

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS**  
**EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS**  
**FINANSŲ IR MOKESČIŲ KATEDRA**

**EIMANTAS VERENIUS**

**BIRŽOJE KOTIRUOJAMŲ LIETUVOS ĮMONIŲ  
LIKVIDUMO DINAMIKA IR PERSPEKTYVOS**

**Magistro baigiamasis darbas**

**Vadovas:**

**Doc. dr. Mindaugas Strumskis**

**VILNIUS, 2013**

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS**  
**EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS**  
**FINANSŲ IR MOKESČIŲ KATEDRA**

**BIRŽOJE KOTIRUOJAMŲ LIETUVOS ĮMONIŲ**  
**LIKVIDUMO DINAMIKA IR PERSPEKTYVOS**

**Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas**  
**Studijų programa 621N30005**

**Vadovas**

**doc. dr. Mindaugas Strumskis**

**2013 04 15**

**Recenzentas**

.....

**2013 04 15**

**Atliko**

**Fvmis1-01 gr. stud.**

**E. Verenius**

**2013 04 15**

**VILNIUS, 2013**

## TURINYS

|   |    |
|---|----|
| ĮVADAS.....   | 6  |
| 1. ĮMONIŲ LIKVIDUMO KONCEPCIJA .....  | 8  |
| 1.1. Finansinė analizė ir likvidumo reikšmė joje.....                                   | 8  |
| 1.2. Likvidumo samprata .....   | 11 |
| 1.3. Balansas – pagrindinis duomenų šaltinis likvidumui vertinti.....                   | 13 |
| 1.4. Įmonių likvidumą įtakojantys sprendimai .....                                      | 14 |
| 1.5. Pinigų srautų įtaka likvidumui.....  | 18 |
| 1.6. Likvidumo rizika ir jos vertinimas .....   | 19 |
| 2. RODIKLIAI ĮMONIŲ LIKVIDUMUI VERTINTI .....   | 23 |
| 2.1. Tradiciniai likvidumo rodikliai.....   | 23 |
| 2.2. Netradiciniai likvidumo rodikliai .....  | 27 |
| 3. BIRŽOJE KOTIRUOJAMOS LIETUVOS ĮMONĖS, JŲ LIKVIDUMO DINAMIKA IR<br>PERSPEKTYVOS ..... | 30 |
| 3.1. Biržoje kotiruojamoms Lietuvos įmonėms.....  | 30 |
| 3.2. Likvidumo dinamika ir perspektyvos .....   | 32 |
| 4. LIKVIDUMO VALDYMĄ RIBOJANČIŲ VEIKSNIŲ TYRIMAS.....                                   | 55 |
| 4.1. Ekspertinio vertinimo samprata.....  | 55 |
| 4.2. Efektyvų likvidumo valdymą ribojančių veiksnių tyrimas .....                       | 55 |
| IŠVADOS IR SIŪLYMAI .....   | 61 |
| LITERATŪRA.....   | 63 |
| ANOTACIJA LIETUVIŲ KALBA .....  | 66 |
| ANOTACIJA ANGLŲ KALBA.....  | 67 |
| SANTRAUKA LIETUVIŲ KALBA.....   | 68 |
| SANTRAUKA ANGLŲ KALBA .....   | 70 |
| PRIEDAI .....   | 72 |

**LENTELĖS**

|  |    |
|--|----|
| 1 lentelė. Finansinės veiklos vertinimo metodai .....                              | 9  |
| 2 lentelė. Biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių sąrašas .....                       | 31 |
| 3 lentelė. AB „Invalida“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....              | 38 |
| 4 lentelė. AB „Klaipėdos nafta“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m. ....      | 39 |
| 5 lentelė. AB „Lesto“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....                 | 40 |
| 6 lentelė. AB „Lietuvos energija“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....     | 41 |
| 7 lentelė. AB „Litgrid“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....               | 44 |
| 8 lentelė. AB „Sanitas“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m. ....              | 49 |
| 9 lentelė. AB „TEO LT“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m. ....               | 50 |
| 10 lentelė. Tyrimo rezultatai: likvidumas, likvidumo dinamika ir perspektyvos..... | 53 |
| 10 lentelė. Veiksniai ribojantys likvidumo valdymo efektyvumą.....                 | 56 |
| 11 lentelė. Ekspertinio vertinimo anketa.....                                      | 57 |
| 12 lentelė. Grupiniai alternatyvų įverčiai .....                                   | 59 |
| 13 lentelė. Apskaičiuota elementų suma .....                                       | 60 |
| 14 lentelė. Kompetencijos koeficiento įvertis .....                                | 60 |

## PAVEIKSLAI

|   |    |
|---|----|
| 1 pav. Įmonės veiklos analizės ekonominės informacijos fondas.....                            | 8  |
| 2 pav. Nelikvidžios įmonės problemos .....  | 11 |
| 3 pav. Apyvartinio kapitalo pinigų srauto ciklas.....   | 15 |
| 4 pav. Biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių klasifikacija pagal pramonės šaką (ICB klas.)..... | 30 |
| 5 pav. AB „Agrowill Group“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....                       | 32 |
| 6 pav. AB „Anykščių vynas“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....                       | 33 |
| 7 pav. APB „Apranga“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....                             | 34 |
| 8 pav. AB „City service“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m. ....                        | 34 |
| 9 pav. AB „Dvarčionių keramika“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....                  | 35 |
| 10 pav. AB „Grigiškės“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m. ....                          | 36 |
| 11 pav. AB AB „Gubernija“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m. ....                       | 36 |
| 12 pav. Įmonių grupės „Alita“, AB likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m. ....               | 37 |
| 13 pav. AB „Kauno energija“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m. ....                     | 38 |
| 14 pav. AB „Klaipėdos baldai“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....                    | 39 |
| 15 pav. AB „Lietuvos dujos“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....                      | 40 |
| 16 pav. AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m. ....        | 42 |
| 17 pav. AB „Limarko laivininkystės kompanija“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....    | 43 |
| 18 pav. AB „Linas“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....                               | 43 |
| 19 pav. AB „Linas Agro“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m. ....                         | 44 |
| 20 pav. AB „Panevėžio statybos trestas“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....          | 45 |
| 21 pav. AB „Pieno žvaigždės“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....                     | 46 |
| 22 pav. AB „Rokiškio sūris“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....                      | 47 |
| 23 pav. AB „Vilkyškių pieninė“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m. ....                  | 47 |
| 24 pav. AB „Žemaitijos pienas“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m. ....                  | 48 |
| 25 pav. AB „Snaigė“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....                              | 49 |
| 26 pav. AB „Utenos trikotažas“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.....                   | 50 |
| 27 pav. AB „Vilniaus baldai“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m. ....                    | 51 |
| 28 pav. AB „Vilniaus degtinė“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m. ....                   | 52 |

## IVADAS

**Tyrimo naujumas ir aktualumas.** Šiandieninė nuolatos kintanti verslo aplinka vienoms įmonėms reiškia atsiveriančias galimybes, kitoms – neapibrėžtumą dėl veiklos tęstinumo. Tai skatina operatyvią reakciją į verslo aplinkos pokyčius. Vykstantys sudėtingi reiškiniai ir procesai daro įtaką įmonių veiklai, todėl itin svarbu nepertraukiamai analizuoti įmonės finansinę būklę ir perspektyvas. Teisingas esamos būklės įvertinimas padeda gerokai objektyviau numatyti veiklos plėtros būdus ir galimybes. Nors pagrindinis įmonių tikslas yra pelnas, tačiau įmonės, susikoncentravusios tik ties pelnu, šiuolaikinėmis verslo sąlygomis stipriai rizikuoja. Kaip rodo praktika, įmonės būklė turėtų būti subalansuota, norint pasiekti gerus veiklos rezultatus. Tai būtina plėtros ir išlikimo sąlyga.

Likvidumas yra viena iš verslo analizės dedamųjų. Šis rodiklis aktualus ir reikšmingas tiek pačioms įmonėms, jų vadovams, tiek kreditoriams bei investuotojams. Tačiau likvidumo vertinimo praktikos analizė Lietuvoje parodė, kad yra nemažai metodinių ir praktinių problemų, siekiant įvertinti įmonių likvidumą. Vertinimai atliekami naudojant tradicinius rodiklius, dažniausiai skaičiuojamas tik vienas rodiklis – bendrasis likvidumas. Užsienio mokslininkų (Kirkham 2012; Hawawini, Viallet 2007; Loran, Randi 2007 ir kt.) atlikti tyrimai parodė, jog likvidumo vertinimas yra sudėtingas procesas ir norint tiksliai bei teisingai įvertinti esamą padėtį, nepakanka naudoti tik tradicinius rodiklius. Reikia sudaryti rodiklių sistemą, į kurią būtų įtraukti ir rodikliai, paremti pinigų srautais. Praktikoje tai įgyvendinti pakankamai sudėtinga, kadangi šia tema nėra atlikta daug tyrimų, ypač Lietuvoje. Darbe analizuojamos biržoje kotiruojamos Lietuvos įmonės.

**Tyrimo prielaidos ir apribojimai.** Darbe apsiribojama Vilniaus akcijų biržoje kotiruojamų įmonių likvidumo dinamikos tyrimu, nes panašaus pobūdžio tyrimų Lietuvoje atlikta labai mažai. Analizuojamu laikotarpiu (2008-2012 m.) biržoje kotiruojamų įmonių skaičius kito. Dalis juridinių asmenų bankrutavo, dalis susijungė, dalis tiesiog buvo išbrauktos iš sąrašo, nes neatitiko reikalavimų arba pasitraukė savo noru. Šiuo metu biržoje kotiruojamos 33 įmonės. Bankų likvidumas nėra analizuojamas, nes jų analizės metodika skiriasi nuo kitų įmonių.

Darbe tiriami likvidumo valdymą ribojantys veiksniai ne įmonės, bet bendrame ekonominiame kontekste. Veiksniai išskiriami mokslinių straipsnių analizės būdu ir po to šie duomenys analizuojami taikant ekspertinį vertinimą. Parinktas šis metodas, kadangi problemos sudėtingumo lygis pakankamai aukštas. Daroma prielaida, kad išskirti veiksniai yra reprezentatyviausi, o ekspertai – kompetentingi. Šiuo tyrimu siekiama sudaryti sisteminių požiūrį į likvidumo valdymą.

**Tyrimo problemą** apibūdina klausimai:

- 1) Ar aiški įmonių likvidumo vertinimo bei valdymo sistema ir ar pakankamai dėmesio

skiriama įmonių likvidumui?

2) Kokie veiksniai, ekonominiame kontekste, riboja įmonių likvidumo valdymo efektyvumą?

**Tyrimo objektas.** Biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių likvidumas.

**Tyrimo tikslas.** Įvertinti biržoje kotiruojamų įmonių likvidumo dinamiką ir perspektyvas, nustatyti veiksnius, labiausiai ribojančius likvidumo valdymo efektyvumą.

**Tyrimo uždaviniai.**

- Remiantis Lietuvos ir užsienio autorių moksliniais darbais, pateikti įmonių likvidumo teorinius pagrindus.
- Išanalizuoti įmonių likvidumo rodiklius bei parengti ir pagrįsti įmonių likvidumo dinamikos ir perspektyvų vertinimo metodologiją.
- Įvertinti biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių likvidumo dinamiką ir perspektyvas.
- Nustatyti veiksnius ribojančius likvidumo valdymo efektyvumą.
- Apibendrinti tyrimo rezultatus ir pateikti siūlymus bei rekomendacijas dėl likvidumo vertinimo svarbos įmonių veiklai.

**Hipotezės:**

1.  $H_1$  Biržoje kotiruojamų įmonių Lietuvos likvidumas 2008-2012 m. gerėjo.
2.  $H_2$  Labiausiai likvidumo valdymo efektyvumą ribojantis veiksnys neaiški - vertinimo sistema.

**Tyrimo metodai.** Darbe naudojami mokslinės literatūros analizės, statistinių duomenų analizės, apibendrinimo, praktinių tyrimų lyginimo, duomenų grupavimo bei grafiniai metodai. Empirinėje darbo dalyje įmonės likvidumo vertinimui taikomi horizontaliosios bei santykinų rodiklių analizės metodai. Likvidumo valdymo efektyvumą ribojantiems veiksniams nustatyti panaudoti ekspertinio vertinimo ir hipotezių patikros metodai. Finansinės atskaitomybės bei kiti tyrime naudoti duomenys apdorojami naudojant MS Excel programinį paketą.

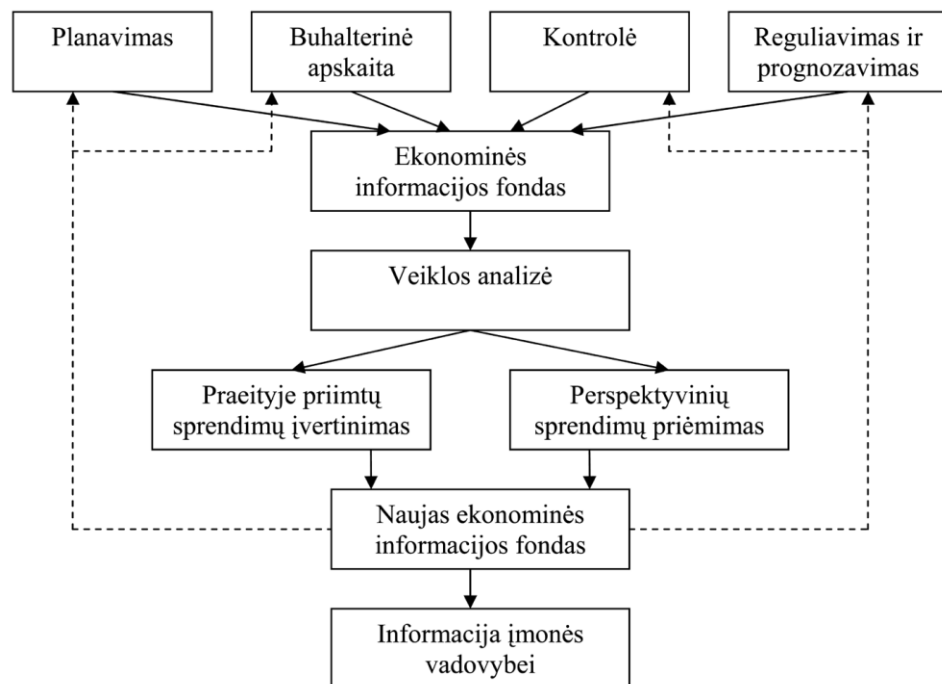
**Darbo struktūra.** Magistro baigiamąjį darbą sudaro keturios pagrindinės dalys. Pirmojoje – teorinėje - dalyje išnagrinėti ir susisteminti įvairių autorių teoriniai ir praktiniai likvidumo aspektai. Antrojoje dalyje pateikti ir išanalizuoti rodikliai likvidumui vertinti bei pagrįsta empirinės dalies metodologija. Trečiojoje – empirinėje – darbo dalyje, taikant santykinų rodiklių analizę, apskaičiuoti visų biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių likvidumo rodikliai, išanalizuota jų dinamika bei įvertintos perspektyvos. Ketvirtojoje darbo dalyje, naudojant ekspertinio vertinimo metodą, atliktas likvidumo valdymo efektyvumą ribojančių veiksnių tyrimas. Empirinis tyrimas baigiamas išvadamis bei pasiūlymais ir rekomendacijomis. Darbą sudaro 71 puslapis. Paruošta 14 lentelių, 28 paveikslai ir 2 priedai. Pagrindinių darbe naudotų šaltinių sąrašas – Lietuvos ir užsienio autorių knygos, monografijos, moksliniai straipsniai, NASDAQ OMX Vilnius duomenų prieiga – pateikiami literatūros sąrašė. Prieduose pateikta medžiaga ir informacija, reikalinga baigiamajam darbui.

# 1. ĮMONIŲ LIKVIDUMO KONCEPCIJA

## 1.1. Finansinė analizė ir likvidumo reikšmė joje

Efektyvi rezultatų vertinimo sistema šiandieniniame versle yra būtina. Ji leidžia įmonių vadovybei tiksliai įvertinti verslo riziką ir priimti racionalius sprendimus. Ūkio subjektai, siekdami išlikti konkurencingi, privalo ieškoti veiklos gerinimo rezervų, įvedinėti naujus produktus ir paslaugas į rinką, diegti inovacijas, tobulinti valdymo metodus. Pradinis žingsnis, siekiant įgyvendinti šiuos uždavinius, yra finansinės veiklos analizė, padedanti įvertinti konkrečią dabartinę įmonės padėtį.

Bendrai analizė apibrėžiama kaip vieningas sisteminis tyrimas, kurio metu objektas skaidomas į atskiras dalis ir tos dalys yra tiriamos (Blackburn, 1996). Tuo tarpu finansinės veiklos analizė - visapusiškas ir objektyvus įmonės finansinės būklės, veiklos rezultatų ir pinigų srautų tyrimas siekiant padėti įmonės vadovybei pasiekti numatytus tikslus (Mackevičius, 2008). Kancerevyčius (2006) pateikia tokį finansinės analizės apibrėžimą: „Finansinė analizė – analitinių priemonių ir būdų taikymas finansinėms ataskaitoms ir kitiems duomenims, siekiant surasti santykius ir matus, kurie būtų naudingi priimant finansinį sprendimą“. Finansinės analizės esmę atspindi 1 paveikslas.



Šaltinis: Mackevičius, 2008

1 pav. Įmonės veiklos analizės ekonominės informacijos fondas



Iš paveikslo matyti, jog finansinė analizė svarbi įmonės valdymo sistemos funkcija, glaudžiai susijusi su planavimu, buhalterine apskaita, kontrole ir prognozavimu. Todėl gerai atlikta veiklos analizė parodo, kokie rezultatai buvo pasiekti, kodėl gauti tokie rezultatai, ar įmanoma buvo pasiekti geresnių rezultatų, kas įtakojo rezultatus, ar buvo galima dirbti geriau, taupiau naudoti išteklius, ar priimti ekonomiškai pagrįsti sprendimai.

Finansinės analizės objektas yra įmonių finansinė veikla ir rezultatai. Pagrindiniai analizės tikslai (Mackevičius ir kt., 2011; Girdzijauskas, 2005; Katauskis, 2010; Buškevičiūtė, Mačerinskienė, 2009 ir kt.):

1. įvertinti įmonės finansinį stabilumą, išteklių naudojimo efektyvumą, išsiaiškinti neigiamų pokyčių gilumines priežastis;
2. tirti vidaus ir aplinkos veiksnių įtaką veiklos rezultatams, taip pat įmonės veiklos gerinimo galimybes;
3. įvertinti įmonės veiklos efektyvumą, tirti pinigų srautus ir prognozuoti jų kitimo tendencijas;
4. suformuoti normatyvinę finansinių rodiklių sistemą, kuri leistų prognozuoti įmonės veiklą, įvertinti priimamų vadybos sprendimų ekonominį efektyvumą ir pagrįstumą bei dabartinę jos padėtį.

Informacija analizei atlikti imama iš įmonės finansinių ataskaitų – balanso, pelno (nuostolių), pinigų srautų, nuosavo kapitalo pokyčių ir aiškinamojo rašto. Itin svarbu, kad šios ataskaitos būtų sudarytos teisingai, nes klaidinga informacija gali iškreipti rezultatus, kuriais remiantis bus priimami tolimesni sprendimai. Taigi informacijos patikimumas yra labai svarbus veiksnys atliekant finansinę analizę.

Analizei atlikti taikomi ir ekonominiai, ir matematiniai, ir statistiniai būdai. Dažniausiai finansinės veiklos vertinimui naudojami metodai pateikti 1 lentelėje.

1 lentelė. Finansinės veiklos vertinimo metodai

| Metodas                | Požymiai  | Privalumai  | Trūkumai   |
|------------------------|---|---|--|
| Horizontalioji analizė | Pradinis analizės etapas, kuriame sisteminami duomenys. Finansinių ataskaitų dydžiai lyginami su praėjusio laikotarpio duomenimis ar planuojamais rodikliais (Buškevičiūtė, Mačerinskienė, 2009). Taikomi baziniai ir grandininiai metodai. | Padedą nustatyti rodiklių dinamiką absoliučiais dydžiais ir procentais bei nukrypimus nuo bazinių rodiklių.   | Neišryškina priežasčių, kurios sukėlė nukrypimus.  |
| Vertikaliąoji analizė  | Pradinis analizės etapas, kuriame sisteminami duomenys. Atliekama kiekvieną finansinį rodiklį lyginant su bendroju baziniu tos ataskaitos rodikliu, o gautas dydis išreiškiamas procentais.   | Atliekant keleto metų finansinių rodiklių struktūrinę analizę, galima nustatyti rodiklių pakitimų priežastis – nustatyti kapitalo struktūrą ir jo kitimo priežastis, atskleisti | Tai tėra įžanga į finansinę analizę. Pasitaiko, kad atlikus tiek horizontaliąją, tiek vertikaliąją analizę, probleminės sritys |

|                         |  |  |   |
|-------------------------|--|--|---|
|                         |  | pajamų ir sąnaudų kitimo priežastis (Juozaitienė, 2007).   | nepastebimos.   |
| Absoliutiniai rodikliai | Rodikliai apskaičiuoti vertine išraiška, remiantis buhalterinės apskaitos duomenis ir pateikti ataskaitose (Mackevičius ir kiti, 2011). Jie skiriami į tris grupes: finansinės būklės, veiklos rezultatų ir pinigų srautų.   | Medžiaga tolimesnei analizei.  | Remiantis tik šiais duomenimis negalima palyginti skirtingų dydžių įmonių.  |
| Santykiniai rodikliai   | Finansinių koeficientų analizė. Rodiklių esama daug ir įvairių. Finansinis rodiklis yra dviejų ar daugiau absoliutinių rodiklių santykis. Koeficientai išreiškia ataskaitų ir jų straipsnių tarpusavio ryšius. Pagrindinės rodiklių grupės: pelningumo, likvidumo (mokumo), veiklos efektyvumo, kapitalo struktūros. | Objektyviai ir tiksliai įvertina įvairias įmonės veiklos sritis, atskleidžia rezervus ir nepanaudotas galimybes, numato ir padeda priimti optimalius valdymo sprendimus. Padeda nustatyti veiklos tęstinumo ir plėtros galimybes (Galiniene, Mašalaitytė, 2007). | Gali būti nesąmoningai sudaryti santykiniai rodikliai, tai yra, ieškomas santykis tarp tarpusavyje nesusijusių dydžių. Egzistuoja be galo daug rodiklių, todėl gali būti sudėtinga parinkti tinkamus. |
| Daugiakriterinė analizė | Siekiant visapusiškai išanalizuoti įmonę, svarbu atlikti kompleksinius daugiakriterius vertinimus. Pagrindė skiriami 3 metodai – konkurentų, sektoriaus vertinimo ir makroaplinkos (Žvirblis, 2007).   | Padeda giliai ir išsamiau įvertinti įmonės veiklą ir aplinkinius veiksnius darančius įtaką rezultatams   | Skaičiavimai yra pakankamai sudėtingi, todėl ne visi analitikai ją taiko.   |

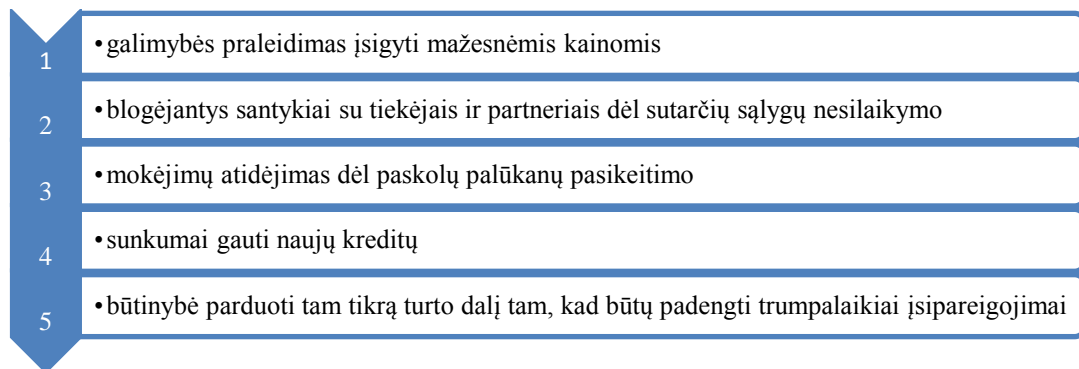
Apibendrinant lentelę, galima teigti, jog finansinė analizė atliekama nuosekliai tiriant finansinę būklę. Absoliučių finansinių rodiklių ir jų pokyčių analizė padeda atskleisti kai kuriuos įmonės veiklos trūkumus bei nustato kitas analizės kryptis. Horizontaliosios ir vertikaliosios analizės rezultatai yra pagrindas atlikti santykinę analizę. Atlikus šias analizes, vėliau naudojama santykinė analizė. Santykiniai rodikliai leidžia lyginti konkrečių įmonių finansinę veiklą, rezultatus įvairiais aspektais nepriklausomai nuo įmonės dydžio, šakos ir pan., taip pat padeda išsamiau ištirti pačios įmonės veiklą, skirtingų laikotarpių finansinius rezultatus, nustatyti jų kitimo dinamiką ir tendencijas. Be santykinės analizės neįmanoma įvertinti finansinių procesų kitimo laiko atžvilgiu, nustatyti įvairių finansinių reiškinių struktūros, padaryti absoliučiomis sumomis išreikštų rodiklių išvadų. Svarbi sąlyga, kad įmonėje būtų taikoma pastovi ir darni rodiklių sistema. Taip pat, pastaruoju metu vis daugiau analitikų pripažįsta, kad norint nuodugniai ištirti įmonę tiek iš vidaus, tiek iš išorės bei nustatyti jos veiklą įtakojančius veiksnius, būtina atlikti kompleksinę daugiakriterinę analizę.

Mackevičiaus (2006) atliktas tyrimas parodė, jog dauguma autorių finansinę analizę skirsto į dvi grupes: pelningumo ir likvidumo. Pirmajame verslo apskaitos standarte taip pat skiriamos dvi finansinių ataskaitų elementų grupės: elementai, susiję su įmonės finansinės būklės vertinimu; elementai, susiję su įmonės veiklos rezultatų vertinimu. Pastarųjų metų praktika Lietuvoje rodo, kad dauguma verslininkų ir investuotojų yra sutelkę dėmesį ties pagrindiniu įmonių tikslu – pelnu. Tačiau per didelis dėmesys pelningumo rodikliams ir ignoravimas kitų, tarp jų – ir likvidumo rodiklių, sukėlė nemažai nuostolių ir bankrotų. Net ir pelningai veikiančios įmonės negali būti tikros dėl veiklos

tęstinumo ir tai vis labiau skatina analitikus bei įmonių vadovus vertinti įmonės finansinę būklę, turto struktūrą bei likvidumą. Lygiai taip pat ši informacija yra svarbi ir kreditoriams bei investuotojams. Toliau šiame darbe dėmesys bus skiriamas įmonių likvidumui, kurį sudaro turto, nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų bei pinigų srautų vertinimas.

## 1.2. Likvidumo samprata

Pinigai yra bendrovės gyvybės šaltinis. Atsiskaitymams jie naudojami tiesiogiai, o kitas trumpalaikis turtas atsiskaitymams dažniausiai nenaudojamas, jį reikia paversti pinigais. Įmonės likvidumas yra būtina sąlyga sėkmingam verslui. Įmonės gali parduoti daugybę prekių ar paslaugų bei pasiekti gerų finansinių rezultatų, tačiau jei klientai stipriai vėluoja atsiskaityti, jei prisireikus įmonė neturi grynųjų pinigų ar jų ekvivalentų savo įsipareigojimams padengti, tuomet ji tampa nelikvidi ir gali turėti rimtų problemų (žr. 2 pav.).



Šaltinis: adaptuota pagal Pacurari, Muntean, 2008

### 2 pav. Nelikvidžios įmonės problemos

Kaip matyti iš pateikto paveikslo (žr. 2 pav.), nepakankamas įmonės likvidumas gali pakenkti įmonės prestižui, sumažinti jos kreditingumo reitingą, sukelti grėsmę mokumui. Visa tai daro įmonę nesaugia bei nepatikima. Įmonės likvidumas svarbus tiek vidiniams, tiek išoriniams analitikams bei informacijos vartotojams, nes šis parametras yra susijęs su kasdieninėmis įmonės operacijomis.

Egzistuoja daugybė likvidumo sąvokos apibrėžimų, tačiau dauguma autorių ją aiškina panašiai. Ekonomikos terminų žodyne likvidumas apibrėžiamas kaip vertybinių popierių arba materialiujų vertybių pavertimo grynaisiais pinigais galimybė. Likvidumo norma – grynųjų ir absoliučiai likvidžių fondų lyginamasis svoris bendroje pasyvų apimtyje. Iš šio apibrėžimo atrodytų, kad įmonės likvidumas nusako tik pinigų ir trumpalaikių vertybinių popierių kiekį įmonėje, tačiau ši sąvoka yra platesnė.

Aleknevičienė (2009) likvidumą traktuoja kaip galimybę greitai ir su minimaliais nuostoliais turtą paversti grynaisiais pinigais. Kad įmonė galėtų atsiskaityti su darbuotojais, valstybe, tiekėjais ir

kreditoriais už savo įsipareigojimus, jai reikia turėti ne tik grynųjų pinigų ir jų ekvivalentų, bet ir materialiojo likvidaus turto, kurį galėtų greitai paversti grynaisiais pinigais.

Šlekienė ir Klimavičienė (1999) įmonės likvidumą apibūdina kaip gebėjimą trumpalaikiu turtu padengti visus trumpalaikius įsipareigojimus. Įmonė, turinti likvidų turtą, gali laiku įvykdyti savo finansinius įsipareigojimus. Kaip matyti iš aukščiau išvardintų apibrėžimų, likvidumo interpretavimas ir aiškinimas nėra tapatus, tačiau dėl vieno visi sutinka - likvidumas yra pagrindinis bet kurios įmonės stabilumą ir sėkmingą veiklą charakterizuojantis rodiklis.

Daugelis tiek užsienio, tiek Lietuvos ekonomistų tapatina likvidumo ir trumpalaikio mokumo sąvokas, nors ekonomine prasme jos skiriasi. Lygiai taip pat ir su rodikliais, naudojamais likvidumui ir trumpalaikiam mokumui skaičiuoti. Todėl svarbu atskirti likvidumą nuo mokumo. Mokumas apibrėžiamas kaip mokamasis pajėgumas. Jei įmonė neturi galimybės trumpalaikio ar kitokio turto paversti pinigais, tai ji taps nemoki. Taigi likvidumas ir mokumas glaudžiai tarpusavyje susiję, tačiau likvidumo sąvoka siejama su įmonės turimo turto pobūdžiu, o mokumo – su įmonės finansine būkle. Iš to seka, kad likvidumo sąvoka yra platesnė už mokumo. Turto likvidumas priklauso nuo trijų pagrindinių veiksnių (Loran et al, 2007):

- 1) kaip greitai galima turtą pirkti ir parduoti;
- 2) pirkimo arba pardavimo operacijų išlaidų;
- 3) stabilios ir prognozuojamos to turto kainos.

Ne visada yra paprasta nustatyti, kuris įmonės turtas yra likvidus, o kuris ne, nes minėti veiksniai gali reikšti skirtingus dalykus. Pavyzdžiui, A turtą galima greitai parduoti, bet didelės sandorio išlaidos; B turtui parduoti reikia daugiau laiko, tačiau nepatiriama jokių išlaidų; C turtą galima parduoti be išlaidų ir greitai, tačiau sunku prognozuoti šio turto kainą. Būna ir taip, jog turtas yra visiškai nelikvidus. Jo neįmanoma parduoti, nes nėra pirkėjo, todėl toks turtas likviduojamas negaunant jokių pajamų. Jeigu turtas yra likvidus, įmonė turi mokėjimo priemonių skoloms sumokėti, bet kai įmonė turi nelikvidų turtą, ji gali tapti nemoki. Egzistuoja ir toks variantas, kada įmonė netgi turėdama likvidų turtą tampa nemoki. Taip atsitinka tuomet, kai turtą pavertus pinigais, jų neužtenka visoms įmonės skoloms padengti.

Apibendrinant, galima išskirti šiuos likvidumo svarbos įmonėms aspektus:

- likvidumas įgalina rečiau skolintis iš finansinių institucijų;
- likvidumas atspindi, kaip lengvai vertybinius popierius ir materialines vertybes galima paversti grynais pinigais neprarandant vertės;
- likvidumas yra kaip saugumo rezervas ir padeda įmonėms išvengti aktyvų pardavimo nepriimtinais kainomis;
- likvidumas didina rinkos dalyvių pasitikėjimą įmone, parodo, kad įmonė yra saugi, todėl gali vykdyti savo įsipareigojimus.

Taigi, kaip matyti iš pateiktų likvidumo apibrėžimo sąvokų bei skirtingų autorių aiškinimų, likvidumas gali būti suprantamas tik kaip trumpalaikio turto, kurį įmonė gali paversti pinigais, likvidumas. Įmonė laikytina likvidžia, jei jos trumpalaikiai įsipareigojimai partneriams, mokesčių inspekcijai, kreditoriams, darbuotojams ir kitiems neviršija trumpalaikio turto. Ši informacija atsispindi įmonių balanse. Aukštą likvidumo lygį vertina potencialūs investuotojai ir kreditoriai.

### **1.3. Balansas – pagrindinis duomenų šaltinis likvidumui vertinti**

Balansas yra pagrindinė finansinės atskaitomybės ataskaita, naudojama įmonės likvidumui vertinti. Antrajame verslo apskaitos standarte apibrėžiama, jog įmonės balansas yra finansinė ataskaita, kurioje nurodomas visas įmonės turtas, nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai paskutinę ataskaitinio laikotarpio dieną. Taigi balansas yra sudarytas iš dviejų dalių: pirmojoje parodomas įmonės turtas; antrojoje – to turto finansavimo šaltiniai. Įmonių likvidumą lemia balanso struktūra, turto pobūdis, sudėtis ir jo finansavimo būdai. Vadovai turi priiminėti sprendimus atsižvelgdami į tai, kad nekiltų grėsmė įmonės likvidumui.

Balanse turtas pagal naudojimo trukmę skirstomas į ilgalaikį ir trumpalaikį. Ilgalaikis turtas yra turtas, kurio naudojimo trukmė yra ilgesnė už vieną ataskaitinį laikotarpį. Tuo tarpu trumpalaikis turtas yra turtas, kuris sunaudojamas per vieną ataskaitinį laikotarpį. Didelė turto apimtis dar negarantuoja įmonei kreditų, jei nustatoma, jog šio turto neįmanoma paversti pinigais. Pažymėtina, jog balanse turtas pateikiamas likvidumo didėjimo tvarka, t. y., pradžioje parodomas mažiau likvidus ilgalaikis turtas - nuo nematerialaus, kuris praktiškai yra nelikvidus, iki finansinio ilgalaikio turto, kuris yra likvidžiausias (Bolek, Wolski; 2012). Lygiai taip pat ir su trumpalaikio turto skirstymu, kuris seka iškart po ilgalaikio: nuo atsargų, kurios yra mažiausiai likvidus trumpalaikis turtas – pagaminta produkcija ir žaliavos yra likvidesnės nei nebaigtos gamybos likučiai, iki pinigų ir jų ekvivalentų. Žinoma, šie turto straipsniai skaidomi dar detaliau, bet esmė nekinta, jie išdėstomi likvidumo didėjimo tvarka.

Tuo tarpu dešinioji balanso pusė rodo kokiomis lėšomis yra dengiamas įmonės turtas, t. y., kuri dalis priklauso savininkams, o kuri finansuojama kreditoriniais įsiskolinimais. Kreditoriniai įsiskolinimai skirstomi pagal jų grąžinimo trukmę į ilgalaikius ir trumpalaikius. Trumpalaikis finansavimas daugiau parodo trukmę, o ilgalaikis – pobūdį. Pasirinkdami įmonės finansavimo strategiją, vadovai turi atsakyti į 2 klausimus: koks nuosavo ir skolinto kapitalo santykis geriausias ir koks skolintame kapitale optimalus santykis tarp trumpalaikių ir ilgalaikių finansavimo šaltinių. Antrasis klausimas veikia įmonės likvidumą.

Standartinis įmonių balansas apibrėžia įmonės savininkų investicijas pagal atitinkamą datą įmonėje. Savininkų nuosavybė yra skirtumas tarp viso turto ir įsipareigojimų, kur turtas yra akcininkų nuosavybė, o įsipareigojimai – skolos kredito įstaigoms, darbuotojams ar tiekėjams.

JAV mokslininkai G. Hawawini ir C. Viallet savo knygoje „Finance for executives“ teigia, kad įmonės vadovams standartinis balansas nėra pats tinkamiausias įrankis įvertinti savo indėlį finansinės būklės valdyje. Tam, kad balansas keltų susirūpinimą ne buhalteriams ar auditoriams, o įmonės vadovams, jis turėtų būti pertvarkytas. Šiame pertvarkytame balanse turtas skirstomas į tris kategorijas pagal likvidumo laipsnį: pinigai ir jų ekvivalentai; turtas, reikalingas įmonės veiklai palaikyti arba apyvartinio kapitalo poreikis; ilgalaikis turtas.

Svarbu tai, jog į trumpalaikį turtą neįskaitomi gryniesi pinigai, nes jų paskirtis finansuoti ne tik laikiną turtą, bet ir kitus poreikius. Kaip vienas iš pagrindinių skirtumų tarp standartinio ir modifikuoto balansų yra tai, jog standartiniame balanse trumpalaikiai įsipareigojimai yra dalis visų įmonės įsipareigojimų, o modifikuotame balanse trumpalaikiai įsipareigojimai atimami iš trumpalaikio turto tam, kad apibrėžtų investicijų, reikalingų įmonės veiklai palaikyti, apimtį arba apyvartinio kapitalo poreikį. Prie šio komponento pridėjus pinigus ir ilgalaikį turtą, gauname grynąjį įmonės turtą arba investuotą kapitalą. Įsipareigojimų pusėje, pašalinus trumpalaikius įsipareigojimus, lieka šaltiniai, reikalingi turtui finansuoti: trumpalaikės skolos, ilgalaikės skolos ir savininkų nuosavybė.

G. Hawawini ir C. Viallet pažymi, jog standartiniame balanse gautinos sumos ir atsargos priskiriamos prie trumpalaikio turto, o mokėtinos sumos – prie trumpalaikių įsipareigojimų. Kadangi visas šias tris dalis lengvai gali valdyti įmonių vadovai, autoriai analizuodami įmones dažniausiai naudoja modifikuotą balansą.

Taigi, galima teigti, jog balansas parodo įmonės investicijas ir tų investicijų finansavimo šaltinius, todėl likvidumą valdyti galima dviem būdais: per investavimo sprendimus ir per finansavimo sprendimus.

#### **1.4. Įmonių likvidumą įtakojantys sprendimai**

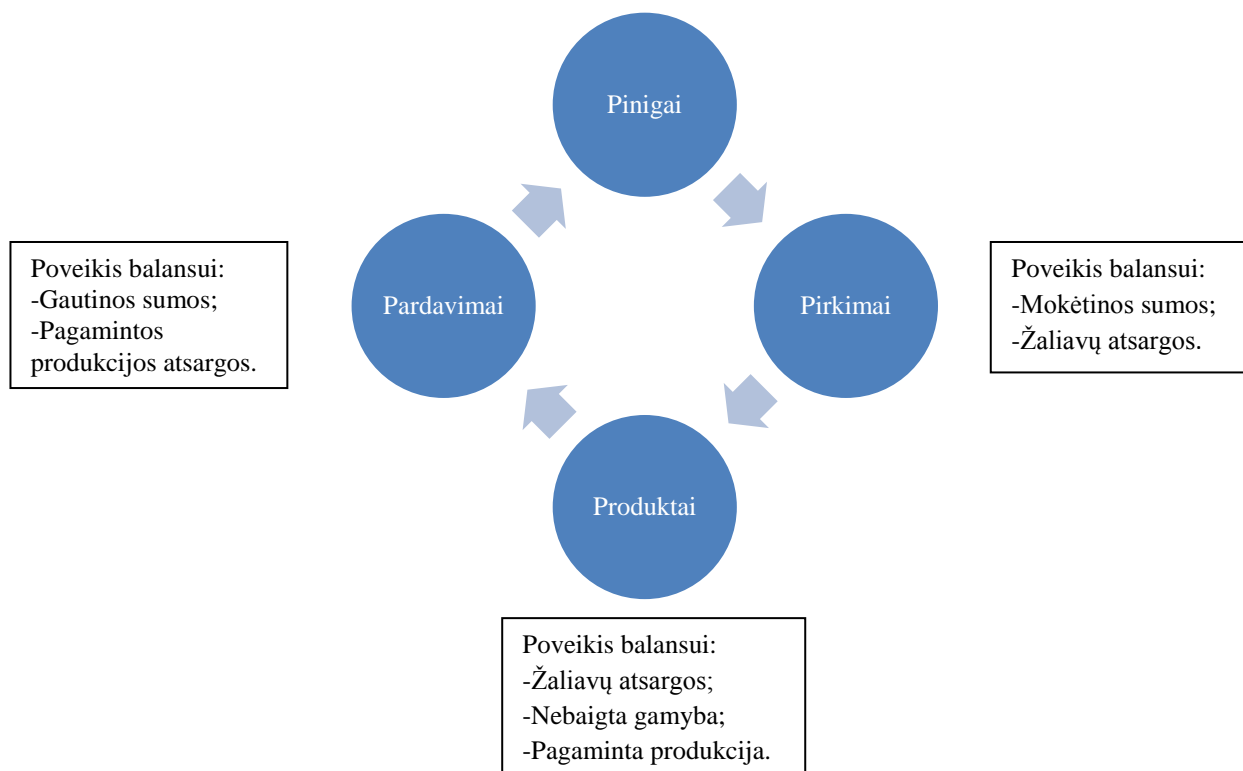
Įmonių likvidumą įtakoja dvi finansinių sprendimų rūšys:

##### **1. Investavimo sprendimai.**

Paprastai, įmonių ilgalaikis turtas pats savaime negeneruoja pajamų, todėl ilgalaikis ir trumpalaikis turtas analizuojami atskirai. Trumpalaikis turtas gali būti skirstomas į: nuolatinį trumpalaikį turtą – minimalų trumpalaikio turto kiekį, kurio nuolatos reikia; laikiną trumpalaikį turtą – turtą, kuris užtikrina likvidumą tam tikrais laikotarpiais. Trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų valdymas vadinamas apyvartinio kapitalo valdymu. Trumpalaikis turtas suteikia įmonei likvidumą ir mažina riziką. Įmonės siekia, jog turto struktūra būtų optimali. Tam reikia nuolatinio

pajamų gavimo, kurį užtikrina sėkmingi pardavimai, o jų sklandumą užtikrina trumpalaikis turtas (žr. 3 pav.).

Kaip matyti paveiksle (žr. 3 pav.), apyvartinio kapitalo pinigų srauto ciklas apima medžiagų ir darbo pirkimo, produkto gamybos, pardavimo kreditan ir mokėjimų gavimo procesą, tai yra laiką, kurio reikia pinigų paversti atsargomis, atsargas gautinomis sumomis, gautinas sumas pinigais. Kai visi šie procesai įvyksta, ciklas prasideda iš naujo. Kiekviena šio ciklo dalis veikia įmonės balansą. Pavyzdžiui, kai įmonė vykdo pirkimus ir atsargas, ir mokėtinos sumos didėja.



Šaltinis: Hawawini G., Viallet C., 2007

### 3 pav. Apyvartinio kapitalo pinigų srauto ciklas

Problema atsiranda dėl to, kad įsiskolinimų mokėjimo terminai dažniausiai nesutampa su pinigų įplaukomis, todėl firmos turi turėti tam tikrą likvidžių aktyvų rezervą, kurio pagalba galėtų padengti savo įsipareigojimus. Anot Kancerevyčiaus (2006), pinigų apyvartos ciklas gaunamas iš veiklos ciklo atėmus įsiskolinimų tiekėjams likvidavimo periodą. Įsiskolinimų tiekėjams likvidavimo periodas yra laikas tarp medžiagų bei darbo pirkimo ir apmokėjimo už juos pinigais. Pinigų apyvartos ciklas matuoja laiką, per kurį įmonė buvo investavusi savo lėšas į apyvartinį kapitalą. Pinigų apyvartos ciklo patrupėjimas rodo padidėjusį įmonės likvidumą.

Paprastai, kuo daugiau įmonė turi trumpalaikio turto, tuo didesni jo laikymo kaštai, bet mažesnė rizika ir didesnis likvidumas. Trumpalaikio turto laikymo kaštų analizei naudojamas trumpalaikio ir

viso turto santykis (trumpalaikis turtas/visas turtas) (Riddiough, Wu 2009). Didesnis rodiklis rodo didesnes investicijas į likvidų turtą. Šio rodiklio nustatymas apima dvi kaštų rūšis:

1. Likvidumo kaštai. Kuo didesnis šis rodiklis, tuo didesni likvidumo kaštai ir nuo to kenčia reikalaujamas pelningumas visam turtui;
2. Nelikvidumo kaštai. Investavus į trumpalaikį turtą, sumažėja lėšų, todėl gali sutrikti pardavimai.

Norint gauti optimalų trumpalaikio turto lygį, reikia atrasti balansą tarp šių dviejų kaštų. Per didelis poslinkis į vieną ar į kitą pusę nėra naudingas įmonei. Pavyzdžiui, jei minimizuojant kaštus sumažinamos investicijos į trumpalaikį turtą, tai išaugusi rizika gali viršyti kaštų sumažinimo naudą ir akcijos kaina kris arba, jei investicijos į trumpalaikį turtą per didelės, tai sumažėjusi rizika sumažina reikalaujamą pelningumą ir akcijų kaina taip pat krenta (Alexandru, 2008). Todėl praktikoje reikia išnagrinėti kiekvieną trumpalaikio turto kategoriją atskirai. Optimalaus trumpalaikio turto lygio pokyčius gali įtakoti pardavimų lygio pokyčiai, vadybos politikos pokyčiai arba technologiniai pokyčiai.

Svarbu suvokti, jog yra didelis skirtumas tarp investavimo į trumpalaikį turtą ir investavimo į ilgalaikį turtą. Firma gali keisti investicijas į trumpalaikį turtą arba jas atšaukti nepatirdama kaštų arba su minimaliais kaštais. Tuo tarpu investicijų į ilgalaikį turtą likvidavimo kaštai gali būti labai dideli. Taigi, galima teigti, kad optimalus investicijų į trumpalaikį turtą dydis gali kisti, kai tuo tarpu investicijos į ilgalaikį turtą yra sąlyginai fiksuotos.

## **2. Finansavimo sprendimai.**

Dešinioji balanso pusė rodo įmonės įsipareigojimus, bendrus turto finansavimo šaltinius. Paprastai įmonės turtas finansuojamas tiek nuosavu kapitalu, tiek ilgalaikiais bei trumpalaikiais finansavimo šaltiniais. Norint pasiekti gerą rezultatą, tarp šių finansavimo šaltinių turėtų būti balansas. Įmonių finansavimui analizuoti naudojamas trumpalaikių įsipareigojimų bei viso finansavimo santykis (trumpalaikiai įsipareigojimai/visas finansavimas). Visas finansavimas yra bendra suma, reikalinga tiek trumpalaikiam, tiek ilgalaikiam turtui finansuoti. Didėjant šiam rodikliui didėja ir įmonės rizika.

Skiriamos trys finansavimo rūšys:

- ilgalaikis finansavimas;
- trumpalaikis finansavimas;
- savaiminis trumpalaikis finansavimas (atsiranda savaime, kaip normali verslo veiklos dalis).

Jei trumpalaikio ir viso turto santykis matuoja santykinį įmonės turto struktūros likvidumą, tai trumpalaikių įsipareigojimų bei viso finansavimo santykis parodo santykinį įmonės finansinės struktūros likvidumą. Abiejų šių rodiklių valdymą apima įmonės apyvartinio kapitalo politika. Galimos trys šių koeficientų variacijos, atitinkamai įtakojančios politiką:



1. Dvigubai konservatyvi – pasireiškia tuomet, kai trumpalaikio turto ir viso turto santykis didesnis, o trumpalaikių įsipareigojimų ir viso finansavimo santykis mažesnis;
2. Dvigubai agresyvi – pasireiškia tuomet, kai trumpalaikio turto ir viso turto santykis mažesnis, o trumpalaikių įsipareigojimų ir viso finansavimo santykis didesnis;
3. Vienas kitą kompensuojanti – pasireiškia tuomet, kai trumpalaikio turto ir viso turto santykis didesnis bei trumpalaikių įsipareigojimų santykis su visu finansavimu didesnis ir atvirkščiai.

Taigi, turtui finansuoti įmonė renkasi finansavimo šaltinių kombinaciją. Viena iš finansavimo planų koncepcijų yra pagrįsta planuojamos turto ir planuojamos finansavimo tam turtui trukmės atitikimu (Gamba, Triantis, 2005). Ilgalaikio turto finansavimo atveju, jei finansavimas trunka ilgiau, negu reikia turtui, atsiranda kaštai, jei trumpiau, atsiranda kaštai ieškant likusio finansavimo. Taip pat visada egzistuoja rizika atsiradus poreikiui apskritai negauti finansavimo. Atitikimas sumažina riziką, kad firma negalės įvykdyti savo įsipareigojimų atėjus laikui. Atitikimo strategijoje aišku, jog pinigai ir jų ekvivalentai turi būti finansuojami trumpalaikiais finansavimo šaltiniais, o ilgalaikis turtas – ilgalaikiais. Iš pirmo žvilgsnio atrodo, kad ir apyvartinis kapitalas finansuojamas trumpalaikiais finansavimo šaltiniais, nes jis naudojamas trumpiau nei metus. Tačiau iš tikrųjų apyvartos ciklas kartojasi ir šis apyvartinis kapitalas būna daugiau mažiau pastovus ir jo pobūdis lieka panašus. Grynasis apyvartinis kapitalas turėtų būti finansuojamas ilgalaikiais finansavimo šaltiniais ir tik dalis jo turėtų būti finansuojama trumpalaikiais finansavimo šaltiniais. Remiantis šia politika, ilgalaikis ir nuolatinis trumpalaikis turtas finansuojami ilgalaikiais šaltiniais, o laikinas trumpalaikis turtas finansuojamas trumpalaikiais finansavimo šaltiniais. Ši strategija padeda paaiškinti, kaip įmonės likvidumas yra išmatuojamas ir kaip jį įtakoja vadovų sprendimai (Hawawini, Viallet, 2007).

Kuomet įmonė naudoja daugiau trumpalaikio finansavimo šaltinių nei remiantis atitikimo strategija, tai ji laikosi agresyvios strategijos. Ji ne visą nuolatinį trumpalaikį turtą finansuoja ilgalaikiais finansavimo šaltiniais. Pasitaiko ir taip, kad įmonės taiko labai agresyvią politiką ir dalį ilgalaikio turto finansuoja naudojantis trumpalaikiu finansavimu.

Įmonės, naudojančios daugiau ilgalaikio finansavimo negu reikalauja atitikimo strategija, laikosi konservatyvios finansavimo politikos. Tai reiškia, jog dalis laikino trumpalaikio turto finansuojama iš ilgalaikių finansavimo šaltinių. Kai laikino trumpalaikio turto sumažėja, atsiradęs perteklius paverčiamas rinkos vertybiniais popieriais.

Apibendrinant galima teigti, jog finansavimo plano pasirinkimas tiesiogiai veikia turtą. Finansų valdytojai renkasi, kuris planas įmonei geresnis, priimtinesnis. Visoms įmonėms ta pati finansavimo strategija netiks, kadangi jos pasirinkimas priklauso tiek nuo šakos, įmonės veiklos pobūdžio, tiek nuo ekonominių aplinkybių, tiek nuo įmonės savininkų ir vadovų tolerancijos rizikai, planų ir pan. Netgi atitikimo strategija vienoms įmonėms gali pasirodyti per daug agresyvi, kitoms – per daug

konservatyvi. Netinkamai pasirinkus strategiją, rinka reaguos akcijos kainos sumažėjimu, kadangi nerealizuojamas galimas potencialas.

### 1.5. Pinigų srautų įtaka likvidumui

Lietuvos mokslinėje literatūroje analizuojant likvidumą pagrindinis dėmesys skiriamas balanso analizei, ką ir atspindi ankstesni darbo poskyriai. Tačiau tiek užsienio, tiek Lietuvos autoriai pripažįsta, jog taip pat itin informatyvi ataskaita, kurios duomenis galima panaudoti įmonių likvidumo vertinimui analizuoti ir interpretuoti, yra pinigų srautų ataskaita.

Pinigai – likvidžiausias turtas. Pinigus ir jų ekvivalentus įmonės laiko dėl dviejų priežasčių:

1. Kaip atsargumo priemonę. Paskutiniu metu didelė problema yra nemokūs klientai. Įmonėms atsiranda rizika, jog joms pačioms gali pritrūkti lėšų atsiskaityti su tiekėjais ar darbuotojais, todėl įmonės laiko šiek tiek grynujų pinigų tam, kad netaptų nemokiomis. Konkretus kiekis, kiek įmonė turėtų turėti grynujų pinigų nėra nustatytas, tačiau jis turėtų svyruoti tarp 0,5 ir 2 procentų nuo metinių pardavimų (Kancerevyčius, 2006).
2. Ateities naudojimui. Įmonės kartais laiko perteklinį pinigų kiekį tam, kad galėtų išmokėti dividendus, išpirkti akcijas ar investuoti į naują veiklos kryptį.

Siekiant gauti pinigų, reikia efektyviai valdyti tas veiklas, kurios pinigus generuoja: pinigų gavimą, išmokėjimus, investavimą. Kadangi už einamojoje sąskaitoje arba grynaisiais laikomus pinigus palūkanos nemokamos, pinigų valdymo tikslas yra minimizuoti laikomų pinigų kiekį, tačiau nepažeidžiant įmonės veiklos operacijų sklandumo ir nesumažinat likvidumo. Kuo didesnė pinigų apyvarta, tuo mažiau pinigų reikia laikyti. Kuo efektyvesnis pinigų valdymas, tuo mažesnis išorinio finansavimo, susijusio su rizika ir kaštais, poreikis (Nireš, 2012).

Pinigų srautus įmonėje rodo pinigų srautų ataskaita. Pinigų srautų ataskaita yra informatyvus šaltinis tiek vidaus, tiek išorės vartotojams, tačiau mokslinėje literatūroje nėra konkrečiai pateikta, kaip šią ataskaitą reikėtų analizuoti, kokius konkrečius metodus reikėtų taikyti, kaip suformuoti išvadas apie gautus rezultatus. 2008 m. Alexandru atliktas tyrimas parodė, kad galima daryti prielaidą, jog tai lemia ataskaitos sudėtingumas.

Likvidumo analizė, paremta pinigų srautais, įgalina įmonės vadovus ir verslo partnerius patikrinti ir įvertinti, ar pinigų cirkuliacija įmonėje vyksta normaliai, nes šie pinigų srautai yra pagrindinis įmonės finansavimo šaltinis, leidžiantis funkcionuoti įmonei ir ją plėtoti, padengti savo įsipareigojimus bei iš naujo investuoti. Tuo tarpu investuotojams ir kreditoriams tai yra tinkamas įrankis įvertinti įmonės likvidumą kitu kampu. Praktikoje pinigų srautų analizė naudinga, nes ji parodo esamą įmonės padėtį ir strategiją. Pinigų srautai įmonėje skirstomi į tris kategorijas (5 VAS):

1. Pinigų srautai iš pagrindinės veiklos (įplaukos ir išmokos vykdant įprastinę veiklą);

2. Pinigų srautai iš investicinės veiklos (įplaukos ir išmokos įsigyjant ar parduodant ilgalaikį turtą, kitų įmonių vertybinius popierius);
3. Pinigų srautai iš finansinės veiklos (įplaukos ir išmokos iš skolų ir nuosavo kapitalo kitimo).

Pinigų srautų ataskaita yra sudaroma dviem metodais: tiesioginiu ir netiesioginiu. Analizuojant visas tris minėtas veiklas, likvidumo analizė padeda įvertinti įmonės pajėgumą grynaisiais pinigais padengti savo įsipareigojimus bei įvertinti būsimus pinigų srautus. Taikant pinigų srautų analizę yra patogiu nustatyti įmonės finansinę situaciją, nes daugiausia dėmesio skiriama pinigų judėjimui, o ne pelno matavimui ir tai yra tinkamas įrankis likvidumui matuoti. Taip pat analizuojant balansą ir pinigų srautų ataskaitą galima nustatyti ir įvertinti likvidumo riziką.

### 1.6. Likvidumo rizika ir jos vertinimas

Rizika yra svarbi sudėtingų verslo struktūrų dalis. Verslo rizikoje galima išskirti daug rizikos rūšių ir likvidumo rizika yra viena jų. Ši rizika pasireiškia bet kurioje subjekto veiklos funkcijoje ir jos atsiradimui įtaką daro daugelis veiksnių. Anot Urniežiaus (2004), dėl rizikos įvairovės klausimai, susiję su jos struktūra, tampa labai komplikuoti, nes rizikai būdingas neapibrėžtumas, prognozuojamų rezultatų neįtikrintumas.

Likvidumo rizika – tai rizika, kad savo įsipareigojimams laiku įvykdyti įmonė neturės pakankamai finansinių išteklių ir nesugebės jų gauti per trumpą laikotarpį skolindamasi ar parduodama savo turtą. G. Kancerevyčius (2006) teigia, jog likvidumo rizika būna šių tipų: 1) rizika, kad kita sandorio šalis laiku neįvykdys įsipareigojimo, tačiau galų gale jį įvykdys pilnai. Laiku negavus mokėjimo, gali pritrūkti apyvartinių lėšų ir tekti skolintis rinkoje bet kokiomis ten esančiomis sąlygomis. O jų negavus gali pablogėti įmonės reputacija, kilti teisinių ginčų; 2) rizika, kad įmonė negalės gauti reikiamų lėšų esant poreikiui. Paprastai, įsipareigojimų ir turto, kuris jais finansuojamas, terminai nesutampa. Likvidumo rizikos valdymo tikslas yra laikyti pakankamą kiekį likvidaus turto, kad galima būtų užtikrinti normalią veiklą tam tikram laikotarpiui, be papildomo finansavimo pritraukimo.

Pagal „auksines“ balanso taisykles įmonės likvidumas pakankamas tuomet, kai trumpalaikis turtas didesnis arba lygus trumpalaikiams įsipareigojimams (Šlekienė, Klimavičienė, 1999):

$$TT \geq TI \quad (1)$$

Čia: *TT* – trumpalaikis turtas;

*TI* – trumpalaikiai įsipareigojimai.

Iš čia seka, kad  $\frac{TT}{Tl}$  turi būti daugiau už 0.

Jeigu  $TT - Tl = NAK$ , t. y. nuosavas kapitalas trumpalaikiam turtui finansuoti, tai  $TT - Tl \geq 0$  arba  $TT - Tl = NAK \geq 0$ .

Jeigu abi nelygybės puses padalinsime iš trumpalaikių įsipareigojimų, tada:

$$\frac{TT}{Tl} - 1 = \frac{NAK}{Tl} \rightarrow \frac{TT}{Tl} = 1 + \frac{NAK}{Tl} \quad (2)$$

Taip buvo atrasta „vertikali“ padengimo taisyklė, pagal kurią, siekiant užtikrinti įmonės likvidumą ir sumažinti riziką dalis nuosavo kapitalo turi būti skiriama trumpalaikiam turtui finansuoti. Kokią dalį trumpalaikio turto įmonė turi finansuoti nuosavomis lėšomis, kad užtikrintų gerą finansinę būklę, atsakyti sunku. Teoriškai įrodyta, kad esant didelei nuosavo apyvartinio kapitalo apimčiai, likvidumo rizika mažėja. Praktikoje ši priklausomybė yra sudėtingesnė, nes visos trumpalaikio turto dalys nevienodai likvidžios. Įmonė turi siekti didesnio nuosavo apyvartinio kapitalo, t. y. trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų skirtumo, kuriam esant  $NAK > 0$  (Šlekienė, Klimavičienė, 1999).

Esant mažai trumpalaikio turto apimčiai, įmonė negali normaliai funkcionuoti, todėl gali sumažėti likvidumas ir padidėti veiklos nuostoliai. Esant optimaliam trumpalaikio turto dydžiui, pelnas maksimizuojamas, o toliau didinant trumpalaikį turtą turimos lėšos panaudojamos neefektyviai. Todėl nėra absoliučiai teisingos išvados apie trumpalaikio turto didinimą, nes apyvartinių aktyvų formavimo politika yra kompromisas tarp veiklos efektyvumo ir likvidumo.

Likvidumo mažėjimo riziką gali lemti ir aktyvų, ir pasyvų pokyčiai. Skiriamos dvi likvidumo sumažėjimo rizikos: iš kairės ir iš dešinės. Riziką iš kairės lemia aktyvų pokyčiai:

- nuosavų kreditinių išteklių sumažėjimas. Tai sąlygoja prekių pardavimas kreditan. Debitorinis įsiskolinimas turi dvejopą kilmę: viena vertus, normalus debitorinio įsiskolinimo padidėjimas liudija apie didėjančias būsimas pajamas, o kartu ir likvidumą; kita vertus, įmonė negali atlaikyti per didelio debitorinio įsiskolinimo, nes tai lėšų iššaldymas, o kartu ir likvidumo sumažėjimas;
- nepakankamos atsargos. Įmonė privalo apsirūpinti būtinomis žaliavų atsargomis ir turėti tam tikrą gatavos produkcijos asortimentą sandėlyje, kad galėtų laiku patenkinti visus užsakovus;
- per dideli trumpalaikiai aktyvai. Aktyvų apimtis tiesiogiai susijusi su išlaidomis, todėl per didelis jų kiekis mažina pajamas. Aktyvų pertekliaus susidarymo priežastys – užsigulėjimas prekių sandėlyje, įprotis turėti daug atsargų.

Riziką iš dešinės lemia pasyvų pokyčiai:

- didelis kreditorinis įsiskolinimas. Galimas atvejis, kad įmonė užsakė daugiau žaliavos, negu reikėjo atitinkamu laikotarpiu, o kredito terminui pasibaigus dar neturėjo pakankamai lėšų atsiskaityti su kreditoriais;
- neoptimalus trumpalaikių ir ilgalaikių paskolų santykis. Einamieji aktyvai yra padengiami kreditoriniais įsiskolinimais ir pastoviu kapitalu. Kartais ilgalaikių finansavimo šaltinių panaudojimas gali išgelbėti įmonę nuo likvidumo sumažėjimo.
- dideli ilgalaikiai įsipareigojimai. Normaliomis ekonominėmis sąlygomis šis finansavimo šaltinis yra pakankamai brangus. Didelė jo dalis reikalauja ir atitinkamai didelių finansinių išlaidų – mažėja veiklos rentabilumas. Tačiau per didelė trumpalaikių įsiskolinimų dalis didina likvidumo sumažėjimo riziką.

Kalbant apie įmonės likvidumo vertinimą nereiktų pasikliauti vien likvidumo rodikliais. Reikėtų išanalizuoti ir atitinkamų duomenų struktūrą, kitimo tendencijas. Finansų vadybos teorija pateikia keletą galimybių, kaip sumažinti prieš tai minėtas rizikas:

1. Minimizuoti einamuosius įsiskolinimus. Tai užtikrintų likvidumą, tačiau tokiai strategijai įgyvendinti reikia didelio nuosavo kapitalo arba panaudoti ilgalaikius finansavimo šaltinius.
2. Minimizuoti finansines išlaidas. Šiuo atveju pagrindinis finansavimo šaltinis yra trumpalaikės paskolos, nes šis šaltinis pats pigiausias, tačiau čia egzistuoja didelė įsipareigojimų neįvykdymo rizika.
3. Optimizuoti įmonės kainą. Šiuo atveju apyvartinio kapitalo valdymą reikia įtraukti į bendrą įmonės finansavimo strategiją. Tai reiškia, kad kiekvienas sprendimas dėl apyvartinių lėšų turi būti vykdomas įmonės kainos didinimo linkme.

Likvidumo rizika vertinama analizuojant įvairių likvidumo rodiklių dinamiką. Įmonė nuolatos vertina savo likvidumą, tuo tikslu stebėdama savo ateities mokėjimų įsipareigojimus ir lygindama juos su planuojamomis gauti lėšomis. Jei įmonė nesugeba padengti savo trumpalaikių įsipareigojimų, jos veiklos tęstinumas kelia abejonių. Dėl to likvidumo vertinimas yra itin svarbus atliekant finansinę analizę.

*Apibendrinant pirmąjį skyrių galima padaryti šias išvadas:*

- *Finansų analizė yra procesas, kurio metu įmonės duomenis siekiama paversti naudinga informacija, taikant įvairius analitinius būdus bei metodus. Likvidumo analizė yra viena iš svarbiausių finansinės analizės dedamųjų. Teisingai įvertinta padėtis įgalina: 1. įmonės nustatyti konkrečių padėčių rinkoje, atrasti problemines sritis, nustatyti perspektyvas, veiklos tęstinumo galimybes; 2. investuotojus pasirinkti tinkamą įmonę investavimui pagal toleranciją rizikai ir reikalaujamą pelningumą; 3. kreditorius priimti sprendimą dėl paskolos suteikimo, jos sąlygų bei terminų;*

- *Apibendrinant įvairių autorių likvidumo apibrėžimus galima teigti, jog įmonės likvidumas yra galimybė turtą paversti pinigais per trumpą laiko tarpą ir su minimaliomis sąnaudomis. Taigi, kuomet kalbama apie įmonių likvidumą, dažniausiai turima omeny trumpalaikio turto likvidumas;*
- *Balansas yra pagrindinis duomenų šaltinis likvidumui vertinti. Atitinkamai, pagal balanso lygybės puses, įmonių likvidumą įtakoja finansavimo ir investavimo sprendimai. Kuo didesnė trumpalaikio turto dalis bendrame įmonės turte, tuo didesnis likvidumas. Lygiai taip pat su finansavimo šaltiniais: kuo mažesnis trumpalaikių įsipareigojimų ir viso turto santykis, tuo didesnis likvidumas. Šių sprendimų pasirinkimą lemia įmonės veiklos pobūdis ir politika;*
- *Pinigų srautų ataskaita yra svarbus informacijos ir duomenų šaltinis likvidumui vertinti, tačiau tiek Lietuvos, tiek užsienio autorių moksliniuose darbuose pagrindinis dėmesys skiriamas balanso analizei;*
- *Likvidumo rizika suvokiama kaip tikimybė, jog įmonė artimiausiu metu taps nemoki dėl galimybės nebuvimo turtą paversti grynaisiais pinigais. Ši rizika siejama su įmonės prestižu, konkurencingumu, finansiniais sunkumais ir veiklos tęstinumo galimybe.*

*Toliau darbe pateikiami likvidumo rodikliai įvertinant jų objektyvumą, ribotumą bei tobulinimo galimybes, kurie formuojami remiantis ankstesniuose poskyriuose išanalizuota mokslinė literatūra.*

## 2. RODIKLIAI ĮMONIŲ LIKVIDUMUI VERTINTI

Iš įvairių metodų likvidumui analizuoti dažniausiai naudojami finansiniai rodikliai. Likvidumas matuojamas ir vertinamas naudojant finansinių rodiklių sistemą. Šie rodikliai apibūdina įmonės finansinę padėtį, jos galimybę generuoti pakankamą kiekį pinigų tam, kad padengtų einamus mokėjimus, ir yra svarbūs visoms įmonėms, nepriklausomai nuo jų dydžio ar veiklos pobūdžio (Berman, Knight, 2006). Duomenys jiems skaičiuoti imami iš finansinių ataskaitų, paprastai, iš balanso ir pinigų srautų ataskaitos. Šiame skyriuje autorius analizuoja likvidumo rodiklius, kurie vėliau bus pritaikyti empirinėje dalyje.

Likvidumo rodikliai, kaip ir kiti finansinėje analizėje naudojami rodikliai, informatyviausi ne tuomet, kai jie išreiškiami absoliutine išraiška, bet tuomet, kai skaičiuojamas santykis ir tas santykis skaičiuojamas ne vienkartinis, o tam tikro laikotarpio, norint nustatyti tendenciją. Tai reikalinga, kad gautus duomenis būtų galima palyginti tiek su praėjusių laikotarpių duomenimis, tiek su kitų įmonių ar sektoriaus duomenimis.

Praktikoje nuoseklus ir išsamus likvidumo įvertinimas yra sudėtinga užduotis. Visų pirma, didelė painiava ir neaiškumas atsiranda dėl trumpalaikio mokumo ir likvidumo rodiklių tapatinimo. Antra, įvairūs autoriai, nagrinėjantys finansinę analizę, pateikia daugelio likvidumo rodiklių skaičiavimus ir tų skaičiavimų interpretacijas, tačiau finansinėje literatūroje nėra nuoseklios ir aiškios vertinimo sistemos, kurioje būtų aiškiai suformuoti ir įvardyti svarbiausi įmonės likvidumą nusakantys rodikliai. Trečia, dažniausiai likvidumo rodikliai skaičiuojami naudojant tik balanso ataskaitos duomenis, nors pažymima, kad vis didesnę svarbą likvidumui turi pinigų srautai. Atsižvelgiant į minėtus veiksnius bei mokslinės literatūros analizės rezultatus, darbe likvidumo rodikliai skirstomi į: tradicinius – tuos, kurie dažniausiai sutapatinami su trumpalaikiu mokumu ir kurių supratimas, interpretacija bei svarba įvairiuose moksliniuose darbuose, straipsniuose, knygose interpretuojami ir aiškinami panašiai; netradicinius – tuos, kurių nuoseklios aiškinimo sistemos nėra ir skirtingi autoriai šiuos rodiklius priskiria skirtingoms rodiklių grupėms bei skirtingai traktuoja ir interpretuoja juos.

### 2.1. Tradiciniai likvidumo rodikliai

Pažymėtina, jog dauguma analitikų dažniausiai naudoja tradicinius įmonių likvidumo rodiklius dėl jų nesudėtingo skaičiavimo ir aiškaus interpretavimo. Netgi Vilniaus vertybinių popierių biržos rodiklių skaičiavimo metodikoje įvardijami tik tradiciniai likvidumo rodikliai. Šie rodikliai remiasi vertėmis, kurios gautos naudojant balanso ataskaitos duomenis.

**Apyvartinis kapitalas.** Tai yra absoliutinis rodiklis, kuris parodo, kokia suma trumpalaikis turtas viršija trumpalaikius įsipareigojimus. Apyvartinis kapitalas turi tiesioginės įtakos įmonės likvidumo lygiui, didesnė jo reikšmė rodo aukštesnį įmonės likvidumą. Apyvartinis kapitalas funkcionuoja kaip likvidumo rezervas, apsidraudžiant nenumatytais ir neplanuotais atvejais. Didesnis apyvartinis kapitalas reikalingas, jeigu įmonė negali skubiai pasiskolinti lėšų veiklai vykdyti. Tradiciniu likvidumo analizės atveju laikomas atvejis, jog esant neigiamai apyvartinio kapitalo reikšmei, įmonė gali neįvykdyti savo trumpalaikių įsipareigojimų. Kita vertus, apyvartinis kapitalas atskleidžia likvidaus turto finansavimo trumpalaikiais įsipareigojimais mastą. Apyvartinis kapitalas apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\text{Apyvartinis kapitalas} = \text{Trumpalaikis turtas} - \text{Trumpalaikiai įsipareigojimai} \quad (3)$$

Gamybinių įmonių, pasižyminčių ilgu veiklos ciklu bei didesniais mokėjimų atidėjimais, apyvartinis kapitalas yra didesnis. Tuo tarpu įmonės, kurios iš anksto atsiskaito už paslaugas bei prekes, dažniausiai turi žemą apyvartinį kapitalą. Kai kuriuose ekonomikos sektoriuose įmonių veiklai yra būdingas neigiamas apyvartinis kapitalas. Jis rodo, jog įmonė sugeba savo trumpalaikiais įsipareigojimais finansuoti ne tik investicijas į atsargas, pirkėjų įsiskolinimus ir kitas per vienerius metus gautinas sumas, bet ir dalį investicijų į ilgalaikį turtą (Vernimmen at al, 2009). Paprastai kasmet didėjantis apyvartinio kapitalo dydis rodo įmonės potencialą ir galimybes plėstis, stabilią finansinę padėtį, konkurencingumą.

Įmonės likvidumo valdymas yra susijęs su apyvartinio kapitalo valdymu ir trumpalaikio turto struktūra. Galima daryti prielaidą, kad kuo didesnis įmonės likvidumas, tuo didesnis apyvartinis kapitalas ir tuo didesni kaštai. Investuotojai į aukštą įmonės likvidumo lygį gali reaguoti neigiamai, nes didelis likvidumas signalizuoja apie akcijų kainų kritimą. Iš kitos pusės, didesnis likvidumas padaro įmonę lankstesne žaliavų pirkime ir prekių pardavime, kas generuoja didesnes pajamas (Bolek, Wolski, 2012). Vadinas, investuotojai aukštą įmonės likvidumą gali traktuoti ir kaip teigiamą veiksnį, kurio pasėkoje ateityje padidės akcijų kainos. Naudojant konservatyvią strategiją, apyvartinis kapitalas finansuojamas ilgalaikiais finansavimo šaltiniais. Neigiamas apyvartinis kapitalas rodo agresyvią finansavimo strategiją, ko pasėkoje apyvartinis kapitalas finansuojamas trumpalaikiais finansavimo šaltiniais.

Jei įmonė yra likvidi, ji yra ir lanksti – gali laiku įvykdyti savo įsipareigojimus bei suteikti ilgesnį atsiskaitymo periodą savo klientams. Tokia įmonė tampa daug konkurencingesnė rinkoje. Tačiau tokia įmonė susiduria su finansavimo kaštų problemomis, nes jos ilgalaikio finansavimo šaltiniai didesni, o tuo pačiu didesni ir kaštai. Ypatingai svarbu pabrėžti apyvartinio kapitalo ir trumpalaikio turto valdymo svarbą likvidumui išvengiant papildomų kaštų. Svarbiausias įmonės



veiksny yra kapitalo struktūra ir galimybė išlaikyti finansinį lankstumą, potencialas pertvarkyti savo finansus minimaliais kaštais.

Galima teigti, kad požiūris į likvidumą yra individualus sprendimas, susijęs su įmonės strategija. Pirmiausiai tai susiję su atsargų, gautinų sumų, grynųjų pinigų bei mokėtinų sumų valdymu. Šių dedamųjų valdymas ir nulemia grynojo apyvartinio kapitalo kiekį. Iš kitos pusės, apyvartinio kapitalo kiekį gali lemti ir finansavimo šaltinių parinkimas.

**Einamojo likvidumo koeficientas.** Šis koeficientas parodo įmonės gebėjimą įvykdyti trumpalaikius įsipareigojimus, panaudojus turimą trumpalaikį turtą. Einamojo likvidumo koeficientas yra populiariausias praktikoje naudojamas likvidumo koeficientas. Skaičiuojamas pagal formulę:

$$\text{Einamojo likvidumo koeficientas} = \frac{\text{Trumpalaikis turtas}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}} \quad (4)$$

Koeficiento vertė parodo, kiek vienas trumpalaikių įsipareigojimų litas dengiamas trumpalaikiu turtu, todėl labai svarbu įvertinti trumpalaikio turto kokybę. Vilniaus vertybinių popierių biržos rodiklių skaičiavimo metodikoje nurodoma, jog rodiklio reikšmė turėtų svyruoti tarp 1,2 ir 2. Reikšmė, mažesnė už vieneta, rodo potencialias įmonės finansines problemas, nepajėgumą iškart apmokėti savo skolų. Pasitaiko ir taip, jog rodiklio reikšmei esant didesnei už vieneta, kai trumpalaikis turtas nelikvidus, įmonė gali susidurti su trumpalaikio likvidumo problemomis. Tuo tarpu rodiklio reikšmė, ženkliai aukštesnė už 2, gali rodyti įmonės nesugebėjimą efektyviai panaudoti turimo turto. Įmonės, kurios didžiąją dalį pinigų iššaldę į atsargas, o jų apyvartumas ilgas, gali turėti problemų vykdant savo įsipareigojimus.

Kreditoriams šis rodiklis padeda nustatyti, ar įmonės likvidumo lygis yra pakankamas, kad padengtų įsipareigojimus, ir jie teikia pirmenybę aukštesnei koeficiento reikšmei (Gamba, Triantis, 2005). Akcininkams šis rodiklis taip pat naudingas, nes padeda nustatyti silpnąsias verslo puses, tačiau jie suinteresuoti žemesne rodiklio reikšme ir tuo, kad įmonės turtas būtų naudojamas įmonės augimui.

Paprastai įvairiuose ekonomikos sektoriuose šis rodiklis būna skirtingas, priklausomai nuo tipiškos įmonės veiklos ciklo trukmės, gaminamų produktų ar teikiamų paslaugų vertės, atsiskaitymų atidėjimų terminų, todėl analizuojant reikėtų atkreipti dėmesį į šio rodiklio dinamikos tendencijas bei ekonomikos sektoriaus ypatumus (Gallinger, 1997). Pagrindinis šio rodiklio minusas yra tas, kad neatsižvelgiama į trumpalaikio turto sudėtį. Gali būti, kad didelę trumpalaikio turto dalį įmonėje sudaro mažo likvidumo atsargos arba gautinos sumos ir tada aukštas einamojo likvidumo koeficientas neatspindės realios situacijos. Dėl to šis rodiklis rodo apytikrą įmonės likvidumą.

Norint sužinoti optimalų įmonės einamojo likvidumo koeficientą, reikia nagrinėti ir įvairius kitus veiksnius: trumpalaikio turto sudėtį, atsiskaitymus su tiekėjais, pirkėjų įsiskolinimą.

**Greitojo likvidumo koeficientas.** Šis koeficientas yra griežtesnis įmonės likvidumo lygio įvertinimas. Jis parodo įmonės sugebėjimą greitai realizuojamu trumpalaikiu turtu padengti trumpalaikius įsipareigojimus, todėl iš trumpalaikio turto atimamos atsargos kaip mažai likvidus turtas. Tuo tarpu pirkėjų įsiskolinimas laikomas likvidžiu. Tačiau taip yra tik tuose ekonomikos sektoriuose, kuriuose pirkėjai atsiskaito per labai trumpą laiką arba klientams būdingas aukštas kreditingumas (Vernimmen at al., 2009). Be to, ne visada atsargos yra mažiau likvidus turtas nei pirkėjų įsiskolinimas. Vėluojantys atsiskaitymai sumažina grynųjų pinigų kiekį įmonėje ir sukelia likvidumo riziką, sukeliančią grėsmę bankrutuoti net pelningai dirbančioms įmonėms. Kritinis likvidumas apskaičiuojamas:

$$\text{Greitojo likvidumo koeficientas} = \frac{\text{Trumpalaikis turtas} - \text{Atsargos}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}} \quad (5)$$

Jeigu likvidus turtas viršija trumpalaikius įsipareigojimus, laikoma, kad tokia įmonė yra saugi ir neturėtų susidurti su trumpalaikio likvidumo problemomis. Praktikoje kritinio likvidumo koeficientas svyruoja apie 1, tačiau atitinkamos normos nustatymas priklauso nuo konkretaus nagrinėjamo ekonomikos sektoriaus ypatumų. Kritinio likvidumo koeficientas daugiau rodo įmonės likvidavimo vaizdą, o ne likvidumą tęstinumo požiūriu.

**Kritinio likvidumo rodiklis.** Šis rodiklis parodo įmonės sugebėjimą pinigėmis ar joms prilyginamomis lėšomis padengti trumpalaikius įsipareigojimus, t. y., kaip įmonė šiuo metu galėtų padengti visus trumpalaikius įsipareigojimus. Absoliutaus likvidumo pinigais rodiklis yra pats konservatyviausias iš visų likvidumo rodiklių, nes jį apskaičiuojant daroma prielaida, kad pirkėjų įsiskolinimas ir kitos per vienerius metus gautinos sumos irgi gali būti nelikvidžios. Šis rodiklis apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\text{Kritinio likvidumo koeficientas} = \frac{\text{Pinigai ir jų ekvivalentai}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}} \quad (6)$$

Skaičiuojant šį rodiklį iš trumpalaikio turto atimamos ne tik atsargos, bet ir pirkėjų įsiskolinimas. Koeficiento dydis parodo, kiek vienas trumpalaikių įsipareigojimų litas dengiamas pinigais ir jiems prilygintomis lėšomis, kokią dalį trumpalaikių įsipareigojimų įmonė gali skubiai padengti kritiniu atveju, pasinaudodama faktiškai turima pinigų suma. Šis rodiklis rodo įmonės gebėjimą uždirbti pinigus, kuris priklauso nuo įmonės veiklos pobūdžio ir veiklos ciklo ypatumų bei pinigų valdymo

politikos. Kuo konservatyvesnė įmonės pinigų valdymo politika, tuo didesnis laikomų pinigų ir pinigų ekvivalentų likutis, tuo šis rodiklis aukštesnis.

Dažniausiai praktikoje naudojami santykiniai likvidumo rodikliai – einamasis likvidumas ir kritinis likvidumas, yra funkcijos, susidedančios iš daugybės kintamųjų, kurie skirtingai veikia įmonės likvidumą (Huff, Harper 1999). Tačiau kalbant apie likvidumą, pagrindinis dėmesys turėtų būti skiriamas piniginiams įplaukoms ir išmokoms (Gallinger, 1997). Pastarųjų metų praktika Lietuvoje parodė, kad įmonės, kurių bendrojo likvidumo koeficientas siekė 2, tokį rodiklį išlaikė iki pat bankroto arba išlaikydamos panašų rodiklį dirbo nuostolingai. Pinigų srautų įtaka likvidumui kelia abejones dėl tradicinių likvidumo koeficientų reikšmingumo ir tinkamumo. Pagrindinis minėtųjų rodiklių trūkumas yra tas, jog jie rodo statinį įmonės vaizdą. Šie rodikliai rodo konkretų vaizdą, kuris atspindi įmonės situaciją balanso sudarymo dieną. T. y., šie rodikliai neparodo, kokia buvo įmonės padėtis prieš dieną, savaitę, mėnesį, ar kokia bus padėtis po dienos, savaitės ar mėnesio (Staubus, 1989). Daugelis analitikų pripažįsta šį rodiklių ribotumą, tačiau jie aiškina, kad šį trūkumą galima pašalinti interpretuojant rodiklius pagal įmonių veiklos pobūdį.

## 2.2. Netradiciniai likvidumo rodikliai

Be tradicinių įmonių likvidumo rodiklių, kurių duomenys paprastai imami iš balanso, vis populiariesni tampa finansiniai koeficientai, kurie sudaromi naudojant pinigų srautų ataskaitos duomenis. Paprastai šie rodikliai yra skaičiuojami greta anksčiau minėtųjų.

Kirkham (2012) atliktas tyrimas parodė, kad egzistuoja skirtumas tarp tradicinių likvidumo rodiklių ir rodiklių, paremtų pinigų srautais. Išvados, padarytos remiantis tik tradiciniais likvidumo rodikliais, gali įtakoti neteisingų sprendimų priėmimą. Tam tikrais atvejais gali būti, kad įmonė laikoma likvidžia, tačiau ji susiduria su pinigų srautų problemomis. Kartais gali būti ir atvirkščiai: tradiciniai likvidumo rodikliai rodo, jog įmonė yra nelikvidi, tačiau pinigų srautais paremti rodikliai rodo, jog įmonė turi pakankamai daug pinigų srautų resursų.

Kadangi pati pinigų srautų ataskaita Lietuvoje pradėta naudoti pakankamai neseniai (1994 m. pradėta sudarinėti), tai ir rodikliai, suformuoti naudojant pinigų srautų ataskaitos duomenis, praktikoje dar nėra populiarūs. Lietuvos autorių darbuose pinigų srautų rodiklių reikšmė finansinėje analizėje ir jų reikalingumas nėra aiškiai ir tiksliai apibrėžiama. Šiems rodikliams nėra skiriama daug dėmesio ir jų praktikoje jie nėra iki galo integruoti į verslo vertinimo modelius (Carlslaw, Mills 1991). Egzistuoja nemažai rodiklių, kurie padeda įvertinti įmonės likvidumo poziciją verslo procese.

Analizuojant pinigų srautų rodiklius greta su standartiniais koeficientais likvidumui matuoti, galima atlikti lyginamąją analizę ir pateikti išsamesnes bei patikimesnes išvadas.

**Trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas.** Šis rodiklis rodo, kokia dalis trumpalaikių įsipareigojimų dengiama grynuoju pinigų srautu iš pagrindinės veiklos, matuoja likvidumą, parodydamas santykį tarp grynojo pagrindinės veiklos pinigų srauto ir trumpalaikių įsipareigojimų. Apskaičiuojamas pagal formulę:

$$T\dot{I}PK = \frac{GPS}{T\dot{I}} \quad (7)$$

Čia:  $T\dot{I}PK$  – trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas;

$GPS$  – gryniesi pagrindinės veiklos pinigų srautai;

$T\dot{I}$  – trumpalaikiai įsipareigojimai.

Tai pats svarbiausias pinigų srauto rodiklis. Parodo, kaip pinigai juda į įmonę ir iš jos, kaip padengiamos skolos. Pinigų srautai atsispindi pinigų srautų ataskaitoje, trumpalaikiai įsipareigojimai – balanse.

Trumpalaikis turtas negali būti panaudotas įsipareigojimams padengti suėjus jų mokėjimo terminui, todėl šiuo atveju koeficientą tikslinga skaičiuoti, remiantis grynujų pinigų iš įmonės veiklos srautu, atspindinčiu realias galimybes įvykdyti trumpalaikius įmonės įsipareigojimus. Rodiklis pašalina bendrojo likvidumo trūkumą. Skaitiklyje statinį dydį pakeičia dinaminis, tai yra trumpalaikį turtą keičia grynosios pagrindinės veiklos pajamos. Jei šis koeficientas mažesnis už 1, tai rodo, kad trumpalaikių įsipareigojimų padengimui nepakanka įmonės veiklos pinigų srautų, reikės pritraukti papildomas lėšas iš kitų veiklų – investicinės ir finansinės.

**Palūkanų sumokėjimo koeficientas.** Šis rodiklis padeda nustatyti, kiek galima leisti išmokėti palūkanų grynujų pinigų srauto iš pagrindinės veiklos sąskaita ir iki kokio lygio galima sumažinti grynujų pinigų srautą iš pagrindinės veiklos be žalos padarymo dėl įsipareigojimų įvykdymo kreditoriui, išmokant palūkanas už jo naudojamas palūkanas. Apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\text{Palūkanų sumokėjimas} = \frac{GPS - ISMD + MP}{MP} \quad (8)$$

Čia:  $ISMD$  – ilgalaikės skolos einamųjų metų dalis;

$MP$  – mokėtinos palūkanos.

**Kritinio pinigų poreikio koeficientas.** Rodiklis rodo įmonės sugebėjimą iš karto sumokėti einamuosius įsipareigojimus. Vertinamas gerai, jeigu reikšmė didesnė už 1. Apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\text{Kritinis pinigų poreikis} = \frac{GPS + SP}{MP + ISMD + MD} \quad (9)$$

Čia: *SP* – sumokėtos palūkanos;

*MD* – mokėtini dividendai.

Šis rodiklis geriausiai palyginamas su greitojo likvidumo koeficientu

*Galima teigti, jog santykinų likvidumo rodiklių analizėje egzistuoja daugybė finansinių rodiklių, tačiau autorius savo darbe nagrinėja tik pačius svarbiausius, kurie turi praktinės reikšmės nagrinėjamiems įmonėms bei sudaro rodiklių sistemą. Santykiniai rodikliai skaičiuojami remiantis dviejų ataskaitų duomenimis – balanso ir pinigų srautų. Atliekama santykinų rodiklių analizė susideda iš:*

- *Tradicinių likvidumo rodiklių;*
- *Trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficiento.*

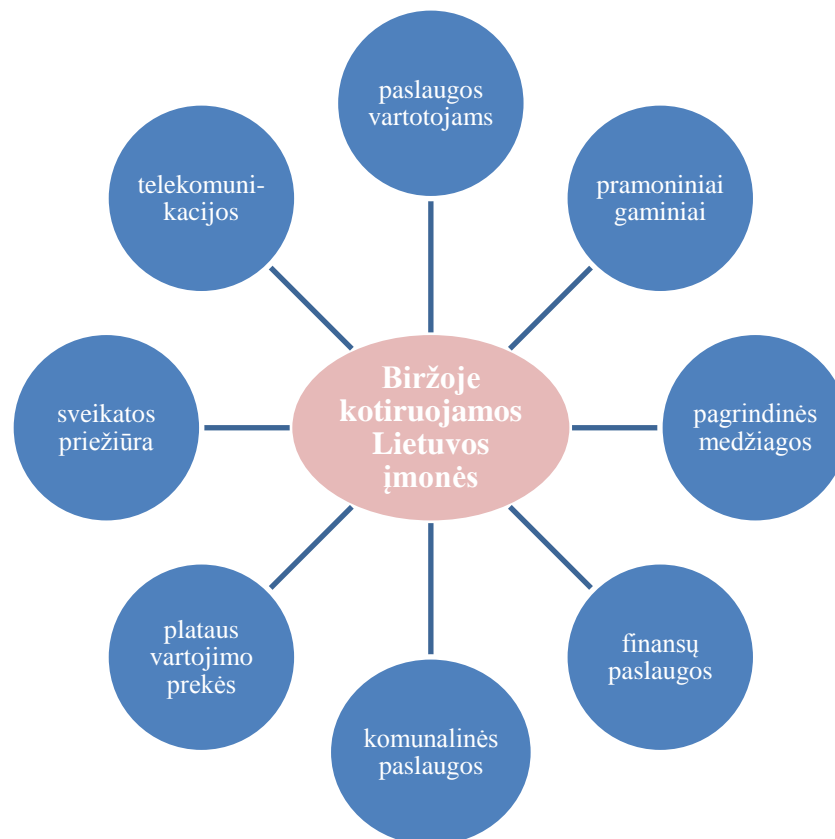
*Skaičiuojami bendrojo, greitojo ir kritinio likvidumo rodikliai ir palyginimui trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais rodiklis, kuris paprastai lyginamas su bendrojo likvidumo koeficientu. Palyginimą atlikti tikslinga, nes trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas gali rodyti visiškai kitokią įmonės poziciją negu tradiciniai likvidumo rodikliai. Kiti pinigų srautų rodikliai neskaičiuojami, nes finansinėse ataskaitose pateikiami ne visi skaičiavimui reikalingi duomenys. Be to, mokslinėje literatūroje yra apibrėžiama šių rodiklių svarba, bet panaudojimo galimybės ir interpretavimas nėra aiškūs.*

*Analizei pasirinkti būtent šie rodikliai, nes jų reikšmės geriausiai atspindi realių įmonės padėčių, rizikas ir perspektyvas bei įvertina įmonės likvidumą. Tam, kad santykinų rodiklių reikšmės įgautų prasmę, jos lyginamos su praėjusių laikotarpių įmonės rodikliais, tiriama jų dinamika.*

### 3. BIRŽOJE KOTIRUOJAMOS LIETUVOS ĮMONĖS, JŲ LIKVIDUMO DINAMIKA IR PERSPEKTYVOS

#### 3.1. Biržoje kotiruojamos Lietuvos įmonės

Trečiojoje darbo dalyje, remiantis atlikta mokslinės literatūros analize bei aukščiau pateiktais rodikliais, tiriama biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių likvidumo dinamika. Šių įmonių vertybiniais popieriais prekiaujama Vilniaus vertybinių popierių biržoje NASDAQ OMX Vilnius. Ši birža yra vienintelė reguliuojamos rinkos operatorė Lietuvoje, kuri teikia vertybinių popierių prekybos, listingavimo ir informacines paslaugas. Jos veiklą prižiūri Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija. Šiuo metu Lietuvos vertybinių popierių rinką sudaro tokie segmentai: reguliuojama rinka, susidedanti iš NASDAQ OMX Vilnius Oficialiojo ir Papildomojo akcijų prekybos sąrašų, Skolos vertybinių popierių prekybos sąrašo bei Fondų prekybos sąrašo, ir NASDAQ OMX sukurta alternatyvioji rinka First North. Į Oficialųjį ir Papildomąjį akcijų prekybos sąrašus traukiamos bendrovės ir jų vertybiniai popieriai, kurie atitinka NASDAQ OMX Vilnius taisyklėse apibrėžtus reikalavimus.



Šaltinis: NASDAQ OMX Vilnius

4 pav. Biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių klasifikacija pagal pramonės šaką (ICB klas.)

4 paveiksle pateikta biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių klasifikacija pagal pramonės šaką. Šiai dienai daugiausia kotiruojamų yra plataus vartojimo prekių įmonių – 15, pramoninių gaminių – 6, komunalinių paslaugų – 5, finansų paslaugų – 3. Kitų pramonės šakų įmonių yra po 1.

Į oficialųjį prekybos sąrašą 2013 m. įtraukta 18 Lietuvos įmonių. Verta paminėti, kad AB „Ūkio bankas“ nebevykdo veiklos ir prekyba vertybiniais popieriais sustabdyta, AB „Invalda“ ir AB „Lietuvos dujos“ dalyvauja atsiskyrimo. Į papildomąjį sąrašą šiuo metu įtraukta 15 Lietuvos įmonių. Pažymima, jog AB „Agrowill Group“ restruktūrizuojama.

Analizuojamu laikotarpiu (2008-2012 m.) biržoje kotiruojamų įmonių skaičius kito. Dalis juridinių asmenų bankrutavo, dalis susijungė, dalis tiesiog buvo išbrauktos iš sąrašo, nes neatitiko reikalavimų arba pasitraukė savo noru. Šiuo metu biržoje kotiruojamos 32 įmonės (žr. 2 lent.).

2 lentelė. Biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių sąrašas

| Santrumpa | Įmonės pavadinimas                    |
|-----------|---------------------------------------|
| AVG1L     | AB „Agrowill Group“                   |
| ANK1L     | AB „Anykščių vynas“                   |
| APG1L     | APB „Apranga“                         |
| CTS1L     | AB „City Service“                     |
| DKR1L     | AB „Dvarčionių keramika“              |
| GRG1L     | AB „Grigiškės“                        |
| GUB1L     | AB „Gubernija“                        |
| AGP1L     | Įmonių grupė „Alita“, AB              |
| IVL1L     | AB „Invalda“                          |
| KNR1L     | AB „Kauno energija“                   |
| KBL1L     | AB „Klaipėdos baldai“                 |
| KNF1L     | AB „Klaipėdos nafta“                  |
| LES1L     | AB „Lesto“                            |
| LDJ1L     | AB „Lietuvos dujos“                   |
| LNR1L     | AB „Lietuvos energija“                |
| LJL1L     | AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“      |
| LLK1L     | AB „Limarko laivininkystės kompanija“ |
| LNSL      | AB „Linas“                            |
| LNA1L     | AB „Linas Agro Group“                 |
| LGD1L     | AB „Litgrid“                          |
| PTR1L     | AB „Panevėžio statybos trestas“       |
| PZV1L     | AB „Pieno žvaigždės“                  |
| RSU1L     | AB „Rokiškio sūris“                   |
| SAN1L     | AB „Sanitas“                          |
| SAB1L     | AB „Šiaulių bankas“                   |
| SNG1L     | AB „Snaigė“                           |
| TEO1L     | AB „TEO LT“                           |
| UTR1L     | AB „Utenos trikotažas“                |
| VLP1L     | AB „Vilkyškių pieninė“                |
| VBL1L     | AB „Vilniaus Baldai“                  |
| VDG1L     | AB „Vilniaus degtinė“                 |
| ZMP1L     | AB „Žemaitijos pienas“                |

### 3.2. Likvidumo dinamika ir perspektyvos

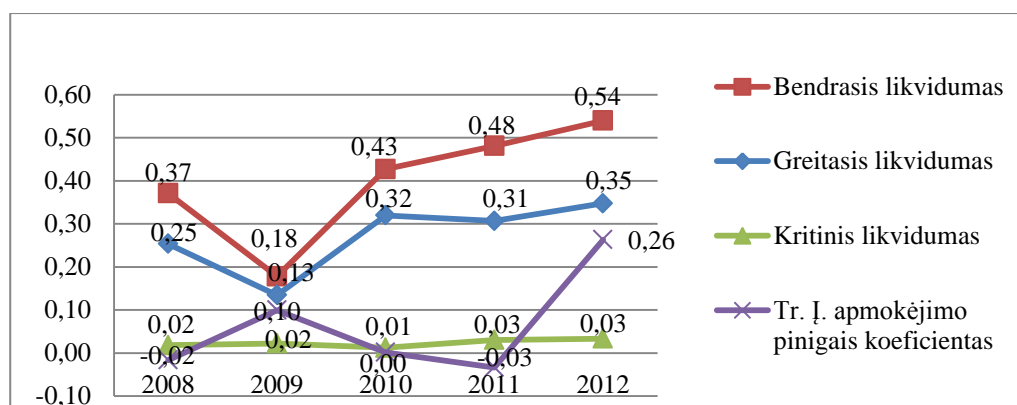
Įmonės likvidumo vertinimas susideda iš duomenų lyginimo, grupavimo, analizavimo, grafinių ir apibendrinimo metodų. Šiame darbe biržoje kotiruojamų įmonių likvidumo dinamika analizuojama naudojant bendrojo, greitojo ir kritinio likvidumo koeficientus. Taip pat analizuojamas trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas. Tiriamas laikotarpis yra penkeri metai, nuo 2008 iki 2012 m. Skaičiuojant rodiklius remiamasi audituota metine finansine atskaitomybe: balansais, pelno (nuostolio) ataskaitomis, pinigų srautų ataskaitomis, nuosavo kapitalo pokyčių ataskaitomis, aiškinamaisiais raštais. Visa ši informacija pateikta oficialiame NASDAQ OMX Vilnius interneto tinklalapyje. Apyvartinio kapitalo reikšmių lentelė pateikta 1 priede. Statistinių duomenų apdorojimui bei analizei naudojamas statistinių duomenų analizės paketas MS Excel.

Atsižvelgiant į ekonomikos pagyvėjimą, lyginant su kriziniu laikotarpiu, autorius iškelia hipotezę  $H_1$ : Biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių likvidumas 2008-2012 m. gerėjo.

Pažymėtina, jog darbe neanalizuojamas ir nevertinamas bankų likvidumas, t. y., nevertinama AB „Šiaulių bankas“ likvidumo dinamika bei perspektyvos, taip pat AB „Ūkio bankas“, kurio veikla sustabdyta. Šių juridinių asmenų tyrimas neatliekamas, kadangi skiriasi vertinimo metodika.

#### AB „Agrowill Group“

Kaip matyti iš 5 paveikslo, bendrojo ir greitojo likvidumo rodikliai kito lygiagrečiai. Abiejų koeficientų reikšmės nuo 2008 iki 2009 metų sumažėjo beveik dvigubai – bendrasis likvidumas 2,06, o greitis likvidumas 1,92 karto. Nuo 2009 iki 2012 metų pastebimas stabilus ir nuoseklus šių rodiklių augimas. Tuo tarpu kritinis likvidumas visą nagrinėjamą laikotarpį išliko stabilus ir svyravo vos 2 punktais nuo 0,01 iki 0,03.



5 pav. AB „Agrowill Group“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

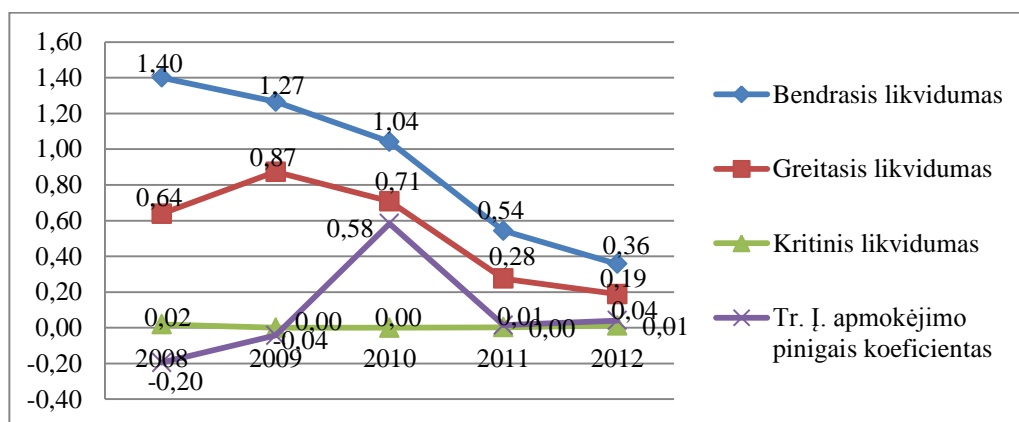
Įdomu tai, jog trumpalaikių įsipareigojimų koeficientas, kuris paprastai lyginamas su bendrojo likvidumo koeficientu kito priešingai. 2008-2009 metų rodiklio reikšmė išaugo nuo -0,2 iki 0,1, o



sekančiais 2009-2011 metais turėjo tendenciją mažėti. Tačiau 2012 m. rodiklio reikšmė ženkliai padidėjo, kas byloja apie gerėjančią finansinę būklę. Atkreiptinas dėmesys, nors rodiklių reikšmės žemos, tačiau visi likvidumo dinamikai tirti nagrinėjami rodikliai didžiausias reikšmes įgijo 2012 m., kas rodo teigiamą įmonės poslinkį likvidumo valdyme. Tačiau dėl sąlyginai nedidelio šių rodiklių augimo vis dar egzistuoja didelė rizika dėl įmonės veiklos tęstinumo.

### AB „Anykščių vynas“

AB „Anykščių vynas“ likvidumo rodiklių dinamika atspindi 6 paveiksle. Nagrinėjamu laikotarpiu bendrojo likvidumo koeficientas kasmet ženkliai mažėjo ir nuo 2008 iki 2012 m. nukrito 3,89 karto.



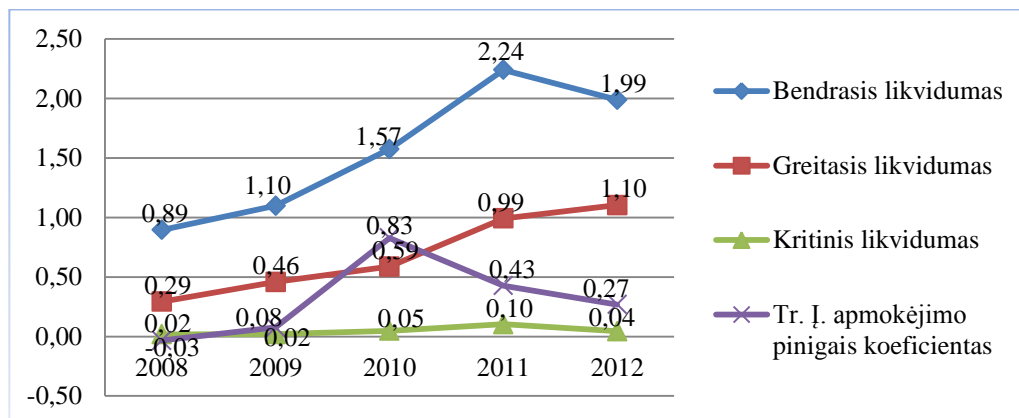
6 pav. AB „Anykščių vynas“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

Panašiai kito ir greitojo likvidumo koeficientas, kurio padidėjimas buvo tik 2009 m., kuomet reikšmė išaugo 0,23. Kritinio likvidumo koeficientas nagrinėjamu laikotarpiu praktiškai nekito ir svyravo nuo 0 iki 0,02.

Kiek kitokią įmonės likvidumo situaciją rodė trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas, kuris tendencingai augo, neskaitant 2011 m. Ypatingai ženklaus šio rodiklio pokyčiai įvyko 2009-2011 m.. Pastebėtina, jog 2010 m. stipriai išaugęs rodiklis, 2011 m. sumažėjo beveik tokia pačia reikšme. Bendrai, įmonės likvidumo rodikliai yra žemi ir nagrinėjamu laikotarpiu tendencingai mažėjo, kas įtakoja išaugusią riziką dėl įmonės veiklos tęstinumo.

### APB „Apranga“

7 paveikslas atspindi APB „Apranga“ likvidumo rodiklių dinamiką. Atkreiptinas dėmesys, kad vienintelis greitojo likvidumo rodiklis visą analizuojamą laikotarpį augo. Didžiausias šio rodiklio pokytis buvo 2010-2011 m., kuomet jo reikšmė padidėjo 0,4. Tiek bendrasis likvidumas, tiek kritinis likvidumas didėjo iki 2011 m., o 2012 m. šių koeficientų reikšmės sumažėjo.

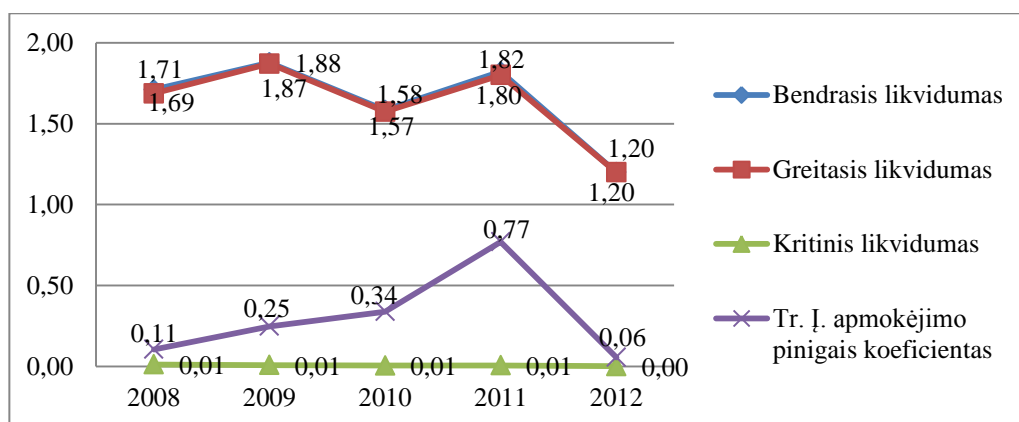


7 pav. APB „Apranga“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

Trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas rodė kiek kitokius rezultatus – iki 2010 m. šis rodiklis augo, ypač pastebimas šuolis 2010 metais, tuo tarpu sekančiais laikotarpiais mažėjo. Vertinant bendrą likvidumo rodiklių dinamiką, galima teigti, jog įmonės likvidumas yra pakankamai aukštas ir artimiausios perspektyvos yra pozityvios.

#### AB „City service“

Įmonės bendrojo likvidumo ir greitojo likvidumo koeficientų reikšmės nagrinėjamu laikotarpiu identiškos (žr. 8 pav.). Šių rodiklių tendencingo didėjimo ar mažėjimo nebuvo. Jei vienais metais rodiklis išaugdavo, tai sekančiais metais jo reikšmės sumažėjimas buvo didesnis nei ankstesnių metų augimas. Pavyzdžiui, 2009 m. bendrojo likvidumo koeficientas išaugo 0,17, tuo tarpu jau 2010 m. šis rodiklis sumažėjo 0,31, 2011 m. vėl padidėjo 0,24, o jau 2012 m. nukrito 0,62. Tai rodo nestabilią įmonės likvidumo padėtį



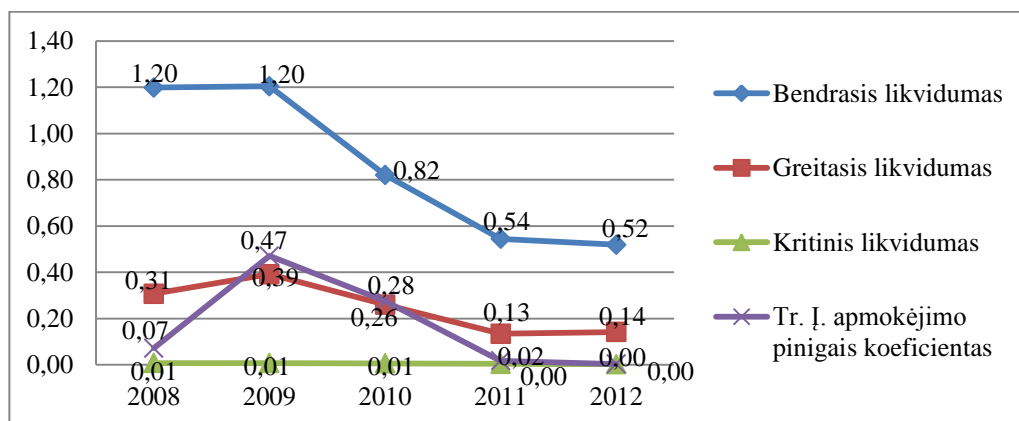
8 pav. AB „City service“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

Visiškai kitokią situaciją rodo kritinio likvidumo rodiklis. Šio rodiklio reikšmė 2008-2011 m. buvo stabiliai žema – 0,1, tuo tarpu 2012 m. nukrito iki 0. Trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas 2008-2011 m. augo. Ypatingai didelis šuolis 2011 m. kuomet rodiklio reikšmė padidėjo 2,26 karto lyginant su 2010 m. Tačiau 2012 m. sekė dar didesnis rodiklio sumažėjimas, rodiklio reikšmė nukrito 0,71.

Apibendrinant AB „City service“ 2008-2012 m. likvidumo rodiklių dinamiką, galima teigti, jog teigiamas ar neigiamas perspektyvas įžvelgti sudėtinga, tačiau pastebėtina, jog dideli rodiklių svyravimai rodo nestabilų įmonės likvidumo valdymą.

### AB „Dvarčionių keramika“

Įmonės likvidumo rodiklių dinamika pavaizduota 9 paveiksle. Nagrinėjamu laikotarpiu nuo 2009 m. visi likvidumo rodikliai tendencingai mažėjo, išskyrus kritinio likvidumo koeficientą, kuris visą laikotarpį išliko stabilus. Didžiausi neigiami pokyčiai įvyko 2009-2011 m. laikotarpiu, kuomet bendrojo likvidumo koeficientas sumažėjo 0,66, greitojo likvidumo koeficientas – 0,26, o trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas – 0,45.

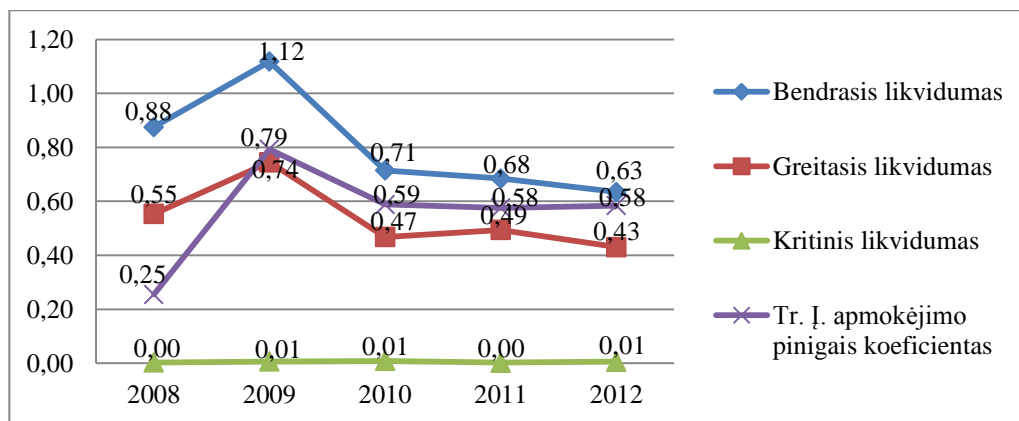


9 pav. AB „Dvarčionių keramika“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

Galima teigti, jog likvidumo rodiklių reikšmės 2012 m. pasiekė žemą lygį ir artimiausios perspektyvos nėra teigiamos. Geriausiu atveju artimiausioje ateity galima tikėtis panašių likvidumo rodiklių kaip ir 2012 metais, tačiau egzistuoja didelė rizika dėl įmonės veiklos tęstinumo.

### AB „Grigiškės“

10 paveikslas atspindi AB „Grigiškės“ likvidumo rodiklių kitimą. Galima pastebėti, jog didžiausi įmonės likvidumo rodiklių svyravimai buvo 2008-2010 m.. Jeigu 2009 m. visi likvidumo rodikliai ženkliai padidėjo lyginant su 2008 m. reikšmėmis, tai 2010 m. lyginant su 2009 m. koeficientai stipriai sumažėjo. Tik kritinio likvidumo koeficientas visą nagrinėjamą laikotarpį išlaikė tą patį žemą lygį.

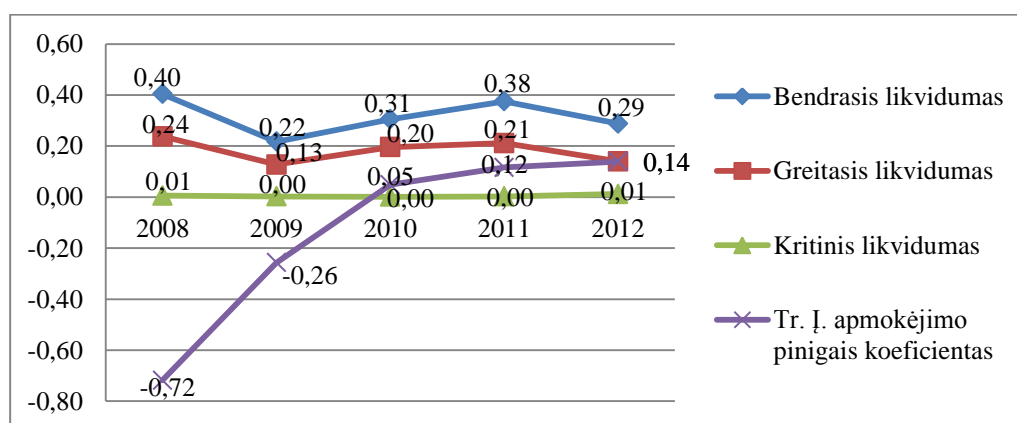


10 pav. AB „Grigiškės“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

2010-2012 m. laikotarpiu AB „Grigiškės“ likvidumo rodikliai išlaikė panašų lygį ir praktiškai nekito. Bendrojo likvidumo koeficientas svyravo tarp 0,63 ir 0,71; greitojo likvidumo koeficientas – tarp 0,43 ir 0,49; kritinio likvidumo koeficientas beveik nekito; trumpalaikių įsipareigojimų pinigais koeficientas svyravo tarp 0,58 ir 0,59. Žvelgiant į artimiausias perspektyvas, įmonė turėtų išlaikyti panašų likvidumo lygį.

### AB „Gubernija“

Įmonės likvidumo dinamiką atspindi 11 paveikslas. Jeigu tradiciniai likvidumo rodikliai didžiausią reikšmę buvo įgiję nagrinėjamo laikotarpio pradžioje 2008 m., tai trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais rodiklis didžiausias buvo 2012 m. Pastarasis koeficientas visą nagrinėjamą laikotarpį nuosekliai augo, bet didžiausias šuolis aukštyn buvo 2009 m. ir 2010 m.



11 pav. AB AB „Gubernija“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

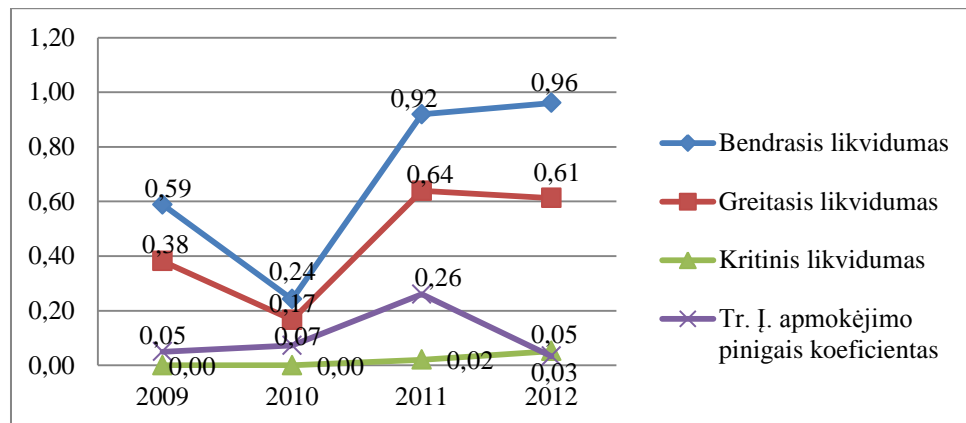
Kritinio likvidumo koeficientas visą laikotarpį išliko stabiliai nedidelis ir nežymiai svyravo ties nuline riba. Vertinant bendrojo ir greitojo likvidumo rodiklių dinamiką galima teigti, jog nagrinėjimu laikotarpiu ženklų pasikeitimų nė į vieną pusę nebuvo ir rodikliai sąlyginai išlaikė stabilias neaukštas

reikšmes. Bendrai, likvidumo rodikliai išlaiko stabiliai žemas reikšmes ir tai reiškia didelę įmonės likvidumo riziką.

### Įmonių grupė „Alita“, AB

Šios įmonės likvidumo dinamika atsispindi 12 paveiksle. Kadangi įmonė įregistruota 2009 m. antroje pusėje, analizuojamas laikotarpis nuo 2009 iki 2012 m. Įmonių grupės „Alita“ bendrojo ir greitojo likvidumo rodikliai kito lygiagrečiai, išskyrus 2012 m., kuomet bendrasis likvidumas padidėjo 0,04, kai tuo tarpu greitojo likvidumo rodiklis sumažėjo 0,03. Didžiausi šių koeficientų pokyčiai užfiksuoti 2010 m., kai bendrojo likvidumo koeficientas sumažėjo beveik 2,5 karto, o greitojo likvidumo koeficientas sumažėjo 2,2 karto; ir 2011 m., kuomet abu rodikliai šoktelėjo 3,8 karto.

Tuo tarpu kritinio likvidumo rodiklio reikšmė nagrinėjamu laikotarpiu buvo nedidelė, bet nors ir nežymiai, tačiau tendencingai augo. 2012 m. lyginant su 2011 m. kritinis likvidumas padidėjo 0,3.



12 pav. Įmonių grupės „Alita“, AB likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

Atkreiptinas dėmesys, kad trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas visą tiriamą laikotarpį rodė prastesnę įmonės likvidumo būklę ir kito skirtingai nei tradiciniai likvidumo rodikliai. Vertinant tik tradicinių likvidumo rodiklių reikšmes, atrodytų, jog įmonė palaiko stabilų likvidumo lygį, tačiau trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas kelia abejonių.

### AB „Invalida“

Skirtingai negu anksčiau nagrinėtų įmonių, AB „Invalida“ likvidumo dinamiką atspindi 3 lentelė. Iš pateiktos lentelės matyti, jog bendrojo ir greitojo likvidumo koeficientai identiški, kas reiškia, jog ši įmonė savo veikloje atsargų neturi. Pastebėtinas nuoseklus ir ženklus minėtųjų rodiklių augimas nuo 2009 m. Šie rodikliai didžiausią reikšmę pasiekė 2012 m., kuomet lyginant su 2011 m. išaugo daugiau nei 3 kartus.

Tuo tarpu trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas nuo 2009 m., kuomet ženkliai išaugo lyginant su 2008 m., stabiliai prastėjo ir 2012 m. pasiekė 2008 m. lygį.

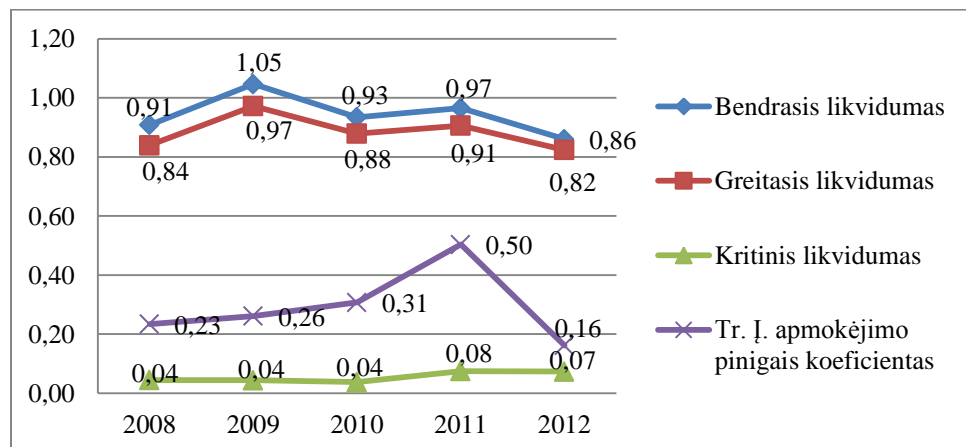
**3 lentelė. AB „Invalda“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.**

| Rodiklis\Metai                          | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| Bendras likvidumas                      | 0,45  | 0,32  | 0,81  | 7,03  | 21,95 |
| Greitas likvidumas                      | 0,45  | 0,32  | 0,81  | 7,03  | 21,95 |
| Kritinis likvidumas                     | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,31  | 2,9   |
| Tr. Į. apmokėjimo pinigais koeficientas | -0,43 | -0,02 | -0,03 | -0,12 | -0,44 |

AB „Invalda“ yra dar viena įmonė, kurios tradiciniai rodikliai rodo skirtingą perspektyvą lyginant su rodikliu paremtu pinigų srautais.

### AB „Kauno energija“

Įmonės likvidumo dinamiką atspindi 13 paveikslas. Bendrojo, greitojo ir kritinio likvidumo rodikliai nagrinėjamu laikotarpiu svyravo neženkliai. Jeigu kritinis likvidumas turėjo tendenciją didėti, tai bendrojo ir greitojo likvidumo rodikliai, lyginant nagrinėjamo laikotarpio pradžią 2008 m. ir pabaigą 2012 m., išliko praktiškai nepakitę, t. y. bendrojo likvidumo koeficientas sumažėjo 0,05, greitojo likvidumo koeficientas sumažėjo 0,02.



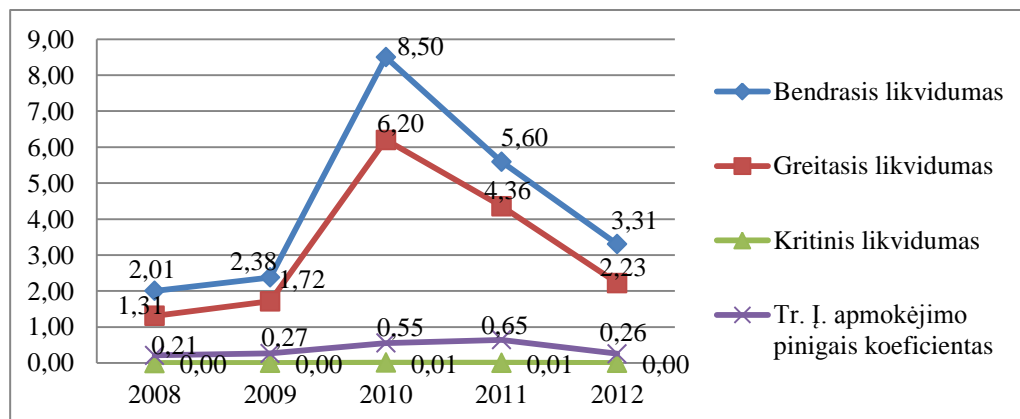
**13 pav. AB „Kauno energija“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.**

Trumpalaikių įsipareigojimų padengimo pinigais koeficientas nuo 2008 m. iki 2010 m. augo neženkliai. Bendras pokytis per dvejus metus siekė 0,08. Tuo tarpu 2011 m. rodiklio reikšmė stipriai išaugo ir 2012 m. dar stipriau nukrito.

2008-2012 m. laikotarpiu įmonės likvidumas išliko stabilus ir pagal tai galima daryti prielaidą, kad artimiausioje perspektyvoje didelių pokyčių neturėtų būti.

### AB „Klaipėdos baldai“

Šios įmonės likvidumo kitimą atspindi 14 paveikslas. Vertinant bendrojo ir greitojo likvidumo rodiklių dinamiką, galima išvelgti piramidę, kurios viršūnė buvo 2008 m. Šiais metais minėtieji rodikliai pasiekė didžiausias reikšmes ir tuomet sekė staigus šuolis į apačią. Tiesa, atkreiptinas dėmesys, jog įmonės bendrojo ir greitojo likvidumo rodiklių reikšmės visą nagrinėjamą laikotarpį buvo aukštos.



14 pav. AB „Klaipėdos baldai“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

Kritinio likvidumo koeficientas 2008-2012 m. išliko apie 0. Tuo tarpu trumpalaikių įsipareigojimų padengimo koeficientas iki 2011 m. didėjo, o 2012 m. sumažėjo 2,5 karto ir pasiekė 2008 m. lygį. Apibendrinant galima teigti, jog paskutiniaisiais metais įmonės likvidumo rodikliai turėjo tendenciją mažėti, tačiau rodiklių lygis yra geras.

### AB „Klaipėdos nafta“

4 lentelė atspindi AB „Klaipėdos nafta“ likvidumo rodiklių kitimo tendencijas.

4 lentelė. AB „Klaipėdos nafta“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

| Rodiklis\Metai                          | 2008 | 2009 | 2010 | 2011  | 2012 |
|---|------|------|------|-------|------|
| Bendrasis likvidumas                    | 2,16 | 5,71 | 8,08 | 12,20 | 6,86 |
| Greitasis likvidumas                    | 1,98 | 5,36 | 7,66 | 12,04 | 6,78 |
| Kritinis likvidumas                     | 0,45 | 4,23 | 3,07 | 0,94  | 4,52 |
| Tr. Į. apmokėjimo pinigais koeficientas | 2,72 | 5,91 | 6,17 | 6,37  | 3,59 |

Atkreiptinas dėmesys, kad visą nagrinėjamą laikotarpį įmonė išlaikė aukštus likvidumo koeficientus. Nuo 2008 m. iki 2011 m. augo tiek bendrojo likvidumo, tiek greitojo likvidumo, tiek trumpalaikių įsipareigojimų pinigais rodikliai. 2012 m. visi šie rodikliai sumažėjo beveik dvigubai. Tuo tarpu kritinio likvidumo koeficientas nagrinėjamu laikotarpiu svyravo, tačiau buvo pakankamai aukštas. Ypatingai šis rodiklis išaugo 2009 m. ir 2012 m., kuomet padidėjo atitinkamai 3,78 ir 3,58.

Bendrai įmonės likvidumo pozicija yra gera ir artimiausiu metu neturėtų nukristi iki ribos, keliančios grėsmę įmonės veiklai.

### AB „Lesto“

AB „Lesto“ likvidumo dinamiką atspindi 5 lentelė. Kadangi įmonė įregistruota 2010 m., todėl tiriami 2010-2012 m. laikotarpio likvidumo dinamika.

**5 lentelė. AB „Lesto“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.**

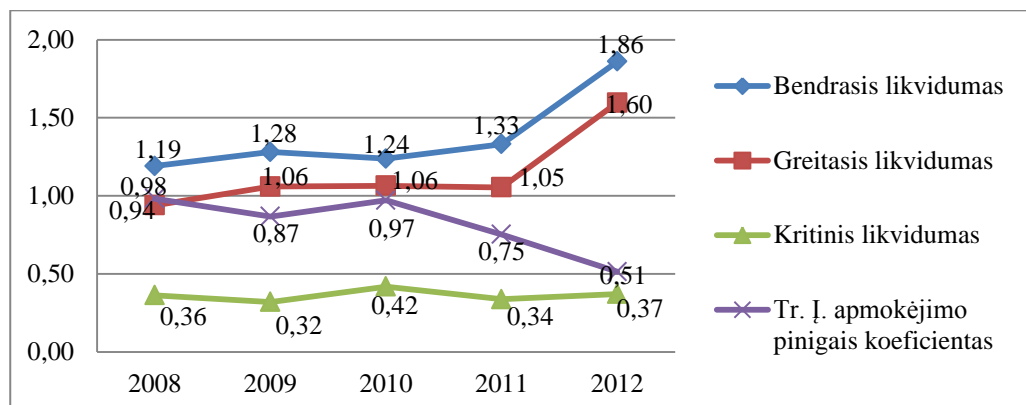
| Rodiklis\Metai                          | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|------|------|------|
| Bendrasis likvidumas                    | 0,51 | 0,48 | 0,37 |
| Greitasis likvidumas                    | 0,50 | 0,46 | 0,36 |
| Kritinis likvidumas                     | 0,18 | 0,08 | 0,02 |
| Tr. Į. apmokėjimo pinigais koeficientas | 0,51 | 0,68 | 0,54 |

Galima pastebėti, jog bendrojo likvidumo ir greitojo likvidumo rodiklių reikšmės nagrinėjamu laikotarpiu buvo panašios. Tai įtakojo nedidelę atsargų dalis trumpalaikiame turte. Nuo 2010 m. iki 2012 m. šie rodikliai tendencingai mažėjo, tačiau pokyčiai buvo sąlyginai nedideli: bendrojo likvidumo – 0,14, greitojo likvidumo – 0,14. Lygiai taip pat tendencingai mažėjo ir kritinio likvidumo reikšmė. Ji per nagrinėjamą laikotarpį nukrito 0,16.

Trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo gryniaisiais pinigais koeficientas 2011 m. šiek tiek išaugo, bet 2012 m. grįžo į panašų lygį kaip ir 2010 m. Galima teigti, kad nors likvidumo rodiklių reikšmės nėra aukštos, tačiau jų pokyčiai yra nedideli ir jos nagrinėtu laikotarpiu išliko pakankamai stabilios. Galima daryti prielaidą, jog įmonė likvidumo valdymo politikos nekeičia ir artimiausioje ateityje didelių šių rodiklių pokyčių tikėtis neverta.

### AB „Lietuvos dujos“

Šios įmonės likvidumo pokyčius 2008-2012 m. laikotarpiu atspindi 15 paveikslas.



**15 pav. AB „Lietuvos dujos“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.**



Bendrojo likvidumo koeficientas stabiliai didėjo, neskaitant 2010 m., kuomet buvo nereikšmingas sumažėjimas 0,04. Ypatingai šis rodiklis padidėjo 2012 m., kai jo reikšmė išaugo 1,4 karto. Analogiškai kito ir greitojo likvidumo koeficientas. Verta paminėti, jog greitojo likvidumo koeficientas praktiškai tą pačią reikšmę išlaikė net trejus metus iš eilės. Tuo tarpu kritinio likvidumo koeficientas kiekvienais metais nereikšmingai svyravo ir 2012 m., lyginant su 2008 m., rodiklio reikšmė padidėjo 0,01.

Atkreiptinas dėmesys, jog trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas tiriamu laikotarpiu reagavo priešingai negu tradiciniai rodikliai ir tendencingai mažėjo, neskaitant 2010 m. Apibendrinant galima teigti, jog įmonė išlaiko stabilų aukštą likvidumo lygį ir artimiausioje ateityje reikšmingų pokyčių įvykti neturėtų.

### **AB „Lietuvos energija“**

Ši įmonė įsteigta 2011 m. viduryje, todėl nėra galimybės įvertinti ilgesnio laikotarpio likvidumo dinamikos. Žemiau pateikti dvejų metų likvidumo rodikliai (žr. 6 lent.).

**6 lentelė. AB „Lietuvos energija“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.**

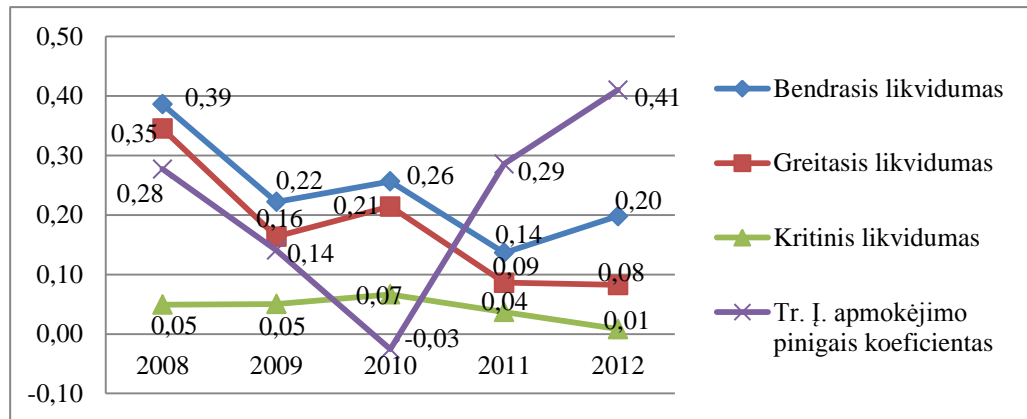
| <b>Rodikliai\Metai</b>                  | 2011 | 2012 |
|---|------|------|
| Bendrasis likvidumas                    | 0,40 | 1,13 |
| Greitasis likvidumas                    | 0,26 | 0,93 |
| Kritinis likvidumas                     | 0,01 | 0,03 |
| Tr. Į. apmokėjimo pinigais koeficientas | 0,10 | 0,56 |

Per trumpą įmonės veiklos istoriją pastebima, kad 2012 m. įmonės likvidumo rodikliai ženkliai pagerėjo. Bendrasis likvidumas padidėjo 0,73, o trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas padidėjo 0,46. Lygiai taip pat didėjo ir greitojo bei kritinio likvidumo rodiklių reikšmės. Galima daryti išvadą, jog įmonės likvidumo pozicija pagerėjo ir rizika sumažėjo. Perspektyvas vertinti pagal tokį trumpą laikotarpį sudėtinga, tačiau pagerėjusi likvidumo pozicija rodo, kad ateityje galima tikėtis dar geresnių ar bent jau panašių įmonės pozicijų.

### **AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“**

Įmonės likvidumo rodiklių dinamiką atspindi 16 paveikslas. Atkreiptinas dėmesys, jog bendrojo ir greitojo likvidumo rodiklių reikšmės visą nagrinėjamą laikotarpį buvo pakankamai žemos ir kasmet svyravo priešingai. Jeigu 2009 m. šie rodikliai stipriai sumažėjo (bendrasis likvidumas 0,17; greitasis likvidumas 0,19), tai jau 2010 m. abu šie rodikliai nežymiai padidėjo. Tuomet 2011 m. vėl sekė kritimas, o 2012 m. – padidėjimas. Tuo tarpu kritinio likvidumo koeficientas nagrinėjamu laikotarpiu kito kitaip, nei anksčiau minėtieji rodikliai. 2010 m. šis rodiklis pasiekė didžiausią reikšmę, o po to 2

metus iš eilė sekė tendencingas rodiklio reikšmės mažėjimas. Visiškai priešingai nei kritinio likvidumo koeficientas kito trumpalaikių įsipareigojimų padengimo pinigais koeficientas. Šis rodiklis iki 2010 m. mažėjo ir būtent tuomet pasiekė mažiausią reikšmę. Po to sekė staigus rodiklio padidėjimas.

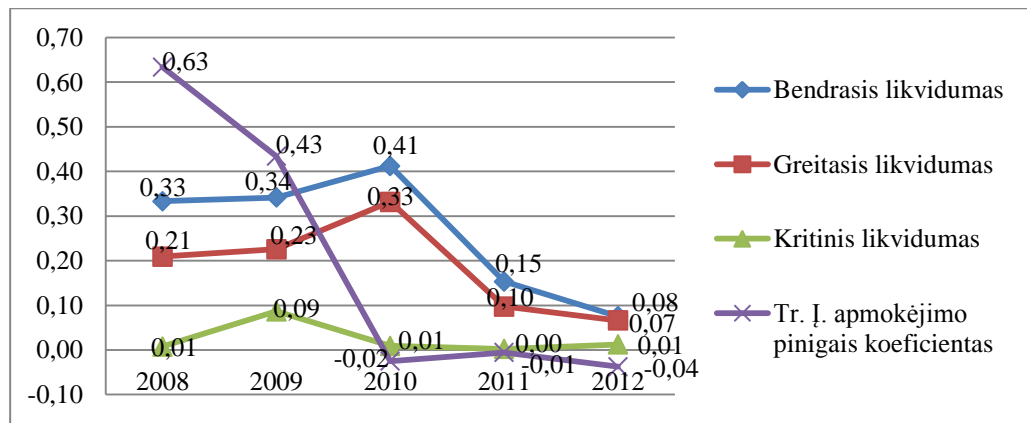


**16 pav. AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.**

Bendrai vertinant visą laikotarpį, pastebima, jog tradicinių likvidumo rodiklių reikšmės jau laikotarpio pradžioje buvo žemos, tačiau didesnės nei pabaigoje ir tai rodo pablogėjusią įmonės likvidumo poziciją. Kiek kitokią situaciją rodo trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas, kuris padidėjo lyginant su 2008 m. Galima teigti, jog dideli rodiklių svyravimai rodo nestabilių įmonės likvidumo valdymą ir didelę veiklos tęstinumo riziką.

### **AB „Limarko laivininkystės kompanija“**

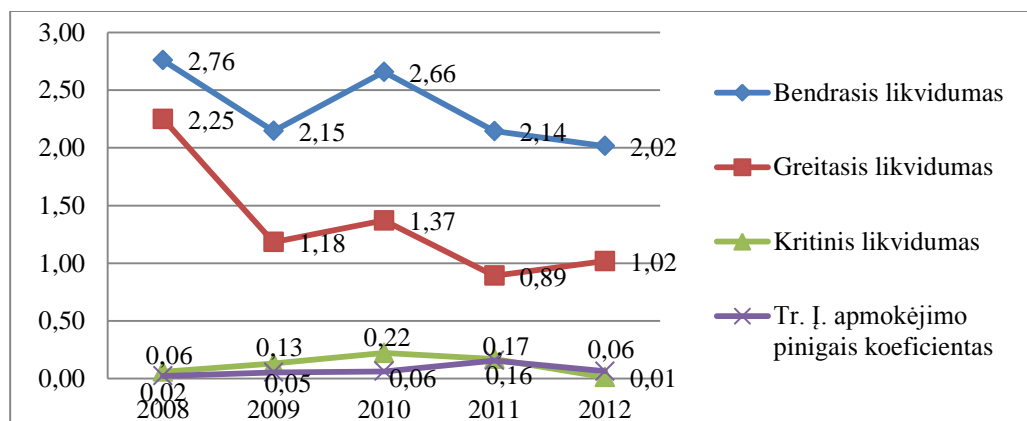
AB „Limarko laivininkystės kompanija“ likvidumo dinamiką atspindi 17 paveikslas. Bendrojo ir kritinio likvidumo rodikliai iki 2010 m. tendencingai kasmet augo. Lyginant su 2008 m. pirmasis rodiklis padidėjo 0,08, antrasis – 0,12. Tuo tarpu nuo 2010 m. du metus iš eilės sekė šių rodiklių mažėjimas. Kritinio likvidumo koeficientas visą nagrinėjamą laikotarpį buvo žemas ir išlaikė stabilų lygį, išskyrus 2009 m. kuomet šio rodiklio reikšmė buvo šoktelėjusi iki 0,09. Trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas nuo 2008 m. iki 2012 m. tendencingais mažėjo. Tik 2010-2011 m. laikotarpiu jo lygis buvo panašus. Bendrai, visų likvidumo rodiklių reikšmės mažėjo, kas rodo padidėjusią įmonės riziką ir mažą dėmesį likvidumo valdymo gerinimui. Likvidumo rodiklių artėjimas prie 0 rodo labai prastą finansinę įmonės būklę, kelia abejonių dėl veiklos tęstinumo ir artimiausioje ateityje pagerėjimą sunku įžvelgti.



17 pav. AB „Limarko laivininkystės kompanija“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

### AB „Linus“

Įmonės likvidumo rodikliai pateikti 18 paveiksle. Atkreiptinas dėmesys, kad nagrinėjamu laikotarpiu tiek bendrasis, tiek greitasis likvidumas svyravo. Abiejų rodiklių didžiausios reikšmės buvo 2008 m., o mažiausios – 2012 m. Kritinis likvidumas nagrinėjamu laikotarpiu kito, tačiau 2012 m. išliko toks pat kaip ir 2008 m. Šis rodiklis iki 2010 m. didėjo ir po to sekė tendencingas mažėjimas. Tuo tarpu trumpalaikių įsipareigojimų pinigais koeficientas nagrinėjamu laikotarpiu buvo stabiliai žemas, ženklesnis pasikeitimas įvyko tik 2011 m., kuomet koeficiento reikšmė padidėjo 0,1.

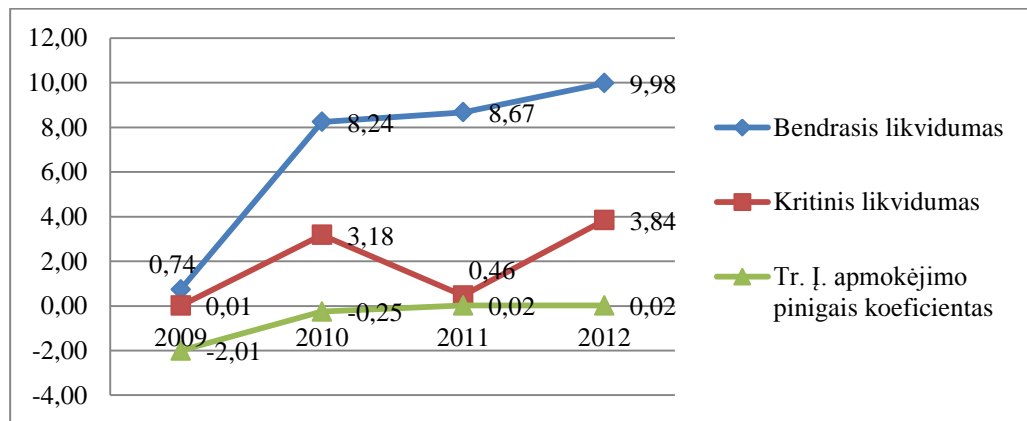


18 pav. AB „Linus“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

Apibendrinant galima teigti, kad nors bendrasis ir greitasis likvidumas sumažėjo lyginant laikotarpio pradžią ir pabaigą, tačiau tendencingo rodiklių prastėjimo nebuvo ir jie išliko pakankamai aukšti, todėl grėsmė artimiausioje ateityje neturėtų kilti. Kitokią poziciją rodo trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas, kuris yra sąlyginai žemas.

### AB „Linas Agro“

AB „Linas Agro“ viešai prieinama atskaitomybė pateikiama nuo 2009 m., todėl ir rodikliai skaičiuojami nuo 2009 m. (žr. 19 pav.). Kadangi pati įmonė savo veikloje atsargų neturi, tai greitojo likvidumo koeficientas neskaičiuojamas, nes jis yra tapatus bendrojo likvidumo rodikliui. Kaip matyti iš grafiko, bendrojo likvidumo koeficientas analizuojamu laikotarpiu tendencingai augo. Didžiausias pokytis buvo 2010 m., kuomet lyginant su 2009 m. koeficientas padidėjo 7,5. Sekančiais laikotarpiais taip pat sekė likvidumo augimas, tačiau netoks ženklus. Kritinis likvidumas svyravo visą laikotarpį. Tuo tarpu trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas stabiliai augo, tačiau išlaikė žemą lygį.



19 pav. AB „Linas Agro“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

Bendrai tradiciniai rodikliai ir trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo koeficientas rodo skirtingą įmonių likvidumo būklę, tačiau tiek vieni, tiek kiti koeficientai nagrinėjamu laikotarpiu turėjo tendenciją augti.

### AB „Litgrid“

Įmonė įsteigta 2010 m. lapkričio mėnesį, todėl ir rodikliai pateikiami nuo 2010 m. (žr. 7 lent.).

7 lentelė. AB „Litgrid“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

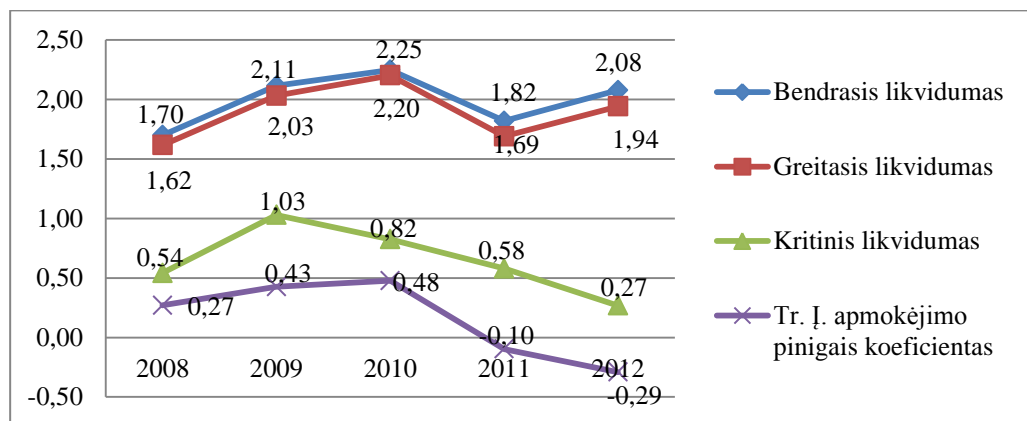
| Rodikliai\Metai                         | 2010  | 2011 | 2012 |
|---|-------|------|------|
| Bendrasis likvidumas                    | 1,50  | 1,88 | 1,13 |
| Greitasis likvidumas                    | 1,46  | 1,86 | 1,12 |
| Kritinis likvidumas                     | 1,07  | 0,28 | 0,42 |
| Tr. Į. apmokėjimo pinigais koeficientas | -0,01 | 0,28 | 0,42 |

Bendrojo ir greitojo likvidumo koeficientai 2011 m. padidėjo atitinkamai 0,38 ir 0,4. Pastebėtina, jog šių rodiklių reikšmės panašios, kas byloje, jog įmonėje nėra daug atsargų. Tuo tarpu 2012 m. tiek bendrasis, tiek greitas likvidumas sumažėjo atitinkamai 0,75 ir 0,74. Kritinio likvidumo koeficientas skirtingai nei prieš tai minėti rodikliai 2011 m. nukrito, o 2012 m. vėl padidėjo. Atkreiptinas dėmesys, jog didžiausia šio rodiklio reikšmė buvo įmonės veiklos pradžioje.

Trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas nuo įmonės veiklos pradžio tendencingai didėjo. Jei pirmaisiais metais šis rodiklis buvo neigiamas, tai 2011 m. jis išaugo 0,29, o 2012 m. – 0,14. Apibendrinant visų likvidumo rodiklių reikšmes ir kitimo dinamiką, galima teigti, kad įmonės likvidumo lygis pakankamai aukštas ir artimiausiu laikotarpiu neturėtų nukristi iki nepatenkinamo lygio.

### AB „Panevėžio statybos trestas“

Šios įmonės likvidumo rodiklių dinamiką atspindi 20 paveikslas. Bendrojo ir greitojo likvidumo koeficientai tiriamu laikotarpiu kito identiškai: iki 2010 m. augo, 2011 m. sumažėjo, 2012 m. vėl augo. Bendrai per šį laikotarpį bendrojo likvidumo koeficiento reikšmė padidėjo 0,38, tuo tarpu greitojo likvidumo reikšmė padidėjo 0,32. Šie rodikliai nepaisant svyravimų išliko aukšti. Kritinis likvidumas 2009 m. išaugo, po to sekė tendencingas šio rodiklio reikšmės mažėjimas. Bendrai, nagrinėjamu laikotarpiu rodiklis sumažėjo dvigubai.



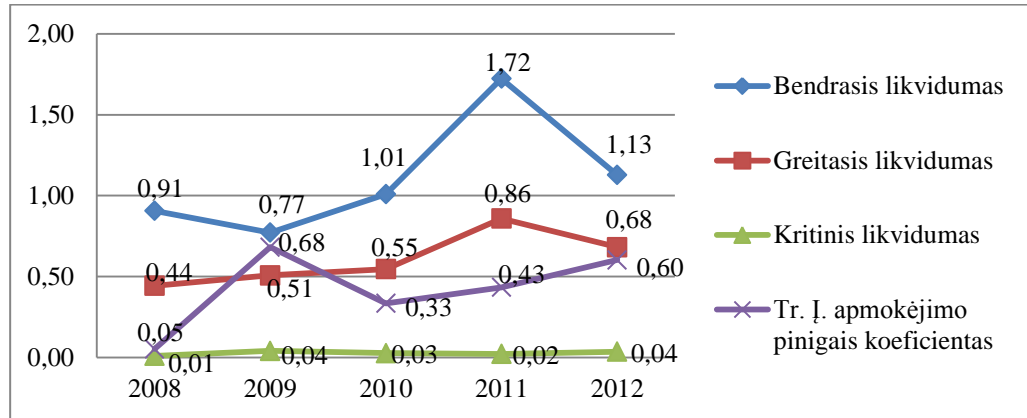
20 pav. AB „Panevėžio statybos trestas“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

Atkreiptinas dėmesys į trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficiento dinamiką. Jei iki 2010 m. šio rodiklio reikšmė padidėjo 1,8 karto, tai nuo 2010 m. sekė ženklus rodiklio kritimas, o 2012 m. rodiklio reikšmė buvo neigiama. Apibendrinant, jei remiantis tik tradiciniais likvidumo rodikliais, įmonės likvidumo lygis aukštas ir abejonių dėl veiklos tęstinumo kilti neturėtų. Tačiau šioje situacijoje trumpalaikių įsipareigojimų padengimo pinigais koeficientas rodo absoliučiai priešingus rezultatus.

### AB „Pieno žvaigždės“, AB „Rokiškio sūris“, AB „Vilkyškių pieninė“ ir AB „Žemaitijos pienas“

Šios keturios įmonės yra to paties sektoriaus ir rinkoje jos konkuruojančios, todėl tikslinga atlikti likvidumo dinamikų palyginimą.

21 paveikslas vaizduoja AB „Pieno žvaigždės“ likvidumo rodiklių dinamiką.



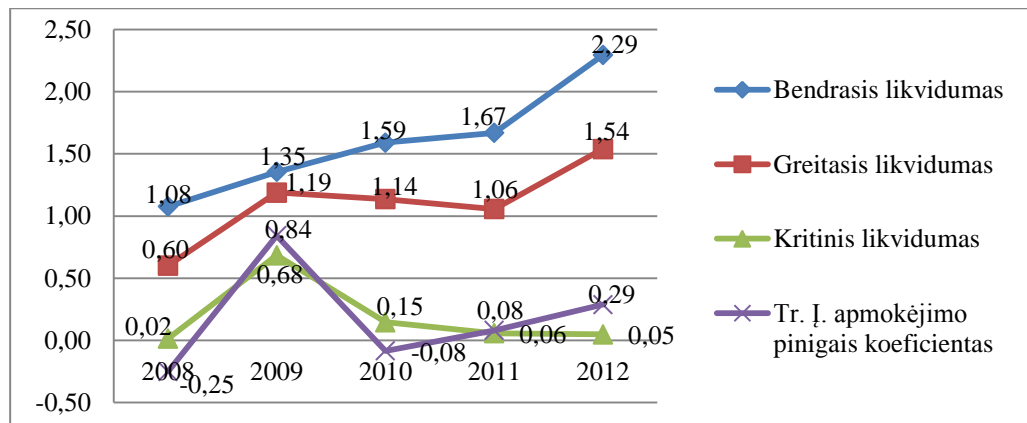
21 pav. AB „Pieno žvaigždės“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

Bendrojo likvidumo koeficientas nuo 2009 m. iki 2011 m. turėjo tendenciją kasmet augti, atitinkamai rodiklio reikšmė kasmet padidėjo 0,24 ir 0,71. Tačiau 2012 m. šio rodiklio reikšmė sumažėjo. Greitasis likvidumas nagrinėjamu laikotarpiu svyravo tarp 0,44 ir 0,86 ir didžiausią reikšmę, kaip ir bendrasis likvidumas, įgijo 2011 m. Tuo tarpu kritinis likvidumas nagrinėjamu laikotarpiu buvo žemas ir svyravo tarp 0,01 ir 0,04. Atkreiptinas dėmesys, kad visi tradiciniai likvidumo rodikliai padidėjo lyginant 2008 m. su 2012 m.

Trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas turėjo tendenciją didėti, neskaitant 2010 m., kuomet šis rodiklis sumažėjo dvigubai. Apibendrinant, galima teigti, jog įmonės likvidumo lygis yra geras, jeigu vertinti tik bendrąjį likvidumą, tačiau žiūrint į kitus rodiklius, įmonė turėtų skirti daugiau dėmesio likvidumo valdymui, nors paskutinių kelių metų praktika rodo, kad įmonės situacija gerėja.

AB „Rokiškio sūris“ likvidumo rodikliai atsispindi 22 paveiksle.

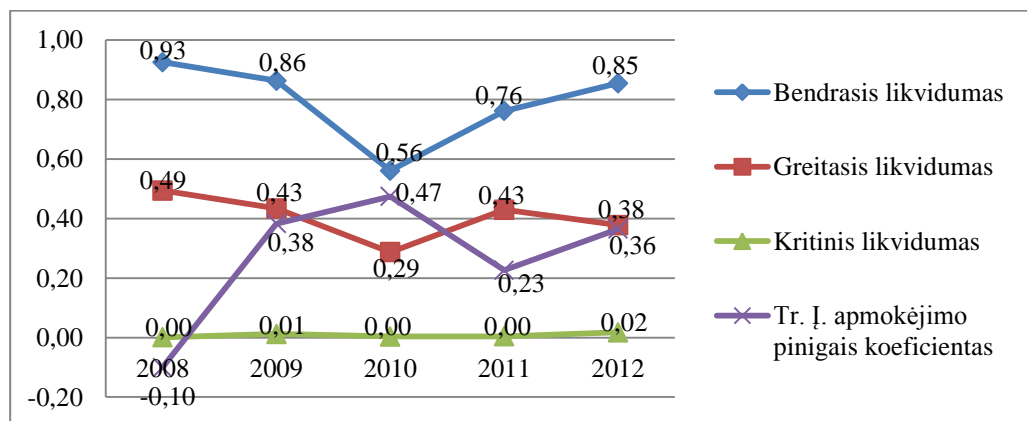
Iš grafiko matyti, jog bendrojo likvidumo koeficientas tiriamu laikotarpiu nuolatos didėjo ir didžiausią reikšmę įgijo 2012 m., kuomet išaugo 0,62. Šio rodiklio reikšmė visą nagrinėjamą laikotarpį atspindėjo aukštą įmonės likvidumą. Greitasis likvidumas didėjo 2009 m. ir 2012 m. Svarbiausia tai, jog šis rodiklis, kaip ir bendrasis likvidumas, visą nagrinėjamą laikotarpį buvo aukštas ir didžiausią reikšmę įgijo 2012 m. Tuo tarpu kritinis likvidumas 2009 m. didėjo, o sekančiais laikotarpiais turėjo tendenciją mažėti. Nors lyginant 2012 m. su 2008 m., šis rodiklis išaugo.



22 pav. AB „Rokiškio sūris“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

Trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas paskutinius tris metus didėjo, tačiau jo reikšmė nagrinėjamu laikotarpiu nebuvo aukšta. Jeigu įmonės likvidumą vertinti tik tradiciniais rodikliais, tai visą nagrinėjamą laikotarpį įmonė išlaikė aukštą likvidumą. Tačiau trumpalaikių įsipareigojimų koeficientas rodo kitokią situaciją, nors paskutinius laikotarpius šis rodiklis augo.

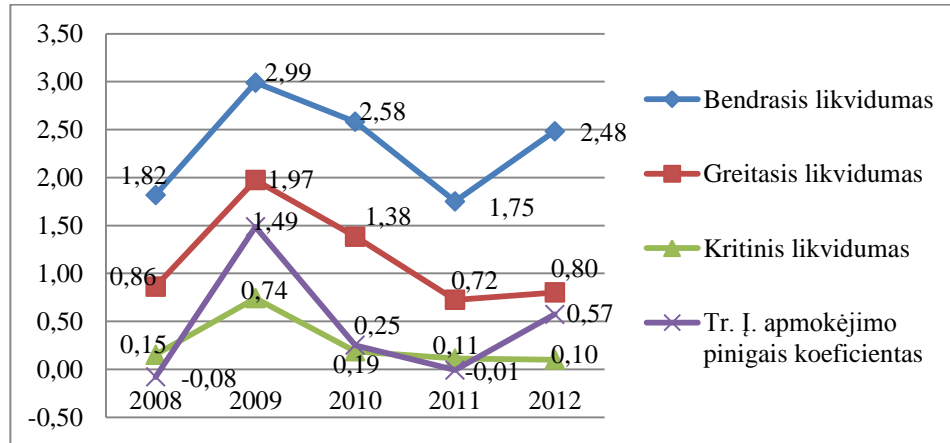
AB „Vilkyškių pieninė“ likvidumo dinamika pavaizduota 23 paveiksle. Matoma, kad tiek bendrasis, tiek greitasis likvidumas iki 2010 m. kasmet mažėjo ir būtent šiais metais pasiekė kritines reikšmes. Tuo tarpu nuo 2010 m. pastebimas rodiklių reikšmių augimas, tačiau lyginant 2012 m. su 2008 m. šių koeficientų reikšmės sumažėjo, kas rodo suprastėjusią AB „Vilkyškių pieninė“ likvidumo būklę. Kritinio likvidumo koeficientas nagrinėjamu laikotarpiu buvo nedidelis ir svyravo tarp 0 ir 0,02.



23 pav. AB „Vilkyškių pieninė“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

Tuo tarpu trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas, priešingai nei tradiciniai likvidumo rodikliai, didžiausią reikšmę įgijo 2010 m. Apibendrinant, nagrinėjamu laikotarpiu tradiciniai likvidumo rodikliai rodė neaukštą likvidumo lygį.

24 paveikslas rodo AB „Žemaitijos pienas“ likvidumo rodiklių dinamiką. Pastebėtina, jog analizuojamu laikotarpiu tiek bendrasis, tiek greitasis likvidumas buvo aukštas. Tačiau nuo 2009 m. iki 2011 m. šie likvidumo rodikliai kasmet mažėjo ir tik 2012 m. sekė rodiklių reikšmių augimas: bendrojo likvidumo – 0,73, greitojo likvidumo – 0,08. Kritinis likvidumas nuo 2009 m. turėjo tendenciją mažėti ir lyginant 2012 m. su 2008 m. jo reikšmė sumažėjo 0,05.



24 pav. AB „Žemaitijos pienas“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

Trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas, skirtingai negu daugelio aukščiau nagrinėtų įmonių, kito panašiai kaip ir tradiciniai likvidumo rodikliai, t. y., šio rodiklio didėjimo ir mažėjimo laikotarpiai sutapo su bendrojo ir greitojo likvidumo rodiklių. 2012 m. rodiklio reikšmė buvo 3,8 karto didesnė nei 2008 m. Apibendrinant galima teigti, jog nors rodikliai nagrinėjamu laikotarpiu neišlaikė stabilaus lygio ir daugiau ar mažiau svyravo, tačiau 2012 m. padėtis yra pakankamai nebloga ir rodo, jog įmonės veiklos tęstinumui artimiausiu metu grėsmė neturėtų kilti.

Išanalizavus visų keturių įmonių dinamiką, pastebėta, kad 2008-2012 m. laikotarpiu blogiausia situacija buvo AB „Vilkyškių pieninė“. Šios įmonės rodiklių reikšmės visais laikotarpiais buvo žemiausios ir tai reiškia, kad ši įmonė likvidumo atžvilgiu yra rizikingiausia. Be to, vertinant gautus rezultatus, artimiausioje perspektyvoje jos pozicija neturėtų ženkliai keistis. Stabiliausia iš šių akcinių bendrovių AB „Rokiškio sūris“, kurios likvidumo rodikliai nagrinėjamu laikotarpiu turėjo tendenciją augti. Tiesa, atkreiptinas dėmesys į žemą kritinio likvidumo lygį. AB „Žemaitijos pienas“ vienintelė bendrovė, kuri beveik visą nagrinėjamą laikotarpį išlaikė ne žemesnę nei 0,1 kritinį likvidumą, kai tuo tarpu AB „Vilkyškių pieninė“ šio likvidumo rodiklio reikšmė nebuvo pakilusi aukščiau 0,02, o AB „Pieno žvaigždės“ – iki 0,04.

#### AB „Sanitas“

Įmonės likvidumo rodiklių dinamika pateikta 8 lentelėje.



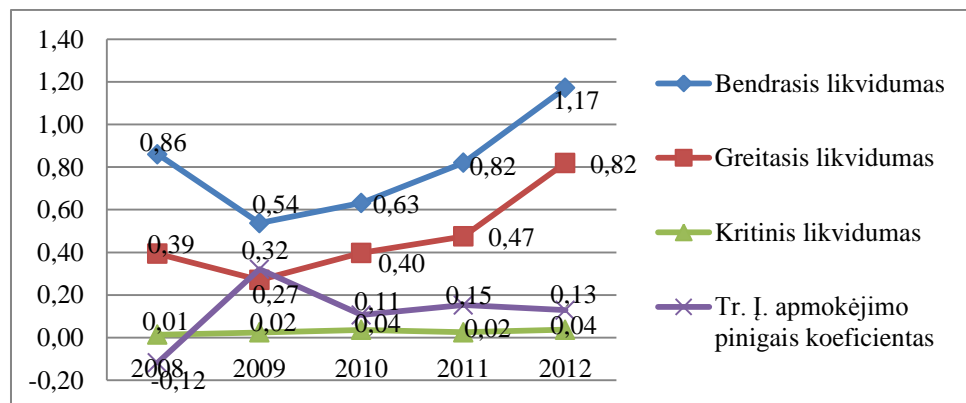
**8 lentelė. AB „Sanitas“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.**

| Rodikliai\Metai                         | 2008  | 2009 | 2010 | 2011  | 2012 |
|---|-------|------|------|-------|------|
| Bendrasis likvidumas                    | 0,19  | 0,16 | 0,28 | 0,69  | 0,17 |
| Greitasis likvidumas                    | 0,11  | 0,11 | 0,20 | 0,58  | 0,11 |
| Kritinis likvidumas                     | 0,00  | 0,00 | 0,00 | 0,04  | 0,04 |
| Tr. Į. apmokėjimo pinigais koeficientas | -0,10 | 0,09 | 0,34 | -0,72 | 0,33 |

Iš pateiktos lentelės matyti, kad nagrinėjamu laikotarpiu įmonės likvidumo rodiklis buvo padidėjęs tik 2011 m., kuomet bendrojo likvidumo koeficientas išaugo 0,41, greitojo likvidumo koeficientas – 0,38, kritinio likvidumo koeficientas – 0,04. Tačiau būtent šiais metais trumpalaikių įsipareigojimų padengimo koeficientas buvo pasiekęs kritinę reikšmę. Apibendrinant, visą nagrinėjamą laikotarpį AB „Sanitas“ likvidumo rodikliai buvo kritiškai žemi ir 2012 m. likvidumo pozicijos suprastėjimas tik sustiprina abejones dėl įmonės veiklos tęstinumo.

### AB „Snaigė“

AB „Snaigė“ likvidumo dinamika pavaizduota 25 paveiksle.

**25 pav. AB „Snaigė“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.**

Kaip matyti grafike, bendrojo ir greitojo likvidumo koeficientai mažėjo tik 2009 m., atitinkamai 0,32 ir 0,07. Tuo tarpu nuo 2009 m. šie rodikliai turėjo tendenciją didėti. Kritinio likvidumo koeficientas analizuojamu laikotarpiu svyravo tarp 0,01 ir 0,04. 2011 m. rodiklio reikšmė sumažėjo 0,02, tačiau 2012 m. atsistatė į 2010 m. lygį.

Trumpalaikių įsipareigojimų koeficientas stipriai išaugo 2009 m., 2010 m. sekė staigus rodiklio kritimas žemyn, o sekančiais laikotarpiais nežymus svyravimas. Tačiau šio rodiklio reikšmė visais laikotarpiais buvo žema ir rodė nepatenkinamą likvidumo lygį. Apibendrinant galima teigti, jog AB „Snaigė“ likvidumo rodikliai nagrinėjamu laikotarpiu buvo žemi, tačiau turėjo tendenciją augti. Iš to galima spręsti, jog ateityje situacija turėtų dar pagerėti.

## AB „TEO LT“

Įmonės likvidumo dinamiką atspindi 9 lentelė.

**9 lentelė. AB „TEO LT“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.**

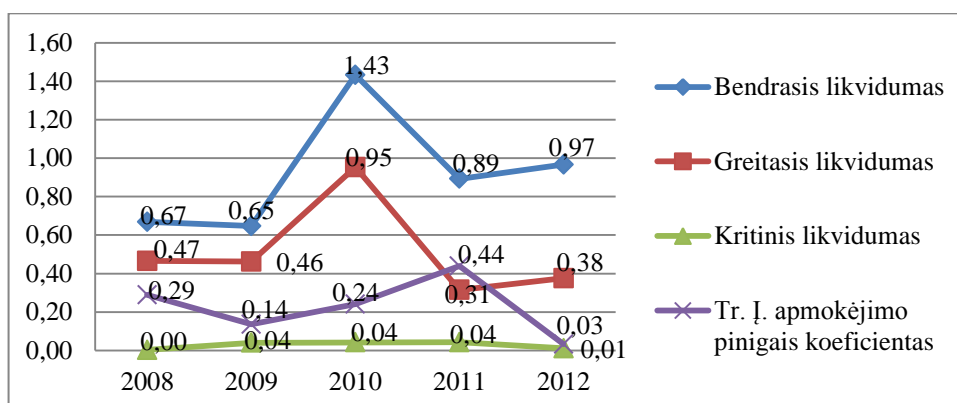
| Rodiklis\Metai                          | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|------|------|------|------|------|
| Bendrasis likvidumas                    | 3,62 | 4,18 | 3,19 | 4,71 | 3,87 |
| Greitasis likvidumas                    | 3,56 | 4,13 | 3,15 | 4,66 | 3,82 |
| Kritinis likvidumas                     | 1,11 | 1,61 | 1,65 | 2,59 | 1,95 |
| Tr. Į. apmokėjimo pinigais koeficientas | 2,35 | 2,72 | 2,17 | 4,17 | 3,42 |

Kaip matyti iš pateiktos lentelės visi likvidumo rodikliai nagrinėjamu laikotarpiu svyravo ir tendencingas jų didėjimas ar mažėjimas neįžvelgiamas. Geriausia įmonės pozicija likvidumo atžvilgiu buvo 2009 m., o prasčiausia – 2010 m., kuomet bendrojo likvidumo koeficientas sumažėjo 0,99, greitojo likvidumo – 0,98, kritinio likvidumo – 0,04, trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais – 0,55.

Apibendrinant, tiek tradiciniai, tiek ir trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas rodė gerą įmonės likvidumo poziciją visą tiriamą laikotarpį. Ši įmonė yra tik antroji iš aukščiau analizuotų, kurios tiek tradiciniai likvidumo rodikliai, tiek trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas rodė gerą likvidumo būklę.

## AB „Utenos trikotažas“

Įmonės likvidumo rodiklių dinamiką vaizduoja 26 paveikslas. Bendrojo ir greitojo likvidumo rodikliai nagrinėjamu laikotarpiu svyravo. Ypatingai dideli pokyčiai buvo 2010 m. ir 2011 m., kai šių rodiklių reikšmės išaugo atitinkamai 0,78 ir 0,49, o jau sekančiais metais nukrito atitinkamai 0,54 ir 0,51. 2011-2012 m. laikotarpių šie rodikliai kito nežymiai: bendrasis likvidumas padidėjo 0,08, o greitasis likvidumas sumažėjo 0,06. Kritinio likvidumo koeficientas 2008 m. buvo nulinis, o sekančiais laikotarpiais išlaikė stabiliai žemą reikšmę – 0,04 ir tik 2012 m. sumažėjo viena šimtąja.

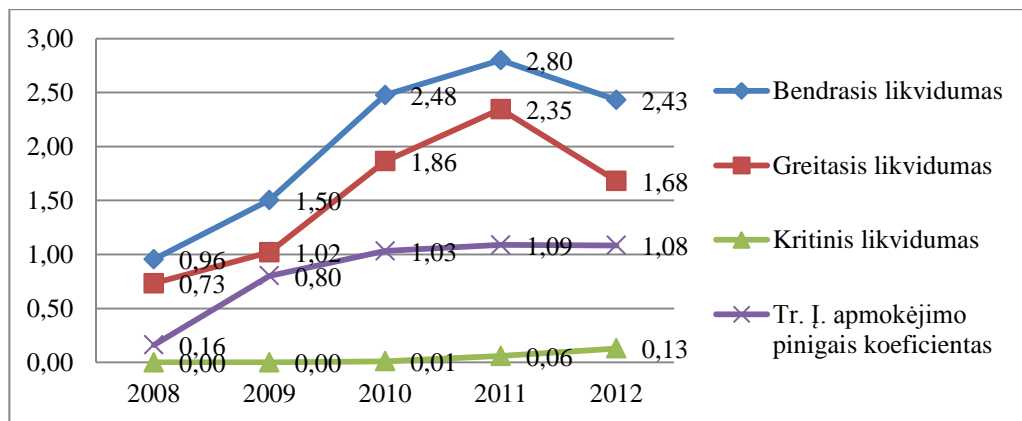


**26 pav. AB „Utenos trikotažas“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.**

Trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas 2009-2011 m. didėjo, tačiau 2012 m. ženkliai nukrito. Tačiau šis rodiklis nepaisant svyravimų visą analizuojamą laikotarpį buvo žemas. Apibendrinant galima teigti, jog tiek tradiciniai likvidumo koeficientai, tiek ir trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais rodiklis 2008-2012 m. buvo žemesni už pageidaujamą ribą.

### AB „Vilniaus baldai“

AB „Vilniaus baldai“ likvidumas atsispindi 27 paveiksle.



27 pav. AB „Vilniaus baldai“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

Galima pastebėti, kad tiek tradiciniai likvidumo rodikliai, tiek trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas nagrinėjamu laikotarpiu turėjo tendenciją augti. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad bendrojo ir greitojo likvidumo rodikliai 2012 m. sumažėjo atitinkamai 0,37 ir 0,67. Tuo tarpu kritinio likvidumo koeficientas būtent 2012 m. pasiekė didžiausią reikšmę, kuomet lyginant su 2011 m. padidėjo 0,07. Trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas nuo 2010 m. išlaikė stabilų lygį, o lyginant 2012 m. su 2011 m. šio rodiklio reikšmė sumažėjo vos 0,01.

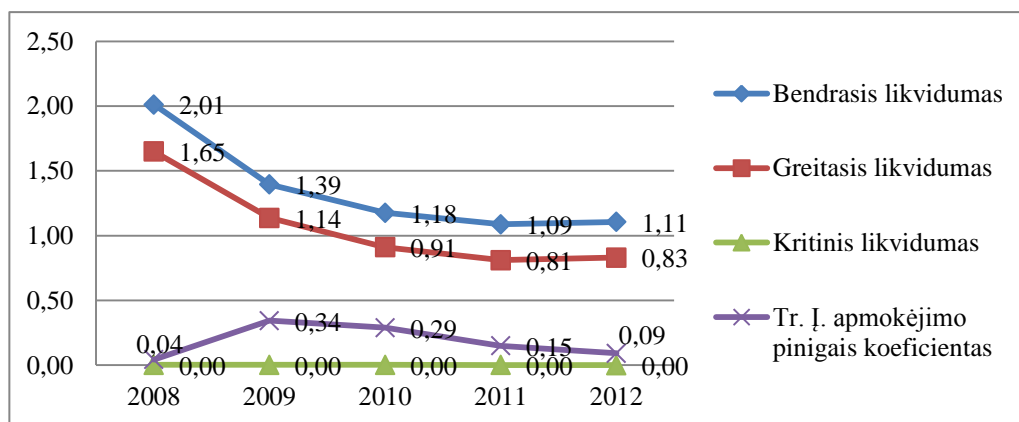
Apibendrinant galima teigti, jog 2008-2012 m. laikotarpiu AB „Vilniaus baldai“ likvidumas tendencingai augo ir išlaikė aukštus rodiklius beveik visą analizuojamą laikotarpį, t. y., nuo 2009 m. Galima daryti išvadą, kad įmonė išlaiko stabiliai aukštą likvidumą ir artimiausioje ateityje didelių pokyčių ar ryškaus pasikeitimo būti neturėtų.

### AB „Vilniaus degtinė“

AB „Vilniaus degtinė“ likvidumas atsispindi 28 paveiksle.

Įmonės bendrojo ir greitojo likvidumo rodikliai nagrinėjamu periodu turėjo tendenciją kasmet mažėti ir nuo 2008 m. iki 2012 m. atitinkamai sumažėjo 1,88 ir 1,99 karto. Tuo tarpu kritinio likvidumo koeficientas visą analizuojamą laikotarpį buvo 0.

Trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais rodiklis 2009 m. padidėjo 0,3, po to sekė tendencingas šio koeficiento reikšmės mažėjimas. Visą analizuojamą laikotarpį šio rodiklio reikšmė buvo žema, tačiau lyginant 2012 m. su 2008 m. jis padidėjo 2,25 karto.



28 pav. AB „Vilniaus degtinė“ likvidumo rodiklių dinamika 2008-2012 m.

Apibendrinant galima teigti, jog įmonės likvidumo rodikliai turėjo tendenciją mažėti, tačiau 2012 m. tradiciniai rodikliai dar rodė patenkinamą likvidumo būklę.

### Gauti rezultatai

Aukščiau autorius apžvelgė kiekvienos įmonės likvidumo dinamiką, bet tam, kad būtų galima susidaryti bendrą vaizdą, tikslinga susisteminti gautą informaciją. Pateiktoje lentelėje (žr. 10 lent.) atsispindi tiek esama įmonės likvidumo pozicija, remiantis 2012 m. tradiciniais likvidumo rodikliais, tiek likvidumo dinamika analizuojamu laikotarpiu, t. y. 2008-2012 m., tiek ateities perspektyvos, kurios paremtos gautais rezultatais. Atkreiptinas dėmesys, jog likvidumo pozicija skaidoma į tris dalis: „gera“ reiškia, jog šios įmonės likvidumo rizika yra nedidelė; „pakankama“ – įmonės likvidumo rizika vidutinė; „bloga“ – didelė įmonės likvidumo rizika, neapibrėžtumas dėl veiklos tęstinumo artimiausioje ateityje. Likvidumo dinamika skaidoma į: „tendencingai augo“ – reiškia, jog analizuojamos įmonės likvidumas tiriamuoju laikotarpiu turėjo tendenciją didėti, likvidumo pozicija gerėjo; „svyravo“ – nagrinėjamu laikotarpiu tendencijos neįžvelgiamos, įmonės likvidumo rodikliai kito chaotiškai arba išlaikė panašią likvidumo būklę analizuojamu laikotarpiu; „tendencingai mažėjo“ – įžvelgiama tendencija, jog analizuojamu laikotarpiu įmonės likvidumas mažėjo. Tuo tarpu perspektyvos išskaidytos į teigiamas ir neigiamas, kur teigiamos reiškia, jog įmonė artimiausioje ateityje neturėtų susidurti su likvidumo problemomis arba šiai dienai jos likvidumo rodikliai yra patenkinami ir artimiausioje ateityje įžvelgiamas jų pagerėjimas ar bent jau panašaus lygio išlaikymas; neigiamos perspektyvos reiškia, jog įmonės likvidumo rodikliai tendencingai mažėja ir artimiausiu metu gali pasiekti kritinę ribą, įmonės likvidumo rodikliai didėja, tačiau nepakankamai greitai ir kyla

grėsmė įmonės veiklos tęstinumui arba šiai dienai įmonė išlaiko pakankamą likvidumo lygį, tačiau dėl tendencingo mažėjimo artimiausioje ateityje gali susidurti su didelėmis problemomis.

**10 lentelė. Tyrimo rezultatai: likvidumas, likvidumo dinamika ir perspektyvos**

| Įmonės                                | Likvidumo pozicija 2012 m. |             |       | Likvidumo dinamika 2008-2012 m. |         |                     | Perspektyvos |           |
|---------------------------------------|----------------------------|-------------|-------|---------------------------------|---------|---------------------|--------------|-----------|
|                                       | Gera                       | Patenkinama | Bloga | Tendencingai augo               | Svyravo | Tendencingai mažėjo | Teigiamos    | Neigiamos |
| AB „Agrowill Group“                   |                            |             | +     | +                               |         |                     |              | +         |
| AB „Anykščių vynas“                   |                            |             | +     |                                 |         | +                   |              | +         |
| APB „Apranga“                         | +                          |             |       | +                               |         |                     | +            |           |
| AB „City Service“                     |                            | +           |       |                                 | +       |                     | +            |           |
| AB „Dvarčionių keramika“              |                            |             | +     |                                 |         | +                   |              | +         |
| AB „Grigiškės“                        |                            |             | +     |                                 |         | +                   |              | +         |
| AB „Gubernija“                        |                            |             | +     |                                 | +       |                     |              | +         |
| Įmonių grupė „Alita“, AB              |                            |             | +     |                                 | +       |                     |              | +         |
| AB „Invalda“                          | +                          |             |       | +                               |         |                     | +            |           |
| AB „Kauno energija“                   |                            | +           |       |                                 | +       |                     | +            |           |
| AB „Klaipėdos baldai“                 | +                          |             |       |                                 | +       |                     |              | +         |
| AB „Klaipėdos nafta“                  | +                          |             |       |                                 | +       |                     | +            |           |
| AB „Lesto“                            |                            |             | +     |                                 |         | +                   |              | +         |
| AB „Lietuvos dujos“                   | +                          |             |       | +                               |         |                     | +            |           |
| AB „Lietuvos energija“                |                            | +           |       | +                               |         |                     | +            |           |
| AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“      |                            |             | +     |                                 | +       |                     |              | +         |
| AB „Limarko laivininkystės kompanija“ |                            |             | +     |                                 |         | +                   |              | +         |
| AB „Linas“                            | +                          |             |       |                                 | +       |                     | +            |           |
| AB „Linas Agro Group“                 | +                          |             |       | +                               |         |                     | +            |           |
| AB „Litgrid“                          |                            | +           |       |                                 | +       |                     | +            |           |
| AB „Panevėžio statybos trestas“       | +                          |             |       |                                 | +       |                     | +            |           |
| AB „Pieno žvaigždės“                  |                            | +           |       |                                 | +       |                     |              | +         |
| AB „Rokiškio sūris“                   | +                          |             |       | +                               |         |                     | +            |           |
| AB „Sanitas“                          |                            |             | +     |                                 | +       |                     |              | +         |
| AB „Snaigė“                           |                            | +           |       | +                               |         |                     | +            |           |
| AB „TEO LT“                           | +                          |             |       |                                 | +       |                     | +            |           |
| AB „Utenos trikotažas“                |                            |             | +     |                                 | +       |                     |              | +         |
| AB „Vilkyškių pieninė“                |                            |             | +     |                                 | +       |                     |              | +         |
| AB „Vilniaus Baldai“                  | +                          |             |       | +                               |         |                     | +            |           |
| AB „Vilniaus degtinė“                 |                            | +           |       |                                 |         | +                   |              | +         |
| AB „Žemaitijos pienas“                |                            | +           |       |                                 | +       |                     | +            |           |

Kaip matyti iš lentelės, 2012 m. buvo 11 biržoje kotiruojamų įmonių, kurių likvidumas aukštas. Tai sudaro 35 proc. visų biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių. Žemais likvidumo rodikliais pasižymi 12 įmonių, t. y. beveik 39 proc. Tuo tarpu patenkinamą likvidumo lygį turi 8 įmonės, kas sudaro beveik 26 proc.

Žvelgiant į likvidumo dinamiką, analizuojamu laikotarpiu 9 įmonių likvidumo rodikliai turėjo tendenciją didėti, kas sudaro 29 proc. 16 įmonių likvidumo rodikliai svyravo arba išlaikė daugumą stabilų likvidumo lygį, t. y. beveik 52 proc. Tendencingai mažėjo 6 įmonių likvidumo rodikliai – 19 proc.

Atsižvelgiant į minėtą dinamiką ir rezultatus, daroma prielaida jog artimiausioje ateityje 16 įmonių turi teigiamas perspektyvas likvidumo atžvilgiu, tuo tarpu 15 įmonių – neigiamas. Tai atitinkamai sudaro 51,6 ir 48,4 proc.

Atkreiptinas dėmesys, jog iš visų įmonių ne tik aukštą likvidumo lygį išlaikė, bet ir tendencingai jį gerino 7 įmonės: APB „Apranga“, AB „Invalda“, AB „Lietuvos dujos“, AB „Linus Agro Group“, AB „Rokiškio sūris“, AB „Vilniaus baldai“. Visiškai priešingus rezultatus, kuomet visą nagrinėjamą laikotarpį tendencingai mažėjo likvidumas, o paskutinių metų rodikliai kelia abejones dėl įmonių veiklos tęstinumo, parodė 5 įmonės: AB „Anykščių vynu“, AB „Dvarčionių keramika“, AB „Grigiškės“ (tiesa, įmonė paskutinius 3 metus išlaikė panašų likvidumo lygį), AB „Lesto“ ir AB „Limarko laivininkystės kompanija“. Taip pat pažymėtina, jog nepaisant tendencingo likvidumo rodiklių didėjimo, AB „Agrowill Group“ padėtis išliko kritinė, kadangi pozicija gerėjo itin lėtai. Analizuojamu laikotarpiu stabilias pozicijas išlaikė ir teigiamas perspektyvas galima įžvelgti 4 įmonių likvidumo valdyme: AB „City service“, AB „Kauno energija“, AB „Litgrid“ ir AB „Žemaitijos pienas“.

Atliekant tyrimą, buvo pastebėta, jog trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas rodė silpnesnę likvidumo poziciją visose įmonėse, išskyrus AB „Lesto“, kur visą laikotarpį atspindėjo geresnę poziciją nei tradiciniai rodikliai. Daugumoje įmonių šis rodiklis buvo itin žemas, o neretai netgi neigiamas arba artimas nuliui. AB „Klaipėdos nafta“, AB „TEO LT“ ir AB „Vilniaus baldai“ buvo vienintelės įmonės, kurių trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas visą nagrinėjamą laikotarpį išliko aukštas. Taip pat dar galima išskirti AB „Lietuvos dujos“, nes šioje įmonėje tik paskutiniais metais minėtasis rodiklis sumažėjo iki nepakankamo lygio.

Remiantis gautais rezultatais, hipotezė  $H_1$  atmetama, kadangi pagal gautus rezultatus likvidumo pozicijų gerėjimą įžvelgti sunku.

Kaip parodė atlikta analizė, likvidumo valdymas yra pakankamai opi problema biržoje kotiruojamose Lietuvos įmonėse, todėl tikslinga būtų nustatyti likvidumo valdymo galimybes ir ribotumus. Ketvirtajame darbo skyriuje, naudojant ekspertinį vertinimą, atliktas tyrimas, kuriame bandoma nustatyti likvidumo valdymo galimybes ir ribotumus įtakojančius veiksnius bendrame ekonominiame kontekste.

## 4. LIKVIDUMO VALDYMĄ RIBOJANČIŲ VEIKSNIŲ TYRIMAS

Trečiajame darbo skyriuje atlikta biržoje kotiruojamų įmonių likvidumo dinamikos analizė parodė, jog likvidumas yra pakankamai opi problema daugelyje įmonių. Siekiant išsiaiškinti kokie veiksniai ir kokios priežastys įtakoja prastus rezultatus, autorius išsikelia problemą: kokie veiksniai įtakoja ir riboja įmonių likvidumo valdymą ekonominiame kontekste? Tam, kad būtų galima atsakyti į šį probleminį klausimą, darbe naudojamas ekspertinio vertinimo metodas.

### 4. 1. Ekspertinio vertinimo samprata

Rudzkienės ir kitų 2008 m. darbe pateikiama ekspertinio vertinimo metodika. Pagal šią metodiką, ekspertinis vertinimas suprantamas kaip apibendrinta ekspertų grupės nuomonė. Šios nuomonės gavimui taikomos ekspertų žinios, patirtis ir intuicija. Ekspertinio vertinimo metodas apibrėžiamas kaip procedūra, kuri leidžia suderinti atskirų ekspertų nuomones ir suformuoti bendrą sprendimą. Dažniausiai taikomas kokios nors problemos, proceso ar reiškinio tyrimui, reikalaujančiam specialių žinių ir gebėjimų

Bendru atveju ekspertinio vertinimo metodologija grindžiama dvejomis prielaidomis: ekspertas sukaupęs didelį kiekį racionaliai apdorotos informacijos ir todėl ekspertas gali būti kokybinės informacijos šaltiniu; ekspertų grupės nuomonė nedaug skiriasi nuo tikrojo problemos sprendinio. Siekiant patenkinti ekspertiniam vertinimui keliamus reikalavimus, procedūrų ir gautų duomenų analizės algoritmų sudarymui taikomi matavimų teorijos ir matematinės statistikos metodai (Rudzkienė ir kt. 2008). Problemos, kurios sprendžiamos ekspertiniais vertinimais, dalinamos į dvi pagrindines grupes:

- atvejai, kai informacijos yra daug, tačiau ji pasižymi kokybine prigimtimi arba daugiakriteriškumu. Tokiais atvejais plačiai taikomi matematinės statistikos metodai.
- atvejai, kai informacijos nepakanka.

Nustatant priimtina ekspertų skaičių reikia vadovautis metodologinėmis prielaidomis, suformuluotomis klasikinėje testų teorijoje. Yra įrodyta (2 priedas), kad agreguotų ekspertinių vertinimo moduliuose su vienodais svoriais nedidelės ekspertų grupės sprendimų ir vertinimų tikslumas nenusileidžia didelės ekspertų grupės sprendimų ir vertinimų tikslumui.

### 4. 2. Efektyvų likvidumo valdymą ribojančių veiksnių tyrimas

Tyrimo tikslas – ištirti pagrindinius veiksniai, ribojančius efektyvų likvidumo valdymą. Išanalizavęs mokslinę literatūrą autorius išskyrė 7 pagrindinius veiksniai, kurie riboja likvidumo

valdymo efektyvumą bendrame ekonominiame kontekste (žr. 10 lent.). Šiuos veiksniai galima suskirstyti į dvi kategorijas: tai yra veiksniai, nepriklausantys nuo įmonės, ir veiksniai kuriuos įmonės gali valdyti. Veiksniai išskirti remiantis Kirkham, 2012; Bolek, Wolski, 2012; Alexandru, 2008; Gamba, Triantis, 2008; Huff, Harper, 1999 ir kt. atliktais tyrimais bei moksliniais straipsniais.

**10 lentelė. Veiksniai ribojantys likvidumo valdymo efektyvumą**

| Veiksniai                 | Esminiai požymiai   |
|---------------------------|---|
| Pramonės šaka             | Skirtingose pramonės šakose skirtingos ir likvidumo rodiklių reikšmės. Priklausomai nuo verslo specifikos, kai kuriuose sektoriuose sudėtinga arba neįmanoma pasiekti ir išlaikyti aukštų likvidumo rodiklių nepriklausomai nuo veiklos pobūdžio.   |
| Įmonės dydis              | Įmonės dydis yra svarbus faktorius finansiniams rezultatams valdyti ir gerinti.   |
| Ekonominė padėtis         | Dėl staigaus ekonominės aplinkos pasikeitimo įmonėms dažnai iškyla problemų. Finansinės krizės, valdžios organų priimti nepalankūs sprendimai įtakoja tiek kapitalo kainas, tiek pirkėjų ir partnerių mokumą, tiek paklausą. Visa tai yra reikšminga likvidumo valdymui.  |
| Konkurencinė aplinka      | Nesveika konkurencinė aplinka gali priversti įmones priiminėti ne visai teisingus sprendimus siekiant išsilaikyti rinkoje.  |
| Neaiški vertinimo sistema | Kadangi likvidumui matuoti egzistuoja daugybė rodiklių, itin sunku pasirinkti tinkamus, kurie tiksliai ir teisingai atspindėtų realią įmonės padėtį. Kiekviena įmonė turėtų pasirinkti vertinimo sistemą pagal savo veiklos specifiką, tačiau mokslinėje literatūroje nėra apibrėžta, kokiais tiksliai rodikliais reiktų remtis. Dažniausiai remiamasi tradiciniais likvidumo rodikliais, kurie ne visada atspindi esamą situaciją. |
| Vadovų kompetencija       | Vadovo kompetencija yra daugialypė, tai ne tik profesinė, bet ir metodinė, socialinė kompetencija. Ji turi apimti daugybę teorinių ir praktinių žinių, įgūdžių turėjimą, sprendžiant susidariusias problemas, sugebėjimą dalintis patirtimi, bendradarbiaujant, ieškant informacijos, analizuojant ir sisteminant, strategiškai mąstant.  |
| Įmonės politika           | Įmonės, priklausomai nuo jų siekių, pasirenka toleruotiną rizikos lygį. Tai įtakoja, ar įmonė daugiau dėmesio skiria pelningumui ir ne taip nuosekliai tiria kitas sritis, ar įmonė taiko subalansuotą politiką, kuomet visų tipų analizei skiriamas vienodas dėmesys.  |

Tyrimo apklausti septyni ekspertai. Šie ekspertai atrinkti įvertinant jų kompetenciją bei darbinės veiklos specifiką nagrinėjamos problemos atžvilgiu. Autorius savo darbe ekspertinį vertinimą atlieka naudojant tiesioginio prioriteto vertinimo metodą. Tai reiškia, jog ekspertai iš pradžių buvo supažindinti su tyrimo esme bei medžiaga ir po to jiems buvo pateikti visi 7 veiksniai paprašant suranguoti prioriteto tvarka nuo svarbiausio iki mažiausiai svarbaus. Apklausa vyko telefonu ir susitikimo metu. Ekspertiniame vertinime remtasi UAB „Rosvanta“, AB „City service“, UAB „Difera“ ir mokslo įstaigų dėstytojų (Mykolo Romerio universitetas, Vilniaus Gedimino technikos universitetas) nuomone. Remiantis ekspertų pareikšta nuomone sudaryta lentelė, kurioje suranguotos alternatyvos.



## 11 lentelė. Ekspertinio vertinimo anketa

| Ekspertas                                  | Pagrindiniai veiksniai įtakojantys likvidumo valdymo efektyvumą |                                |                                     |  |   |                                       |                                   |
|--|---|--------------------------------|-------------------------------------|--|---|---------------------------------------|-----------------------------------|
|  | Pramonės šaka (V <sub>1</sub> )                                 | Įmonės dydis (V <sub>2</sub> ) | Ekonominė padėtis (V <sub>3</sub> ) | Konkurencinė aplinka (V <sub>4</sub> ) | Neaiški vertinimo sistema (V <sub>5</sub> ) | Vadovų kompetencija (V <sub>6</sub> ) | Įmonės politika (V <sub>7</sub> ) |
| 1  | 1   | 2                              | 4                                   | 7                                      | 6   | 3                                     | 5                                 |
| 2  | 2   | 4                              | 1                                   | 6                                      | 3   | 5                                     | 7                                 |
| 3  | 1   | 5                              | 2                                   | 4                                      | 3   | 6                                     | 7                                 |
| 4  | 3   | 5                              | 1                                   | 4                                      | 2   | 7                                     | 6                                 |
| 5  | 1   | 5                              | 2                                   | 4                                      | 3   | 6                                     | 7                                 |
| 6  | 2   | 3                              | 1                                   | 5                                      | 4   | 6                                     | 7                                 |
| 7  | 1   | 5                              | 2                                   | 3                                      | 4   | 7                                     | 6                                 |
| <b>Rangų suma</b><br>$\sum_{i=1}^m x_{ij}$ | 11  | 29                             | 13                                  | 33                                     | 25  | 40                                    | 45                                |
| <b>Rangų sumų vidurkis a</b>               | 28  | 28                             | 28                                  | 28                                     | 28  | 28                                    | 28                                |
| <b>Nuokrypio kv.</b>                       | 289   | 1                              | 225                                 | 25                                     | 9   | 144                                   | 289                               |

Lentelėje pateikti rangų sumų vidurkiai apskaičiuoti pagal formulę:

$$a = 0,5m(k+1); \quad (10)$$

čia: a – rangų sumų vidurkis;

m – ekspertų skaičius;

k – ekspertizės objektų skaičius.

Šiuo atveju gauname:

$$a = 0,5 \times 7 (7+1) = 28.$$

Nuokrypio kvadratai, kurie taip pat pateikti lentelėje, apskaičiuojami pagal formulę:

$$S^2 = \left( \sum_{j=1}^m x_j - a \right)^2 ; \quad (11)$$

čia: S<sup>2</sup> – nuokrypio kvadratas;

x – rangų suma.

Kadangi ekspertų daugiau nei du, jų nuomonės suderinamumas skaičiuojamas naudojant Kendall konkordancijos koeficientą. Taip nustatoma, ar ekspertų vertinimų suderinamumas yra

statistiškai pagrįstas, ar ne. Tikriname, ar ekspertų vertinimai yra suderinami tarpusavyje.

Formuluojamos hipotezės:

$H_0$ : ekspertų vertinimai prieštaringi (t. y. konkordacijos koeficientas lygus 0);

$H_1$ : ekspertų vertinimai panašūs (t. y. konkordacijos koeficientas nelygus 0).

**Konkordacijos koeficiento skaičiavimas:**

Naudojant kvadratų sumų formulę apskaičiuojame nuokrypių kvadratų sumą:

$$S^2 = \sum_{i=1}^k \left( \sum_{j=1}^m x_{ij} - a \right)^2 = (11 - 28)^2 + (29 - 28)^2 + (13 - 28)^2 + (33 - 28)^2 + (25 - 28)^2 + (40 - 28)^2 + (45 - 28)^2 = 982.$$

Kadangi nėra sutampančių rangų tuomet konkordacijos koeficientą  $W$  apskaičiuojame pagal formulę:

$$W = \frac{12S^2}{m^2(k^3 - k)} = \frac{12 \times 982}{7^2(7^3 - 7)} = \frac{11784}{49(343 - 7)} = \frac{11784}{16464} = 0,716; \quad (12)$$

Čia:  $m$  – ekspertų skaičius;

$k$  – alternatyvų skaičius;

$W$  – konkordacijos koeficientas.

Konkordacijos koeficientas kinta nuo 0 iki 1 ( $0 < W < 1$ ); 0 reiškia visišką nesuderinamumą; 1 reiškia pilną suderinamumą.

Pasirinktas reikšmingumo lygmuo  $\alpha = 0,05$ . Hipotezė  $H_0$  atmetama, jeigu apskaičiuota  $W$  reikšmė ne mažesnė už kritinę reikšmę  $W_{krit(\alpha)}$ .  $W$  kritinės reikšmės surandamos iš lentelių. Kai alternatyvų skaičius  $k \geq 7$ , tai konkordacijos koeficiento reikšmingumui tikrinti galima taikyti  $\chi^2$  kriterijų. Dydis  $W \times m \times (k-1)$  turi  $\chi^2$  skirstinį su  $f = k - 1$  laisvės laipsniu ( $m$  – ekspertų skaičius;  $k$  – ekspertizės objektų skaičius).

Jeigu apskaičiuotos statistikos  $W \times m \times (k-1)$  reikšmė prie pasirinkto reikšmingumo lygmens  $\alpha$  ir laisvės laipsnių skaičius  $f$  viršija kritinę reikšmę  $\chi_{krit}^2$ , t.y.  $\chi_{(\alpha, f)}^2 = W \times m \times (k-1) > \chi_{krit}^2$ , tai hipotezė  $H_0$ , kad ekspertų vertinimai prieštaringi atmetama.

$$\chi^2 = 7(7-1) \times 0,716 = 30,072$$

$$\chi_{krit.}^2(0,05;6) = 12,59$$

$\chi^2_{(\alpha, f)} > \chi^2_{krit.}$ , todėl hipotezė  $H_0$ , kad ekspertų vertinimai priešaringi, atmetama ir priimama  $H_1$  hipotezė, kad ekspertų vertinimai panašūs.

### Ekspertų kompetencijos vertinimas

Apskaičiuotas konkordacijos koeficientas neparodo, ar yra ekspertų, kurių vertinimas skiriasi nuo daugumos ir kurie tai ekspertai. Kadangi ekspertinis vertinimas atliekamas darant prielaidą, kad sprendimas gali būti gautas tik esant ekspertų nuomonių suderinamumui, todėl iš ekspertų grupės pašalinami ekspertai, kurių nuomonė skiriasi nuo daugumos nuomonės. Tam yra vertinama ekspertų kompetencija.

Ekspertų kompetencijos koeficientas apskaičiuojamas pagal alternatyvų įvertinimo rezultatus. Daroma prielaida, kad ekspertų nuomonė turi derėti su visos grupės nuomone.

Kompetencijos koeficientas vertinamas iteraciniu būdu pirmuoju žingsniu  $t=0$  suteikiant kompetencijos koeficientams vienodas reikšmes:  $K_i^0 = 1/m, j=1, \dots, m$ .

Tolesniais žingsniais  $t=1, 2, \dots$  kompetencijos koeficientai koreguojami pagal formules:

$$x_j^t = \sum_{i=1}^m K_i^{t-1} \cdot x_{ij}, j=1, \dots, n \quad (13)$$

$$\lambda^t = \sum_{j=1}^n \sum_{i=1}^m x_j^t \cdot x_{ij} \quad (14)$$

$$K_i^t = \frac{1}{\lambda^t} \cdot \sum_{j=1}^n x_j^t \cdot x_{ij}, \sum_{i=1}^m K_i^t = 1. \quad (15)$$

Pirmuoju žingsniu ( $t=0$ ) visiems ekspertams suteikiamas vienodas kompetencijos koeficientas

$$K_i^0 = 1/7 = 0,143.$$

Antruoju žingsniu ( $t=1$ ) randami grupiniai (alternatyvų) įverčiai, t. y. suma kiekvienos iš penkių alternatyvos rango, padauginto iš jį vertinusių eksperto kompetencijos koeficiento. Šiuo atveju:

**12 lentelė. Grupiniai alternatyvų įverčiai**

|  | V1    | V2    | V3    | V4    | V5    | V6   | V7    |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|
| $x_j^t = \sum_{i=1}^m K_i^{t-1} \times x_{ij}$ | 1,573 | 4,147 | 1,859 | 4,719 | 3,575 | 5,72 | 6,435 |

Trečiuoju žingsniu kiekviena alternatyva (stulpelis) dauginama iš grupinio įverčio ir apskaičiuojama elementų suma  $\lambda^t = \sum_{j=1}^n \sum_{i=1}^m x_j^t \cdot x_{ij}$ :

**13 lentelė. Apskaičiuota elementų suma**

|   |      |       |      |       |       |       |       |
|---|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| $\lambda^t = \sum_{j=1}^n \sum_{i=1}^m x_j^t \times x_{ij}$ | 1,57 | 8,29  | 7,43 | 33,00 | 21,43 | 17,14 | 32,14 |
|   | 3,14 | 16,57 | 1,86 | 28,29 | 10,71 | 28,57 | 45    |
|   | 1,57 | 20,71 | 3,71 | 18,86 | 10,71 | 34,29 | 45    |
|   | 4,71 | 20,71 | 1,86 | 18,86 | 7,14  | 40    | 38,57 |
|   | 1,57 | 20,71 | 3,71 | 18,86 | 10,71 | 34,29 | 45    |
|   | 3,14 | 12,43 | 1,86 | 23,57 | 14,29 | 34,29 | 45    |
| <b>Suma: 924,29</b>   | 1,57 | 20,71 | 3,71 | 14,14 | 14,29 | 40    | 38,57 |

Ketvirtuoju žingsniu grupiniai įverčiai dauginami iš pradinės matricos eilučių ir susumuojami. Gautas sumas padalinus iš prieš tai gautų elementų sumų, gaunamas naujas kompetencijos koeficiento įvertis.

$$K_i^t = \frac{1}{\lambda^t} \cdot \sum_{j=1}^n x_j^t \cdot x_{ij} :$$

**14 lentelė. Kompetencijos koeficiento įvertis**

|      |       |      |       |       |       |       | Suma   | K <sup>t</sup> |
|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|--------|----------------|
| 1,57 | 8,29  | 7,43 | 33,00 | 21,43 | 17,14 | 32,14 | 121    | 0,130912       |
| 3,14 | 16,57 | 1,86 | 28,29 | 10,71 | 28,57 | 45    | 134,14 | 0,145131       |
| 1,57 | 20,71 | 3,71 | 18,86 | 10,71 | 34,29 | 45    | 134,86 | 0,145904       |
| 4,71 | 20,71 | 1,86 | 18,86 | 7,14  | 40    | 38,57 | 131,86 | 0,142658       |
| 1,57 | 20,71 | 3,71 | 18,86 | 10,71 | 34,29 | 45    | 134,86 | 0,145904       |
| 3,14 | 12,43 | 1,86 | 23,57 | 14,29 | 34,29 | 45    | 134,57 | 0,145595       |
| 1,57 | 20,71 | 3,71 | 14,14 | 14,29 | 40    | 38,57 | 133    | 0,143895       |

Kompetencijos įverčių suma turi būti lygi vienetui:  $\sum_{j=1}^m K_i^t = 1 :$

Nagrinėjama atveju: 0,131+0,145+0,146+0,142+0,146+0,146+0,144=1. Kaip matyti pagal gautą rodiklį, ekspertų kompetencija pakankama ir išskirti nereikia nė vieno.

Taigi, atlikus ekspertinių duomenų analizę bei apskaičiavus konkordacijos koeficientą, hipotezė, kad ekspertų vertinimai priešaringi, atmesta. Galima teigti, jog ekspertų nuomonės reikšmingai nesiskyrė. Ekspertų kompetencijos vertinimu nustatyta, kad ekspertų nuomonė panaši į grupės nuomonę ir nei vieno eksperto atsakymo nereikia pašalinti iš tyrimo rezultatų analizės.

Remiantis atlikto ekspertinio vertinimo rezultatais, hipotezė H<sub>2</sub>: Labiausiai likvidumo valdymo efektyvumą ribojantis veiksnys neaiški - vertinimo sistema, atmetama. Ekspertų nuomone, svarbiausi veiksniai ribojantys likvidumo valdymo efektyvumą yra pramonės šaka, kurioje veikia įmonė ir ekonominė padėtis. Tik po jų seka neaiški vertinimo sistema. Tuo tarpu mažiausiai įtakos turinčiais veiksniais ekspertai įvardijo įmonės politiką ir vadovų kompetenciją.

## IŠVADOS IR SIŪLYMAI

Atlikus išsamią mokslinės literatūros analizę ir tyrimus buvo nustatyta kaip kito biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių likvidumas, kokios šių įmonių perspektyvos ir kokie veiksniai riboja likvidumo valdymo efektyvumą. Suformuluotos šios mokslinės ir praktinės darbo išvados:

1. Išanalizavus mokslinę literatūrą, galima teigti, kad likvidumas yra svarbi ir neatsiejama finansinės analizės dalis. Likvidumo tikslas - optimaliai valdyti darbinį kapitalą. Visa tai apima kasdienių pinigų srautų valdymą ypatingą dėmesį kreipiant į trumpalaikį turtą ir trumpalaikius įsipareigojimus, t. y. valdant per finansavimo ir investavimo sprendimus. Analizuojant likvidumą dažniausiai nepanaudojama visa turima informacija ir remiamasi tik balanso duomenimis ignoruojant pinigų srautų ataskaitos duomenis, kas padidina riziką neteisingai įvertinti esamą padėtį. Likvidumo rizika siejama su įmonės prestižu, konkurencingumu, finansiniais sunkumais ir veiklos tęstinumo galimybe.
2. Praktikoje nuoseklus ir išsamus likvidumo įvertinimas yra sudėtinga užduotis. Visų pirma, didelė painiava ir neaiškumas atsiranda dėl trumpalaikio mokumo ir likvidumo rodiklių tapatinimo. Antra, įvairūs autoriai, nagrinėjantys finansinę analizę, pateikia daugelio likvidumo rodiklių skaičiavimus ir tų skaičiavimų interpretacijas, tačiau finansinėje literatūroje nėra nuoseklios ir aiškios vertinimo sistemos, kurioje būtų aiškiai suformuoti ir įvardyti svarbiausi įmonės likvidumą nusakantys rodikliai. Trečia, dažniausiai likvidumo rodikliai skaičiuojami naudojant tik balanso ataskaitos duomenis, nors pažymima, kad didelę svarbą likvidumui turi pinigų srautai. Atsižvelgiant į minėtus veiksnius likvidumo rodiklius galima skirstyti į: tradicinius – tuos, kurie dažniausiai sutapatinami su trumpalaikiu mokumu ir kurių supratimas, interpretacija bei svarba įvairiuose moksliniuose darbuose, straipsniuose, knygose interpretuojami ir aiškinami panašiai; netradicinius – tuos, kurių nuoseklios aiškinimo sistemos nėra ir skirtingi autoriai šiuos rodiklius priskiria skirtingoms rodiklių grupėms bei skirtingai traktuoja ir interpretuoja juos.
3. Atlikus biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių likvidumo dinamikos analizę galima daryti išvadą, kad likvidumo valdymas yra pakankamai opi problema biržoje kotiruojamose Lietuvos įmonėse, todėl hipotezė ( $H_1$ ) buvo atmesta. Nustatyta, jog iš 31 nagrinėtos įmonės net 15 įmonių ateities perspektyvos yra neigiamos. Be to, analizuotu laikotarpiu 2008-2012 m. 5 įmonių likvidumas tendencingai mažėjo ir pasiekė kritinį lygį, kas kelia abejonių dėl šių įmonių veiklos tęstinumo. Taip pat pastebėta, jog tradiciniai likvidumo rodikliai rodė geresnę įmonių likvidumo poziciją nei trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas. Remiantis tik šiuo rodikliu, vos 4 įmonės nagrinėjamu laikotarpiu išlaikė aukštą likvidumo lygį.

4. Atlikus mokslinės literatūros analizę išskirti septyni veiksniai ribojantys įmonių likvidumo valdymo efektyvumą: pramonės šaka, įmonės dydis, ekonominė padėtis, konkurencinė aplinka, neaiški vertinimo sistema, vadovų kompetencija, įmonės politika. Naudojant ekspertinį vertinimą nustatyta, jog pagrindiniai veiksniai ribojantys įmonių likvidumo valdymo efektyvumą yra pramonės šaka ir ekonominė padėtis. Darbo pradžioje iškelta hipotezė (H<sub>2</sub>), jog svarbiausias veiksnys yra neaiški vertinimo sistema atmesta. Nors, remiantis ekspertų nuomone, šis veiksnys yra pakankamai svarbus.

Pagal gautus rezultatus suformuotas pasiūlymas:

1. Analizuojant įmonių likvidumą reiktų remtis ne tik tradiciniais likvidumo rodikliais, tačiau analizuoti ir rodiklius paremtus pinigų srautais, kadangi kartais šie rodikliai rodo kitokias įmonės perspektyvas ir turėtų būti intergruoti į verslo vertinimo modelius. Tai gali būti ženklas, jog reikalinga gilesnė analizė norint efektyviau valdyti įmonės likvidumą.

## LITERATŪRA

1. **Adomėnienė R., Ruibytė L.** Vadovų kompetencijų ugdymo sistemos formavimo kryptys//Management theory and studies for rural businessand infrastructuredevelopment. Kaunas, 2010, Nr. 5 (24), p. 1-9. – ISSN 1822-6760. – URL: <http://vadyba.asu.lt/24/6.pdf>
2. **Aleknevičienė V.** Įmonės finansų valdymas: vadovėlis. – Kaunas: Spalvų kraitė, 2009. – 430 p. – ISBN 978-9955-921-04-2
3. **Alexandru C. G.** Analyse of the liquidity tide (cash-flow), a modern financial concept.//Annals of the University of Oradea. Oradea, 2008, Vol. 17 Iss. 3, p. 165-168. – ISSN 15825450. URL: <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=48176277&site=ehost-live>
4. **Audito ir apskaitos tarnyba.** 1 verslo apskaitos standartas su pakeitimais, priimtais iki 2012 m. gruodžio 21 d. [žiūrėta 2013-02-12]. Prieiga per internetą: <http://www.aat.lt/index.php?id=14>
5. **Audito ir apskaitos tarnyba.** 2 verslo apskaitos standartas su pakeitimais, priimtais iki 2012 m. gruodžio 14 d. [žiūrėta 2013-02-17]. Prieiga per internetą: <http://www.aat.lt/index.php?id=14>
6. **Audito ir apskaitos tarnyba.** 5 verslo apskaitos standartas su pakeitimais, priimtais iki 2012 m. rugpjūčio 7 d. [žiūrėta 2013-02-13]. Prieiga per internetą: <http://www.aat.lt/index.php?id=14>
7. **Blackburn S.** Dictionary of philosophy. – New York: Oxford university press, 1996. – 418 p. – ISBN 0-19-283134-8
8. **Bolek M., Wolski R.** Profitability or liquidity: Influencing the market value the case of Poland.//International Journal of Economics and Finance, University of Lodz, Poland, 2012, Vol. 4 Iss. 9, p. 182-190. – ISSN 1916971X. URL: <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=80122589&site=ehost-live>
9. **Buškevičiūtė E., Mačerinskienė I.** Finansų analizė: vadovėlis. – Kaunas: Technologija, 2007. – 379 p. – ISBN 9986-13-710.
10. **Carlslaw Ch., Mills J.** Developing ratios for effective cash flow statement analysis.//Journal of Accountancy, 1991, Vol. 172 Iss. 5, p. 63-70. ISSN 00218448. URL: <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=4583309&site=ehost-live>
11. **Ekonomikos terminų žodynas.** [žiūrėta 2012-11-15]. Prieiga per internetą: <http://e-terminai.lt/ekonomika/likvidumas>
12. **Galinger G. W.** The current and the quick ratios: Do they stand up for scrutiny?//Business credit. Arizona, USA, 1997, Vol. 99, Iss. 5, p. 22. – ISSN 08970181. URL: <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=4583309&site=ehost-live>
13. **Galininė B., Mašalaitytė L.** Verslo vertinimo kokybei turintys įtakos finansinės analizės aspektai//Ekonomika. Vilnius, 2007, Nr. 77, p. 7–24. – ISSN 1392-1258. – URL: <http://www.leidykla.vu.lt/fileadmin/Ekonomika/77/str1.pdf>

14. **Gamba A., Triantis A.** The Value of Financial Flexibility.//Journal of Finance, 2008, Vol. 63 Iss. 5, p. 2263-2296. – ISSN 00221082. URL: <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=4583309&site=ehost-live>
15. **Girdzijauskas S.** Finansinė analizė - kiekybiniai metodai. - Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla, 2005. - 375 p. – ISBN 9986-19-825-9
16. **Hawawini G., Viallet C.** Finance for executives: managing for value creation, 3e. – United States of America: South-Western Cengage Learning, 2007. – 635 p. – ISBN-13: 978-0-324-27431-8
17. **Huff P. L., Harper R.** Are there differences in liquidity and solvency measures based on company size?//American Business Review, USA, 1999, Vol. 17 Iss. 2, p. 96. – ISSN 07432348. URL: <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=2206261&site=ehost-live>
18. **Juozaitytė L.** Įmonės finansai: analizė ir valdymas: vadovėlis. – Šiauliai: Šiaulių universiteto leidykla, 2007. – 418 – ISBN 978-9986-38-792-3
19. **Kancerevyčius G.** Finansai ir investicijos. – Kaunas: Aušra, 2006. – 864 p. – ISBN 9955-551-93-3
20. **Katauskis P.** Finansinių skaičiavimų pagrindai. - Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla, 2010. – 274 p. – ISBN 978-9955-33-591-7
21. **Kirkham R.** Liquidity analysis using cash flow ratios and traditional ratios: the telecommunications sector in Australia.//Journal of new business ideas and trends. Australia, 2012, Vol. 10 Issue 1, p. 1-13. – ISSN 14468719. URL: <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=78172370&site=ehost-live>
22. **Loran Ch. et al.** What captures liquidity risk? A comparison of trade and order based liquidity factors.//Norges bank: Working papers, 2007, Iss. 3, p. 1-46. – ISSN 15025780. URL: <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=25813365&site=ehost-live>
23. **Mackevičius J.** Įmonių veiklos analizė – informacijos rinkimas, tyrimas ir vertinimas: monografija.- Vilnius: TEV, 2005. – 476 p. – ISBN 9955-680-13-X
24. **Mackevičius J.** Finansinių santykių rodiklių skaičiavimas ir grupavimas//Ekonomika. Vilnius, 2006, Nr. 75, p. 20-33. – ISSN 1392-1258. – URL: [http://www.leidykla.vu.lt/fileadmin/Ekonomika/75/Jonas\\_Mackevicius.pdf](http://www.leidykla.vu.lt/fileadmin/Ekonomika/75/Jonas_Mackevicius.pdf)
25. **Mackevičius J.** Įmonių veiklos analizė – informacijos rinkimo, tyrimo ir vertinimo sistema//Ekonomika: informacijos mokslai. Vilnius, 2008, Nr. 46, p. 46-56. - ISSN 1392-0561. – URL: [http://www.leidykla.vu.lt/fileadmin/Informacijos\\_mokslai/46/46-56.pdf](http://www.leidykla.vu.lt/fileadmin/Informacijos_mokslai/46/46-56.pdf)
26. **Mackevičius J. ir kt.** Finansinė analizė: mokomoji knyga.- Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, 2011. – 158 p. – ISBN 978-9955-19-241-1
27. **Meggison W. L.** Introduction to corporate finance. - London : Cengage Learning EMEA, 2008. – 656 p. – ISBN 184480562X



28. **Niresh J. A.** Trade-off between liquidity and profitability: a study of selected manufacturing firms in Sri Lanka.//Journal of arts, science and commerce, Sri Lanka, 2012, Vol. 4 Iss. 2, p. 34-40. – ISSN 22314172. URL:  
<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=a9h&AN=83536603&site=ehost-live>
29. **Pacurari D., Muntean M.** Analysis of the company's liquidity based on its financial statements.//Annals of university Oradea, 2008, Vol. 17 Iss. 3, p. 1366-1371. – ISSN 15825450. URL:  
<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=48176502&site=ehost-live>
30. **Riddiough T., Wu Z.** Financial constraints, liquidity management and investment//Real estate economics, 2009, Vol. 37 Iss. 37, p. 447-481. – ISSN 10808620. – URL:  
<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=43903541&site=ehost-live>
31. **Rudzkiėnė V. ir kt.** E. Valdžia piliečiams: plėtros gairių Lietuvai nustatymas naudojant ateities įžvalgų metodologiją: metinė ataskaita.// Lietuvos valstybinis mokslo ir studijų fondas, 2008. Prieiga per internetą: [http://www.egov.lt/uploads/file/EVPGL\\_Ataskaita\\_2008\\_santrauka\\_psl.doc](http://www.egov.lt/uploads/file/EVPGL_Ataskaita_2008_santrauka_psl.doc)
32. **Vernimmen Pierre et al.** Corporate finance: theory and practise, 2e. – United States of America: Wiley, 2009. – 1038 p. – ISBN 978-0-470-72192-6
33. **Vertybinių popierių birža NASDAQ OMX Vilnius.** Rodiklių skaičiavimo metodika. [žiūrėta 2012-11-05]. Prieiga per internetą:  
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/vilnius/leidiniai/Rodikliu\\_skaiciavimo\\_metodika-final.pdf](http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/vilnius/leidiniai/Rodikliu_skaiciavimo_metodika-final.pdf)
34. **Vertybinių popierių birža NASDAQ OMX Vilnius.** Finansinės ataskaitos. [žiūrėta 2013-01-21]. Prieiga per internetą: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=reports&lang=lt>
35. **Staubus G. J.** Cash Flow Accounting and Liquidity: Cash Flow Potential and Wealth.//Accounting and Business Research. United Kingdom, 1989, Vol. 19 Iss. 74, p. 161-169. – ISSN 00014788. URL:  
<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=13835408&site=ehost-live>
36. **Šlekienė D., Klimavičienė I.** Įmonės veiklos finansinis įvertinimas: mokomoji knyga.- Kaunas: Technologija, 1999. – 146 p. – ISBN 9986-13-721-7
37. **Urnėžius R.** Ūkinės veiklos ekonominė analizė. - Vilnius: Ekonomikos mokymo centras, 2004. – 245 p. – ISBN 9986-826-18-7
38. **Žvirblis A.** Verslo makroaplinkos komponentų ir veiksnių kompleksinis vertinimas//Ekonomika. Vilnius, 2007, Nr. 80, p. 103-116. – ISSN 1392-1258. – URL:  
<http://www.leidykla.vu.lt/fileadmin/Ekonomika/80/103-116.pdf>
39. **Žvirblis A. ir kt.** Įmonių konkurentų potencialo vertinimo principai ir baziniai modeliai//Intelektinė ekonomika. Vilnius, 2008, Nr. 1 (3), p. 82-92. – ISSN 1822-8038. – URL:  
<http://www3.mruni.eu/~int.economics/3nr/Buracas,%20Macerinskiene,%20Zvirblis.pdf>

**Verenius E.** Biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių likvidumo dinamika ir perspektyvos / Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovas doc. dr. M. Strumskis. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, finansų ir mokesčių katedra, 2013. – 71 p.

## **ANOTACIJA**

Magistro baigiamajame darbe išanalizuota likvidumo esmė bei pateikti rodikliai likvidumui vertinti, kuriais remiantis atlikta biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių likvidumo dinamikos ir perspektyvų analizė. Konstatavus esamą padėtį, atliktas ekspertinis vertinimas, kurio pagalba nustatyti veiksniai labiausiai įtakojantys tyrime gautus rezultatus. Pirmojoje dalyje remiantis moksline literatūra išnagrinėta likvidumo koncepcija bei vieta finansinėje analizėje. Antrojoje darbo dalyje išanalizuoti ir pateikti rodikliai likvidumui vertinti, kurie naudojami empirinėje darbo dalyje. Trečiojoje dalyje taikant santykinių rodiklių analizę apskaičiuoti biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių likvidumo rodikliai, įvertinta jų dinamika bei perspektyvos. Ketvirtojoje darbo dalyje, remiantis empiriniu tyrimu, atliktas ekspertinis vertinimas skirtas nustatyti veiksniams pagrindžiantiems gautus empirinio tyrimo rezultatus. Atlikus mokslinės literatūros analizę ir tyrimus, suformuluotos mokslinės ir praktinės darbo išvados bei rekomendacijos.

Darbą sudaro šios dalys: įvadas, skyriai, išvados ir rekomendacijos, literatūros sąrašas, priedai. Darbo apimtis – 71 p., 28 paveikslų 14 lentelių, 39 bibliografiniai šaltiniai.

**Pagrindiniai žodžiai:** finansinė analizė, likvidumas, likvidumo rodikliai, biržoje kotiruojamos Lietuvos įmonės

**Verenius E.** The liquidity dynamics and prospects of Lithuanian companies listed on the stock exchange / Financial management master's thesis. Supervisor doc. dr. M. Strumskis. – Vilnius: Mykolas Romeris University, Faculty of Economics and Finance Management, Department of Finance and Taxes, 2013. – 71 p.

## **ANNOTATION**

Master's thesis analyzes the essence of liquidity and presents liquidity indicators on which the valuation of Lithuanian companies listed on the stock exchange liquidity dynamics and prospective analysis is based on. Finding of the current situation, made an expert evaluation, which helps to identify the most influencing factors of the study results. The first part on the basis of scientific literature examined the concept of liquidity and its place in financial analysis. In the second part of the paper analyzed and evaluated the liquidity ratios, which are used in empirical investigation. In the third part through the calculation of the relative performances of listed in stock exchange Lithuanian companies liquidity, estimated the dynamics and prospects. The fourth part of the paper, based on empirical research conducted in expert evaluation to determine the factors underlying the analysis of the empirical results. After the analysis of scientific literature and studies, formulated scientific and practical conclusions and recommendations.

The work consists of the following parts: an introduction, chapters, conclusions and recommendations, references and accessories. The thesis size - 71 p., 28 figures 14 tables, 39 bibliographical sources.

**Key words:** financial analysis, liquidity, liquidity ratios, Lithuanian companies listed on the stock exchange

**Verenius E.** Biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių likvidumo dinamika ir perspektyvos / Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovas doc. dr. M. Strumskis. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, finansų ir mokesčių katedra, 2013. – 71 p.

## SANTRAUKA

Finansų valdymo magistro baigiamojo darbo tema „Biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių likvidumo dinamika ir perspektyvos“ yra itin aktuali esant šiandieninei ekonominei situacijai Lietuvoje, nes likvidumo valdymas yra būtina sąlyga įmonių veiklos tęstinumui ir sėkmingai plėtrai. Likvidumo vertinimo praktikos analizė Lietuvoje rodo, kad yra nemažai metodinių ir praktinių problemų, siekiant įvertinti įmonių likvidumą. Vertinimai atliekami naudojant tradicinius rodiklius, nors likvidumo vertinimas yra sudėtingas procesas ir norint tiksliai bei teisingai įvertinti esamą padėtį, nepakanka naudoti tik tradicinius rodiklius, būtina sudaryti rodiklių sistemą. Vertinant biržoje kotiruojamų įmonių likvidumo dinamiką bandoma atspindėti bendras rinkos tendencijas.

Tyrimo problemą apibūdina klausimai:

1. Ar aiški likvidumo vertinimo bei valdymo sistema ir ar pakankamai dėmesio skiriama įmonių likvidumui?
2. Kokie veiksniai, ekonominiame kontekste, riboja likvidumo valdymo efektyvumą?

Tyrimo objektas – biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių likvidumas.

Tyrimo tikslas - įvertinti biržoje kotiruojamų įmonių likvidumo dinamiką ir perspektyvas, nustatyti veiksnius, labiausiai ribojančius likvidumo valdymo efektyvumą.

Tyrimo tikslui pasiekti suformuoti šie uždaviniai: remiantis Lietuvos ir užsienio autorių moksliniais darbais, pateikti įmonių likvidumo teorinius pagrindus; išanalizuoti įmonių likvidumo rodiklius bei parengti ir pagrįsti įmonių likvidumo dinamikos ir perspektyvų vertinimo metodologiją; įvertinti biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių likvidumo dinamiką ir perspektyvas; nustatyti veiksnius ribojančius likvidumo valdymo efektyvumą; apibendrinti tyrimo rezultatus ir pateikti siūlymus bei rekomendacijas dėl likvidumo vertinimo svarbos įmonių veiklai.

Darbe naudojami tyrimo metodai: mokslinės literatūros, statistinių duomenų analizė, apibendrinimo, praktinių duomenų grupavimo metodai. Empirinėje darbo dalyje naudojami horizontaliosios bei santykinų rodiklių analizės metodai, ekspertinio vertinimo metodas.

Rezultatai: atlikus biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių likvidumo dinamikos ir perspektyvų vertinimą nustatyta, kad didelė dalis įmonių turi problemų su likvidumo valdymu ir netgi pusei iš jų artimiausios perspektyvos neigiamos. Iškelta hipotezė  $H_1$ : Biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių likvidumas 2008-2012 m. gerėjo, atmesta. Ekspertinio vertinimo pagalba nustatyta, kad labiausiai

efektyvų likvidumo valdymą riboja pramonės šaka ir ekonominė padėtis. Hipotezė jog didžiausią įtaką turi neaiški vertinimo sistema taip pat atmesta.

Darbo tyrimai ir išvados aktualūs visų verslo sektoriuje veikiančių subjektų vadovams, kreditoriams, teikiantiems paskolas įmonėms, taip pat investuotojams, vertinant kur investuoti ir ar konkretaus objekto rizikos lygis atitinka planuojamą gauti pelningumą. Rezultatai galėtų būti panaudoti kuriant išsamią likvidumo vertinimo sistemą.

**Verenius E.** The liquidity dynamics and prospects of Lithuanian companies listed on the stock exchange / Financial management master's thesis. Supervisor doc. dr. M. Strumskis. – Vilnius: Mykolas Romeris University, Faculty of Economics and Finance Management, Department of Finance and Taxes, 2013. – 71 p.

## SUMMARY

Financial Management Master's thesis „The liquidity dynamics and prospects of Lithuanian companies listed on the stock exchange“ is especially relevant in today's economic situation in Lithuania, as the liquidity management is a necessary condition for the continuity of operations and successful development. The practice analysis of Lithuania liquidity assessment shows that there are a number of methodological and practical problems in order to evaluate the company's liquidity. Evaluations are carried out using only traditional indicators, even though liquidity is a complex process and in order to accurately and fairly assess the current situation is not sufficient to use only the traditional characteristics, it is necessary to establish a system of indicators. Evaluation of publicly quoted companies liquidity dynamics in an attempt to reflect the overall market trend.

The problem of analysis describes below listed questions:

1. Is there clear evidence of liquidity assessment and management system, and whether enough attention is focussed to the company's liquidity?
2. What are the factors in an economic context, restrict liquidity management efficiency?

The object of investigation – the liquidity of Lithuanian companies listed in the stock exchange.

Objective of the study - to assess the liquidity dynamics and prospects of companies listed on the stock exchange and to identify the factors most limiting liquidity management efficiency.

In order to achieve the objective of the research the following tasks are determined: to provide theoretical framework of companies liquidity; to analyze corporate liquidity ratios and justify the methodology of corporate liquidity dynamics and prospective evaluation; to assess the liquidity dynamics and prospects of Lithuanian companies listed on the stock exchange; to identify the factors limiting the Liquidity management efficiency; to summarize the results and make suggestions.

The methods used in the paper: literature, statistical data analysis, practical data clustering method. The horizontal analysis, relative analysis and expert evaluation method is used in the empirical part of the paper.

Results: The assessment of liquidity dynamics and perspectives of Lithuanian companies listed on the stock exchange found that large number of enterprises have problems with liquidity management and even the half of their short-term negative. Hypothesis H<sub>1</sub>: Stock Exchange listed companies of Lithuania liquidity 2008-2012. improved, declined. Identified with the help of expert

assessment, the most effective liquidity management limits the industry, and the economic situation. The hypothesis that the greatest impact is unclear evaluation system also rejected.

The research results and findings is relevant for all subjects, who acts in business area: managers, creditors, investors. The results could be used to create a comprehensive system of assessing liquidity.

## **PRIEDAI**



## Biržoje kotiruojamų Lietuvos įmonių apyvartinis kapitalas 2008-2012 m.

| Įmonė\Metai                           | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| AB „Agrowill Group“                   | -52147  | -136724 | -61699  | -47170  | -42793  |
| AB „Anykščių vynas“                   | 9386    | 4606    | 525     | -6804   | -7707   |
| APB „Apranga“                         | -10052  | 6521    | 16843   | 36772   | 45628   |
| AB „City Service“                     | 32908   | 40860   | 31827   | 27592   | 14409   |
| AB „Dvarčionių keramika“              | 5525    | 2827    | -3212   | -12797  | -13615  |
| AB „Grigiškės“                        | -4855   | 2837    | -11527  | -9250   | -12008  |
| AB „Gubernija“                        | -11349  | -22804  | -20831  | -16580  | -17459  |
| Įmonių grupė „Alita“, AB              |         | -37129  | -137021 | -3784   | -1759   |
| AB „Invalida“                         | -155898 | -174630 | -18257  | 230567  | 242241  |
| AB „Kauno energija“                   | -7409   | 3273    | -6105   | -2716   | -16019  |
| AB „Klaipėdos baldai“                 | 24334   | 29461   | 52477   | 50067   | 44357   |
| AB „Klaipėdos nafta“                  | 22390   | 45935   | 68126   | 118612  | 94255   |
| AB „Lesto“                            |         |         | -353987 | -275922 | -382396 |
| AB „Lietuvos dujos“                   | 44159   | 56382   | 64986   | 93920   | 260983  |
| AB „Lietuvos energija“                |         |         |         | -538586 | 40282   |
| AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“      | -15302  | -19176  | -23084  | -41762  | -35614  |
| AB „Limarko laivininkystės kompanija“ | -31794  | -40330  | -33729  | -63967  | -96381  |
| AB „Linas“                            | 11329   | 5070    | 6242    | 6128    | 8244    |
| AB „Linas Agro Group“                 |         | -470    | 34602   | 34099   | 102688  |
| AB „Litgrid“                          |         |         | 19690   | 175788  | 38101   |
| AB „Panevėžio statybos trestas“       | 70684   | 58409   | 61777   | 61819   | 71642   |
| AB „Pieno žvaigždės“                  | -16514  | -33831  | 1179    | 63343   | 15828   |
| AB „Rokiškio sūris“                   | 12881   | 52225   | 72281   | 95363   | 162429  |
| AB „Sanitas“                          | -44828  | -56496  | -44513  | -15528  | -59257  |
| AB „Snaigė“                           | -16938  | -32829  | -17979  | -6465   | 7552    |
| AB „TEO LT“                           | 334545  | 327117  | 272831  | 253215  | 258712  |
| AB „Utenos trikotažas“                | -14566  | -13109  | 7447    | -1309   | -568    |
| AB „Vilkyškių pieninė“                | -2597   | -4342   | -18185  | -11275  | -7326   |
| AB „Vilniaus Baldai“                  | -2503   | 14592   | 46758   | 55418   | 35131   |
| AB „Vilniaus degtinė“                 | 26547   | 11763   | 4820    | 2852    | 3648    |
| AB „Žemaitijos pienas“                | 47726   | 65068   | 70573   | 58673   | 86144   |

### Ekspertų skaičiaus įtaka vertinimo patikimumui

Šaltinis: Rudzkienė ir kt., 2008

