

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETO
EKONOMIKOS IR FINANSŲ FAKULTETO
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA

LINA SKARBALIŪTĖ
FINANSŲ RINKOS MAGISTRANTŪROS STUDIJS

KAPITALO STRUKTŪROS IR FINANSINIŲ SVERTŲ ANALIZĖ

Magistro baigiamasis darbas

Darbo vadovas: doc.dr. Romanas Urniežius

Vilnius, 2007

TURINYS

ĮVADAS.....	3
1. KAPITALO STRUKTŪROS IR FINANSINIŲ SVERTŲ ANALIZĖ.....	5
1.1. Kapitalo ir kapitalo struktūros samprata.....	5
1.2. Nuosavo ir skolinto kapitalo kompleksinės analizės metodika	8
1.2.1. Įmonės kapitalo ir jo pokyčių analizė.....	10
1.2.2. Finansinių rodiklių, atskleidžiančių įmonės kapitalo struktūrą, analizė.....	14
1.2.2.1. Finansinio svorto apskaičiavimo metodikos.....	16
1.2.2.2. Finansinio svorto interpretavimas.....	17
1.2.2.3. Finansinio svorto lygio ir pelno, tenkančio vienai akcijai, ryšys.....	22
1.2.3. Kapitalo bei atskirų jo šaltinių panaudojimo efektyvumas.....	26
2. KAPITALO STRUKTŪROS PARINKIMO PROBLEMA LIETUVOS ĮMONĖSE.....	30
2.1. Lietuvos įmonių kapitalo struktūros dinamika ir tendencijos.....	30
2.2. Lietuvos įmonių skolos rizikos vertinimas ir problematika	39
2.3. Lietuvos statybos įmonių kapitalo struktūros problemos ir ateities perspektyvos.....	43
3. KAPITALO STRUKTŪROS IR FINANSINIŲ SVERTŲ ANALIZĖS MODELIO TAIKYMAS AB „PANEVĖŽIO STATYBOS TRESTAS“.....	54
3.1. Tyrimo duomenų informacinė bazė ir metodologija.....	54
3.2. Trumpa įmonės veiklos charakteristika.....	55
3.3. Kapitalo struktūros dinamikos analizė	56
3.4. Finansinių rodiklių, įvertinančių įmonės kapitalo struktūrą, analizė ir tendencijos	63
3.5. Kapitalo bei atskirų jo šaltinių panaudojimo efektyvumo įvertinimas.....	68
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI	75
NAUDOTOS LITERATŪROS SĄRAŠAS.....	78
SANTRAUKA.....	81
PRIEDAI	83

ĮVADAS

Temos aktualumas. Rinkos ekonomikos šalyse labai aktualus yra verslo finansavimo šaltinių racionalios struktūros, kuri vadinama kapitalo struktūra, arba svertu, parinkimas. Kapitalo struktūros formavimas yra susietas su lėšų iš įvairių šaltinių pritraukimu. Skolintų lėšų pritraukimas yra svarbi verslo augimo prielaida, tačiau, nemažiau svarbu išlaikyti saugią kapitalo struktūrą - santykį tarp skolintų ir nuosavų lėšų. Tai yra būtina sąlyga, norint įmonei finansuoti savo veiklą. Įmonės dažniausiai susiduria su problema: kokias lėšas naudoti veiklos finansavimui, kad būtų įgyvendinti nusibrėžti tikslai. Kiekviena įmonė privalo nusistatyti optimalios kapitalo struktūros suformavimo principus, nes tik esant tokiai kapitalo struktūrai įmonė gali dirbti efektyviai. Be to, įmonė, iš anksto apibrėžusi tam tikrus siektinus ūkinės – komercinės veiklos rezultatus, gali jų siekti per konkretų nuosavo ir skolinto kapitalo santykio parinkimą, jo koregavimą. Sąveikos tarp įmonių kapitalo struktūros ir pasiekiamų ūkinės – komercinės veiklos rezultatų nagrinėjimas yra labai svarbus finansų valdymo elementas ne tik įmonės savininkams, akcininkams, bet ir potencialiems investuotojams, kreditoriams.

Šiuo metu Lietuvos įmonėms, vis aktyviau dalyvaujant tarptautiniuose sandoriuose, augant finansavimo poreikiui, siekiant sumažinti galinčius atsirasti mikroekonominius ir makroekonominius nuostolius bei siekiant tapti konkurencingomis bendroje ES erdvėje, kapitalo struktūros ir finansinių svertų analizė tampa ypač svarbi. Dažnas Lietuvoje neefektyvus įmonės finansų valdymo reiškinys – įmonės darbas su apyvartinėmis lėšomis, o kai kurių Lietuvos ūkio sektorių įmonės (pvz. statybos) turi didelį išiskolinimą. Pernelyg didelis skolinto kapitalo naudojimas gali neigiamai veikti įmonės veiklos rezultatus ir sukelti nemokumą, lėtėjant šalies ekonomikai. Todėl Lietuvos įmonių vadovams, savininkams, investuotojams būtina gerai suvokti, kokį poveikį kapitalo struktūra ir jos pasikeitimai daro įmonės mokumui, pelningumui ir kitiems finansiniams rodikliams, nes nuo tinkamo kapitalo suformavimo, naudojimo ir pokyčių (didinimo, mažinimo ir t.t.) priklauso įmonės veiklos rezultatai, jos konkurencingumas bei plėtros galimybės.

Magistriniame darbe ginama tezė, jog Lietuvos įmonėms, norint įgyti didesnę konkurencinį pranašumą Europos Sąjungoje ir kituose pasaulio regionuose, bei norint išvengti nemokumo rizikos lėtėjant šalies ekonomikai, reikia atlikti išsamią kapitalo struktūros analizę.

Be temos aktualumo, kitas motyvas, paskatinęs rašyti magistro darbą pasirinkta tema, yra jos mokslinis naujumas. Kapitalo struktūros valdymo problemą analizuoja kapitalo struktūros teorija, kuri yra viena iš naujausių finansų valdymo teorijos sričių, pradėta nagrinėti tik XX a. šeštojo dešimtmečio viduryje. Kapitalo struktūros sprendimus ir jų problemas nagrinėjančių mokslininkų Lietuvoje nėra daug.

Problemos esmė. Kapitalo struktūros optimizavimas Lietuvos įmonėse ir padidėjusi nemokumo rizika, šalies ekonomikos lėtėjimo laikotarpiu.

Tyrimo objektas. Lietuvos statybos įmonės kapitalo struktūra ir ūkinės – komercinės veiklos efektyvumas.

Tyrimo tikslas. Atskleisti kapitalo struktūros ir finansinių svertų analizės, kaip vienos iš naujausių finansų valdymo teorijos srities, turinį ir panaudojimo svarbą, ūkinės – komercinės veiklos rezultatų gerinimui bei kapitalo struktūros optimizavimui.

Numatytam baigiamojo darbo tikslui pasiekti keliami **uždaviniai:**

1. Pateikti kapitalo struktūros sampratą bei esmę.
2. Aprašyti kapitalo struktūros ir finansinių svertų analizės modelį.
3. Išanalizuoti kapitalo formavimo ypatybes, problemas ir skolos riziką Lietuvos įmonėse.
4. Praktiškai pritaikyti kapitalo struktūros analizės modelį Lietuvos statybos įmonėje.
5. Apibendrinti tyrimo metu gautus rezultatus ir pateikti pasiūlymus.

Tyrimo metodika.

1. Sisteminė, lyginamoji mokslinės literatūros analizė ir apibendrinimas.
2. Grafinis duomenų ir įtakos vaizdavimas.
3. Statistinių duomenų rinkimo bei analizės metodai.
4. Tyrimo duomenys apibendrinti ir apdoroti kompiuterinėmis programomis Microsoft Excel ir „STATGRAPHICS® Centurion XV“.

Praktinė **baigiamojo darbo reikšmė.** Šiame magistro darbe pateikiama informacija apie kapitalo struktūros ir finansinių svertų analizę, gali būti naudinga Lietuvos įmonėms, priimant įvairius finansavimo sprendimus, nustatant ir išlaikant optimalią kapitalo struktūrą. Atliktas tyrimas leidžia geriau suvokti kapitalo struktūros ir finansinių svertų analizės svarbą, didinant įmonės konkurencingumą, kuriant didesnę ekonominę pridėtinę vertę bei apsisaugant nuo bankroto.

Darbo struktūra. Mokslinį darbą sudaro įvadas, trys dalys, apibendrinančios išvados ir pasiūlymai, literatūros šaltinių sąrašas ir priedai. Naudotos literatūros sąrašė nurodyti 46 šaltiniai. Darbo rezultatai apibendrinti 50 iliustracijų, 12 lentelių ir 18 priedų. Darbo apimtis – 80 puslapių.

1. KAPITALO STRUKTŪROS IR FINANSINIŲ SVERTŲ ANALIZĖ

1.1. Kapitalo ir kapitalo struktūros samprata

Įmonių kapitalo struktūra yra viena iš nedaugelio finansų sričių, jau nuo 1958 metų susilaukusi intensyvaus finansų srities specialistų dėmesio, kuomet pasirodė prieštarigai vertintas Modigliani ir Miller (MM) darbas, pastūmėjęs mokslininkus toliau vystyti kapitalo struktūros teoriją, paaiškinti įmonėms būdingas kapitalo struktūras. [13, 103] Iki tol kapitalo struktūra kaip tokia nebuvo atskiras tyrimo objektas, bet, geriausiu atveju, likdavo kapitalo kaštų problemos šešėlyje. MM tyrė kapitalo struktūrą ir jos įtaką įmonės kapitalo kaštams kaip pirmąją problemą, grynai iš teorinės pusės. Jų darbas pastūmėjo visą eilę mokslininkų toliau vystyti kapitalo struktūros teoriją, bandyti paaiškinti įmonėms būdingas kapitalo struktūras ir jas formuojančius veiksnius. [28, 11]

Kapitalo sąvoka gali būti apžvelgiama skirtingais aspektais: makroekonominio ir įmonės lygiu. Makroekonominio požiūriu kapitalas, kartu su darbu ir žeme, yra vienas iš trijų gamybos veiksnių. Čia skiriamas realus kapitalas – mašinos, pastatai, įrengimai, ir nominalus kapitalas – piniginis kapitalas. Įmonės požiūriu kapitalas apibūdinamas kaip balansinis ir finansinis kapitalas. Bendrąja prasme kapitalas apibūdinamas, kaip piniginių išteklių suma (daiktinės ir finansinės priemonės), kurią įmonės veiklai finansuoti suteikia savininkai ir skolintojai. [7, 23-29]

Kapitalo struktūra – tai įmonės finansavimo procese naudojamas skolinto kapitalo ir nuosavo kapitalo derinys. Kapitalo struktūros sprendimai lemia tikslinės kapitalo struktūros parinkimą. Tikslinė kapitalo struktūra – tai priimtinausias skolinto kapitalo ir nuosavo kapitalo derinys, kuriuo planuojama finansuoti investicijų poreikius. Nuo kapitalo struktūros politikos priklauso rizikos ir pelningumo alternatyvos pasirinkimas.[6, 151]

Kapitalo struktūros sprendimų uždavinys – nustatyti racionalią kapitalo struktūrą pagal pasirinktą tikslą. Racionali kapitalo struktūra yra toks skolinto kapitalo ir nuosavo kapitalo derinys, kuris atitinka rizikos ir pelningumo pusiausvyrą, taigi iki aukščiausio laipsnio didina įmonės nuosavo kapitalo pelningumą. Kapitalo struktūra yra tik tuomet racionali, kai ji lemia įmonės veikla besidominčių ekonomikos subjektų iškeltų tikslų efektyvų įgyvendinimą. [7, 23-29]

Kapitalo struktūrą ir jos įtaką įmonės finansiniam stabilumui lemia nuosavo ir skolinto kapitalo skirtumai (1 lentelė).

1 lentelė. Svarbiausi turto finansavimo šaltinių skirtumai

Požymiai	Kapitalas	
	Nuosavas	Skolintas
1. Įmonės valdymo teisė	suteikia	nesuteikia
2. Teisė į dalį pelno ir turto	likutinio principo teisė	pirmaeilė teisė
3. Kapitalo gražinimo terminai	nenustatyti	nustatomi pagal sutartį

[14, 539]

Kaip matyti iš 1 lentelės, nuosavo kapitalo pagrindinis požymis yra tas, kad jis niekada negarantuoja investuotojui pelningos veiklos (2 požymis) ir niekada neleidžia numatyti investicijų gražinimo grafiko (3 požymis). Tačiau skolintojams gražinti tiek ilgalaikes, tiek trumpalaikes skolas būtina nurodytais sutartyse terminais ir nepriklausomai nuo įmonės finansinės būklės. Be to, jeigu įmonė nesugeba išmokėti pagrindinės skolos dalies ar palūkanų, tada savininkai praranda jos kontrolės teisę. Jeigu skolos didesnės už nuosavą kapitalą, kreditoriai gali prarasti savo paskolintas lėšas. [6, 151] Nuosavo kapitalo požymiai pateikti 2 lentelėje, o skolinto kapitalo – 3 lentelėje.

2 lentelė. Nuosavo kapitalo požymiai

Kriterijus	Požymiai
Teisiniai santykiai	Nuosavas kapitalas pagrįstas „dalyvavimo“ ryšiais.
Atsakomybė	Akcininkai atsako kaip savininkai savo indėlių į turtą dydžiu.
Turtas	Akcininkai gali reikšti turto dalies pretenzijas, kai likvidavimo pajamos viršija skolas.
Atlyginamas už kapitalą	Akcininkai gauna dalį pelno arba dengia nuostolius.
Dalyvavimas priimant sprendimus	Iš esmės akcininkai gauna teisę, dalyvauti sprendžiant įmonės veiklos problemas.
Kapitalo disponavimo terminas	Nuosavas kapitalo disponavimas laiko požiūriu yra neapibrėžtas.
Mokesčiai	Dividendai yra apmokestinami, taip pat mokami pelno mokesčiai.
Dydis, apimtis	Nuosavo kapitalo apimtis apribota įmonės finansiniu pajėgumu ir arba ligšiolinių ir naujų kapitalo skolintojų interesais.
Interesai	Akcininkai labai suinteresuoti įmonės veiklos rodikliais.

[18, 298]

3 lentelė. Skolinto kapitalo požymiai

Kriterijus	Požymiai
Teisiniai santykiai	Skolintas kapitalas pagrįstas skolos ryšiais.
Atsakomybė	Kapitalo skolintojai nėra atsakingi už įmonės veiklą kaip akcininkai.
Turtas	Skolininkai turi teisę į kapitalo ir palūkanų sumos atgavimą.
Atlyginamas už kapitalą	Kapitalo skolintojai turi teisę pretenduoti į palūkanas, tačiau negauna jokios pelno ar nuostolių dalies.
Dalyvavimas priimant sprendimus	Skolinto kapitalo davėjai turi teisę dalyvauti sprendžiant įmonės veiklos problemas.
Kapitalo disponavimo terminas	Disponavimas skolintu kapitalu yra terminuotas ir griežtai apibrėžtas.
Mokesčiai	Skolinto kapitalo palūkanos gali būti apmokestinamos.
Dydis, apimtis	Skolinto kapitalo dydis apribotas kapitalo kaina ir turimų garantijų lygiu.

[18, 298]

Įmonei naudotis skolintu kapitalu naudinga dėl dviejų priežasčių:

1. Palūkanų išlaidos už skolintą kapitalą yra iš dalies pastoviosios. Vadinasi, kol jos yra mažesnės už įmonės galimą uždirbti pelną naudojant skolintas lėšas, šis skirtumas ir sudaro įmonės veiklos rezultata.

2. Savininkams paskirstomas pelnas, liekantis įmonei, bet infliacijos sąlygomis piniginiai įsipareigojimai duoda pelną dėl didėjančių kainų.

Jeigu įmonė nesiskolina lėšų, tai visa verslo rizika tenka įmonės savininkams. Kai įmonė savo veiklai naudoja skolintas lėšas, tai paskolų davėjai verslo rizikos nejaučia, nes jiems garantuotas fiksuotas paskolų grąžinimas prieš pelną paskirstant savininkams. Visa verslo rizika tenka įmonės savininkams, tik kita proporcija, nes, esant tokiai būklei, į verslą jie yra investavę mažiau negu anksčiau, tačiau rizikos jų valdomo turto daliai tenka daugiau. Finansinė rizika dar nerodo, kad apskritai rizika yra didesnė, tik įmonės savininkams proporcingai jos tenka daugiau. Tiek savininkai, tiek potencialūs investuotojai turi įvertinti kapitalo struktūros įtaką įmonės pelnui ir jos veiklos rizikai. [6, 152]

Nuo tinkamo nuosavo ir skolinto kapitalo suformavimo, naudojimo ir pokyčių (didinimo ir mažinimo) priklauso įmonės veiklos rezultatai, jos konkurencingumas ir plėtros galimybės. Todėl labai svarbu analizuoti kapitalo struktūros sudėtį, struktūrą, pelningumą, jo pokyčius lemiančius veiksnius, atlikti įmonės kapitalo kompleksinę analizę.

Kapitalo struktūros analizė reikalinga tam, kad įmonės savininkai galėtų žinoti tikrąjį nuosavo ir skolinto kapitalo dydį, sudėtį ir struktūrą, formavimo teisėtumą ir judėjimo apyvartą. Taip pat labai svarbu žinoti nuosavo ir skolinto kapitalo pelningumą ir nustatyti veiksnius, lėmusius tam tikrą pelningumą lygį. [7, 25]

1.2. Nuosavo ir skolinto kapitalo kompleksinės analizės metodika

Kapitalo struktūros analizė – kol kas per mažai Lietuvos verslininkų dėmesio sulaukiantis ekonomikos aspektas, nepaisant to, kad pasinaudojant kapitalo struktūros analizės modeliu, būtų galima efektyviau valdyti įmonės finansus, didinti pelningumą ir pan. D. Cibulskienė (2005) daktaro disertacijoje nurodo, kad įmonės finansavimo sprendimus priima nenaudodamos plačios analizės ir netaikydamos sudėtingesnių tyrimo metodų, suteikiančių galimybę efektyviai paskirstyti finansinius išteklius ir formuoti finansavimo politiką. Dažniausiai jos naudoja paprastus metodus, net ir tada kai joms nepavyksta pasiekti optimalių rezultatų. [7, 27]

Ne tik Lietuvos verslininkai, bet ir užsienio, Lietuvos autoriai skolinto ir nuosavo kapitalo analizei neskiria pakankamai dėmesio, nors šios kapitalo sudedamosios dalys yra svarbūs finansinių atskaitų elementai, apibūdinantys finansinę įmonės būklę¹.

Išsamiausia nuosavo kapitalo analizės metodika, kurią pavyko autorei rasti išnagrinėjus lietuvių literatūros šaltinius) yra pateikta J. Mackevičiaus knygoje „Įmonių veiklos analizė“ (2005), bei J. Mackevičiaus, O. Molienės ir D. Poškaitės straipsnyje „Nuosavo kapitalo kompleksinės analizės metodika“ (2007). Tiek senesnėje užsienio autorių (Aragon, Brigham, Bernstein, Gibson, Kovaliov, Pinches, tiek naujesnėje (Black, Brigham, Erhardt, Palepu, Healy, Bernard, Savickaja, Weygandt, Kieso, Kimmel) literatūroje pateikiamos tik nuosavo kapitalo pelningumo apskaičiavimo formulės, geriausiu atveju Du Ponto piramidinės analizės pavyzdys. Lietuvos autoriai (Bagdžiūnienė, Kancerevyčius, Kvederaitė, Lazauskas, Rutkauskas, Damašienė, Smalenskas ir kiti) taip pat apsiriboja tik nuosavo kapitalo pelningumo formulės pateikimu ir trumpu jos paaiškinimu. Nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio nepakanka tam, kad įmonių vadovai galėtų priimti sprendimus, kaip efektyviau naudoti investuotą kapitalą. Reikalinga kompleksinė nuosavo kapitalo analizės sistema, kurią naudojant būtų galima nustatyti nuosavo kapitalo sukurtą pelną, nuosavo kapitalo pokyčius per tam tikrą laikotarpį, apskaičiuoti konkrečių veiksmų įtaką nuosavo kapitalo pelningumui ir kt. [17, 74]

Kaip atlikti nuosavo ir skolinto kapitalo analizę aprašo S. Saksonova (2006). Ši autorė teigia, kad kapitalo struktūros analizė yra pirmasis racionalios kapitalo struktūros nustatymo etapas ir nurodo tokius optimalios kapitalo struktūros parinkimo etapus:

- ✓ įmonės nuosavo ir skolinto kapitalo analizė;
- ✓ pagrindinių veiksnių, įtakojančių kapitalo struktūrą nustatymas.

Po šių pradinių etapų, optimizuoti kapitalo struktūrą galima naudojant skirtingus kriterijus:

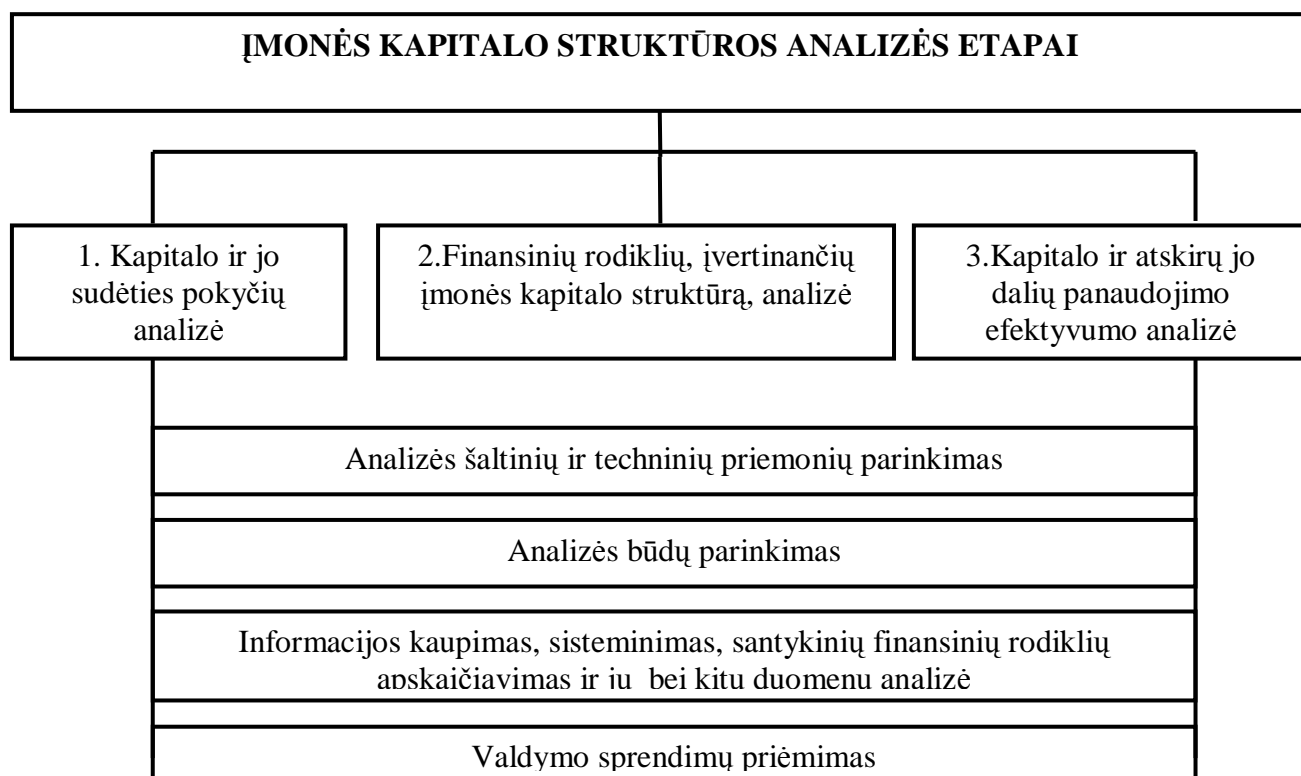
- ✓ kapitalo kainos minimizavimo;

¹ Pagal tarptautinę Finansinių atskaitų rengimo ir pateikimo sistemą su įmonės finansinės būklės įvertinimu tiesiogiai yra susiję trys elementai: turtas, įsipareigojimai ir nuosavas kapitalas. [17, 74]

- ✓ finansinės rizikos lygio minimizavimo;
- ✓ kapitalo pelningumo maksimizavimo. [26, 149]

Šiame magistriniame darbe autorė susikoncentruos ties pirmąja optimalios kapitalo struktūros parinkimo stadija ir taip pat bus nagrinėjama finansinių svertų analizės metodologija.

Nuosavo ir skolinto kapitalo analizė gali būti išskirta į tris etapus (pirmame etape yra nagrinėjami kokybiniai rodikliai, o antrame ir trečiame – kiekybiniai rodikliai, žr. 1 pav.): 1. kapitalo ir jo sudėties pokyčių analizė; 2. finansinių rodiklių, įvertinančių įmonės kapitalo struktūrą, analizė; 3. kapitalo ir atskirų jo dalių panaudojimo efektyvumo analizė. [26, 149]



1 pav. Įmonės kapitalo struktūros analizės etapai

Šaltinis: sudaryta autorės

Nuosavo kapitalo analizė atliekama remiantis balanso, pelno (nuostolių), nuosavo kapitalo pokyčių ataskaitų duomenimis, taip pat įrašais tokiose buhalterinėse sąskaitose, kaip: 30 – “Kapitalas”, 32 – “Perkainojimo rezervai (rezultatai)”, 33 – “Rezervai”, 34 – “Nepaskirstytasis pelnas (nuostoliai)” ir kt. Taip pat svarbu išnagrinėti aiškinamąjį raštą, kuriame pateikiama įstatinio kapitalo sudėtis, akcijų skaičius, akcijų nominalioji vertė, išleistų ir apmokėtų akcijų skaičius, išleistų ir dar nepamokėtų akcijų skaičius, pelno paskirstymo projektas ir kita informacija. [17, 74]

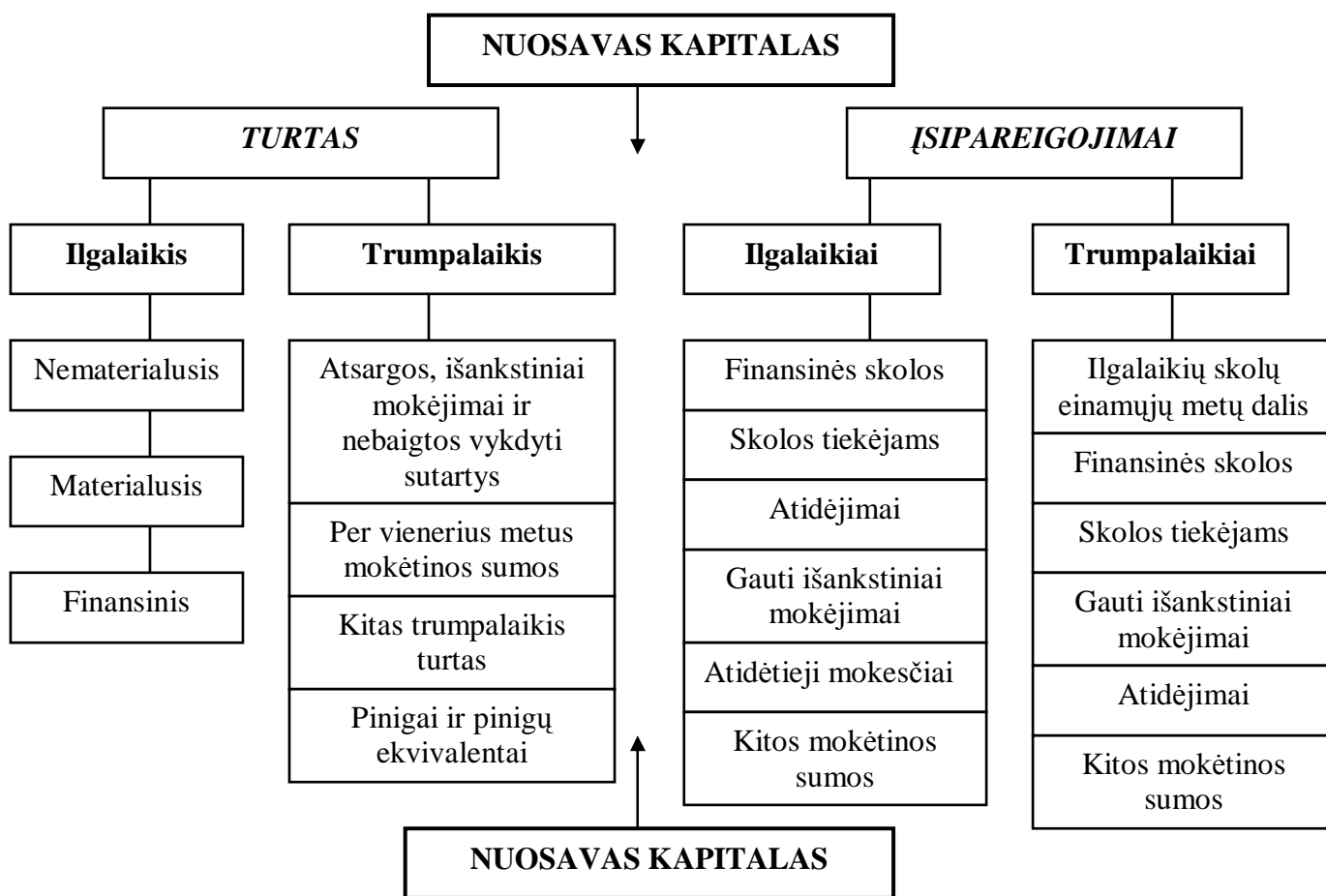
Skolintas kapitalas yra analizuojamas remiantis balanso ataskaitos duomenimis, pelno (nuostolių), taip pat įrašais buhalterinėse sąskaitose (40 – “Po vienerių metų mokėtinos sumos ir

ilgalaikiai įsipareigojimai“, 44 – “Per vienerius metus mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai“) ir kt.

Nuosavo ir skolinto kapitalo analizė yra pirminis įmonės kapitalo struktūros optimizavimo etapas, kurio metu yra gaunama informacija efektyviam įmonės finansų planavimui ir kapitalo struktūros optimizavimui.

1.2.1. Įmonės kapitalo ir jo pokyčių analizė

Rinkos ekonomikos sąlygomis veikiančių įmonių veikla yra labai dinamiška. Kintant aplinkai, kiekvienoje įmonėje nuolat kinta turto ir įsipareigojimų dydis bei jų struktūra (sudedamosios turto ir įsipareigojimų dalys pateiktos 2 pav.)



- Apmokėta įstatinio kapitalo dalis
- Akcijų priedai
- Perkainojimo rezervas (rezultatai)
- Rezervas savoms akcijoms įsigyti
- Kiti rezervai
- Nepaskirstytasis pelnas (nuostoliai)

2 pav. Nuosavo ir skolinto kapitalo sudėtis [17, 75]

2 pav. parodytos visos nuosavo ir skolinto kapitalo sudedamosios dalys yra svarbios finansinių ataskaitų informacijos vartotojams, priimantiems sprendimus. Kiekvieno ilgalaikio ar trumpalaikio turto bei ilgalaikių bei trumpalaikių įsipareigojimų sudedamosios dalies pasikeitimas įtakoja nuosavo kapitalo dydį. [17, 75]

Nuosavo kapitalo pokyčių analizę lengviausia atlikti remiantis „Nuosavo kapitalo pokyčių ataskaitos“ duomenimis (J. Mackevičius, O. Molienė, D. Poškaitė (2007)). Lietuvoje šią ataskaitą įmonės pradėjo sudaryti tik nuo 2004 m. sausio 1 d., todėl iki šiol nėra sukurtos šios analizės metodikos. [17, 74-75]

Bendrą supratimą apie nuosavo ir skolinto kapitalo pasikeitimus ir tolimesnes jų bei jų proporcijų kitimo tendencijas galima gauti analizuojant įmonės balanse esančius duomenis. Vienas iš tokių analizei naudojamų būdų gali būti vertikali balanso analizė, kuri parodo įmonės turto ir jo finansavimo šaltinių struktūrą. Ši analizė naudinga dviem požiūriais:

- ✓ Naudojant santykinius dydžius, galima palyginti skirtingų įmonių turto sudėtį bei jų finansavimo šaltinių struktūrą.

- ✓ Santykiniai rodikliai tam tikru mastu sumažina neigiamą infliacinių procesų, iškreipiančių absoliučius dydžius, įtaką ir kartu leidžia juos objektyviau palyginti.

Naudodami vertikalią analizę, turime galimybę stebėti atskirų elementų tarpusavio ryšį ir jų įtaką bendram rezultatui, todėl galime daryti išvadas apie rodiklių dydžių pasikeitimus ir jų priežastinius ryšius, nes bet koks vieno sistemos elemento būklės pasikeitimas veikia kitus. [10, 24-36]

Vertikaliąją analizę papildo horizontalioji analizė, kuri yra atliekama lyginant finansinių ir praėjusių metų balanso duomenis, apskaičiuojant absoliučius jų pasikeitimo dydžius. Analizę atliekantis asmuo pasirenka skaičiavimų apimtį ir tikslumą. Ši analizė leidžia įvertinti turto vertės ir įsipareigojimų dydžio bei jų sudėties kitimą ir prognozuoti galimas šių pasikeitimų tendencijas. Derinant tuos rodiklius yra ieškoma neracionalių finansavimo šaltinių panaudojimo atvejų (mokėtinos sumos).

Kai aukštas infliacijos lygis, horizontalios analizės reikšmė sumažėja. Jei sąlyginai stabili ekonominė situacija, taip gali būti gaunama informacija apie įmonės turto ir įsipareigojimų absoliučių dydžių pasikeitimus. [10, 38] Dar vienas horizontalios analizės trūkumas tas, kad tokia analizė nenurodo, kokios yra rodiklių dydžių pasikeitimų priežastys. Tam padeda trendo analizė.²

Be abejo, įmonės kapitalo ir pokyčių analizei galime taikyti ir kitus finansinės analizės būdus. Lietuvoje finansų analizės metodika pradėta taikyti neseniai, todėl dar nėra tinkamai

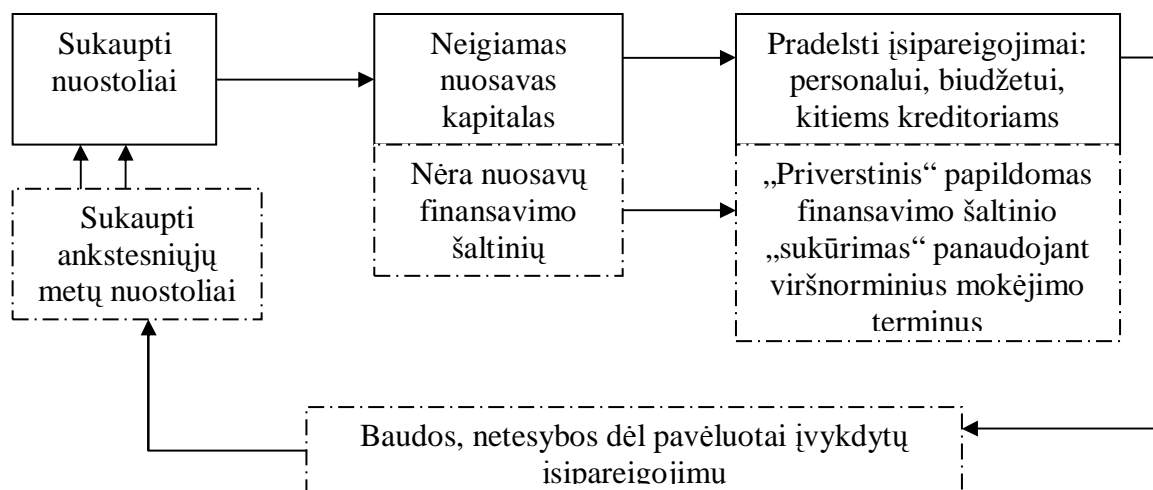
² Trendas – tai ilgai trunkančių reiškinų kaitos pagrindinė kryptis. Trendo analizė yra horizontalios analizės atmaina, kuriai atlikti naudojami kelių finansinių metų ataskaitų duomenys, pagrindinį dėmesį kreipiant į dydžių pasikeitimą per metus. [2, 21]

išnagrinėta. Apskaitos darbuotojai taiko atskirus finansų analizės elementus, nesinaudodami ja kaip vientisa sistema. Vakarų valstybėse naudojama įvairi analizės būdų klasifikacija, kuri priklauso nuo istoriškai toje valstybėje susiformavusios praktikos, apskaitos sistemos bei verslo teisinės bazės. [10, 20] Vienas klasifikavimo variantas yra pateiktas priede Nr. 1.

Atliekant nuosavo kapitalo pokyčių analizę, būtina išaiškinti visas ūkines operacijas ir ūkinius įvykius, susijusius su nuosavo kapitalo:

- a) padidiniu,
- b) sumažiniu,
- c) sudėties pasikeitimu per ataskaitinį laikotarpį. [17, 74-76]

V. Bagdžiūnienė teigia, jog nuosavo kapitalo straipsnio didėjimas yra teigiamas reiškinys, kuris rodo didėjantį įmonės finansinį stabilumą. Absolutus ir santykinis nuosavo kapitalo didėjimas gali atsirasti dėl papildomos akcijų emisijos ar kitokio indėlio į kapitalą ir dėl ilgalaikio materialaus turto perkainojimo. Sukauptas didėjantis įmonės kapitalas rodo veiklos rezultatyvumą (įmonė uždirba daugiau nei išleidžia), t.y. didėja įmonės kapitalo bei pačios įmonės vertė, jos galimybės išlaikyti turimą rinkoje vietą. Nuosavo kapitalo straipsnis mažėja dėl rezervų panaudojimo ir kaupiamų nuostolių. Tokios tendencijos rodo, kad įmonė išleidžia daugiau negu uždirba, o tai yra neigiamos veiklos raidos tendencijos. Neigiamas nuosavas kapitalas susidaro tuomet, kai sukaupti praėjusių laikotarpių nuostoliai viršija nuosavo kapitalo sumą. Tokia situacija rodo nuosavų įmonės veiklos finansavimo šaltinių trūkumą, finansinį nestabilumą, visišką priklausomybę nuo išorinių finansinių šaltinių. Neigiamas nuosavas kapitalas rodo veiklos nuostolingumą. Dažnai tokiose įmonėse didėja ir trumpalaikiai išsipareigojimai. Šių procesų tarpusavio ryšiai parodyti 3 pav.



3 pav. Neigiamas nuosavas kapitalas ir kiti susiję reiškiniai [2, 33]

Ypač svarbu nustatyti, kokią įtaką nuosavo kapitalo pasikeitimui per ataskaitinį laikotarpį turėjo:

- a) ilgalaikio materialiojo turto vertės padidėjimas (sumažėjimas);
- b) finansinio turto vertės padidėjimas (sumažėjimas).

Neabejotinai aktualus ir įmonės nuosavo kapitalo formavimas, kuris gali būti formuojamas griežtai laikantis juridinių nuosavo kapitalo formavimo taisyklių bei būti ekonomiškai pagrįstas.

Analitikas turėtų ištirti svarbiausios nuosavo kapitalo dalies – įstatinio kapitalo didinimo ar mažinimo teisėtumą. Žinotina, kad įstatinio kapitalo padidėjimas (sumažėjimas) apskaitoje registruojamas tada, kai įstatymų nustatyta tvarka įregistruojami pakeisti įmonės įstatai. [17, 74-76]

Analizuojant ilgalaikius įsiskolinimus ypač daug dėmesio turi būti skiriama finansinių skolų didėjimui arba mažėjimui. Apskritai manoma, kad įmonė turėtų turėti didesnius mokėtinų sumų augimo tempus, palyginti su gautinomis sumomis. Tačiau nepriklausomai nuo šių taisyklių įmonė turi laiku atsiskaityti su kredito institucijomis ir kitais paskolas suteikiančiais subjektais. Ilgalaikių įsipareigojimų augimas turi atitikti ilgalaikio turto augimą.

Trumpalaikiai įsiskolinimai yra įprasti įmonės kasdienėje veikloje, nes įmonė privalo atsiskaityti, ypač su valstybe, darbuotojais, bankais ir tiekėjais. Trumpalaikių įsipareigojimų dalis absoliučiais ir santykiniais skaičiais didėja dėl mokėtinų sumų tiekėjams padidėjimo bei terminų pradelsimo ir pan.

Yra ištirta, jog įmonė, turinti daugiau ilgalaikio turto, labiau naudosis ilgalaikėmis paskolomis, tuo tarpu įmonė balanse neturinti ilgalaikio turto, greičiausiai naudosis tik trumpalaikiais kreditais. Empiriškai šiuos teorinius teiginius pagrindė Hart ir Moore (1994) savo moksliniuose darbuose įrodė, kad mažesnės ilgalaikio turto nusidėvėjimo normos skaičiavimas tuo pačiu prailgina ir paskolų naudojimo laikotarpį. [7,77]

Titman ir Wessels (1998), Barclay ir Smith (1995), Mitchell (1999), teigia, jog smulkios įmonės skolinasi daugiau trumpalaikių paskolų, tuo tarpu didesnės įmonės turi daugiau ilgalaikių paskolų savo kapitalo struktūroje. [23, 198]

Caprio ir Demircug-Kunt (1997) pažymi, jog makroekonominiai rodikliai yra vieni iš svarbiausių faktorių, lemiančių įmonių paimtų paskolų terminą. [35] Išsivysčiusiose rinkose įmonės naudoja daugiau ilgalaikių paskolų, tuo tarpu, besivystančiose rinkose įmonių kapitalo struktūroje dominuoja trumpalaikės paskolos. [1, 313]

Svarbu prisiminti, kad įmonės, norėdamos sumažinti nepakankamo investavimo išlaidas, turi suderinti skolos terminą su turto panaudojimo laikotarpiu (Ozkan (2000)). [23, 209] (žr. priedą Nr. 2)

Ištyrus kapitalo sudėtį ir jos dinamiką naudinga yra palyginti su produkcijos bei pardavimų dinamika. Toks palyginimas suteikia pirminę informaciją apie tai, kaip kapitalo struktūros pokyčiai įtakoja produkcijos ir pardavimų dinamiką. [26, 149] Pardavimų dydis – tai funkcija nuo turimo kapitalo, kadangi įmonės pardavimų dydis yra ribojamas finansinių išteklių. Savaiame suprantama,

kad didėjant pardavimams, didėja įmonės turtas, nes vis daugiau finansinių lėšų virsta pirkėjų skolomis, atsargomis ir įmonei reikia vis daugiau kapitalo.

Taip pat reikėtų iširti, kiek yra pradelstų mokėjimų ir ieškoti priežasčių dėl kurių įmonė negalėjo įvykdyti savo įsipareigojimų. Išsami nemokumo priežasčių analizė įgalina numatyti įmonės mokumo gerinimo priemones.

A. Sakalo ir A. Sanevičienės atlikti tyrimai rodo, kad Lietuvoje pagrindinės įmonių nemokumo priežastys yra šios: menkai naudojami įmonių gamybiniai pajėgumai; neracionaliai naudojami materialiniai ištekliai; įmonių valdymo organų neveiklumas; nesugebėjimas prisitaikyti prie rinkos sąlygų bei konkuruoti; lėtas didelių įmonių restruktūrizavimas; agresyvumo, ieškant naujų rinkų, stoka; nebuvimas teikiamų įmonių finansinių atskaitomybių griežtos kontrolės, nustatant pažeidimus. [19, 135]

Taigi, įmonių kapitalo struktūros pasikeitimai gali perduoti naudingą informaciją investuotojams ir kitiems suinteresuotiems asmenims apie įmonės padėtį, jos politiką kapitalo formavimo atžvilgiu, ir tai įgalintų spręsti apie pačią įmonę mikro lygyje, ir galbūt, apie visos ekonomikos būseną makro lygyje (įvertinus šalies įmonėse dominuojančią kapitalo sudėtį).

1.2.2. Finansinių rodiklių, atskleidžiančių įmonės kapitalo struktūrą, analizė

Įmonių kapitalo struktūros įvertinimą, kuris vaidina esminį vaidmenį įmonių kapitalo struktūros sprendimuose, galima atlikti tam tikrų tradicinių finansinių santykinų rodiklių analizės pagalba.

S. Saksanova (2006) teigia, kad reikėtų apskaičiuoti ir įvertinti tokius finansinius koeficientus:

- ✓ likvidumo rodiklius;
- ✓ finansinių svertų rodiklius.

Likvidumas – tai vertybinių popierių ir materialiojo turto pavertimo grynaisiais pinigais galimybė. Jeigu įmonė neturi galimybių paversti pinigais savo vertybinių popierių ir materialiojo trumpalaikio turto, tai ji nesugebės apmokėti įsipareigojimų. [16, 143]

Vadinasi, likvidumo rodikliai atskleidžia įmonės bankroto tikimybės riziką, kuri yra susijusi su pasiskolintomis lėšomis. Žinoma, jeigu įmonė nenaudoja savo veikloje paskolų, tai bankroto rizika, susijusi su pasiskolintomis lėšomis, yra lygi nuliui. Augant skolintam kapitalui, dėl didėjančių įmonės įsipareigojimų, bankroto rizika taip pat didėja. Taigi, likvidumo rodiklius daugiausia analizuoja esami ir potencialūs kreditoriai.

Dažniausiai, skolos paprastiems kreditoriams (paskolinusiems be jokio užstato) yra gražinamos sumokėjus mokesčius, algas ir gražinus skolą kreditoriams, paskolinusiems su užstatu. Įmonės likvidumo įvertinimas³ padeda įvertinti, kiek paprastas kreditorius yra apsaugotas. [26, 149]

Turto likvidumas, pasak amerikiečių autorių M. Mayer, J. J. Duesenberry ir R. Aliber, priklauso nuo trijų pagrindinių veiksnių:

1. kaip greitai galima turtą pirkti ir parduoti;
2. pirkimo arba pardavimo operacijų išlaidų;
3. stabilios ir prognozuojamos to turto kainos. [19, 28]

Nustatyti, kuris turtas yra likvidžiausias, o kuris – ne, kartais gali būti sudėtinga, nes aukščiau paminėti veiksniai gali atskleisti skirtingus dalykus.

Kita finansinių koeficientų grupė, padedanti nustatyti įmonės priklausomybę nuo skolinto kapitalo (kaip įmonė naudoja finansinį svertą) ir apibrėžianti įmonės savininkų ir kreditorių pozicijas yra *finansinių svertų koeficientai* (jų apskaičiavimo metodika bei gautos informacijos interpretavimas pateikiama 1.2.2.1, 1.2.2.2 ir 1.2.2.3 skyriuose) [26, 149].

Saksanova (2006) nurodo, jog apskaičiavus finansinių svertų rodiklius, taip pat reikėtų apskaičiuoti ir įsiskolinimo rodiklį, kuris yra pirminis ir labiausiai naudojamas kreditorių rizikos įvertinimui. [26, 149] Šis rodiklis apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\text{Įsiskolinimo koeficientas} = \frac{\text{Skolos (įsipareigojimai)}}{\text{Turtas}} \quad (1)$$

Kuo mažesnis šis rodiklis, tuo geresnė įmonių finansinė būklė. Jis rodo, kokia dalis skolintų, t.y. svetimų, lėšų panaudojama formuojant įmonės turtą. Kreditorių nuomone, šis santykis turi būti mažas norint apsaugoti juos nuo rizikos gauti nuostolius įmonės bankroto atveju. Kartais savininkai linkę gauti didesnę šį rodiklį, kad turėtų naudą, t.y. pelną, iš gautų kreditų. Tačiau pažymėtina, kad svetimų lėšų naudojimas pelnui didinti priimtinas tol, kol netrikdo įmonės pusiausvyros. Kuo didesnis skolos rodiklis, tuo žemesnis saugumo lygis. Statistikos departamento metodikoje pateikiama tokia šio rodiklio vertinimo skalė: labai geras - mažesnis kaip 30 procentų, geras - mažesnis kaip 50, patenkinamas - mažesnis kaip 70 procentų ir blogas - didesnis kaip 100 procentų [16, 162].

V. Bagdžiūnienė (2005) teigia, jog analizuojant skolintą kapitalą, taip pat naudinga apskaičiuoti finansinės nepriklausomybės koeficientą, kuris parodo kokia įmonės turto dalis

³ Likvidumo rodiklių apskaičiavimo formulės pateikiamos priede Nr. 3.

suformuota iš nuosavų lėšų, t.y. rodo įmonės priklausomybę nuo kreditorių (rekomenduotina rodiklio reikšmė: [0,5- 0,6]). Šis rodiklis apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\text{Finansinės nepriklausomybės koeficientas} = \frac{\text{Nuosavas kapitalas}}{\text{Turtas}} \quad (2)$$

Nagrinėjant finansinius rodiklius, reikia nepamiršti, kad nemažai finansinės informacijos visad siejasi su rizika, kad ji nevisiškai garbingai rodys tai, ką turi pateikti. Tai lemia ne nukrypimai, bet objektyvūs sunkumai, kylantys identifikuojant vertinimo ir pateikimo metodus. Tam tikrais atvejais kai kurių sandorių ar įvykių finansinio poveikio įvertinimas gali būti toks neaiškus, kad ūkio subjektai paprastai jų savo finansinėse ataskaitose nepripažįsta. [28; 33] Tačiau be finansinės atskaitomybės neįmanoma visapusiškai įvertinti ūkio subjekto veiklos, jo finansinės būklės, kapitalo struktūros ir jos pokyčių

1.2.2.1. Finansinio svorto apskaičiavimo metodikos

Finansinė įmonės būklė gali būti patenkinama tik tada, kai turtas finansuojamas tiek iš ilgalaikių, tiek iš trumpalaikių finansavimo šaltinių, laikantis proporcijos, kurią nusako ir apibūdina finansinio svorto koeficientas. [17, 76]

Įvairūs užsienio ir Lietuvos autoriai skirtingai vertina, interpretuoja ir įvardija šį rodiklį, pateikia skirtingus jo apskaičiavimus. Tačiau dauguma finansinį svortą apibūdina kaip skolinto kapitalo (ilgalaikių įsipareigojimų) ir nuosavo kapitalo santykį.

„Ekonomikos terminų žodynas“ finansinį svortą apibūdina kaip įmonės veiklos rizikos vertinimo rodiklį, rodantį, kiek įmonė naudoja skolintų lėšų. „Jis yra apskaičiuojamas kaip įmonės įsipareigojimų ir kapitalo santykis. Įmonės siekia padidinti finansinio svorto rodiklį, kad padidintų kapitalo pelningumą, tačiau taip jos rizikuoja sumažinti akcinio kapitalo grąžą tuo atveju, jei sumažėtų įmonės pelnas“. [33, 91]

Vieni autoriai teigia, kad pakanka skaičiuoti vieną finansinio svorto rodiklį, kiti pateikia po kelis. Literatūroje nėra ir bendro šio rodiklio įvardijimo: vieni autoriai jį vadina finansiniu svortu, kiti – verslo ar veiklos svortu, tretieji – tiesiog svortu, skolos - nuosavybės koeficientu ir pan. Dažniausiai finansinis svortas išreiškiamas įsipareigojimų ir kapitalo santykiu. Tačiau autoriai nesutaria, kokių įsipareigojimų (visų ar tik ilgalaikių) ir kokio kapitalo (akcinio, nuosavo, pastovaus) santykis parodo finansinį svortą. Iš dalies šių rodiklių skaičiavimo metodikų įvairovė galima paaiškinti ir šalių finansinės atskaitomybės ypatybėmis. [15, 101]

Statistikos departamento parengtose įmonių finansinės būklės vertinimo metodikose išskiriama savarankiška finansinio sveto rodiklių grupė. 2000 m. metodikoje šiai grupei priskiriama 19 rodiklių, o 2004 m. metodikoje – net 22 rodikliai. Į šią grupę įtraukta daug rodiklių, kurie neturi tiesioginio ryšio su kapitalo struktūra, t.y. finansiniu svetu, pavyzdžiui, apyvartinio kapitalo, likvidumo, įvairaus turto apyvartumo ir kiti rodikliai. 2000 m. metodikoje prie finansinio sveto rodiklio priskirtinas tik skolos ir nuosavybės (sveto) koeficientas. Tačiau jis įvardijamas dvejopai: skolos ir nuosavybės koeficientu arba svetu, nenurodant, koks tai svetas. Jį siūloma apskaičiuoti kaip visų įsipareigojimų ir savininkų nuosavybės santykį. 2004 m. metodikoje šis rodiklis pavadintas finansinės priklausomybės (atsvaros) koeficientu.

Nacionalinės vertybinių popierių biržos parengtoje metodikoje išskirta finansų struktūros rodiklių grupė. Jai priskirtini šie koeficientai: 1) skolos, 2) skolos-nuosavybės, 3) finansinių įsipareigojimų, 4) ilgalaikių skolų ir palūkanų.

Iš šių rodiklių finansiniu svetu galima laikyti du rodiklius: 1) skolos ir nuosavybės koeficientą, 2) ilgalaikių skolų koeficientą.

Užsienio šalių finansinės analizės literatūroje taip pat nėra bendros nuomonės, kaip įvardyti finansinį svetą ir kaip jį skaičiuoti. [16, 167-168]

Kaip teigia, J. Mackevičius, D. Poškaitė, finansinį svetą tikslingiausia skaičiuoti kaip ilgalaikių įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo santykį:

$$\text{Finansinis svetas} = \text{Ilgalaikiai įsipareigojimai} / \text{Nuosavas kapitalas}$$

Esmė ta, kad ilgalaikiai įsipareigojimai labiau negu trumpalaikiai kelia daugiau rizikos. Per tam tikrą laiką gali atsirasti daug aplinkybių, dėl kurių įmonei bus vis sunkiau gražinti skolą, ir įmonės finansinė pusiausvyra bus neišlaikyta. Dėl to, skaičiuojant finansinį svetą, formulės skaitiklyje tikslinga rodyti ne visus, o tik ilgalaikius įsipareigojimus.

1.2.2.2. Finansinio sveto interpretavimas

Finansinio sveto skaičiavimas turi padėti įmonių vadovams atsakyti į klausimą: koku kapitalu – nuosavu ar skolintu – reikėtų plėtoti veiklą, t.y. kurio kapitalo naudojimas atitinkamomis aplinkybėmis gali duoti didžiausią naudą.

5 lentelėje pateikiamos kai kurios finansinio sveto reikšmės ir jas atitinkančios pastovaus kapitalo (nuosavo kapitalo ir ilgalaikių įsipareigojimų sumą įprasta vadinti pastoviuoju kapitalu) struktūros.

5 lentelė. Finansinis svertas ir pastovaus kapitalo struktūra

Pastovaus kapitalo struktūra, %	Finansinis svertas									
	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0
Ilgalaikiai įsipareigojimai	9,1	16,7	23,1	28,6	33,3	37,5	41,2	44,4	47,4	50,0
Nuosavas kapitalas	90,9	83,3	76,9	71,4	66,7	62,5	58,8	55,6	52,6	50,0
Pastovus kapitalas	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

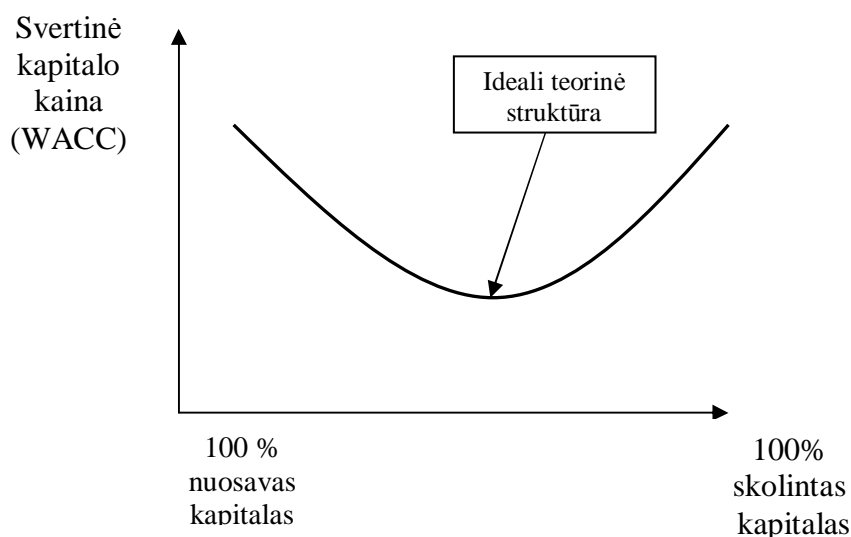
Įmonių vadovai, planuodami tam tikrą finansinio sverto dydį, gali tiksliai nustatyti, kokia turėtų būti pastovaus kapitalo struktūra. Iš 5 lentelės matyti, kad kai pastovaus kapitalo struktūra 33,3 : 66,7 pasiekiami ideali pusiausvyra, t.y. finansinis svertas yra lygus 0,5, arba 50 %. Didesni nukrypimai nuo idealios pusiausvyros rodo nenormalią padėtį: nėra gerai, jei įmonė turi daug nuosavo kapitalo ir mažai ilgalaikių įsipareigojimų; taip pat nėra gerai, jei įmonė turi daug ilgalaikių įsipareigojimų ir mažai nuosavo kapitalo. Kuo labiau finansinio sverto koeficientas artėja prie 1, tuo labiau didėja įmonės įsiskolinimas, o kartu ir jos veiklos rizika. Vadinasi, pagal finansinio sverto koeficientą galima pasirinkti tokią įmonės verslo finansavimo struktūrą, kuri siejama su kitais įmonės veiklos ekonominiais rodikliais, visų pirma su nuosavo kapitalo pelningumu, būtų racionaliausia. [17, 79-80]

Įvairūs informacijos vartotojai nevienodai vertina finansinį svertą. Bankams ir kitiems kreditoriams patikimesnė yra tokia padėtis, kai nuosavo kapitalo dalis įmonėje yra didesnė. O kai kurių įmonių vadovai suinteresuoti turėti didesnę skolintą kapitalą, kad galėtų greičiau įgyvendinti tam tikras įmonės plėtros, restruktūrizavimo, įėjimo į naujas rinkas, naujų technologijų taikymo ir kitas programas. Jeigu įmonė sugeba efektyviai panaudoti skolintas lėšas ir laiku grąžinti paskolas, tai rodo jos lanksčią veiklos politiką. Tokia įmonė įgyja finansų institucijų pasitikėjimą. Galioja tokia nuostata: skolinto kapitalo didėjimas yra teigiamas tik tol, kol didėja nuosavo kapitalo pelningumas.[16, 167-172]

Kapitalo struktūros teorijos aiškina, jog įmonės finansinio sverto dydis skiriasi atskirose pramonės šakose, ir iš esmės, priklauso nuo įmonei būdingų faktorių. Remiantis empiriniais tyrimais, galima teigti, jog mokslininkų tarpe egzistuoja bendras sutarimas dėl to, kokie faktoriai įtakoja finansinio sverto dydį, tačiau nėra vieningos nuomonės dėl jų poveikio. Pasirinkimo eiliškumo teorijos atstovų (Friend, Lang, 1988; Titman, Wessels, 1988; Chung, 1993; Walsh, Rajan, 1997 ir kt.) teigimu, finansinis svertas auga kartu su ilgalaikiu materialiu turtu ir investicijų galimybėmis ir mažėja, didėjant pelningumui, įmonės dydžiui ir produkto unikalumui. Savo ruožtu, kompromiso ir signalizavimo teorijų šalininkai (Bradley, Jarell, Kim, 1984; Long, Malitz, 1985; Rajan, Zingales, 1995 ir kt.) nustatė, jog įmonės, augant ilgalaikiam materialiam turtui, naudoja didesnę finansinį svertą, neskolinams mokesčių skydams (angl. non-debt tax shields), pelningumui ir įmonės dydžiui, ir mažesnę – augant verslo nepastovumui ir investicijų galimybėms. [13, 104]

Kadangi nematerialiojo turto vertė sumažėja labiau nei materialiojo, tai įmonės, kurių pagrindinę turto dalį sudaro nematerialusis turtas, paprastai turi žemesnį finansinį svertą, nes dažniausiai aukštų technologijų įmonės savo veiklą finansuoja nuosavu kapitalu. Įmonės, kurios turi daugiau materialiojo turto, gali turėti didesnę skolinto kapitalo dalį ir kartu aukštesnį finansinį svertą. Dvi įmonės, turinčios vienodą gamybos apimtį, bet skirtingus finansinius svertus, turės skirtingą grynojo pelno sumą. Įmonėje, kurioje didelė skolinto kapitalo dalis ir aukštas finansinio sverto rodiklis, kintant gamybos apimtims, gali greitai ir pastebimai sumažėti grynas pelnas bei nuosavo kapitalo pelningumas. [10, 113]

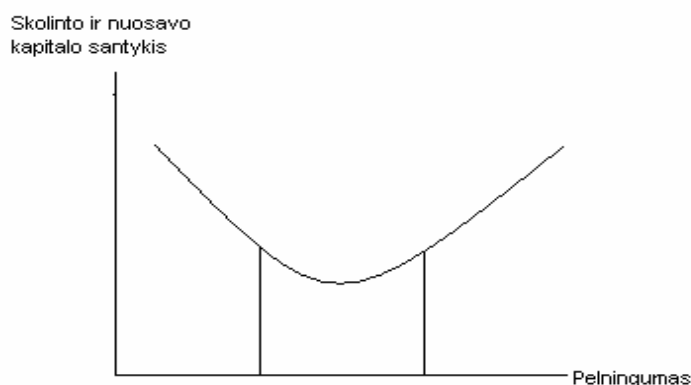
Pelningumo poveikis finansinio sverto dydžiui atskirų kapitalo struktūros teorijų yra vertinamas skirtingai. F. Modigliani ir M. Miller savo straipsnyje „The cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment“ (*American Economic Review*, June 1958) konstatavo, kad įmonės, kurios naudoja ir skolintą, ir nuosavą kapitalą, gauna didesnę pelną ir yra konkurencingesnės už įmones, kurios savo veiklą plėtoja tik nuosavomis lėšomis. Tai yra paremta tuo, kad sumažėjus nuosavo kapitalo sumai ir padidėjus skolinto kapitalo sumai, kapitalo kaina (WACC; kaip ją apskaičiuoti pateikta priede Nr. 4) sumažėja, t.y. tokios įmonės gali pigiau pritraukti lėšas savo veiklos plėtojimui, vystymui ir taip uždirbti daugiau pelno ir užimti didesnę rinkos dalį. 4 pav. parodyta, kad įmonių, kurios nesiskolina lėšų, kapitalo kaina yra didelė, ir atvirkščiai, įmonių, kurios savo veiklą finansuoja tik skolintomis lėšomis, kapitalo kaina taip pat yra didelė. Kapitalo kainos kreivėje tarp šių dviejų priešingų taškų, yra taškas, atspindintis idealią teorinę struktūrą, kuriame įmonė optimizuoja skolinto ir nuosavo kapitalo santykį, taip pasiekdama žemiausią kapitalo kainą. [21, 261-97]



4 pav. Vidutinės svertinės kapitalo kainos ryšys su nuosavu ir skolintu kapitalu [21, 23]

Myers ir Maljful (1984) taip pat teigia, kad pelningos įmonės yra linkusios turėti aukštesnį finansinio svėro lygį, tuo tarpu mažiau pelningesnės veiklos plėtrą, augimą turi finansuoti savo vidinėmis lėšomis, kadangi išorinis finansavimas tokioms įmonėms kainuoja brangiau. Po šio pagrindimo, literatūroje atsirado faktų apie neigiamą pelningumo ir svėro ryšį, sąveiką (Kester 1986; Friend ir Lang 1988; Titman ir Wessels 1988; Rajan ir Zingales 1995; Michaelas, Chittenden ir Poutziouris 1999). Tačiau alternatyvi palūkanų/mokesčių skydų hipotezė (angl. the alternative interest/tax shield hypothesis) teigia, kad tarp finansinio svėro ir pelningumo yra teigiama koreliacija. Jensen (1986) ir Williamson (1988) teigė, jog įmonių, kurios turi skolinto kapitalo, vadovai labiau rūpinasi įmonių augimu, veiklos efektyvumo didinimu. Jensen modelyje, įmonės, turinčios didesnę pelningumą, turi daugiau skolinto kapitalo.

Pandey (2004), apibendrinęs įvairių teorijų atstovų nuomones, teigia, jog finansinio svėro ir pelningumo ryšys yra išreiškiamas U formos kreive dėl agentų kaštų, išorinio kapitalo naudojimo kaštų, palūkanų, mokesčių mokėjimo (žr. 5 pav.).

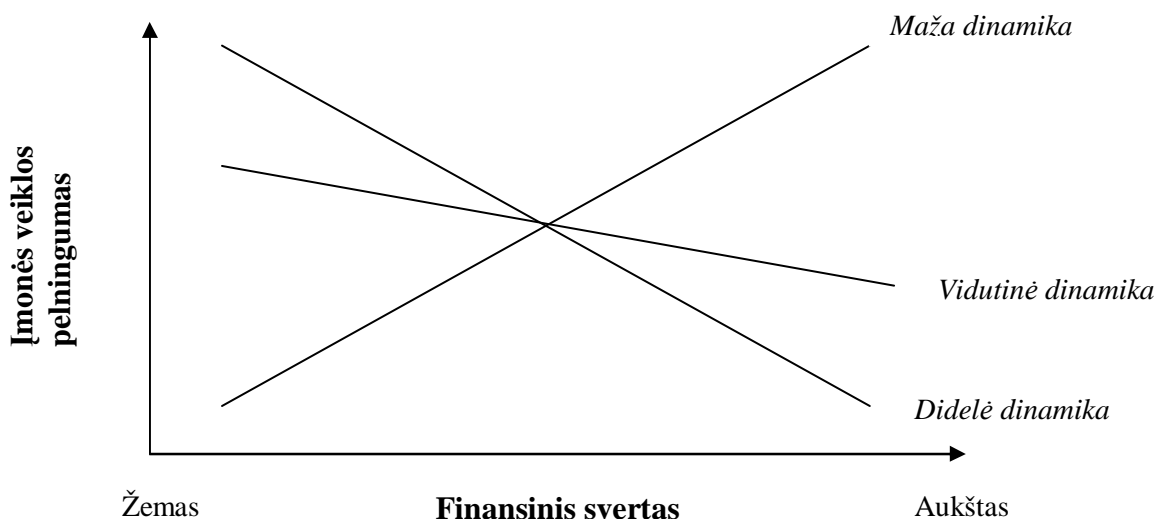


5 pav. Kapitalo struktūros ir pelningumo ryšys [24, 83]

Kaip matyti 5 pav. įmonės, turinčios mažesnę pelningumą lygį, naudoja daugiau nuosavo kapitalo, kadangi išoriniai šaltiniai kainuoja brangiai ir neskolinių mokesčių skydų (angl. non-debt tax shields) (tokie kaip amortizacija, nuvertėjimas) nauda nepakankamai sumažina mokesčius, kad būtų verta skolintis. Taip pat yra tarpinis pelningumo intervalas, kai įmonės neturi stimulo didinti ar mažinti skolinto kapitalo kiekį. [24, 83]

Teisingas finansavimo šaltinių struktūros parinkimas ne tik padeda maksimizuoti įmonės savininkų pelną, bet ir sustiprina įmonės konkurencingumą. F. Modigliani ir M. Miller savo straipsnyje „The cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment“ (*American Economic Review*, June 1958) pateikė dabar plačiai paplitusį argumentą, kad optimali kapitalo struktūra sumažina įmonės bankroto riziką bei lėšų sumą, kurią reikia mokėti už naudojamą finansiniais ištekliais. Kitais žodžiais tariant, įmonė, savo veiklos finansavimui, turėtų naudoti tiek nuosavą, tiek skolintą kapitalą.

Roy L.Simerly ir Mingfang Li (2000), ištyrę kapitalo struktūros ir aplinkos charakteristikų (pvz. technologinių pokyčių rodiklis ir jo dydis įvairiose verslo šakose) ryšį, taip pat nustatė, kad įmonės, veikiančios dinamiškoje aplinkoje, dirba sėkmingiau jei naudoja nedaug skolinto kapitalo. Kitais žodžiais tariant, didelis skolinto kapitalo kiekis mažina įmonių, veikiančių dinamiškoje aplinkoje, pelną. (6 pav.)



6 pav. Ryšys tarp įmonės ekonominės veiklos rezultatų ir finansinio sverto įvairių tipų aplinkose [27, 30-32]

Analizuojant įmonės kapitalo struktūrą yra patartina pasidomėti, kiek skolinto kapitalo bendrojoje kapitalo struktūroje yra naudojama tam tikrame versle. Reikėtų stengtis, kad skolos-nuosavybės santykis būtų panašus kaip kitų to paties ūkio sektoriaus įmonių. Skolintojai ar investuotojai pagal skelbiamas statistines normas įvertina įmonės veiklos rizikingumą. Įmonės, kurių finansinis svertas yra aukštas palyginus su kitomis tos pačios verslo šakos įmonėmis, turės mažesnių galimybių naudotis papildomu skolintu kapitalu, kadangi skolintojų akimis žiūrint jos yra rizikingesnės nei tos, kurių finansinio sverto lygis yra žemesnis.

Įmonės vadovai, svarstydami verslo finansavimo galimybes, taip pat turėtų nepamiršti, kad pasirinkimas įvairesnių verslo finansavimo šaltinių (obligacijų emisija, privilegijuotųjų akcijų emisija ir kt.) gali duoti dar didesnę nuosavo kapitalo pelningumo didėjimą. Pavyzdžiui, ilgalaikė skola, palyginti su privilegijuotu akciniu kapitalu, yra efektyvesnė, nes daro finansinį svertą dar labiau palankesnę. Tokia būklė susiformuoja dėl to, kad ilgalaikių skolų palūkanos yra atimamos iš pelno prieš išskaitant mokesčius, o privilegijuotųjų akcijų dividendų procentai – paskirstant pelną. Tokiu būdu atsiradus ilgalaikiams įsipareigojimams finansinis svertas padidėja. [15, 7]

Svarbu yra pasirinkti tokius finansavimo šaltinius, kurie atitiktų augančius įmonės kapitalo poreikius ir kartu užtikrintų pakankamą pelną rizikos lygio požiūriu (priede Nr. 5 pateikti galimi įmonės finansavimo šaltiniai, kuriuos gali pasirinkti įmonė formuodama kapitalą).

1.2.2.3. Finansinio svorto lygio ir pelno, tenkančio vienai akcijai, ryšys

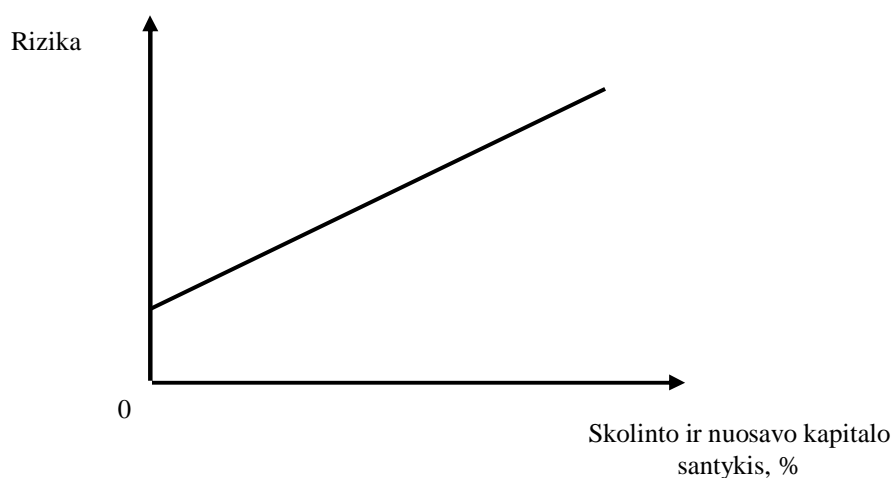
Finansinio svorto reikšmingumas neapsiriboja vien tuo, kad daro poveikį kapitalo pelningumui. Kiekviena įmonė suinteresuota taip finansuoti savo verslą, kad pritrauktų kuo daugiau investicijų. Esamus ir potencialius investuotojus, be abejo, galima sudominti pelnu, kurio gali tikėtis investuotojas iš kiekvienos akcijos. Kiekvienos akcinės bendrovės finansinėje atskaitomybėje galima rasti pelno, tenkančio vienai akcijai, rodiklį. Todėl atliekant finansinių išteklių analizę, greta finansinio svorto rodiklio reikėtų analizuoti pelno, tenkančio vienai akcijai, rodiklį glaudžiai siejant su finansinio svorto lygiu. [15, 7]

Finansinio svorto lygis (FSL) yra vienas iš svarbiausių, lemiančių įmonės finansinę politiką. Jis parodo, kaip keisis pelnas, tenkantis vienai akcijai, kai prisiimama finansinė rizika. [16, 172-173]

V. Darškuvienė (1997), finansinę riziką apibūdina kaip papildomą firmos akcininkų riziką, atsirandančią tada, kai firma nusprendžia imti paskolą. [8, 168]

R. Urniežius (2001) teigia, jog finansinė rizika – pavojus, kad ūkio subjektas gali neįvykdyti savo finansinių įsipareigojimų investuotojams, verslo partneriams. [32, 24]

Taigi, finansinė rizika išskyla, nes įmonei gali pritrūkti lėšų palūkanoms už paskolas sumokėti ir taip ji gali tapti nemoki, bankrutuoti (rizikos bei finansinio svorto priklausomybė parodyta 7 pav.). Įmonės prisiima finansinę riziką dėl vertės akcininkams maksimizavimo. [20, 445]



7 pav. Rizikos ir finansinio svorto priklausomybė [38]

MC Guigan R. J., Kretlow J.W. ir Moyer C.R.⁴ pateikia tokią finansinio sveto lygio formulę:

$$\text{Finansinio sveto lygis} = \text{EPS \%} / \text{EBIT\%} \quad (3)$$

Čia: *EPS %* (angl. earnings per share) – grynojo pelno prieš apmokestinimą, tenkančio vienam nuosavo kapitalo litui, procentinis pasikeitimas;
EBIT % (angl. earnings before interest and taxes) – procentinis veiklos pelno iki palūkanų ir mokesčių mokėjimo pasikeitimas. [1, 477]

M. Butkus ir D. Cibulskienė siūlo, be finansinio sveto lygio, finansinę riziką vertinti, taikant palūkanų padengimo koeficientą:

$$PPK = \frac{EBIT}{\bar{i}} \quad (4)$$

Čia: *PPK* – palūkanų padengimo koeficientas,
EBIT – veiklos pelnas iki palūkanų ir mokesčių mokėjimo,
 \bar{i} - bendrosios įmonės paskolų palūkanų išlaidos.

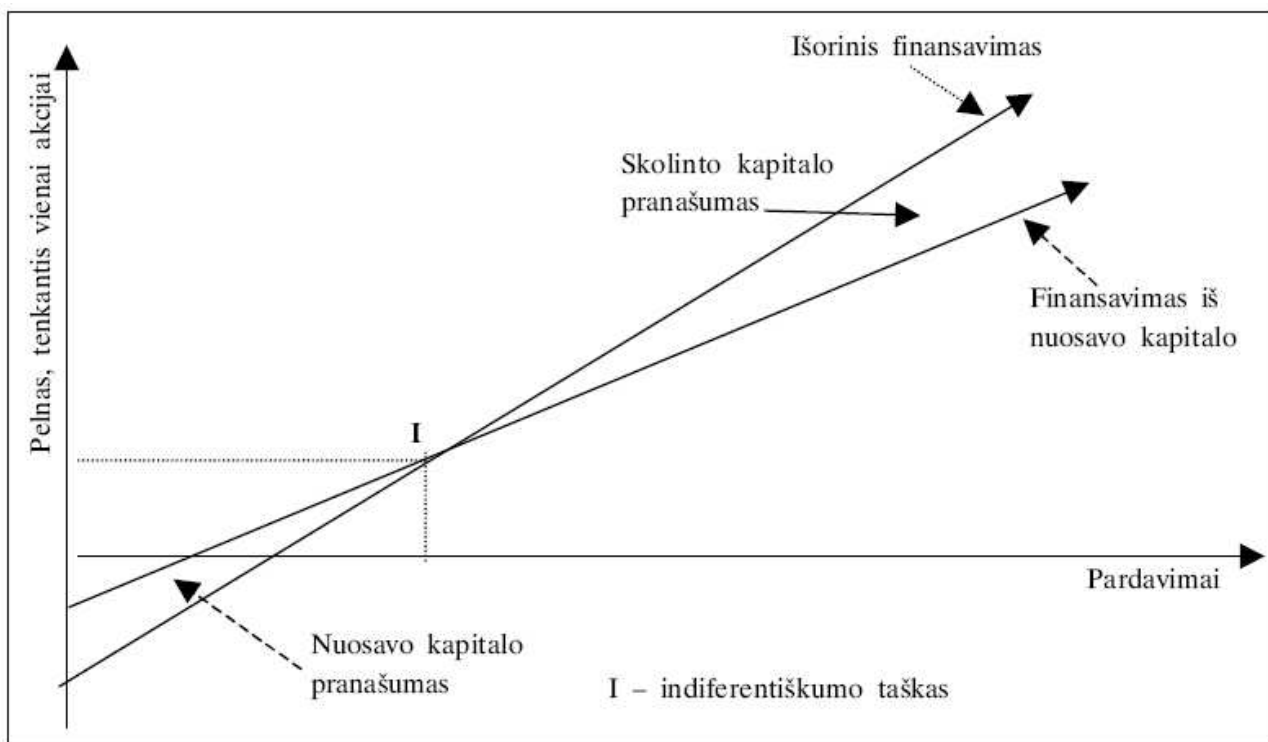
Šis rodiklis parodo žemutinę ribą, iki kurios gali kristi pelnas, kad įmonė dar galėtų laiku sumokėti už naudojamąsi kreditu. Kai *PPK* pradeda mažėti, kyla grėsmė, kad įmonė nevykdys savo įsipareigojimų bankams. Todėl skolintis reikia labai atsargiai, nepamirštant, kad patikimiausias būdas ieškoti papildomų lėšų – mažinti išlaidas, geriau panaudoti nuosavus išteklius. [6, 160-161]

Antras finansinio sveto lygį apibūdinantis rodiklis yra akcijos pelno indiferentiškumo taškas. Šiame taške akcijos pelnui neturi įtakos kapitalo struktūra, t.y. nesvarbu, bus išleidžiamos akcijos, ar naudojamas skolintas kapitalas. Esant nedidelei pardavimų apimčiai, akcijos pelnas yra gerokai didesnis, jeigu verslo finansavimui naudojamas nuosavas kapitalas, ir atvirkščiai.

Kaip matyti iš 8 pav., skolinto kapitalo tiesė turi staigesnę didėjimo kryptį, rodančią, kad didėjant pardavimų apimčiai, galima tikėtis didesnio akcijos pelno, jeigu veiklai finansuoti bus naudojamas skolintas kapitalas. Iš paveikslo taip pat matyti, kad dvi linijos, rodančios skirtingas verslo finansavimo rūšis, susikerta, kai įmonė pasiekia tam tikrą pardavimų apimtį. Taigi šis taškas ir vadinamas indiferentiškumo tašku, nes parodo, kad tuo metu įmonei nesvarbi verslo finansavimo rūšis. Žemiau šio lygio akcijos pelnas bus didesnis, jei kapitalo struktūroje dominuos finansavimas

⁴ James R. MCGuigan, William J.Kretlow, R.Charles Moyer. Contemporary financial management. Singapore, 2006, p. 476.

iš nuosavo akcinio kapitalo, o virš šio lygio – finansavimas iš skolinto kapitalo padidėjimo didins akcijų pelną.



8 pav. Indiferentiškumo taško schema

Trečias finansinio sveto rodiklis yra finansinio sveto indeksas. Jis apskaičiuojamas pagal tokią formulę:

$$\text{Finansinio sveto indeksas} = \text{Nuosavo kapitalo pelningumas} / \text{Turto pelningumas} \quad (5)$$

Kapitalo struktūros, arba finansinio sveto, teigiamas poveikis įmonės veiklos rezultatams pasireiškia tuo, kad nuosavo kapitalo pelningumas būna didesnis negu viso turto pelningumas. Šių dviejų pelningumo rodiklių palyginimas taikant indeksus rodo kapitalo struktūros įtaką įmonės pelningumui ir atskleidžia finansinio sveto naudą. Jeigu finansinio sveto indeksas, kuris apskaičiuojamas kaip nuosavo kapitalo pelningumo ir turto pelningumo santykis, yra didesnis už sveto rodiklį, vadinasi, finansinio sveto poveikis yra teigiamas. Jeigu jis lygus 1, tai jo poveikis yra neutralus, jei mažesnis už 1 - neigiamas. [16, 173-174]

Turto pelningumas apskaičiuojamas pagal šią formulę:

$$\text{Turto pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas} + \text{Palūkanos} (1 - \text{Pelno mokesčio norma})}{\text{Vidutinė turto vertė}} \quad (6)$$

Kai kurie autoriai dar rekomenduoja apskaičiuoti finansinio svėro modifikaciją. Ji apskaičiuojama kaip vidutinės turto sumos ir vidutinio akcinio kapitalo santykis:

$$\text{Finansinio svėro koeficientas} = \frac{\text{Vidutinė turto suma}}{\text{Vidutinė akcinio kapitalo vertė}} \quad (7)$$

Šis koeficientas parodo, kiek nuosavas akcinis kapitalas sukuria turto. Didėjant finansinio svėro koeficientui, galima daryti išvadą, kad įmonėje naudojamas finansinis svėras kapitalo pelningumui didinti. Nors tai ir yra teigiamas reiškinys, tačiau jis susijęs su didele rizika.

Verslo ir finansinė rizika sudaro bendrąją riziką⁵, sugebėjimą kompensuoti tiek ūkinės veiklos, tiek ir finansines sąnaudas. Bendroji rizika rodo, kad įmonė prisiima valdyti ir derinti verslo ir finansinę riziką kaip bendrąjį svėrą. Bendrojo svėro lygis skaičiuojamas dauginant verslo ir finansinio svėro lygius:

$$BSL = VSL \times FSL \quad (8)$$

Čia: *BSL* – bendrojo svėro lygis,
VSL – verslo svėro lygis⁶,
FSL – finansinio svėro lygis.

Šie rodikliai turi praktinę reikšmę, nes naudojant pelno (nuostolio) ataskaitos duomenis gali būti apskaičiuojami ir analizuojami. Be to, bendrojo svėro lygis turi pranašumą: leidžia išvelgti tiek verslo, tiek ir finansinių sprendimų įtaką akcijų pelningumui. Bendrojo svėro koncepcija gali būti panaudota siekiant parodyti verslo vadovams, kuris valdymo sprendimas yra racionalesnis.

Taikant bendrojo svėro koncepciją, vadovams atsiveria alternatyvių sprendimų (siekti verslo tobulinimo ar finansavimo šaltinių teigiamo poveikio mažinti įmonės bendrąją riziką) galimybės ir aiškesnis jų pagrindimas. [15, 9] Pasitelkus veiklos ir finansinį svėrus, galima įvertinti skolinto kapitalo ir nuosavo kapitalo struktūros įtaką pelnui, rizikos ir turto pelningumo santykio optimalumą. [2, 92]

⁵ Pagal rizikos rūšis išskiriami trys svėro tipai: verslo, finansinis ir bendrasis (kombinuotasis) svėrai. [6, 157]

⁶ Verslo svėro apskaičiavimo metodika pateikta 6 priede.

1.2.3. Kapitalo bei atskirų jo šaltinių panaudojimo efektyvumas

Kiekviena įmonė, norėdama išsilaikyti konkurencinėje rinkoje ir sukurti pelną, savo veiklos procese naudoja įvairius išteklius (materialinius, finansinius, žmogiškuosius). Kuo efektyviau šie ištekliai panaudojami, tuo greičiau pagaminama ir parduodama produkcija. Įmonių vadovams, kreditoriams ir kt. yra svarbu išanalizuoti, kaip efektyviai yra panaudojamas įmonės kapitalas: tiek nuosavas, tiek skolintas.

Kapitalo ir atskirų jo šaltinių panaudojimo efektyvumo įvertinimui apskaičiuojami kiekybiniai rodikliai, tokie kaip:

✓ **Kapitalo poreikis produkcijai** (angl. *capital intensity of production*). Šis rodiklis parodo, kiek reikia kapitalo pagaminti vienam gaminio vienetui. Tai priklauso, nuo įmonės veiklos specifikos. Informacija apie kapitalo poreikį yra svarbi numatant įmonės ateities poreikius. [26, 151] Išlaidos, tenkančios vienam pagamintos (parduotos) produkcijos litui skaičiuojamos taip:

$$\text{Išlaidos centais vienam produkcijos litui} = \frac{\text{bendra išlaidų suma}}{\text{pagaminta produkcija}} \quad (9)$$

Atliekant analizę, reikia nustatyti išlaidų dinamiką ir struktūrą, palyginti su kitų įmonių rodikliais. Išlaidų, tenkančių vienam produkcijos litui, suma priklauso nuo bendro pagamintos produkcijos kiekio ir jos struktūros, pardavimo kainų lygio ir kitų veiksnių, kurių tarpusavio ryšiai parodyti 7 priede.[3, 131]

✓ **Kapitalo apyvartumas** (angl. *capital turnover period*). Kapitalo ir jo sudėtinių dalių apyvartumo analizė suteikia daug reikšmingos informacijos apie įmonės valdymą, jos būklę. Analizuojami ir bendri kapitalo ir jo sudedamųjų dalių apyvartumo rodikliai, nes jo sudėtinių dalių apyvartumas skirtingas. [2, 94-95] Šis koeficientas parodo, per kiek dienų su tam tikru kapitalu įmonė uždirba numatytą pelno sumą, t.y. kaip efektyviai įmonė naudoja kapitalą. Gali būti apskaičiuojamas nuosavo, skolinto ir viso kapitalo apyvartumas: [26, 149]:

$$\text{Nuosavo kapitalo apyvartumas} = \frac{\text{Pardavimo pajamos}}{\text{Nuosavo kapitalo vidurkis}} \quad (10)$$

Nuosavo kapitalo apyvartumas rodo nuosavo kapitalo aktyvumą, jo apyvartumą.[2, 95] T.y. šis rodiklis parodo, kiek pajamų, už parduotas prekes ir paslaugas, tenka vienam kapitalo litui.

$$\text{Įsipareigojimų apyvartumas} = \frac{\text{Pardavimo savikaina}}{\text{Įsipareigojimų vidurkis}} \quad (11)$$

Įsipareigojimų apyvartumas rodo įsipareigojimams padengti reikalingų apyvartų skaičių. [3, 96]

$$\text{Kapitalo apyvartumas} = \frac{\text{Pardavimo pajamos}}{(\text{kapitalas metų pradžioje} + \text{kapitalas metų pabaigoje}) / 2} \quad (12)$$

Kapitalo apyvartumas rodo apyvartų skaičių per metus, t.y. kiek kartų kapitalas (turtas) apsisuka per analizuojamą laikotarpį. Kuo jis didesnis, tuo didesnis kapitalo efektyvumas. Daugelyje šalių turto apyvartumas laikomas normaliu, kai jis viršija 3-3,5 karto per metus. [2, 96] Lietuvos statistikos departamento finansinės būklės vertinimo rodiklių metodikoje nurodyta, kad gamybos įmonių viso turto apyvartumo koeficientas vertinamas labai gerai, jeigu yra didesnis negu 2, o prekybos – didesnis negu 5. Patenkinama gamybos įmonių šio rodiklio reikšmė laikoma 1, o prekybos įmonių – 3. [16, 233]

✓ **Nuosavo kapitalo pelningumas.** J. Mackevičius, O. Molienė ir D. Poškaitė pažymi, kad lietuvių autoriai nuosavo kapitalo pelningumo rodiklį vadina nuosavo kapitalo gražos rodikliu (nuo pažodžiui išversto anglų kalbos termino *return on average equity* – ROE).

Šis rodiklis atspindi kapitalo struktūrą ir įmonės savininkams parodo, kiek pelno tenka jų investuotam vienam litui, atskleidžia savininkų investicijų pelningumą ir įvertina įmonės vadovų gebėjimą pelningai naudoti jiems patikėtas lėšas. Dažnai šiam rodikliui apskaičiuoti skaitiklyje imamas grynasis pelnas, kuris lieka įmonės savininkams. Tada nereikia įvertinti kapitalo struktūros. [7, 154] J. Mackevičius ir daugelis kitų lietuvių autorių nurodo tokią nuosavo kapitalo pelningumo formulę:

$$\text{Nuosavo kapitalo pelningumas} = \text{Grynasis pelnas} / \text{Nuosavas kapitalas} \quad (13)$$

Tuo tarpu D. Cibulskienė ir M. Butkus pateikia tokią nuosavo kapitalo pelningumo formulę:

$$\text{Nuosavo kapitalo pelningumas} = \frac{\text{EBIT} \left(\frac{\text{Nuosavas kapitalas}}{\text{Turtas}} \right)}{\text{Nuosavas kapitalas}} \quad (14)$$

J. Mackevičius, O. Molienė ir D. Poškaitė teigia, jog skaičiuojant nuosavo kapitalo pelningumą, būtina imti vidutinę kapitalo vertę, nes pelno rodiklis yra intervalinis gautas per tam tikrą laikotarpį, o ne momentinis rodiklis, todėl ir turi būti lyginamas ne su tam tikros datos, o vidutiniu kapitalo dydžiu. [17, 76]

Remiantis Statistikos departamento rodiklių vertinimo metodika, nuosavo kapitalo pelningumas laikomas labai geru, jeigu jis didesnis nei 30 proc., geru – didesnis nei 10 proc., nepatenkinamu – mažesnis nei 10 proc. ir blogu – jeigu neigiamas. Taigi, akcininkai, kuriems šis rodiklis svarbiausias, rodantis, kaip atsiperka investuotas kapitalas, turi nuolat stebėti jo dinamiką. [16, 209]

Užsienio šalyse nesitenkinama vien nuosavo kapitalo pelningumo analize konkrečioje įmonėje, bet greta jos ir palyginimų su standartiniais ūkio šakos ar giminingų įmonių rodikliais kartu atliekami ir pelningumą lemiančių veiksnių tyrimai. Du ponto piramidinė analizė - efektyviausias būdas nuosavo kapitalo pelningumo veiksniams tirti. Taip pat tiriant nuosavo kapitalo pelningumą, galima pasitelkti indeksų metodą, sudarant nuosavo kapitalo pelningumo atitinkamų veiksnių indeksų sistemą, paremtą grandininio būdu. Kaip šias paminėtas dvi analizes atlikti pateikta 8 priede.

✓ **Pastovaus kapitalo pelningumas** (angl. return on investment (total capital)) parodo įmonės funkcionavimo ir potencialios plėtros lygį, be to, kaip vadovai sugeba panaudoti nuosavą kapitalą ir išsipareigojimus. [13, 205] Šis rodiklis yra panašus į turto pelningumo (gražos) (angl. *return on asstes, ROA*) rodiklį, parodantis ekonominį kapitalo panaudojimo efektyvumą, t.y. kiek vienas kapitalo litas, uždirba pelno:

$$\text{Pastovaus kapitalo pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Nuosavas kapitalas} + \text{Ilgalaikiai išsipareigojimai}} \quad (15)$$

Pastovaus kapitalo pelningumas parodo įmonės funkcionavimo ir potencialios plėtros lygį, be to, kaip vadovai sugeba panaudoti nuosavą kapitalą ir ilgalaikius išsipareigojimus. [16, 205]

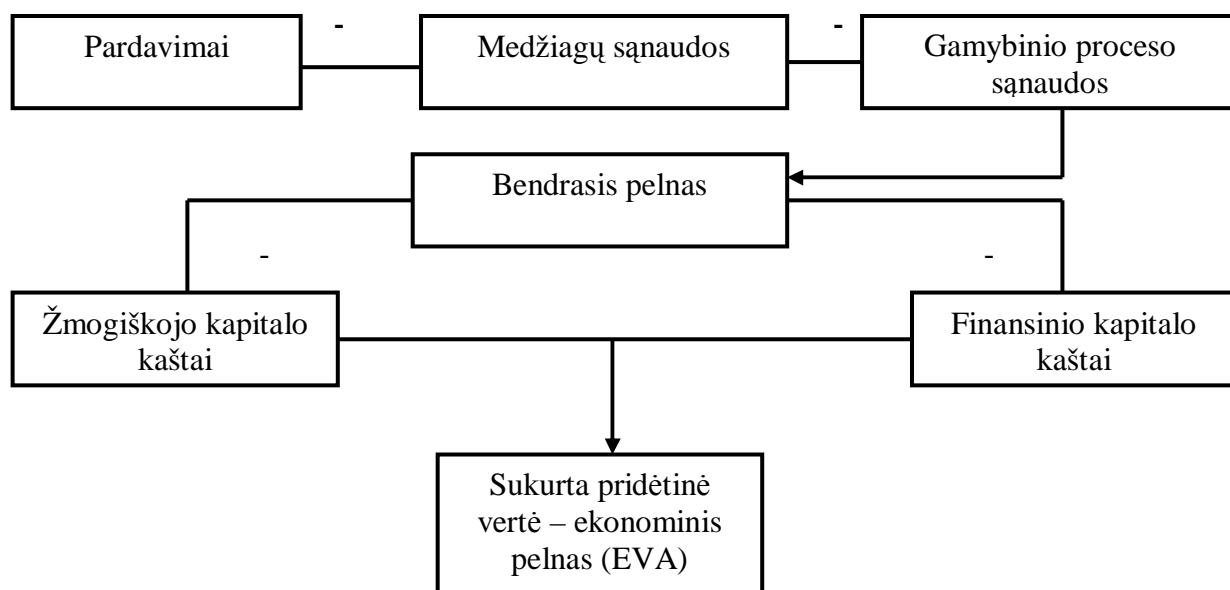
✓ **Kapitalo produktyvumas** (angl. *capital productivity*). Šis koeficientas parodo, kiek produkcijos vienetų yra pagaminama panaudojant vieną kapitalo vienetą. Šis rodiklis yra indikatorius, atskleidžiantis įmonėje vykstančių operacijų efektyvumą. [26, 151]

Taip pat įmonės kapitalo efektyvumo įvertinimui naudinga apskaičiuoti **ekonominį pelną EVA** (angl. *economic value added*), nes finansinė apskaita ir tradiciniai finansiniai veiklos įvertinimai netiksliai įvertina įmonės veiklą ir nepilnai atspindi kapitalo struktūros valdymo optimalumą bei kapitalo panaudojimo efektyvumą. Tam tikslui yra naudojamas EVA rodiklis – ekonominis pelnas arba per tam tikrą laikotarpį sukurta nauja vertė. [12, 53]

Pirmasis ekonominio pelno sąvoką savo knygoje „Principles of Economics“ 1890 metais paminėjo ir apibūdino Alfredas Marshallas. Ekonominį pelną jis apibūdino kaip skirtumą tarp grynojo pelno ir investuoto kapitalo sąnaudų šiandienine verte. Apskaitos literatūroje ši sąvoka atsiranda Church (1917 m.) ir Scovell (1924 m.) darbuose, o vadybos veikaluose pasirodo tik 1960 m. [19] 1997 m. šį rodiklį atgaivino, užpatentavo ir išpopuliarino Stern Stewart & Co konsultacinė

kompanija, kuri naujai ekonomini pelną įvardijo kaip EVA. Šiuo metu šio rodiklio koncepcija yra labai populiori.

Kaip buvo minėta, veiklos vykdymui bendrovės naudoja išteklius: žmogiškąjį kapitalą ir finansinį kapitalą (nuosavą ir skolintą). Įmonės pardavimai parodo kokią vertę bendrovė pateikė pirkėjams. Iš pardavimų atėmus prekei pagaminti sunaudotų medžiagų vertę ir gamybos proceso vykdymo kaštus gaunama sukurta vertė, kuria padengiami žmogiškojo kapitalo kaštai ir finansinio kapitalo kaštai. Visa kas lieka padengus išvardintus kaštus vadinama ekonominiu pelnu ir išreiškiama dydžiu EVA (9 pav.).



9 pav. Europos verslo tobulumo modelis ir valdymo apskaitos veiklos įvertinimo rodikliai [4, 51]

Matematiškai EVA išreiškiama tokia formule:

$$EVA = EBIT - (\text{Visas įmonės turtas laikotarpio pabaigoje}) \times WACC \quad (16)$$

EVA didėja, didėjant grynajam pelnui bei pinigų srautams iš įmonės veiklos ir mažėjant kapitalo kaštams.

Apibendrintai galima teigti, kad EVA skaičiavimas, įvertinimas turi esminių privalumų įmonių veiklai ir formuojant ateities finansavimo strategijas. Pirmiausia, aiškiai pripažindama kapitalo ir su juo susijusių kaštų svarbą, EVA skatina efektyviai paskirstyti ir naudoti visą kapitalą, tiek nuosavą, tiek skolintą. Antra, EVA aiškiai atskleidžia pelningumo ir kapitalo panaudojimo tam pelnui uždirbti ryšį, todėl EVA tinka investicijų efektyvumui įvertinti. [7, 56-58] Be to, EVA yra periodo veiklos rodiklis ir todėl jis gali būti naudojamas įmonės veiklai vertinti bei motyvuoti darbuotojus ir vadovus. Taigi, EVA daug geriau atskleidžia įmonės veiklos ir kapitalo panaudojimo efektyvumą nei tradiciniai finansiniai koeficientai.

2. KAPITALO STRUKTŪROS PARINKIMO PROBLEMA LIETUVOS ĮMONĖSE

2.1. Lietuvos įmonių kapitalo struktūros dinamika ir tendencijos

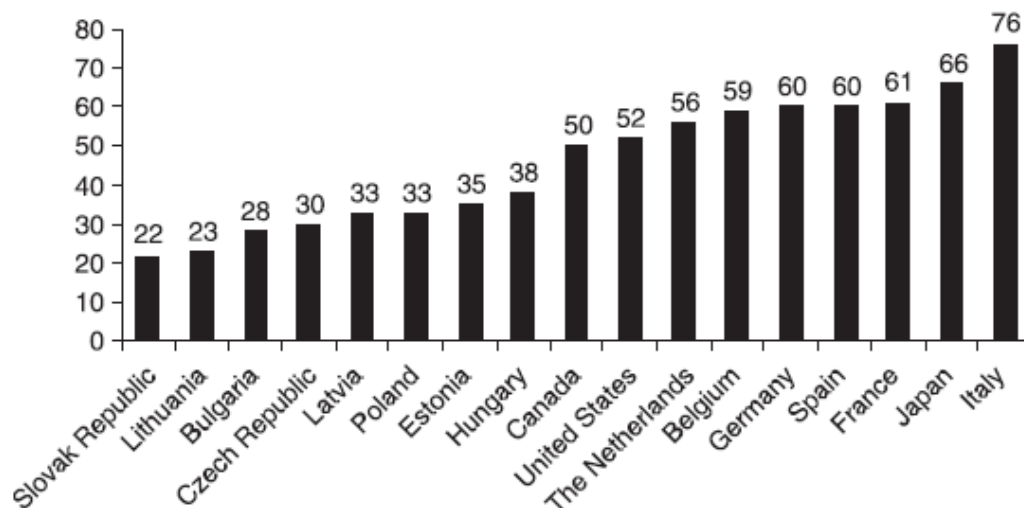
Formuojant kapitalo struktūrą įmonėse, didelę įtaką turi kapitalo rinkų veikla valstybėje, vertybinių popierių likvidumas, tradicijos, valstybės valdymo bei finansų sistemos. Paprastai skiriami du valdymo modeliai:

1. Anglosaksiškasis, arba laisvosios rinkos (JAV, Didžioji Britanija);
2. Europietiškas, arba bankinis (Vokietija, Prancūzija, Japonija).

Anglosaksiškajam modeliui būdinga tai, kad akcijų paketas plačiai išsibarstęs, mažai paplitę susikertantys akcijų paketai, palyginti nedidelis bankinio kapitalo skverbimasis į rinką. JAV labai paplitęs įmonės veiklos finansavimas obligacijomis. Kai akcijos labai „išsibarsčiusios“, kartais net 10-15 % akcijų gali sudaryti kontrolinį akcijų paketą. Tai palengvina akcijoms pereiti iš vieno rankas į kitas. Ši sistema garantuoja didelį kontrolinį teisių mobilumą.

Europietiškas modelis pasižymi tuo, kad vertybinių popierių rinkos palyginti nelikvidžios, akcijos koncentruojasi tarp nedaugelio jų turėtojų, paprastai didelę akcijų dalį turi komerciniai bankai ir dėl to net žodis „svertas“ įgyja visiškai kitą prasmę. Bankinė sistema yra stabilesnė, tačiau inertiškesnė ir mažiau linkusi į pakeitimus. [10, 105]

Šios savybės turi įtaką nurodytų šalių grupių tipinei bendrovių kapitalo struktūrai (žr. 10 pav.).

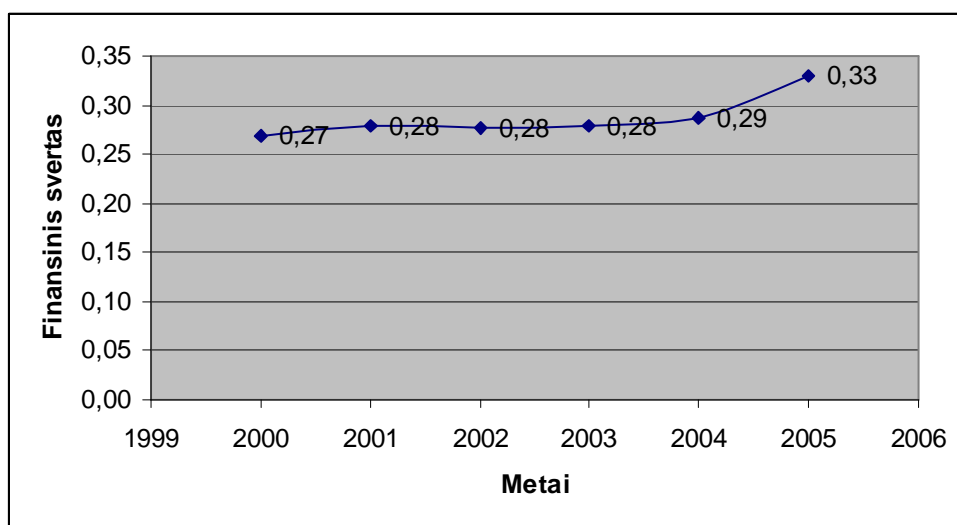


10 pav. Skolos ir turto santykis (%) ne finansų įmonėse (viskas buhalterine verte)

Šaltinis: Rinkos ekonomikos šalių: OECD finansinė statistika 1994 m. (naujesnių duomenų OECD statistikoje pateikta nebuvo). Pereinamosios ekonomikos šalių rodikliai apskaičiuoti remiantis AMADEUS duomenų bazėje pateikta statistika (1995). Rumunijos ir Slovėnijos duomenys 1995 m. buvo nepakankami. [25, 142]

Japonijos įmonėse formuojasi specifinė kapitalo struktūra, nes ten įmonės (kitaip negu Vakaruose), norėdamos pritraukti kapitalą dažniau naudojasi skolintu, o ne akciniu kapitalu. Viena iš tokios politikos priešasčių yra labai glaudūs grupių narių ryšiai, kurie pagrįsti abipusiu suinteresuotumu. Tokioje bendrovių grupėje būtina yra nors vienas bankas, kuris būna ir pagrindiniu kapitalo teikėju, ir tų akcinių bendrovių akcininku. [10, 106]

T. Kipišas (2004) moksliniame straipsnyje ištyrė, jog Lietuvos įmonėse 1999-2003 m. Finansinė skola Lietuvos įmonių kapitalo struktūroje vidutiniškai siekė 25,74 proc. 2005 m. finansinio sveto dydis truputį padidėjo ir siekė 0,33 proc. (žr. 11 pav.)

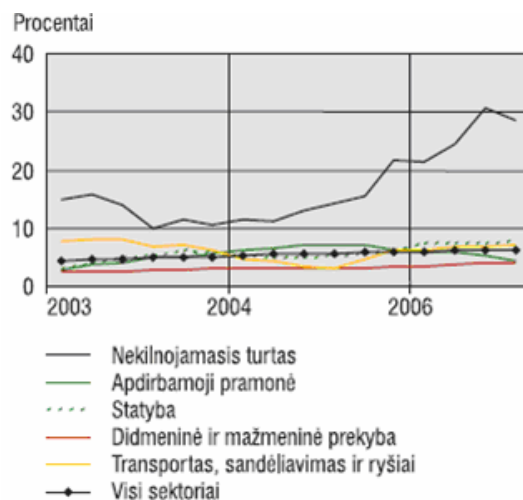


11 pav. Finansinio sveto dinamika Lietuvos įmonėse 2000-2006 m.

Šaltinis: Autorės apskaičiavimai pagal Statistikos departamento duomenis

Tačiau vistiek Lietuvos įmonėse finansinis svetas yra per žemas, lyginant su išsivysčiusių Europos Sąjungos šalių įmonių vidutiniu finansiniu svetu. Tai lemia tiek makroekonominiai veiksniai, tiek įmonių vadovų, savininkų pasirinkta veiklos strategija ir kiti faktoriai.

Nuo 2004 m. iki šiol Lietuvos įmonių finansinė padėtis vis gerėjo. Pagrindiniai veiksniai, kurie darė įtaką įmonių apyvartos ir pelno augimui, buvo itin didelė vidaus paklausa, atsigauančios užsienio rinkos (euro zona bei NVS) ir ES paramos lėšos. Vidutinis įmonių pelningumas per 2006 metus padidėjo net iki 6 procentų ir buvo didžiausias nuo 1998 m. 2003 - 2006 m. didžiausias buvo nekilnojamojo turto įmonių pelningumas (žr. 12 pav.).

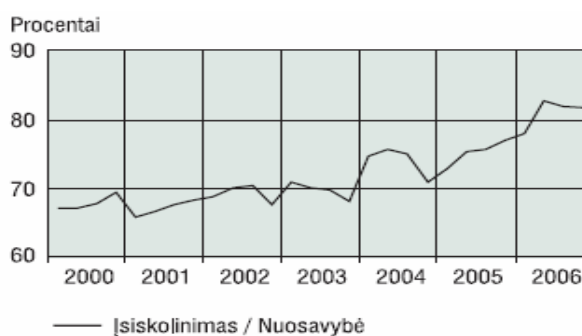


12 pav. Lietuvos įmonių vidutinio pelningumo dinamika (keturių ketvirčių slenkamasis vidurkis)

Šaltinis: Statistikos departamentas

2006 m. Lietuvos įmonių pelningumas buvo didžiausias, kadangi didėjančios apyvartos apimtys didino lėšų investicijoms, atsargoms ir apyvartiniam kapitalui poreikį. Monopolinę galią turinčių įmonių pelnai buvo pakankamai dideli, todėl jos galėjo patenkinti šį poreikį vidaus ištekliais. *Dauguma kitų įmonių pasinaudojo palankia skolinimosi aplinka ir daugiau skolinosi. Efektyvus lėšų panaudojimas taip pat lėmė išaugusį įmonių pelningumą.* 2006 m. įmonių skolai augant sparčiau negu šalies ekonomikai, įmonių finansinės skolos⁷ padidėjo iki 79 procentų BVP, o įsiskolinimas pinigų finansų institucijoms (toliau - PFI)⁸ – iki 28 procentų BVP.

Kaip matyti 13 pav., nuo 2006 m. Lietuvoje bendras įmonių įsiskolinimas, palyginti su nuosavybe, žymiai padidėjo.



13 pav. Lietuvos įmonių įsiskolinimo ir nuosavybės santykio dinamika 2000-2006 m.

Šaltiniai: Statistikos departamentas ir Lietuvos banko apskaičiavimai[36]

⁷ Išskyrus įsipareigojimus akcininkams.

⁸ PFI – tos finansinės institucijos, kurios sudaro Lietuvos pinigų leidžiantį sektorių. Lietuvoje PFI priskiriami Lietuvos bankas, komerciniai bankai, užsienio bankų filialai, Lietuvos centrinė kredito unija, kitos kredito unijos ir PRF (kolektyvinio investavimo subjektai, t. y. investiciniai fondai ar investicinės kintamojo kapitalo bendrovės, jeigu jie išimtinai ar daugiausia investuoja į tokias trumpalaikes pinigų rinkos priemones kaip indėlių sertifikatai, komerciniai popieriai ir bankų akceptai, išdo ar savivaldos vekseliai).[43]

2000 – 2006 m. pirmojo pusmečio šalies bankų paskolų portfelyje labiausiai padaugėjo paskolų nekilnojamojo turto, nuomos ir kitai verslo veiklai (toliau – nekilnojamojo turto veikla) ir paskolų finansiniam tarpininkavimui (žr. 6 lent.). 2006 m. viduryje paskolos šių rūšių ekonominei veiklai sudarė 39 procentus, o kartu su paskolomis apdirbamajai pramonei ir prekybai – 76 procentus viso paskolų portfelio. Laikotarpio pradžios bankų paskolų portfelio struktūra rodo, kad paskolų nekilnojamojo turto veiklai ir finansiniam tarpininkavimui buvo suteikta palyginti nedaug – jos sudarė maždaug 10 procentų viso paskolų portfelio. Be to, matyti, kad didėjant tokių paskolų daliai mažėjo paskolų anksčiau daugiau kredituotai ekonominei veiklai – apdirbamajai pramonei ir prekybai. 2000 m. pradžioje pastarosios sudarė beveik pusę viso bankų paskolų portfelio, vien paskolos apdirbamajai pramonei – 30 procentų viso paskolų portfelio. [29,16-17]

6 lentelė. Lietuvos bankų paskolų portfelio ir BPV (galiojusiomis kainomis) struktūrų atotrūkis

(procentais)

Ekonominė veikla	1999 12 31			2006 06 30*		
	Paskolų portfelis	BPV	Atotrūkis	Paskolų portfelis	BPV	Atotrūkis
Žemės ūkis, medžioklė ir miškininkystė	4,4	8,3	-3,9	2,5	5,6	-3,1
Žuvininkystė	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Kasyba ir karjerų eksploatavimas	0,5	0,5	0,0	0,2	0,6	-0,4
Apdirbamoji pramonė	30,2	17,9	12,3	18,9	22,2	-3,3
Elektros, dujų ir vandens tiekimas	11,5	4,3	7,2	3,9	4,1	-0,2
Statyba	3,5	7,6	-4,1	7,8	7,8	0,0
Didmeninė ir mažmeninė prekyba; automobilių, motociklų remontas, asmeninių ir buitinių daiktų taisymas	23,0	15,7	7,3	18,0	17,4	0,6
Viešbučiai ir restoranai	1,7	1,7	0,0	2,4	1,4	1,0
Transportas, sandėliavimas ir ryšiai	6,7	10,3	-3,6	3,7	12,7	-9,0
Finansinis tarpininkavimas	7,4	2,1	5,3	19,2	2,7	16,5
Nekilnojamasis turtas, nuoma ir kita verslo veikla	2,7	10,2	-7,5	19,8	10,1	9,7
Viešasis valdymas ir gynyba	6,5	7,0	-0,5	1,7	4,9	-3,2
Švietimas	0,1	6,9	-6,8	0,1	4,7	-4,6
Sveikatos priežiūra ir socialinis darbas	1,1	4,0	-2,9	0,6	3,0	-2,4
Kitos ekonominės veiklos rūšys	0,5	3,4	-2,9	1,1	2,7	-1,6
Iš viso	100,0	100,0	-	100,0	100,0	-

*Pastaba: *negalutiniai duomenys.*

Šaltinis: Lietuvos banko ir Statistikos departamento duomenys [29, 17]

Palyginus Lietuvos bankų paskolų portfelio ir BPV struktūras, matyti, kad 2006 m. viduryje jos labiausiai skyrėsi pagal paskolų, suteiktų finansiniam tarpininkavimui, nekilnojamojo turto veiklai, transportui, sandėliavimui ir ryšiams (toliau – transporto veikla), dalis. Didžiąją paskolų finansiniam tarpininkavimui (pvz., finansinės nuomos įmonėms) dalį sudarė paskolos bankų antrinėms įmonėms. Pastarosios dalį šių paskolų „perskolino” ūkio subjektams, tik kitokiu būdu, pavyzdžiui, teikdamos finansinės nuomos paslaugas. Tai patvirtina tas faktas, kad sumažėjo transporto veiklos kreditavimas. Šios ekonominės veiklos sukuriamos BPV dalis yra daugiau kaip 3

kartus didesnė nei jai tenkanti Lietuvos bankų paskolų portfelio dalis. Finansinės nuomos bendrovių paskolų portfelių struktūra rodo, kad apie trečdalį jos sudaro kelių transporto priemonių (neįskaičiuojami lengvieji automobiliai) finansinė nuoma⁹. Taigi į paskolų portfelį įtraukus ir bankų antrinių įmonių suteiktas paskolas, finansiniam tarpininkavimui suteiktos paskolos sudarytų mažesnę, o paskolos transporto veiklai – didesnę dalį.

2001 m. paskolų su nekilnojamoju turtu susijusiai veiklai plėtoti Lietuvoje buvo suteikta nedaug (žr. 7 lent.). Vėliau, padidėjus nekilnojamojo turto paklausai, šią veiklą imta kredituoti labiau.

7 lentelė. Kai kurių ES šalių bankų paskolų pasiskirstymas 2001 – 2006 m.*

Ekonominė veikla	2001					2005					(procentais)
	Austrija	Čekija	Vokietija	Estija	Lietuva	Austrija	Čekija	Vokietija	Estija	Lietuva	Lietuva
Žemės ūkis, medžioklė, miškininkystė, žuvininkystė	0,1	2,6	5,5	2,3	5,0	0,2	3,4	6,2	2,8	3,0	2,7
Elektros, dujų ir vandens tiekimas; kasyba ir karjerų eksploatavimas	2,2	7,0	6,6	1,4	13,1	2,2	6,3	6,5	2,1	6,2	4,2
Apdirbamoji pramonė	12,3	25,6	30,4	15,6	32,9	10,3	24,6	25,6	10,2	21,8	19,6
Statyba	3,4	1,9	11,8	1,4	3,8	3,1	2,9	9,7	2,0	5,6	8,1
Didmeninė ir mažmeninė prekyba; automobilių, motociklų remontas, asmeninių ir buitinių daiktų taisymas	8,8	17,6	30,2	12,0	25,1	7,8	19,2	26,2	12,4	18,6	18,6
Viešbučiai ir restoranai	1,7	0,8	N. d.	2,2	1,8	2,0	1,0	N. d.	2,1	2,2	2,5
Transportas, sandėliavimas ir ryšiai	5,7	5,0	8,7	4,5	7,3	4,2	4,5	11,3	8,7	3,7	3,9
Finansinis tarpininkavimas	37,9	28,5	6,8	41,7	8,1	41,7	20,6	14,5	27,9	21,0	19,8
Nekilnojamasis turtas, nuoma ir kita verslo veikla	27,9	11,0	N. d.	18,9	2,9	28,5	17,5	N. d.	31,8	17,9	20,6
Iš viso	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Pastaba: N. d. – nėra duomenų;

**skiriantis ES šalių pateikiamų duomenų grupavimui, lentelėje nurodomos ekonominės veiklos duomenys perskaičiuoti kaip atitinkamo suminio paskolų portfelio procentinė dalis;*

***2006 m. birželio 30 d. duomenys.*

Šaltinis: ES šalių centrinių bankų duomenys.[29]

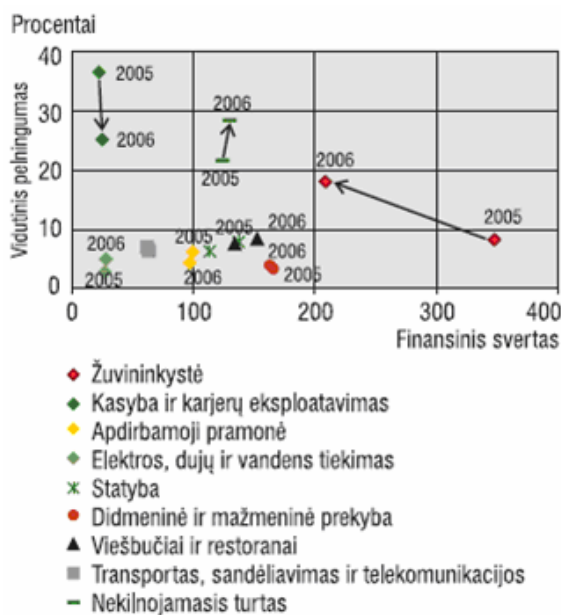
2001-2006 m. laikotarpiu Lietuvos bankų paskolų portfelio struktūros dalis, tenkanti nekilnojamojo turto veiklai, didėjo sparčiau nei kai kurių ES šalių atitinkamas rodiklis ir 2006 m. viduryje nuo jų beveik nesiskyrė. Jeigu tokių paskolų bus teikiama daugiau ir ateityje, gali padidėti Lietuvos bankų paskolų portfelio koncentracija, o kartu – ir su ja susijusi rizika. [29]

Per 2006 metus finansinis svertas daugiausia padidėjo statybų, sveikatos priežiūros bei viešbučių ir restoranų sektoriuose. Daugiausia, palyginti su nuosavybe, įsiskolinę 2006 metų pabaigoje buvo žuvininkystės (209%), didmeninės ir mažmeninės prekybos (163%), viešbučių ir restoranų (153%), statybos (137%) ir nekilnojamojo turto (130%) sektoriai.

⁹ Žr. Lietuvos lizingo asociacijos internetiniame puslapyje pateikiamus duomenis: <http://www.lease.lt>

2006 m. palyginti su 2005 m., žuvininkystės ir prekybos sektoriai finansinį svertą mažino (ypač žuvininkystės sektorius, kuriame skolintas lėšas keitė ES fondų lėšos, o dalis nepelningai dirbusių įmonių nutraukė veiklą), o viešbučių ir restoranų, statybos ir nekilnojamojo turto bendrovės finansinį svertą didino.

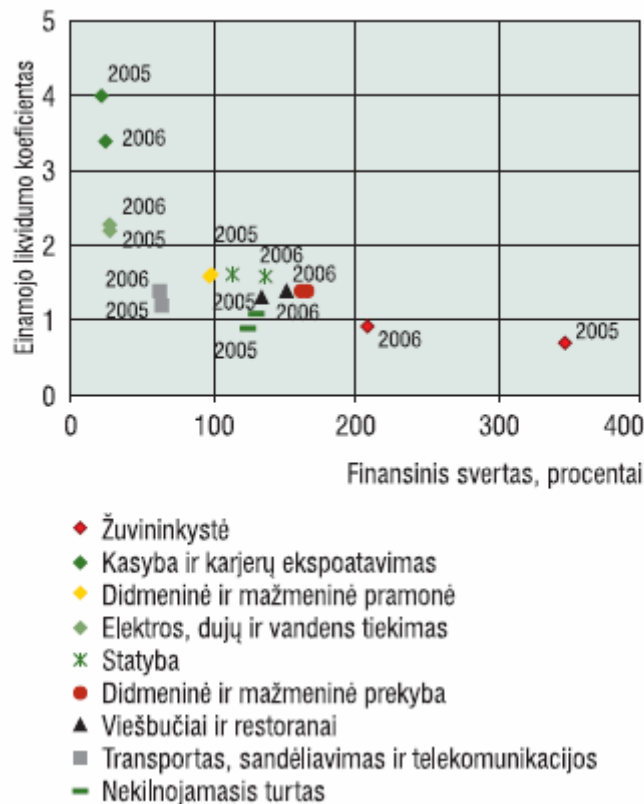
Aptarnavimo, statybų ir nekilnojamojo turto sektoriuose riziką iš dalies mažino pastebimai didėjęs šių sektorių finansinis turtas (atitinkamai 78%, 81% ir 83%) ir didesnis negu kitose šakose vidutinis pelningumas (žr. 14 pav.). [36]



14 pav. Skolinimosi pokyčiai ir vidutinis įmonių pelningumas

Šaltiniai: Statistikos departamentas ir Lietuvos banko apskaičiavimai [36]

Likvidumo pozicija daugelyje sektorių buvo gera. 2006 m., palyginti su 2005 m., einamasis likvidumo koeficientas, parodantis trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsiskolinimų santykį, nepakito arba gerėjo (žr. 15 pav.). Tai reiškia, kad daugelyje sektorių veikiančios įmonės gali vykdyti savo prisiimtus įsipareigojimus, t.y. sugeba gražinti skolas, todėl bankams kol kas nėra pagrindo nerimauti dėl paskolų įmonėms augimo. Vienintelė išimtis buvo kasybos sektorius, kuriame likvidumo pozicija sumažėjo, tačiau, palyginti su kitais sektoriais, tebebuvo didžiausia. 2005 – 2006 m. mažiausia rizika buvo energetikos ir kasybos sektoriuose, nes jų finansinis svertas buvo mažiausias.



15 pav. Įmonių skolinimosi ir finansinio turto pokyčiai

Šaltiniai: Statistikos departamentas ir Lietuvos banko apskaičiavimai[36]

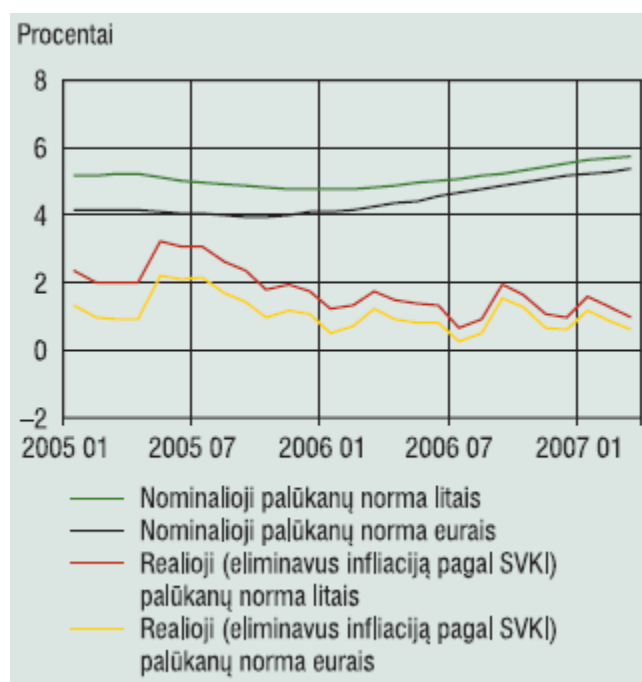
Per 2006 m. pakito įmonių įsiskolinimų struktūra: PFI (pinigų finansų institucijų) paskolos buvo ne tik pagrindinis skolinčių lėšų šaltinis, bet ir keitė kitas įmonių skolos rūšis. 2006 m. PFI suteiktų įmonėms paskolų apimtis padidėjo 41 procentu, arba 6,6 mlrd. litų (1,4 karto daugiau negu per 2005 m). Daugiausia tai lėmė nedidelės skolinimosi sąnaudos, lengviausios skolinimosi procedūros ir nusistovėję kliento ir banko ryšiai. Kitų finansų institucijų (lizingo, faktoringo) suteiktų paskolų dalis buvo nedidelė – jų apimtis per 2006 metus padidėjo tik 0,5 mlrd. litų. Keičiantis teisiniams pagrindams ir gerėjant valstybės įmonių padėčiai, mažėjo centrinės valdžios paskolų apimtis. 2006 m. lėčiau negu 2005 m. metais augo prekybos skolos: 2006 m. jos padidėjo 2,3 mlrd. litų, t. y. beveik dvigubai mažiau negu 2005 m. 2005- 2006 m. skolinimosi rinkoje leidžiant VP apimtys buvo labai mažos. Skolos VP iki šiol beveik išimtinai leido tik bankai, o nefinansinių įmonių skolinimosi diversifikavimo galimybės buvo ribotos.

2006 m., palyginus su ankstesniais metais, skolinimosi trukmė ilgėjo. 2006 m. ilgalaikių paskolų įmonėms portfelis padidėjo net 34 procentais ir metų pabaigoje sudarė keturis penktadalius visų įmonėms suteiktų paskolų. Tai rodo, kad bankai gerai vertino ilgalaikes įmonių veiklos perspektyvas.

2006 m. įmonių prisiimama skolinimosi užsienio valiuta rizika mažėjo. Skolinimasis užsienio valiuta būdingas įmonėms kylančiose rinkose, nes užsienio valiuta suteikiamų paskolų

palūkanų norma paprastai būna mažesnė, tačiau skolininkui atitenka valiutų kurso rizika. 2006 m. mažėjant paskolų litais ir eurai palūkanų normų skirtumui, mažesnės palūkanų mokėjimo išlaidos skolinantis eurai nebeatsvėrė valiutos keitimo sąnaudų. 2006 m. palyginus su 2005 m. PFI suteiktų paskolų užsienio valiuta (daugiausia eurai) nefinansinėms įmonėms dalis Lietuvoje sumažėjo iki 58 procentų (2005 m. pabaigoje buvo 68%). 2006 m. paskolų įmonėms litais suteikta 4,3 mlrd. litų, eurai – 2,4 mlrd. litų, kitomis valiutomis suteiktų paskolų apimtis truputį sumažėjo. [36]

Kaip matyti 16 pav., PFI suteikiamų paskolų įmonėms nominaliosios palūkanų normos, 2006 m. ECB sugriežtinus pinigų politiką, pradėjo kilti, tačiau vis dar buvo santykinai nedidelės. Paskolų įmonėms segmente tarpbankinės palūkanų normos didėjimą iš dalies eliminavo mažėjusios maržos. Didėjant bankų konkurencijai ir gerėjant Lietuvos įmonių vertinimui, skirtumas tarp nominaliųjų palūkanų normų Lietuvoje ir euro zonoje 2006 m. sumažėjo ir tiek didelių (didesnių kaip 1 mln. eurų), tiek mažų paskolų kategorijoje vidutiniškai sudarė 1 procentinį punktą. 2006 m. realiosios verslo paskolų palūkanų normos dėl išaugusios infliacijos, palyginti su 2005 m., sumažėjo.

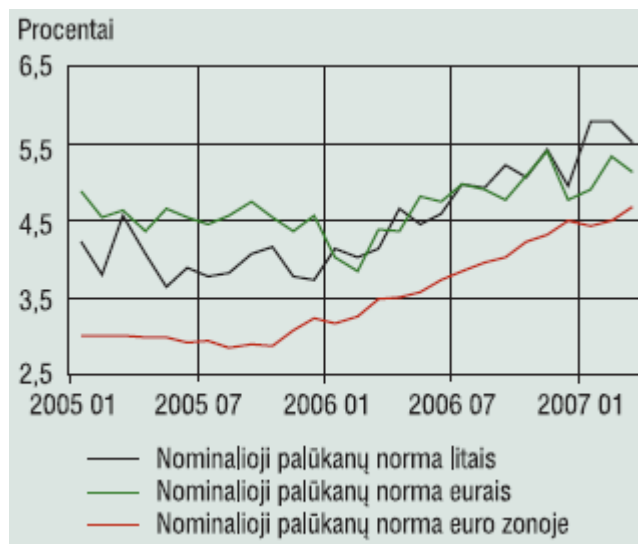


16 pav. Paskolų įmonėms vidutinės palūkanų normos (pagal likučius)

Šaltinis: Lietuvos banko apskaičiavimai[36]

Didelių paskolų verslui palūkanų normos Lietuvoje nuolat gana daug kinta (žr. 17 pav.), o tai ryškiai kontrastuoja su euro zonos situacija. Pastarąjį reiškinį paaiškina tai, kad Lietuvoje, kaip ir kaimyninėse Baltijos šalyse, tiek dėl rinkos dydžio, tiek dėl išsivystymo lygio didelių įmonių ir labai stambių projektų yra santykinai mažiau negu senosiose ES narėse, todėl pavienės paskolos daro didelę įtaką vidutinei palūkanų normai. Euro zonos šalyse, priešingai, dėl didelio tokių paskolų

skaičiaus ir didelės konkurencijos (tarp bankų, taip pat plačiai naudojamos galimybės skolintis iš rinkos) šios kategorijos palūkanų normų kintamumas yra nedidelis. *Ateityje Lietuvoje, didėjant skolinimosi rinkoje galimybėms ir didelių paskolų kiekiui, šio segmento palūkanų normų kintamumas turėtų mažėti.*[36]



17 pav. Didelių paskolų įmonėms nominaliosios palūkanų normos, kurių nustatytas pradinis fiksavimo laikotarpis iki 1 m. (pagal likučius)

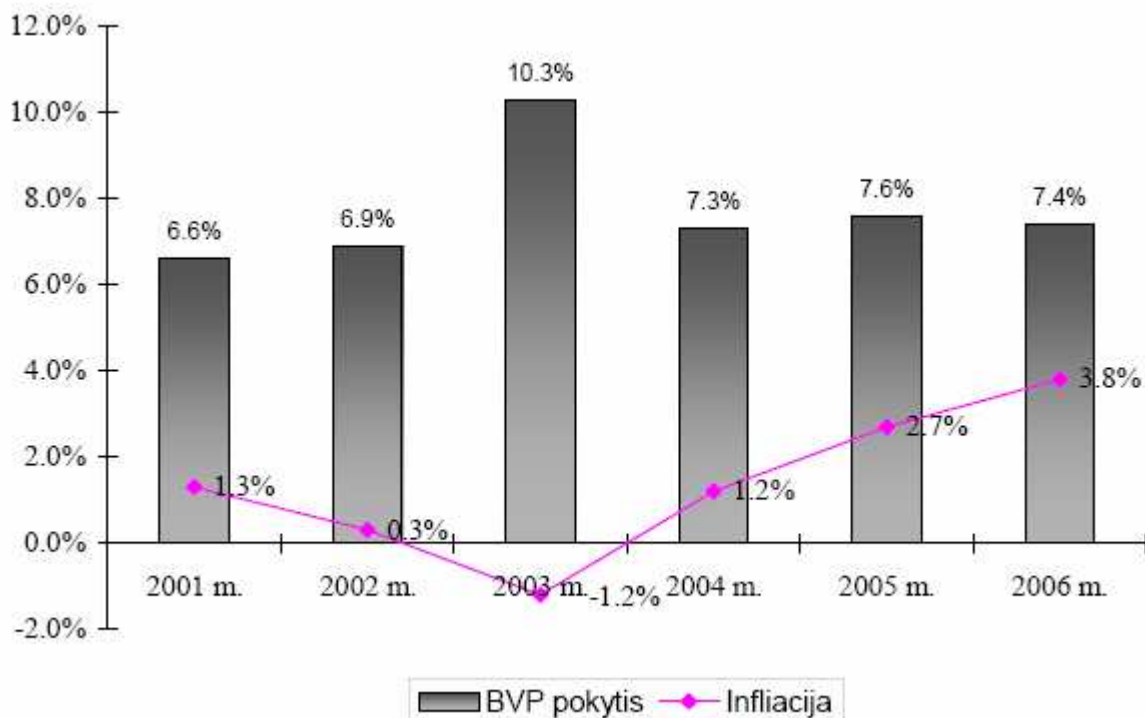
Šaltiniai: ECB ir Lietuvos bankas[36]

Kitos (nepalūkaninės) skolinimo sąlygos 2006 m. švelnėjo. Verslo kreditavimo standartai, kaip rodo 2006 m. spalio mėn. ir 2007 m. balandžio mėn. bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų, 2006 m. švelnėjo. Labiau buvo švelninamos smulkaus ir vidutinio verslo finansavimo sąlygos, o didelių įmonių kreditavimo standartai 2006 m. truputį sugriežtinti. 2007 m. nenumatoma ryškesnių skolinimo standartų pokyčių. *Ateityje paskolų suteikimo sąlygos didelėms įmonėms turėtų toliau griežtėti, o smulkioms ir vidutinėms įmonėms – švelnėti.*

Įdomus faktas, kurį nustatė bendrovė „Creditinfo Lietuva“ (buv. „InfoBankas“), atlikusi jos valdomos didžiausios Lietuvoje skolininkų duomenų bazės (SAIS – skolininkų administravimo informacinė sistema) duomenų analizę (2007 m.), jog verslo įmonėms, kurioms vadovauja asmenys, tuo pačiu metu formaliai direktoriaujantys ne vienoje kompanijoje, būdinga didesne rizika įsiskolinti. Tokių įmonių įsiskolinimai sudaro 267 mln. litų arba 71 proc. bendro įmonių negražintų skolų portfelio. Bendrovės duomenimis, Lietuvoje šiuo metu yra apie 44 tūkst. direktorių, kurie vadovauja daugiau nei vienai įmonei. Jie vadovo poziciją užima vidutiniškai beveik trijose veiklą vykdančiose arba jau nebeveikiančiose įmonėse. [40]

Galima konstatuoti, kad daugelio Lietuvos įmonių priklausomai nuo ekonominės situacijos šalyje linkusios skolintis, tai patvirtina jų kapitalo struktūros tyrimas. Spartus keletas paskutiniųjų

metų Lietuvos ekonomikos augimas (žr. 18 pav.), mažos palūkanų normos, optimistiniai ekonomikos dalyvių lūkesčiai lėmė tai, kad įmonės išgyveno verslo ciklo pakilimo laikotarpį, ir įmonių vadovai daugiau skolinosi, tikėdami, kad auganti paklausa atneš didesnę kapitalo grąžą (ypač tai matyti statybos sektoriaus įmonėse).



18 pav. Realus bendrojo vidaus produkto ir infliacijos kitimas 2001-2006 m.

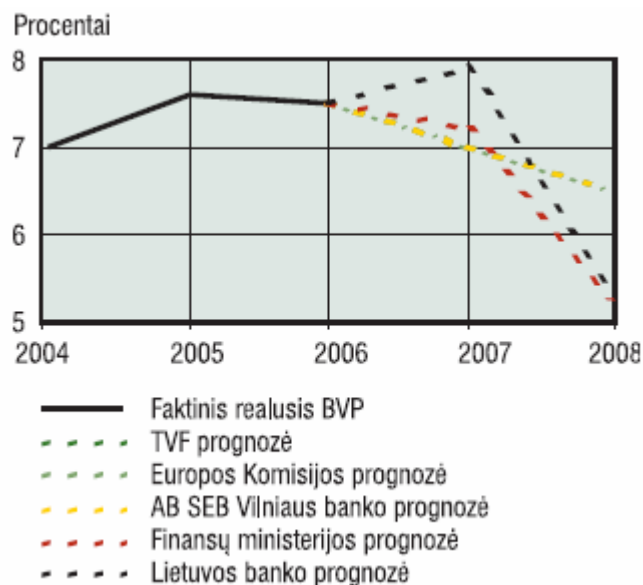
Šaltiniai: Statistikos departamentas [37]

Tačiau, palyginus su kitomis pasaulio šalimis, Lietuvos įmonės savo veikloje naudoja mažai skolinto kapitalo ir neatsižvelgia į kai kuriuos labai svarbius jo privalumus. Ir tik maža dalis Lietuvos įmonių pakankamai efektyviai, o kartais gali ir pernelyg drąsiai rizikuoja, laikydamos itin aukštą finansinį svertą.

2.2. Lietuvos įmonių skolos rizikos vertinimas ir problematika

Iki šiol Lietuvos ekonomikos plėtros tempas buvo gana spartus, tačiau vėlesniais metais numatoma, kad ekonominis augimas nuosaikiai lėtės, t.y. pereis į ciklo nuolydžio fazę (žr. 19 pav.), o tai gali daryti neigiamą įtaką didelį išsiskolinimą turinčių įmonių veiklos rezultatams. Nors didesnio masto ekonominės korekcijos galimybė, atsižvelgiant į dabartines makroekonominės tendencijas, ir toliau yra nedidelės tikimybės įvykis. Šių veiksnių įtaka Lietuvos ekonomikai daugiausia priklausytų nuo to, kaip užsienio investuotojai vertintų šalies ekonomikos perspektyvas. Viena vertus, padidėjus investuotojų jautrumui rizikai, brangtų skolinimosi išteklių kaina šalies

finansų institucijoms, o tai padidintų paskolų palūkanų normų maržas ir sumažintų skolinimosi apimtį. [36]



19 pav. Prognozuojamas realusis BVP 2007 m. ir 2008 m. (pokytis per metus)

Šaltiniai: TVF, Europos komisija, AB SEB Vilniaus bankas, Finansų ministerija, ECB ir Lietuvos bankas [36]

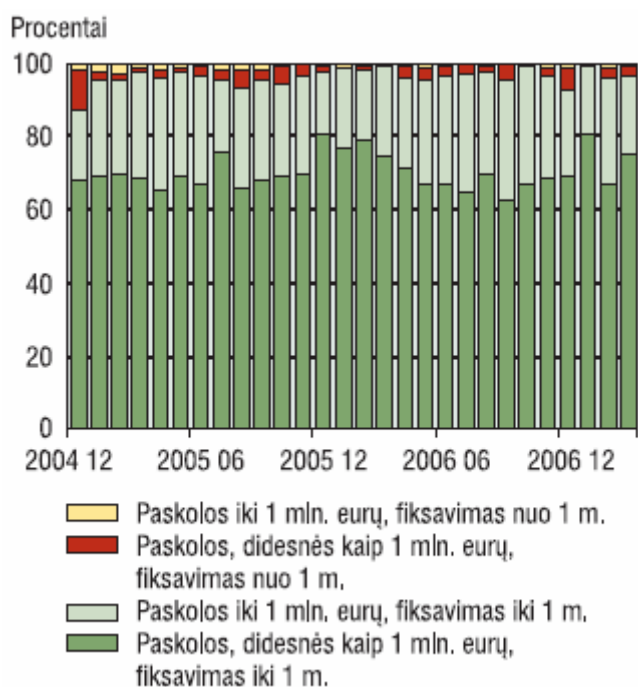
Įmonių skolos rizika dėl geros įmonių finansinės būklės 2006 m. sumažėjo. 2006 m. pelningai dirbo 68,2 procento visų įmonių, t. y. 2,2 procento daugiau negu 2005 m., o bankrutavusių įmonių dalis, palyginti su visomis įmonėmis, pastaraisiais metais buvo viena iš mažiausių. Vidutiniu laikotarpiu didėjant įmonių išiskolinimui ir lėtėjant šalies ekonomikos augimui, įmonių finansinė būklė gali pablogėti.

Skolos aptarnavimo rizika ypač padidėtų, jei ekonomikos perėjimas į lėtesnę augimo fazę sutaptų su brangstančiomis žaliavomis ir energetiniais ištekliais ir didėjančiomis darbo sąnaudomis. 2006 m. vykę pokyčiai rodo, kad šios rizikos tikimybė didėjo. Padidėjusias įmonių sąnaudas iš dalies lėmė pasauliniai veiksniai – sparčiai kylančios naftos kainos, brangstanti energija ir žaliavos. Įmonių padėtį sunkino ir tai, kad dėl šalies ūkio pakilimo ir emigracijos nedarbo lygis 2006 m. nukrito iki istoriškai žemo (4,8%) lygio, o, didėjant darbo pasiūlos ir paklausos disbalansui, atlyginimai augo sparčiau negu darbo našumas.

Kylanti darbo užmokestį ir brangstančias sąnaudas iš dalies, tačiau nevisiškai, atsvėrė didesnis gamybos pajėgumų panaudojimas, be to, dalis didėjančių sąnaudų buvo perkelta į didesnes kainas, tačiau ryškesnio padidėjusių pagrindinės veiklos sąnaudų kompensavimo kitų pajamų augimu ar kitų sąnaudų mažinimu praėjusiais metais nebuvo.

Įmonių jautrumas palūkanų normų rizikai didėjo. Dėl sparčiai didėjančios skolos ir paskolų, kurių pradinis palūkanų normų fiksavimo laikotarpis iki 1 m. (žr. 20 pav.), dominavimo numatomas

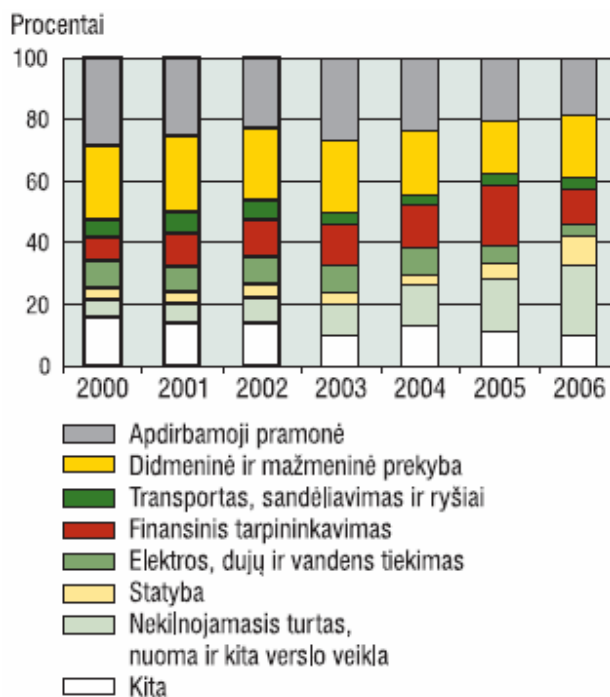
palūkanų normos kilimas padidins įmonių skolos aptarnavimo sąnaudas. Sparti šių sąnaudų didėjimo tendencija išryškėjo jau 2006 m.: vien dėl palūkanų normų augimo PFI suteiktų paskolų aptarnavimo išlaidos padidėjo 18 procentų.



20 pav. Naujų paskolų pasiskirstymas pagal palūkanų normų fiksavimo laikotarpį

Šaltinis: Lietuvos bankas [36]

Skolos pasiskirstymas rodo, kad įmonių įsiskolinimas tampa vis labiau koncentruotas tam tikruose, ypač į vidaus rinką orientuotuose, ūkio sektoriuose (žr. 21 pav.). Kaip ir 2005 m., 2006 m. daugiausia skolinosi su nekilnojamojo turto veikla susiję sektoriai. Nors jų riziką mažino jau minėti veiksniai (didelis uždirbtas pelnas, finansinis turtas), taip pat išaugęs materialusis turtas, tačiau didėjo daugelio nefinansinių įmonių, kartu ir bankų bei kitų finansinių tarpininkų jautrumas nekilnojamojo turto kainų korekcijai, kurią nulemtų perinvestavimas į nekilnojamojo turto pasiūlos didinimą, ir verslo ir paskolų ciklo pokyčiai.



21 pav. Pinigų finansų institucijų paskolų įmonėms pasiskirstymas pagal veiklos rūšis
2000 – 2006 m.

Šaltinis: Lietuvos banko apskaičiavimai[36]

Ilgalaikės perspektyvos atžvilgiu susirūpinimą kelia įmonių investicijų apimtis ir jų paskirtis. Pastaraisiais metais tiesioginių užsienio investicijų apimtys mažėjo ir daugiausia buvo orientuotos į mažo ir vidutinio technologinio lygio produkcijos gamybą, o nemaža dalis Lietuvos įmonių investicijų buvo skirta materialiajam turtui įsigyti. Nors vidutinio ir aukšto technologinio lygio prekių dalis Lietuvos eksporto struktūroje šiek tiek didėjo mažo technologinio lygio prekių dalies sąskaita, paskutiniaisiais turimais duomenimis, aukšto technologinio lygio prekės (kompiuteriai ir jų dalys, puslaidininkiai, biotechnologiniai produktai ir pan.) sudarė mažiau kaip 10 procentų Lietuvos eksporto, o žemo technologinio lygio prekės – daugiau kaip pusę viso eksporto. Palyginti su kitomis naujosiomis ES valstybėmis, pagal technologinio sudėtingumo prekių gamybą Lietuva labai atsiliko (pvz., Vengrijoje, Čekijoje, Slovėnijoje, Slovakijoje mažo technologinio lygio prekės sudaro mažiau kaip 20% eksporto), todėl rizika, susijusi su konkurencingumo praradimu, nuosekliai didėja.

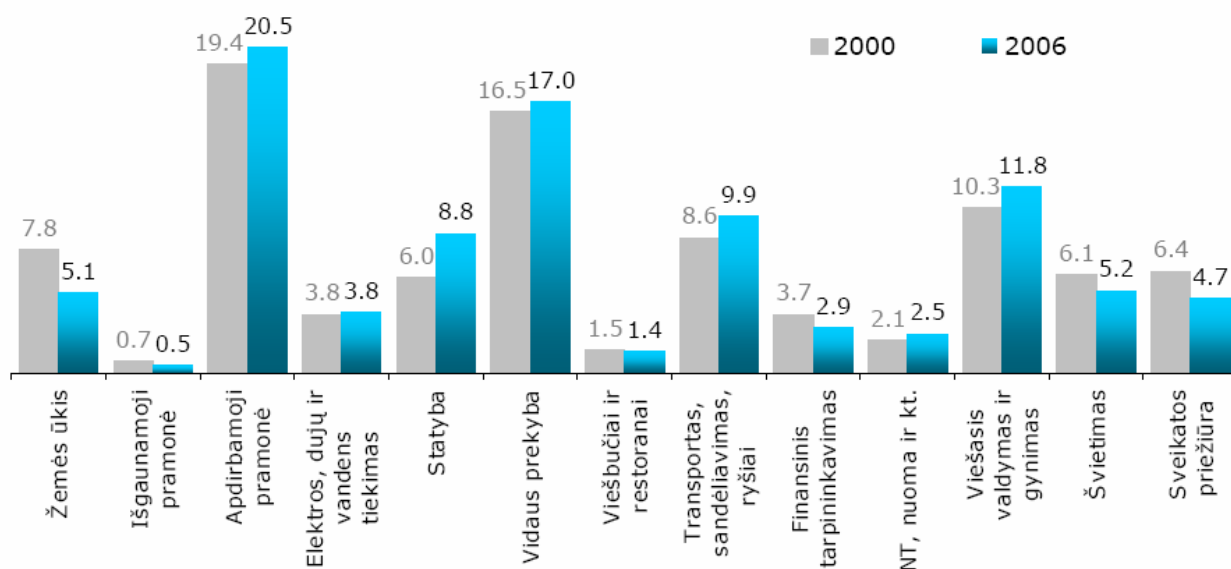
Taigi, šiuo metu Lietuvoje esanti apdirbamosios pramonės padėtis tokia, kad aukšto technologinio lygio pramonė yra silpnesnė ir sudaro nedidelę dalį, o labiau stiprios, sudarančios daug didesnę dalį, besiplečiančios ir diegiančios inovacijas yra vidutiniškai žemo ir vidutiniškai aukšto technologinio lygio šakos.

Atsižvelgus į Lietuvos makroekonominę padėtį ir įmonių skolos riziką, galima padaryti išvadą, kad valstybei, siekiant stabilaus ekonominio augimo, svarbu palaikyti ir **skatinti visų šakų**

įmonių investicijas į inovacijas, ypač naujų technologijų diegimą, naujų aukštesnės pridėtinės vertės produktų kūrimą, neskiriant griežtai šakų pagal jų technologinį lygį. Įmonių vadovams, planuojant ir optimizuojant kapitalo struktūrą, reikia nepamiršti, jog ekonomikos augimas turi nelauktiną tendenciją mažėti po tam tikro laikotarpio ir vengti padidinti finansinį svertą iki pavojingo lygio. Sprendimą dėl optimalios kapitalo struktūros reikėtų priimti ne tik atsižvelgiant į apytikslus Lietuvos rinkos statistinius duomenis, bet ir pasidomėjus atitinkamomis ūkio šakos įmonių patirtimi labiau subrendusiose kitų šalių rinkose, taip pat atlikus išsamią nuosavo bei skolinto kapitalo analizę. [9, 8.3]

2.3. Lietuvos statybos įmonių kapitalo struktūros problemos ir ateities perspektyvos

Lietuvos statybų sektorius 2006 metais tapo vienu iš sparčiausiai augančių – pagal sukurtos pridėtinės vertės pokytį jis užėmė antrą vietą tarp pagrindinių šalies ekonomikos sektorių. 2005 metais statybos veikla besiverčiančios įmonės sukūrė 7,4 proc. pridėtinės vertės, o 2006 metais veikusiomis kainomis statybos sektoriaus įmonės sukūrė 8,8 proc. pridėtinės vertės (žr. 22 pav.). [34]

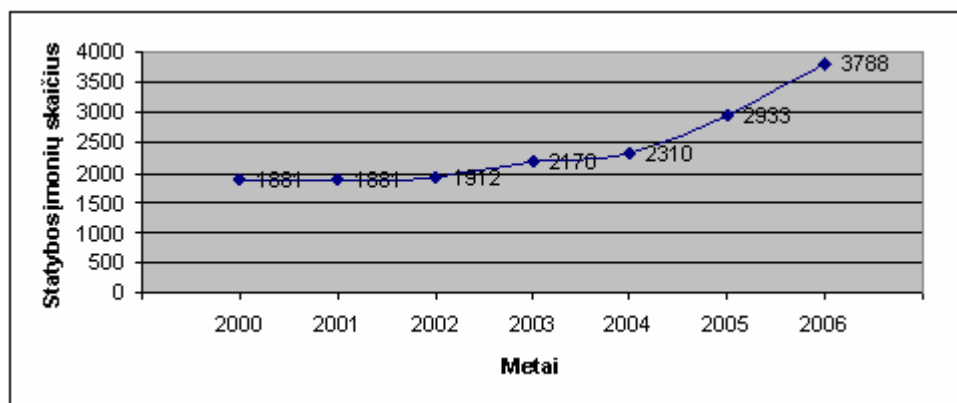


22 pav. Lietuvos ūkio sektorių sukurta pridėtinė vertė 2000-2006 m.

Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas [39]

2005 metų gruodžio 31 dienai veikė 2933 statybos verslo subjektų, o 2006 metų sausio 1 dieną veikė 3788 statybos įmonės (arba 5,2 proc. visų veikiančių įmonių). Kaip matyti, šių įmonių skaičius kasmet vis didėja (žr. 23 pav.). Statybos veiklai būdinga tai, kad statybos darbus (išskyrus pastatų ir statinių įrengimą) atliekančios įmonės yra stambios, kadangi dideliems projektams

vykdyti reikalingi dideli finansiniai ir fiziniai pajėgumai, kai tuo tarpu statybos baigimo darbus gali atlikti ir smulkios įmonės ar net pavieniai asmenys, vykdančys individualią veiklą.

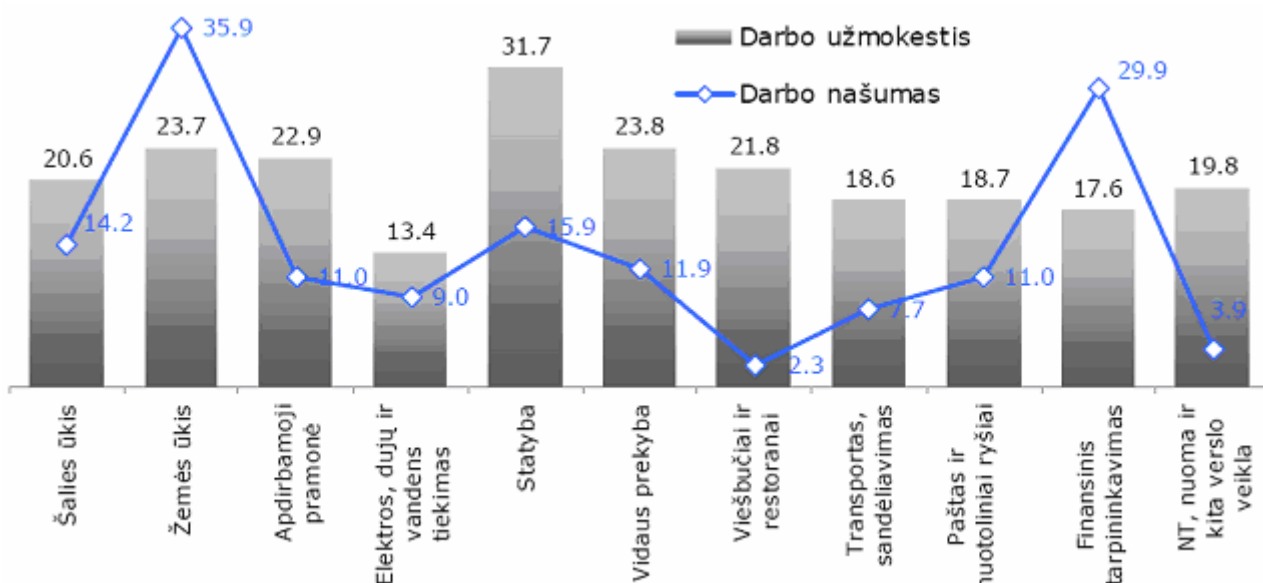


23 pav. Lietuvos statybos įmonių skaičiaus dinamika 2000 – 2006 m.

Šaltinis: sudaryta autorės pagal Lietuvos Statistikos departamento ir AB DnB NORD banko duomenimis

Apie 26,3 proc. visų statybos įmonių sudaro individualios įmonės. 2005 metais statybos įmonėse dirbo 132,5 tūkst. darbuotojų (9,0 proc. visų dirbančiųjų). Palyginti su 1998 metais, 2005 metais vidutinis statybos sektoriuje dirbusių asmenų skaičius išaugo 33,4 proc. 2005 metais vidutinis darbo užmokestis, palyginanti su 1998 metais, išaugo nuo 903,2 iki 1325,8 Lt, t. y. 46,8 proc.

Į darbo sąnaudas mažinančius įrengimus bei technologijas statybos įmonės investuoja dar nepakankamai ir sektorius dar neįėjo į intensyvios plėtros „vėžes“. Apie tai liudija ir mažesnis darbo našumo nei darbo užmokesčio metinis augimas. 2007 m. pirmą pusmetį darbo našumo rodiklis padidėjo 15,9 proc., o tuo tarpu darbo užmokestis padidėjo net 31,7 proc. (žr. 24 lentelę).



24 pav. Vidutinio darbo užmokesčio ir darbo našumo (veikusiomis kainomis) metiniai pokyčiai, 2007 m. I pusm., proc.

Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas [30]

Statybos veiklai būdinga specifika – šis verslas priklauso nuo metų laiko, t. y. mažiausias aktyvumas yra pirmąjį ketvirtį, o didžiausias aktyvumas – trečiąjį (žr. 9 priedą). Yra atskirų projektų (ypač pastaruosiu metu, išaugus būsto paklausai), kurie vykdomi ir žiemos metu, be to, tokia veikla kaip statybos baigimas taip pat gali būti vykdoma neatsižvelgiant į sezoną, tačiau metų laiko įtaka visam statybos sektoriui yra akivaizdi.

Statybų verslą reprezentuoja šios įmonės: UAB „Ranga IV“, AB „YIT Kausta“, AB „Panevėžio statybos trestas“, UAB „Šiaulių plentas“, UAB „Mabilta“, UAB „Eika“, UAB „Veikmė“, UAB „Constructus“, UAB „Mitnija“, UAB „Skirnuva“, UAB „Vėtrūna“, UAB „Montuotojas“, AB „Hanner“, UAB „Merko statyba“, UAB „Atkirta“. Šių įmonių finansiniai duomenys labiausiai įtakoja viso sektoriaus statistinius rodiklius. [46]

2005 metais pastatyta beveik 6000 tūkst. butų (900 butų mažiau, palyginti su 2004 metais) bei 5600 negyvenamųjų pastatų (beveik 3200 daugiau, palyginti su 2004 metais). 2006 metais statybos apimtys išliko panašios kaip ir 2005 metais.

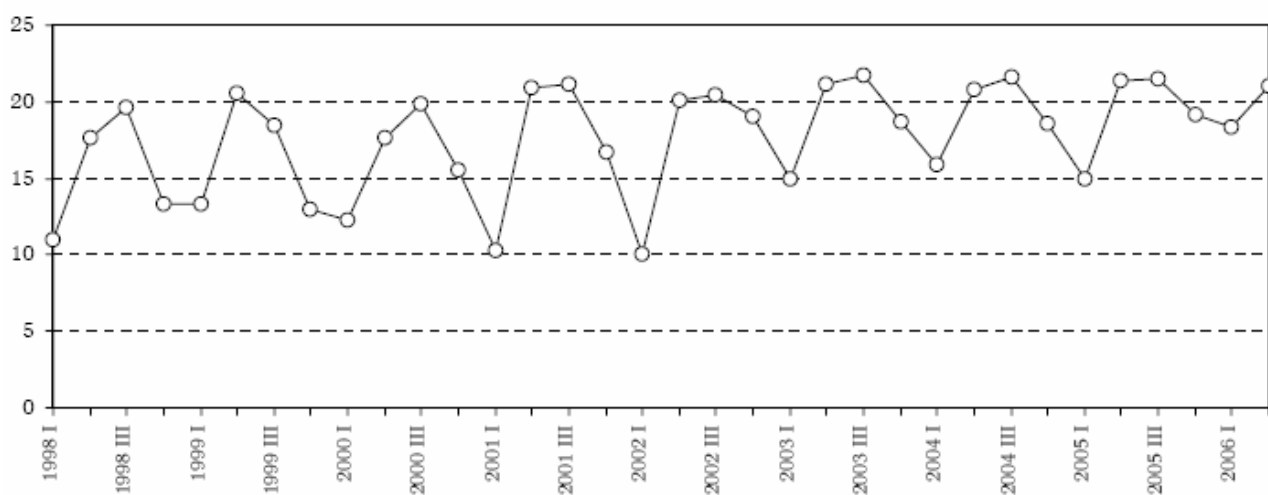
Statybos sektoriaus įmonių finansiniai rodikliai. Duomenų rinkimui naudotasi Lietuvos Respublikos statistikos departamento prie Lietuvos Respublikos Vyriausybės duomenų baze. Statistinio tyrimo imtį sudaro didžiųjų šalies statybos įmonių finansiniai rodikliai, nes jos Statistikos departamentui duomenis teikia drausmingiausiai. Analizės pagrindas – rodikliai, skirstomi į tris grupes (pajamų apsaugos, finansinio sverto bei pinigų srauto ir finansinio sverto atitikimo).

Detaliau analizuojama informacija nuo pirmojo 2000 metų ketvirčio, kadangi ankstesnių metų duomenų kokybė gali būti abejotina.

Toliau analizuojami šie svarbiausi statybos sektoriaus finansiniai rodikliai (žr. priedas Nr.9): pardavimų bendrasis pelningumas, veiklos rentabilumo koeficientas, įsiskolinimo koeficientas, ilgalaikio įsiskolinimo koeficientas, trumpalaikio įsiskolinimo koeficientas, bendrojo likvidumo koeficientas, kritinio (greitojo) likvidumo koeficientas, grynojo apyvartinio kapitalo koeficientas, turto apyvartumo koeficientas, nuosavo kapitalo koeficientas, finansinio sverto koeficientas.

Pardavimų pelningumo rodiklio reikšmės atskleidžia, kiek pelningai pavyko realizuoti sukurtas prekes bei paslaugas, t. y. pelno dalis tekanti vienam pajamų, gautų už prekes ir paslaugas, litui. Statybos sektoriaus įmonių bendrojo pelningumo rodiklio reikšmėms būdingas sezoniškumas (žr. 25 pav.), t. y. pirmąjį ketvirtį pelnas sumažėja daugiau nei pardavimai, kadangi šiuo laikotarpiu yra patiriamos pastovios išlaidos, kurių negalima sumažinti nepaisant nedidelių pagrindinės veiklos apimčių. Nuo 2002 metų rodiklio reikšmės pirmąjį ketvirtį yra pastebimai didesnės, palyginti su

ankstesnių metų tuo pačiu laikotarpiu, t. y. pardavimų pelningumas yra stabilus. Rodiklio maksimalios reikšmės fiksuojamos trečiąjį kiekvienų metų ketvirtį, kadangi nekilnojamojo turto rinkoje paklausa suaktyvėja rudenį. Vidutinė metinė pardavimų pelningumo reikšmė laikotarpiu nuo pirmojo 2000 metų ketvirčio iki antrojo 2006 metų ketvirčio siekia 19,3 proc. 2005 metais pardavimų pelningumo rodiklis buvo 19,9 proc., t. y. 2,9 procentinio punkto didesnis nei 2000 metais. Tokia pardavimų pelningumo reikšmė vertinama gerai. Jos augimą lėmė sparčiau nei pardavimai augantis pelnas. Pvz., jei 2005 metais pelnas buvo 2,3 karto didesnis, palyginti su 2002 metais, tai pardavimai – 2,1 karto. Didesnę pelno maržą lėmė nekilnojamojo turto rinkoje išaugusi paklausa ir nepakankama pasiūla, kadangi pastaroji lėčiau prisitaiko prie paklausos dėl statybų verslui būdingos specifikos.[46]



25 pav. Pardavimų bendrasis pelningumas (procentais)

Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas[46]

Laikotarpiu nuo pirmojo 2000 metų ketvirčio iki antrojo 2006 metų ketvirčio vidutinis pelningumo rodiklis siekė 20,1 proc. Tačiau šiuo metu daugėja pranešimų apie „vėstančią“ nekilnojamojo turto rinką, kas leidžia tikėtis, kad ateityje taip pelningai parduoti statinių nepavyks, t. y. pardavimų pelningumo rodiklis gali mažėti.

Veiklos rentabilumo rodiklis parodo ūkio subjektų visos vykdomos veiklos pelningumą, t. y. įvertinamas ne tik pagrindinės veiklos, bet ir kitų veiklos rūšių rezultatas. Veiklos rentabilumo rodikliui, be abejonės, didžiausią įtaką daro pagrindinės veiklos rezultatai, todėl jo reikšmėms taip pat būdingas sezoniškumas (žr. 26 pav.). Pirmaisiais pastarųjų metų ketvirčiais veiklos rentabilumo rodiklio reikšmės taip pat yra didesnės, nei atitinkamos reikšmės 2000–2002 metų laikotarpiu, t. y. sezoniškumo įtaka mažėja. Vidutinė veiklos rentabilumo rodiklio reikšmė laikotarpiu nuo pirmojo 2000 metų ketvirčio iki antrojo 2006 metų ketvirčio buvo 5,7 proc. 2005 metais veiklos rentabilumo koeficiento reikšmė lygi 19,9 proc., t. y. tokia pat kaip ir pardavimų pelningumo, tačiau 2005 metais

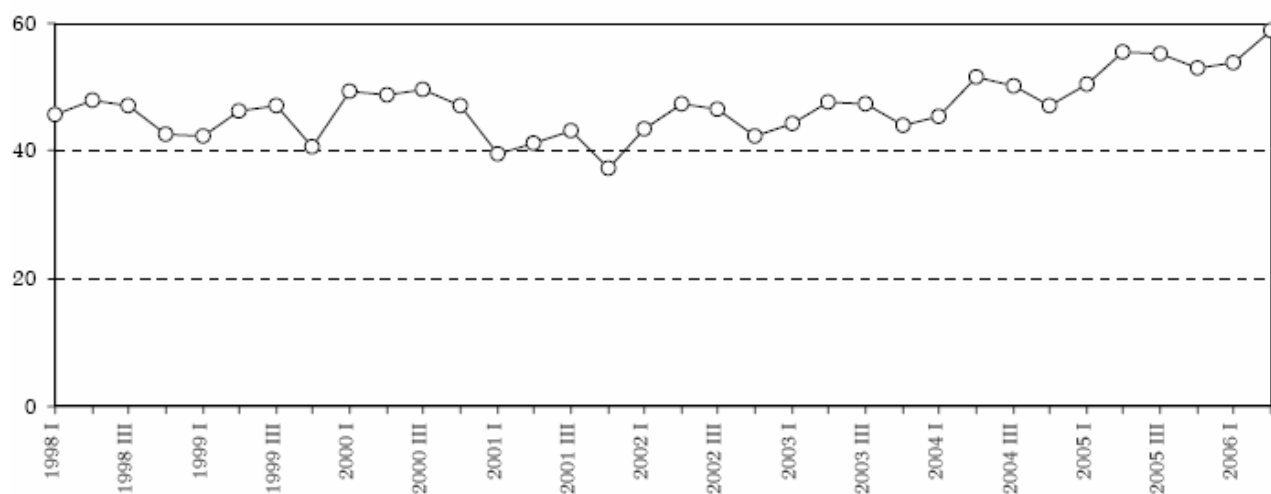
rodiklis yra tik 1,3 procentinio punkto didesnis nei 2002 metais. Iš dalies tam galėjo daryti įtaką tai, kad statybų bendrovės, siekdamos didesnio pelno, plėtė veiklos apimtį, t. y. investavo į savo veiklą ir greičiausiai tai darė iš skolintų lėšų (mokamos didesnės palūkanos kredito įstaigoms), o tai darė neigiamą įtaką veiklos rentabilumui. Kitaip tariant, mažindamos einamųjų laikotarpių pelną, statybų sektoriaus įmonės plėtė savo veiklos galimybes. Laikotarpiu nuo pirmojo 2000 metų ketvirčio iki antrojo 2006 metų ketvirčio veiklos rentabilumo koeficientas buvo 6,2 proc.



26 pav. Veiklos rentabilumas (procentais)

Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas[46]

Ankstesnę spėjimą dėl augančio statybų sektoriaus išiskolinimo patvirtina *išiskolinimo koeficiento* dinamika – nuo 2001 metų sektoriaus ūkio subjektų išiskolinimas (ne tik santykinis, bet ir įvertintas turto atžvilgiu) augo (žr. 27 pav.). 2005 metų pabaigoje išiskolinimo rodiklio reikšmė buvo 58,9 proc. arba 25 proc. didesnis nei 2002 metų pabaigoje.



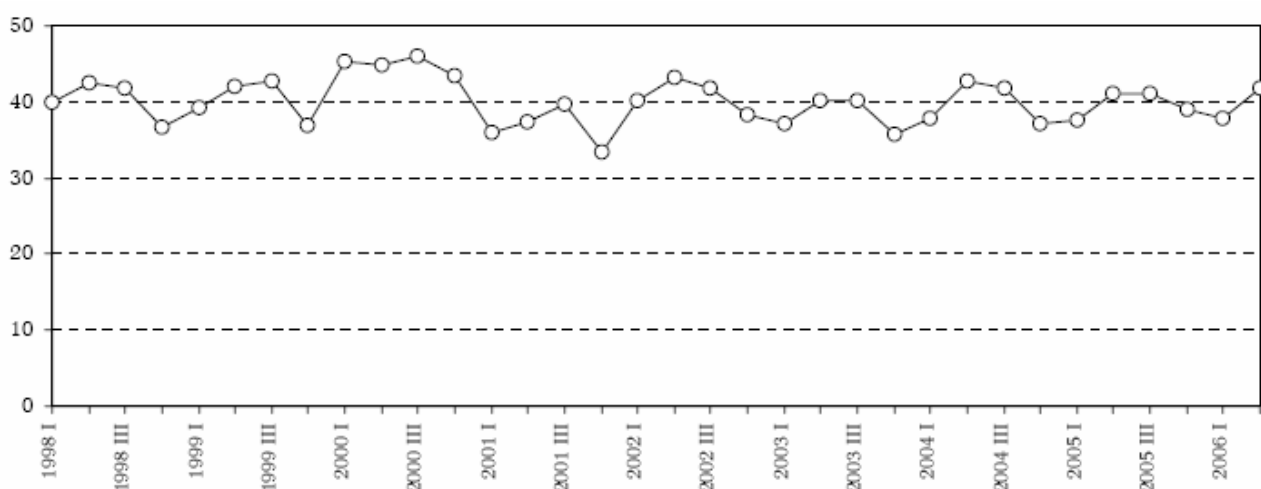
27 pav. Išiskolinimo koeficientas (procentais)

Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas[46]

Absoliuti įsiskolinimo reikšmė 2005 metų pabaigoje buvo 2,4 karto didesnė nei 2002 metų pabaigoje. Antrąjį 2006 metų ketvirtį užfiksuotas didžiausias sektoriaus įsiskolinimo lygis – 58,9 proc. Be abejonės, įsiskolinimo augimas sietinas su kredito įstaigų padidėjusiu noru finansuoti ši sektorių ir tuo metu ypač buvusi maža bankų kreditavimo kaina, t. y. skolinimas buvo lengviau prieinamas tiek sektoriaus įmonėms, tiek ir nekilnojamo turto pirkėjams. *Visgi įsiskolinimo koeficientų reikšmės pastaraisiais metais vertintinos tik patenkinamai – dėl rimstančios nekilnojamojo turto rinkos gali kilti atskirų įmonių veiklos sutrikimų, t. y. egzistuoja grėsmė, kad statybos įmonėms bus sunkoka padengti dalį išsipareigojimų.*

Pažymėtina, kad įsiskolinimo koeficientui taip pat būdingas sezoniškumas, tačiau šiek tiek kitoks nei jau aptartiems rodikliams – įsiskolinimas išauga antrąjį, o sumažėja – ketvirtąjį ketvirtį. Tai paaiškinti būtų galima tuo, kad antrąjį ketvirtį statybos įmonės greičiausiai gauna finansavimą tiems projektams, kuriuos ketina pradėti vykdyti pavasarį, o ketvirtąjį ketvirtį dalį uždirbtų lėšų skiria padengti turimus įsiskolinimus.

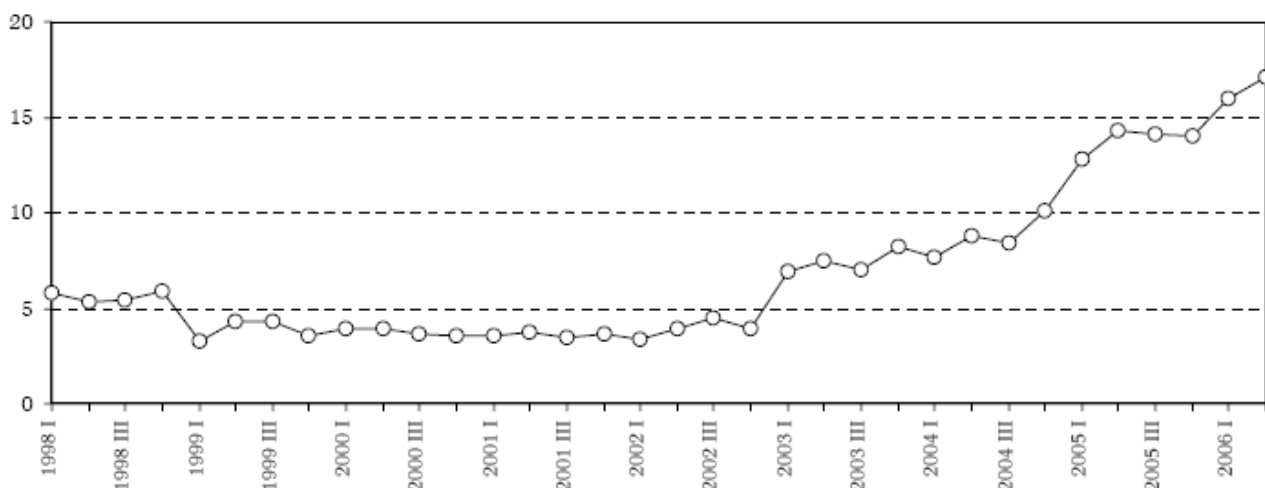
Didžiąją dalį skolų sudaro trumpalaikės skolos – analizuojamu laikotarpiu trumpalaikės skolos sudarė nuo 33,5 iki 46,0 proc. (žr. 28 pav.). 2005 metų pabaigoje trumpalaikis įsiskolinimas buvo 39,0 proc., 2002 metų pabaigoje – 38,0 proc., t. y. trumpalaikių skolų dalis turto atžvilgiu išliko stabili, nors absoliučia reikšme trumpalaikių skolų suma beveik padvigubėjo. Antrąjį 2006 metų ketvirtį trumpalaikio įsiskolinimo rodiklio reikšmė buvo 41,8 proc., ji vertintina patenkinamai. Reikia atkreipti dėmesį, kad trumpalaikių išsipareigojimų kontrolė yra labai svarbi – atitinkamai jų neįvertinusios įmonės gali susidurti su kreditorių sankcijomis bei apyvartinių lėšų stygiumi, kas keltų didelę grėsmę veiklos tęstinumui.



28 pav. Trumpalaikio įsiskolinimo koeficientas (procentais)

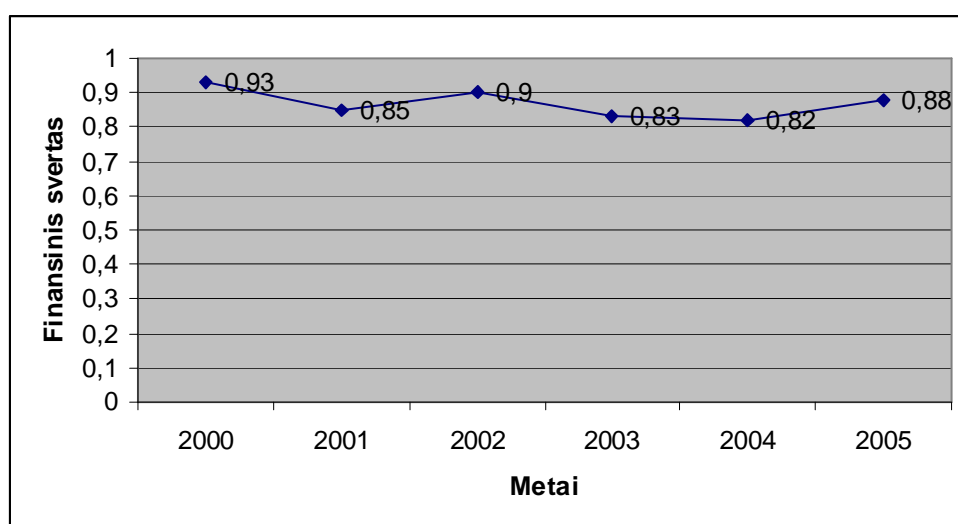
Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas[46]

Pastebėtina, kad būtent trumpalaikių išskolinimų sumos lemia bendro išskolinimo sezoniškumą, kadangi ilgalaikio išskolinimo koeficiento reikšmėms toks dėsningumas nebūdingas. Kita vertus, būtent ilgalaikio išskolinimo augimas lėmė išskolinimo koeficiento didėjimą (2005 metų pabaigoje ilgalaikiai išsipareigojimai buvo septynis kartus didesni nei 2002 metų pabaigoje; žr. 29 pav.) bei finansinio svėro padidėjimą 2005 m. (žr. 30 pav.), kuris analizuojamu laikotarpiu buvo daug kartų didesnis nei daugumos kitų Lietuvos ūkio sektorių įmonių. 2006 metų pabaigoje trumpalaikio išskolinimo koeficiento reikšmė buvo 17,1 proc., ir ji vertintina patenkinamai.



29 pav. Ilgalaikio išskolinimo koeficientas (procentais)

Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas[46]

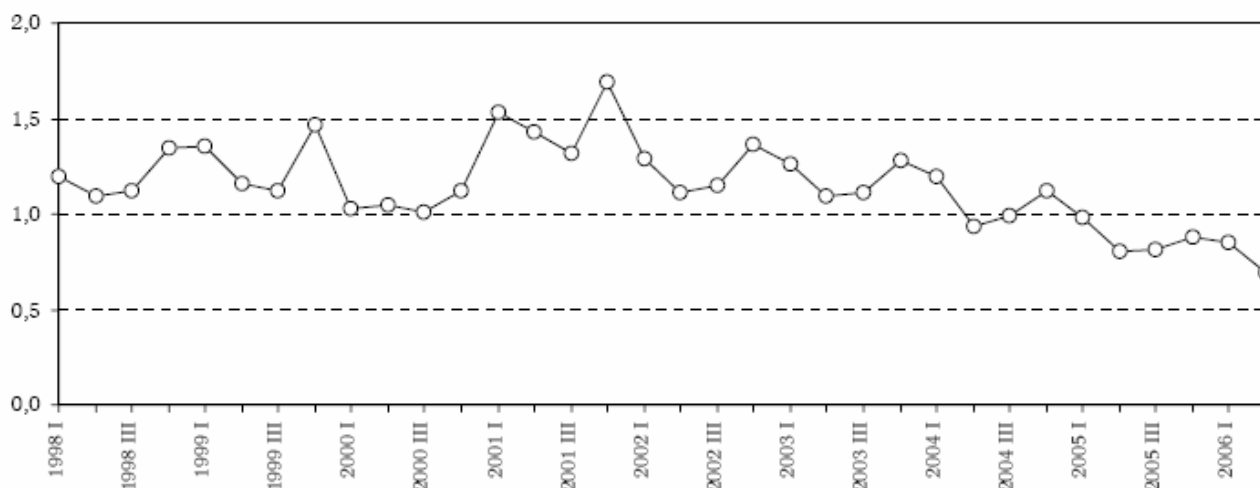


30 pav. Lietuvos statybos įmonių finansinis svėras 2000-2005 m.

Šaltinis: sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis[46]

Kaip jau buvo minėta, *bendrojo likvidumo rodiklis* parodo, kiek nuosavas kapitalas viršija turimus išsipareigojimus, t. y. parodo, ar turimų išteklių užtektų padengti išsipareigojimams. **Jo**

reikšmių kitimas patvirtina anksčiau aprašytą tendenciją – sektoriaus ūkio subjektų įskolinimas auga, atsiranda grėsmė ūkio subjektų veiklai. Antrąjį 2003 metų ketvirtį pirmą kartą per analizuojamą laikotarpį nuosavas kapitalas buvo mažesnis nei turimi įsipareigojimai. Vėlesniais laikotarpiais bendrojo likvidumo koeficiento reikšmė dar labiau sumažėjo (žr. 31 pav.). Pvz., 2005 metų pabaigoje bendrojo likvidumo rodiklio reikšmė – 88,1 proc., t. y. 47,9 procentinio punkto mažesnė nei 2002 metų pabaigoje. 2006 metų likvidumo rodiklio reikšmė – 69,4 proc., ji vertintina nepatenkinamai.



31 pav. Bendrojo likvidumo koeficientas (procentais)

Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas[46]

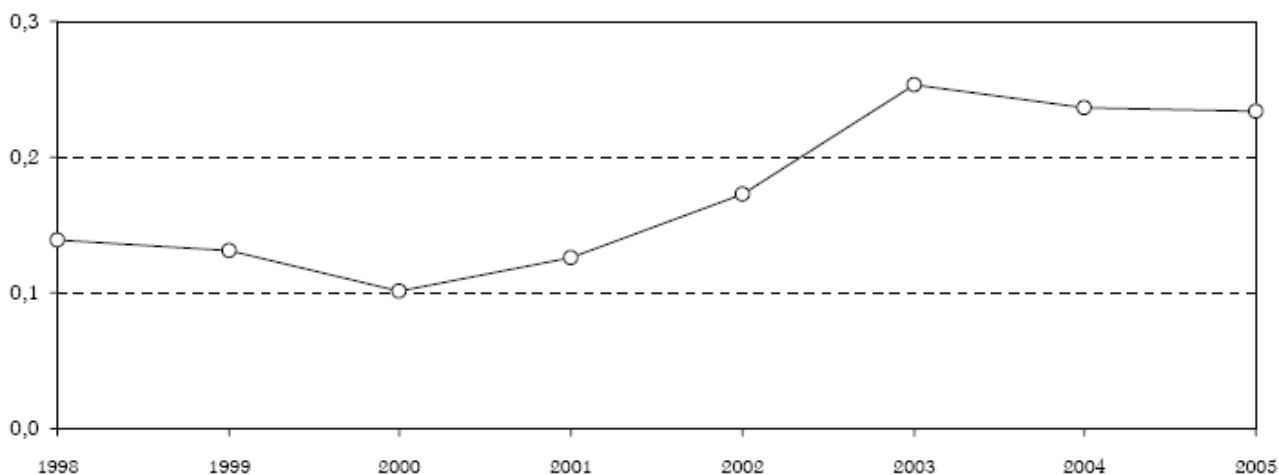
Bendrojo likvidumo rodiklio reikšmės sumažėjo tiek dėl augančių įsipareigojimų, tiek ir dėl ne taip sparčiai augančio nuosavo kapitalo. 2005 metų pabaigoje nuosavas kapitalo suma buvo 58,7 proc. didesnė nei 2002 metų pabaigoje, kai įsipareigojimai padidėjo 2,4 karto. Tai lėmė pagerėjusios skolinimosi sąlygos bei bendrovių savininkų (akcininkų) nenoras dalintis pelnais su naujais akcininkais, kurie galėtų padidinti finansinius išteklius įsigydami naujai išleidžiamas akcijas ar pačių nenoras didinti savo įnašus.

Bendrojo likvidumo rodikliui taip pat būdingas sezoniškumas, jį įtakoja priešinga kryptimi kintantis įsiskolinimas, t. y. ketvirtąjį ketvirtį sumažėjus įmonių įsiskolinimui, išauga likvidumas, priešinga tendencija fiksuojama pirmąjį ketvirtį.

Grynasis apyvartinis kapitalas – tai trumpalaikio turto, kurį sudaro atsargos, gryniesi pinigai, terminuoti indėliai bei kt., ir trumpalaikių įsiskolinimų skirtumas. Grynojo apyvartinio kapitalo koeficientas apskaičiuojamas kaip grynojo apyvartinio kapitalo ir turto santykis. Šis rodiklis parodo, kurią turto dalį sudarytų likvidus turtas gražinus trumpalaikius įsipareigojimus.

Kuo šio rodiklio reikšmės didesnės, tuo mažesnė tikimybė ūkio subjektui susidurti su trumpalaikio mokumo problemomis.

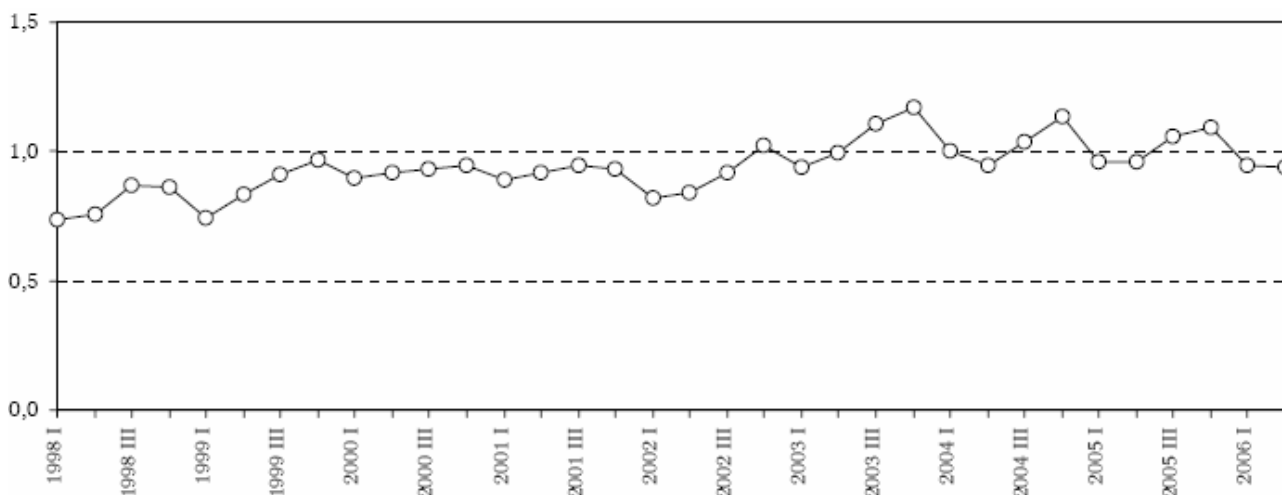
2000–2005 metais grynojo apyvartinio kapitalo koeficientas siekė 0,17 (žr. 32 pav.). 2005 metais rodiklio reikšmė buvo 0,23 arba 2,3 karto didesnė nei 2000 metais. Taigi statybos sektoriaus įmonių mokumas pagerėjo. Nuo 2003 metų, kai užfiksuotas šio koeficiento reikšmės maksimumas analizuojamu laikotarpiu, koeficiento reikšmė mažėjo. Iš esmės tai lėmė turto sumos padidėjimas bei didėjantys trumpalaikiai įsipareigojimai.



32 pav. Grynojo apyvartinio kapitalo koeficientas

Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas[46]

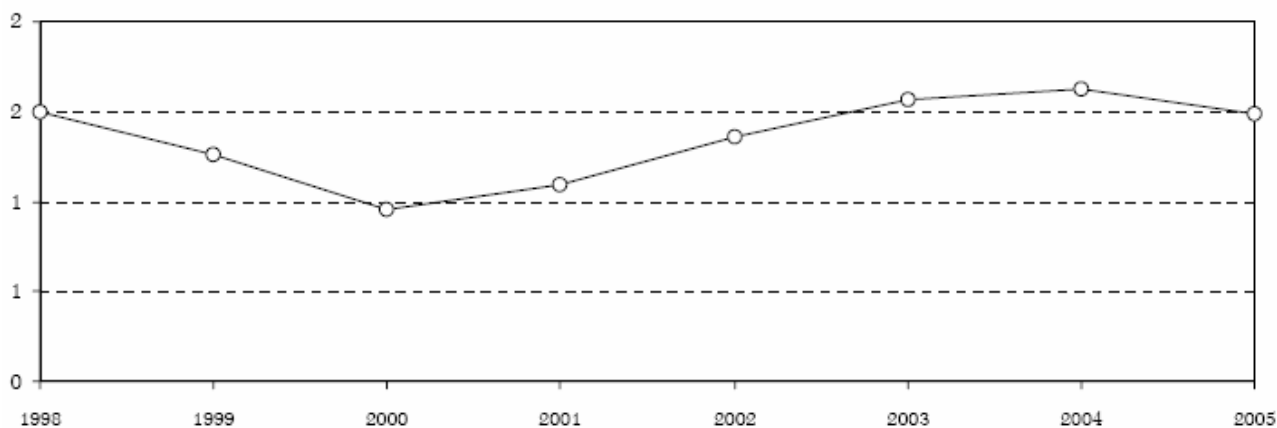
Griežtesnis koeficientas nei aukščiau du aprašyti rodikliai, atskleidžiantis informaciją apie įmonės mokumą ir sugebėjimą padengti įsipareigojimus trumpalaikiu turtu neįvertinus atsargų, yra *kritinio likvidumo rodiklis*. Vidutinė kritinio likvidumo koeficiento reikšmė 2002–2005 metais siekė 0,97 (žr. 33 pav.). Šis rodiklis vertintinas kaip geras, nors pastaruoju metu jis šiek tiek sumažėjo – 2005 metais vidutinė kritinio likvidumo rodiklio reikšmė siekė 1,02 arba 3,4 proc. mažesnis nei 2003 metais. Tai lėmė spartesnis atsargų augimas palyginti su trumpalaikio turto bendra suma. Pirmąjį ir antrąjį 2006 metų ketvirtį kritinio likvidumo rodiklio reikšmė mažesnė nei atitinkamais 2005 metų ketvirčiais, todėl galima spėti, kad ši tendencija išliks ir ateityje dėl spartaus atsargų vertės didėjimo.



33 pav. Kritinio likvidumo rodiklis

Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas[46]

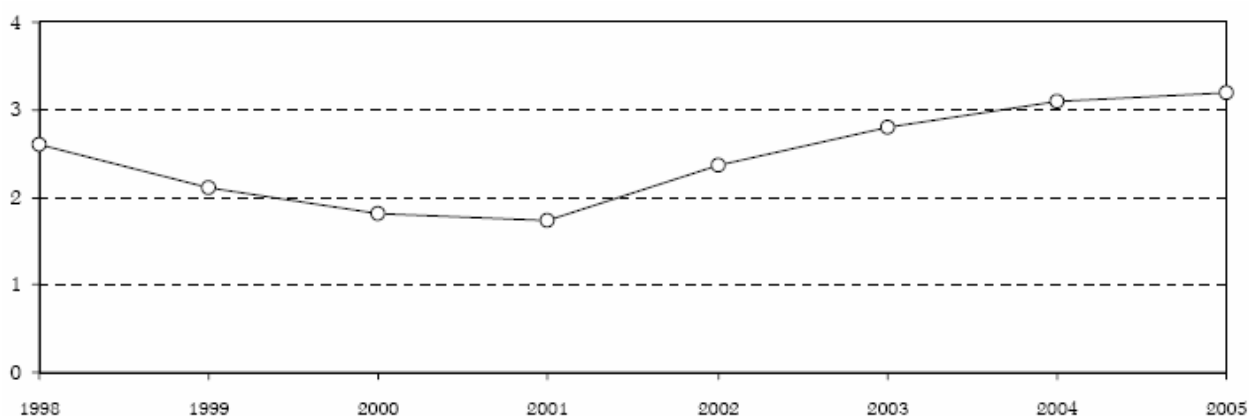
Turto apyvartumo koeficientas, kuris skaičiuojamas kaip pajamų, gautų už prekes ir paslaugas, parodo, kaip sėkmingai įmonės veikloje naudojamas turimas turtas. Statybos sektoriaus įmonių vidutinis turto apyvartumo rodiklis 2000–2005 metais siekė 1,34 (žr. 34 pav.). 2005 metais turto apyvartumo koeficientas buvo 1,49, arba 9,4 proc. didesnis nei 2002 metais. Nuo minėtų metų statybos įmonių turto apyvartumo rodiklis buvo didesnis nei 1, t. y. vertintinas gerai. 2005 metais koeficiento reikšmė, palyginti su 2004 metais, smuktelėjo. Tai lėmė didesnis turto augimas palyginti su pajamų pokyčiu. Turto vertės padidėjimą 2005 metais labiausiai įtakojo trumpalaikio turto vertės augimas (47,2 proc.). Į trumpalaikio turto sumą (konkrečiau – atsargų straipsnis) įtraukiama ir statinių, skirtų parduoti, vertė. Taigi pastaroji 2005 metais gerokai padidėjo. Galima priežastis – statybos įmonės nebe taip greitai parduodavo statinius palyginti su ankstesniais metais.



34 pav. Turto apyvartumo rodiklis

Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas[46]

Vidutinė *nuosavo kapitalo apyvartumo rodiklio* reikšmė 2002–2005 metais buvo 2,46 (žr. 35 pav.). Nuo 2001 metų kapitalo apyvartumas augo – 2005 metais koeficiento reikšmė buvo 1,8 karto didesnė nei 2001 metais. Augimą labiausiai įtakojo padidėjusios įmonių pajamos, nuosavas kapitalas 2005 metais buvo 39,9 proc. didesnis nei 2001 metais. Tokią situaciją galima paaiškinti tuo, kad statybų sektoriaus įmonės sėkmingai panaudojo skolintas lėšas, t. y. nuosavo kapitalo didinimo poreikis buvo mažesnis dėl gerų skolinimosi sąlygų.



35 pav. Nuosavo kapitalo apyvartumo rodiklis

Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas[46]

Apibendrinant, Lietuvos statybos įmonių finansinių rodiklių ir kapitalo struktūros pokyčius, galima daryti išvadą, jog šio sektoriaus įmonių vadovai turi atidžiai išanalizuoti įmonių kapitalo struktūrą, prieš imdami paskolą ir įvertindami galimybes grąžinti pasiskolintas lėšas. Yra tikimybė, jog netolimoje ateityje statybos įmonėms gali būti sunku vykdyti savo įsipareigojimus dėl pasikeitusių rinkos sąlygų. Pastaraisiais metais Lietuvos statybos įmonių finansinio sverto rodiklis padidėjo ir tai labiausiai lėmė išaugusios ilgalaikės skolos. Galima daryti prielaidą, kad dalis pasiskolintų lėšų nukreipta plėsti veiklai bei statybos projektams finansuoti. Tačiau kartu tai reiškia, kad statybų bendrovėms prireikė kredito institucijų lėšų, kadangi dalis statinių jau nebėra įsigyjami dar iki jų statybos pradžios, kaip kad buvo anksčiau. Bendrojo likvidumo mažėjimas turėtų kelti nerimą atskirų įmonių vadovams, kadangi tai gali būti signalas apie būsimus sunkumus įmonių veikloje. [46]

3. KAPITALO STRUKTŪROS IR FINANSINIŲ SVERTŲ ANALIZĖS MODELIO TAIKYMAS AB „PANEVĖŽIO STATYBOS TRESTAS“

3.1. Tyrimo duomenų informacinė bazė ir metodologija

Šioje darbo dalyje tyrimais ir jų rezultatais pagrindžiamos pirmoje mokslinio darbo dalyje sudaryto kapitalo struktūros ir finansinių svertų analizės modelio taikymo galimybės Lietuvos statybos įmonės AB „Panevėžio statybos trestas“ pavyzdžiu.

Įmonės akcijomis yra prekiaujama Vilniaus vertybinių popierių biržoje, kuri priklauso didžiausiai Šiaurės Europos vertybinių popierių operatoriai OMX. Nuo 2006 m. liepos 3 d. bendrovės paprastosios vardinės akcijos yra įtrauktos į Oficialųjį Vertybinių popierių biržos sąrašą.

Lietuvos vertybinių popierių birža reikalauja visų akcinių bendrovių, esančių jos sąrašuose, reguliariai pateikti pagrindinius finansinės atskaitomybės dokumentus. Būtent dėl šios priežasties, darbo temai atskleisti ir pagrįsti autorė pasirinko akcinę bendrovę „Panevėžio statybos trestas“, kuri yra vienintelė iš didžiausių Lietuvos statybos įmonių, kurios akcijomis prekiaujama viešai.

Šiaurės Europos vertybinių popierių biržos (OMX) tinklalapyje yra paskelbtos AB „Panevėžio statybos trestas“ finansinės ataskaitos už 2003-2006 m., tačiau bus analizuojamos 2004-2006 m. finansiniai duomenys, kadangi 2003 m. finansinė atskaitomybė yra paruošta pagal Lietuvos Verslo apskaitos standartus, o 2004-2006 m. – pagal Tarptautinius finansinės atskaitomybės standartus, priimtus taikyti Europos Sąjungoje. Tyrimui bus naudojami metiniai konsoliduotų finansinių atskaitų, duomenys. Konsoliduota finansinė atskaitomybė apima Įmonės ir Įmonės kontroliuojamų įmonių (dukterinių įmonių) finansinę atskaitomybę.

Taigi, darbo metodikos objektas – AB „Panevėžio statybos trestas“ kapitalo struktūra.

Darbo metodikos tikslas – išanalizuoti AB „Panevėžio statybos trestas“ kapitalo struktūrą ir finansinius svertus, bei pateikti pasiūlymus dėl kapitalo struktūros pagerinimo.

Susipažinus su AB „Panevėžio statybos trestas“ finansine atskaitomybe, veiklos pobūdžiu, tyrime bus naudotini horizontaliosios ir vertikaliosios analizės, lyginimo, finansinių koeficientų (santykinės) analizės, grafinis, detalizavimo ir apibendrinimo būdai, pokalbiai su bendrovės specialistais. Tyrimo eigoje taip pat atliekamos analizės su „STATGRAPHICS® Centurion XV“ programiniu paketu. Šio programinio paketo pagalba duomenys yra analizuojami, sugrupuojami, apskaičiuojamos statistinės kintamųjų reikšmės (vieno kintamojo analizė), atliekama regresinė analizė (įvertinamas nepriklausomų kintamųjų ryšys ir reikšmingumas su priklausomu kintamuoju, sudaromos regresijos lygtos ir išanalizuojami jos parametrai ir kt.). Naudodama regresinę analizę autorė įvertins AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijos grąžos pokyčio ir OMXV indekso pokyčio priklausomybę bei suras β reikšmę, reikalingą akcininkų nuosavybės reikalavimams grąžai nustatyti.

Analizės, tyrimų skaičiavimų metu gauti duomenys leidžia daryti apibendrinimus ir išvadas, apie AB „Panevėžio statybos trestas“ kapitalo sudėties pokyčius ir šių pokyčių priežastis, kapitalo formavimo teisingumą, kapitalo ir atskirų jo šaltinių panaudojimo efektyvumą .

3. 2. Trumpa įmonės veiklos charakteristika

AB „Panevėžio statybos trestas“ – viena didžiausių ir seniausiai veikiančių statybos įmonių Lietuvoje, įsikūrusi penktajame pagal dydį Lietuvos mieste – Panevėžyje, prie automagistralės „Via Baltika“, geležinkelio Klaipėda-Daugpilis, teikianti projektavimo, bendrųjų ir specializuotų statybos darbų bei projektų valdymo paslaugas.

Veiklos sritys:

- Bendrieji statybos darbai
- Restauravimas - renovacijos
- Pastatų apdaila
- Lauko inžineriniai tinklai ir aplinkos tvarkymas
- Skydinių namų gamyba
- Metalų konstrukcijų gamyba
- Elektros montavimas
- Nekilnojamojo turto vystymas
- Laboratoriniai tyrimai ir bandymai.

Pagal savarankiškumą, įmonė yra priskiriama įmonių grupei, įeinančioms į asociacijas ir kt. junginius. AB „Panevėžio statybos trestas“ yra Lietuvos statybininkų asociacijos, Panevėžio prekybos, pramonės ir amatų rūmų, Vokietijos ir Lietuvos ūkio asociacijos bei Lenkijos – Lietuvos ūkio asociacijos narys.

Pagrindiniai AB „Panevėžio statybos trestas“ konkurentai: AB „YIT Kausta“, AB „Ranga IV“.

Patirtis rinkoje

AB „Panevėžio statybos trestas“ - viena stambiausių statybinių organizacijų mūsų šalyje, pradėjusi veiklą dar 1957 m., taigi įmonė turi nemažą patirtį vykdant įvairius statybos projektus. Šiuos projektus įmonė įgyvendino gana sėkmingai, taigi AB „Panevėžio keliai“ turi didelę bei sėkmingą didelių projektų valdymo patirtį. Sėkminga didelių projektų valdymo patirtis, aukščiausios kokybės paslaugos, atsakinga ir patyrusi specialistų komanda, plati veiklos geografija - sugebėjimas prisitaikyti prie įvairių sąlygų, finansinis stabilumas, lėmė tai, kad šiuo metu bendrovė dirba ne tik Lietuvos, bet ir Rusijos Federacijos rinkose. 2003 metais Rusijos Federacijoje atlikti darbai sudarė 7,6 procento nuo visų darbų vertės. 2003 metais greta Kaliningrado ir Čerėpoveco rinkų, pradėti vykdyti darbai Sankt-Peterburge. Bendrovė Rusijos Federacijoje yra įsteigusi filialą

Kaliningrade ir atstovybę Čerepoveco mieste. Šio filialo ir atstovybės Rusijos Federacijoje veiklos sritis yra statybos montavimo darbai.

Įmonė planuoja toliau vystyti savo pajėgumus vystant statybos projektų valdymą Rusijoje, ypač regionuose, kur veikla vykdoma jau seniai – S. Peterburge, Čerepovece, nauji projektai planuojami Nyžnyj Novgorode. Šiuose miestuose AB „Panevėžio statybos trestas“ jau išvystė sėkmingą veiklą, išsikovojo gerą vardą, taip pat susiklostė glaudūs ryšiai su vietiniais partneriais.

AB „Panevėžio statybos trestas“ 2008 metais sieks ir toliau išlaikyti lyderio poziciją ir prognozuoja tolimesnį bendrovės augimą, vystant statybos montavimo ir nekilnojamo turto plėtrą, aktyviau plėtojant dukterinių bendrovių veiklą.

2006 m. gruodžio 31 d. įmonę sudarė motininė įmonė ir 9 dukterinės įmonės. Įmonės dukterinių įmonių sąrašas pateiktas priede Nr. 11.

2007 metais AB „Panevėžio statybos trestas“ kartu su dukterinėmis įmonėmis tikisi pasiekti 410 mln. litų apyvartą ir 15,6 milijonų (3,8 proc.) grynojo pelno.

3. 3. Kapitalo struktūros dinamikos analizė

AB „Panevėžio statybos trestas“ kapitalo struktūros dinamikos analizės tikslas – nustatyti, kokia yra įmonės kapitalo struktūra, išsiaiškinti finansavimo šaltinių, iš jų – nuosavo ir skolinto kapitalo, turto bei jų elementų dinamiką, taip pat struktūrinius jų pakitimus ir šių pokyčių priežastis, išsiaiškinti pardavimų dydžio ir kapitalo struktūros pokyčių ryšį, jų dinamiką.

Visi analizei reikalingi duomenys yra naudojami iš įmonės balanso (žr. priedą Nr. 12) ir pelno (nuostolio) ataskaitos (žr. priedą Nr. 14).

Vertikali ir horizontali analizė (žr. priedas Nr. 12, 13) ir statistiniai įsipareigojimų, nuosavo kapitalo, ilgalaikio ir trumpalaikio turto vidurkiai¹⁰ (žr. 8 lentelė) leidžia daryti išvadą, kad šios įmonės veikla daugiausia finansuojama skolintu kapitalu, kuris vidutiniškai per analizuojamą laikotarpį nuo 2004 iki 2006 metų sudarė 69,41 proc. viso bendrojo įmonės kapitalo (reikšmė svyruoja nuo 62,52 iki 77,38 proc.), ir 30,56 proc. nuosavo kapitalo.

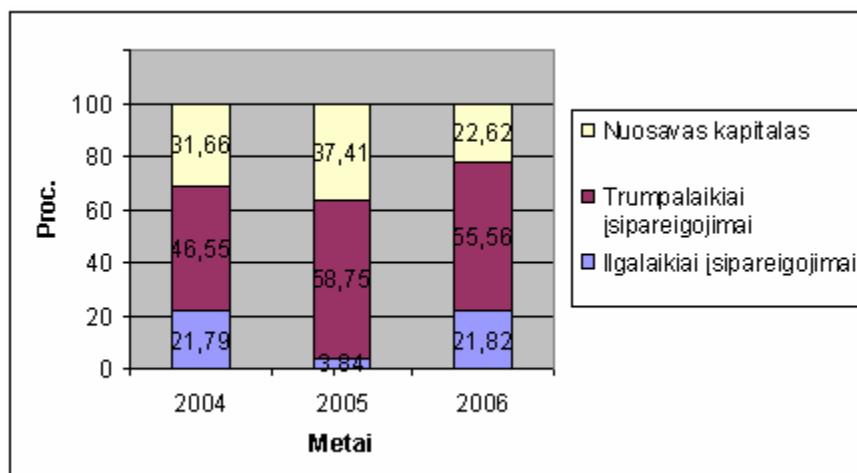
¹⁰ Jie buvo apskaičiuoti „STATGRAPHICS® Centurion XV“ programiniu paketu, atliekant vieno kintamojo analizę.

8 lentelė. AB „Panevėžio statybos trestas“ nuosavo kapitalo, įsipareigojimų bei turto statistinės charakteristikos.

	Nuosavas kapitalas	Ilgalaikiai įsipareigojimai	Trumpalaikiai įsipareigojimai	Ilgalaikis turtas	Trumpalaikis turtas
<i>Vidurkis</i>	30,5633	15,8167	53,62	18,8267	81,1733
Standartinis nuokrypis	7,45574	10,3721	6,32714	6,48417	6,48417
Variacijos koeficientas (anlg. <i>Coeff. of variation</i>)	24,3944%	65,5771%	11,8%	34,4414%	7,98805%
Minimumas	22,62	3,84	46,55	11,35	77,09
Maksimumas	37,41	21,82	58,75	22,91	88,65
Range	14,79	17,98	12,2	11,56	11,56
Std. skewness	-0,457912	-1,22473	-0,883922	-1,20916	1,20916

Šaltinis: sudaryta autorės

Įmonės kapitalo struktūroje per trejus metus įvyko tam tikrų pasikeitimų. Pasikeitė santykis tarp įmonės nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų (žr. 36 pav.).

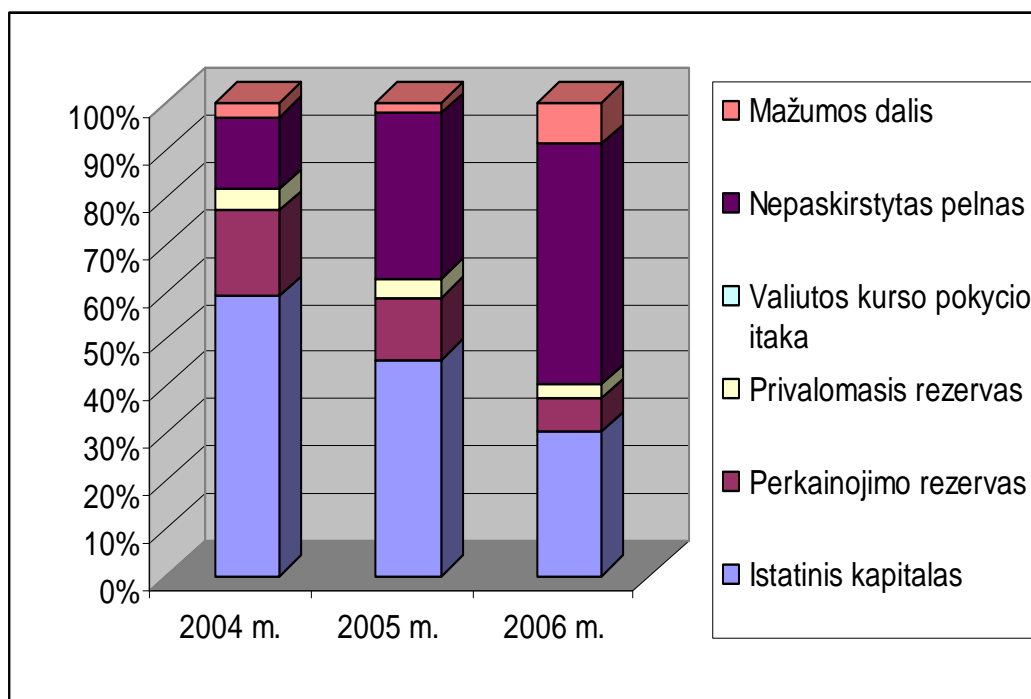


36 pav. AB „Panevėžio statybos trestas“ kapitalo struktūros dinamika 2004-2006 metais

Šaltinis: sudaryta autorės

2004 m. nuosavas kapitalas sudarė 31,66 proc. viso įmonės kapitalo, 2005 m. padidėjo iki 37,41 proc., o tuo tarpu 2006 m. jis sumažėjo iki 22,62 proc. (atitinkamai padidėjo įsipareigojimų dalis). Tačiau per 2004-2005 m. įmonės nuosavo kapitalo vertė dėl efektyvios veiklos absoliutine apimtimi padidėjo 8 mln. litų, t.y. 28,93 proc., o per 2005-2006 m. padidėjo net 18,11 mln. litų (50,71 proc.). Nepaskirstytas pelnas 2005 m. palyginus su 2004 m. išaugo net 197,22 proc., t.y. , o 2006 m. – 118,64 proc., t.y. 14,86 mln. litų. Nepaskirto pelno didėjimas rodo, jog įmonė uždirbtą pelną skiria reinvestavimui ir tolesnei veiklos plėtrai, bei įvairiems rezerviniams šaltiniams sudaryti. Privalomasis rezervas buvo didinamas tiek 2005 ir 2006 m., nes AB „Panevėžio statybos

trestas“ privalo kiekvienais metais į privalomąjį rezervą pervesti 5 proc. grynojo paskirstytino pelno, kol privalomojo rezervo suma pasieks 10 proc. įregistruoto akcinio kapitalo. Šis rezervas gali būti naudojamas tik sukaupto nuostolio mažinimui. 2004 m. didžiąją nuosavo kapitalo dalį sudarė įstatinis kapitalas - 59 proc. nuo viso nuosavo kapitalo, perkainojimo rezervas (perkainojimo rezervą sudaro ilgalaikio materialaus turto pirminė perkainojimo vertė vėliau modifikuota padidėjimais ir sumažėjimais) – 18,2 proc. ir nepaskirstytas pelnas – 15,2 proc. (žr. 37 pav.) 2005 – 2006 m. nepaskirstyto pelno dalis įmonės nuosavo kapitalo struktūroje žymiai išaugo ir 2006 m. nepaskirstytas pelnas sudarė didžiausią nuosavo kapitalo dalį.

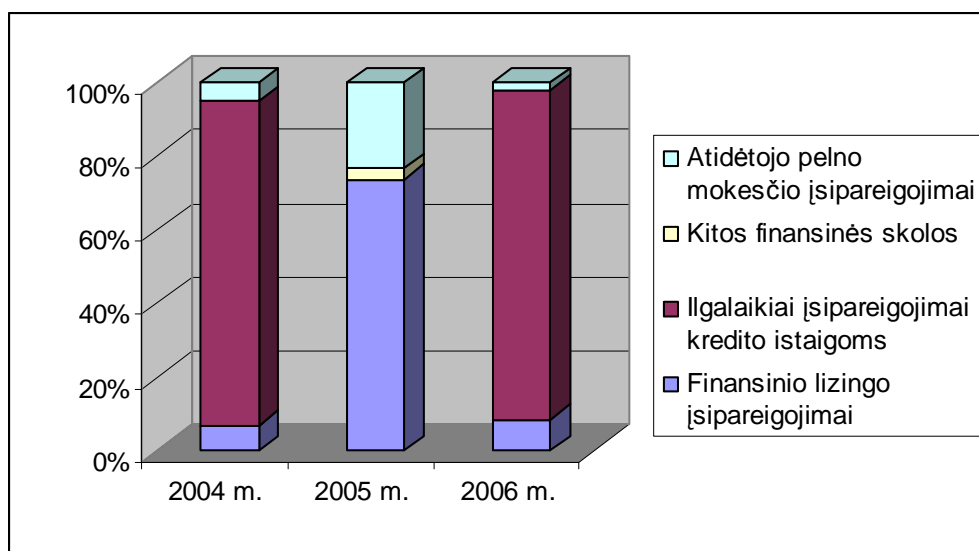


37 pav. AB „Panevėžio statybos trestas“ nuosavo kapitalo struktūra 2004 – 2006 m.
(apskaičiuota nuo bendros nuosavo kapitalo sumos)

Šaltinis: sudaryta autorės

2004-2006 m. didžiąją įmonės išsipareigojimų dalį, kaip ir daugumos Lietuvos statybos įmonių, sudarė trumpalaikiai išsipareigojimai – vidutiniškai 53,62 proc. nuo viso įmonės kapitalo (reikšmė svyruoja nuo 46,55 iki 55,56 proc.).

Ilgalaikių išsipareigojimų įmonė turi palyginti nedaug – 2004-2006 m. vidutiniškai 15,81 proc. (reikšmės svyruoja nuo 3,84 iki 21,82 proc.) nuo viso įmonės kapitalo. Ilgalaikių išsipareigojimų struktūros dinamika pateikta 38 pav.



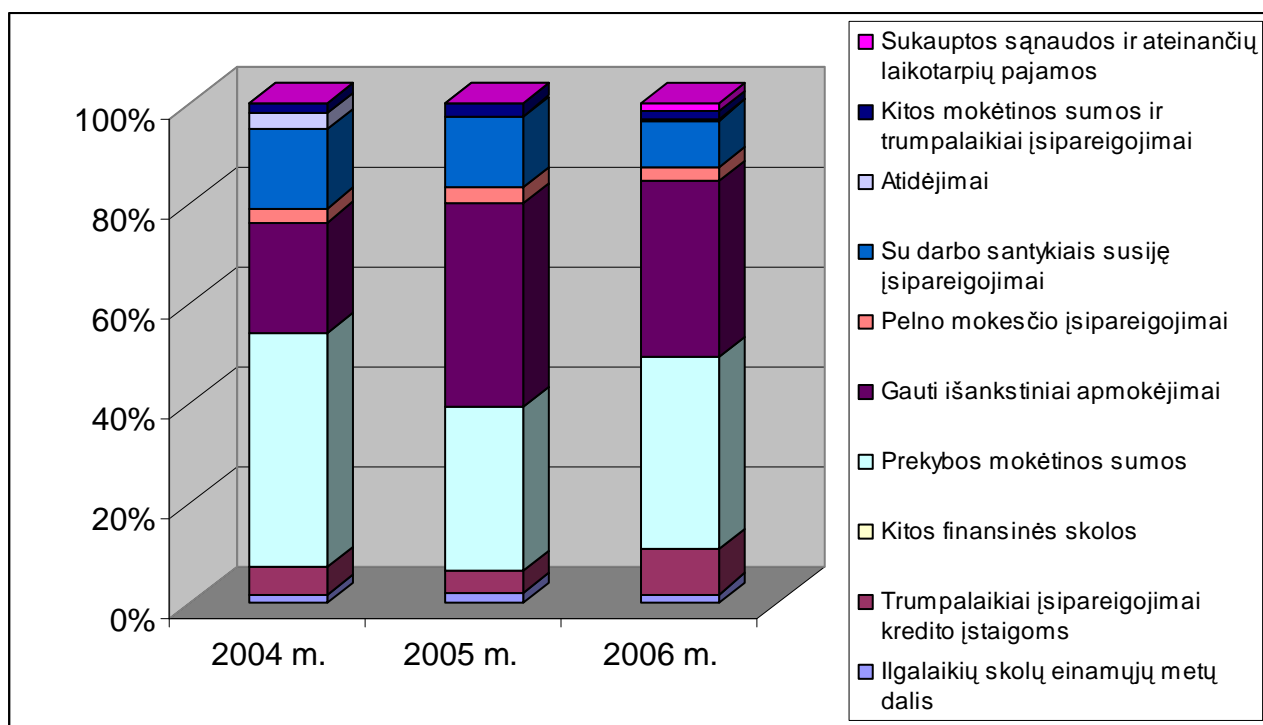
38 pav. AB „Panevėžio statybos trestas“ ilgalaikių įsipareigojimų sudėtis 2004-2006 m.
(apskaičiuota nuo bendros ilgalaikių įsipareigojimų sumos)

Šaltinis: sudaryta autorės

2004 ir 2006 m. didžiąją ilgalaikių įsipareigojimų dalį sudarė ilgalaikiai įsipareigojimai kredito įstaigoms, o 2005 m. – finansinio lizingo įsipareigojimai (AB „Panevėžio statybos trestas“ turi įsipareigojimų, susijusių su ilgalaikio turto įsigijimu išperkamosios nuomos būdu).

Per 2004-2005 m. trumpalaikių įsipareigojimų dydis padidėjo 15,34 mln. LTL, t.y. 37,70 proc. (tai lėmė gautų išankstinių apmokėjimų, kitų mokėtinų sumų ir trumpalaikių įsipareigojimų padidėjimas). 2005-2006 m. trumpalaikių įsipareigojimų dydis padidėjo 76,15 mln. LTL, t.y. 135,75 proc. (daugiausiai tai lėmė padidėję trumpalaikių įsipareigojimų kredito įstaigoms, prekybos mokėtinų sumų dydžiai).

Trumpalaikių įsipareigojimų struktūros dinamika pateikta 39 pav. 2004 – 2006 m. didžiąją dalį trumpalaikių įsipareigojimų sudarė prekybos mokėtinos sumos ir gauti išankstiniai apmokėjimai. Avansinių lėšų svyravimai dažniausiai priklauso nuo užsakovų mokumo. Jei užsakovams suteikiamas ilgesnio laikotarpio mokėjimų atidėjimas, tada bendrovė daugiau skolinasi iš savo tiekėjų, žinoma, jiems sutikus. Tačiau įsiskolinimai tiekėjams gali sumažinti įmonės prestižą.

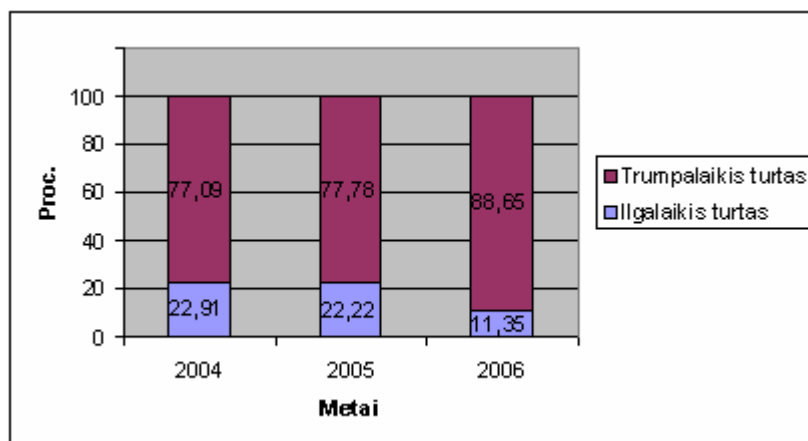


39 pav. Trumpalaikių įsipareigojimų struktūra 2004-2006 m.

(apskaičiuota nuo bendros trumpalaikių įsipareigojimų sumos)

Šaltinis: sudaryta autorės

Taip pat įvyko pasikeitimų ir įmonės turto struktūroje – pakito įmonės ilgalaikio ir trumpalaikio turto santykis. 2004 m. ilgalaikis turtas sudarė 22,91 proc. viso įmonės turto, tuo tarpu 2006 m. jis sumažėjo iki 11,35 proc., atitinkamai padidėjo trumpalaikio turto dalis (žr. 40 pav.). Dėl prestižo, išankstinių apmokėjimų, nebaigtų vykdyti sutarčių, pinigų ir jų ekvivalentų padidėjimo 2004 m. įmonės turtas padidėjo 9,10 proc., o 2005-2006 m. padidėjo net 184,13 proc. Įmonės vadovai turėtų taip pat atkreipti dėmesį į 2005-2006 m. padidėjusį pirkėjų įsiskolinimą (šis dydis išaugo 178,98 proc.), nes uždelstas debitorinis įsiskolinimas gali sukelti finansinių sunkumų – sulėtinti kapitalo apyvartumą ir padidinti verslo riziką. Pirkėjų įsiskolinimas didėjo, nes užsakovams buvo suteiktas didesnis dalies sumų apmokėjimo atidėjimas (rizika, jog partneriai neįvykdys įsipareigojimų, yra kontroliuojama nustatant kredito limitus bei kontrolės procedūras). Taip pat dalis sumos iš pirkėjų buvo sulaikomos remiantis sutartimis (sulaikyta suma yra nemokama tol, kol nėra patenkinamos sutarties sąlygos arba kol nėra pašalinami trūkumai). 2005 m. gruodžio 31 d. sulaikytos gautinos sumos iš pirkėjų sudarė 2 147 655 litų, o 2006 m. gruodžio 31 d. išaugo iki 11 667 725 litų.



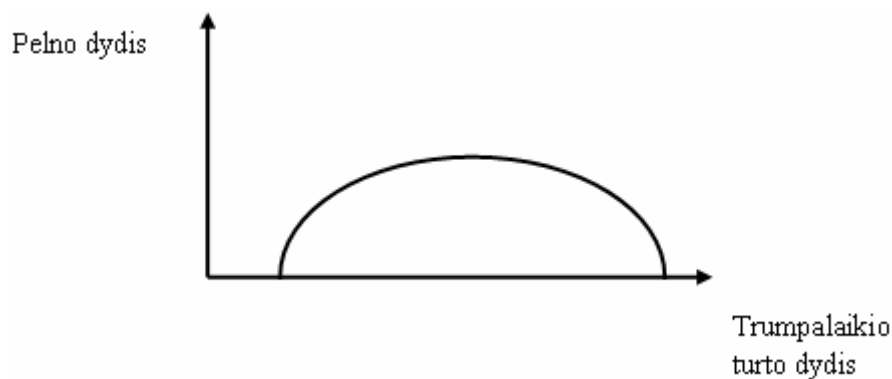
40 pav. AB „Panevėžio statybos trestas“ turto struktūros pokyčiai 2004-2006 m.

Šaltinis: sudaryta autorės

Plečiantis statybos rinkai patronuojančioje įmonėje ir grupėje per 2006 m. ženkliai išaugo darbuotojų skaičius. 2006 m. gruodžio 31 d. AB „Panevėžio statybos trestas“ grupėje dirbo 1464 darbuotojai (2005 m. – 1.138). Įmonėje 2006 m. gruodžio 31 d. dirbo 1192 darbuotojai (2005 m. – 953). Tai lėmė su darbo santykiais susijusių išsipareigojimų padidėjimą (2005-2006 m. padidėjo 58,09 proc.). Didėjant statybos darbų apimtims, planuojama, jog grupės ir įmonės darbuotojų skaičius ir toliau kils. Analogiškai gali didėti ir su darbo santykiais susijusių išsipareigojimų skaičius.

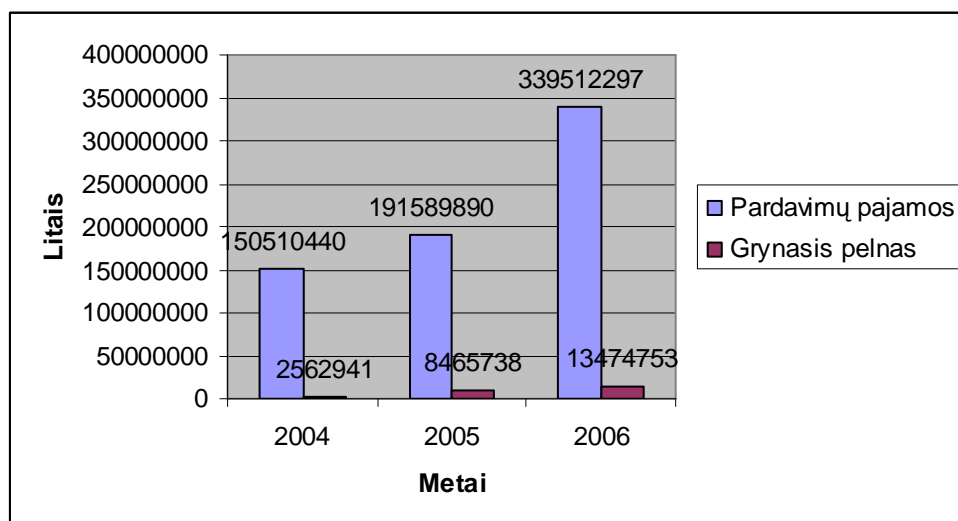
AB „Panevėžio statybos trestas“ turi daugiau trumpalaikio turto, todėl įmonė labiau naudojami trumpalaikėmis paskolomis, kurios yra pigiausias kreditinis šaltinis.

Kaip teigia Juozaitienė (2000), didelis trumpalaikio turto dydis, leidžiantis įmonei laikinai gauti daugiau pelno, priverčia ieškoti papildomų finansavimo šaltinių, o tai vėliau sumažina pelno dydį (žr. 41 pav.) Įmonės vadovai, norėdami ir ateityje išlaikyti pelningumo augimą, turėtų į tai atkreipti dėmesį, formuodami trumpalaikį turta.



41 pav. Ryšys tarp pelno ir trumpalaikio turto dydžio [10,68]

UAB „Panevėžio statybos trestas“ pelno, kaip absoliutaus dydžio, analizei sudaryta (žr. priedas Nr. 14) schema. Įmonė 2005 metais gruodžio 31 d. pardavimų pajamos padidėjo 27,29 proc. (t.y. 41,08 mln. litų) palyginus su 2004 m., o 2006 m. gruodžio 31 d. palyginus su 2005 m. gruodžio 31 d. išaugo 77,21 proc. (t.y. 147,92 mln. litų; žr. 42 pav.). Tačiau didžiąją pardavimų dalį sudarė statybos ir montavimo darbai, kurių pelningumas mažesnis nei nekilnojamo turto vystymo projektų.



42 pav. AB „Panevėžio statybos trestas“ pardavimų pajamos ir grynasis pelnas 2004-2006 m.

Šaltinis: sudaryta autorės

Tuo tarpu grynasis pelnas 2005 m. palyginus su 2004 m. padidėjo net 230,31 proc. (t.y. 5,90 mln. litų), o 2006 m. palyginus su 2005 m. padidėjo, tačiau mažesniu dydžiu, t.y. 59,17 proc. (t.y. 5 mln. litų). Didesnę pelno maržą, gerus veiklos rezultatus lėmė nekilnojamo turto rinkoje išaugusi paklausa ir nepakankama pasiūla, veiksmingas nekilnojamojo turto projektų vystymas, didėjančios statybos paslaugų kainos, visų struktūrinių padalinių ir procesų efektyvus valdymas, nepertraukiamas darbuotojų kompetencijos vystymas, technikos ir technologijų modernizavimas.

AB „Panevėžio statybos trestas“ įmoniu grupės 2004 - 2006 m. didžiausią dalį pajamų ir grynojo pelno uždirbo patronuojanti įmonė. Dukterinių įmonių veikla taip pat buvo sėkminga.

2004-2006 m. didėjant pardavimams, didėjo ir įmonės turtas, nes vis daugiau finansinių lėšų virto išankstiniais apmokėjimais, nebaigtomis vykdyti sutartimis, pirkėjų skolomis, atsargomis ir kt. Be to, didėjant darbų apimtims, vis daugiau reikia apyvartinių lėšų, todėl didėjo AB „Panevėžio statybos trestas“ trumpalaikiai įsipareigojimai.

Apibendrinant finansinių ataskaitų analizę, galima teigti, kad AB „Panevėžio statybos trestas“ sparčiai plėtoja savo veiklą, dirba pakankamai efektyviai, yra pripažinta rinkoje. Tai rodo

per 2004-2006 m. išaugusi pardavimų apimtis, padidėję lėšų šaltiniai ir proporcingai jiems padidėjęs turtas bei nuosavas kapitalas.

Be teigiamų pokyčių, AB „Panevėžio statybos trestas“ vadovams ir savininkams didelį nerimą turėtų kelti pirkėjų išiskolinimas ir palyginti maža nuosavo kapitalo dalis bendroje nuosavybėje.

3. 4. Finansinių rodiklių, įvertinančių įmonės kapitalo struktūrą, analizė ir tendencijos

Finansinių rodiklių, įvertinančių įmonės kapitalo struktūrą, analizės tikslas – įvertinti AB „Panevėžio statybos trestas“ stabilumą, sugebėjimą vykdyti savo ilgalaikius ir trumpalaikius finansinius išpareigojimus verslo partneriams, bankams, mokesčių institucijoms, verslo riziką ir nustatyti ar tarp įmonės skolinto ir nuosavo kapitalo yra pusiausvyra.

Finansiniais rodikliams apskaičiuoti reikalingi duomenys yra naudojami iš įmonės balanso (žr. 12 priedą) ir pelno (nuostolio) ataskaitos (žr. 14 priedą).

Turto pelningumo rodiklio apskaičiavimui 2005 m. taikoma 19,77 procentų pelno mokesčio norma, o 2006 m. – 21,31 procentų (žr. 9 lentelė).

9 lentelė. AB „Panevėžio statybos trestas“ pelno mokesčio sąnaudos 2004-2006 m.

	2004 m.		2005 m.		2006 m.	
	<i>Litais</i>	%	<i>Litais</i>	%	<i>Litais</i>	%
Einamųjų metų pelnas	3811329		10551626		17124458	
Pelno mokestis, apskaičiuotas pagal įstatymų numatytą pelno mokesčio normą	571699	15,00	1582744	15,00	3253647	19,00
Veiklos, vykdomos kitose šalyse, skirtingų pelno mokesčių tarifų efektas	676689	17,75	311397	2,95	100674	0,59
Neapmokestinamų pajamų/ pelno mokesčio nemažinančių sąnaudų mokestinis efektas	-	-	111543	1,06	294769	1,72
Atidėtųjų mokesčių turto realizacijos pasikeitimas	-	-	81461	0,77	-	-
Praėjusio laikotarpio pelno mokestis	-	-	(1257)	(0,01)	615	-
Pelno mokesčio sąnaudos	1248388	32,75	2085888	19,77	3649705	21,31

Šaltinis: AB „Panevėžio statybos trestas“

Remiantis 1.2.2. skyriuje nurodytomis formulėmis, apskaičiuojami AB „Panevėžio statybos trestas“ finansiniai rodikliai, įvertinantys įmonės kapitalo struktūrą (žr. 10 lentelę).

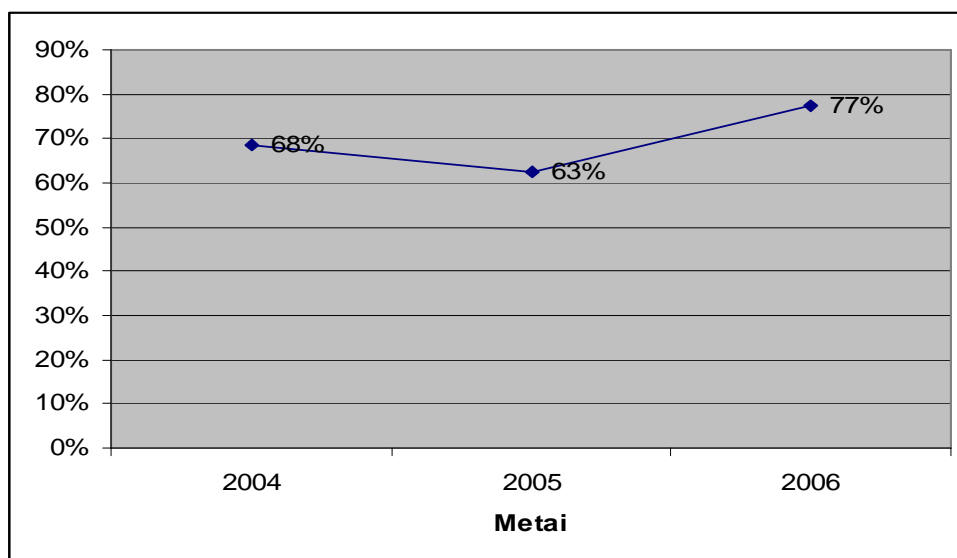
10 lentelė. Finansinių rodiklių, įvertinančių įmonės kapitalo struktūrą, dinamika 2004-2006 m.

Rodikliai	2004 m.	2005 m.	2006 m.
Įsiskolinimo koeficientas	68 %	63 %	77 %
Bendrasis likvidumo koeficientas	1,66	1,32	1,60
Kritinio likvidumo koeficientas	1,50	1,28	1,54
Finansinės nepriklausomybės koeficientas	0,32	0,37	0,23
Finansinis svertas	0,69	0,10	0,96
Palūkanų padengimo koeficientas (PPK)	6,28	18,15	10,34
Turto pelningumas	-*	6,60 %	6,89 %
Finansinio sverto indeksas	-*	3,59	3,63

*Dėl 2003 m. duomenų trūkumo rodikliai 2004 m. nebuvo paskaičiuoti.

Šaltinis: sudaryta autorės

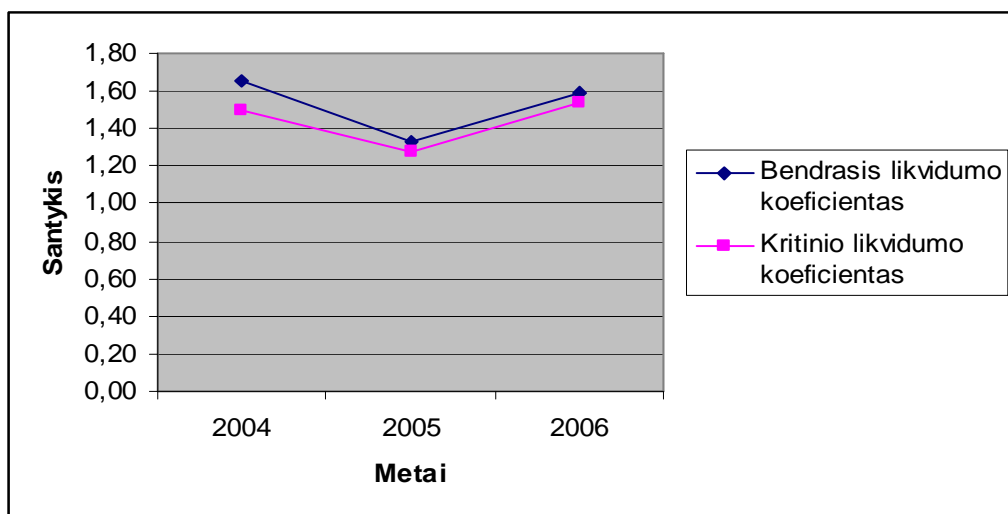
Įsiskolinimo koeficientas 2004 ir 2005 m. vertinamas patenkinimai, tačiau 2006 m. šis rodiklis žymiai padidėjo ir yra vertinamas blogai. Tai rodo, jog įmonės vadovai yra linkę gauti pelną imant kreditus, kuriuos galėjo gauti maža kaina. Tačiau įsiskolinimo koeficiento didėjimas (žr. 43 pav.) tuo pačiu reiškia įmonės saugumo lygo mažėjimą ir kreditorių rizikos gauti nuostolius įmonės bankroto atveju, didėjimą. Be to, AB „Panevėžio statybos trestas“ įsiskolinimo koeficientas yra daug aukštesnis nei kitų Lietuvos statybos įmonių. Vadinasi, mūsų tiriamos įmonės veiklos rizika yra daug didesnė nei daugumos Lietuvos statybos sektoriaus įmonių.



43 pav. AB „Panevėžio statybos trestas“ įsiskolinimo koeficientas 2004-2006 m.

Šaltinis: sudaryta autorės

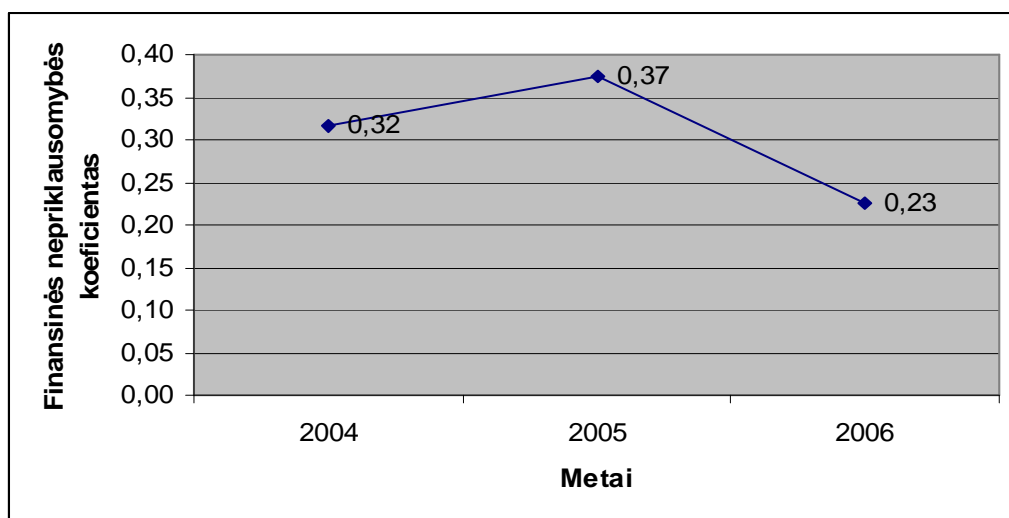
Įmonės bendrojo ir kritinio likvidumo rodikliai (žr. 44 pav.) kiekvienais metais didėja ir yra tendencija, jog augs ir kitais metais. Tai reiškia, kad įmonei nėra sudėtinga padengti trumpalaikius įsipareigojimus, panaudojus turimą trumpalaikį turtą ir, kad yra labai maža tikimybė, jog įmonei pritrūks lėšų veiklai vykdyti. AB „Panevėžio statybos trestas“ yra lengviau padengti trumpalaikius įsipareigojimus, panaudojus turimą trumpalaikį turtą nei kitoms Lietuvos statybos įmonėms, nes šios analizuojamos įmonės bendrojo ir kritinio likvidumo rodikliai yra daug geresni. Teigiamai tai vertina ir įmonės kreditoriai bei investuotojai. Tam, kad išlaikytų reikalingą grynujų pinigų kiekį ir valdytų likvidumo riziką, AB „Panevėžio statybos trestas“ atlieka mėnesinių ir metinių pinigų srautų prognozes.



44 pav. AB „Panevėžio statybos trestas“ bendrojo ir kritinio likvidumo koeficientai 2004-2006 m.

Šaltinis: sudaryta autorės

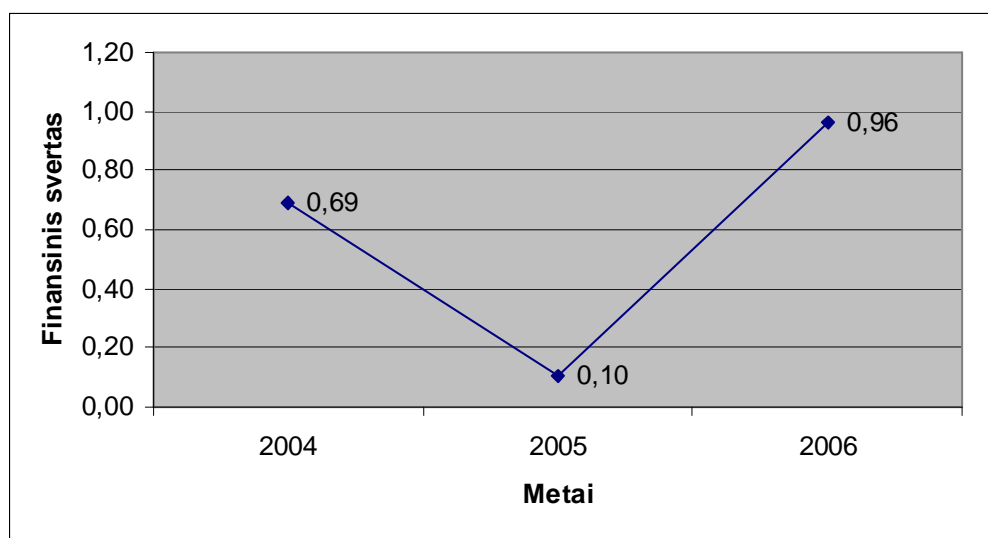
Finansinės nepriklausomybės koeficientas (žr. 45 pav.) rodo, jog didžioji dalis įmonės turto yra suformuota iš skolintų lėšų šaltinių. 2006 m. šis rodiklis žymiai sumažėjo. Įmonės vadovai turėtų atkreipti į tai dėmesį, nes pernelyg didelis skolinto kapitalo naudojimas gali sutrikdyti įmonės pusiausvyrą. Nors mokamų palūkanų koeficientas, kuris analizuojamu laikotarpiu yra gana aukštas (reikšmės svyruoja nuo 5,23 iki 7,14) rodo, kad įmonė uždirba pakankamai pelno, kad įvykdytų savo prisiimtus įsipareigojimus.



45 pav. AB „Panevėžio statybos trestas“ finansinės nepriklausomybės koeficientas 2004-2006 m.

Šaltinis: sudaryta autorės

AB „Panevėžio statybos trestas“ finansinis svertas 2004-2005 m. stipriai sumažėjo ir buvo lygus tik 0,10, o 2006 m. jis daug kartų padidėjo – net iki 0,96 (žr. 46 pav.). 2005 m. įmonė grąžino didžiąją ilgalaikių paskolų dalį, ir tai lėmė staigų šio rodiklio sumažėjimą. Tuo tarpu 2006 m. įmonė prisiėmė ilgalaikių įsipareigojimų, ir atitinkamai padidėjo finansinis svertas.



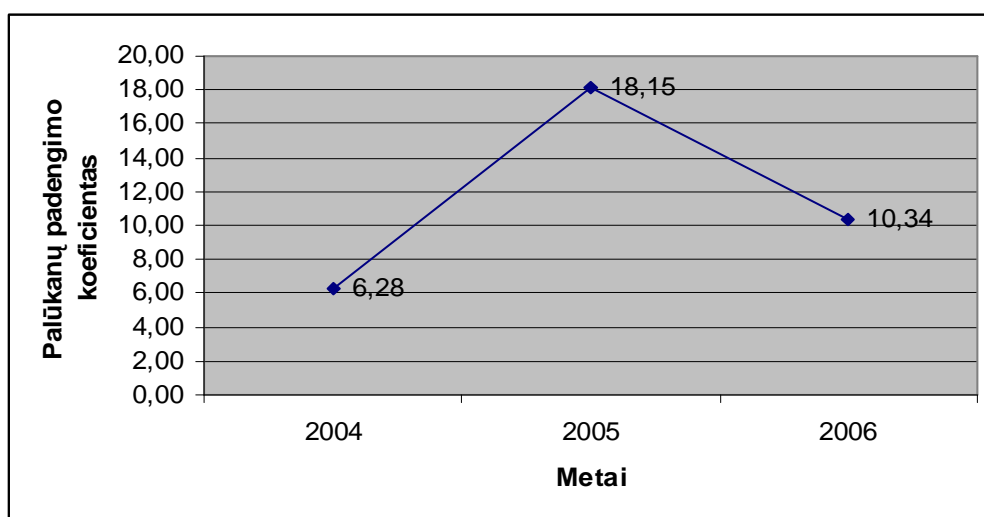
46 pav. AB „Panevėžio statybos trestas“ finansinis svertas 2004-2006 m.

Šaltinis: sudaryta autorės

Mažosios Lietuvos statybos įmonės gali pasiūlyti mažesnę darbų atlikimo kainą (dažnai neužtikrinant reikiamos darbų atlikimo kokybės bei atsakomybės už atliktus darbus). Dažnai ši situacija lemia nepagrįstą kainos sumažinimą sudarant sutartis. Todėl AB „Panevėžio statybos

trestas“ nuolat diegia naujas technologijas, siekdama sumažinti atliekamų darbų savikainą, o tam žinoma reikia ilgalaikio išorinio finansavimo. Per 2005-2006 m. dėl įdiegiamų naujų technologijų bei darbų specializacijos darbo laiko sąnaudos dalinai sumažėjo. Dėl darbo laiko sąnaudų sumažėjimo, pasak įmonės vadovų, darbai atpigo apie 5 %. Sparčiai brangstanti statybų sektoriaus darbo jėga yra vienas iš stiprių veiksnių priimant sprendimus dėl bendrovių pajėgumų didinimo.

Palūkanų padengimo koeficientas (žr. 47 pav.), rodo, kad 2004 m. įmonės pelnas galėjo sumažėti 6,28 kartais, ir įmonė vistiek būtų galėjusi laiku sumokėti už naudojamą kreditais. 2005 m. šis rodiklis pakilo net iki 18,15, o 2006 m. sumažėjo iki 10,34. Tai rodo, jog įmonė gali laiku sumokėti už naudojamą skolintu kapitalu ir šiuo metu jai yra naudinga skolintis. Įmonė turėtų stengtis, kad šis rodiklis toliau nemažėtų, nes tada gali iškilti išsipareigojimų kreditoriams neįvykdymo grėsmė.



47 pav. AB „Panevėžio statybos trestas“ palūkanų padengimo koeficientas 2004-2006 m.

Šaltinis: sudaryta autorės

AB „Panevėžio statybos trestas“ finansinio sverto indeksas tiek 2005 m., tiek 2006 m. buvo žymiai didesnis už finansinio sverto koeficientą. Vadinasi, finansinio sverto poveikis įmonei yra teigiamas ir esama kapitalo struktūra leidžia didina įmonės savininkų pelningumą.

Taigi, atlikus finansinių rodiklių analizę, matome, kad AB „Panevėžio statybos trestas“ yra stipri finansiškai, nors ir turi daug išiskolinimų. Įmonės išiskolinimas nuolat didėjo ir dėl to didėjo įmonės veiklos rizika. Tačiau, įmonė yra išlikusi stabilia ir mokia, todėl padidėję išiskolinimai nevaržo įmonės veiklos plėtros. Įmonė sugeba efektyviai panaudoti skolintas lėšas ir laiku gražinti paskolas, todėl įmonė yra įgijusi kreditorių pasitikėjimą ir gali pritraukti pigesnę išorinį kapitalą.

3. 5. Kapitalo bei atskirų jo šaltinių panaudojimo efektyvumo įvertinimas

AB „Panevėžio statybos trestas“ kapitalo bei atskirų jo šaltinių panaudojimo efektyvumo įvertinimo tikslas – nustatyti, kaip įmonė efektyviai panaudoja savo veikloje nuosavą ir skolintą kapitalą.

Dėl duomenų trūkumo buvo apskaičiuoti ne visi kiekybiniai rodikliai, nurodyti 1.2.3. skyriuje. Remiantis 1.2.3 skyriuje nurodytomis formulėmis, apskaičiuoti rodikliai, pateikti 11 lentelėje.

11 lentelė. AB „Panevėžio statybos trestas“ kapitalo efektyvumo rodikliai 2004-2006 m.

Rodikliai	2004 m.	2005 m.	2006 m.
Nuosavo kapitalo apyvartumas	-*	6,04	7,58
Įsipareigojimų apyvartumas	-*	2,67	2,43
Kapitalo apyvartumas	-*	2,09	2,04
Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE), proc.	9,25	23,70	25,03
Pastovaus kapitalo pelningumas, proc.	2,93	8,87	5,66

*Dėl 2003 m. duomenų trūkumo rodikliai 2004 m. nebuvo paskaičiuoti.

10 lentelės duomenys rodo gerą AB „Panevėžio statybos trestas“ nuosavo kapitalo apyvartumą. 2005 m. vienam įmonės nuosavo kapitalo litui teko 6,04 litų pardavimų, arba nuosavo kapitalo lėšos per metus padarė 6,04 apyvartų. 2006 m. šis rodiklis padidėjo iki 7,58 litų. Tai reiškia, jog įmonė efektyviai naudoja nuosavą kapitalą. Augimą labiausiai įtakojo padidėjusios įmonės pardavimų pajamos, padidėjusi nuosavo kapitalo suma. AB „Panevėžio statybos trestas“ nuosavo kapitalo apyvartumas, palyginus su kitų Lietuvos statybos įmonių, yra gana aukštas. Tai reiškia, jog ši įmonė sėkmingiau nei kitos statybų sektoriaus įmonės naudojo skolintas lėšas, t.y. įmonė turėjo geras skolinimosi sąlygas, ir turėjo mažesnę poreikį nuosavo kapitalo didinimo.

Įsipareigojimų apyvartumas 2006 m palyginus su 2005 m. sumažėjo. Tai rodo, jog įmonei įsipareigojimams padengti reikalingas mažesnis apyvartų skaičius.

AB „Panevėžio statybos trestas“ kapitalo apyvartumas (kiti šį rodiklį vadina turto apyvartumu) yra palyginti su kitų šalių vidutiniu kapitalo apyvartumu, yra žemas. Tačiau pagal Lietuvos statistikos departamento finansinės būklės vertinimo rodiklių skalę, vertinamas gerai. 2004-2005 metus įmonės kapitalas apsisuko 2,09 kartus, o 2005-2006 m. šis rodiklis nežymiai

pablogėjo – iki 2,04 kartų per metus. Palyginus su Lietuvos statybos sektorių įmonių vidutiniu kapitalo apyvartumu, AB „Panevėžio statybos trestas“ kapitalo apyvartumas yra 1,5 karto didesnis.

2004 m. įmonės nuosavo kapitalo pelningumas buvo nepatenkinamas ir siekė tik 9,25, tačiau 2004-2006 m. šis rodiklis žymiai pagerėjo (2005 m. – 23,70, 2006 m. – 25,03) ir vertinamas gerai. Tai rodo, jog įmonės vadovai pradėjo pelningiau naudoti jiems patikėtas lėšas, ir lėšų panaudojimo efektyvumas gerėja. Tai taip pat reiškia, jog įmonėms savininkams kasmet tenka vis daugiau pelno jų investuotam vienam litui. Kadangi nuosavo kapitalo pelningumas didėja ir turi tendenciją didėti, tai įmonės skolinto kapitalo didėjimas yra teigiamas¹¹.

Dėl efektyvios veiklos AB „Panevėžio statybos trestas“ pastovaus kapitalo pelningumas 2005 m. palyginus su 2004 m. gerokai padidėjo: 2004 m. šis rodiklis buvo lygus 2,03 proc., o 2005 m. išaugo net iki 8,87 proc. 2006 m. pastovaus kapitalo pelningumas truputį sumažėjo – iki 5,66 proc. Tai rodo, kad įmonės vadovai priima teisingus sprendimus, kurdami verslo strategijas, ir sugeba efektyviai panaudoti nuosavą kapitalą ir ilgalaikius įsipareigojimus užsibrėžtų tikslų įgyvendinimui.

Kapitalo panaudojimo, veiklos efektyvumą, AB „Panevėžio statybos trestas“ vadovai, savininkai didina dviem kryptimis, t.y. gerindami darbo našumą ir mažindami veiklos sąnaudas. Darbo našumas didinamas sutvarkant darbo organizavimą ir keliant filialų technologinį lygį. Tokios strategijos bus laikomasi ir artimiausiais metais.

Ekonominės pridėtosios vertės rodiklis (EVA)

Autorė taip pat apskaičiuos EVA rodiklį, kuris tiksliau nei kiti aukščiau apskaičiuoti finansiniai rodikliai, įvertina AB „Panevėžio statybos trestas“ kapitalo panaudojimo efektyvumą.

AB „Panevėžio statybos trestas“ EVA rodiklis apskaičiuojamas pagal 16 formulę. Visas įmonės turtas laikotarpio pabaigoje yra nurodytas įmonės balanse (žr. 12 priedą), pelnas prieš palūkanas ir mokesčius (EBIT) yra pateiktas pelno (nuostolio) ataskaitoje (žr. 14 priedą).

Dar EVA suradimui reikės apskaičiuoti įmonės vidutinius svertinius kapitalo kaštus (toliau WACC). Aritmetinė WACC skaičiavimo formulė pateikiama 4 priede.

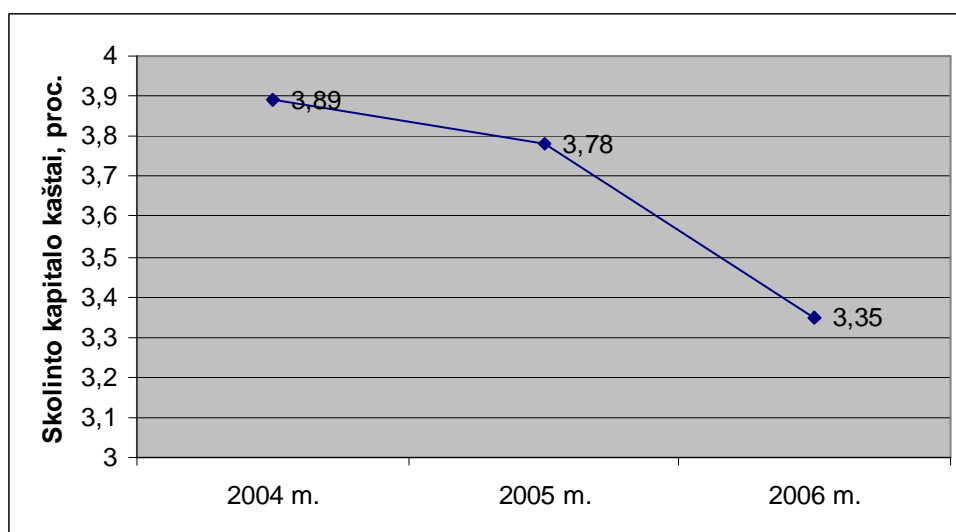
Pirmiausia apskaičiuosime skolinto ir nuosavo kapitalo kaštus, kurie bus naudojami WACC suradimui.

Vertinant kapitalo struktūrą yra rekomenduojama naudoti skolinto ir nuosavo kapitalo rinkos vertes. Kadangi ilgalaikės paskolos įmonėms dažniausiai teikiamos taikant kintamą palūkanų normą, pvz. bazinė palūkanų norma LIBOR + bankų palūkanų marža, skolinto kapitalo balansinė vertė paprastai atitinka skolinto kapitalo rinkos vertę. Paskolos, kurių palūkanų norma yra fiksuota,

¹¹ Galioja tokia nuostata: skolinto kapitalo didėjimas yra teigiamas tik tol, kol didėja nuosavo kapitalo pelningumas. [16, 172]

dažniausiai yra trumpalaikės ir dėl to palūkanų normos svyravimas paskolos rinkos vertei turi nedidelę įtaką. Todėl WACC modelyje skaičiavimai atliekami darant prielaidą, jog balansinė AB „Panevėžio statybos trestas“ suteiktų paskolų vertė atitinka rinkos vertę.

Skolinto kapitalo kainos nustatymas. Kadangi AB „Panevėžio statybos trestas“ naudoja skirtingos trukmės ir pobūdžio paskolas, tuomet viso įmonės skolinto kapitalo kaštai bus lygūs svertinei visų skolinto kapitalo komponentų palūkanų normai. Apskaičiuoti 2004-2006 m. įmonės skolinto kapitalo kaštai, kuriuos pateikė AB „Panevėžio statybos trestas“, yra pateikiami 48 pav.



48 pav. AB „Panevėžio statybos trestas“ skolinto kapitalo kainos kitimas 2004-2006 m.

Šaltinis: AB „Panevėžio statybos trestas“

Skolinto kapitalo kaina, kaip matyti 40 pav., analizuojamu laikotarpiu nebuvo didelė dėl palankių skolinimosi sąlygų Lietuvos finansų rinkoje, t.y. mažesnių bankų paskolų palūkanų normų. AB „Panevėžio statybos trestas“ turi ir ilgalaikių beprocenčių paskolų iš fizinių asmenų, o tai irgi lėmė neaukštą skolinto kapitalo kainą.

Nuosavo kapitalo kainos nustatymas. 2004-2006 m. AB „Panevėžio statybos trestas“ įstatinį kapitalą sudarė 16 350 000 litų, kurie padalinti į 16 350 000 paprastųjų vardinių akcijų (toliau – PVA). Akcijos vieneto nominali vertė – 1,00 litų. Visos akcijos nematerialios, visiškai apmokėtos.

Įmonės paprastųjų akcijų kaštų nustatymui naudojamas CAPM modelis, kurio matematinė išraiška pateikiama 4.

Nerizikinga palūkanų norma. Praktikoje kaip nerizikinga palūkanų norma dažniausiai naudojama valstybės išleistų izdo vekselių ar obligacijų grąžos norma. Autorė nerizikingos

palūkanų normos įvertinimui naudoja 10 metų trukmės Lietuvos Respublikos Vyriausybės obligacijų pelningumą (žr. 11 lentelė).

Rizikos premija yra apskaičiuojama iš vidutinės istorinės Lietuvos akcijų gražos atėmus nerizikingų investicijų gražą. Daroma prielaida, kad investuotojai ateityje iš investicijų į rizikingus aktyvus tikisi tokios pačios gražos, kokia buvo praeityje.

Beta nustatome, atliekant regresinę analizę, kai nepriklausomu kintamuoju laikomas rinkos gražos pokytis, t.y. OMX Vilniaus akcijų indeksas (OMXV), o priklausomu kintamuoju – gražos iš AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijos pelningumas 2004-2006 m. (žr. 15 priedą)

Regresinės analizės tikslas – įvertinti AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijos pelningumo ir OMXV indekso pelningumo priklausomybę bei surasti β reikšmę.

Daroma prielaida, kad AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijos gražos pokytis priklauso nuo veiksnių, kurie įtakoja visų rinkoje esančių akcijų pelningumą, t.y. AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijos gražos pokytis gali būti išreikštas kaip rinkos indekso OMXV gražos pokyčio /ar veiksnių funkcija :

$$Y = \alpha + \beta * X$$

Čia: Y – AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijos gražos pokytis;

X - rinkos indekso OMXV gražos pokytis;

α – (alfa koeficientas) akcijos gražos pokytis, kai rinkos indekso gražos pokytis lygus nuliui;

β – rizikos laipsnis (beta koeficientas), kuris atspindi akcijos gražos pokyčio jautrumą rinkos indekso gražos pokyčiams.

Apskaičiuota β reikšmė yra pateikiama 11 lentelėje, o kiti regresinės analizė rezultatai pateikiami prieduose Nr. 16, 17, 18.

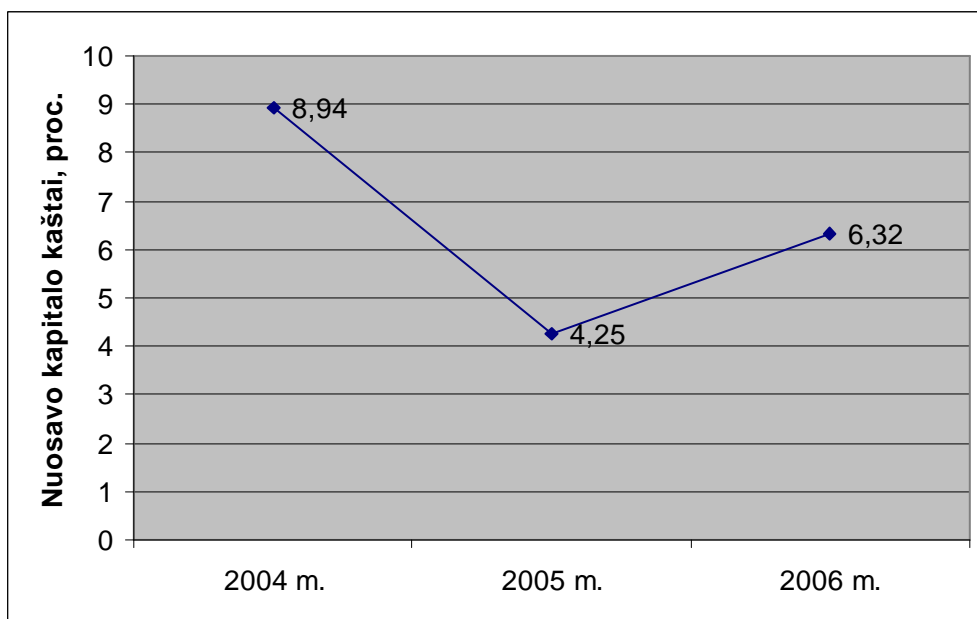
11 lentelė. CAPM modeliui reikalingos kintamųjų reikšmės 2004-2006 m.

Kintamojo pavadinimas	2004 m.	2005 m.	2006 m.
Nerizikinga palūkanų norma ¹² (K_{rf}), proc.	4,44	3,76	3,92
β , proc.	0,07	0,01	0,41
Rizikos premija	4,5	0,49	2,40

¹² Lietuvos finansų ministerija. Prieigos per internetą:
http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/Apzv_2006_06.pdf
<http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/Apzv06lt.pdf> [41]

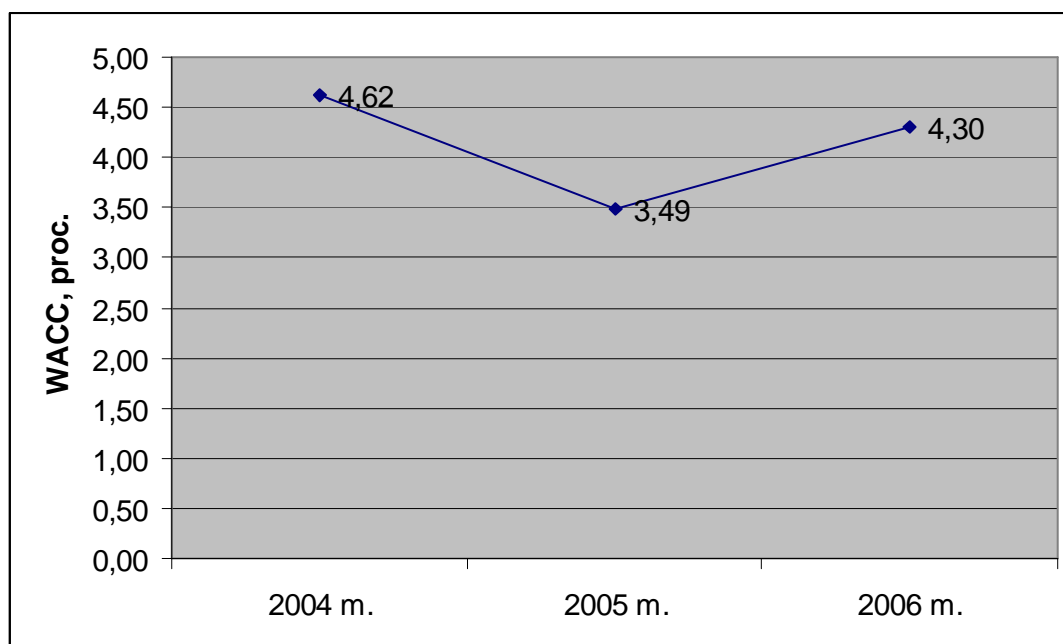
11 lentelėje matome, kad 2004-2006 m. AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijų rizika daugiau nei per pusę mažesnė negu Vilniaus vertybinių popierių biržos OMXV, ir šios įmonės akcijų kaina nereagavo į rinkos jėgas. Beta koeficientų reikšmių paaiškinimas pateiktas priede Nr. 4.

Remiantis 11 lentelėje pateiktais duomenimis apskaičiuojama nuosavo kapitalo kaina (gauti duomenys pateikiami 49 pav.). Žemas įmonės rizikos koeficientas beta, atspindintis jos riziką rinkos portfelio atžvilgiu, paaiškina žemesnius akcinio kapitalo kaštus.



49 pav. AB „Panevėžio statybos trestas“ nuosavo kapitalo kaštai 2004-2006 m.

Žinant skolinto ir nuosavo kapitalo kainas, galima apskaičiuoti kiekvienų metų WACC dydį ir nustatyti, kuriais metais vidutinė svartinė kapitalo kaina buvo mažiausia. WACC dydžiui apskaičiuoti naudojama pelno mokesčio norma, nurodyta 9 lentelėje. Gauti duomenys yra pateikti 50 pav.



50 pav. AB „Panevėžio statybos trestas“ vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai (WACC) 2004-2006 m.

Apskaičiavus AB „Panevėžio statybos trestas“ vidutinę svertinę kapitalo kainą, matome, kad mažiausia WACC kaina buvo 2005 m. Tai lėmė, kad tuo metu nuosavo kapitalo kaštai buvo mažiausi. 2006 m. nuosavo kapitalo kaštai padidėjo, adekvačiai padidėjo ir svertiniai kapitalo kaštai, nors skolinto kapitalo kaštai ir sumažėjo.

Ekonominei pridėjajai vertei (EVA) nustatyti visas reikalingas reikšmės jau turime. Gautos EVA reikšmės pateiktos 12 lentelėje.

12 lentelė. AB „Panevėžio statybos trestas“ ekonominė pridėtoji vertė (EVA)

	2004 m.	2005 m.	2006 m.
Ekonominė pridėtoji vertė (EVA)	465840,48 litų	8487407,80 litų	8806288,05 litų

Iš 12 lentelėje pateiktų duomenų matoma, kad tiriamos įmonės ekonominė pridėtoji vertė nuo 2004 m, kasmet vis didėja ir turi tendenciją didėti. Tai rodo, jog įmonės vadovai efektyviai paskirsto ir naudoja tiek skolintą, tiek nuosavą kapitalą. Žinoma, ekonominio pelno dydis yra veikiamas ir kitokių veiksnių, ne tik nuo vidutinių svertinių kapitalo kaštų, kurie atspindi kapitalo struktūros formavimo aspektus, pokyčio. EVA padidėjimą taip pat galėjo lemti pardavimų išaugimas ir kt. veiksniai. Kadangi AB „Panevėžio statybos trestas“ gauna ekonominį pelną, įmonei nėra sunku pritraukti papildomo kapitalo savo veiklos plėtrai finansuoti. 2006 m. EVA buvo didžiausia ir siekė 8.806.288,05 litų. Taigi, 2006 m. finansinio svėro reikšmė buvo efektyvi ir buvo

skatinamas EVA augimas. Verslo vertės didėjimas užtikrina įmonės normalų egzistavimą ir lėšų vystymui pakankamumą, kadangi akcininkai perka akcijas ir investuoja į įmonę, tikėdamiesi, jog jos vertė didės, tai yra gaunamos pajamos bus didesnės nei sąnaudos ir kapitalo kaštai.

Galima konstatuoti, jog AB „Panevėžio statybos trestas“ pakankamai efektyviai paskirsto finansinius išteklius, t.y. nesukoncentruoja lėšų nuosavuose šaltiniuose, ir tai leidžia įmonei pasinaudoti mokesčių sumažinimo efektu naudojant skolintas lėšas ir tai prisideda prie ekonominės pridėtosios vertės didinimo.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Įmonės kapitalo struktūra suprantama kaip įmonės kapitalą sudarančių komponentų kiekybinis santykis. Įmonės kapitalą (jo komponentus) sudaro akcininkų nuosavybė bei įsipareigojamai (ilgalaikiai ir trumpalaikiai). Praktikoje įmonės turi suformuoti tokią kapitalo struktūrą, kuriai esant kapitalo kaštai būtų minimizuojami ir maksimizuojama akcijų vertė, jei darysime prielaidą, kad kitos sąlygos nekinta.

2. Aktualu yra ištirti turto finansavimo šaltinius, nes nuo kapitalo dydžio, sudėties ir struktūros pasikeitimų priklauso įmonės verslo plėtra, konkurencingumas, teikiamų paslaugų ir pagamintos produkcijos apimtys, kokybė, finansinės rizikos dydis ir kt. Įmonių kapitalo struktūros pasikeitimais, kapitalo panaudojimo efektyvumu, pelningumu domisi tiek vidaus, tiek išorės informacijos vartotojai, todėl yra labai svarbu atlikti kompleksinę įmonės kapitalo struktūros analizę, kuri yra pirmasis įmonės kapitalo struktūros optimizavimo etapas. Šis etapas yra labai svarbus, nes įgalina spręsti apie pačią įmonę mikro lygyje ir padeda nustatyti pagrįstą įmonės veiklos finansavimosi strategiją bei kontroliuoti, kaip ji įgyvendinama.

3. Kompleksinės kapitalo struktūros analizės modelį sudaro šie pagrindiniai etapai:

- ✓ kapitalo ir jo sudėties pokyčių analizė;
- ✓ finansinių rodiklių, įvertinančių įmonės kapitalo struktūrą, analizė;
- ✓ kapitalo ir atskirų jo dalių panaudojimo efektyvumo analizė.

4. Kapitalo struktūros Lietuvos įmonėse analizės rezultatai, leidžia daryti išvadą, jog kai kurios mūsų šalies įmonės gana efektyviai, o kartais gal ir pernelyg drąsiai rizikuoja, laikydamos itin aukštą finansinį svertą. Tačiau taip pat yra vadovų, kurie įmones, naudojančias tik nuosavas lėšas, laiko sveikiausiomis bei sėkmingiausiais dirbančiomis ir vengia skolintis kapitalą. Lietuvos įmonių vidutinis finansinis svertas, palyginus su kitų išsivysčiusių pasaulio šalių įmonėmis, yra ženkliai mažesnis. Visa tai rodo supratimo, apie kapitalo struktūros įtaką įmonių ūkinės – komercinės veiklos rezultatams, stoką. Todėl iškyla būtinybė, jog mūsų šalies įmonių vadovai, savininkai skirtų didesnę dėmesį kapitalo struktūros parinkimui ir išsikeltų kapitalo struktūros optimizavimo tikslus.

5. Kaip efektyvaus skolinimosi pavyzdys Lietuvos įmonėms gali būti mūsų šalies statybos sektoriaus įmonės, kurios naudoja itin aukštą finansinį svertą ir dėl sėkmingo skolintų lėšų panaudojimo, išaugusios nekilnojamo turto paklausos ir kt. veiksmų per pastaruosius penkerius metus stipriai suklestėjo – išaugo šių įmonių sukuriama pridėtinė vertė, svoris visoje sukuriamoje pridėtinėje vertėje, taip pat įmonių, darbuotojų skaičius bei darbo užmokestis. Tačiau nepaisant gerų statybos sektoriaus įmonių veiklos rezultatų, lėtėjant Lietuvos ekonomikos augimui šioms įmonėms egzistuoja grėsmė, kad bus sunkoka padengti dalį įsipareigojimų. Tai irgi gali būti kaip pavyzdys,

parodantis, kaip svarbu yra pasirinkti racionalią kapitalo struktūrą, finansinės rizikos ir pelningumo santykį.

6. AB „Panevėžio statybos trestas“ kapitalo struktūros analizės tyrimas rodo, jog įmonė, kaip ir kitos Lietuvos statybos sektoriaus įmonės, rizikuoja laikydamasi itin aukštą finansinį svertą ir nesukoncentruoja lėšų nuosavuose šaltiniuose. Tačiau, finansinio sverto poveikis įmonei yra teigiamas. Esama kapitalo struktūra leidžia didinti įmonės savininkų pelningumą ir prisideda prie ekonominės pridėtosios vertės augimo, įgalina įmonę siekti mokesčių ekonomijos, kuri dėl didelio mokamo pelno mokesčio yra ženkli.

7. AB „Panevėžio statybos trestas“ ir kitos Lietuvos statybos įmonės, turinčios aukštą finansinio sverto rodiklį, turi stengtis nevisiškai išnaudoti savo skolinimosi galimybes, kad atsiradus progai, galėtų įgyvendinti pelningus projektus, pritraukiant reikiamą finansavimą. Taip pat AB „Panevėžio statybos trestas“ vadovams ir savininkams didelį nerimą turėtų kelti pirkėjų išiskolinimas, didelis trumpalaikio turto dydis. Be to, įmonė turėtų stengtis, kad palūkanų padengimo rodiklis toliau nemažėtų. Atkreipdami į tai dėmesį, AB „Panevėžio statybos trestas“ vadovai, savininkai sumažintų įsipareigojimų kreditoriams neįvykdymo grėsmės tikimybę.

8. AB „Panevėžio statybos trestas“ kapitalo (tiek nuosavo, tiek skolinto) panaudojimo efektyvumo didinimui, autorė siūlo įmonėje sukurti vertę pagrįstos vadybos pagrindus. Vertę pagrįstas valdymas (Knight, 1998) (angl. *value based management –VBM*) yra požiūris į valdymą, pagal kurį įmonės tikslai, analizės metodika ir valdymo procesai skiriami padėti kompanijai maksimizuoti savo vertę, sukoncentruojant vadovų sprendimus į vertės veiksnius. Žinoma, VBM negarantuos, kad visi vadovų sprendimai bus tobuli, tačiau jis pagerintų įmonės finansavimosi sprendimų priėmimo proceso kokybę, padėtų rasti geriausias alternatyvas. Taip pat AB „Panevėžio statybos trestas“ savininkai galėtų naudoti EVA rodiklį vadovų veiklai įvertinti bei motyvuoti, t.y. įmonės vadovams skirti atlyginimus susietus su EVA rodikliu. Tai paskatintų įmonės vadovus dar drąsiau įgyvendinti naujus projektus, teigiamai paveiktų inovacijas bei kitas veiklas, kurių reikalauja šiuolaikinė konkurencinė aplinka, bei paskatintų efektyviau naudoti ne tik skolintas lėšas, bet ir nuosavą kapitalą. Be to, efektyviai taikoma EVA, dar labiau orientuotų visą organizaciją siekti vieno tikslo.

9. Apibendrinus magistrinio darbo teorinius ir praktinius rezultatus, pasitvirtino tezė, jog kapitalo struktūros ir finansinių svertų analizė yra būtina ir veiksminga. Lietuvos įmonės, pasirinkdamos kapitalo struktūrą, turėtų vadovautis ne subjektyvia nuomone, o atlikti nuosavo bei skolinto kapitalo analizę, padedančią įmonių vadovams pagal finansinio sverto dydį pasirinkti racionalią įmonės veiklos struktūrą ir išvengti finansinės rizikos ar bankroto tikimybės lėtėjant mūsų šalies ekonomikai. Kapitalo kaštų minimizavimas leis Lietuvos įmonėms sukurti efektyvias finansavimosi strategijas, skatins įmonių investicijas į inovacijas, aukštesnės pridėtinės vertės produktų kūrimą,

įgalins kurti didesnę ekonominę pridėtinę vertę. Tai prisidės prie įmonių konkurencingumo didinimo tiek bendroje Europos Sąjungos rinkoje, tiek ir kituose pasaulio regionuose.

NAUDOTOS LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. Arslan Ö., Karan M. B. Ownership and Control Structure as Determinants of Corporate Debt Maturity: a panel study of an emerging market // Corporate governance. Vol. 14, No. 4, July 2006.
2. Bagdžiūnienė V. Finansinių ataskaitų analizė: esmė ir verslo situacijos. Vilnius: Conto litera, 2005. P.184.
3. Bagdžiūnienė V. Įmonių veiklos planavimas ir analizė. Vilnius: Conto litera, 2005. P. 178.
4. Boguslauskas V., Jagelavičius G. Įmonės veiklos finansinis vertinimas: monografija. Kaunas: Technologija, 2002. P. 159.
5. Buckiūnienė O. Įmonių finansai. Vilnius: Vilniaus kolegija, 2002. P.211.
6. Cibulskienė D., Butkus M. Investicijų ekonomika: realiosios investicijos. Šiauliai: VšĮ Šiaulių universiteto leidykla, 2007. P. 190.
7. Cibulskienė D. Įmonių kapitalo struktūros modeliavimas finansų rinkos globalizacijos sąlygomis: daktaro dis. soc. mokslai: ekonomika (04S). - Vilnius, 2005.
8. Darškuvienė R. Įmonės finansų valdymas. Kaunas: Kauno technologijos universitetas, 1997. P.217.
9. Finansų valdymas. Konsultacijos vadovui. Sudarė UAB "Alna". Vilnius: Verslo žinios, 2005.
10. Juozaitienė L. Įmonės finansai. Analizė ir valdymas. Šiauliai: VšĮ Šiaulių universiteto leidykla, 2000. P. 177.
11. Ivanauskienė A. Buhalterinės apskaitos pradmenys. Vilnius: TEV, 2004. P. 317.
12. Kancerevyčius G. Finansai ir investicijos. Kaunas: Smaltija, 2004. P.879.
13. Kipišas T. Kapitalo struktūros optimizavimo problema Lietuvos įmonėse eurointegracinių procesų sąlygomis // Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai. 2004, Nr.31.
14. Mackevičius J., Poškaitė D. Finansinė analizė. Vilnius: Katalikų pasaulis, 1998. P. 632.
15. Mackevičius J., Poškaitė D. Finansinio svarto apskaičiavimas ir interpretavimas // Ekonomika. 2003, Nr. 61.
16. Mackevičius J. Įmonių veiklos analizė. Informacijos rinkimas, sisteminimas ir vertinimas. Vilnius: TEV, 2005. P. 476.
17. Mackevičius J., Moliene O., Poškaitė D. Nuosavo kapitalo kompleksinės analizės metodika // Verslas: teorija ir praktika. 2007, Nr.8-2.

18. Mačerinskienė I., Buškevičiūtė E. Finansų analizė. Kaunas: Technologija, 1999. P. 379.
19. Mayer T., Duesenberry J., Aliber R. Pinigai, bankai ir ekonomika. Vilnius: Alma littera, 1995. P. 639.
20. MCGuigan J. R., Kretlow W.J., Moyer R, C.. Contemporary financial management. Singapore, 2006. P. 799.
21. Modigliani, F., Miller, M. The cost of capital, corporate finance and the theory of investment // American Economic Review. 1958, Nr. 48.
22. Norvaišienė R. Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, 2004. P.194.
23. Ozkan A. An empirical analysis of corporate debt maturity structure // European financial management. Vol. 6, No.2, 2000.
24. Pandey I.M. Capital Structure, Profitability and Market Structure: Evidence from Malaysia, Asia Pacific // Journal of Economics & Business. 2004, Vol. 8, No. 2.
25. Peeters M., Haas de R. The dynamic adjustment towards target capital structures of firms in transition economies // Economics of Transition. 2006, Vol. 14 (1).
26. Saksanova S. The analysis of company's capital and evaluation of factors, which influence creation of the optimal capital structure // Journal of Business Economics and Management. 2006, Vol. VII, No. 3.
27. Simerly R. L., Mingfang L. Environmental dynamism, capital structure and performance: A theoretical integration and empirical test // Strategic Management Journal. 2000, Vol. 21.
28. Šabūnas A. Įmonių kapitalo struktūros formavimas pereinamojo laikotarpio ekonomikos šalyse: daktaro dis. soc. mokslai: vadyba ir administravimas (03S).- Kaunas, 2002.
29. Šimkus G., Mendelevičius M. Lietuvos bankų paskolų pasiskirstymas pagal ekonominę veiklą finansinio stabilumo požiūriu // Pinigų studijos. 2006, Nr. 2.
30. Taliento M. Il valore dell'impresa nella prospettiva dell'acquirente. Profili strategici, economici e contabili delle aggregazioni aziendali. Giappichelli, Turin, 2005. P. 281.
31. Tirole J. The theory of Corporate finance. United States of America: Princeton University Press, 2006. 644 p.
32. Urniežius R. Rizika. Vilnius: Mintis, 2001. P. 183.
33. Vainienė, R. Ekonomikos terminų žodynas. Vilnius: Tyto alba, 2005. P. 326.
34. AB „DnB NORD“ bankas. Lietuvos ekonomikos perspektyvos, 2006 // <http://www.dnbnord.lt/files/LEP.pdf> ; prisijungimo laikas: 2007-08-30.
35. Caprio, L. and Demirguc-Kunt, A. (1997) The Role of Long Term Finance: Theory and Evidence. The World Bank, Policy Research Department//

- http://www.wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2000/02/24/000009265_3971110141255/Rendered/PDF/multi_page.pdf; prisijungimo laikas: 2007-11-03.
36. Lietuvos bankas. Finansinio stabilumo apžvalga 2006 // http://www.lb.lt/lt/leidiniai/fin_stabilumas/fsa_2006.pdf; prisijungimo laikas: 2007-11-29.
37. Lietuvos Respublikos Vertybinių Popierių Komisija. 2006 m. Komisijos veiklos ataskaita ir vertybinių popierių rinkos plėtros tendencijos // http://www.vpk.lt/uploads/2006_m_VPK_ataskaita.pdf; prisijungimo laikas: 2007-11-29.
38. <http://cbdd.wsu.edu/kewlcontent/cdoutput/TR505r/page22.htm>; prisijungimo laikas 2007-11-03.
39. http://vvn.server.lt/info/Inzinerija0_p_1_83.doc; prisijungimo laikas: 2007-09-02.
40. <http://www.creditinfo.lt>; prisijungimo laikas: 2007-11-14.
41. http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/Apzv_2006_06.pdf; prisijungimo laikas: 2007-11-25.
42. <http://www.fxwords.com/c/capital-turnover.html>; prisijungimo laikas: 2007-11-23
43. <http://www.lb.lt/lt/statistika/met2sk.html>; prisijungimo laikas: 2007-11-25.
44. http://www.nacva.com/FTT_PDF/Chapter_2.pdf; prisijungimo laikas: 2007-11-03.
45. <http://www.vks.lt/publikacijos/straipsniai/NKverslas/nk1.htm>; prisijungimo laikas: 2007-07-13.
46. <http://www.stat.gov.lt/lt/> ; prisijungimo laikas: 2007-09-02.

SANTRAUKA

Darbo pavadinimas: Kapitalo struktūros ir finansinių svertų analizė

Pagrindinės sąvokos: kapitalo struktūra, finansinis svetas, kompleksinė analizė, finansiniai rodikliai, optimali kapitalo struktūra.

Santrauka. Magistriniame darbe atskleidžiamas kapitalo struktūros ir finansinių svertų analizės, kaip vienos iš naujausių finansų valdymo teorijos srities, turinys ir panaudojimo svarba ūkinės – komercinės veiklos rezultatų gerinimui bei kapitalo struktūros optimizavimui. Darbe taip pat išanalizuotos kapitalo formavimo ypatybės, problemos ir skolos rizika Lietuvos įmonėse. Praktiškai pritaikomas kapitalo struktūros analizės modelis Lietuvos statybos įmonėje. Išnagrinėjus teorinius ir praktinius kapitalo struktūros ir finansinių svertų analizės aspektus, pateikiamos magistrinio darbo išvados ir pasiūlymai.

Darbą sudaro 4 dalys: įvadas, teorinė kapitalo struktūros analizės metodologijos apžvalgos dalis, Lietuvos įmonių kapitalo struktūros ir skolos rizikos problemos bei tendencijos, AB „Panevėžio statybos trestas“ kapitalo struktūros ir finansinių svertų analizė, išvados ir pasiūlymai, naudotos literatūros sąrašas.

Darbo apimtis – 80 p. teksto be priedų, 50 paveikslų, 12 lentelių, 46 bibliografiniai šaltiniai.

Atskirai pridedami darbo priedai.

ABSTRACT

Title: Capital structure and financial leverage analysis

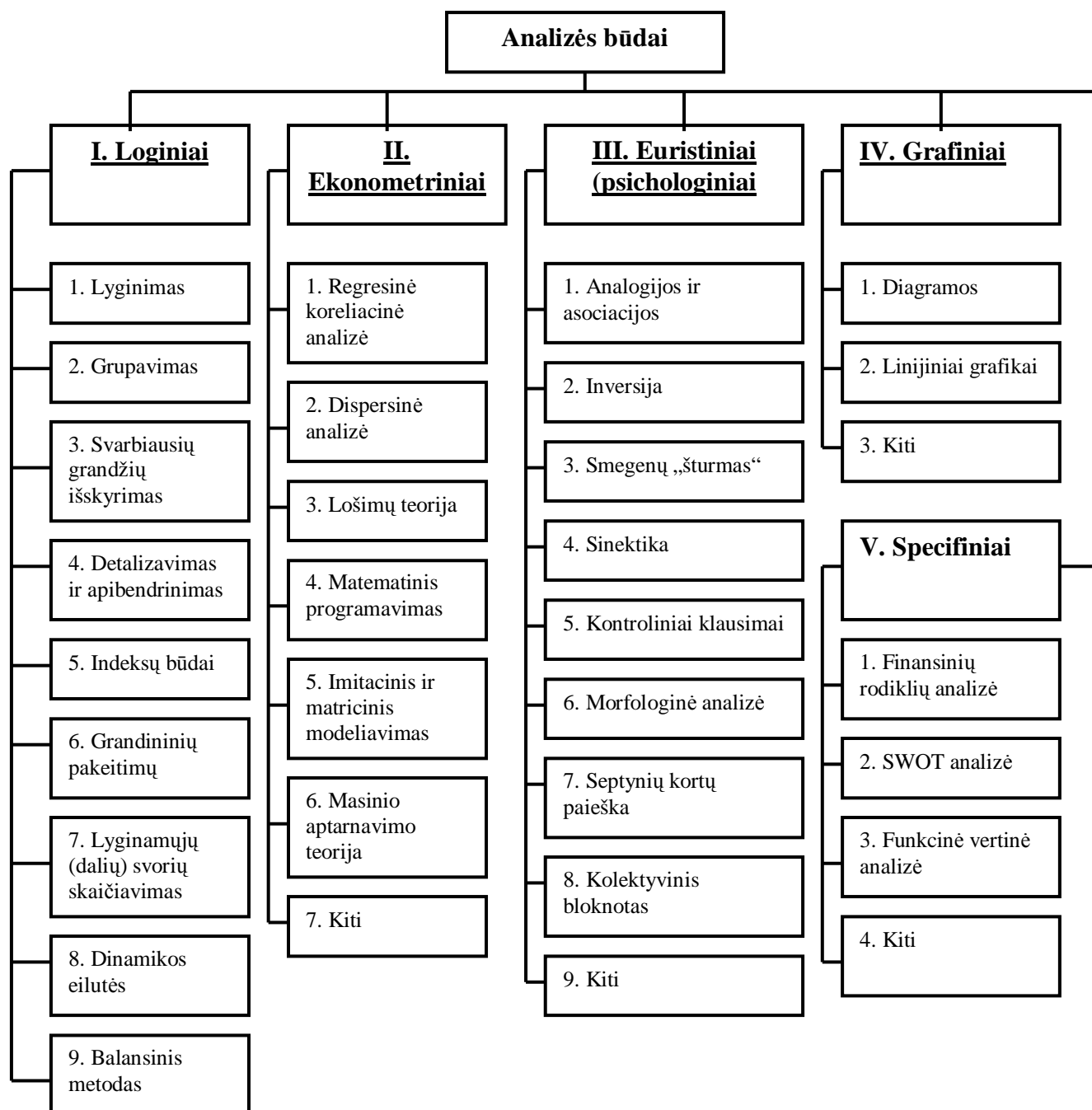
Keywords: capital structure, financial leverage, complex analysis, financial coefficients, optimal capital structure.

Abstract. In the final master thesis is outlined a complex methodology of analysis of capital structure and financial leverage and stressed its influence to company's performance and to the process of determining optimal capital structure. The master thesis also deals with the issue of peculiarities of capital structure, problems of its formation and debt risk in Lithuanian companies. Moreover, a model of capital structure and financial leverage analysis is adopted in one Lithuanian construction company. There are presented conclusions and offers as a result of the theoretical and practical aspects.

The thesis consists of 4 parts: introduction, three chapters, conclusions and offers, the list of literature.

The thesis size - 80 p. text without extras, 50 pictures, 12 tables, 46 bibliographic sources. Appendixes included.

PRIEDAI



[10, 20]

Skolos termino ir turto panaudojimo laikotarpio derinimas

Didelis	↑	<u>Trumpalaikis turtas</u>	<u>Per vienerius metus mokėtinos sumos ir trumpalaikiai išsipareigojimai</u>	↑	Trumpas
		Atsargos, išankstiniai apmokėjimai ir nebaigtos vykdyti sutartys Per vienerius metus gautinos sumos Kitas trumpalaikis turtas Pinigai ir pinigų ekvivalentai	Gauti išankstiniai apmokėjimai Skolos tiekėjams		
Žemas	↓	<u>Ilgalaikis turtas</u>	<u>Po vienerių metų mokėtinos sumos ir ilgalaikiai išsipareigojimai</u>	↓	Neribotas
		Nematerialus turtas Materialus turtas Finansinis turtas	<u>Nuosavas kapitalas</u> Privilegiuotosios akcijos Paprastosios akcijos		

Šaltinis: Tirole J. The theory of Corporate finance. United States of America: Princeton University Press, 2006. p. 26

Likvidumo rodikliai

Dažniausiai yra išskiriami tokie likvidumo (kai kurie autoriai šiuos rodiklius vadina mokumo) koeficientai:

- ✓ bendrasis likvidumo;
- ✓ kritinio likvidumo.

Pažymėtina, kad šie likvidumo rodikliai vadinami labai nevienodai. Pvz., Lietuvos Statistikos departamento finansinės būklės vertinimo rodiklių metodikoje vartojami einamojo likvidumo ir kritinio (greitojo) likvidumo koeficientai, o Nacionalinės Vertybinių popierių biržos metodikoje – bendrojo likvidumo ir skubaus padengimo koeficientų terminai, nors jų apskaičiavimo metodika yra tokia pati. [16, 144]

Bendrasis likvidumo rodiklis apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\text{Bendrasis likvidumo rodiklis} = \frac{\text{Trumpalaikis turtas}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}};$$

Šis rodiklis parodo, kiek kartų įmonės trumpalaikis turtas viršija jos trumpalaikius įsipareigojimus. [50] Žema rodiklio reikšmė atskleidžia, kad įmonei yra sunku įvykdyti savo prisiimtus įsipareigojimus ir yra padidėjusi tikimybė, jog jai pritrūks lėšų veiklai tęsti.

Europos šalių įmonėse pageidaujama, kad bendrojo likvidumo rodiklio dydis įmonėse būtų nuo 1,2 iki 2. Vadinasi, įmonė, norėdama išlaikyti finansinę pusiausvyrą, turi siekti, kad jos trumpalaikis turtas du kartus viršytų trumpalaikius įsipareigojimus. Savaiame suprantama, kad konkretus turto dydis priklauso nuo ekonominės padėties valstybėje, nuo pramonės šakos, veiklos pobūdžio, įmonės turto valdymo strategijos.

Jeigu įmonės bendrasis likvidumo rodiklis siekia 2,5 arba dar daugiau, greičiausiai jos vadovai dirba neefektyviai, nes nemoka tinkamai naudoti turto ir jį išaldo. Tam turtui įgyti įmonė privalėjo gauti finansinius išteklius, už kuriuos moka palūkanas arba dividendus. Reikia lėšų ir turtui laikyti (sandėliuoti). Todėl reikėtų išnagrinėti tokios įmonės finansinių išteklių struktūrą ir įvertinti, ar ne per daug ji naudoja brangių išteklių. Vis dėl to potencialūs investuotojai ir kreditoriai gana teigiamai vertina aukštą įmonės mokumo lygį. [10, 90-91]

Trumpalaikio turto pozicijos yra skirtingo likvidumo. Todėl, siekiant įvertinti ūkio subjekto gebėjimą skubiai atsiskaityti su savo kreditoriais, skaičiuojamas kritinio likvidumo koeficientas. Šis rodiklis skaičiuojamas kaip viso trumpalaikio turto, atėmus atsargas, ir trumpalaikių įsipareigojimų santykis:

$$\text{Kritinio likvidumo koeficientas} = \frac{\text{Trumpalaikis turtas} - \text{Atsargos}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}};$$

Manoma, kad ūkio subjektas neturi mokėjimo problemų, kai šio rodiklio reikšmė ne mažesnė už vienetą. Tačiau kai kurie ūkio subjektai susitvarko tuomet, kai ši reikšmė ir mažesnė. Reikia patikrinti rodiklio dinamiką per keletą praėjusių laikotarpių ir atsižvelgti į tai, kad ūkio subjektas ne visus trumpalaikius įsipareigojimus turi padengti iš karto. Vertinant jo mokumą konkrečiu momentu, reikia paisyti tik tų įsipareigojimų, kurie turi būti įvykdyti skubiai. Gali būti, kad dalį savo įsipareigojimų ūkio subjektas turi atlyginti ne pinigais, bet prekių ir paslaugų mainais. Tai reiškia, kad tokiems nepiniginiams įsipareigojimams vykdyti ūkio subjektui nebūtina turėti pinigų, ypač jeigu prekės, kurios tam skirtos, jau pagamintos.

Taigi akivaizdu, kad, remiantis vien balanso duomenimis, galima tik labai paviršutiniškai spręsti apie ūkio subjekto gebėjimą vykdyti savo piniginius įsipareigojimus. Todėl ir skaičiuoti likvidumo rodiklius būtina tik už trumpą laikotarpį. [32, 37-38]

Kapitalo šaltinių kaina ir jos apskaičiavimo metodologija

Kapitalo kaštus reikalinga žinoti tam, kad būtų galima priimti pagrįstus strateginius ir operatyvinius įmonės valdymo sprendimus, kurie būtų nukreipti į įmonės akcininkų nuosavybės vertės didinimą. Tokiu būdu užtikrinamas pagrindinio įmonės egzistencijos tikslo įgyvendinimas. [9, 8.3]

Kadangi įmonės kapitalas yra sudarytas iš kelių kapitalo komponentų, kurių kaštai yra skirtingi, tai įmonės kapitalo kaštai yra apskaičiuojami kaip šių komponentų svertinis vidurkis, kur kiekvieno komponento svoris yra jo dalis bendrajame įmonės kapitale.

Įmonės vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai apskaičiuojami naudojantis žemiau pateikiama formule:

$$k_{WACC} = k_d x (1 - T) x \frac{D}{E + D} + k_e x \frac{E}{E + D}; \quad (1.1)$$

Čia k_{WACC} – vidutiniai svertiniai įmonės kapitalo kaštai;

k_d – skolų kaštai;

k_e – akcininkų nuosavybės kaštai;

T – įmonės pelno mokesčių norma;

D – įmonės ilgalaikių finansinių skolų vertė;

E – akcininkų nuosavybės vertė. [30, 53]

Praktikoje jei kapitalo struktūros komponentų yra daugiau nei tik ilgalaikė finansinė skola ir akcininkų nuosavybė, prie aukščiau pateiktos formulės reikėtų pridėti kiekvieno kapitalo komponento svorį bendrajame kapitale, padauginant iš to komponento kaštų.

Skolų kaštai yra procentinis dydis, kuris parodo, kiek įmonei kainuoja skolintas kapitalas. Jei įmonė naudojami bankų ar kitų institucijų suteiktomis paskolomis, paprastai skolų kaštais yra laikoma už skolintus pinigus mokama palūkanų norma. Jei įmonė lėšų skolinasi iš kapitalo rinkos, pavyzdžiui išleidžia obligacijas, tai šio kapitalo komponento kaštai bus lygūs obligacijos pelningumui (angl. *yield to maturity*).

Į vidutinių svertinių kapitalo kaštų skaičiavimo formulę įtrauktas ir įmonės pelno mokesčio tarifas. Įmonei skolintas kapitalas realiai tampa pigesnis nei už skolintą mokamos palūkanos, nes mokamų palūkanų suma yra sumažinamas įmonės apmokestinamasis pelnas. Todėl skolinto kapitalo kaštai sumažėja $(1-T)$ kartų.

Akcininkų nuosavybės (nuosavo kapitalo) kaštai rodo, kokios grąžos, atsižvelgiant į įmonės riziką, tikisi įmonės akcininkai. Akcininkų nuosavybės kaštus įvertinti yra kur kas sudėtingiau nei skolų kaštus. Akcininkų nuosavybės kaštams įvertinti sukurta nemažai modelių.

Skaičiuojant kapitalo kaštus reikia naudoti **kapitalo komponentų rinkos vertes**. Praktikoje gauti objektyvius ir teisingus duomenis apie kapitalo komponentų realias rinkos vertes (ypač nuosavo kapitalo vertę) dažnai būna sunkiai įmanoma arba brangiai kainuoja. Todėl, siekiant palengvinti kapitalo kaštų skaičiavimus, dažnai naudojamos balansinės kapitalo komponentų vertės. Tačiau būtina žinoti, kad balansinių verčių, kurios dažniausiai skiriasi nuo realių rinkos verčių, naudojimas gali iškraipyti tikrąjį vidutinių svertinių kapitalo kaštų dydį, kuris vėliau gali būti naudojamas vertinant investicinius projektus ar įmonės veiklos efektyvumą, o tai gali nulemti neteisingus investicinius sprendimus.

Įmonės kapitalo kaštų įvertinimo algoritmas yra toks:

1. Įvertiname kiekvieno kapitalo komponento kaštus;
2. Įvertiname kapitalo komponento proporciją įmonės kapitale;
3. Naudodami vidutinių svertinių kapitalo kaštų formulę apskaičiuojame kapitalo kaštus.

Jau retai abejojama ir praktikoje patvirtinta, kad akcininkų suteiktas kapitalas yra brangesnis nei banko skola, kadangi akcininkų reikalaujama grąža yra ne tokia saugi kaip banko. Įmonė akcininkams gali dividendų nemokėti ilgą laiko tarpą, o įmonei bankrutavus, akcininkai yra paskutiniai pretendentai į jos turtą. Tuo tarpu bankui skola yra grąžinama. Be to, bankui dažnai būna įkeistas įmonės nekilnojamas ir kitas likvidus turtas, kuris sumažina su pasiskolintu kapitalu susijusią riziką.

Kapitalo kaštai nėra pastovūs, jie priklauso nuo reikalingo kapitalo kiekio, alternatyvių investavimo galimybių, tikėtinos grąžos normos ir kitų veiksnių. [9, 8.3]

Kapitalo kaina yra įtakojama įmonės kapitalo struktūros. Didėjant skolinto kapitalo daliai, įmonės vertybiniai popieriai tampa rizikingesni ir didėja jos kapitalo kaina. Visa tai sąlygoja įmonės vertės sumažėjimą. [20, 403] Dėl glaudaus ryšio tarp įmonės kapitalo kaštų ir kapitalo struktūros nagrinėjant abudu reikia atsižvelgti į tai, kokią įtaką kapitalo struktūra turės kapitalo kaštams, ir į tai, kaip kapitalo kaštai gali turėti įtakos įmonės kapitalo struktūrai. [9, 8.1]

Skolinto kapitalo kaštų įvertinimas.

Paprastai įmonės skolinto kapitalo kaštai yra lygūs įmonės palūkanų išlaidoms, įvertinus pelno mokesčio efektą. Praktikoje įmonės skolinto kapitalo kaštus galima apskaičiuoti per metus sumokėtas palūkanas padalijus iš vidutinio metinio ilgalaikių išipareigojimų kiekio (jei įmonė nesinaudoja reikšmingomis trumpalaikėmis skolintomis lėšomis). Jei įmonė skolinasi tiesiogiai

kapitalo rinkose, pavyzdžiui ji yra išleidusi obligacijų emisiją, tai jos skolinto kapitalo kaštai bus lygūs obligacijų pelningumui.

Kadangi mokamos palūkanos yra pelno mokesčių mažinančios išlaidos, tai gryniesi skolinto kapitalo kaštai įmonei yra mažesni nei mokami kapitalo tiekėjui. Skolinto kapitalo kaštus galima išreikšti:

$$k_d = k_{d(pn)}(1 - T); \quad (1.2.)$$

Čia k_d – skolinto kapitalo kaštai;

$k_{d(pn)}$ – už skoliną kapitalą mokama palūkanų norma;

T – pelno mokesčio norma.

Dažnai įmonės savo veiklai finansuoti naudoja ne vieną skolinto kapitalo šaltinį. Pavyzdžiui, įmonė gali būti išleidusi obligacijas, gavusi ilgalaikę paskolą iš banko ir dar įsigijusi įrenginių naudodamasi finansiniu lizingu. Šiuo atveju įmonės skolinto kapitalo komponentą sudarys trys dalys. Greičiausiai kiekvieno skolinto kapitalo kaštai bus skirtingi. Todėl šiuo atveju viso įmonės skolinto kapitalo kaštai bus lygūs vidutiniams svertiniams visų skolinto kapitalo komponentų kaštams.

Teoriškai į skolinto kapitalo kaštus dar reiktų įtraukti ne tik mokamą palūkanų normą, bet ir įvairių garantijų ir laidavimų kaštus. Pavyzdžiui, dauguma mažesnių įmonių finansavimą iš banko ar kitos finansų institucijos gali gauti tik tuo atveju, jei užstato savo turtą arba įmonės akcininkai laiduoja už tai, kad skola bus gražinta. Teoriškai šiuos kaštus taip pat reiktų įtraukti į skolinto kapitalo kaštus. Tačiau kadangi šiuos kaštus gana sudėtinga išreikšti skaitinėmis reikšmėmis, praktikoje į tai dažniausiai neatsižvelgiama. [9, 8.3]

Nuosavo kapitalo kaštų įvertinimas.

Įmonės nuosavybės kaštai finansų literatūroje apibrėžiami kaip mažiausia gražos norma, kurios reikalauja įmonės akcininkai. Įmonė, savo veiklai pritraukdama kapitalą, gali išleisti tiek paprastąsias, tiek ir privilegijuotąsias akcijas. Toliau aptarsime privilegijuotųjų, o vėliau – paprastųjų akcijų kaštus.

Privilegijuotųjų akcijų kaštai (angl. *Cost of preferred equity*).

Paprastai privilegijuotųjų akcijų kaštai apskaičiuojami pagal žemiau pateiktą formulę:

$$k_{e(pr)} = \frac{D}{P}; \quad (1.3.)$$

Čia $k_{e(pr)}$ – privilegijuotųjų akcijų kaštai;

D – numatytas dividendas vienai privilegijuotajai akcijai;

P – privilegijuotosios akcijos kaina.

Taikant šį metodą praktikoje ir norint įvertinti Lietuvos įmonės privilegijuotųjų akcijų kaštus, sunkiausia nustatyti privilegijuotosios akcijos kainą, kadangi daugelio Lietuvos įmonių akcijomis (nei paprastomis vadinėmis, nei privilegijuotosiomis) nėra viešai prekiaujama Lietuvos vertybinių popierių rinkose. Privilegijuotųjų akcijų kainai nustatyti galima naudoti palyginamąjį metodą, kai kaina nustatoma atsižvelgiant į panašios arba tokios pačios charakteristikos privilegijuotosios akcijos, kuria prekiaujama rinkoje, kainą. Kadangi Lietuvoje prekyba vertybiniais popieriais nėra išplėtotą – šio metodo taikyti neįmanoma.

Paprastųjų akcijų kaštai (angl. *Cost of common equity*).

Jei įmonė nėra išleidusi privilegijuotųjų akcijų, visas įmonės nuosavas kapitalas priklauso paprastųjų akcijų (PVA) savininkams. Nustatyti PVA kaštus yra gerokai sudėtingiau nei skolų ar privilegijuotųjų akcijų kaštus. Ypač sudėtinga nustatyti įmonės, kurios akcijomis neprekiuojama efektyvioje vertybinių popierių rinkoje, PVA kaštus.

Paprastųjų akcijų kaštai yra minimali investuotojų reikalaujama gražos norma, kuriai esant jie sutinka suteikti įmonės veiklai reikalingą kapitalą, išgydami įmonės paprastąsias vardines akcijas.

PVA kaštams įvertinti sukurta nemažai įvairių modelių, tačiau pagrindiniai yra šie:

1. CAPM (angl. *Capital Asset Pricing Model*);
2. Diskontuotų grynųjų pinigų srautų modelis (angl. *Discounted Cash Flow, DCF*);
3. Palyginamasis metodas (angl. *Comparable earnings method*).

Toliau plačiau aptarsime kiekvieną modelį.

CAPM modelis – vienas iš labiausiai praktikoje naudojamų modelių, skirtų akcininkų nuosavybės kaštams nustatyti. Jis teoriniu požiūriu yra lengvai suprantamas ir gerai pagrįstas, tačiau jį taikyti praktikoje gana sudėtinga.

CAPM modelio atveju akcininkų reikalaujama gražos norma traktuojama kaip nerizikingos palūkanų normos ir rizikos premijos suma:

$$k_e = k_{rf} + \text{rizikos premija}; \quad (1.4)$$

Čia k_e – nuosavo kapitalo kaštai;

k_{rf} – nerizikinga palūkanų norma.

Finansų teorijoje rizikos premiją galima apibrėžti kaip rizikos kiekio ir rizikos kainos sandaugą:

$$\text{rizikos premija} = \beta(k_m - k_{rf}); \quad (1.5.)$$

Čia β = beta (rizikos kiekis);

$k_m - k_{rf}$ = vidutinės rinkos gražos ir nerizikingos gražos skirtumas (rinkos rizikos kaina, arba rinkos rizikos premija).

Praktikoje įmonės beta nustatoma naudojant regresinę analizę, kai nepriklausomu kintamuoju laikomas rinkos gražos pokytis, o priklausomu kintamuoju – gražos iš tam tikros įmonės akcijos laikymo pokytis. Ant vertikaliosios koordinatės atidedama tam tikro aktyvo graža, o ant horizontaliosios ašies – indekso, kuris atspindi visos rinkos gražą, gražą. [9, 8.3] Beta koeficientų reikšmių paaiškinimas pateikiamas žemiau pateiktoje lentelėje.

<i>Beta koeficiento reikšmės</i>	<i>Vertybinių popierių pelningumo pokyčio kryptis</i>	<i>Reikšmių interpretavimas</i>
2,0	Tokia pati kaip rinkos	Vertybiniai popieriai dvigubai rizikingesni nei rinka
1,0	Tokia pati kaip rinkos	Vertybinių popierių rizika lygi rinkos rizikai
0,5	Tokia pati kaip rinkos	Vertybinių popierių rizika perpus mažesnė nei rinkos rizika
0	Nėra priklausomybės	Vertybinių popierių rizika nesusijusi su rinkos rizika
-0,5	Priešinga nei rinkos	Vertybinių popierių rizika perpus mažesnė nei rinkos rizika, tik priešinga kryptimi
-1,0	Priešinga nei rinkos	Vertybinių popierių rizika lygi rinkos rizikai
-2,0	Priešinga nei rinkos	Vertybinių popierių rizika dvigubai didesnė už rinkos riziką, bet priešinga kryptimi

[22, 34]

Rinkos rizikos premija atspindi vidutinę papildomą ilgo laikotarpio gražą, kurios tikisi investuotojai, investuodami į kapitalo rinką. Šis dydis parodo, kokios papildomos gražos vidutiniškai kapitalo rinkoje reikalauja investuotojai už tai, kad investuoja į rizikingus aktyvus.

Praktikoje rizikos premija randama apskaičiuojant ilgo laikotarpio vidutinį skirtumą tarp vidutinės rinkos ir investicijų į nerizikingus instrumentus gražos. Kadangi kapitalo kaštai yra į ateitį orientuotas rodiklis, rodantis tikėtiną gražą (angl. *expected return*), tai naudojant istorinius duomenis reikia padaryti prielaidą, kad investuotojai ateityje iš investicijų į rizikingus aktyvus tikisi tokios pačios gražos, kokia buvo praeityje.

DCF modelį galima naudoti tada, kai žinoma dabartinė įmonės akcijų vertė ir prognozuojami grynųjų pinigų srautai akcininkams (pavyzdžiui, dividendai). Lengviausiai tai pritaikoma įmonių, kurių akcijos yra listinguojamos biržoje, atveju.

Įmonės akcijos kaina gali būti apibrėžiama kaip diskontuotų ateities pinigų srautų, kuriuos, tikėtina, gaus akcijos turėtojas, suma. Tai yra akcijos kainą mes galime išreikšti kaip:

$$P = \frac{CF_1}{(1+k_e)} + \frac{CF_2}{(1+k_e)} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k_e)}; \quad (1.6)$$

Čia CF_i - prognozuojamas pinigų srautas akcijos turėtojui;

k_e - kapitalo kaštai;

P - akcijos rinkos kaina.

Išsprendę lygtį k_e atžvilgiu gausime įmonės kapitalo kaštus, įvertinus DCF modeliu. Dažnai DCF modelis yra išplečiamas darant prielaidą, kad prognozuojamas pinigų srautas, kuris atiteks akcininkams kiekvieną periodą, augs tam tikru pastoviu dydžiu. Tokiu atveju DCF modelis įgauna tokią formą:

$$P = \frac{CF_1}{(k_e + g)} \rightarrow P = \frac{CF}{P} + g; \quad (1.7)$$

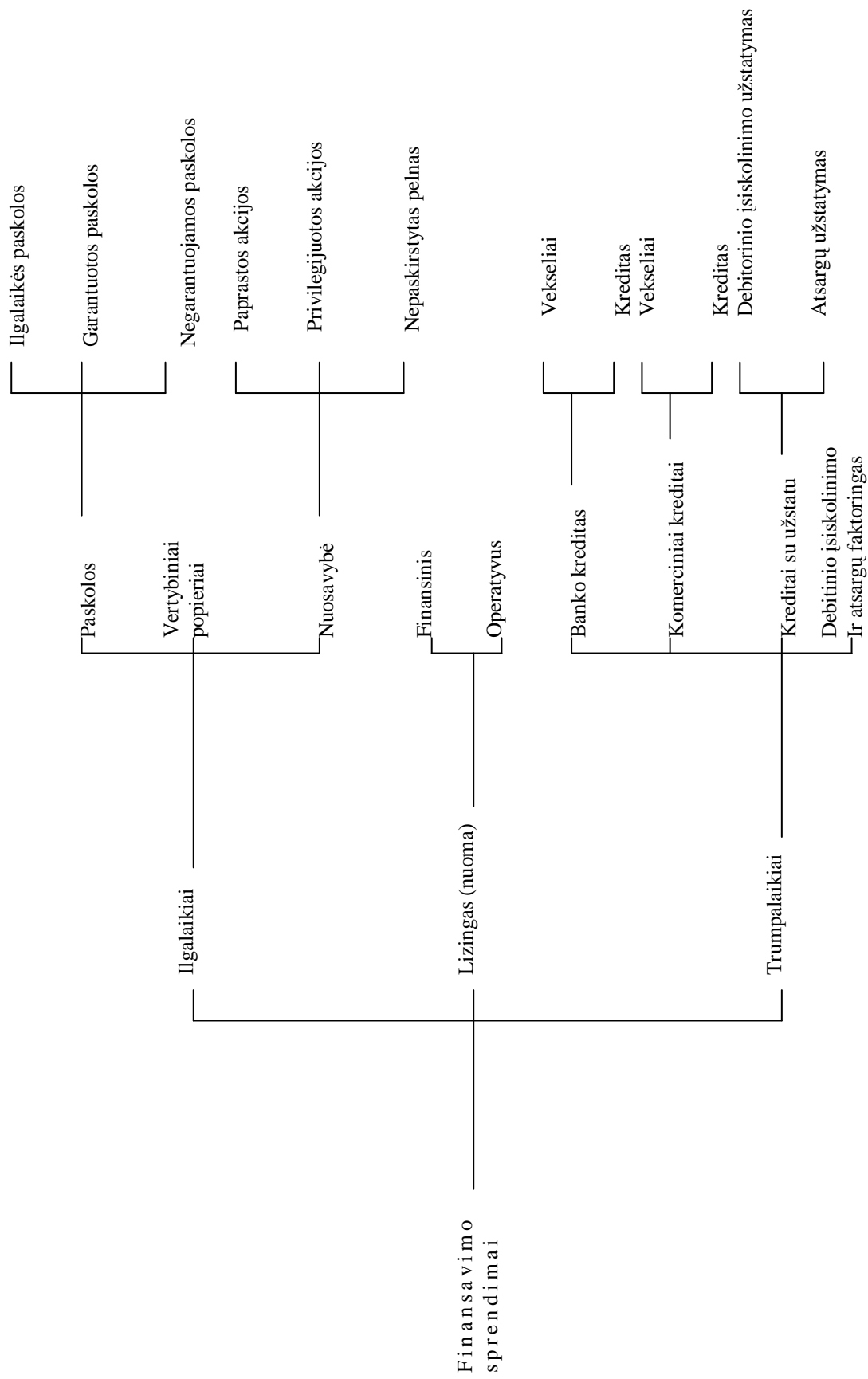
Čia g – prognozuojamas grynujų pinigų srauto akcininkui augimas, išreikštas procentais.

Taikant šį modelį praktikoje, daugiausiai sunkumų kyla prognozuojant ateities pinigų srautus. Kita problema, kuri iškyla naudojant šį modelį, yra ta, kad įmonė turi žinoti tiksliai savo akcijų rinkos kainą, o tai, kaip jau buvo minėta, daugeliui Lietuvos įmonių yra ypač sudėtingas uždavinys.

Palyginamasis metodas įmonės nuosavo kapitalo kaštams įvertinti gali būti naudojamas tuo atveju, jei kitus metodus dėl duomenų trūkumo sunku pritaikyti praktikoje. Šio metodo esmė ta, kad atrenkamos panašios rizikos įmonės, kurių finansiniai duomenys skelbiami viešai, ir įvertinama vidutinė tų įmonių nuosavo kapitalo grąža (angl. *return on equity, ROE*) gana ilgam laikotarpiui. Ši grąža ir laikoma nuosavo kapitalo kaštais.

Šis metodas grindžiamas apskaitos duomenimis, todėl, nepaisant jo paprastumo ir galimybės lengvai pritaikyti praktikoje, jis dažnai kritikuojamas dėl teorinio pagrįstumo trūkumo. [9, 8.3]

Įmonės finansavimo šaltiniai



Verslo sverto apskaičiavimas

Verslo svertas pasireiškia todėl, kad dalis veiklai reikalingų kaštų yra pastovūs, net jeigu veiklos apimtis labai keičiasi. Dėl to pelnas sumažėja arba padidėja neproporcingai pardavimo apimčių pasikeitimams.

Verslo svertas priklauso nuo įmonės pelno iki palūkanų ir mokesčių išskaičiavimo ir pardavimo pasikeitimų. Tai reiškia, kad net ir mažas pardavimo pasikeitimas gali daryti didelę įtaką bendrojo pelno apimčiai ir kartu lemti grynojo pelno apimtį. Svarbu žinoti, kad arčiau kritinio taško (pelno lūžio taško) pardavimo apimties pakitimų įtaka veiklos pelnui sustiprėja. Pažymėtina, kad kuo didesnė pastoviuųjų sąnaudų dalis sudaro bendras sąnaudas, tuo stipresnis verslo sverto poveikis. Verslo sverto lygis gali būti vertinamas per pelno ir pardavimo apimčių procentinių pokyčių santykį. Šiuo atveju įvertinamas verslo sverto lygis tam tikrame intervale:

$$OSL = \frac{EBIT\%}{Q\%};$$

Čia: *OSL* – verslo sverto lygis;

EBIT % - procentinis veiklos pelno iki palūkanų ir mokesčių mokėjimo pasikeitimas;

Q % - procentinis pardavimo apimčių pasikeitimas.

Ši formulė rodo, kad kiekvienam pardavimo pasikeitimo procentui tenka *n* kartų didesnis veiklos pelno pasikeitimo procentas. Verslo svertas pasireiškia, kai kompanijos *OSL* didesnis už vienetą. Kuo didesnis *OSL*, tuo labiau svyruos kompanijos bendrasis pelnas, keičiantis pardavimo apimtims. Kai žinomi duomenys, *OSL* galima apskaičiuoti kaip taškinį įvertį:

$$OSL = \frac{Q(\bar{K} - VKI)}{Q(\bar{K} - VKI) - BPI};$$

Čia: *OSL* – verslo sverto lygis;

Q – pardavimo apimtys vienetais;

\bar{K} - parduoto vieneto kaina;

VKI – vieno vieneto kintamosios išlaidos;

BPI – bendrosios pastoviosios išlaidos.

$$OSL = \frac{\bar{P} - BKI}{EBIT};$$

Čia: *OSL* – verslo sverto lygis;

\bar{P} - pajamos;

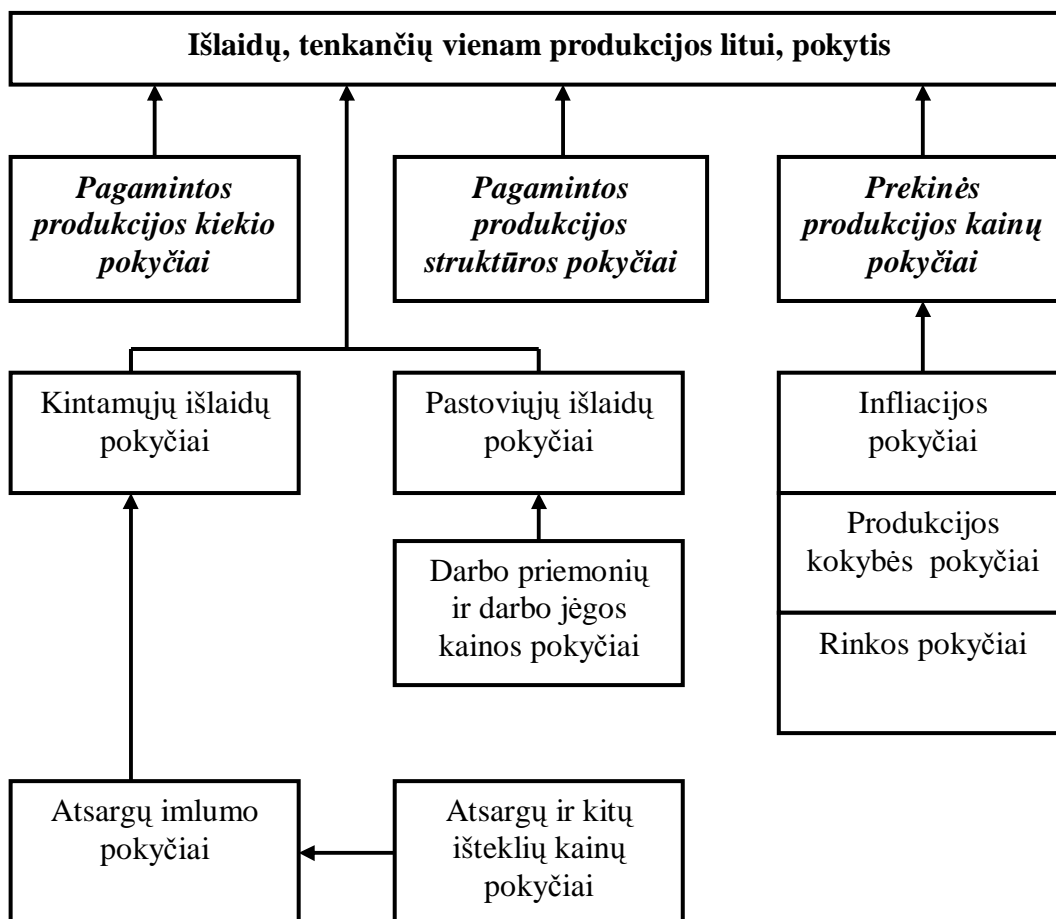
BKI – bendrosios kintamosios išlaidos;

EBIT – veiklos pelnas iki palūkanų ir mokesčių mokėjimo.

Iš pateiktos formulės matyti, kad kuo didesnė pastoviųjų kaštų dalis sudaro bendrus kaštus, tuo didesnis yra verslo svertas ir tuo stipresnis daromas pardavimo pasikeitimo poveikis pelnui. Aukštas *OSL* dar nereiškia, kad įmonės verslo rizika didelė, jeigu jos pajamų jautrumas mažas, ir atvirkščiai. Vadinasi, *OSL* reikia vertinti atsižvelgiant į konkrečias sąlygas.

Savininkai, reikalui esant, gali pakreipti riziką bei verslo svertą įmonei tinkama linkme, koreguodami pardavimo apimtį ir fiksuodami bendrą pelno dydį keisdami pastoviųjų sąnaudų apimtį, kintamąsias sąnaudas produkto vienetui, o jei yra galimybė, ir produkto kainą. [6; 158-159]

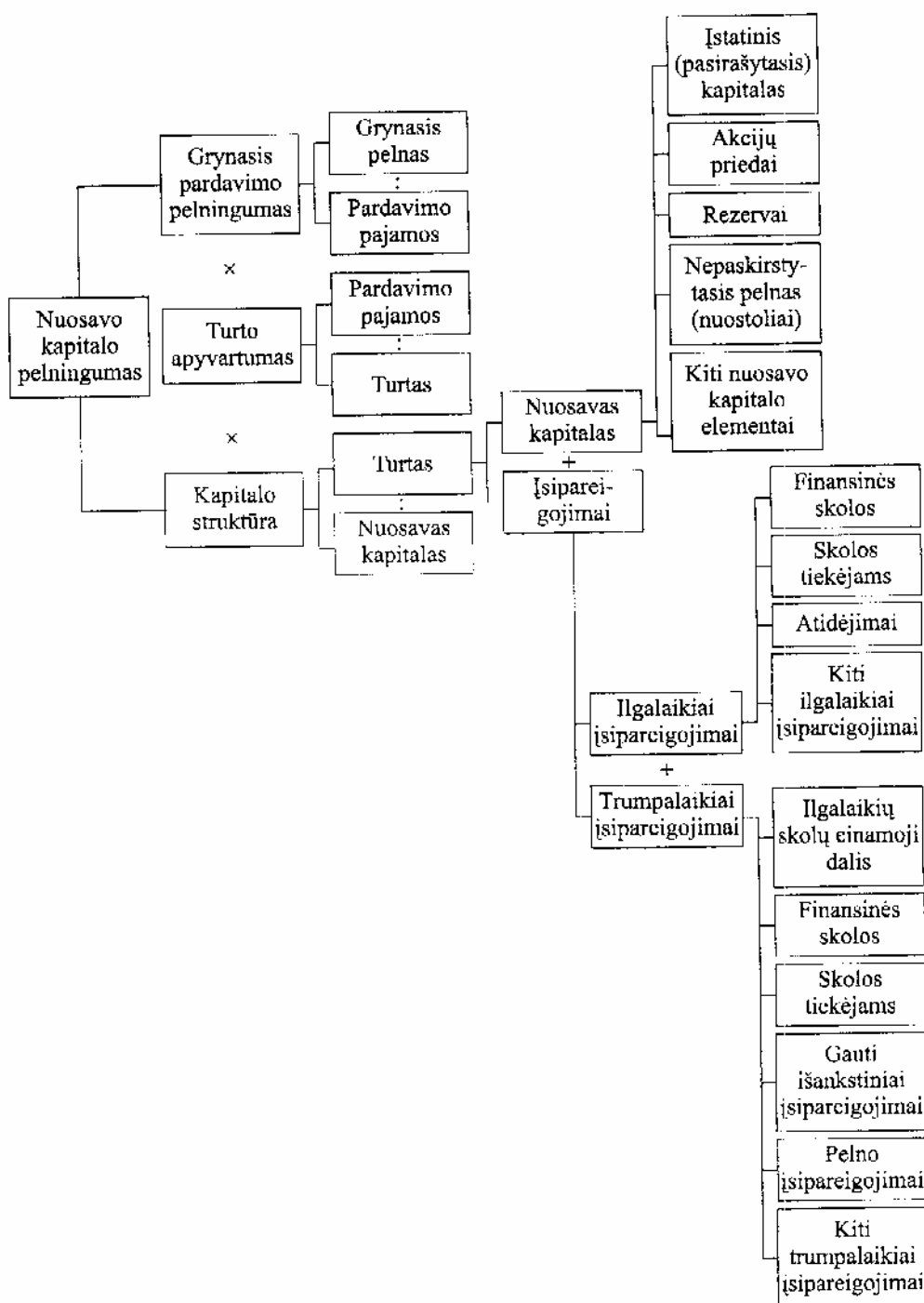
Veiksnių, darančių įtaką išlaidų, tenkančių vienam pagamintos produkcijos litui, tarpusavio ryšiai



[3; 132]

Nuosavo kapitalo pelningumą lemiančių veiksnių įvertinimas: Du Ponto piramidinė analizė ir indeksų metodas

Efektyviausias būdas nuosavo kapitalo pelningumo veiksniams tirti yra Du ponto piramidinė analizė. Iš žemiau pateikto paveikslėlio matyti, kad nuosavo kapitalo pelningumui daro įtaką įvairaus lygio veiksniai.



Pirmojo lygio veiksnius galima apskaičiuoti pagal formulę:

$$\text{Nuosavo kapitalo pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Nuosavas kapitalas}} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Pardavimo pajamos}} \times$$

$$\times \frac{\text{Pardavimo pajamos}}{\text{Turtas}} \times \frac{\text{Turtas}}{\text{Nuosavas kapitalas}}$$

Taigi nuosavo kapitalo pelningumui turi įtakos trys veiksniai:

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

4 lentelėje nurodoma, kaip juos apskaičiuoti. [16, 207]

4 lentelė. Veiksnių, darančių įtaką nuosavo kapitalo pelningumui bei jo pokyčiui, apskaičiavimas.

RODIKLIAI	Simboliai
1. Pajamos iš pardavimo	PP
2. Grynasis pelnas	GP
3. Nuosavas kapitalas	NK
4. Įsipareigojimai	I
5. Turtas (3 eil. + 4 eil.)	T
6. Nuosavo kapitalo pelningumas, % (2 eil. / 3 eil.)	NKp
7. <i>Grynasis pelnas iš pardavimo, % (2 eil. / 1 eil.)</i>	GP _p (a)
8. <i>Turto apyvartumas (1 eil. / 5 eil.)</i>	T _a (b)
9. <i>Turtas / Nuosavas kapitalas (5 eil. / 3 eil.)</i>	T/NK (c)

[17, 76]

Grynojo pelno suma, tenkanti kiekvienam nuosavo kapitalo litui yra:

- a) tiesiogiai proporcinga pardavimo pajamų pelningumui ir turto apyvartumui;
- b) atvirkščiai proporcinga rodikliui, kuris įvertina įmonės kapitalo struktūrą, t.y. parodo, kokią kapitalo vertės dalį sudaro nuosavas kapitalas. [16, 207]

Tiriant nuosavo kapitalo pelningumo dinamiką, tenka nustatyti ne tik absoliutų, bet ir santykinį šio rodiklio pokytį – bendrą ir dėl atskirų veiksnių. Tam tikslui galima pasitelkti indeksų metodą, sudarant nuosavo kapitalo pelningumo atitinkamų veiksnių indeksų sistemą, paremtą

grandininiu būdu (veiksnių eiliškumas – a, b, c). Kiekvieno veiksnio indekso skaitiklis ir vardiklis išreiškiamas veiksnių a, b, c sandauga. Tai rodo atitinkamą nuosavo kapitalo pelningumą – ataskaitinio ir bazinio laikotarpių – ar sąlyginį, kai veiksniai imami skirtingų laikotarpių. Indekso pavadinimas priklauso nuo indeksuojamo dydžio, t.y. to, kurio įtaką nustatome; kiti du veiksniai indekso skaitiklyje ir vardiklyje imami pastovūs: pradžioje – abu ataskaitinio laikotarpio, o vėliau, jau nagrinėto veiksnio, pastoviu laikomas bazinis laikotarpis.

Taigi, gauname tokią indeksų sistemą, sudarytą nuosekliai grandininiu metodu:

$$I_{NKp} = \frac{a_1 x b_1 x c_1}{a_0 x b_0 x c_0} \text{ - nuosavo kapitalo pelningumo indeksas;}$$

$$I_a = \frac{a_1 x b_1 x c_1}{a_0 x b_1 x c_1} \text{ - grynojo pelno iš pardavimo indeksas;}$$

$$I_b = \frac{a_0 x b_1 x c_1}{a_0 x b_0 x c_1} \text{ - turto apyvartumo indeksas;}$$

$$I_c = \frac{a_0 x b_0 x c_1}{a_0 x b_0 x c_0} \text{ - turto ir nuosavo kapitalo santykio indeksas.}$$

Remiantis sudaryta veiksnių indeksų sistema, galima nustatyti ir absoliutų nuosavo kapitalo pelningumo pokytį (procentiniais punktais), t.y. atsakyti į klausimą, kiek pakito grynojo pelno suma, tenkanti kiekvienam nuosavo kapitalo 100 Lt, per ataskaitinį laikotarpį, palyginti su baziniu, ir iš viso ir dėl atskirų veiksnių.

Bendrą ir dėl konkretaus veiksnio absoliutų nuosavo kapitalo pelningumo pokytį gausime kaip atitinkamų indeksų skaitiklio ir vardiklio skirtumą, kurią pertvarkius galima užrašyti tokiomis formulėmis:

$$\Delta NK_p = NK_{p1} - NK_{p0} = (a_1 x b_1 x c_1) - (a_0 x b_0 x c_0),$$

Iš to skaičiaus dėl veiksnių:

- ✓ grynojo pelno iš pardavimo pokyčio:

$$\Delta NK_{p_a} = (a_1 - a_0) x b_1 x c_1 = \Delta a x b_1 x c_1;$$

- ✓ turto apyvartumo pokyčio:

$$\Delta NK_{pb} = (b_1 - b_0)xa_0xc_1 = \Delta bxa_0xc_1;$$

✓ turto ir nuosavo kapitalo santykio pokyčio:

$$\Delta NK_{pstr..} = (c_1 - c_0)xa_0xb_0 = \Delta cxa_0xb_0.$$

Išsamesnėje nuosavo kapitalo pelningumo analizėje tikslinga nustatyti ir antrojo lygio veiksnių įtaką. Kaip skaičiuoti antrojo lygio veiksnius pateikta žemiau pateiktoje lentelėje.

Nuosavo kapitalo pelningumą ir jo pokytį lemiantys antrojo lygio veiksniai	
RODIKLIAI	Simboliai
10. <i>Turto pelningumas, %</i> (2 eil. / 5 eil.)	Tp (α)
11. <i>Nuosavo kapitalo apyvartumas</i> (1 eil. / 3 eil.)	NKa (β)
12. <i>Turto imlumas</i> (5 eil. / 1 eil.)	T/PP (γ)

Nuosavo kapitalo pelningumo ir jį lemiančių antrojo lygio veiksnių bei jų indeksų priklausomybė apskaičiuojama pagal formulę:

$$NK_p = \frac{GP}{T} \times \frac{PP}{NK} \times \frac{T}{PP} = \alpha\beta\gamma$$

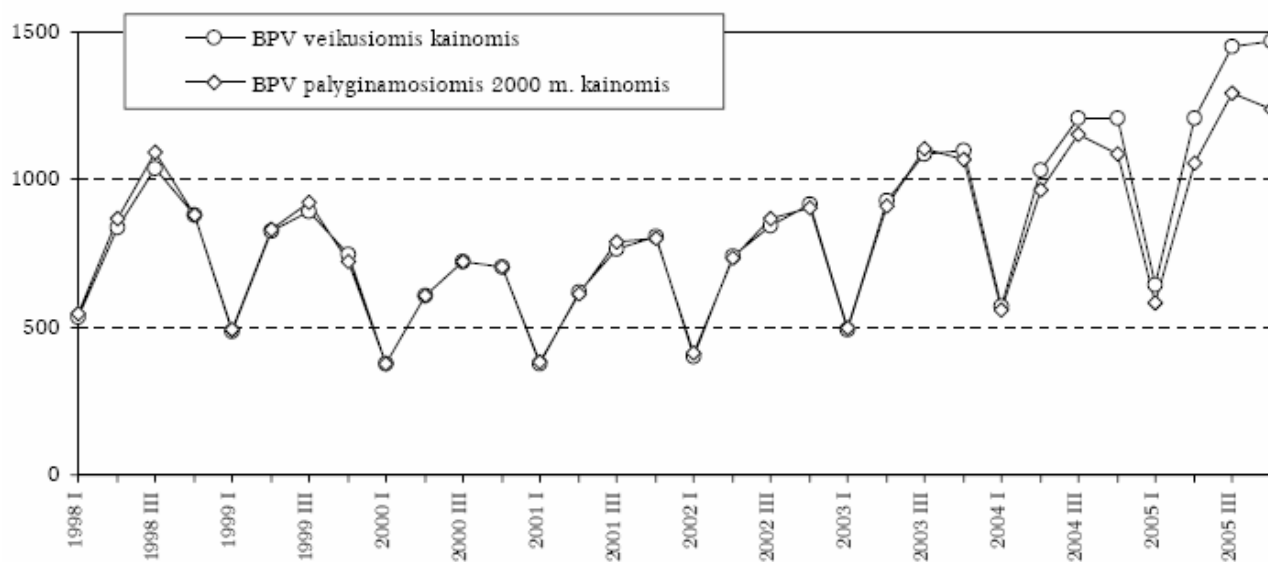
Tirdami nuosavo kapitalo pelningumo ir jį lemiančių antrojo lygio veiksnių dinamiką, naudojamės analogiška veiksnių indeksų sistema, sudaryta nuosekliai grandininio būdu. [17, 77-80]

Aišku, kiekvienu konkrečiu atveju reikėtų nustatyti, kuris iš pirmojo, antrojo lygio veiksnių turi didžiausią įtaką nuosavo kapitalo pelningumui per ilgesnį laikotarpį. Tokia analizė parodo ne tik tam tikrus esančius dėsningumus, bet ir padeda priimti tinkamus sprendimus.

Pardavimų, turto ir nuosavybės pelningumo rodikliai yra universalūs, juos skaičiuodami verslininkai gali atlikti finansų analizę, pagrįsti verslo strategiją, parengti verslo planus ir prognozes. [10, 54-55]

Taigi, ne veltui nuosavo kapitalo pelningumas, pardavimų pelningumas, turto naudojimo efektyvumas, bei pasirinkta kapitalo struktūra, dažnai vadinami finansų termometru, o jų analizė – „temperatūros“ matavimu.

**Lietuvos statybos sektoriuje sukurta BPV veikusiomis ir palyginamosiomis
2000 m. kainomis (mln. Lt)**



Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas[46]

Finansinių rodiklių skaičiavimo formulės

Finansinis rodiklis	Skaičiavimo formulė
1. Pardavimų bendrasis pelningumas	$(\text{Bendrasis pelnas}) / (\text{Pardavimai ir paslaugos})$
2. Veiklos rentabilumo koeficientas	$(\text{Pelnas (nuostoliai) prieš apmokestinimą}) / (\text{Visos sąnaudos})$
3. Įsiskolinimo koeficientas	$(\text{Visi įsipareigojimai}) / (\text{Turtas})$
4. Ilgalaikio įsiskolinimo koeficientas	$(\text{Ilgalaikiai įsipareigojimai}) / (\text{Turtas})$
5. Trumpalaikio įsiskolinimo koeficientas	$(\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}) / (\text{Turtas})$
6. Bendrojo likvidumo koeficientas	$(\text{Nuosavas kapitalas}) / (\text{Visi įsipareigojimai})$
7. Kritinio (greitojo) likvidumo koeficientas	$(\text{Trumpalaikis turtas - Atsargos}) / (\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai})$
8. Grynojo apyvartinio kapitalo koeficientas	$(\text{Grynasis apyvartinis kapitalas}) / (\text{Turtas})$
9. Turto apyvartumo koeficientas	$(\text{Pardavimai ir paslaugos}) / (\text{Vidutinė turto vertė})$
10. Nuosavo kapitalo koeficientas	$(\text{Pardavimai ir paslaugos}) / (\text{Vidutinis nuosavas kapitalas})$

AB „Panevėžio statybos trestas“ dukterinių įmonių sąrašas 2006-12-31

Pavadinimas	Šalis	Adresas	Nuosavybės dalis	Veikla
UAB Skydmedis	Lietuva	Pramonės g. 5, Panevėžys	100 proc.	Medinių konstrukcijų namų statyba
UAB Metalo Meistrai	Lietuva	Tinklų g. 7, Panevėžys	100 proc.	Metalinų konstrukcijų gamyba
UAB Vekada	Lietuva	Marijonų g. 36, Panevėžys	96 proc.	Elektros montavimo darbai
TŪB Vilniaus Papėdė	Lietuva	Švitrigailos g. 8/14, Vilnius	69 proc.	Statybos darbai
UAB PST investicijos	Lietuva	Konstitucijos pr. 7, Vilnius	67 proc.	Nekilnojamo turto statyba
UAB Alinita	Lietuva	Dubysos g. 31, Klaipėda	100 proc.	Oro kondicionavimo įranga
UAB Verkių projektas	Lietuva	Konstitucijos per. 7, Vilnius	100 proc.	Nekilnojamo turto plėtra
PS Trests SIA	Latvija	Vietalvas 5, Ryga	100 proc.	Statyba
Baltstroj OOO	Rusija	Sovetskij pr. 43, Kaliningradas	100 proc.	Statyba

Šaltinis: AB „Panevėžio statybos trestas“

Vertikali AB „Panevėžio statybos trestas“ balanso analizė

	2004 m. gruodžio 31 d.		2005 m. gruodžio 31 d.		2006 m. gruodžio 31 d.		Procentinis pasikeitimas 2004-2005 m.	Procentinis pasikeitimas 2005-2006 m.
	LTL	proc.	LTL	proc.	LTL	proc.		
TURTAS	20050176	22,91	21211945	22,22	27008195	11,35	-0,69	-10,87
Ilgalaikis turtas								
<i>Ilgalaikis nematerialus turtas</i>	219033	1,09	280316	1,32	1755257	6,50	0,23	5,18
Prestižas	105671	48,24	105671	37,70	1645038	93,72	-10,55	56,02
Patentai, licencijos	14605	6,67	41581	14,83	50045	2,85	8,17	-11,98
Programinė įranga	60807	27,76	131209	46,81	94414	5,38	19,05	-41,43
Kitas nematerialus turtas	60807	27,76	1855	0,66	1200	0,07	-27,10	-0,59
Ilgalaikis materialus turtas	19262387	96,07	19876518	93,70	22685674	84,00	-2,37	-9,71
Žemė	1646179	8,55	290298	1,46	211729	0,93	-7,09	-0,53
Pastatai ir statiniai	10002703	51,93	10631543	53,49	8907030	39,26	1,56	-14,23
Mašinos ir įrengimai	1735927	9,01	3271788	16,46	5677196	25,03	7,45	8,56
Transporto priemonės	1607816	8,35	2502865	12,59	3190039	14,06	4,25	1,47
Kita įranga, prietaisai, įrankiai ir įrenginiai	2825621	14,67	2972481	14,95	4078349	17,98	0,29	3,02
Nebaigta statyba	542168	2,81	119978	0,60	70944	0,31	-2,21	-0,29
Kitas materialus turtas	79163	0,41	87565	0,44	87197	0,38	0,03	-0,06
Finansinis turtas	147675	0,74	301583	1,42	389967	1,44	0,69	0,02
Investicijos į dukterines ir asocijuotas įmones	0	0	0	0,00	2887	0,74	0,00	0,74
Po vienerių metų gautinos sumos	92175	62,42	246083	81,60	331580	85,03	19,18	3,43
Kitas finansinis turtas	55500	37,58	55500	18,40	55500	14,23	-19,18	-4,17
Atidėtųjų mokesčių turtas	421081	2,10	753528	3,55	2177297	8,06	1,45	4,51

Trumpalaikis turtas	67457867	77,09	74262409	77,78	210998178	88,65	0,69	10,87
Atsargos	6384200	9,46	2688741	3,62	7979368	3,78	-5,84	0,16
Išankstiniai apmokėjimai	1128125	1,67	2804056	3,78	33436989	15,85	2,10	12,07
Nebaigtos vykdyti sutartys	21920945	32,50	16475595	22,19	73622757	34,89	-10,31	12,71
Pirkėjų įsiskolinimas	27776066	41,18	21865813	29,44	61001088	28,91	-11,73	-0,53
Kitos gautinos sumos	4217352	6,25	942596	1,27	1763710	0,84	-4,98	-0,43
Kitas trumpalaikis turtas	2900000	4,30	1571580	2,12	303229	0,14	-2,18	-1,97
P pinigai ir pinigų ekvivalentai	3131179	4,64	27914028	37,59	32891037	15,59	32,95	-22,00
IŠ VISO TURTO:	87508043	100	95474354	100	238006373	100,00		
NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI								
Kapitalas ir rezervai								
Įstatinis kapitalas	16350000	60,83	16350000	46,74	16350000	33,27	-14,08	-13,47
Perkainojimo rezervas	5029438	18,71	4671344	13,36	3780063	7,69	-5,36	-5,66
Privalomasis rezervas	1287090	4,79	1435029	4,10	1619155	3,30	-0,69	-0,81
Valiutos kurso pokyčio įtaka	0	0,00	0	0,00	10906	0,02	0,00	0,02
Nepaskirstytas pelnas	4212974	15,67	12521636	35,80	27376954	55,72	20,13	19,92
Nuosavybės dalis, tenkanti motininės įmonės akcininkams	26879502	97,03	34978009	97,93	49137078	91,28	0,90	-6,65
Mažumos dalis	823078	2,97	738910	2,07	4692136	8,72	-0,90	6,65
Iš viso nuosavo kapitalo	27702580	31,66	35716919	37,41	53829214	22,62	5,75	-14,79
Ilgalaikiai įsipareigojimai	19068020	21,79	3662526	3,84	51935056	21,82	-17,95	17,98
Finansinio lizingo įsipareigojimai	1305744	6,85	2704620	73,85	4436867	8,54	67,00	-65,30
Ilgalaikiai įsipareigojimai kredito įstaigoms	16814393	88,18	0	0,00	46479881	89,50	-88,18	89,50

Kitos finansinės skolos	0	0,00	105852	2,89	0	0,00	2,89	-2,89
Atidėtojo pelno mokesčio įsipareigojimai	947883	4,97	852054	23,26	1018308	1,96	18,29	-21,30
Trumpalaikiai įsipareigojimai	40737443	46,55	56094909	58,75	132242103	55,56	12,20	-3,19
Ilgalaikiu skolų einamųjų, metu dalis	696931	1,71	1128166	2,01	2407061	1,82	0,30	-0,19
Trumpalaikiai įsipareigojimai kredito įstaigoms	2302000	5,65	2407985	4,29	12015347	9,09	-1,36	4,79
Kitos finansinės skolos	0	0,00	0	0,00	105852	0,08	0,00	0,08
Prekybos mokėtinos sumos	19009298	46,66	18432087	32,86	50446870	38,15	-13,80	5,29
Gauti išankstiniai apmokėjimai	9029044	22,16	22914776	40,85	46592393	35,23	18,69	-5,62
Pelno mokesčio įsipareigojimai	1141208	2,80	1675376	2,99	3699513	2,80	0,19	-0,19
Su darbo santykiais susiję įsipareigojimai	6360778	15,61	7869610	14,03	12441229	9,41	-1,58	-4,62
Atidėjimai	1425030	3,50	189642	0,34	291194	0,22	-3,16	-0,12
Kitos mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	773154	1,90	1477267	2,63	2055760	1,55	0,74	-1,08
Sukauptos sąnaudos ir ateinančių laikotarpiu pajamos	0	0,00	0	0,00	2186884	1,65	0,00	1,65
IŠ VISO NUOSAVO KAPITALO IR ĮSIPAREIGOJIMŲ:	87508043	100,00	95474354	100,00	238006373	100,00		

AB "Panevėžio statybos trestas" horizontali balanso analizė

	2004		2005		2006		Pasikeitimas 2004-2005 m.		Pasikeitimas 2005-2006 m.	
	LTL	proc.	LTL	proc.	LTL	proc.	LTL	proc.	LTL	proc.
TURTAS										
Ilgalaikis turtas	20050176	100	21211945	105,79	27008195	127,3254	1161769	5,79	5796250	27,32541
<i>Ilgalaikis nematerialus turtas</i>	219033	100	280316	127,98	1755257	626,1708	61283	27,98	1474941	526,17
Prestižas	105671	100	105671	100	1645038	1556,754	0	0,00	1539367	1456,75
Patentai, licencijos	14605	100	41581	284,70	50045	120,3555	26976	184,70	8464	20,36
Programinė įranga	60807	100	131209	215,7794	94414	71,95695	70402	115,78	-36795	-28,04
Kitas nematerialus turtas	60807	100	1855	3,05	1200	64,69003	-58952	-96,95	-655	-35,31
Ilgalaikis materialus turtas	19262387	100	19876518	103,19	22685674	114,133	614131	3,19	2809156	14,13
Žemė	1646179	100	290298	17,63466	211729	72,93505	-1355881	-82,37	-78569	-27,06
Pastatai ir statiniai	10002703	100	10631543	106,29	8907030	83,77928	628840	6,29	-1724513	-16,22
Mašinos ir įrengimai	1735927	100	3271788	188,475	5677196	173,5197	1535861	88,47	2405408	73,52
Transporto priemonės	1607816	100	2502865	155,67	3190039	127,4555	895049	55,67	687174	27,46
Kiti įranga, prietaisai, įrankiai ir įrenginiai	2825621	100	2972481	105,1974	4078349	137,2035	146860	5,20	1105868	37,20
Nebaigta statyba	542168	100	119978	22,13	70944	59,13084	-422190	-77,87	-49034	-40,87
Kitas materialus turtas	79163	100	87565	110,6135	87197	99,57974	8402	10,61	-368	-0,42
Finansinis turtas	147675	100	301583	204,2208	389967	129,3067	153908	104,22	88384	29,31
Investicijos i dukterines ir asocijuotas įmones	-	-	-	-	2887	100	-	-	2887	100,00
Po vienerių metų gautinos sumos	92175	100	246083	266,9737	331580	134,7432	153908	166,97	85497	34,74
Kitas finansinis turtas	55500	100	55500	100	55500	100	0	0,00	0	0,00
Atridėjų mokesčių turtas	421081	100	753528	178,9508	2177297	288,9471	332447	78,95	1423769	188,95
Trumpalaikis turtas	67457867	100	74262409	110,0871	210998178	284,1251	6804542	10,09	136735769	184,1251
Atsargos	6384200	100	2688741	42,11555	7979368	296,7697	-3695459	-57,88	5290627	196,7697
Išankstiniai apmokėjimai	1128125	100	2804056	248,559	33436989	1192,451	1675931	148,56	30632933	1092,451
Nebaigtos vykdyti sutartys	21920945	100	16475595	75,15915	73622757	446,8595	-5445350	-24,84	57147162	346,8595

Pirkėju įsiskolinimas	27776066	100	21865813	78,72178	61001088	278,9793	-5910253	-21,28	39135275	178,9793
Kitos gautinos sumos	4217352	100	942596	22,35042	1763710	187,112	-3274756	-77,65	821114	87,11198
Kitas trumpalaikis turtas	2900000	100	1571580	54,19241	303229	19,29453	-1328420	-45,81	-1268351	-80,7055
P pinigai ir pinigų ekvivalentai	3131179	100	27914028	891,4862	32891037	117,8298	24782849	791,49	4977009	17,82978
IŠ VISO TURTO	87508043	100	95474354	109,1035	238006373	249,2883	7966311	9,10	142532019	149,2883
NUOSAVAS KAPITALAS IR [SIPAREIGOJIMAI]										
Kapitalas ir rezervai										
Įstatinis kapitalas	16350000	100	16350000	100	16350000	100	0	0,00	0	0
Perkainojimo rezervas	5029438	100	4671344	92,88004	3780063	80,92024	-358094	-7,12	-891281	-19,0798
Privalomasis rezervas	1287090	100	1435029	111,4941	1619155	112,8308	147939	11,49	184126	12,83082
Valiutos kurso pokyčio įtaka	-	-	-	-	10906	100	-	-	10906	100
Nepaskirstytas pelnas	4212974	100	12521636	297,2161	27376954	218,6372	8308662	197,22	14855318	118,6372
NUOSAVYBĖS DALIS, TENKANTI MOTININĖS ĮMONĖS AKCININKAMS										
	49137078	100	34978009	71,18455	49137078	140,4799	-	-28,82	14159069	40,47992
MAŽUMOS DALIS										
	823078	100	738910	89,77399	4692136	635,0078	-84168	-10,23	3953226	535,0078
Iš viso nuosavo kapitalo	27702580	100	35716919	128,9299	53829214	150,7107	8014339	28,93	18112295	50,71069
Ilgalaikiai įsipareigojimai										
Finansinio lizingo įsipareigojimai	19068020	100	3662526	19,20769	51935056	1418,012	-	-80,79	48272530	1318,012
Ilgalaikiai įsipareigojimai kredito įstaigoms	1305744	100	2704620	207,1325	4436867	164,0477	1398876	107,13	1732247	64,0477
Kitos finansinės skolos	16814393	100	-	-	46479881	100	16814393	100,00	46479881	100
Atidėtojo pelno mokesčio įsipareigojimai	-	-	105852	100	-	-	105852	100,00	-105852	-100
	947883	100	852054	89,89021	1018308	119,5121	-95829	-10,11	166254	19,51214
Trumpalaikiai įsipareigojimai	40737443	100	56094909	137,6986	132242103	235,7471	15357466	37,70	76147194	135,7471

Ilgaliaikiu skolų einamųjų, metu dalis	696931	100	1128166	161,8763	2407061	213,3605	431235	61,88	1278895	113,3605
Trumpalaikiai įsipareigojimai kredito įstaigoms	2302000	100	2407985	104,604	12015347	498,9793	105985	4,60	9607362	398,9793
Kitos finansinės skolos	-	-	-	-	105852	100	-	-	105852	100
Prekybos mokėtinų sumos	19009298	100	18432087	96,96353	50446870	273,6905	-577211	-3,04	32014783	173,6905
Gauti išankstiniai apmokėjimai	9029044	100	22914776	253,7896	46592393	203,329	13885732	153,79	23677617	103,329
Pelno mokesčio įsipareigojimai	1141208	100	1675376	146,8072	3699513	220,8169	534168	46,81	2024137	120,8169
Su darbo santykiiais susiję įsipareigojimai	6360778	100	7869610	123,7209	12441229	158,0921	1508832	23,72	4571619	58,09207
Atidėjimai	1425030	100	189642	13,30793	291194	153,5493	-1235388	-86,69	101552	53,54932
Kitos mokėtinų sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	773154	100	1477267	191,0702	2055760	139,1597	704113	91,07	578493	39,15968
Sukauptos sąnaudos ir ateinančių laikotarpiu pajamos	-	-	-	-	2186884	100	-	-	2186884	100
IŠ VISO NUOSAVO KAPITALO IR ĮSIPAREIGOJIMŲ	87508043	100	95474354	109,1035	238006373	249,2883	7966311	9,10	142532019	149,2883

AB "Panevėžio statybos trestas" pelno (nuostolio) ataskaitos analizė

Litas	2004			2005			2006			Pajamų struktūra				Pasikeitimas: + (padidėjimas); - (sumažėjimas)			
	2004			2005			2006			2004	2005	2006	2004-2005 m.		2005-2006		
	LTL	%		LTL	%		LTL	%		LTL	%	LTL	%	LTL	%		
Pardavimo pajamos	150510440	191589890	339512297	100	100	100	100	100	100	41079450	27,29342	147922407	77,20784	147922407	77,20784		
Pardavimo savikaina	129605654	159557572	296836915	86,11	83,28	87,43	86,11	83,28	87,43	29951918	23,11004	137279343	86,0375	137279343	86,0375		
Bendrasis pelnas	34218786	32032318	42675382	22,74	16,72	12,57	22,74	16,72	12,57	-2186468	-6,38967	10643064	33,22602	10643064	33,22602		
Veiklos sąnaudos	16397809	20214681	23634457	10,89	10,55	6,96	10,89	10,55	6,96	3816872	23,27672	3419776	16,91729	3419776	16,91729		
Veiklos pelnas	4506977	11817637	19040925	2,99	6,17	5,61	2,99	6,17	5,61	7310660	162,2076	7223288	61,12295	7223288	61,12295		
Kitos veiklos pajamos	932727	193509	69038	0,62	0,10	0,02	0,62	0,10	0,02	-739218	-79,2534	-124471	-64,3231	-124471	-64,3231		
Kitos veiklos sąnaudos	1152381	756897	493341	0,77	0,40	0,15	0,77	0,40	0,15	-395484	-34,3189	-263556	-34,8206	-263556	-34,8206		
Palūkanų pajamos	70773	10536	1519	0,05	0,01	0,00	0,05	0,01	0,00	-60237	-85,113	-9017	-85,5828	-9017	-85,5828		
Kitos finansinės pajamos	174793	89728	345674	0,51	0,05	0,10	0,51	0,05	0,10	-85065	-48,6661	255946	285,2465	255946	285,2465		
Palūkanų sąnaudos	606523	581292	1656145	0,40	0,30	0,49	0,40	0,30	0,49	-25231	-4,15994	1074853	184,9076	1074853	184,9076		
Kitos finansinės sąnaudos	45783	221595	252466	0,03	0,12	0,07	0,03	0,12	0,07	175812	384,0115	30871	13,93127	30871	13,93127		
Pelnas prieš apmokestinimą	3811329	10551626	17124458	2,53	5,51	5,04	2,53	5,51	5,04	6740297	176,849	6572832	62,29212	6572832	62,29212		
Pelno mokesčio sąnaudos	1248388	2085888	3649705	0,83	1,09	1,07	0,83	1,09	1,07	837500	67,08651	1563817	74,97128	1563817	74,97128		
Grynasis pelnas	2562941	8465738	13474753	1,70	4,42	3,97	1,70	4,42	3,97	5902797	230,3134	5009015	59,16808	5009015	59,16808		

**AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijos ir OMXV indekso gražų pokyčiai
2004-2006 m.**

Data	OMXV vertė	Dienos pokytis	PST akcijos kaina	Dienos pokytis
2004.01.08	184.81	-0,19	13.000	4
2004.01.09	184.02	-0,43	13.000	0
2004.01.12	184.61	0,32	13.700	5,38
2004.01.13	185.18	0,31	14.300	4,38
2004.01.14	185.03	-0,08	14.900	4,2
2004.01.15	187.24	1,19	15.000	0,67
2004.01.19	189.26	0,62	15.500	3,33
2004.01.30	191.65	-0,15	15.800	1,94
2004.02.10	194.21	0,66	16.300	3,16
2004.02.18	198.80	0,03	15.000	-7,98
2004.02.23	205.68	0,18	16.300	8,67
2004.02.24	204.90	-0,38	17.100	4,91
2004.03.02	204.88	0,09	17.900	4,68
2004.03.03	206.72	0,9	17.900	0
2004.03.09	210.03	0,32	16.200	-9,5
2004.03.16	211.63	0,38	15.700	-3,09
2004.03.17	212.95	0,62	15.700	0
2004.03.18	213.72	0,36	16.400	4,46
2004.03.22	216.54	0,58	17.000	3,66
2004.03.26	220.57	0,35	16.000	-5,88
2004.03.29	219.23	-0,61	17.000	6,25
2004.04.28	224.05	0,82	16.800	9,8
2004.04.29	222.77	-0,57	16.000	-4,76
2004.05.10	217.94	-0,52	15.000	-6,25
2004.05.11	215.96	-0,91	15.000	0
2004.05.12	219.32	1,56	15.500	3,33
2004.05.28	206.67	-2,03	15.000	-3,23
2004.06.09	209.46	0,61	15.500	3,33
2004.06.10	208.62	-0,4	15.300	-1,29
2004.06.11	209.22	0,29	15.500	1,31
2004.06.16	209.13	0,36	16.000	3,23
2004.07.08	205.41	0,31	15.700	-1,88
2004.07.23	205.95	-0,06	14.500	-7,64
2004.07.28	206.18	0,58	15.000	3,45
2004.09.02	214.87	1,25	13.700	-8,67
2004.09.10	213.78	0,41	14.000	2,19
2004.09.13	213.66	-0,06	15.000	7,14
2004.09.30	223.71	0,28	15.000	0
2004.10.13	229.17	-0,03	15.500	3,33
2004.10.20	232.85	0,23	15.800	1,94
2004.10.27	236.50	0,96	14.300	-9,49
2004.10.28	238.21	0,72	14.300	0
2004.10.29	238.90	0,29	15.500	8,39
2004.11.15	241.30	0,17	14.800	-4,52
2004.11.16	241.96	0,27	14.800	0

2004.11.17	245.65	1,53	15.100	2,03
2004.11.22	248.06	0,04	14.800	-1,99
2004.11.23	250.50	0,98	14.800	0
2004.11.24	252.94	0,97	15.400	4,05
2004.11.25	254.69	0,69	15.400	0
2004.11.26	256.23	0,6	15.800	2,6
2004.11.29	261.88	2,21	15.900	0,63
2004.11.30	262.72	0,32	15.800	-0,63
2004.12.01	261.41	-0,5	15.100	-4,43
2004.12.09	262.07	1,37	15.500	2,65
2004.12.10	265.92	1,47	15.500	0
2004.12.13	269.61	1,39	15.500	0
2004.12.14	272.46	1,06	15.000	-3,23
2004.12.15	273.56	0,4	14.700	-2
2004.12.20	273.42	-0,02	14.800	0,68
2004.12.23	275.98	1,41	14.900	0,68
2004.12.29	287.69	1,12	14.300	-4,03
2004.12.30	289.40	0,59	15.400	7,69
2004.12.31	293.44	1,4	16.900	9,74
2005.01.03	293.97	0,18	17.200	1,78
2005.01.04	305.18	3,81	17.500	1,74
2005.01.05	314.70	3,12	19.200	9,71
2005.01.06	308.90	-1,84	20.800	8,33
2005.01.07	309.29	0,13	20.800	0
2005.01.10	312.26	0,96	20.900	0,48
2005.01.14	305.11	-0,7	20.500	-1,91
2005.01.17	304.50	-0,2	20.500	0
2005.01.18	304.87	0,12	20.000	-2,44
2005.01.31	322.36	0,22	25.100	3,72
2005.02.01	318.62	-1,16	28.000	11,55
2005.02.02	317.64	-0,31	32.300	15,36
2005.02.03	317.20	-0,14	37.200	15,17
2005.02.04	318.84	0,52	35.000	-5,91
2005.02.07	319.37	0,17	35.500	1,43
2005.02.08	319.78	0,13	34.400	-3,1
2005.02.11	327.03	0,24	34.800	1,16
2005.02.14	325.79	-0,38	34.200	-1,72
2005.02.15	327.49	0,52	35.000	2,34
2005.02.17	327.63	0,04	34.500	-1,43
2005.02.18	330.91	1	34.200	-0,87
2005.02.21	331.43	0,16	33.500	-2,05
2005.02.22	330.96	-0,14	36.800	9,85
2005.02.23	328.38	-0,78	36.500	-0,82
2005.02.24	331.00	0,8	37.000	1,37
2005.02.25	332.92	0,58	39.800	7,57
2005.02.28	336.43	1,05	43.000	8,04
2005.03.01	336.36	-0,02	44.000	2,33
2005.03.02	337.59	0,37	50.800	15,45
2005.03.03	335.60	-0,59	58.600	15,35
2005.03.04	336.57	0,29	62.000	5,8
2005.03.07	336.49	-0,02	62.400	0,65
2005.03.08	338.78	0,68	60.000	-3,85
2005.03.09	339.28	0,15	60.300	0,5
2005.03.10	342.52	0,95	63.000	4,48

2005.03.14	344.86	0,68	62.500	-0,79
2005.03.15	342.23	-0,76	65.000	4
2005.03.16	342.19	-0,01	63.000	-3,08
2005.03.17	340.91	-0,37	62.600	-0,63
2005.03.18	339.35	-0,46	65.000	3,83
2005.03.29	343.84	-0,06	68.000	-4,9
2005.03.30	343.87	0,01	70.000	2,94
2005.03.31	346.39	0,73	69.900	-0,14
2005.04.01	342.38	-1,16	69.800	-0,14
2005.04.04	340.84	-0,45	65.100	-6,73
2005.04.05	345.27	1,3	65.100	0
2005.04.06	348.83	1,03	67.400	3,53
2005.04.07	361.23	3,55	67.100	-0,45
2005.04.08	365.10	1,07	67.500	0,6
2005.04.11	366.84	0,48	67.300	-0,3
2005.04.12	367.69	0,23	67.300	0
2005.04.13	368.04	0,1	67.000	-0,45
2005.04.18	377.36	-0,74	66.000	-1,49
2005.04.21	377.29	0,44	67.300	1,97
2005.04.22	376.31	-0,26	66.500	-1,19
2005.04.25	375.51	-0,21	64.000	-3,76
2005.04.26	389.26	3,66	63.900	-0,16
2005.04.27	387.52	-0,45	64.000	0,16
2005.04.28	386.98	-0,14	63.900	-0,16
2005.04.29	398.75	3,04	63.900	0
2005.05.02	398.08	-0,17	63.400	-0,78
2005.05.03	395.59	-0,63	63.000	-0,63
2005.05.04	397.32	0,44	63.000	0
2005.05.05	396.65	-0,17	62.500	-0,79
2005.05.06	395.43	-0,31	62.500	0
2005.05.09	393.76	-0,42	62.000	-0,8
2005.05.27	392.57	0,15	62.400	0,65
2005.05.30	392.27	-0,08	62.500	0,16
2005.05.31	392.40	0,03	63.500	1,6
2005.06.01	392.68	0,07	64.000	0,79
2005.06.06	414.00	1,12	65.000	1,56
2005.06.07	420.50	1,57	66.700	2,62
2005.06.08	418.20	-0,55	68.000	1,95
2005.06.09	421.20	0,72	67.500	-0,74
2005.06.10	419.20	-0,47	66.900	-0,89
2005.06.13	416.15	-0,73	66.000	-1,35
2005.06.14	416.51	0,09	66.300	0,45
2005.06.15	417.26	0,18	66.300	0
2005.06.16	415.53	-0,41	66.500	0,3
2005.06.17	414.80	-0,18	66.500	0
2005.06.20	414.32	-0,12	67.500	1,5
2005.06.21	415.52	0,29	66.800	-1,04
2005.06.22	415.47	-0,01	66.800	0
2005.06.23	414.71	-0,18	68.000	1,8
2005.06.27	415.48	0,19	71.000	4,41
2005.06.28	417.54	0,5	74.600	5,07
2005.06.29	420.78	0,78	73.500	-1,47
2005.06.30	413.37	-1,76	72.000	-2,04
2005.07.01	411.78	-0,38	72.900	1,25

2005.07.04	410.07	-0,42	72.200	-0,96
2005.07.05	411.34	0,31	71.100	-1,52
2005.07.07	411.65	0,08	70.500	-0,84
2005.07.08	409.87	-0,43	70.500	0
2005.07.11	409.71	-0,04	70.000	-0,71
2005.07.12	411.24	0,37	70.000	0
2005.07.13	410.70	-0,13	69.000	-1,43
2005.07.14	407.04	-0,89	67.500	-2,17
2005.07.15	406.99	-0,01	68.500	1,48
2005.07.18	407.88	0,22	68.500	0
2005.07.19	409.18	0,32	69.100	0,88
2005.07.20	410.93	0,43	70.500	2,03
2005.07.21	412.67	0,42	70.000	-0,71
2005.07.22	413.88	0,29	68.000	-2,86
2005.07.25	415.70	0,44	69.000	1,47
2005.07.26	415.03	-0,16	70.000	1,45
2005.07.29	422.38	0,96	71.500	2,14
2005.08.01	418.31	-0,96	71.000	-0,7
2005.08.02	417.27	-0,25	73.000	2,82
2005.08.03	416.34	-0,22	73.000	0
2005.08.04	417.50	0,28	77.500	6,16
2005.08.05	417.80	0,07	80.000	3,23
2005.08.08	421.93	0,99	90.000	12,5
2005.08.09	421.82	-0,03	86.800	-3,56
2005.08.10	419.96	-0,44	89.000	2,53
2005.08.11	422.73	0,66	90.000	1,12
2005.08.12	429.14	1,52	89.500	-0,56
2005.08.16	431.38	0,52	87.100	-2,68
2005.08.17	431.57	0,04	87.500	0,46
2005.08.18	433.67	0,49	89.000	1,71
2005.08.19	435.80	0,49	90.500	1,69
2005.08.22	436.52	0,17	89.500	-1,1
2005.08.23	438.44	0,44	87.100	-2,68
2005.08.24	435.99	-0,56	86.000	-1,26
2005.08.25	435.24	-0,17	86.000	0
2005.08.26	435.94	0,16	87.000	1,16
2005.08.29	435.71	-0,05	86.000	-1,15
2005.08.30	437.89	0,5	87.500	1,74
2005.08.31	438.69	0,18	89.000	1,71
2005.09.01	443.40	1,07	89.500	0,56
2005.09.02	451.30	1,78	89.500	0
2005.09.05	455.10	0,84	89.100	-0,45
2005.09.06	455.50	0,09	89.000	-0,11
2005.09.07	460.32	1,06	89.900	1,01
2005.09.08	461.24	0,2	90.000	0,11
2005.09.09	463.11	0,41	90.000	0
2005.09.12	466.40	0,71	89.000	-1,11
2005.09.15	496.85	3,12	87.500	-1,69
2005.09.16	495.83	-0,21	87.000	-0,57
2005.09.19	497.61	0,36	88.000	1,15
2005.09.20	497.60	0	87.600	-0,45
2005.09.21	498.22	0,12	88.000	0,46
2005.09.22	502.72	0,9	87.200	-0,91
2005.09.23	513.23	2,09	87.400	0,23

2005.09.26	513.77	0,11	86.600	-0,92
2005.09.27	516.60	0,55	87.000	0,46
2005.09.28	518.75	0,42	86.900	-0,11
2005.09.29	523.80	0,97	86.500	-0,46
2005.09.30	523.04	-0,15	86.500	0
2005.10.03	527.05	0,77	87.000	0,58
2005.10.07	516.38	-0,85	86.600	-0,46
2005.10.10	521.58	1,01	86.600	0
2005.10.11	520.72	-0,16	88.000	1,62
2005.10.12	512.05	-1,67	87.900	-0,11
2005.10.13	497.09	-2,92	88.500	0,68
2005.10.14	500.68	0,72	91.000	2,82
2005.10.17	501.53	0,17	91.200	0,22
2005.10.18	496.83	-0,94	91.400	0,22
2005.10.19	499.59	0,56	92.000	0,66
2005.10.20	499.79	0,04	91.900	-0,11
2005.10.21	493.17	-1,32	92.000	0,11
2005.10.24	493.57	0,08	95.900	4,24
2005.10.25	498.13	0,92	95.000	-0,94
2005.10.26	495.16	-0,6	94.400	-0,63
2005.10.27	487.25	-1,6	94.900	0,53
2005.10.28	485.14	-0,43	97.000	2,21
2005.11.02	479.74	-1,11	99.000	2,06
2005.11.03	485.26	1,15	100.300	1,31
2005.11.04	483.84	-0,29	101.000	0,7
2005.11.07	487.29	0,71	104.800	3,76
2005.11.08	489.91	0,54	106.500	1,62
2005.11.09	491.18	0,26	106.000	-0,47
2005.11.10	491.83	0,13	112.500	6,13
2005.11.11	493.46	0,33	112.000	-0,44
2005.11.14	490.93	-0,51	112.000	0
2005.11.15	492.05	0,23	111.900	-0,09
2005.11.16	490.98	-0,22	111.000	-0,8
2005.11.17	490.25	-0,15	111.900	0,81
2005.11.18	488.73	-0,31	110.400	-1,34
2005.11.21	485.62	-0,64	111.000	0,54
2005.11.22	482.52	-0,64	110.800	-0,18
2005.11.23	480.81	-0,35	110.500	-0,27
2005.11.24	477.10	-0,77	110.000	-0,45
2005.11.30	447.31	-0,95	109.700	-0,27
2005.12.01	453.05	1,28	110.900	1,09
2005.12.02	455.14	0,46	111.500	0,54
2005.12.05	452.57	-0,56	111.100	-0,36
2005.12.06	447.94	-1,02	111.500	0,36
2005.12.07	445.50	-0,54	111.000	-0,45
2005.12.13	444.82	-0,76	111.500	0,45
2005.12.14	442.11	-0,61	111.500	0
2005.12.15	442.18	0,02	111.300	-0,18
2005.12.16	435.20	-1,58	111.500	0,18
2005.12.19	437.88	0,62	111.200	-0,27
2005.12.20	434.83	-0,7	111.500	0,27
2005.12.23	443.79	-0,59	115.000	3,14
2005.12.28	445.23	0,32	127.500	10,87
2005.12.29	446.43	0,27	133.400	4,63

2005.12.30	448.76	0,52	140.000	4,95
2006.01.03	451.47	0,6	134.000	-4,29
2006.01.04	454.83	0,74	134.500	0,37
2006.01.05	452.78	-0,45	134.900	0,3
2006.01.06	451.03	-0,39	135.000	0,07
2006.01.09	454.97	0,87	135.000	0
2006.01.10	453.86	-0,24	135.700	0,52
2006.01.11	454.22	0,08	135.000	-0,52
2006.01.12	453.32	-0,2	134.100	-0,67
2006.01.13	453.57	0,06	133.700	-0,3
2006.01.16	459.55	1,32	134.500	0,6
2006.01.17	466.17	1,44	133.800	-0,52
2006.01.18	460.11	-1,3	133.100	-0,52
2006.01.19	459.12	-0,22	133.500	0,3
2006.01.20	456.20	-0,64	133.000	-0,37
2006.01.23	457.33	0,25	132.900	-0,08
2006.01.25	456.62	-0,4	132.500	-0,3
2006.01.26	455.73	-0,19	131.300	-0,91
2006.01.27	451.50	-0,93	130.900	-0,3
2006.01.30	447.21	-0,95	130.000	-0,69
2006.01.31	435.99	-2,51	127.000	-2,31
2006.02.01	431.63	-1	127.000	0
2006.02.02	421.44	-2,36	125.000	-1,57
2006.02.03	420.54	-0,21	125.000	0
2006.02.06	422.99	0,58	124.000	-0,8
2006.02.07	427.59	1,09	124.000	0
2006.02.08	420.88	-1,57	123.000	-0,81
2006.02.09	421.27	0,09	123.000	0
2006.02.10	418.73	-0,6	122.900	-0,08
2006.02.13	412.08	-1,59	125.000	1,71
2006.02.14	405.94	-1,49	124.500	-0,4
2006.02.15	407.49	0,38	124.000	-0,4
2006.02.20	408.59	0,27	124.500	0,4
2006.02.21	405.57	-0,74	124.500	0
2006.02.22	402.99	-0,64	123.000	-1,2
2006.02.23	391.70	-2,8	122.500	-0,41
2006.02.24	391.79	0,02	122.500	0
2006.02.27	395.53	0,95	122.500	0
2006.02.28	400.99	1,38	135.800	10,86
2006.03.01	404.03	0,76	132.500	-2,43
2006.03.02	406.75	0,67	134.000	1,13
2006.03.03	402.56	-1,03	133.000	-0,75
2006.03.06	400.61	-0,48	133.100	0,08
2006.03.07	400.65	0,01	131.000	-1,58
2006.03.08	397.38	-0,82	129.900	-0,84
2006.03.09	400.72	0,84	129.500	-0,31
2006.03.10	402.32	0,4	128.600	-0,69
2006.03.14	400.57	-0,43	128.100	-0,39
2006.03.15	409.34	2,19	127.500	-0,47
2006.03.16	408.83	-0,12	128.100	0,47
2006.03.17	409.73	0,22	127.700	-0,31
2006.03.20	412.40	0,65	128.000	0,23
2006.03.21	418.65	1,52	129.100	0,86
2006.03.22	425.79	1,71	129.500	0,31

2006.03.23	425.42	-0,09	129.500	0
2006.03.24	424.34	-0,25	129.000	-0,39
2006.03.27	423.82	-0,12	129.000	0
2006.03.28	436.55	3	128.000	-0,78
2006.03.29	435.70	-0,19	129.000	0,78
2006.03.30	430.48	-1,2	128.000	-0,78
2006.03.31	439.12	2,01	130.800	2,19
2006.04.03	436.67	-0,56	130.000	-0,61
2006.04.04	440.54	0,89	130.500	0,38
2006.04.05	440.89	0,08	131.000	0,38
2006.04.06	439.90	-0,22	131.000	0
2006.04.07	443.49	0,82	130.500	-0,38
2006.04.10	444.34	0,19	130.600	0,08
2006.04.11	443.94	-0,09	130.500	-0,08
2006.04.12	442.15	-0,4	131.500	0,77
2006.04.13	442.87	0,16	131.000	-0,38
2006.04.19	434.50	-1,89	130.100	-0,69
2006.04.20	429.46	-1,16	128.500	-1,23
2006.04.21	430.10	0,15	129.800	1,01
2006.04.24	426.52	-0,83	128.000	-1,39
2006.04.25	423.71	-0,66	127.400	-0,47
2006.04.26	414.26	-2,23	127.300	-0,08
2006.04.27	420.06	1,4	127.000	-0,24
2006.04.28	420.29	0,05	126.300	-0,55
2006.05.02	412.86	-1,77	118.000	-6,57
2006.05.03	411.98	-0,21	120.500	2,12
2006.05.04	415.75	0,92	121.500	0,83
2006.05.05	415.49	-0,06	121.000	-0,41
2006.05.09	415.18	-0,07	127.000	4,96
2006.05.10	416.05	0,21	129.500	1,97
2006.05.11	415.60	-0,11	128.000	-1,16
2006.05.15	414.49	-0,37	127.800	-0,16
2006.05.16	407.81	-1,61	124.000	-2,97
2006.05.17	409.80	0,49	125.000	0,81
2006.05.18	410.89	0,27	124.900	-0,08
2006.05.19	412.41	0,37	125.000	0,08
2006.05.22	405.49	-1,68	121.000	-3,2
2006.05.23	397.86	-1,88	118.500	-2,07
2006.05.24	392.53	-1,34	115.000	-2,95
2006.05.26	393.57	-1,56	116.500	1,3
2006.05.30	410.51	0,75	116.000	-0,43
2006.05.31	402.94	-1,84	115.000	-0,86
2006.06.06	399.62	-0,43	112.500	-2,17
2006.06.07	396.79	-0,71	110.000	-2,22
2006.06.08	390.46	-1,6	107.000	-2,73
2006.06.09	392.02	0,4	107.500	0,47
2006.06.12	385.44	-1,68	105.500	-1,86
2006.06.13	371.86	-3,52	104.500	-0,95
2006.06.14	367.56	-1,16	96.000	-8,13
2006.06.15	370.30	0,75	102.000	6,25
2006.06.16	380.58	2,78	102.500	0,49
2006.06.19	382.49	0,5	106.000	3,41
2006.06.20	376.11	-1,67	105.000	-0,94
2006.06.21	377.57	0,39	108.900	3,71

2006.06.22	384.57	1,85	108.000	-0,83
2006.06.27	386.24	-0,13	104.000	-3,7
2006.06.28	385.29	-0,25	104.500	0,48
2006.06.29	382.39	-0,75	101.000	-3,35
2006.06.30	385.48	0,81	105.000	3,96
2006.07.03	387.66	0,57	104.500	-0,48
2006.07.04	389.12	0,38	105.000	0,48
2006.07.10	385.98	-0,75	103.500	-1,43
2006.07.11	387.86	0,49	106.000	2,42
2006.07.12	388.54	0,18	111.100	4,81
2006.07.13	392.07	0,91	109.000	-1,89
2006.07.14	389.95	-0,54	108.000	-0,92
2006.07.18	390.44	0,13	110.000	0,46
2006.07.19	389.59	-0,22	108.500	-1,36
2006.07.20	389.47	-0,03	107.000	-1,38
2006.07.21	385.59	-1	107.600	0,56
2006.07.24	387.61	0,52	109.000	1,3
2006.07.25	388.01	0,1	108.000	-0,92
2006.07.26	391.13	0,8	109.300	1,2
2006.07.27	389.14	-0,51	108.500	-0,73
2006.07.28	390.83	0,43	107.500	-0,92
2006.07.31	389.31	-0,39	109.500	1,86
2006.08.01	387.29	-0,52	108.900	-0,55
2006.08.02	378.32	-2,32	107.900	-0,92
2006.08.03	367.72	-2,8	107.500	-0,37
2006.08.04	366.10	-0,44	106.000	-1,4
2006.08.07	371.95	1,6	107.000	0,94
2006.08.08	377.06	1,37	104.000	-2,8
2006.08.21	377.60	0,67	103.000	-0,96
2006.08.22	376.39	-0,32	104.000	0,97
2006.08.23	376.14	-0,07	103.800	-0,19
2006.08.24	379.68	0,94	103.800	0
2006.08.25	381.75	0,55	104.000	0,19
2006.08.30	387.82	0,55	103.500	-0,48
2006.08.31	389.71	0,49	104.000	0,48
2006.09.01	392.22	0,64	104.000	0
2006.09.04	392.93	0,18	111.000	6,73
2006.09.05	394.72	0,46	110.100	-0,81
2006.09.06	399.90	1,31	108.000	-1,91
2006.09.07	396.84	-0,77	107.000	-0,93
2006.09.08	404.92	2,04	108.200	1,12
2006.09.11	413.19	2,04	111.000	2,59
2006.09.12	419.72	1,58	110.000	-0,9
2006.09.13	422.34	0,62	110.000	0
2006.09.14	420.37	-0,47	109.000	-0,91
2006.09.15	422.22	0,44	111.800	2,57
2006.09.18	417.64	-1,08	116.700	4,38
2006.09.19	412.07	-1,33	125.000	7,11
2006.09.20	416.87	1,16	123.000	-1,6
2006.09.21	422.07	1,25	121.000	-1,63
2006.09.22	423.65	0,37	122.400	1,16
2006.09.25	419.34	-1,02	123.300	0,74
2006.09.26	417.51	-0,44	120.000	-2,68
2006.09.27	419.84	0,56	121.600	1,33

2006.09.28	417.83	-0,48	121.500	-0,08
2006.09.29	420.17	0,56	121.000	-0,41
2006.10.02	420.92	0,18	121.400	0,33
2006.10.03	421.36	0,1	122.900	1,24
2006.10.04	422.42	0,25	122.500	-0,33
2006.10.05	426.35	0,93	125.000	2,04
2006.10.06	427.46	0,26	132.500	6
2006.10.09	427.51	0,01	129.600	-2,19
2006.10.10	428.09	0,14	129.400	-0,15
2006.10.11	426.31	-0,42	128.500	-0,7
2006.10.12	423.60	-0,64	129.700	0,93
2006.10.13	422.04	-0,37	127.000	-2,08
2006.10.16	406.34	-3,72	128.000	0,79
2006.10.17	411.09	1,17	128.300	0,23
2006.10.18	416.52	1,32	130.300	1,56
2006.10.19	420.91	1,05	133.500	2,46
2006.10.20	421.48	0,14	135.100	1,2
2006.10.23	418.66	-0,67	136.000	0,67
2006.10.24	417.52	-0,27	135.500	-0,37
2006.10.25	417.37	-0,04	136.000	0,37
2006.10.26	417.29	-0,02	138.000	1,47
2006.10.27	417.95	0,16	141.000	2,17
2006.10.30	416.99	-0,23	139.500	-1,06
2006.10.31	417.69	0,17	140.000	0,36
2006.11.02	415.06	-0,63	137.600	-1,71
2006.11.03	413.03	-0,49	137.700	0,07
2006.11.06	413.54	0,12	138.000	0,22
2006.11.07	421.84	2,01	140.000	1,45
2006.11.08	428.69	1,62	139.100	-0,64
2006.11.09	429.28	0,14	139.500	0,29
2006.11.10	428.05	-0,29	140.500	0,72
2006.11.13	427.12	-0,22	139.000	-1,07
2006.11.14	427.46	0,08	139.800	0,58
2006.11.15	434.52	1,65	139.800	0
2006.11.16	436.77	0,52	139.600	-0,14
2006.11.17	439.50	0,63	137.600	-1,43
2006.11.20	442.82	0,76	137.500	-0,07
2006.11.23	447.35	0,28	138.000	0,36
2006.11.24	444.71	-0,59	140.400	1,74
2006.11.27	447.06	0,53	140.000	-0,28
2006.11.28	448.51	0,32	140.500	0,36
2006.11.29	453.82	1,18	140.000	-0,36
2006.12.05	460.45	0,59	139.500	-0,36
2006.12.06	462.60	0,47	138.300	-0,86
2006.12.07	464.54	0,42	139.000	0,51
2006.12.08	468.44	0,84	139.900	0,65
2006.12.11	470.75	0,49	144.900	3,57
2006.12.12	473.01	0,48	144.000	-0,62
2006.12.13	470.43	-0,55	144.500	0,35
2006.12.14	475.93	1,17	143.100	-0,97
2006.12.15	480.75	1,01	143.000	-0,07
2006.12.18	481.35	0,12	143.000	0
2006.12.19	481.22	-0,03	143.500	0,35
2006.12.20	483.76	0,53	147.900	3,07

2006.12.21	483.30	-0,1	150.600	1,83
2006.12.22	487.95	0,96	150.000	-0,4
2006.12.27	490.88	0,6	150.300	0,2
2006.12.28	494.29	0,69	155.000	3,13
2006.12.29	492.65	-0,33	151.000	-2,58

AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijos ir OMXV rinkos indekso regresinė analizė ir jos lygtis 2004 m.

Paprastoji regresinė analizė - PST grazos pokytis ir OMXV grazos pokytis

Priklausomas kintamasis: PST_grazos_pokytis

Nepriklausomas kintamasis: OMXV_grazos_pokytis

Lygtis: $Y = \alpha + \beta \cdot X$

Čia bus parodomas ryšys tarp priklausomojo kintamojo AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijos pokyčio ir nepriklausomojo kintamojo OMXV grąžos pokyčio.

Koeficientai

	<i>Mažiausias paviršiaus matas (angl. Least Squares)</i>	<i>Matas (angl. Standard)</i>	<i>T</i>	
<i>Parametras</i>	<i>Apytikris (angl.) Estimate</i>	<i>Paklaida (angl. Error)</i>	<i>Statistinis (angl. Statistic)</i>	<i>P-reikšmė (angl. P-Value)</i>
Koordinatės (angl. Intercept)	0,00560117	0,156496	0,0357911	0,9715
Nuožulnumas (angl. Slope)	0,0709924	0,228092	0,311244	0,7559

Variantiškumo analizė (angl. Analysis of Variance)

<i>Šaltinis (angl. Source)</i>	<i>Kvadratų suma (angl. Sum of Squares)</i>	<i>Df</i>	<i>Kvadratų vidurkis (angl. Mean Square)</i>	<i>F-koeficientas (angl. F-Ratio)</i>	<i>P-reikšmė (angl. P-Value)</i>
Modelis (angl. Model)	0,516284	1	0,516284	0,10	0,7559
Likutis (angl. Residual)	1241,77	233	5,3295		
Iš viso (angl. Total (Corr.))	1242,29	234			

Koreliacijos koeficientas = 0,020386

R^2 (angl. R-squared) = 0,0415591 percent

R-squared (adjusted for d.f.) = -0,387447 percent

Standartinis nuokrypis (angl. Standard Error of Est.) = 2,30857

Vidurkio absoliuti paklaida (angl. Mean absolute error) = 0,902973

Durbin- Watson statistika (angl. Durbin-Watson statistic) = 1,99154 (P=0,4742)

Gauti rezultatai parodo, jog tiesinė lygtis gali būti panaudota priklausomybės tarp AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijos pokyčio ir OMXV gražos pokyčio aprašymui. Šio modelio tiesės lygtis yra:

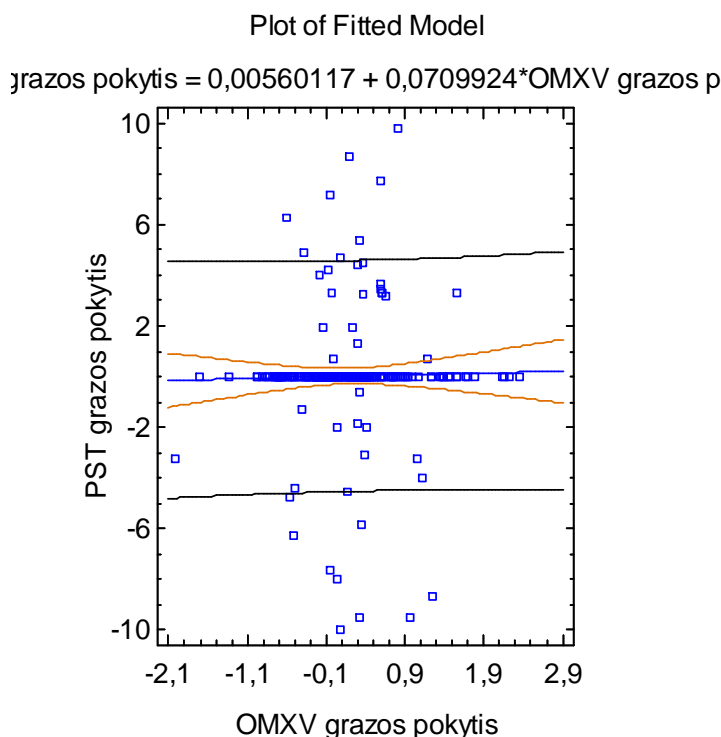
$$PST \text{ gražos pokytis} = 0,00560117 + 0,0709924 * OMXV \text{ gražos pokytis}$$

OMXV indekso gražos pokyčiui padidėjus vienu vienetu, PST akcijos gražos pokytis padidėtų 0,0709924 vienetų. Jei koeficientas β būtų lygus 0, tada OMXV indekso gražos pokytis neturėtų įtakos PST akcijos gražos pokyčiui.

Kadangi P-reikšmė Anova lentelėje didesnė už 0,05, tai rodo, kad tarp OMXV indekso gražos pokyčio ir PST akcijos gražos pokyčio nėra svarbaus statistinio ryšio su 95 % tikimybe.

R^2 (angl. R-squared) statistiškai parodo, kad pritaikytas modelis paaiškina 0,0415591 proc. PST akcijos gražos pokyčio kintamumo. Koreliacijos koeficientas yra lygus 0,020386 ir tuo parodo tuo parodo esant santykinai silpną ryšį tarp abiejų kintamųjų. Standartinis nuokrypis (angl. Standard Error of Est.) rodo likusį standartinį nuokrypį, kuris lygus 2,30857.

Vidurkio absoliuti paklaida (angl. Mean absolute error) lygi 0,902973 ir yra vidutinės reikšmės likutis. The Durbin-Watson (DW) statistiniai bandymai reikalingi, kad nustatyti, ar yra kokia nors prasminga koreliacija pagal pasirinktus duomenis. Kadangi P-reikšmė didesnė už 0,05, tai nėra jokio nuoseklios autokoreliacijos požymio su 95% tikimybe.



AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijos ir OMXV rinkos indekso regresinė analizė ir jos lygtis 2005 m.

Simple Regression - PST gražos pokytis vs. OMXV gražos pokytis

Priklausomas kintamasis: PST_grazos_pokytis

Nepriklausomas kintamasis: OMXV_grazos_pokytis

Lygtis: $Y = \alpha + \beta * X$

Čia bus parodomas ryšys tarp priklausomojo kintamojo AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijos pokyčio ir nepriklausomojo kintamojo OMXV gražos pokyčio.

Koeficientai

	<i>Mažiausias paviršiaus matas (angl. Least Squares)</i>	<i>Matas (angl. Standard)</i>	<i>T</i>	
<i>Parametras</i>	<i>Apytikris (angl.) Estimate</i>	<i>Paklaida (angl. Error)</i>	<i>Statistinis (angl. Statistic)</i>	<i>P-reikšmė (angl. P-Value)</i>
Koordinatės (angl. Intercept)	0,987884	0,221187	4,46628	0,0000
Nuožulnumas (angl. Slope)	0,0117632	0,0235386	0,499739	0,6177

Analysis of Variance

<i>Šaltinis (angl. Source)</i>	<i>Kvadratų suma (angl. Sum of Squares)</i>	<i>Df</i>	<i>Kvadratų vidurkis (angl. Mean Square)</i>	<i>F-koeficientas (angl. F-Ratio)</i>	<i>P-reikšmė (angl. P-Value)</i>
Modelis (angl. Model)	2,78293	1	2,78293	0,25	0,6177
Likutis (angl. Residual)	2529,54	227	11,1433		
Iš viso (angl. Total (Corr.))	2532,32	228			

Koreliacijos koeficientas (angl. Correlation Coefficient) = 0,0331506

R^2 (angl. R-squared) = 0,109896 percent

R-squared (adjusted for d.f.) = -0,330148 percent

Standartinis nuokrypis (angl. Standard Error of Est.) = 3,33816

Vidurkio absoliuti paklaida (angl. Mean absolute error) = 2,09651

Durbin- Watson statistika (angl. Durbin-Watson statistic) = 1,30079 (P=0,0000)

Gauti rezultatai parodo, jog tiesinė lygtis gali būti panaudota priklausomybės tarp AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijos pokyčio ir OMXV gražos pokyčio aprašymui. Šio modelio tiesės lygtis yra:

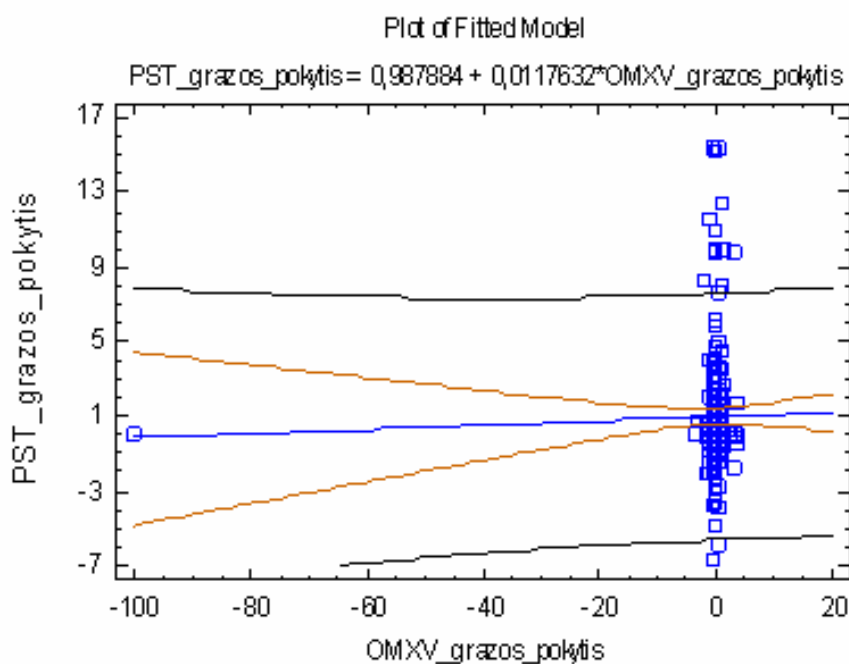
$$PST_grazos_pokytis = 0,987884 + 0,0117632 * OMXV_grazos_pokytis$$

OMXV indekso gražos pokyčiui padidėjus vienu vienetu, PST akcijos gražos pokytis padidėtų 0,0117632 vienetų. Jei koeficientas β būtų lygus 0, tada OMXV indekso gražos pokytis neturėtų įtakos PST akcijos gražos pokyčiui.

Kadangi P-reikšmė Anova lentelėje didesnė už 0,05, tai rodo, kad tarp OMXV indekso gražos pokyčio ir PST akcijos gražos pokyčio nėra svarbaus statistinio ryšio su 95 % tikimybe.

R^2 (angl. R-squared) statistiškai parodo, kad pritaikytas modelis paaiškina 0,109896 proc. PST akcijos gražos pokyčio kintamumo. Koreliacijos koeficientas yra lygus 0,0331506 ir tuo parodo esant santykinai silpną ryšį tarp abiejų kintamųjų. Standartinis nuokrypis (angl. Standard Error of Est.) rodo likusį standartinį nuokrypį, kuris lygus 3,33816.

Vidurkio absoliuti paklaida (angl. Mean absolute error) lygi 2,09651 ir yra vidutinės reikšmės likutis. Durbin-Watson (DW) statistiniai bandymai reikalingi, kad nustatyti, ar yra kokia nors prasminga koreliacija pagal pasirinktus duomenis. Kadangi P-reikšmė mažesnė už 0,05, tai yra nuoseklios autokoreliacijos požymis su 95% tikimybe. Taigi, sudarytas regresijos modelis yra statistiškai teisingas.



AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijos ir OMXV rinkos indekso regresinė analizė ir jos lygtis 2006 m.

Paprastoji regresija (angl. Simple regression) - PST gražos pokytis ir OMXV gražos pokytis

Priklausomas kintamasis: PST_grazos_pokytis

Nepriklausomas kintamasis: OMXV_grazos_pokytis

Lygtis: $Y = \alpha + \beta \cdot X$

Čia bus parodomas ryšys tarp priklausomojo kintamojo AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijos pokyčio ir nepriklausomojo kintamojo OMXV gražos pokyčio.

Koeficientai

	<i>Mažiausias paviršiaus matas (angl. Least Squares)</i>	<i>Matas (angl. Standard)</i>	<i>T</i>	
<i>Parametras</i>	<i>Apytikris (angl. Estimate)</i>	<i>Paklaida (angl. Error)</i>	<i>Statistinis (angl. Statistic)</i>	<i>P-reikšmė (angl. P-Value)</i>
Koordinatės (angl. intercept)	0,029946	0,120035	0,249477	0,8032
Nuožulnumas (angl. slope)	0,414597	0,115735	3,5823	0,0004

Variantiškumo analizė (angl. Analysis of Variance)

<i>Šaltinis (angl. Source)</i>	<i>Kvadratų suma (angl. Sum of Squares)</i>	<i>Df</i>	<i>Kvadratų vidurkis (angl. Mean Square)</i>	<i>F-koeficientas (angl. F-Ratio)</i>	<i>P-reikšmė (angl. P-Value)</i>
Modelis (angl. Model)	43,5461	1	43,5461	12,83	0,0004
Likutis (angl. Residual)	794,038	234	3,39332		
Iš viso (angl. Total (Corr.))	837,584	235			

Koreliacijos koeficientas (angl. Correlation Coefficient) = 0,228014

R^2 (angl. R-squared) = 5,19902 %

Standartinis nuokrypis (angl. Standard Error of Est.) = 1,8421

Vidurkio absoliuti paklaida (angl. Mean absolute error) = 1,13878

Gauti rezultatai parodo, jog tiesinė lygtis gali būti panaudota priklausomybės tarp AB „Panevėžio statybos trestas“ akcijos pokyčio ir OMXV gražos pokyčio aprašymui. Šio modelio tiesės lygtis yra:

$$PST_grazos_pokytis = 0,029946 + 0,414597 * OMXV_grazos_pokytis$$

OMXV indekso gražos pokyčiui padidėjus vienu vienetu, PST akcijos gražos pokytis padidėtų 0,414597 vienetų. Jei koeficientas β būtų lygus 0, tada OMXV indekso gražos pokytis neturėtų įtakos PST akcijos gražos pokyčiui.

Kadangi P-reikšmė Anova lentelėje mažesnė už 0,05, tai rodo, kad tarp OMXV indekso gražos pokyčio ir PST akcijos gražos pokyčio yra svarbus statistinis ryšys su 95 % tikimybe.

R^2 (angl. R-squared) statistiškai parodo, kad pritaikytas modelis paaiškina 5,19902 proc. PST akcijos gražos pokyčio kintamumo. Koreliacijos koeficientas yra lygus 0,228014 ir tuo parodo esant santykinai silpną ryšį tarp abiejų kintamųjų.

