningumui taip pat yra labai svarbus. Taupus ir racionalus trumpalaikio turto naudojimas yra svarbus gamybos organizavimo uždavinys. Remiantis J. Mackevičiaus monografija: „tinkamai naudojant trumpalaikį turtą ne tik mažėja žaliavų, medžiagų ir kitos išlaidos, bet ir spartėja trumpalaikio turto apyvartumas“. Trumpalaikio turto naudojimo efektyvumą parodo parduotos produkcijos vertė vienam eurui.

Vadovams daug informacijos gali suteikti turto pelningumo veiksnių analizė. Ją išskaidžius galima gauti tam tikrus naujus veiksnius:

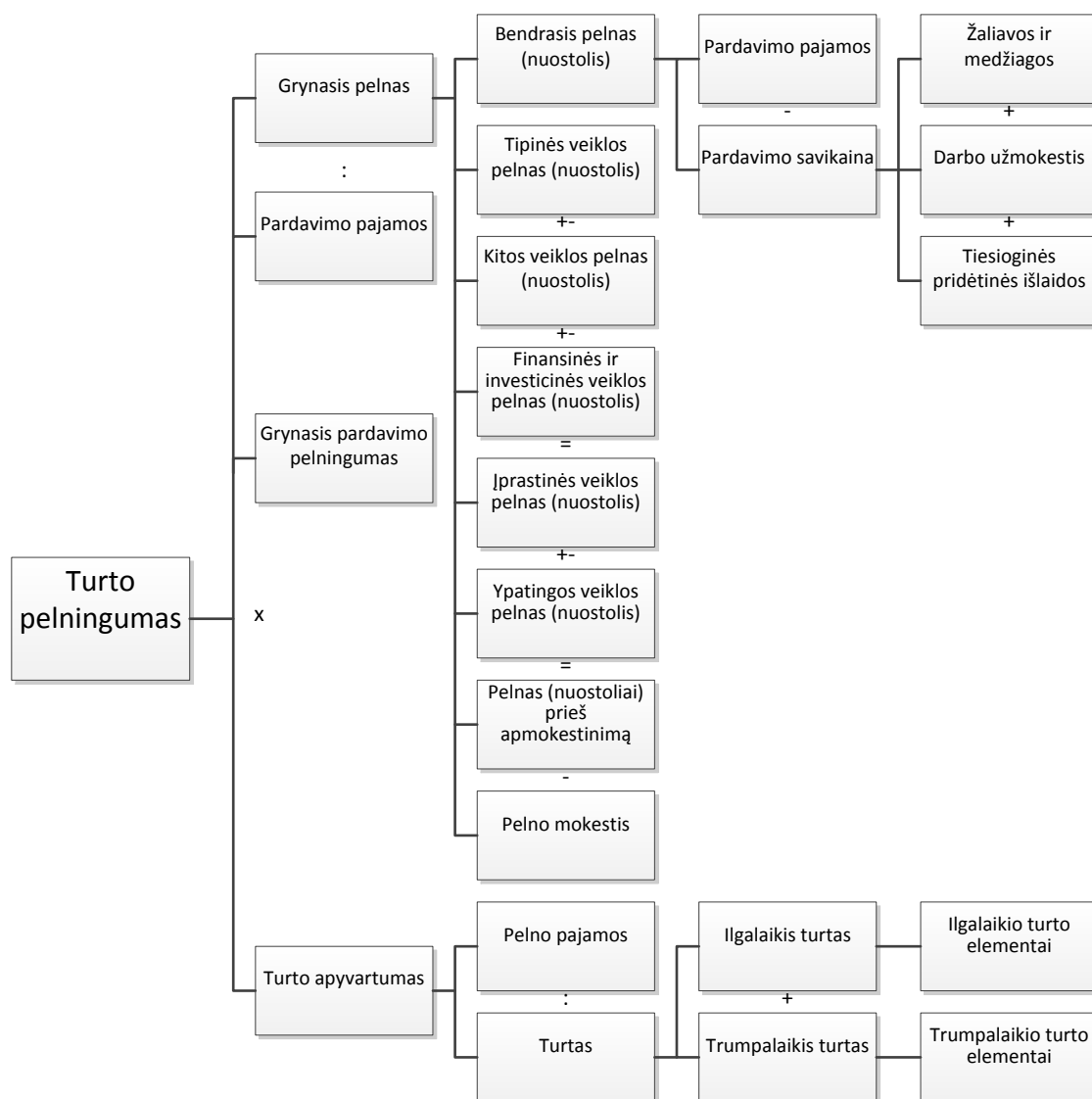
- 1) Grynąjį pardavimo pelningumą;
- 2) Turto apyvartumą.

Šie veiksniai daro tiesioginę įtaką turto pelningumo rodikliui. Didėjant pardavimo pelningumui – turto pelningumas irgi didėja. Spartėjant turto apyvartumui – gėrėja įmonės finansinė būklė ir turto pelningumas.

Taigi, turto pelningumas gali būti išreikštas kaip grynojo pelno, tenkančio vienam pardavimo eurui (grynasis pardavimo pelningumas), ir pardavimo apimties, tenkančios vienam turto eurui (turto apyvartumas), sandauga. Vadinasi, kuo daugiau parduodama produkcijos kiekvienam turto eurui ir kuo daugiau tenka pelno kiekvienam parduotos produkcijos eurui, tuo didesnis bus įmonės pelningumas.

Turto pelningumą analizuoti galima dar skaidant jį į planinį turto pelningumą ir faktinį turto pelningumą. Taip pat galima turto pelningumą skaidyti į veiksnius, o šiuos į santykinius rodiklius arba absoliučius rodiklius. Toks skaidymas puikiai padeda nustatyti

veiksnius, turėjusius įtakos pelningumo kitimui net ir jo pirminiuose formavimo etapuose. Ši informacija tampa ypač naudinga siekiant įmonės veiklos ar strategijos taktikos gerinimo. Įprastai turto pelningumui darančių įtaką veiksnių scheminis vaizdavimas remiasi Du Ponto piramidine analize.



6 pav. Turto pelningumo vaizdavimas Du Ponto piramidinės analizės būdu (Mackevičius 2007)

Piramidinę turto pelningumo analizę įvairūs autoriai taiko skirtingai, nors esminis principas yra tas pats – tai turto pelningumo rodiklio išskaidymas į daugiklius, kurie vėliau skaidomi į santykinius rodiklius arba absoliučius rodiklių elementus. Tokios analizės būdas turi nemažai privalumų – galima atskleisti verslo organizavimo sėkmę, išorės vartotojams padeda įvertinti įmonės veiklą, galima tiksliau prognozuoti pelną, kurį siekiama

gauti iš investicijų. Tarp grynojo pardavimo pelningumo ir turto apyvartumo yra tam tikra priklausomybė.

Taigi, prognozuojant įmonės veiklą, labai svarbu tirti turto pelningumui darančių įtaką veiksnių – pardavimo pelningumo ir turto apyvartumo pokyčius. Tinkamai siejant šių veiksnių analizes per atitinkamus laikotarpius, galima sėkmingai valdyti įmonės turto pelningumą, rinktis ateities valdymo strategiją, reguliuoti norimas turto pelningumo dalis.

2.5 Kapitalo pelningumo analizė

Įmonės finansinės veiklos efektyvumą objektyviausiai parodo kapitalo pelningumo rodikliai. Iš šių rodiklių galima spręsti apie įmonės investicijų pelningumą, jų naudojimo efektyvumą ir galimybę gauti dividendų – tai ypač svarbu savininkams, kreditoriams ir investuotojams. Kapitalo pelningumo rodiklių analizė – metodas leidžiantis teisingai įvertinti įmonę ir nuspręsti pirkti ar parduoti šios įmonės akcijas. Jei yra siekiama nustatyti kapitalo panaudojimo efektyvumą, tai reikia apskaičiuoti akcinio, nuosavo ir pastovaus kapitalo pelningumo rodiklius:

$$\text{Akcinio kapitalo pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Akcinis kapitalas}} \quad (18)$$

Akcinio kapitalo pelningumas parodo, kiek įmonė uždirbo grynojo pelno kiekvienam akcininkų investuotam eurui.

$$\text{Nuosavo kapitalo pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Nuosavas kapitalas}} \quad (19)$$

Nuosavo kapitalo pelningumas (arba nuosavo kapitalo grąža *angl. Return on equity, ROE*) parodo, kiek eurų grynojo pelno tenka vienam nuosavo kapitalo eurui. Šis rodiklis svarbiausias akcininkams, įvertinant jų praeito laikotarpio investicijų į įmonę grąžą. Todėl skaičiavimuose rekomenduotina naudoti visiems paprastųjų akcijų savininkams (taip pat ir mažumos) priskiriamo grynojo pelno bei nuosavo kapitalo sumas.

Atliekant analizę, reikia atkreipti dėmesį, kad šio rodiklio reikšmė priklauso nuo nuosavo kapitalo balansinės vertės, o pastarąją nulemia akcinio kapitalo didinimo bei mažinimo ypatumai, ilgalaikio materialaus turto perkainojimas ir kiti veiksniai. Didinant akcinį kapitalą, o taip pat atliekant turto perkainojimą aukštesne rinkos verte, nuosavas kapitalas padidėja, o nuosavo kapitalo pelningumas sumažėja. O superkant akcijas ar kitaip mažinant nuosavą kapitalą, šio rodiklio reikšmė auga.

Nuosavo kapitalo grąža priklauso ir nuo įmonės kapitalo struktūros. Dėl paskolų palūkanų sąnaudų mažėja įmonės grynasis pelnas. Kuo didesnės įmonės finansinės skolos, tuo mažesnis gali būti ir akcininkų nuosavas kapitalas. Tokiu atveju nuosavo kapitalo grąža dažnai padidėja. Nuosavo kapitalo pelningumo rodiklį galima išskaidyti į keletą sudėtinių

dalių – grynąjį pelningumą, turto apyvartumą bei turto ir nuosavo kapitalo santykį. Jų sandauga apibendrintai atskleidžia šių pagrindinių veiksnių poveikį nuosavo kapitalo grąžos dydžiui ir jo pasikeitimui. Faktinį nuosavo kapitalo pelningumą investuotojai paprastai lygina su nustatytu reikalaujamos grąžos iš investicijų į įmonės akcijas dydžiu (Vertybinių popierių birža NASDAQ OMX 2010: 20).

$$\text{Pastovaus kapitalo pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Nuosavas kapitalas} + \text{Ilgalaikiai įsipareigojimai}}$$

Pastovaus kapitalo pelningumas parodo įmonės funkcionavimo ir potencialios plėtros lygį, be to, kaip vadovai sugeba panaudoti nuosavą kapitalą ir ilgalaikius įsipareigojimus.

Siekiant tiksliau apibūdinti finansavimo procesą savininkų atžvilgiu, siūloma apskaičiuoti atsižvelgiant į pelną, tenkanti privilegijuotųjų akcijų savininkams, ir į jų suformuotą kapitalo dalį:

$$\text{Paprastųjų akcijų kapitalo pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas} - \text{Privilegijuotųjų akcijų dividendai}}{\text{Paprastųjų akcijų kapitalo vidurkis}} \quad (20)$$

Šio rodiklio skaitiklis parodo per ataskaitinį laikotarpį uždirbtą pelną, kuris priklauso paprastųjų akcijų savininkams, atėmus tai, kas priklausė privilegijuotųjų akcijų savininkams. Be to, atimamos palūkanų išlaidos skolinto kapitalo, kuris įtraukiamas į sąnaudas, apskaitoje parodant grynąjį pelną, tačiau jo nekoreguojant sumomis kreditorių pretenzijoms į uždirbtą pelną. Šis rodiklis koreguojamas atimant dividendus, priklausančius arba jau sumokėtus privilegijuotųjų akcijų savininkams. Taigi lieka grynasis pelnas, skirtas paprastųjų akcijų savininkams.

Statistikos departamento metodikoje galima rasti tokią formulę (Įmonių finansinės būklės vertinimo rodikliai 1996–1999 2000: 10) :

$$\text{Nuosavybės (kapitalo) grąža} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Vidutinė materialios savininkų nuosavybės vertė}} \quad (21)$$

Šis rodiklis naujoje Statistikos departamento metodikoje pavadintas turto grynuoju pelningumu ir siūlomas skaičiuoti taip (Įmonių finansinės būklės vertinimo rodikliai 1996–1999 2000: 8):

$$\text{Nuosavybės kapitalo grynasis pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Vidutinė materialios savininkų nuosavybės vertė}} \times 100 \% \quad (22)$$

Abu šiuos rodiklius tikslinga vadinti nuosavo kapitalo pelningumu, o formulių vardiklyje įrašyti nuosavo kapitalo vidutinę vertę.

Investuoto kapitalo pelningumas (arba investuoto kapitalo grąža, angl. *Return on capital invested, ROCI*) parodo investicijų grąžą, t.y. kiek eurų grynojo veiklos pelno po mokesčių tenka vienam į įmonės grynąjį turtą investuoto kapitalo eurui. Šis rodiklis atspindi įmonės grynojo turto, tiek ilgalaikio turto, tiek ir apyvartinio kapitalo, panaudojimo efektyvumą. Todėl kartais praktikoje šis rodiklis vadinamas grynojo turto pelningumu (grąža). Aukštesnė rodiklio reikšmė parodo efektyvesnį viso grynojo turto naudojimą.

Reikšminga investuoto kapitalo pelningumo rodiklio, kaip trijų rodiklių – veiklos pelningumo prieš palūkanas ir mokesčius, mokesčių koeficiento bei pardavimo pajamų ir investuoto kapitalo santykio – sandaugos išraiška. Ji atskleidžia pagrindinius veiksnius, nulemiančius investuoto kapitalo (arba grynojo turto) grąžos dydį.

Kai kurie finansų analitikai rekomenduoja grynąjį turtą skaičiuoti sumažinant apyvartinį kapitalą trumpalaikių finansinių skolų dydžiu. Tokiais atvejais investuoto kapitalo pelningumo ir panaudoto kapitalo pelningumo skaičiavimų rezultatai nesiskiria. Konkretni rodiklio skaičiavimo metodika pasirenkama priklausomai nuo to, kurių veiksmų įtaka investicijų grąžai analizuojama (Vertybinių popierių birža NASDAQ OMX 2010: 22):

$$\text{Investuoto kapitalo pelningumas} = \frac{\text{Grynasis veiklos pelnas po mokesčių}}{\text{Investuotas kapitalas}} \quad (23)$$

Panaudoto kapitalo pelningumas (arba panaudoto kapitalo grąža angl. *Return on capital employed, ROCE*) parodo, kiek eurų grynojo veiklos pelno po mokesčių tenka vienam panaudoto kapitalo eurui. Šis rodiklis atspindi viso įmonės nuosavo ir skolinto kapitalo panaudojimo efektyvumą. Aukštesnė rodiklio reikšmė parodo efektyvesnes kapitalo

investicijas. Kuo didesnis šis rodiklis, tuo didesnė bendra skolinto ir nuosavo kapitalo grąža. Įmonėms, pasižyminčioms sugebėjimais uždirbti gerą pelną, panaudoto kapitalo reikšmei nustatyti rekomenduojama skaičiuoti „grynąją“ finansinę skolą, t.y. trumpalaikę ir ilgalaikę finansinę skolą mažinti pinigų ir pinigų ekvivalentų, trumpalaikių (finansinių) investicijų bei terminuotų indėlių suma.

Panaudoto kapitalo pelningumas gali būti apskaičiuojamas kaip dviejų rodiklių – grynojo veiklos pelningumo po mokesčių bei pardavimo pajamų ir panaudoto kapitalo santykio, sandauga. Pirmasis iš jų parodo įmonės visos veiklos, išskyrus finansinės, pelningumo poveikį panaudoto kapitalo grąžos dydžiui. Antrasis pardavimo pajamų santykio su panaudotu kapitalu arba kapitalo apyvartumo rodiklis yra dydis, atvirkščias kapitalo intensyvumui. Jis rodo, kokio dydžio kapitalo (nuosavo ir skolinto) įmonei reikia, siekiant užtikrinti pardavimo pajamų lygį. Šie du rodikliai atspindi pagrindinius veiksnius bei priežastis nulemiančius panaudoto kapitalo grąžą (Vertybinių popierių birža NASDAQ OMX 2010: 21):

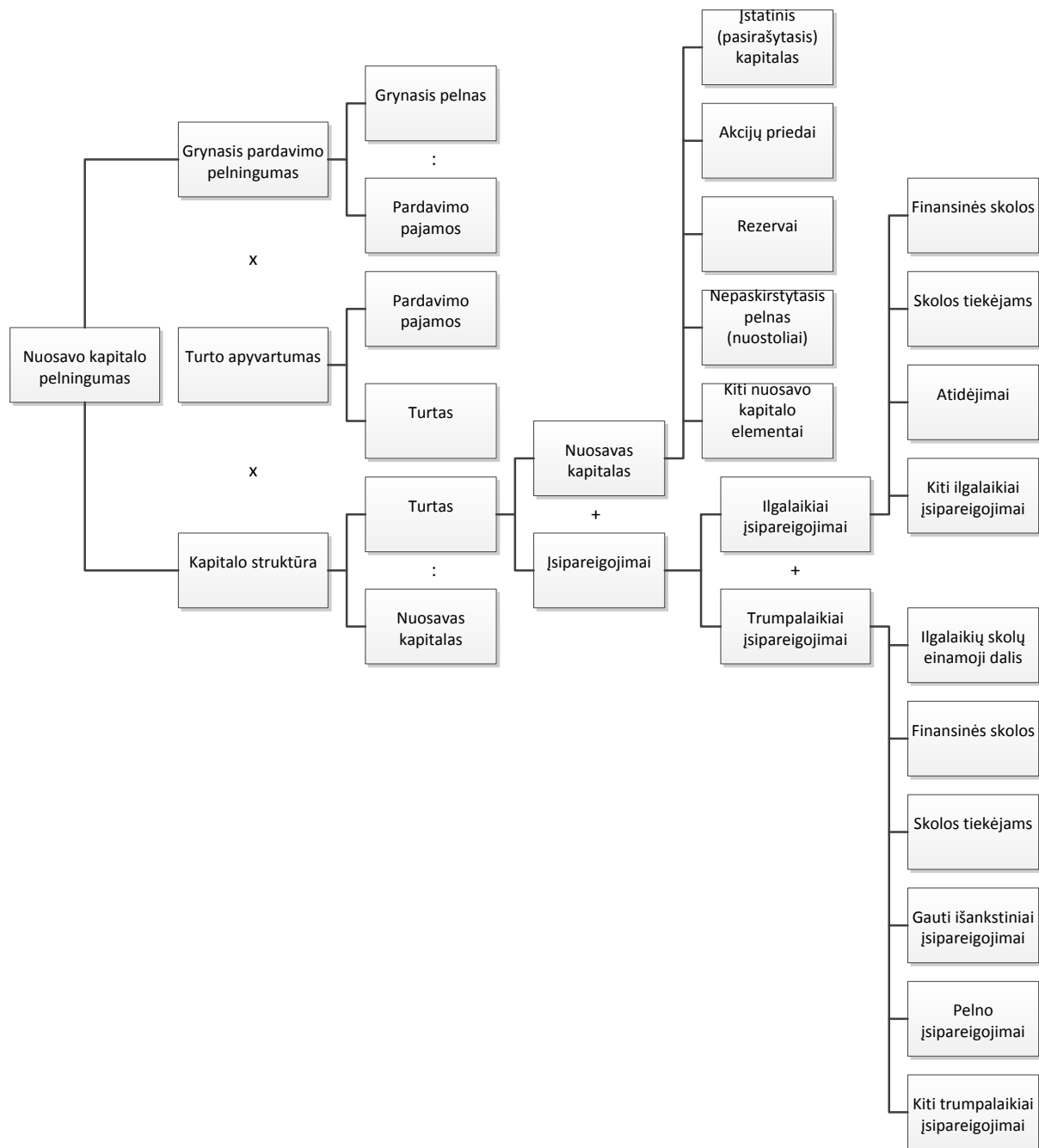
$$\text{Panaudoto kapitalo pelningumas} = \frac{\text{Grynasis veiklos pelnas po mokesčių}}{\text{Panaudotas kapitalas}} \quad (24)$$

Taip pat galima rasti dar vieną kapitalo pelningumo rodiklį – savininkų ir skolintojų nuosavybės pelningumas:

$$\text{Savininkų ir skolintojų nuosavybės pelningumas} = \frac{\text{Pelnas prieš apmokestinimą} + \text{Palūkanų sąnaudos}}{\text{Savininkų nuosavybės vidutinė vertė} + \text{Trumpalaikių ir ilgalaikių įsipareigojimų vidutinė vertė}} \quad (25)$$

Šis rodiklis artimas pastovaus kapitalo pelningumo rodikliui, tam tikrai jo modifikacijai. Apskritai įvairių kapitalo pelningumo rodiklių modifikacijų kūrimas ir nevienodi jų pavadinimai įneša daugiau painiavos, negu teikia naudingos informacijos. Vidaus ir išorės informacijos vartotojams visiškai pakanka trijų kapitalo pelningumo rodiklių – akcinio, nuosavo ir pastovaus kapitalo pelningumo. Kur kas svarbiau yra ne kurti įvairias minėtų rodiklių modifikacijas ir išvestines, o tirti veiksnius, darančius jiems įtaką.

Efektyviausias būdas nuosavo kapitalo pelningumo veiksniams tirti yra Du Ponto piramidinė analizė.



7 pav. Kapitalo pelningumo vaizdavimas Du Ponto piramidinės analizės būdu (Mackevičius 2007)

Pirmojo lygio veiksnius galima apskaičiuoti pagal šią formulę:

$$\text{Nuosavo kapitalo pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Nuosavas kapitalas}} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Pardavimo pajamos}} \times \frac{\text{Pardavimo pajamos}}{\text{Turtas}} \times \frac{\text{Turtas}}{\text{Nuosavas kapitalas}} \quad (26)$$

Taigi nuosavo kapitalo pelningumui turi įtakos trys veiksniai:

- 1) grynasis pardavimo pelningumas;
- 2) turto apyvartumas;
- 3) kapitalo struktūra.

Grynojo pelno suma, tenkanti kiekvienam nuosavo kapitalo eurui, yra:

- 1) Tiesiogiai proporcinga pardavimo pajamų pelningumui ir turto apyvartumui;
- 2) Atvirkščiai proporcinga rodikliui, kuris įvertina įmonės kapitalo struktūrą, t.y. parodo, kokią kapitalo vertės dalį sudaro nuosavas kapitalas.

3. LIETUVOS TELEKOMUNIKACIJŲ SEKTORIAUS APIBŪDINIMAS

Lietuvos telekomunikacijų rinkoje veiklą vykdo 4 didžiosios bendrovės: „Bitė Lietuva“, „Omnitel“, „Tele2“ ir „Teo LT“. Visos šios įmonės yra privačiojo užsienio kapitalo įmonės, priklausančios įmonių grupėms, kurios veiklą plėtoja ne tik Lietuvos rinkoje, bet ir užsienio. Šioje dalyje pateikiamos bendrosios įmonių charakteristikos ir pagrindiniai įmonių deklaruojami rodikliai, trumpai aprašomi analizuojamo laikotarpio rodiklių rezultatai ir reikšmės, faktai turėję įtakos jų kitimui.

3.1 „Bitė Lietuva“ charakteristika ir pagrindiniai rodikliai

UAB „Bitė Lietuva“ priklauso „Bitė Finance International B. V.“ grupei, kuri suformuota 2005 metais. Ši grupė jungia UAB „Bitė Lietuva“ (Lietuvoje veikia nuo 1995 m.) ir „SIA Bite Latvija“ (Latvijoje veikia nuo 2005 m.). Šiai grupei taip pat priklauso ir UAB „TeleTower“, „SIA TeleTower“, UAB „Eurocom“, UAB „Spainetos Prekybos Sistema“ ir „SIA Spaineta Latvija“ („Bitė Group“ tinklalapis).



8 pav. „Bitė Lietuva“ logotipas

1995 m. „Bitė Lietuva“ buvo antrasis operatorius, pradėjęs teikti GSM mobiliojo ryšio paslaugas Lietuvoje beveik vienu metu su pirmuoju operatoriumi „Omnitel“. Konkurencinėje kovoje „Bitė Lietuva“ orientavosi į geresnę ryšio kokybę, tačiau gerokai atsiliko nuo konkurento tinklo aprėptimi. Didžiuosiuose miestuose vartotojai kartais atrasdavo vietas, kur su „Bitė Lietuva“ konkuruojančio „Omnitel“ ryšys veikdavo prasčiau, išvykę toliau nuo didmiesčių dažnai negalėdavo pasinaudoti „Bitė Lietuva“ ryšiu. Dar prieš į rinką ateinant trečiam operatoriui „Bitė Lietuva“ jau turėjo visą Lietuvą apimančią tinklą. „Bitė Lietuva“ teikia mobiliojo ryšio, duomenų perdavimo ir interneto paslaugas („Bitės grupė“).

„Bitė“ lietuvių kalba buvo pasiūlytas bedrovei todėl, kad vienas iš judriojo telefono ryšio, pagrįsto bazinių stočių tinklu pavadinimo sinonimų yra „korinis ryšys“. Steigiant įmonę užsienio partneriams šis pasiūlymas irgi pasirodė priimtinas, kadangi vokiškai „bitte“ reiškia „prašau“. „Bitė“ pradėjo teikti GSM paslaugas besivadindama UAB „Bitė GSM“. Įmonei plečiant veiklą buvo įkurta „Bitės“ grupė.

Nuo 2003 m. liepos 21 d. bendrovė yra tarptautinio mobiliojo ryšio operatoriaus „Vodafone“ partnerė. Bendrovės tinklu Baltijos šalyse naudojasi „Eurocom“, „Norfa-tele“, „Teledema“, „Tella“ mobiliojo ryšio operatoriai.

4 lentelė. UAB „Bitė Lietuva“ pagrindiniai duomenys (sudaryta remiantis rekvizitai.lt duomenimis)

Įmonės pavadinimas	UAB „Bitė Lietuva“.
Teisinė forma	Uždaroji akcinė bendrovė.
Adresas	Žemaitės g. 15, LT-03504 Vilnius.
Telefonas	Trumpasis 1501
Interneto adresas	www.bite.lt
Įregistravimo data	1995 05 04
Įmonės kodas	110688998
Vadovas	Fred Hrenchuk
Išstatinis kapitalas	Neskelbiama
Akcijų skaičius	Neskelbiama

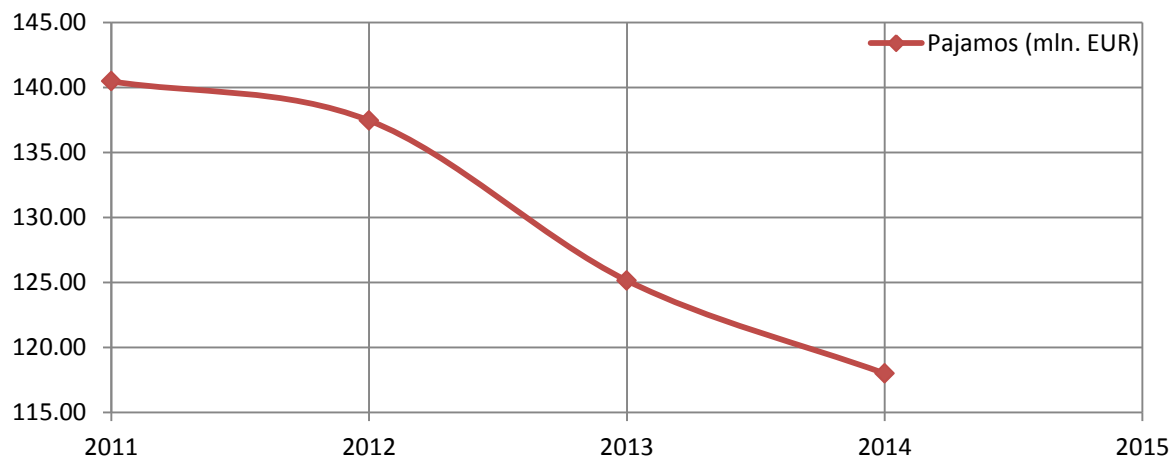
Toliau šioje dalyje nagrinėjami „Bitė Lietuva“ skelbiami rezultatai ir rodikliai. Remiantis 5 lentele, galima matyti, kad pastarieji „Bitė Lietuva“ metai parodo įmonės pajamų ir pelningumo smukimą. Investicijų suma didėja, kas grynąjį pelną, kurio įmonė neskelbia turėtų sumažinti dar labiau.

5 lentelė. UAB „Bitė Lietuva“ 2011–2014 m. pagrindiniai rodikliai (sudaryta remiantis „Bitė Lietuva“ pateiktais duomenimis)

Rodiklis Metai	Pajamos (mln. EUR)	EBITDA proc.	Investicijos (mln. EUR)	Vartotojų skaičius (mln.)
2011	140,47	31,4	5,86	1,066
2012	137,45	34	7,32	1,033
2013	125,14	37,4	9,59	1,039
2014	118	34,2	15,30	1,025

„Bitė Lietuva“ pajamos nuo 2011 metų iki 2015 sumažėjo net 22,47 mln. eurų (9 pav.). Tai sudaro net 15,99 proc. visų įmonės pajamų smukimą.

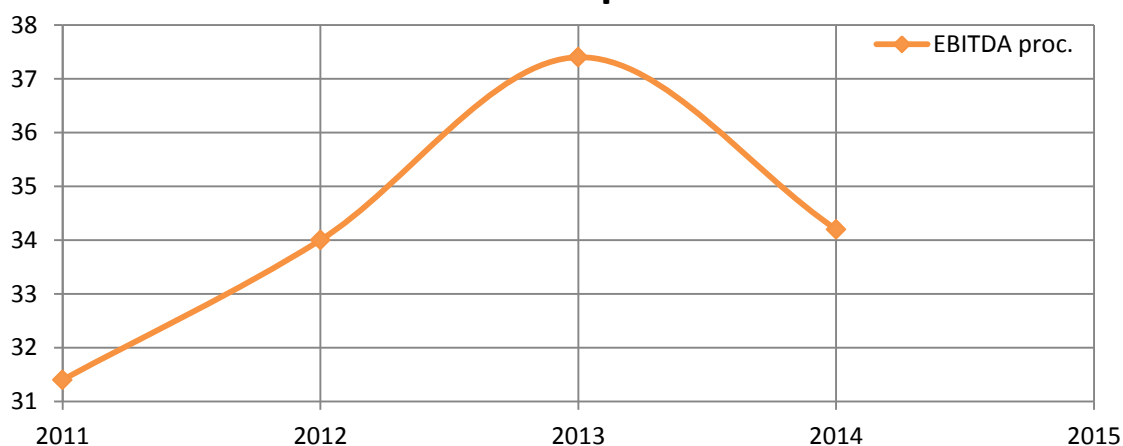
Pajamos (mln. EUR)



9 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Bitė Lietuva“ pajamų pokytis (sudaryta remiantis „Bitė Lietuva“ pateiktais duomenimis)

Siekiant išlaikyti įmonę ne tik pelningą, EBITDA rodiklį reikia išlaikyti stabilų. Šiuo atveju pajamoms krentant, rodiklis didėjo. Galima daryti išvadą, kad šio rodiklio didėjimas didino ne tik įmonės pelningumą, tačiau ir kiekvieno pardavimo euro gražą (10 pav.). Grynojo pelno rodiklio rodiklio „Bitė Lietuva“ nepateikia, todėl galime remtis tik prielaidomis.

EBITDA proc.

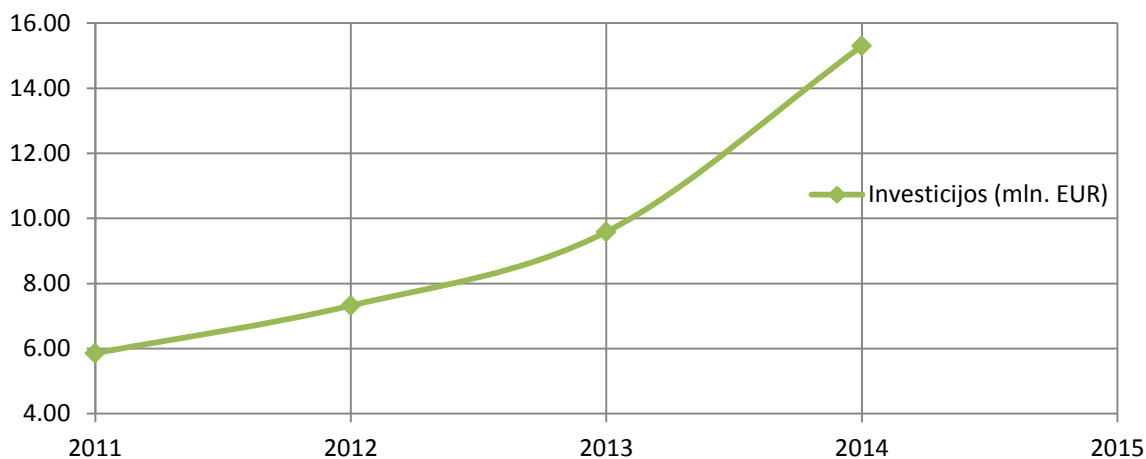


10 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Bitė Lietuva“ EBITDA proc. pokytis (sudaryta remiantis „Bitė Lietuva“ pateiktais duomenimis)

Remiantis 10 paveiksle pateiktais duomenimis, galima matyti, kad „Bitė Lietuva“ investicijos augo. Per analizuojamą laikotarpį jos padidėjo beveik 2,5 karto.

Taigi, jei EBITDA rodiklis mums rodė, kad įmonė net ir mažėjant pajamoms, didino savo grynąjį pelną, panašu, jog investicijų suma mažinantį pajamas, iš tikro kartu turėjo sumažinti ir įmonės grynąjį pelningumą.

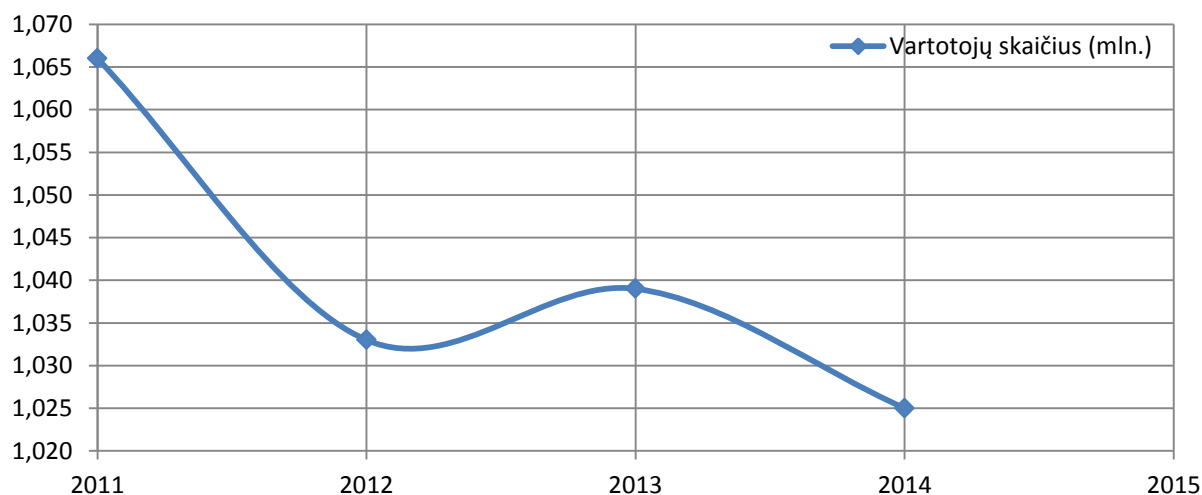
Investicijos (mln. EUR)



11 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Bitė Lietuva“ investicijų pokytis (sudaryta remiantis „Bitė Lietuva“ pateiktais duomenimis)

Tai reiškia, kad grynojo pelno suma galėjo būti mažesnė, tačiau pardavimų marža buvo didesnė. 2014 metų gerokai padidintos investicijos galėjo tiesiogiai atsispindėti iki tol EBITDA kilusiame rodiklyje.

Vartotojų skaičius (mln.)



12 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Bitė Lietuva“ vartotojų skaičiaus pokytis (sudaryta remiantis „Bitė Lietuva“ pateiktais duomenimis)

Vartotojų skaičius per minėtąjį laikotarpį sumažėjo tik 41 tūkstančiu (12 pav.). Tai yra 3,85 procento nuo visų 2011 turėtų vartotojų skaičiaus. Jei darytume prielaidą, kad

pajamos yra gaunamos tolygiai nuo vartotojų skaičiaus, galėtume matyti, kad 3,85 proc. pajamų yra tik 5,4 mln. eurų. Atmetus ir padidėjusią investicijų dalį apytiksliai apie 8,69 mln. eurų, matome, kad pajamų prarandama apie 8,38 mln. eurų.

Iš gautų rezultatų, galime matyti, kad įmonė didino savo pardavimų pelningumą ir investicijas. EBITDA rodiklis nors ir menkai, tačiau didėjo iki pat 2015 metų. 2014 metais smarkiai padidėjusios investicijos turėjo sumažinti grynąjį pelningumą. Galime manyti, kad 2014 metų pardavimo pelningumas nedidėjo, o grynojo pelningumo sumažėjimas galėjo turėti įtakos ir EBITDA rodiklio sumažėjimui. „Bitė Lietuva“ pajamų sumažėjimas siekia net 22,47 mln. eurų. Nors vartotojų skaičius mažėjo, tai turėjo mažai įtakos gaunamoms pajamoms.

3.2 „Tele2“ charakteristika ir pagrindiniai rodikliai

Lietuvoje bendrovė veiklą pradėjo 1993 m., įkūrus UAB „Levi&Kuto“. Po šešerių metų ją įsigijo Švedijos telekomunikacinių paslaugų koncernas „NetCom“.



Tų pačių metų gruodžio viduryje pradėjo veikti trečiasis Lietuvoje mobiliojo ryšio tinklas „Tele2“. 2000 m. sausio mėnesį bendrovės pavadinimas pakeistas į UAB „Tele2“. Jau trečiaisiais veiklos metais „Tele2“ tapo antru pagal dydį mobiliojo ryšio operatoriumi Lietuvoje.

13 pav. „Tele2“ logotipas

„Tele2“ – telekomunikacijų bendrovė, teikianti mobilaus ryšio paslaugas Lietuvoje. Kompanija priklauso koncernui „Tele2“, vienam didžiausių Europoje telekomunikacinių ryšių operatorių. „Tele2“ yra šiuo metu didžiausia telekomunikacijų paslaugų teikėja Lietuvoje. Be mobiliojo ryšio bendrovė taip pat teikia fiksuoto ryšio telefono, kabelinės televizijos ir plačiajuosčio interneto paslaugas, išankstinio apmokėjimo paslaugą „Pildyk“.

Švedijos koncernas „Tele2“ savo paslaugas teikia daugiau nei 24 milijonams klientų vienuolikoje valstybių. „Tele2“ telekomunikacinių ryšių veiklą pradėjo praėjusio amžiaus aštunto dešimtmečio pabaigoje, kai Švedijos kompanija „Industriförvaltnings AB Kinnevik“ ėmė investuoti į telekomunikacijų sektorių. 1981 m. mobilaus ryšio paslaugų tiekėjas „Comvik“ tapo mobiliojo ryšio paslaugas teikiančiu operatoriumi, taip sudarydamas alternatyvą vieninteliam tuometiniam tiekėjui „Telia“. 1997 m. bendru prekinio vardu „Tele2“ Švedijoje veiklą pradėjo „Comviq“, „Kabelvision“ ir „Tele2“, teikdamos fiksuoto ryšio telefono paslaugas, o „Comviq“ teikė mobiliojo ryšio paslaugas.

Šiuo metu „Tele2“ savo paslaugas teikia Švedijoje, Norvegijoje, Kroatijoje, Estijoje, Latvijoje, Lietuvoje, Kazachstane, Vokietijoje, Austrijoje, ir Nyderlanduose.

„Tele2“ AB yra listinguojama Stockholmo NASDAQ akcijų biržoje (Tele2 Reports).

12 paveiksle pateikta tam tikro laikotarpio „Tele2“ akcijų grąža (NASDAQ Nordic ataskaita)

Growth of 10,000 (Total return, SEK, since 31/12/2011)



14 pav. „Tele2“ akcijų grąža per laikotarpį (NASDAQ akcijų biržos duomenys)

Pagrindiniai bendrovės duomenys:

6 lentelė. „Tele2“ pagrindiniai duomenys (sudaryta remiantis rekvizitai.lt duomenimis)

Įmonės pavadinimas	UAB „Tele2“
Teisinė forma	Uždaroji akcinė bendrovė.
Adresas	Sporto g. 7a, LT-09200 Vilnius
Telefonas	8 5 2366300
Interneto adresas	www.tele2.lt
Įregistravimo data	1993.12.29
Įmonės kodas	111471645
Vadovas	Petras Masiulis
Išstatinis kapitalas	Neskelbiama
Akcijų skaičius	Neskelbiama

Toliau šioje dalyje nagrinėjami „Tele2“ skelbiami rezultatai ir rodikliai. Remiantis 7 lentelėje pateiktas duomenimis galima matyti, kad „Tele2“ pastaraisiais metais sekasi gerai.

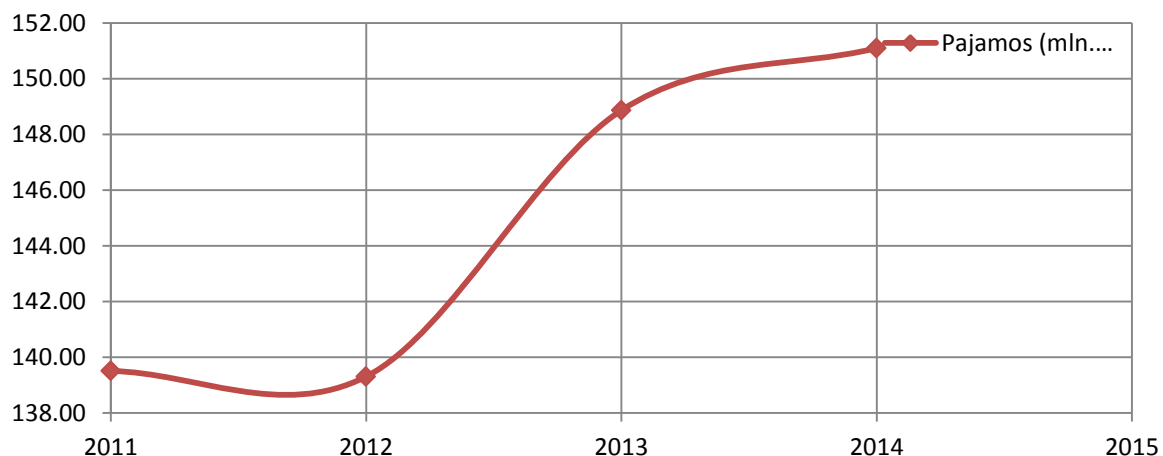
7 lentelė. „Tele2“ 2011–2014 m. pagrindiniai rodikliai (sudaryta remiantis „Tele2“ pateiktais duomenimis)

Rodiklis Metai	Pajamos (mln. EUR)	EBITDA proc.	Investicijos (mln. EUR)	Vartotojų skaičius (mln.)
2011	139,51	36	12,60	1,72
2012	139,31	36	9,41	1,77
2013	148,86	36	10,72	1,85
2014	151,09	37,1	11,70	1,81

Visi lentelėje pateikiami rodikliai didėja, todėl panašu, jog įmonės grynasis pelnas taip pat turėtų augti.

Žvelgiant į „Tele2“ pajamas (15 pav.), galima matyti, kad 2011-2012 metais jos mažai kito. O 2013 metais šoktelėjo net 9,56 mln. eurų. O tai sudaro net 6,86 procentų pajamų kilimą. 2014 metais TELE2 savo pajamas dar padidino 1,36 procento, iki 151,09 mln. eurų.

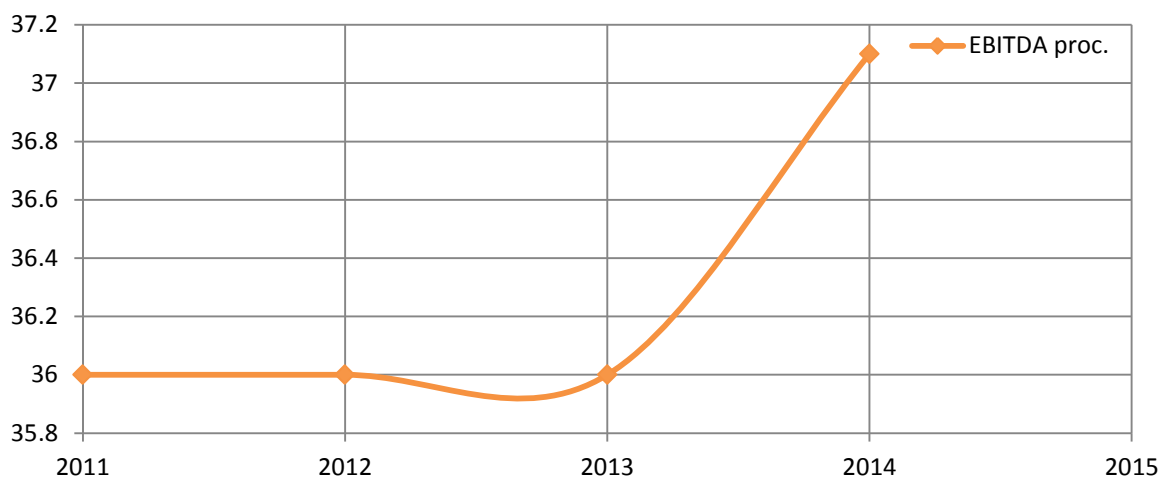
Pajamos (mln. EUR)



15 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Tele2“ pajamų pokytis (sudaryta remiantis „Tele2“ pateiktais duomenimis)

Iš 16 paveikslo matome, kad įmonės EBITDA net tris metus iš eilės laikėsi ties 36 procentų riba. Paskutiniiais 2014 metais EBITDA pakilo 1,1 procentinio punkto.

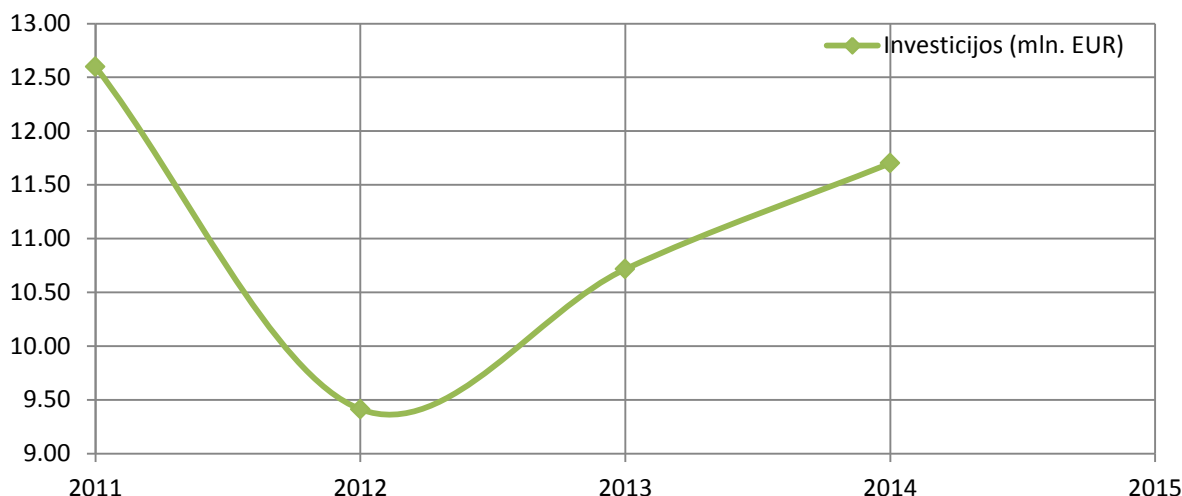
EBITDA proc.



16 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Tele2“ EBITDA proc. pokytis (sudaryta remiantis „Tele2“ pateiktais duomenimis)

EBITDA parodo, kad įmonė išlaikė savo pelningumo maržą ir ją padidino. Galime manyti, kad didėjančios pajamos su stabilia EBITDA atnešė didesnę ir grynojo pelningumo sumą.

Investicijos (mln. EUR)

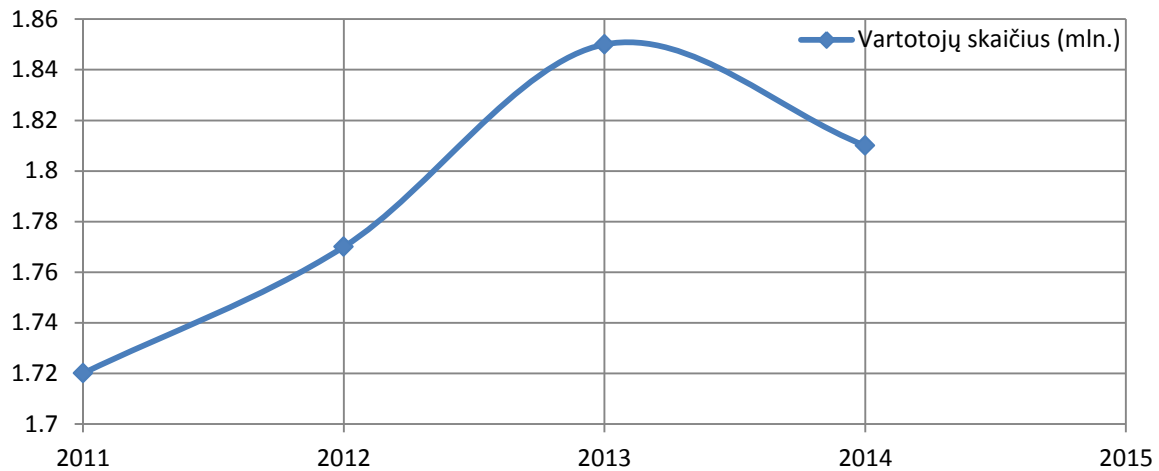


17 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Tele2“ investicijų pokytis (sudaryta remiantis „Tele2“ pateiktais duomenimis)

2012 metais „Tele2“ buvo sumažinusi savo investicijų dalį (17 pav.). Vertinant, kad pajamos tais metais buvo panašios, galima daryti prielaidą, kad mažesnės investicijos ir stabili EBITDA marža išlaikė tų metų panašų grynąjį pelningumą. 2013–2014 metais „Tele2“ vėl didino savo investicijas, todėl turėjo daugiau išlaidų. Tačiau bendrovė, net ir turėdama daugiau investicijų sugebėjo išlaikyti ir padidinti pardavimo euro grąžą bei EBITDA. Galime manyti, kad 2013-2014 metai įmonės grynasis pelningumas turėjo būti daug didesnis ir didėja toliau. Tai ypač patrauklu akcininkams, nes nuo grynojo pelno dydžio priklausys ir dividendai, kurie šiems išmokami pasibaigus metams. Žinoma, „Tele2“ atveju akcininkai yra priklausomi ir nuo kitų „Tele2“ akcijų portfelyje esančių įmonių. Nesėkmingi kitų bendrovių rezultatai gali dividendus išlaikyti nepakitusius ar net mažesnius nei buvę.

Žvelgiant į vartotojų pokytį, galima matyti, kad nuo 2011 m. vartotojų skaičius pakito nuo 1,72 mln. iki 1,81 mln. vartotojų (18 pav.). Nežymus svyravimas matomas tarp 2013–2014 metų, kai iki tol kilęs vartotojų skaičius buvo pasiekęs net 1,85 mln. vartotojų, tačiau staigiai per vienerius metus sumažėjo net 40 tūkstančių. Pajamoms ir pelningumui tai neturėjo didelės įtakos, ir jos nors ir 2014 metais didėjo. Tikėtina, kad šis vartotojų sumažėjimas galimas dėl išankstinio papildymo kortelių sumažėjimo ar galiojimo pabaigos.

Vartotojų skaičius (mln.)



18 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Tele2“ vartotojų skaičiaus pokytis (sudaryta remiantis „Tele2“ pateiktais duomenimis)

Iš gautųjų rezultatų, galime matyti, kad įmonė ne tik išlaikė stabilius rezultatus, bet ir nagrinėjamu laikotarpiu visuose padidino savo rodiklius. Įmonė savo pajamas sugebėjo padidinti nuo 139,51 mln. eurų iki 151,09 mln. eurų. Pajamos iš viso pakilo net 8,3 procento (11,58 mln. eurų). EBITDA rodiklis laikėsi stabiliai ir nagrinėjamo laikotarpio gale šiek tiek pakilo. Investicijos didėjo, tad net ir joms didėjant galima daryti prielaidą, kad grynasis pelnas irgi augo. Vartotojų skaičiaus augimas tik rodo, kad šį operatorių vartotojai laiko, kaip patrauklų.

3.3 „Omnitel“ charakteristika ir pagrindiniai rodikliai

1991 m. Juozo Kazicko ir Viktoro Gedimino Gruodžio įsteigta bendrovė „Litcom“ buvo pirmoji Rytų Europoje privati telekomunikacijų įmonė. Pradėjusi veikti prekės



19 pav. „Omnitel“ logotipas

ženklą „Omnitel“ (lot. omni - reiškia visa apimantis, tel - žodžio telekomunikacijos trumpinys), kompanija pirmoji Lietuvoje 1995 m. pradėjo teikti komercines GSM ryšio ir interneto, 2001 m. – GPRS, 2006 m. – 3G, 2011 m. – 4G LTE paslaugas, o 2014 m. – ir 4G+ LTE paslaugas vartotojams. Nuo 2004 m. „Omnitel“ yra didžiausios Šiaurės ir Baltijos šalių telekomunikacijų įmonių grupės „TeliaSonera“ narė. Ši grupė valdo 100 % „Omnitel“ akcijų.

Ryšio ir mobiliųjų duomenų perdavimo paslaugas „Omnitel“ teikia naudodama 2G (GSM, EDGE 900 MHz), 3G (UMTS, HSDPA, HSUPA 2100/900 MHz) ir 4G (LTE 1800/2600/800 MHz) technologijas. „Omnitel“ 3G ryšio tinklas aprėpia visą šalį, o 4G yra prieinamas daugiau nei 80 % šalies gyventojų.

Lietuvos gyventojams „Omnitel“ teikia balso, SMS ir mobiliojo interneto (duomenų perdavimo) paslaugas, tam išnaudodama turimą 2G (GSM, GPRS, EDGE), 3G (UMTS, HSDPA, HSUPA) ir 4G (LTE) technologijomis pagrįstą tinklą.

Bendrovės abonentai gali naudotis „Omnitel“ klientų lojalumo programa „Omni ID“ ir su Klasikine, Sidabrine bei Auksine „Omni ID“ kortele gauti įvairių nuolaidų, specialių pasiūlymų, dalyvauti išskirtiniuose renginiuose.

„Omnitel“ socialinės atsakomybės politika pagrįsta globalia „TeliaSonera“ grupės korporacinės atsakomybės politika. Pastaroji įvardyta „TeliaSonera“ grupės Etikos ir elgesio kodekse bei Tiekėjų elgesio kodekse. Kompanija yra nustačiusi savo socialinės atsakomybės prioritetus, tarp kurių – ilgalaikis ir nuoseklus augimas; klientų privatumas ir tinklo vientisumas; lyderystė ir darbuotojų kompetencija; skaidri veikla; skaitmeninės atskirties įveikimas ir vaikų apsauga internete.

2008 m. „Omnitel“ pradėjo iniciatyvą „Augink atsakingai“, skirtą sukurti atsakingo vaikų ugdymo šeimose ir valstybėje kultūrą. 2011 metais „Omnitel“ kartu su „Swedbank“ pradėjo naują Lietuvos mokykloms skirtą profesinės savanorystės iniciatyvą „Kam to reikia?!“. Ji ragina įvairių sričių specialistus dalintis savo profesine patirtimi su

moksleiviais ir padėti augančiai kartai teisingai pasirinkti ateities profesiją. 2013 metais „Kam to reikia?!“ organizavo Nacionalinę karjeros savaitę, kurią palaikė Lietuvos Respublikos Prezidentė Dalia Grybauskaitė. Pirmą kartą šalyje organizuota iniciatyva sudomino apie 7 000 mokinių: jie dalyvavo pamokose, kuriose suaugusieji savanoriai pasakojo apie savo karjerą ir darbinę kasdienybę.

„Teliasonera“ akcijomis prekiaujama Stokholmo NASDAQ OMX ir Helsinkio NASDAQ OMX biržose (18 pav. NASDAQ Nordic ataskaita).

Growth of 10,000 (Total return, SEK, since 31/12/2011)



20 pav. „Teliasonera“ akcijų grąža per laikotarpį (NASDAQ akcijų biržos duomenys)

Pagrindiniai bendrovės duomenys:

8 lentelė. „Omnitel“ pagrindiniai duomenys (sudaryta remiantis rekvizitai.lt duomenimis)

Įmonės pavadinimas	UAB „Omnitel“
Teisinė forma	Uždaroji akcinė bendrovė.
Adresas	T. Ševčenkos g. 25, LT-03503 Vilnius
Telefonas	Trumpasis numeris 1533
Interneto adresas	www.omnitel.lt
Įregistravimo data	1994.05.01
Įmonės kodas	110305282
Vadovas	Dan Olov Stroemberg
Įstatinis kapitalas	Neskelbiama
Akcijų skaičius	Neskelbiama

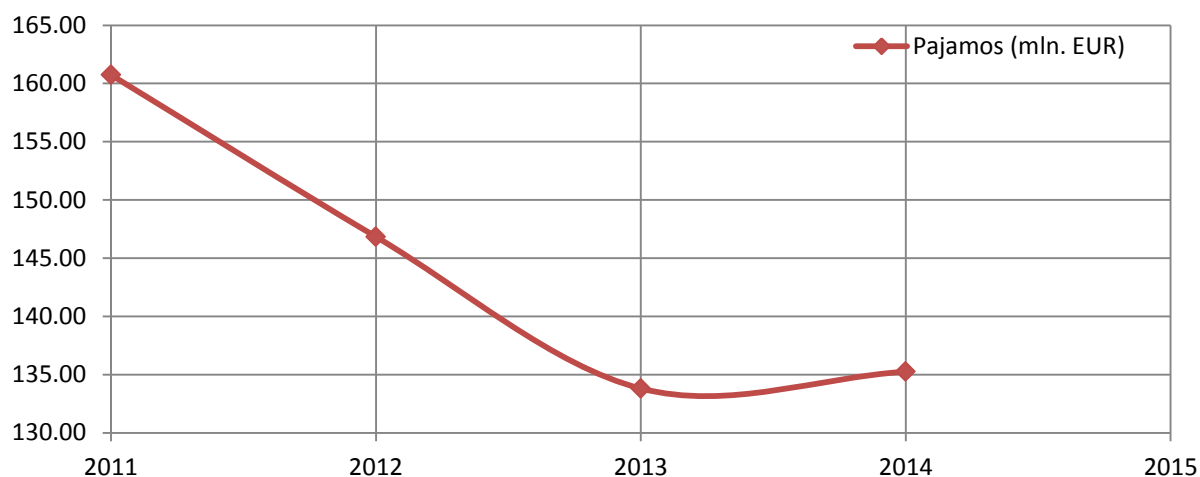
Toliau šioje dalyje nagrinėjami „Omnitel“ skelbiami rezultatai ir rodikliai. Remiantis 9 lentelėje pateiktas duomenimis galima matyti, kad „Omnitel“ pastaraisiais metais sekasi blogiausiai iš visų sektoriaus įmonių.

9 lentelė. „Omnitel“ 2011–2014 m. pagrindiniai rodikliai (sudaryta remiantis „Omnitel“ pateiktais duomenimis)

Rodiklis Metai	Pajamos (mln. EUR)	EBITDA proc.	Investicijos (mln. EUR)	Vartotojų skaičius (mln.)
2011	160,74	27,9	34,18	1,99
2012	146,84	26,5	17,38	1,953
2013	133,80	24	22,59	1,634
2014	135,35	24,1	20,22	1,378

Žvelgdami į „Omnitel“ pajamas (21 pav.), galime matyti, kad 2011–2013 metais jos sumažėjo net 26,94 mln. eurų. Per minėtąjį laikotarpį pajamos krito nuo 160,74 mln. eurų iki 133,80 mln. eurų. Lyginant su 2011 metų pajamomis, jos sumažėjo net 16,8 procento. O 2014 metais pajamos neženkiai padidėjo iki 135,25 mln. eurų. Lyginant su prarastomis pajamomis, šis 1,45 mln. eurų pajamų padidėjimas iš viso tesudaro 1 proc. didesnes pajamas.

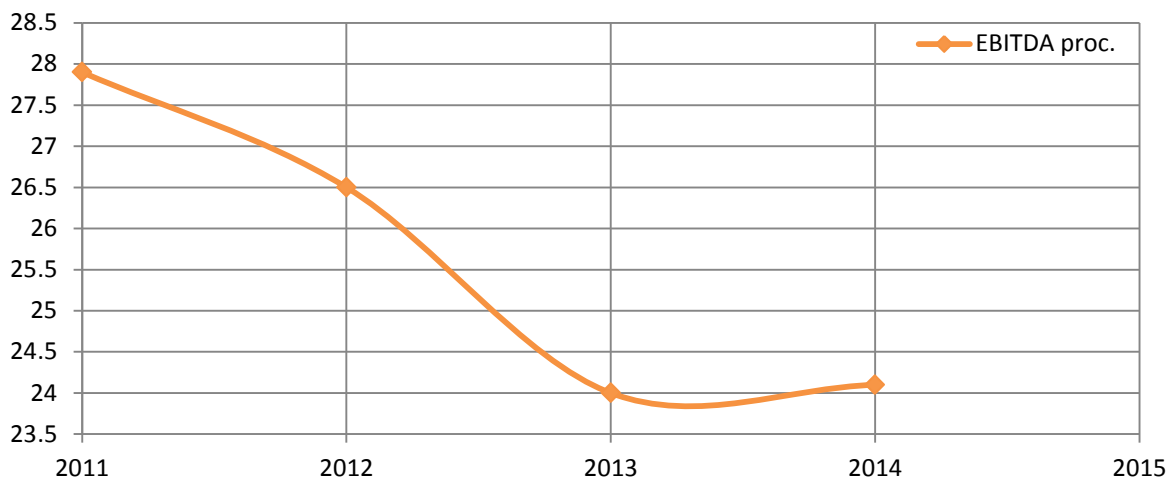
Pajamos (mln. EUR)



21 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Omnitel“ pajamų pokytis (sudaryta remiantis „Omnitel“ pateiktais duomenimis)

„Omnitel“ EBITDA yra šiuo metu mažiausia sektoriuje. Nuo 2011 m. iki 2013 m. EBITDA sumažėjo 3,9 procentinio punkto (22 pav.).

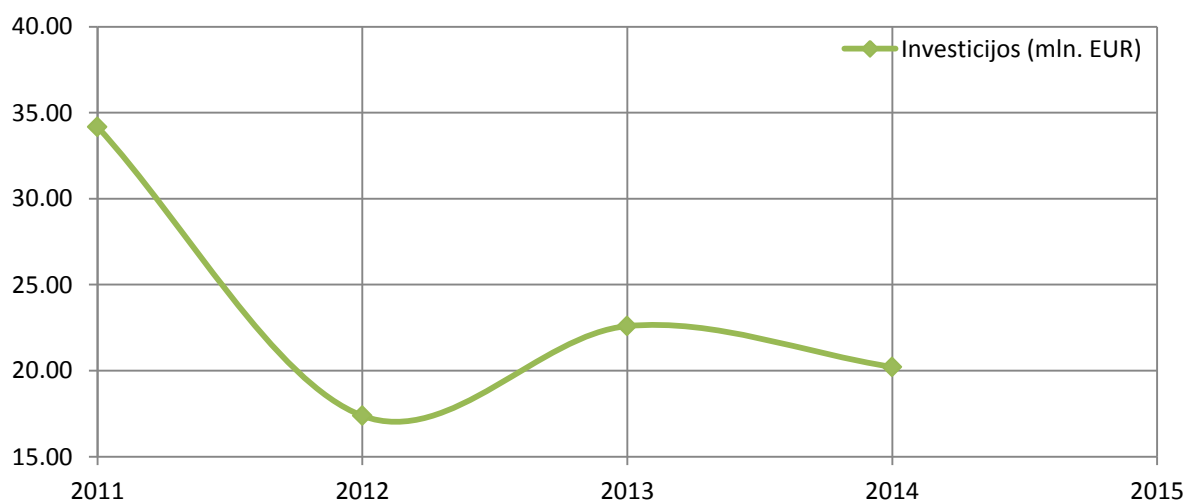
EBITDA proc.



22 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Omnitel“ EBITDA proc. pokytis (sudaryta remiantis „Omnitel“ pateiktais duomenimis)

Reikšmingas pajamų mažėjimas ir sumažėjusi EBITDA parodo, kad įmonės finansinė būklė yra suprastėjusi. Toks pajamų mažėjimas leidžia daryti išvadą, kad įmonė generuoja ir daug mažesnę grynąją pelną. Vadinasi, EBITDA sumažėjimas dar labiau mažina ir turi įtakos grynajam įmonės pelningumui. Tačiau įmonę galime laikyti pakankamai pelninga.

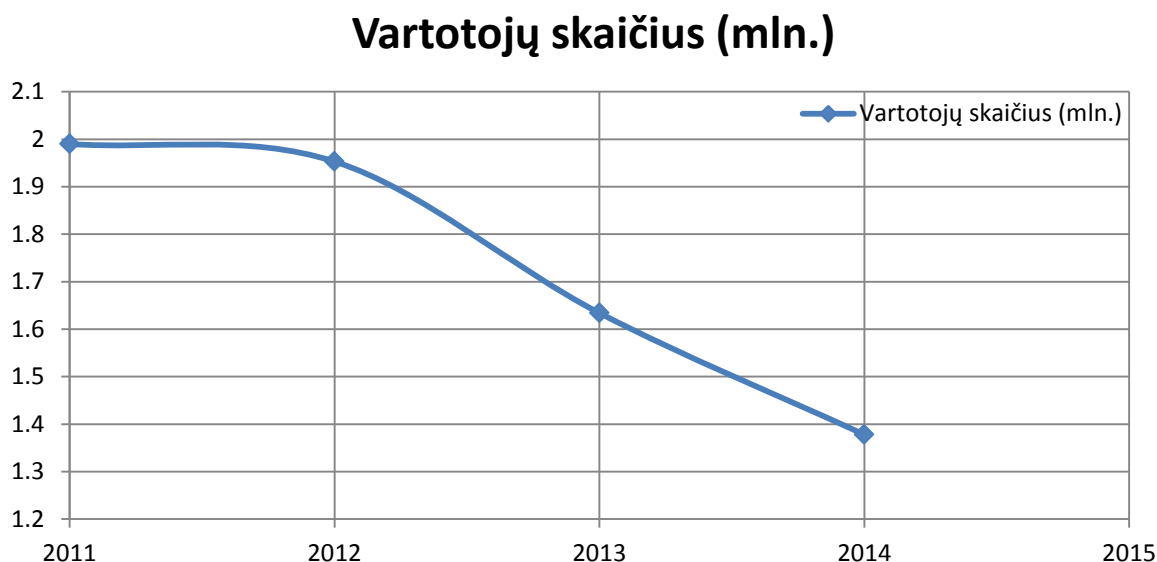
Investicijos (mln. EUR)



23 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Omnitel“ investicijų pokytis (sudaryta remiantis „Omnitel“ pateiktais duomenimis)

Įmonės investicijos per visą analizuojamą laikotarpį sumažėjo nuo 34,18 mln. eurų iki 20,22 mln. eurų, kas sudaro apie 40,1 procento mažesnes investicijas (23 pav.).

Priešingai nei kiti mobiliojo ryšio operatoriai – kurie savo investicijas, nors ir ne itin – bet didino. Tam įtakos turi ir tai, jog „Omnitel“ į savo tinklo technologijas ir plėtrą investavo anksčiau nei kiti mobiliojo ryšio operatoriai. Šiuo atveju tai yra sėkmingas veiksnys, nes besitraukiančių pajamų atveju tokie investicijų dydžiai dar labiau sumažintų įmonės generuojamas pajamas ir tikėtina – grynąjį pelningumą.



24 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Omnitel“ vartotojų skaičiaus pokytis (sudaryta remiantis „Omnitel“ pateiktais duomenimis)

„Omnitel“ taip pat patyrė ir didelį savo vartotojų skaičiaus sumažėjimą. Jis pakito nuo 1,99 mln. vartotojų iki 1,378 mln. vartotojų. Šiam pokyčiui įtakos turėjo 2013 metais atliktas 256 tūkst. nebegaliojančių išankstinio mokėjimo kortelių atjungimas. „Omnitel“ prarado didelį skaičių vartotojų ir dėl kitų priežasčių, o tai tikrai atsiliepė ir visoms įmonės pajamoms.

Iš gautųjų rezultatų, galime matyti, kad įmonės būklė yra smarkiai suprastėjusi. Nagrinėjamuoju laikotarpiu smuko beveik visi įmonės rodikliai. Vienintelis rodiklis laikęsis gana stabiliai – EBITDA. Taigi įmonė nors ir su dideliais praradimais išlieka gana pelninga.

3.4 „Teo LT“ charakteristika ir pagrindiniai rodikliai

„Teo LT“ įmonių grupė yra informacinių ir ryšių technologijų bendrovė, teikianti integruotas telekomunikacijų, IT ir televizijos paslaugas Lietuvos gyventojams ir verslui.

„Teo LT“ yra telekomunikacijų bendrovės „TeliaSonera“ įmonių grupės dalis. „TeliaSonera“ teikia telekomunikacijų paslaugas Šiaurės ir Baltijos šalyse, Ispanijoje, sparčiai augančiose Eurazijos, tarp kurių yra Rusija ir Turkija, rinkose.



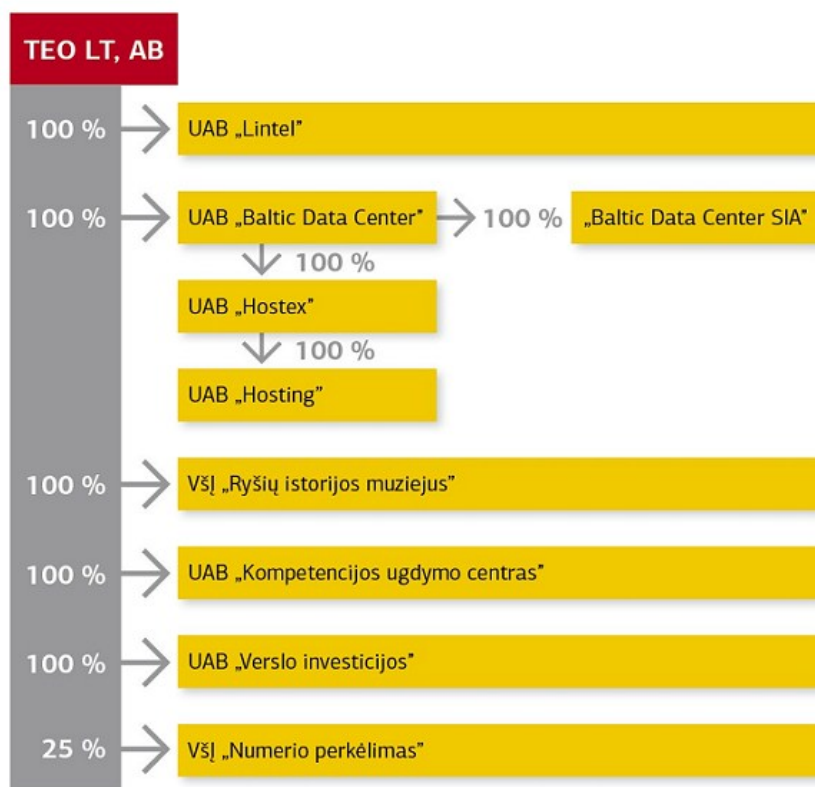
25 pav. „Teo LT“ logotipas

Savo veiklą 1992 m. pradėjusi kaip valstybinė įmonė „Lietuvos telekomas“, 1998 m. Bendrovė buvo privatizuota, 60 proc. jos akcijų įsigijus tuomet Švedijos įmonės „Telia“ ir Suomijos įmonės „Sonera“ konsorciui „Amber Teleholding A/S“. Dabar „TeliaSonera“ tiesiogiai valdo daugiau nei 88 proc. bendrovės akcijų.

Per keletą metų po privatizacijos bendrovė sugebėjo iš senos monopolinės valstybinės įmonės tapti viena moderniausių telekomunikacijų bendrovių Rytų ir Vidurio Europoje, orientuotą į klientą, tvirtai pirmaujančia įvairiose Lietuvos telekomunikacinių paslaugų rinkose. 2006 m. Bendrovė pakeitė pavadinimą iš AB „Lietuvos telekomas“ į AB „Teo LT“.

Šiandien Bendrovė užima lyderio pozicijas interneto, duomenų perdavimo, fiksuotojo telefono ryšio ir mokamos televizijos rinkose. Esami Bendrovės pajėgumai leidžia pasiūlyti klientams pačias moderniausias technologijas, nenusileidžiant pažangiausiems pasaulio telekomunikacijų rinkos žaidėjams.

Per dukterinę įmonę UAB „Lintel“ Bendrovė valdo didžiausią pagal verslo apimtį ir moderniausią pagal technologijas bei vadybą kontaktų centrą Lietuvoje. Kita dukterinė įmonė UAB „Baltic Data Center“ (BDC) yra duomenų centrų ir informacinių sistemų valdymo lyderė Baltijos šalyse. „Teo LT“ taip pat valdo dar vieną dukterinę hostingo ir virtualių serverių įmonę UAB „Hostex“. Šiuo metu vyksta šių įmonių sujungimas su „Teo LT“.



26 pav. „Teo LT“ įmonių grupė („Teo“ įmonių grupė)

Bendrovė laikosi socialiai atsakingo verslo strategijos ir daug dėmesio skiria socialinei veiklai. „Teo LT“ lėšomis yra išlaikomas Ryšių istorijos muziejus Kaune.

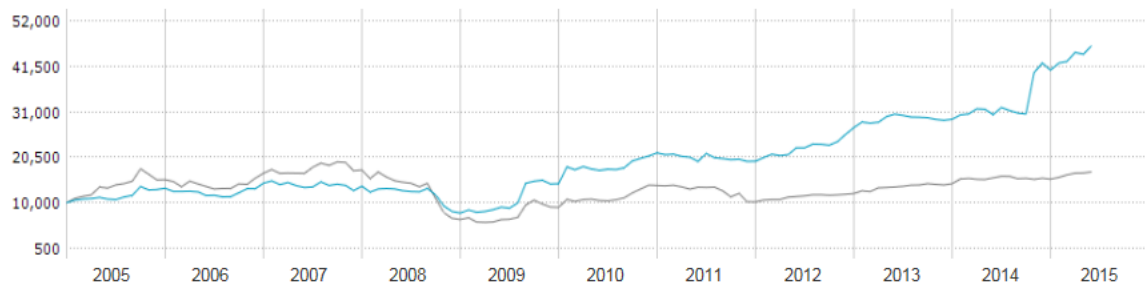
„Teo LT“ vizija – būti geriausiu partneriu bendraujant su nuolat kintančiu pasauliu. Nuolat diegdami moderniausias technologijas, siekiame, kad žmonės, žinios ir pramogos mūsų klientams būtų lengvai ir patogiai pasiekiamos (Trumpai apie „Teo“).

„Teo LT“ paprastosios vardinės akcijos (ISIN kodas LT0000123911) nuo 2000 m. birželio 12 d. yra įtrauktos į vertybinių popierių biržos „Nasdaq OMX Vilnius“ Oficialųjį prekybos sąrašą (simbolis - TEO1L). Vertybinių popierių birža „Nasdaq OMX Vilnius“ yra pagrindinė prekybos „Teo LT“ akcijomis rinka.

2011 m. sausį „Teo LT“ paprastosios vardinės akcijos buvo įtrauktos į Berlyno vertybinių popierių biržos atviros rinkos („Berlin Open Market" arba „Freiverkehr"), Frankfurto vertybinių popierių biržos atviros rinkos („Freiverkehr"), Miuncheno vertybinių popierių ir Štutgarto vertybinių popierių biržų prekybos sąrašus. „Teo LT“ akcijų simbolis Vokietijos vertybinių popierių biržose - ZWS.

Growth Of 10,000 (EUR)

● Stock: Teo LT AB
● Index: OMX Vilnius_GI



27 pav. „Teo LT“ akcijų graža per laikotarpį (NASDAQ akcijų biržos duomenys).

Per NASDAQ Baltijos šalių vertybinių popierių biržų apdovanojimus „Baltic Market Awards 2014“ „Teo“ gavo prizą už geriausiai parengtą metų ir įmonės valdymo ataskaitą bei pripažinta geriausia Baltijos šalių ryšių su investuotojais bendrove pagal analitikų vertinimą.

„Teo LT“ jau šeštus metus pripažinta geriausia „NASDAQ OMX“ Baltijos šalių vertybinių popierių biržose listinguojama bendrove reitinge „Baltic Corporate Excellence Award 2014“ (NASDAQ Baltic tinklalapis).



28 pav. NASDAQ apdovanojimai

Pagrindiniai bendrovės duomenys:

10 lentelė. „Teo LT“ pagrindiniai duomenys (sudaryta remiantis rekvizitai.lt duomenimis)

Įmonės pavadinimas	AB „TEO LT“
Teisinė forma	Akcinė bendrovė.
Adresas	Lvovo g. 25, LT-03501 Vilnius
Telefonas	Trumpasis numeris 1817 ir 1816
Interneto adresas	www.teo.lt
Įregistravimo data	1994.05.01
Įmonės kodas	121215434
Vadovas	Kęstutis Šliužas
Įstatinis kapitalas	168 957 810,02 Eur*
Akcijų skaičius	582 613 138 paprastosios vardinės 0,29 euro nominalios vertės akcijos

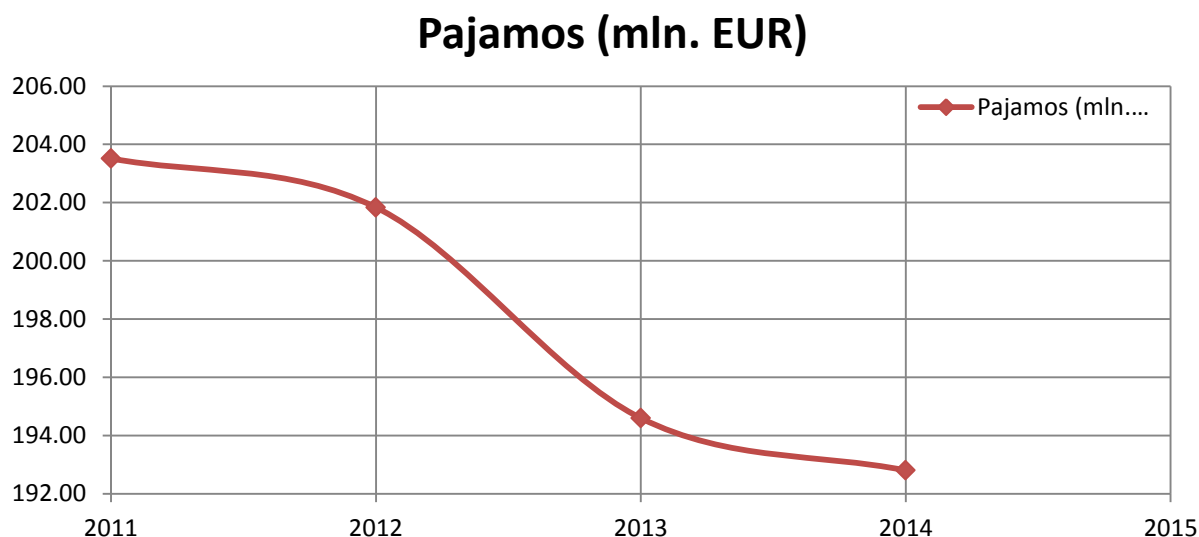
* 2014 m. balandžio 29 d. sumažintas bendrovės įstatinis kapitalas nuo 776 817 518 litų iki 582 613 138 litų (168 957 810,02 euro)

Toliau šioje dalyje nagrinėjami „Teo LT“ skelbiami rezultatai ir rodikliai. Remiantis 11 lentelėje pateiktas duomenimis galima matyti, kad „Teo LT“ pastaraisiais metais patiria gana didelius praradimus gaunamų pajamų dalyje.

11 lentelė. 2011–2014 m. pagrindiniai rodikliai (sudaryta remiantis „Teo LT“ pateiktais duomenimis)

Rodiklis Metai	Pajamos (mln. EUR)	EBITDA proc.	Investicijos (mln. EUR)	Vartotojų skaičius (mln.)
2011	203.52	40,3	49.98	1,174
2012	201.84	40,4	42.72	1,163
2013	194.60	40,6	44.78	1,168
2014	192.80	38,8	29.83	1,232

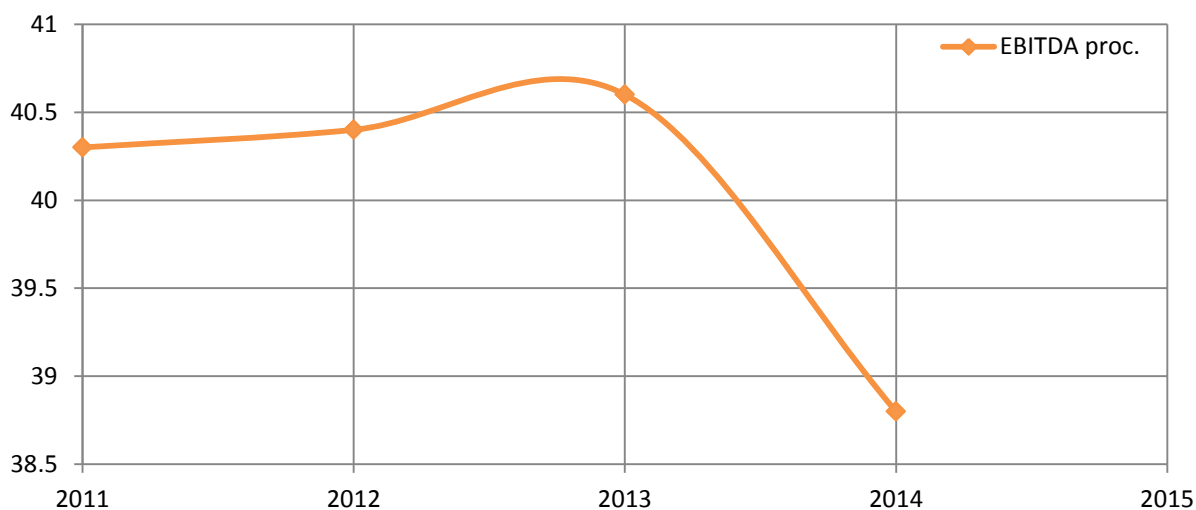
Nagrinėjamu laikotarpiu „Teo LT“ pajamos krito nuo 203,52 mln. eurų iki 192,80 mln. eurų (29 pav.). Skirtumas sudaro 10,72 mln. eurų (5,3 proc.). Lyginant su kitais operatoriais sektoriuje, „Teo LT“ daug sėkmingiau susitvarko su besitraukiančios rinkos tendencijomis.



29 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Teo LT“ pajamų pokytis (sudaryta remiantis „Teo LT“ finansinių atskaitomybių duomenimis)

Iki 2013 metų įmonės EBITDA augo (30 pav.). Tai parodo, kad net ir prarasdama pajamas įmonė sugebėdavo didinti savo pardavimų pelningumą. Palyginti nedidelis pardavimų pelningumas turėjo mažai įtakos grynajam pelningumui. 2014 m. pajamų praradimas ir EBITDA kritimas dar labiau turėjo sumažinti įmonės grynąjį pelną.

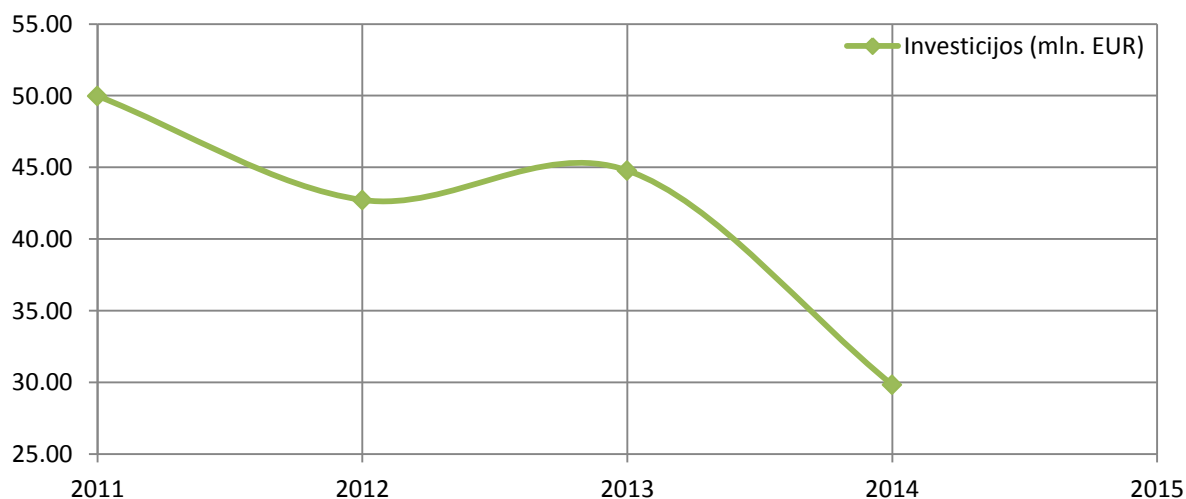
EBITDA proc.



30 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Teo LT“ EBITDA proc. pokytis (sudaryta remiantis „Teo LT“ finansinių atskaitomybių duomenimis)

Lyginant su kitais rinkos dalyviais, iki 2013 metų, įmonė turėjo labai dideles investicijas. Tai galima paaiškinti „Teo LT“ šviesolaidinio tinklo plėtra. 2014 metais šios investicijos gerokai sumažintos (apie 20,15 mln. eurų), kadangi šviesolaidinis tinklas yra jau ganėtinai išplėtotas. Matyt, įmonė siekia didesnės investicijų grąžos iš jau modernizuoto ir išplėto tinklo.

Investicijos (mln. EUR)

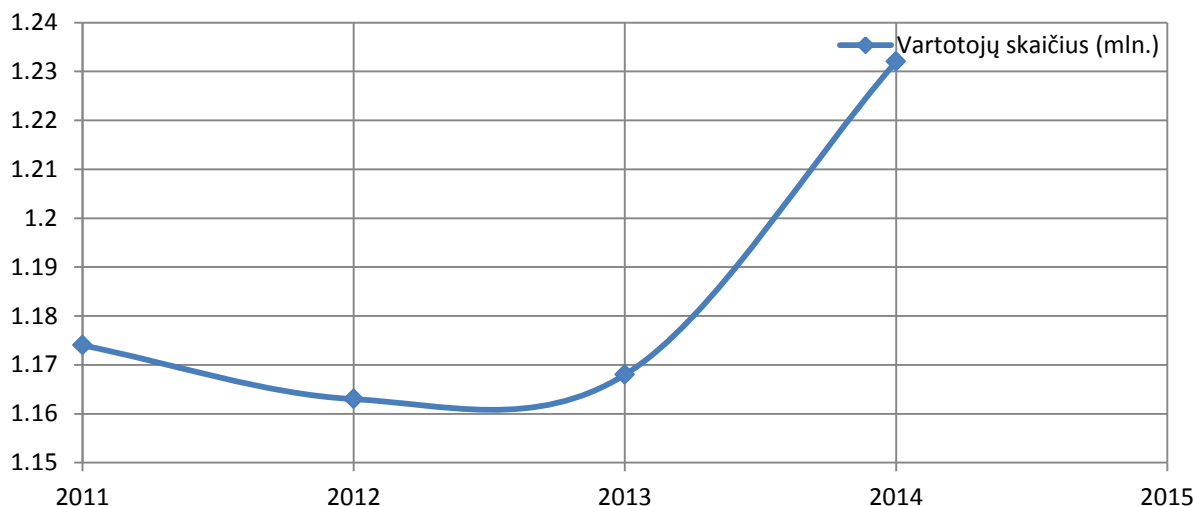


31 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Teo LT“ investicijų pokytis (sudaryta remiantis „Teo LT“ finansinių atskaitomybių duomenimis)

„Teo LT“ paskutiniaisiais 2014 metais netgi padidino savo vartotojų skaičių nuo 1,174 mln. iki 1,232 mln. vartotojų (32 pav.). Tam didelės įtakos turėjo sėkmingas ėjimas į

mokamos televizijos segmentą. Šiame segmente „Teo LT“ pasiūlė tai, ko neturi kiti tiekėjai. Tikėtina, kad šios televizijos vartotojų skaičius dar didės. Tuo pačiu su šios televizijos pardavimais, didinami ir interneto pardavimai, o tai turėtų padidinti ir bendrąsias pajamas.

Vartotojų skaičius (mln.)



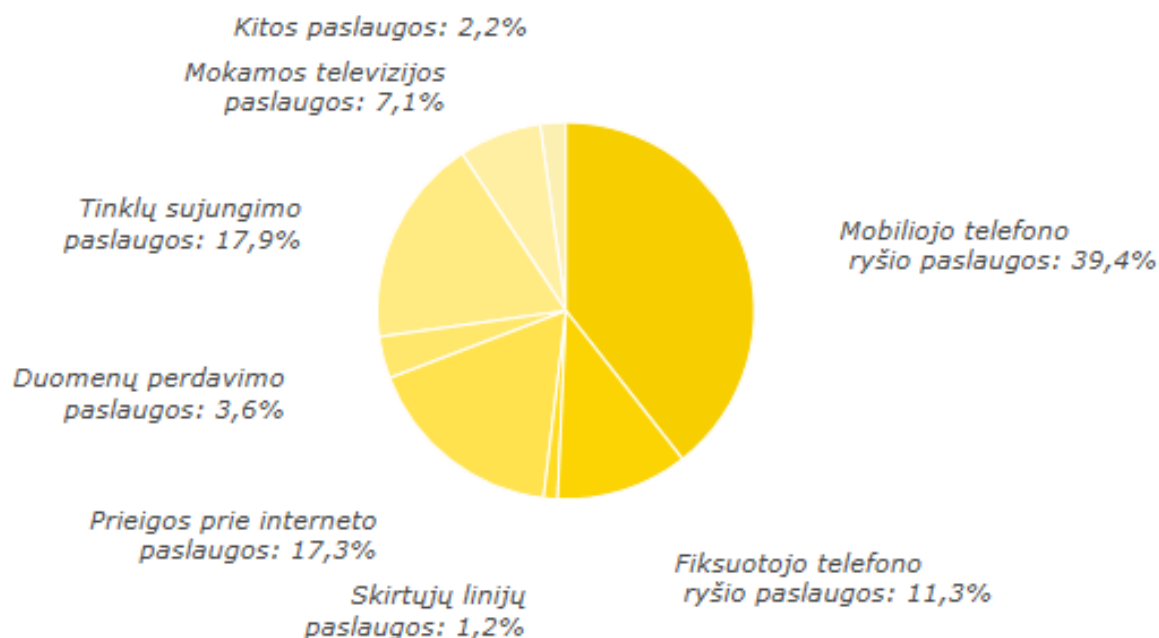
32 pav. 2011–2014 m. laikotarpio „Teo LT“ vartotojų skaičiaus pokytis (sudaryta remiantis „Teo LT“ finansinių atskaitomybių duomenimis)

Vertinant „Teo LT“ būklę, galima teigti, jog ši įmonė lyderiauja telekomunikacijų sektoriuje. Turėdama pakankamai stabilų vartotojų skaičių, ji patiria nedidelius pajamų praradimus, taip pat ši įmonė išlaiko savo didžiausią EBITDA maržą. Šios įmonės pelningumo faktoriumi yra labai plačiai išplėtotas aukštų technologijų tinklas, paslaugų kokybė ir gausa. Tikėtina, kad „Teo LT“ situacija stabilizuosis ir prarandamos pajamos fiksuotojo ryšio segmente bus atgaunamos teikiant naujas paslaugas. Svarbu, kad vienu iš pagrindinių faktorių čia lieka tai, jog „Teo LT“ konkurencinėje kovoje tiesiogiai nesusiduria su mobiliaisiais operatoriais, o tik su smulkiaisiais regioniniais telekomunikacijų operatoriais.

4. SITUACIJA LIETUVOS TELEKOMUNIKACIJŲ SEKTORIJE

Šioje dalyje aprašomi telekomunikacijų sektoriaus įmonių rezultatai ir rinkos pasidalyjimas. Atliekami tam tikri palyginimai tarp sektoriaus dalyvių.

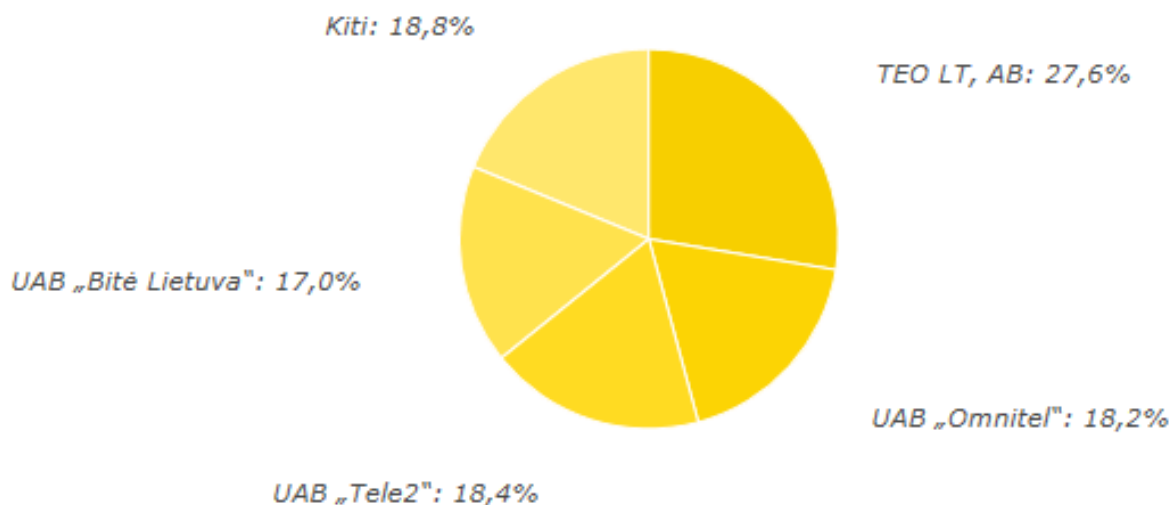
2011 m. bendrosios Lietuvos elektroninių ryšių rinkos pajamos sudarė 695,09 mln. eurų (33 pav.). Lyginant su 2010 metų pajamomis 753,01 mln. eurų rinka sumažėjo net 7 procentais. 2011 m. skaičiuojant pajamas, augo mokamos televizijos (7,5 proc.), radijo ir televizijos programų siuntimo (7,4 proc.), interneto prieigos (2 proc.) ir fizinių šviesolaidinių linijų skaidulų teikimo (1,8 proc.) paslaugų rinkos.



33 pav. Lietuvos elektroninių ryšių rinkos pajamų struktūra 2011 m. (Lietuvos ryšių sektorius 2011 m.)

Mobiliojo telefono ryšio paslaugų rinka sumažėjo 4,1 proc., fiksuotojo telefono ryšio rinka – 10,5 proc., skirtųjų linijų – 21,4 proc., tinklų sujungimo 22,1 proc., o duomenų perdavimo – 0,8 procento.

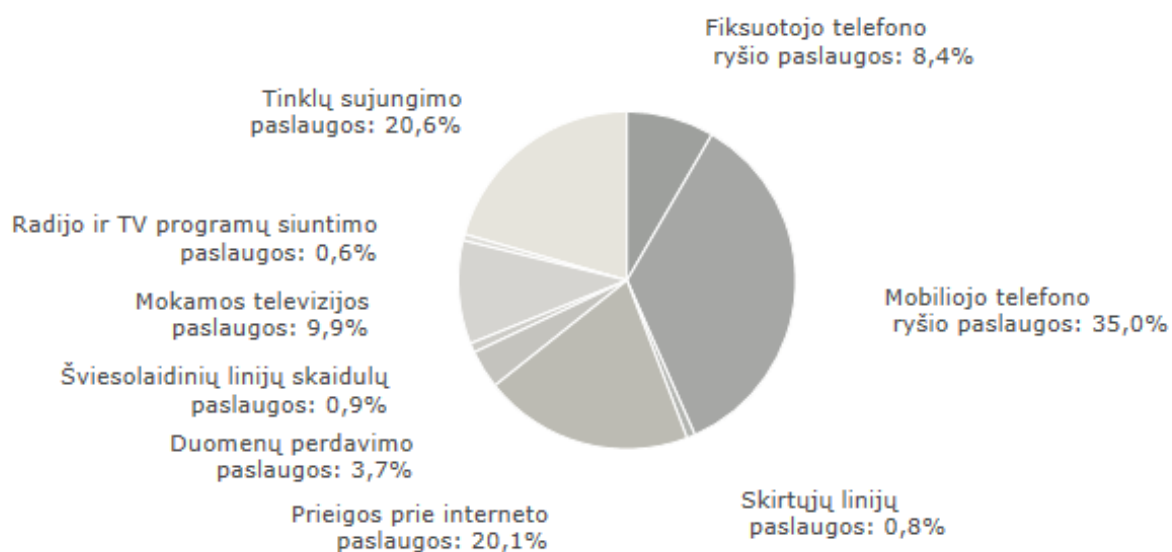
34 paveiksle yra pateiktas 2011 m. rinkos pajamų pasiskirstymas pagal operatorius. „Teo LT“ gaunamos pajamas sudaro net 27,6 proc. visos rinkos generuojamų pajamų. Antras operatorius pagal pajamų dalį yra „Tele2“ (18,4 proc. pajamų). Toliau – „Omnitel“ – 18,2 proc. ir „Bitė Lietuva“ – 17 proc. Matome, kad didelę dalį šios rinkos, net 18,8 proc. sudaro mažieji operatoriai, teikiantys paslaugas tam tikrose regionuose ar Lietuvos dalyse.



34 pav. Lietuvos elektroninių ryšių rinkos pajamų pasiskirstymas pagal operatorius 2011 m. (Lietuvos ryšių sektorius 2011 m.)

O 2014 m. Lietuvos elektroninių ryšių sektoriaus pajamos jau yra 605,31 mln. eurų (35 pav.). Lyginant su 2013 m. elektroninių ryšių sektoriaus pajamomis jos smuko 5,2 proc. nuo 619,79 mln. eurų. Taigi, matome, kad per pastarąjį laikotarpį telekomunikacijų sektoriaus pajamos traukiasi ir per ketverių metų laikotarpį sumažėjo nuo 695,09 mln. eurų iki 605,31 mln. eurų (apie 13 procentų).

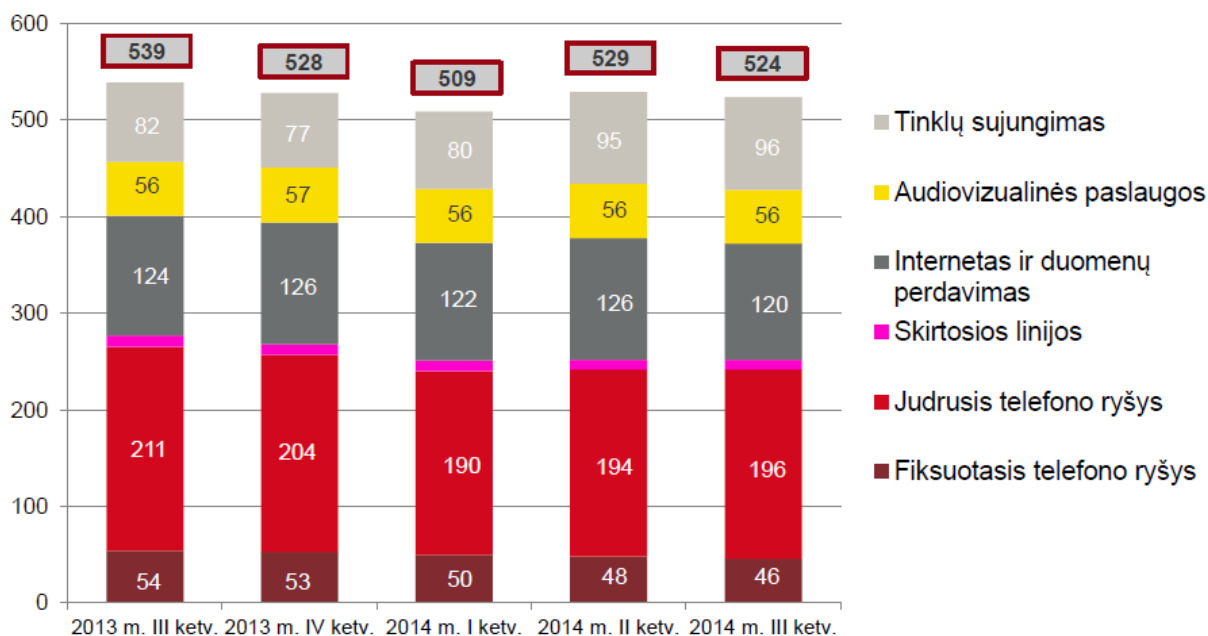
2014 m. skaičiuojant pajamas ir lyginant su 2013 m., augo tik tinklo sujungimo (19,3 proc.) ir interneto prieigos (0,2 proc.) paslaugų rinkos.



35 pav. Lietuvos elektroninių ryšių rinkos pajamų struktūra 2014 m. (Lietuvos ryšių sektorius 2014 m.)

Lyginant su 2013 m. rinkos rezultatais, mobiliojo telefono ryšio paslaugų rinka sumažėjo 8,9 proc., fiksuotojo telefono ryšio 14,3 proc., mokamos televizijos 0,1 proc., radijo ir televizijos programų siuntimo 8,4 proc., šviesolaidinių linijų skaidulų teikimo 12,2 proc., skirtųjų linijų 15,5 proc., o duomenų perdavimo – 2 procentais.

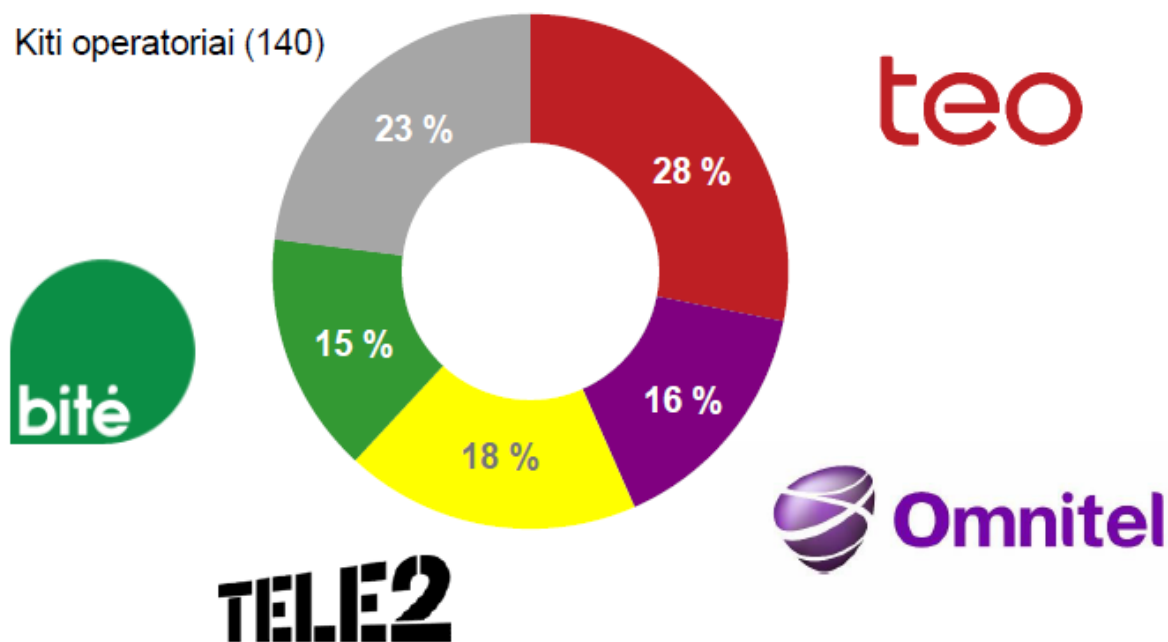
36 paveiksle pateiktas Lietuvos elektroninių ryšių rinkos pasiskirstymas pagal paslaugų pajamų kategorijas. Pateikti duomenys nuo 2013 m. III ketvirčio iki 2014 m. IV ketvirčio. Pagal tai galima skirstyti, kas telekomunikacijų rinkoje atneša didžiausias pajamas. Kaip matome pagal pajamas, didžiausia pajamų kategorija yra iš judriojo telefono ryšio – tačiau čia reikėtų nepamiršti, jog šių paslaugų kategorijoje yra net trys pagrindiniai rinkos dalyviai („Bitė Lietuva“, „Tele2“, „Omnitel“).



36 pav. Lietuvos elektroninių ryšių rinkos pasiskirstymas pagal pajamas litais (Ryšių reguliavimo tarnybos ataskaita)

Antrai kategorijai priklauso interneto ir duomenų perdavimo paslaugos - pagrindinis tiekėjas yra „Teo LT“. Likę operatoriai tenkinasi daug kuklesne šios kategorijos paslaugų pajamų dalimi. Trečioji pagal dydį pajamų kategorija yra – tinklų sujungimo paslaugos. „Teo LT“ Lietuvoje yra plačiai išplėtojęs savo varinį ir šviesolaidinį tinklą, todėl pagrindinis pajamų gavėjas yra būtent šis operatorius. Iš jo tinklų sujungimus perka likę Lietuvos operatoriai – „Bitė Lietuva“, „Tele2“, „Omnitel“ ir kiti. Būtina pastebėti, kad „Teo LT“ teikia ir tarptautinių tinklų sujungimo paslaugas užsienio operatoriams ar net tranzitinius tarptautinius sujungimus į kitas šalis.

Lygindami pagrindinių trijų pagal dydį pajamų kategorijas, galime preliminariai matyti, kad „Teo LT“ pagal gaunamas pajamas yra šios rinkos lyderis.

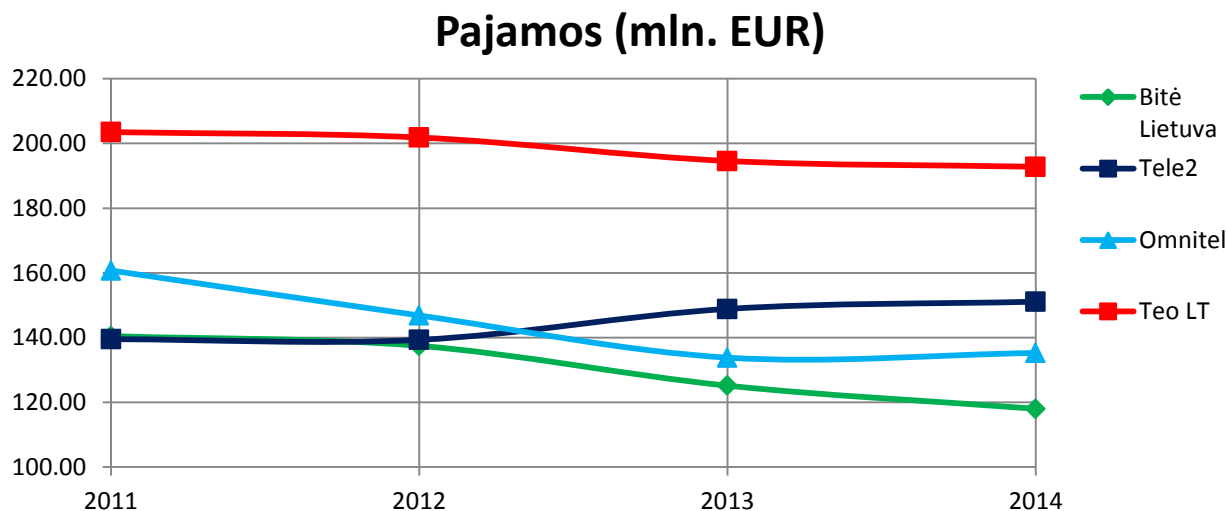


37 pav. Lietuvos elektroninių ryšių rinkos pajamų pasiskirstymas pagal operatorius 2014 m. (Lietuvos ryšių sektorius 2014 m.)

37 paveiksle pateiktas 2014 m. rinkos pajamų pasiskirstymas pagal operatorius. Matome, kad net ir mažėjant sektoriaus pajamoms, „Teo LT“ išlieka didžiausiu rinkos pajamų gavėju. Jų turima dalis nuo 2011 m. paaugo 0,4 proc. sektoriaus gaunamų pajamų. Operatorius „Tele2“ įtvirtino savo gaunamą pajamų dalį rinkoje ir labiau atitolo nuo likusių dviejų pagrindinių rinkos operatorių. „Omnitel“ pajamų dalis sumažėjo 2,2 proc., o „Bitė Lietuva“ – 2 proc. Didžiausias pokytis tarp gaunamų rinkos pajamų dalies pastebimas tarp mažųjų operatorių. Jų rinkos pajamų dalis paaugo 4,2 procento (nuo 18,8 iki 23 procentų visos elektroninių ryšių rinkos pajamų).

Analizuodami susitraukusią Lietuvos elektroninių ryšių rinką galime palyginti ir analizuojamo laikotarpio visų pagrindinių ryšio operatorių pajamas (38 pav.). Iš viso rinka susitraukė nuo 695,09 mln. eurų iki 605,31 mln. eurų (iš viso apie 13 procentų).

Galime išskirti, kad „Teo LT“ pajamos nuo 2011 metų sumažėjo 10,72 mln. eurų (5,27 proc.), „Omnitel“ – 25,49 mln. eurų (15,86 proc.), „Bitė Lietuva“ – 22,47 mln. eurų (15,99 proc.). Vienintelis operatorius „Tele2“ savo pajamas nuo 2011 metų padidino net 11,58 mln. eurų (8 proc.).

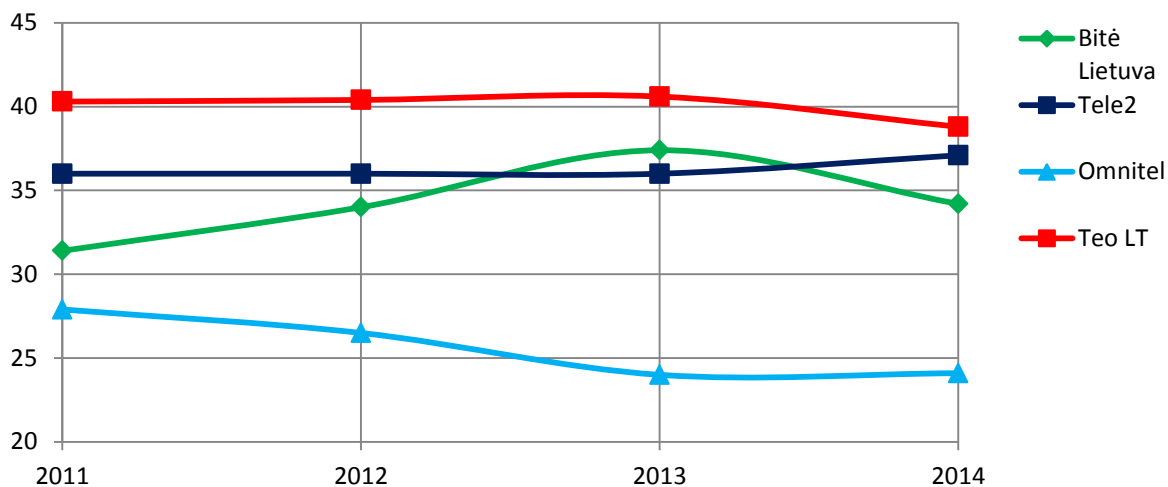


38 pav. Pagrindinių ryšio operatorių pajamos 2011–2014 m. (Sudaryta remiantis operatorių duomenimis)

„Tele2“ šiuo atveju vienintelis iš sektoriaus augino savo gaunamas pajamas ir išlaikė stabilų skaičių – 18 procentų rinkos gaunamų pajamų. „Omnitel“ ir „Bitė Lietuva“ ne tik prarado didelį kiekį pajamų, tačiau ir sumažino savo rinkos pajamų dalį. „Teo LT“ procentine išraiška prarado palyginti nedidelį kiekį pajamų, tačiau keliais procentiniais punktais padidino savo poziciją, besitraukiančios rinkos pajamų dalyje.

Kadangi tik „Teo LT“ teikia savo pilną finansinės atskaitomybės ataskaitą, vienintelis pelningumo rodiklis, kurį pateikia visi ryšio operatoriai yra EBITDA (39 pav.). Nors iki 2014 m. „Teo LT“ EBITDA rodiklis laikėsis gana stabiliai ir sumažėjo – visų kitų bendrovių atžvilgiu jis išlieka aukščiausias. Tai parodo, kad net ir rinkai traukiantis, „Teo LT“ bendrovės pelningumas yra aukštas ir didesnis, nei kitų rinkos dalyvių. „Tele2“ turėjęs stabilų EBITDA ir pastaruoju laikotarpiu auginęs savo pajamas, sugebėjo jį padidinti bei artėja prie „Teo LT“ rodiklio. „Bitė Lietuva“ iki 2013 m. sugebėjusios padidinti savo EBITDA nuo 31,4 proc. iki 37,4 proc., pelningumas ėmė mažėti ir 2014 metus ji baigė turėdama jos sumažėjimą. Blogiausiai atrodo „Omnitel“, kurios EBITDA sumažėjo nuo 27,9 proc. iki 24,1 proc. Tai parodo, kad „Omnitel“ kiekvienas įmonės pardavimo euras atneša mažiau pelno, kartu ir dividendų akcininkams.

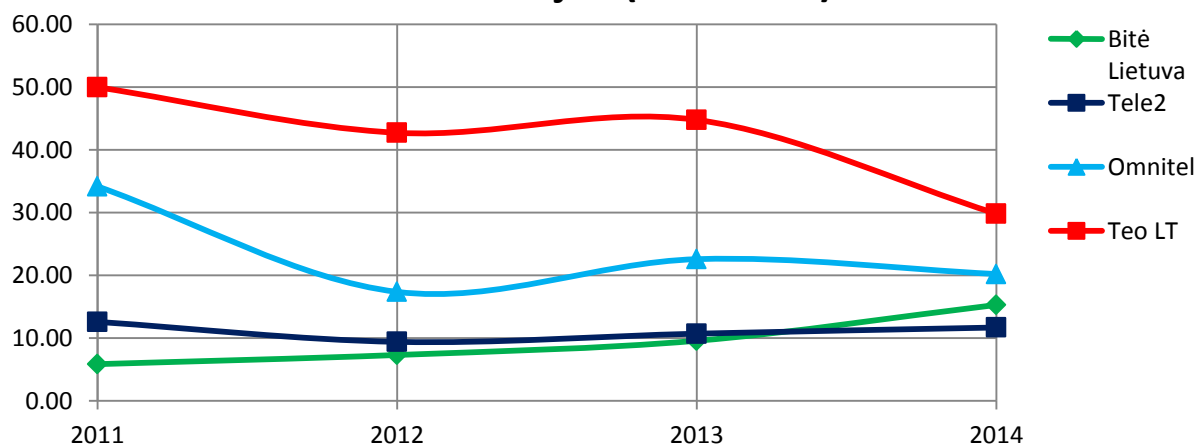
EBITDA proc.



39 pav. Pagrindinių ryšio operatorių EBITDA proc. 2011–2014 m. (Sudaryta remiantis operatorių duomenimis)

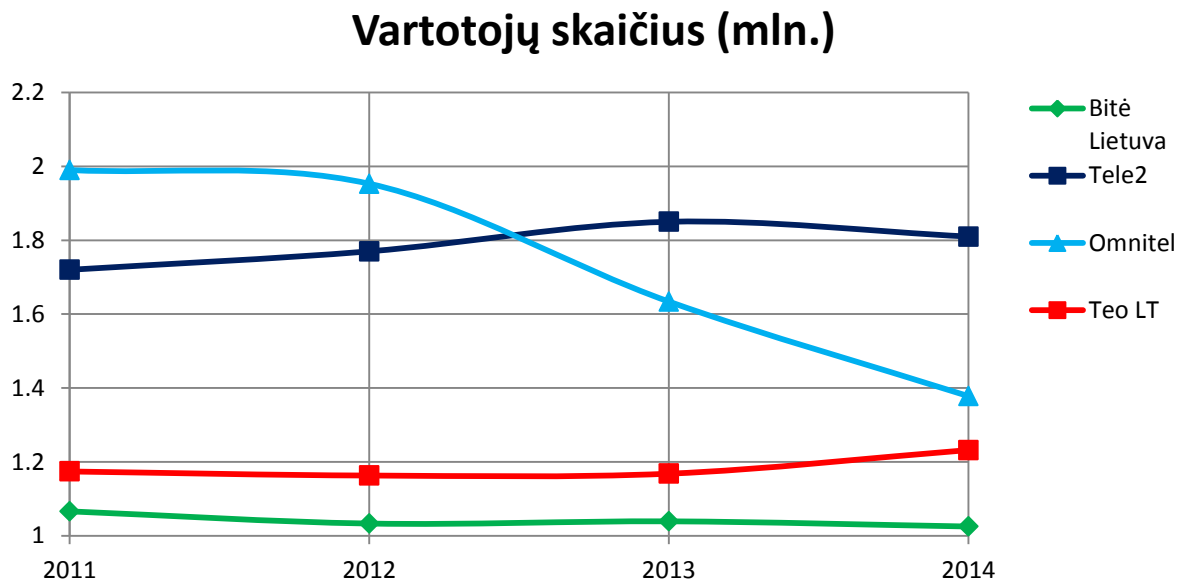
Galime palyginti ir telekomunikacijų sektoriaus pagrindinių operatorių investicijas (40 pav.). Visos šių operatorių investicijos tiesiogiai susijusios su jų paslaugų teikimu. 2011 metų visų operatorių bendrosios investicijos siekė net 102,61 mln. eurų. 2014 metų sektoriaus investicijos lyginant su 2011 m. buvo sumažėjusios iki 77,04 mln. eurų (25 proc.). Daugiausia investicijas sumažino „Teo LT“ (skirtumas net 19,98 mln. eurų). Tai lėmė, jog iki šiol „Teo LT“ plėtojusi šviesolaidinį tinklą, jau didžiojoje dalyje Lietuvos baigė pagrindinius tinklo darbus ir, mažindama investicijas, siekia didinti jau anksčiau padarytų investicijų grąžą. Gana smarkiai investicijas sumažino ir „Omnitel“. Pakankamai stabilų skaičių išlaikė „Tele2“, o „Bitė Lietuva“ ne itin, bet didino investicijas į savo tinklo plėtrą.

Investicijos (mln. EUR)



40 pav. Pagrindinių ryšio operatorių investicijų pasiskirstymas 2011–2014 m. (Sudaryta remiantis operatorių duomenimis)

Bet kuriame sektoriuje pelningumą lemiantis veiksnys yra gamintojo ar paslaugų teikėjo turimas vartotojų skaičius. Šį skaičių taip pat deklaruoja visi pagrindiniai ryšio operatoriai (41 pav.).



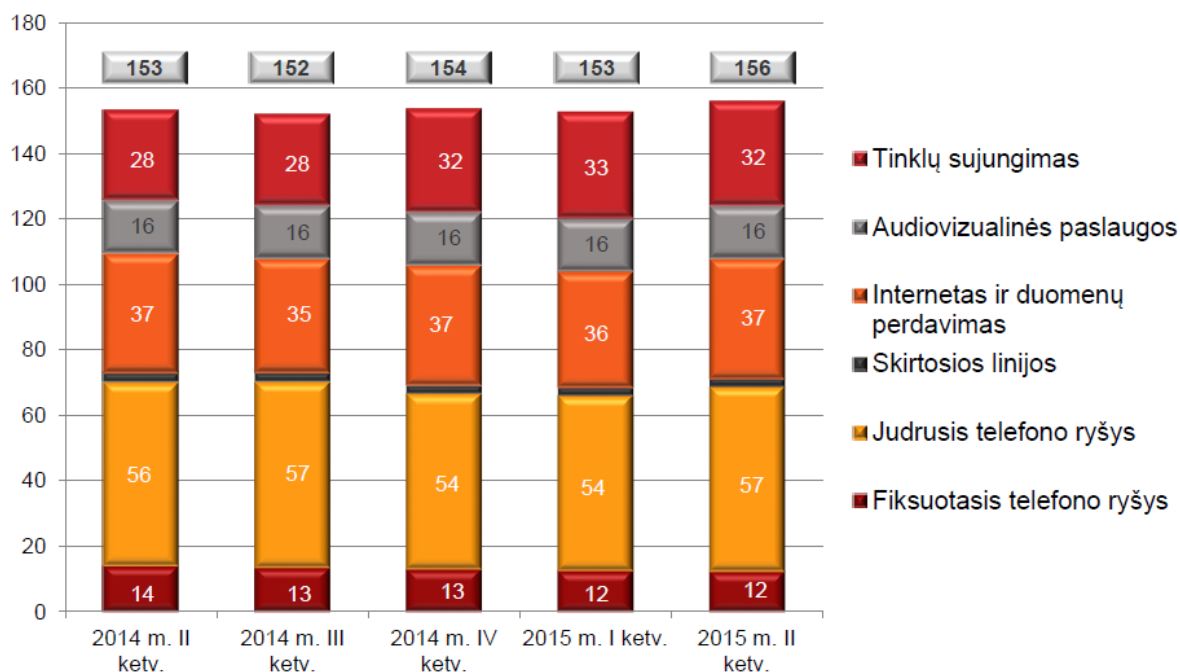
41 pav. Pagrindinių ryšio operatorių vartotojų skaičius 2011–2014 m. (Sudaryta remiantis operatorių duomenimis)

Matome, kad „Bitė Lietuva“ vartotojų skaičius, lyginant su kitais, sumažėjo nedaug. „Teo LT“, visur išsiskiriantis gana stabiliais ir dideliais skaičiais, išlaikė panašų vartotojų skaičių ir netgi jį padidino. „Tele2“ per šį laikotarpį padidino vartotojų skaičių apie 100 tūkstančių naujų vartotojų. Daugiausia vartotojų neteko „Omnitel“ – šiame grafike nuo 1,99 mln. iki 1,378 mln. vartotojų. Šiam sumažėjimui įtakos turėjo jau anksčiau minėta priežastis – 2013 metais atjungta 256 tūkst. nebegaliojančių išankstinio mokėjimo kortelių. Tačiau ir be šio fakto, matome, kad „Omnitel“ vartotojų skaičius toliau gerokai mažėja.

Tikėtina, kad likę mobilus ryšio operatoriai, kaip „Bitė Lietuva“ ir „Tele2“ turi analogiškų vartotojų, kaip ir „Omnitel“, todėl galima manyti, kad jų pateikti vartotojų skaičiai nėra tikslūs. Šiuo atveju „Teo LT“ skaičiai yra tiksliausi, kadangi nėra suteikiama galimybė paslaugomis naudotis nemokamai. Siejant šiuos skaičius su kitais rodikliais, išlieka panaši tendencija tarp vartotojų skaičiaus ir įmonės pajamų ar pelningumo. Nagrinėjant „Teo LT“ atvejį, galime teigti, kad sektoriaus paslaugos yra atpigusios, nes net ir mažinant investicijas, pajamos mažėja, o vartotojų skaičius didėja.

5. RODIKLIŲ DINAMIKOS Į PERSPEKTYVĄ PROGNOZAVIMAS

Išnagrinėjus 2011–2014 metų rezultatus, matome, kad telekomunikacijų sektoriaus pajamos sumažėjo apie 13 procentų. Tam smarkiai turi įtakos tam tikrų paslaugų pokyčiai ir veiksniai lemiantys bendrąsias rinkos tendencijas. Šiomis dienomis mobiliųjų operatorių teikiamos interneto paslaugos yra gerokai pigesnės ir kokybiškesnės. Tai leidžia mobiliesiems operatoriams gauti didesnę pajamų dalį ir kompensuoti atpigusių pokalbių praradimus.

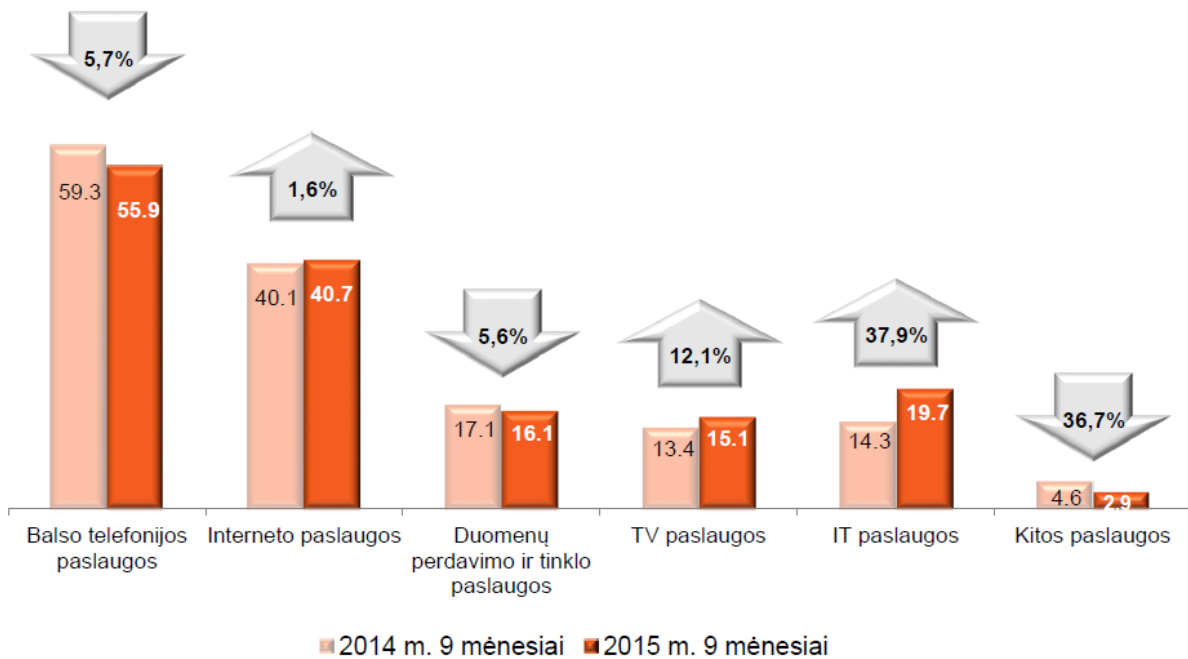


42 pav. Telekomunikacijų rinkos rezultatai 2014 II ketv. – 2015 II ketv. (Ataskaita apie elektroninių ryšių sektorių (2015 m. II ketvirtis))

Pajamų pasiskirstyme rinkos lyderiu visame nagrinėtame laikotarpyje išlieka „Teo LT“. 2014 metais šios įmonės pajamos sudarė net 28 procentus visų telekomunikacijų sektoriaus pajamų. „Teo LT“ jau ilgus metus praranda pajamas iš fiksuotosios telefonijos ryšio. Judriojo telefono ryšio pajamos išlieka ganėtinai stabilios.

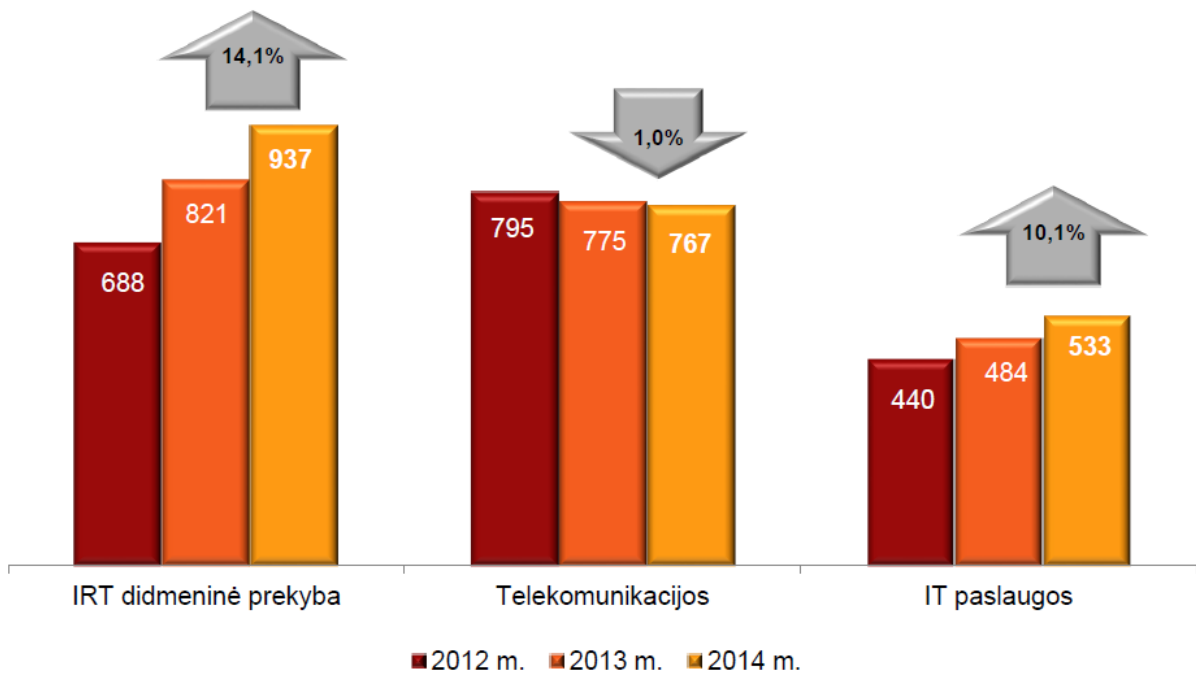
44 paveiksle lyginami 2014–2015 metų, pirmų devynių mėnesių rezultatai. Matome 5,7 procento pajamų iš telefonijos sumažėjimą (3,4 mln. eurų)

„Teo LT“ nuo 2014 metų, prisijungusi savo dukterines įmones „Hostex“ ir „Baltic Data Center“, bando įsilieti į IT sektorių. Kaip matome iš rezultatų, šios pajamos per metus augo net 37,9 procento (5,4 mln. eurų)



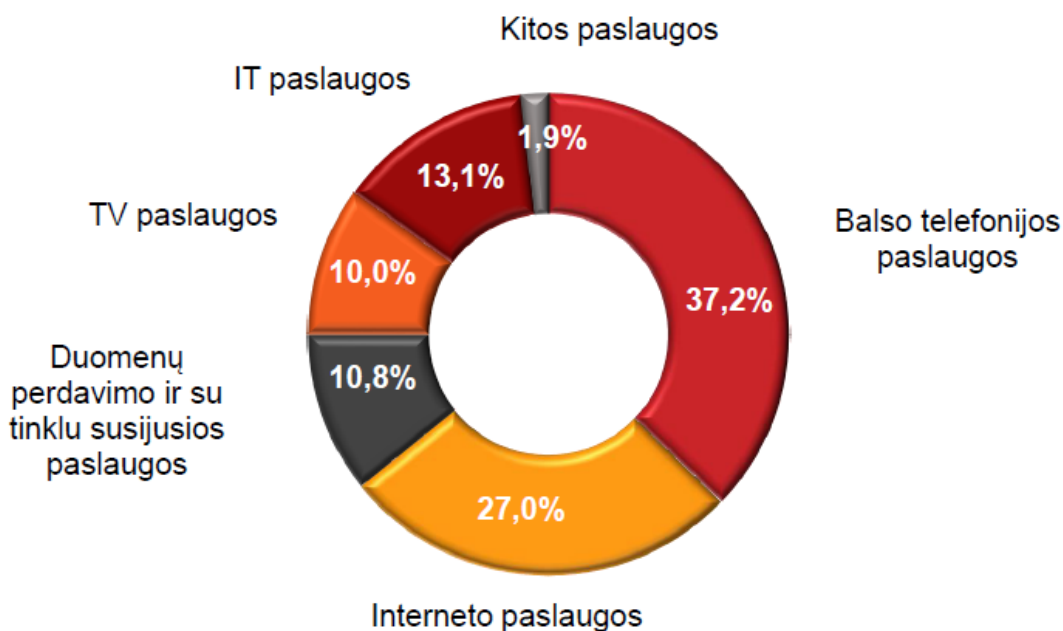
43 pav. „Teo LT“ 2014–2015 9 mėnesių pajamų pasiskirstymo pokyčiai (Ataskaita apie elektroninių ryšių sektorių (2015 m. II ketvirtis))

Žvelgdami į Lietuvos IRT rinkos pajamų tendenciją, galime matyti, kad Lietuvoje aiškiai pastebimas bendrasis IT paslaugų pajamų augimas. Vien 2013–2014 metais jis padidėjo 10,1 procento (49 mln. eurų). O nuo 2012 metų jis iš viso padidėjo net 21,14 procento (93 mln. eurų).



44 pav. Lietuvos IRT rinkos pajamų tendencija (mln. eurų). (Lietuvos statistikos departamentas)

Remiantis šiais duomenimis, galima matyti didelį IT rinkos potencialą ir galimas pajamas. Tikėtina, kad tai lėmė „Teo LT“ sprendimą eiti į IT rinką ir taip stabilizuoti savo bendrąjį pajamų sumažėjimą. 2015 metų įmonės IT pajamų augimas jau atsveria fiksuotos telefonijos pajamų praradimą, o tolimesnėje perspektyvoje stipresnė pozicija IT rinkoje gali padidinti ir bendrąjį įmonės pelną.



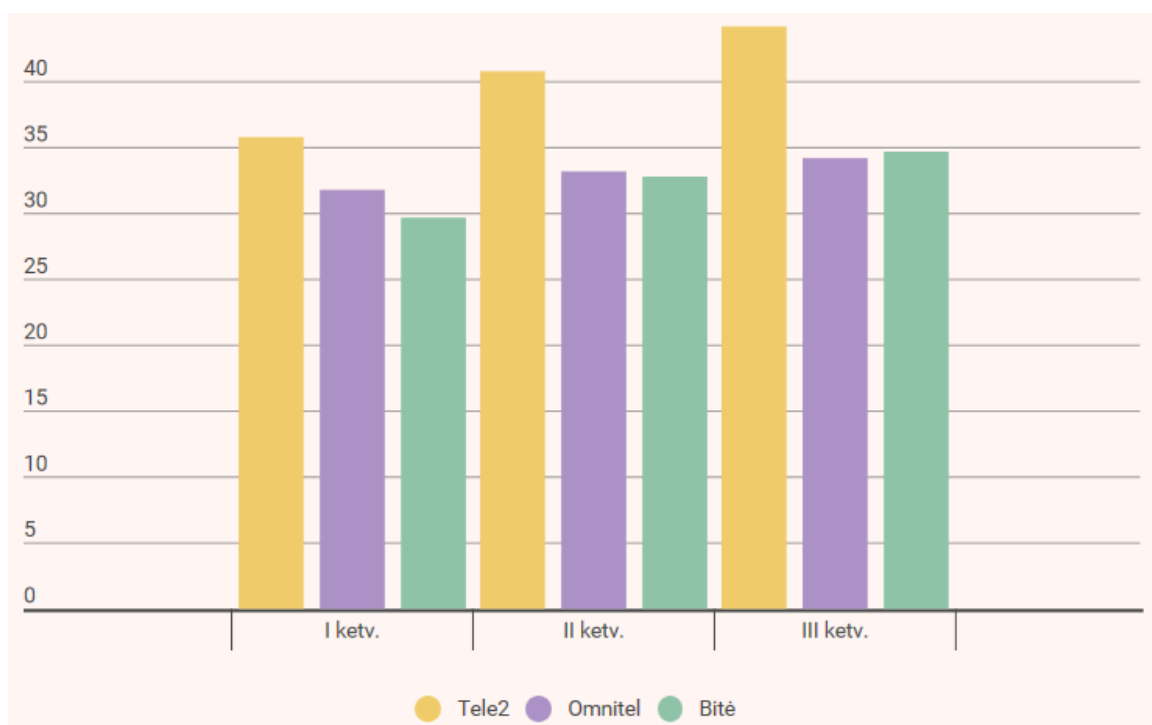
45 pav. „Teo LT“ pajamų struktūra 2015 m. 9 mėn. (Ataskaita apie elektroninių ryšių sektorių (2015 m. II ketvirtis))

2015 metų trijų ketvirčių rezultatai parodo (45 pav.), kad IT paslaugų pajamos bendrosiose pajamose jau sudaro net 13,1 procento. Jei įmonė išlaikys stabilų ir panašų IT paslaugų pajamų augimą, galima tikėtis, kad jau 2016 metais šio sektoriaus pajamos gali siekti net 18 procentų.

Taigi, matome, kad „Teo LT“ siekdama didinti savo pajamas ir pelningumą ieško būdų eiti į kitas artimas rinkas, šiuo atveju – siekia IT rinkos pajamų.

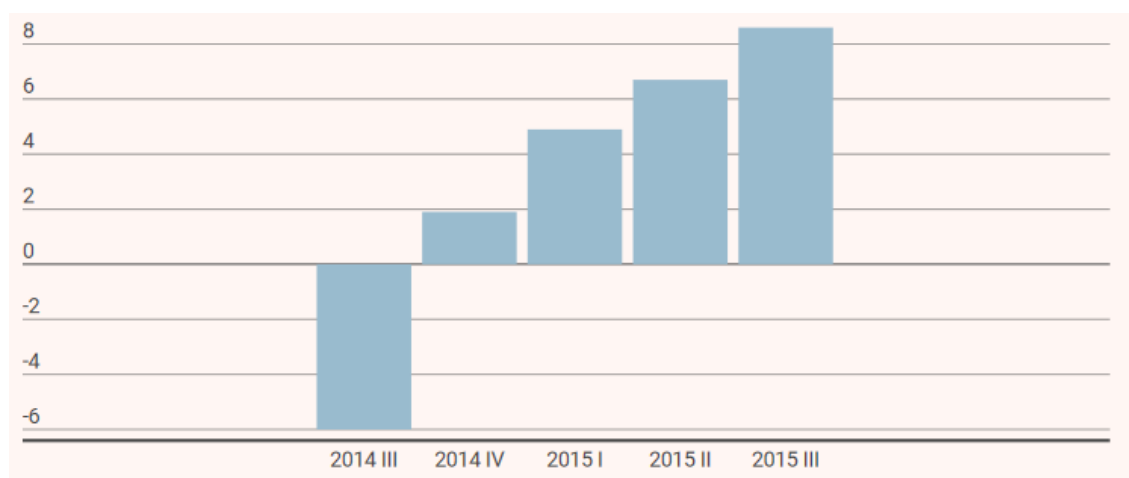
Analogišką situaciją galime matyti ir kitoje įmonėje. IT rinkos dalyvis „Atea“ 2015 m. balandžio mėnesį nusipirko Vilniaus regiono telekomunikacijų sektoriaus įmonę „Baltnetos komunikacijos“. Ši telekomunikacijų bendrovė irgi buvo pradėjusi savo veiklą IT srityje, klientams teikdama debesų kompiuterijos, IT priežiūros ir duomenų centrų paslaugas. „Atea“ investicija ne tik leis pasinaudoti turima klientų duomenų baze, bet ir labiau integruoti ir sustiprinti savo IT sprendimus su neatsiejamais telekomunikaciniais sprendimais.

O judriojo ryšio operatorių rinkoje („Omnitel“, „Tele2“, „Bitė Lietuva“) ir toliau savo pajamas augina „Tele2“ (46 pav.)



46 pav. Mobiliojo ryšio operatorių pajamos 2015 metais. („Bitė“ aplenkė „Omnitel“)

„Omnitel“ ir „Bitė Lietuva“ rezultatai yra pagerėję. Šiuo atveju „Bitė Lietuva“ 2015 metų trečiąjį ketvirtį pajamomis aplenkė „Omnitel“. Žvelgiant į bendrąją tendenciją, panašu, kad „Omnitel“ prastų rezultatų laikas baigėsi – ši įmonė jau ketvirtą ketvirtį rodė gerėjančius rezultatus. Lyginant su 2014 metų III-čiojo ketvirčio rezultatais, 2015 metais pajamas padidėjo 8,6 procento (47 pav.).

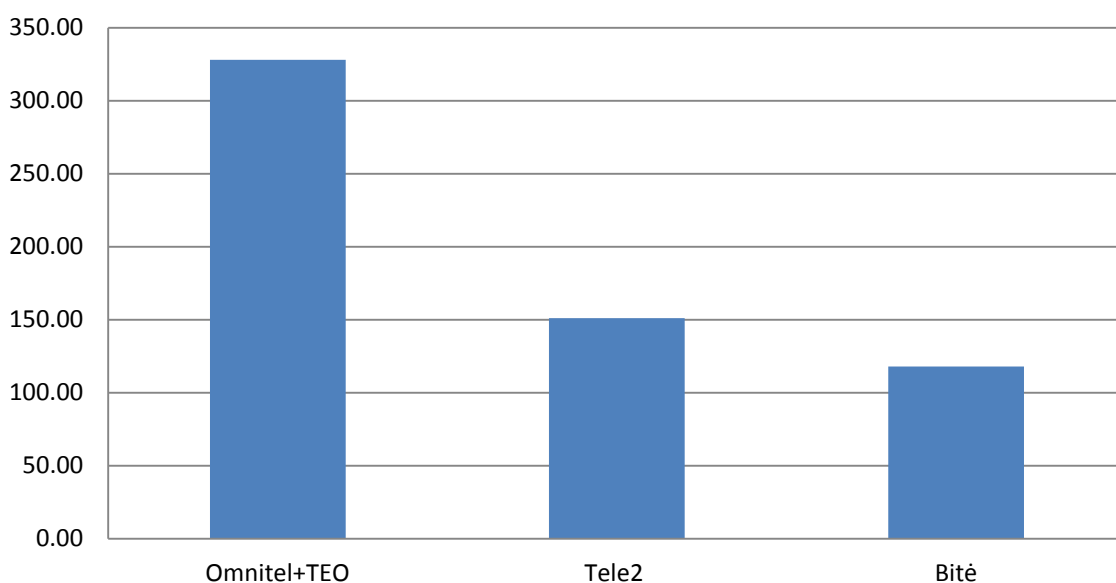


47 pav. „Omnitel“ pajamų augimas procentais, lyginant su tuo pačiu ketvirčiu prieš metus. („Teo“ pirkinys demonstruoja vis geresnius rezultatus“)

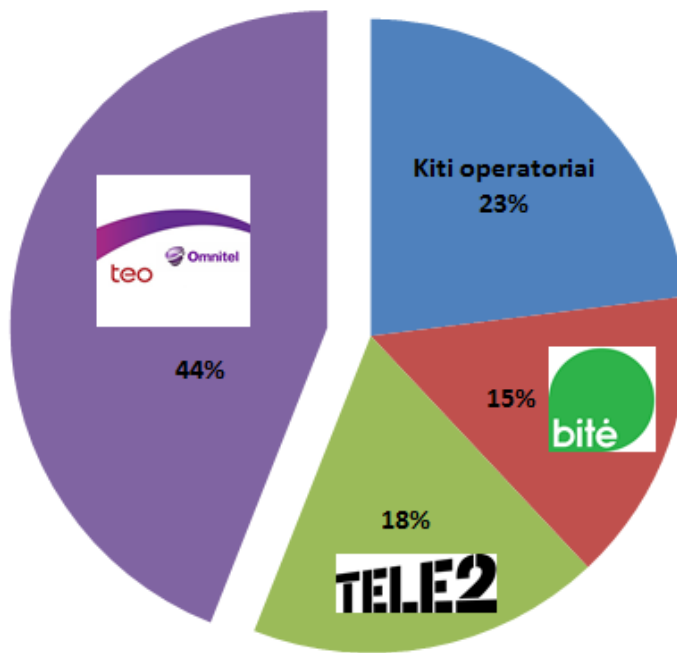
2015 metų spalio mėnėsį telekomunikacijų sektorių sudrebino rimta žinia apie „Teo LT“ ir „Omnitel“ susijungimą. IT ir telekomunikacijų bendrovė „Teo LT“ įsigis 100 proc. „Omnitel“ akcijų iš dabartinės jos savininkės – bendrovės „TeliaSonera“. Šiuo žingsniu „Teo LT“ ir „Omnitel“ pradeda vienyti pajėgas ir pasiūlys naujų jungtinių plačiajuosčio ir mobiliojo ryšio, interneto, televizijos bei IT paslaugų. Planuojama sandorio vertė yra 220 mln. eurų. Įmonės veiklą kartu planuoja pradėti jau nuo 2016 metų sausio mėnesio.

Nėra aišku, kaip tokia įmonių sinergija atsilieps dabartiniams smulkiesiems „Teo LT“ akcininkams. „Teo LT“ šiam pirkimui skolinsis 148 mln. eurų, vadinasi likusius 72 mln. eurų turės skolą „TeliaSonera“, arba turės padengti iš savo gaunamo pelno. Priklausomai nuo paskolos laikotarpio, akcininkams galimas laikotarpis, kai dividendai bus itin maži arba išvis nebus mokami. Jei būtų įsteigta trečioji įmonė, į kurią palaipsniui bus perkeltas „Teo LT“ ir „Omnitel“, negaudami dividendų, akcininkai gali ir patys parduoti šias akcijas už mažesnę kainą. Galima tikėtis, kad skandinavai, palaikantys skaidrų verslą, šiuo atveju smulkiesiems akcininkams paskelbs naudingą akcijų supirkimą. „TeliaSonera“ akcininkams pasiseks labiau – jie iš karto gaus už sandorį numatytą sumą - 220 mln. eurų. Ši suma gali būti išmokėta kaip dividendai arba investuota kitoje „TeliaSonera“ įmonės veikloje.

Remiantis abiejų įmonių 2015 metų rezultatais, galima imituoti, kaip apytiksliai atrodys šios bendros įmonės rezultatai. Pajamos siektų net 328,15 mln. eurų (48 pav.), o rinkos dalis pagal pajamas būtų maždaug 44 procentai (49 pav.).



48 pav. Galimi bendros „Omnitel“ ir „Teo LT“ įmonės rezultatai lyginant su pagrindiniais sektoriaus dalyviais (Sudaryta remiantis „Teo LT“ ir „Omnitel“ 2014 metų rezultatais)



49 pav. Galimas telekomunikacijų sektoriaus įmonių pajamų pasiskirstymas 2016 metais. (Sudaryta remiantis 2014 metų telekomunikacijų sektoriaus rezultatais)

Rinkoje taip pat sklindo gandai apie „Bitė Lietuva“ pardavimą. Galima spėlioti apie galimus pirkėjus. Pirkėjas gali būti privatus investicinis fondas, kuris specializuojasi būtent investicijose į telekomunikacijų įmones. Neatmetama galimybė, kad pirkėjas gali būti dar viena skandinavų telekomunikacijų bendrovė. Sudėtingiausias įmonių pirkimo scenarijus būtų, jei tai būtų rinkoje liekantis „Tele2“. Tikėtina, kad tai leistų padidinti savo rinkos pajamų dalį, tačiau šiam sandoriui yra būtinas Konkurencijos tarybos pritarimas. „Tele2“ siekdami įgyvendinti tokį scenarijų, pirmiausia turi rasti sprendimą, kaip tai realizuoti.

Bendras telekomunikacijų sektoriaus potencialas išlieka pakankamai didelis. „Teo LT“ atveju matome, kad ši įmonė sėkmingai keičia savo veiklos kryptį eidama į IT sektorių. Įmonė užimdama telekomunikacijų sektoriaus lyderio padėtį, didindama IT pajamas ir prisijungdama kitą „TeliaSonera“ įmonę, ilgesnėje perspektyvoje turėtų padidinti savo bendrąsias pajamas. Kaštų prasme – jie turėtų tapti mažesniais. Bus galima atsisakyti besidubliuojančių veiklų. Labai daug sektoriuje lemtų ir „Bitė Lietuva“ pirkimo sandoris. Praeityje „Bitė Lietuva“ jau buvo bandyta parduoti, tačiau sandoris taip ir neįvyko. Savo pajamas didinusiai „Tele2“ artimiausi metai gali išlikti panašūs, tačiau ilgesnėje perspektyvoje šis pajamų augimas gali ne tik sustoti, bet ir pradėti smukti. Žinant „Tele2“ kainų politiką, vartotojai gali išvysti dar vieną operatorių kainų karą. Jei šis reiškinys telekomunikacijų sektoriuje pasikartotų, jis mažiausia paveiktų bendrąją „Teo LT“ ir „Omnitel“ įmonę, tačiau viso sektoriaus pajamos itin susitrauktų.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Baigiamojo magistrinio darbo tematika parašytas mokslinis straipsnis „Įmonės veiklos pelningumas: rodiklių įvairovė ir informatyvumas“. Straipsnis pristatytas 18-oje Lietuvos jaunųjų mokslininkų konferencijoje „Verslas XXI amžiuje“.
2. Darbe nagrinėjami įmonės veiklos analizių tipai – pagrindinė veiklos analizė, finansinė ir investicinė veiklos analizės. Plačiau panagrinėta finansinės analizės prasmė ir reikšmė įmonės rezultatuose. Išskirti pagrindiniai analizės būdai. Apžvelgtos finansinės ataskaitos ir jų informatyvumas.
3. Išskirtos pagrindinės pelningumo rodiklių reikšmės ir įvardinti pagrindiniai veiksniai turintys įtakos pelningumams. Taip pat įvardinti pelningumo didinimo veiksmi.
4. Atlikta ūkio šakos rizikos analizė. Apibrėžta ekonomikos įtaka skirtingoms ūkio šakoms ir verslo ciklo stadijos.
5. Darbe analizuojami pagrindinių Lietuvos telekomunikacijų sektoriaus įmonių rezultatai 2011 – 2014 metais. Ne visos įmonės skelbia detalias finansines ataskaitas, todėl paimti pagrindiniai su pajamomis ir pelnu susiję įmonių rodikliai. Nagrinėtos įmonių pelno, EBITDA, investicijų ir vartotojų skaičiaus dinamikos. Įvertintas kiekvienos įmonės rodiklių pokytis ir rinkos veiksniai, galimai turėję tam įtakos.
6. Atlikta bendra Lietuvos telekomunikacijų sektoriaus analizė ir vertinimas. Nustatyta, kad per pastaruosiuos ketverius metus šio sektoriaus pajamos sumažėjo net 13 procentų.
7. Didžiosios dalies telekomunikacijų sektoriaus bendrovių pajamos mažėjo, o nagrinėjamu laikotarpiu ganėtinai stabiliai „Tele2“ savo pajamas didino. Tam įtakos turėjo kitoks verslo modelis nei likusiose telekomunikacijų bendrovėse.
8. Išnagrinėjus gautus rezultatus, atliktas rodiklių dinamikos į perspektyvą vertinimas. Čia itin išsiskyrė įmonės „Teo LT“ veiksmi. „Teo LT“ pajamas sudaro net 28 proc. visų sektoriaus pajamų. Keletą metų mažėjančias balso telefonijos pajamas įmonė nusprendė pakeisti pradėdama veiklą IT sektoriuje. 2015 metų rezultatai rodo, kad per metus ši įmonė padidino IT paslaugų pajamas net 37,9 procento. Šių paslaugų pajamos ne tik atperka prarastą balso telefonijos pajamas, tačiau perspektyvoje jos dar turėtų didėti, taip didindamos ir bendrąją įmonės pelningumą.

9. Keletą metų blogus rezultatus rodžiusi įmonė „Omnitel“ po reorganizacijos jau keturis ketvirčius didina savo pajamas.

10. „Teo LT“ 2016 metais planuoja pirkti savo pagrindinių akcininkų „TeliaSonera“ valdomą įmonę „Omnitel“. Remiantis 2014 metų telekomunikacijų sektoriaus pajamomis, buvo bandyta nuspėti, kaip galėtų atrodyti 2016 metų telekomunikacijų sektoriaus pajamos. Sudėjus „Omnitel“ ir „Teo LT“ kartu, jų pajamos siektų net 328,15 mln. eurų, o tai sudarytų net 44 procentus viso sektoriaus pajamų.

11. „Omnitel“ ir „Teo LT“ laukia sunkūs išbandymai – reikės ne tik integruoti įmones, bet ir suvaldyti didelį kiekį paslaugų ir darbuotojų. Siekiant būti lankstiems tikėtina, kad teks supaprastinti paslaugų teikimą, darbuotojų skaičių ir ieškoti bendrų produktų, kurie būtų išskirtiniai rinkoje.

12. Tikėtina, kad sėkmės atveju „Omnitel“ ir „Teo LT“ bendra įmonė ilgesnėje perspektyvoje gali užkirsti kelią „Tele2“ pajamų didėjimui ir padidinti bendrojo telekomunikacijų sektoriaus pajamas. „Tele2“ atsakas gali atnešti ir neigiamą įtaką šiam sektoriui, tačiau teigiamą vartotojui. „Omnitel“ ir „Teo LT“ sėkmės atveju galima prognozuoti dar vieną telekomunikacijų rinkos kainų karą.

13. Matome, kad standartinis telekomunikacijų sektorius ilgainiui gali būti neatsiejamas nuo IT sektoriaus ir jo pajamų.

Literatūra

1. *Ataskaita apie elektroninių ryšių sektorių (2015 m. II ketvirtis)*. 2015. Vilnius: Lietuvos Respublikos Ryšių reguliavimo tarnyba
2. Bagdžiūnienė, V. 2011. *Įmonių veiklos planavimas ir analizė. Esmė ir verslo situacijos*. Vilnius. Conto litera. 178 p.
3. „Bitė“ aplenkė „Omnitel“ [interaktyvus] [žiūrėta 2015 m. lapkričio 15 d.]. Prieiga per internetą <http://vz.lt/sectoriai/informacines-technologijos-telekomunikacijos/2015/10/27/luzis-bite-aplenke-omnitel>
4. *Bitė group tinklalapis* [interaktyvus] [žiūrėta 2015 m. balandžio 15 d.]. Prieiga per internetą <http://www.bitegroup.net/en/investment/irpress/2014>
5. Buračas, A. 1997. *Bankininkystės ir komercijos terminų žodynas*. Vilnius, Kaunas: VU, Kauno humanitarinis fakultetas. 226 p.
6. Colquitt, J. 2007. *Credit risk management*. New York, Chicago, San Francisco, Lisbon, London, Madrid, Mexico City Milan, New Delhi, San Juan, Seoul, Singapore, Sydney, Toronto. McGraw-Hill. 373 p.
7. Ganguin, B., Bilanrdello, J. 2005. *Fundamentals of corporate credit analysis*. Standard & Poor's. 439 p.
8. *Įmonių finansinės būklės vertinimo rodikliai 1996–1999*. 2000. Vilnius: Statistikos departamentas prie Lietuvos Respublikos Vyriausybės. 10 p.
9. *Įmonių finansinė analizė: rodiklių skaičiavimo metodika*. 2000. Vilnius: Vertybinių popierių birža NASDAQ OMX. 97 p.
10. Jurgutis, V. 1940. *Bankai*. Kaunas. Šviesa. 582 p.
11. Klimavičienė, I., Šlekienė, D. 2000. *Įmonės veiklos finansinis įvertinimas*. Kaunas: Technologija, 146 p.
12. *Lietuvos ryšių sektorius 2011 m.* 2011. Vilnius: Lietuvos Respublikos Ryšių reguliavimo tarnyba
13. *Lietuvos ryšių sektorius 2014 m.* 2014. Vilnius: Lietuvos Respublikos Ryšių reguliavimo tarnyba
14. Lukoševičius, K., Peleckis, K. 2015. *Įmonės veiklos pelningumas: rodiklių įvairovė ir informatyvumas*. Vilnius: Vilniaus Gedimino technikos universitetas
15. Mackevičius, J. 2007. *Įmonių veiklos analizė. Informacijos rinkimas, sisteminimas ir vertinimas*. Vilnius. TEV. 510 p.

16. Mackevičius, J., Poškaitė, D. 1998. *Finansinė analizė*. Vilnius: Katalikų pasaulis. 632 p.
17. NASDAQ Baltic tinklalapis [interaktyvus] [žiūrėta 2015 m. gegužės 14 d.], prieiga per internetą <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000123911&list=2¤cy=LTL&pg=details&tab=reports>
18. NASDAQ Baltic tinklalapis [interaktyvus] [žiūrėta 2015 m. gegužės 14 d.], prieiga per internetą <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=LT0000123911&list=2&pg=details&tab=reports>
19. *NASDAQ Nordic ataskaita* [interaktyvus] [žiūrėta 2015 m. balandžio 22 d.]. Prieiga per internetą <http://www.nasdaqomxnordic.com/aktier/microsite?Instrument=SSE1026&name=Tele2 A>
20. *NASDAQ Nordic ataskaita* [interaktyvus] [žiūrėta 2015 m. gegužės 5 d.]. Prieiga per internetą <http://www.nasdaqomxnordic.com/aktier/microsite?Instrument=SSE5095>
21. Pabedinskaitė, A. 2009: *Kiekybiniai sprendimų metodai*. Vilnius: Technika. 104 p.
22. Pass, Ch., Lowes, B., Davies, L. 1997. *Ekonomikos terminų žodynas*. Vilnius: UAB „Baltijos bisnis“. 584 p.
23. Rekvizitai.lt tinklalapis [interaktyvus] [žiūrėta 2015 m. balandžio 19 d.] http://rekvizitai.vz.lt/imone/bite_lietuva/
24. Rekvizitai.lt tinklalapis [interaktyvus] [žiūrėta 2015 m. balandžio 24 d.] http://rekvizitai.vz.lt/imone/tele2_uab/
25. Rekvizitai.lt tinklalapis [interaktyvus] [žiūrėta 2015 m. balandžio 27 d.] <http://rekvizitai.vz.lt/imone/omnitel>
26. „Teo“ pirkinys demonstruoja vis geresnius rezultatus [interaktyvus] [žiūrėta 2015 m. lapkričio 19 d.], prieiga per internetą <http://vz.lt/sektoriai/informacines-technologijos-telekomunikacijos/2015/10/20/teo-pirkinys-demonstruoja-vis-geresnius-rezultatus>
27. „Teo“ įmonių grupė [interaktyvus] [žiūrėta 2015 m. gegužės 10 d.]. Prieiga per internetą http://www.teo.lt/imoniu_grupe/947
28. Tele2 Reports tinklalapis [interaktyvus] [žiūrėta 2015 m. balandžio 22 d.]. Prieiga per internetą <http://www.tele2.com/investors/reports/>
29. *Trumpai apie „Teo“* [interaktyvus] [žiūrėta 2015 m. gegužės 10 d.]. Prieiga per internetą <http://www.teo.lt/apieteo/942>
30. Ryšių reguliavimo tarnybos tinklalapis [interaktyvus] [žiūrėta 2015 m. gegužės 27 d.], prieiga per internetą <http://www.rrt.lt/lt/apzvalgos-ir-ataskaitos.html>
31. Wilson, P. 1997. *Mažos įmonės finansinis valdymas*. Vilnius: Alma littera. 256 p.

32. Wikipedia tinklalapis. Bitė Lietuva [interkatyvus] [žiūrėta 2015 m. balandžio 19 d.].
Prieiga per internetą http://lt.wikipedia.org/wiki/Bit%C4%97s_grup%C4%97
33. Wikipedia tinklalapis. Tele2 [interkatyvus] [žiūrėta 2015 m. balandžio 22 d.]. Prieiga
per internetą <http://lt.wikipedia.org/wiki/Tele2>
34. Wikipedia tinklalapis. Omnitel [interkatyvus] [žiūrėta 2015 m. balandžio 27 d.].
Prieiga per internetą <http://lt.wikipedia.org/wiki/Omnitel>.