

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

**SANDRA VAIŠYTĖ**

**INVESTICINIO PROJEKTO ĮTAKA UAB „GINTARO  
BALDAI“ VERTEI**

**Magistro baigiamasis darbas**

**Vadovė  
dr. D. Daujotaitė**

**VILNIUS, 2012**

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

**INVESTICINIO PROJEKTO ĮTAKA UAB „GINTARO  
BALDAI“ VERTEI**

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

**Vadovė**

..... **dr. D. Daujotaitė**

**2012 03**

**Recenzentas**

**Atliko**

**FMmis0-01 gr. stud.**

..... **S. Vaišytė**

**2012 03 19**

**VILNIUS, 2012**

# TURINYS

<b>ĮVADAS</b> .....	<b>7</b>
<b>1. Investicinio projekto ir įmonės vertės teorija</b> .....	<b>9</b>
1.1. Turto ir verslo vertinimo samprata bei vertę įtakoiantys veiksniai .....	9
1.2. Investicinio projekto samprata ir ryšys su įmonės verte .....	12
1.3. Įmonės vertės nustatymo metodai .....	13
1.3.1. Rinka ir palyginimu pagrįsta metodų grupė .....	14
1.3.2. Naudojimo pajamų vertės metodų arba pelno grupė .....	16
1.3.3. Atkuriamosios vertės metodų arba turtu pagrįsta grupė .....	21
1.4. Vertės nustatymo metodai tinkantys UAB „Gintaro baldai“ .....	23
<b>2. Investicinio projekto įtakos įmonės vertei tyrimo metodologija</b> .....	<b>25</b>
2.1. UAB „Gintaro baldai“ vidinė ir išorinė analizės .....	26
2.1.1. Išorinės įmonės aplinkos analizė .....	26
2.1.2. Vidinė įmonės analizė .....	34
2.2. UAB „Gintaro baldai“ tinkamų vertės nustatymo metodų teorinis taikymas .....	41
2.2.1. Grynosios balansinės vertės metodo teorinis taikymas .....	41
2.2.2. Diskontuotų pinigų srautų tenkančių įmonei metodo teorinis taikymas .....	42
<b>3. Investicinio projekto įtakos UAB „Gintaro baldai“ vertei ekspertinis tyrimas</b> .....	<b>44</b>
3.1. Grynosios balansinės vertės metodo praktinis taikymas .....	44
3.2. Diskontuotų pinigų srautų tenkančių įmonei metodo praktinis taikymas .....	45
3.2.1. Laisvieji pinigų srautai .....	45
3.2.2. Svertiniai vidutiniai kapitalo kaštai (WACC) .....	52
3.2.3. Vertės apskaičiavimas .....	54
3.3. UAB „Gintaro baldai“ verčių tyrimo išvados ir rekomendacijos .....	56
<b>IŠVADOS IR SIŪLYMAI</b> .....	<b>57</b>
<b>LITERATŪRA</b> .....	<b>58</b>
<b>ANOTACIJA</b> .....	<b>62</b>
<b>ANNOTATION</b> .....	<b>63</b>
<b>SANTRAUKA</b> .....	<b>64</b>
<b>SUMMARY</b> .....	<b>65</b>
<b>PRIEDAI</b> .....	<b>67</b>

## PRIEDAI

1 priedas. UAB „Gintaro baldai“ 2004 – 2010 m. balansai .....	68
2 priedas. UAB „Gintaro baldai“ 2006 – 2010 m. koreguoti balansai .....	70
3 priedas. UAB „Gintaro baldai“ 2004 – 2010 m. pelno (nuostolio) ataskaitos .....	72
4 priedas. UAB „Gintaro baldai“ 2006 – 2010 m. koreguotos pelno (nuostolio) ataskaitos .....	72
5 priedas. Pelningumo rodiklių skaičiavimas .....	73
6 priedas. Mokumo (likvidumo) rodiklių skaičiavimas .....	74
7 priedas. Kapitalo struktūros rodiklių skaičiavimas .....	75

## LENTELĖS

1 lentelė. Rinka ir palyginimu pagrįstos metodų grupės privalumai ir trūkumai .....	15
2 lentelė. Naudojimo pajamų vertės metodų arba pelno grupės privalumai ir trūkumai .....	20
3 lentelė. Atkuriamosios vertės metodų arba turtu pagrįstos grupės privalumai ir trūkumai .....	22
4 lentelė. Palyginamoji vertės nustatymo metodų lentelė .....	24
5 lentelė. Baldų gamybos įmonių skaičiaus dinamika Lietuvoje .....	27
6 lentelė. Lietuvos baldų pramonės produkcijos dinamika .....	27
7 lentelė. Pagrindinių konkurentų stipriųjų ir silpnųjų pusių analizė .....	31
8 lentelė. UAB „Gintaro baldai“ veiklos SSGG analizė .....	35
9 lentelė. Pagrindinių balanso rodiklių horizontalioji analizė .....	37
10 lentelė. Pagrindinių pelno (nuostolio) ataskaitų rodiklių horizontalioji analizė .....	38
11 lentelė. UAB „Gintaro baldai“ pelningumo rodikliai .....	38
12 lentelė. UAB „Gintaro baldai“ mokumo (likvidumo) rodikliai .....	39
13 lentelė. UAB „Gintaro baldai“ Kapitalo struktūros rodikliai .....	40
14 lentelė. Scenarijus A: Pardavimų pajamos 2011-2015 m. ....	46
15 lentelė. Scenarijus B: Alternatyviosios pardavimų pajamos 2011-2015 m. ....	47
16 lentelė. Scenarijus A: Pardavimo savikaina 2011-2015 m. ....	48
17 lentelė. Scenarijus B: Alternatyvioji pardavimo savikaina 2011-2015 m. ....	48
18 lentelė. Scenarijus A: Bendrasis pelnas ir EBIT 2011-2015 m. ....	49
19 lentelė. Scenarijus B: Alternatyvieji bendrasis pelnas ir EBIT 2011-2015 m. ....	49
20 lentelė. Scenarijus A: Nusidėvėjimo sąnaudos 2011-2015 m. ....	50
21 lentelė. Scenarijus B: Alternatyviosios nusidėvėjimo sąnaudos 2011-2015 m. ....	50
22 lentelė. Scenarijus A: Grynasis apyvartinis kapitalas 2011-2015 m. ....	51
23 lentelė. Scenarijus B: Alternatyvus grynasis apyvartinis kapitalas 2011-2015 m. ....	51
24 lentelė. Scenarijus A: Laisvieji pinigų srautai 2011-2015 m. ....	51
25 lentelė. Scenarijus B: Alternatyvieji laisvieji pinigų srautai 2011-2015 m. ....	52
26 lentelė. Scenarijus A: Vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai (WACC) .....	54
27 lentelė. Scenarijus B: Alternatyvieji vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai (WACC) .....	54
28 lentelė. Scenarijus A: 2010 m. UAB „Gintaro baldai“ vertė .....	54
29 lentelė. Scenarijus A: Diskontuoto srauto įmonei metodo rezultatai .....	55
30 lentelė. Scenarijus B: Alternatyvioji 2010 m. UAB „Gintaro baldai“ vertė .....	55
31 lentelė. Scenarijus B: Alternatyvieji diskontuoto srauto įmonei metodo rezultatai .....	56

## PAVEIKSLAI

1 paveikslas. Baldų sektoriaus konkurencingumas pagal M. Porter modelį .....	29
2 paveikslas. Lietuvos BVP ir nedarbo lygio dinamika .....	33

## ĮVADAS

Šiame darbe bus analizuojama UAB „Gintaro baldai“, kuri yra specializuota minkštų baldų gamybos įmonė veikianti Lietuvoje bei bendradarbiaujanti su kaimyninėmis šalimis. Per daugiau nei devynis veiklos metus įmonė sugebėjo sparčiai plėstis bei įgauti pripažinimą Lietuvos baldų rinkoje.

**Tyrimo aktualumas.** 2006 m. UAB „Gintaro baldai“ priėmė sprendimą dėl įmonės plėtros. 2007 m. paimta didžiulė paskola, o sekančiais metais atidarytas naujas modernus gamybos cechus. Įmonė prieš savo plėtrą nenumatė galimo ekonomikos nuosmukio, tačiau šiandieninė sudėtinga ekonominė situacija pablogino įmonės padėtį. Įmonės įsiskolinimai išaugę, pardavimų apimtys sumažėjusios - abu šie veiksniai turi įtakos įmonės vertei. Įmonė priversta susikoncentruoti ties įsipareigojimų vykdymu bei gaminių kokybės gerinimu ir jų gamybos kaštų mažinimu, kad užtikrinti didesnius pinigų srautus, kuriais galėtų padengti įsiskolinimus. Dėl minimų priežasčių įmonės vadovybė įžvelgia interesą išsiaiškinti kokius įmonės vertės pokyčius lėmė naujo gamybos cecho atidarymas.

**Tyrimo problema.** Kokią įtaką investicinis projektas (naujo gamybos cecho atidarymas) turėjo UAB „Gintaro baldai“ vertei?

**Tyrimo objektas.** Investicinio projekto (naujo gamybos cecho atidarymo) įtaka UAB „Gintaro baldai“ vertei.

**Tyrimo tikslas.** Nustatyti, ar investicinis projektas (naujo gamybos cecho atidarymas) padidino UAB „Gintaro baldai“ vertę.

### Tyrimo uždaviniai.

- 1) pateikti investicinio projekto bei įmonės vertės teoriją;
- 2) išnagrinėti investicinio projekto bei įmonės vertės sąsajas;
- 3) parengti įmonės vertės nustatymo metodologiją;
- 4) grynosios balansinės vertės bei diskontuotų pinigų srautų metodais nustatyti įmonės šiandieninę bei alternatyviąją (šiandieninė vertė jei nebūtų naujo gamybos cecho) vertes.

### Tyrimo metodai.

- 1) mokslinės literatūros analizė;
- 2) sisteminė ir lyginamoji statistinių duomenų analizė;
- 3) grynosios balansinės vertės metodas;
- 4) diskontuoto laisvo pinigų srauto, tenkančio įmonei, metodas.

**Tyrimo hipotezė.** Investicinis projektas (naujo gamybos cecho atidarymas) neigiamai įtakojo UAB „Gintaro baldai“ vertę.

**Darbo struktūra.** Darbas susideda iš 3 skyrių. Pirmajame skyriuje „Investicinio projekto ir įmonės vertės teorija“ apibrėžiamos investicinio projekto bei įmonės vertės sampratos. Taip pat

nagrinėjamas investicinio projekto ryšys su įmonės verte. Antrajame skyriuje „Investicinio projekto įtakos įmonės vertei tyrimo metodologija“ supažindinama su įmone remiantis vidine bei išorine analizėmis, buvo atliktas tyrimo metodikos pagrindimas ir išsikelta hipotezė. Trečiajame skyriuje „Investicinio projekto įtakos UAB „Gintaro baldai“ vertei ekspertinis tyrimas“ vertinama naujo gamybos cecho atidarymo įtaka įmonės vertei, susistemunami ekspertinio tyrimo metu gauti duomenys, patvirtinamos arba atmetamos hipotezės ir daromos išvados. Skyriuje „Išvados ir siūlymai“ pateikiami svarbiausi pastebėjimai, išsakoma nuomonė ir pasiūlymai dėl skuboto naujo gamybos cecho atidarymo. Skyriuje „Literatūra“ pateikiama darbo metu naudota literatūra. Prieduose pateikta medžiaga bei informacija, reikalinga baigiamajam darbui.

**Praktinė darbo vertė:** UAB „Gintaro baldai“ šiandieninės vertės nustatymas ir jos palyginimas su alternatyviaja įmonės verte yra naudingas įmonės vadovybei. Šio darbo dėka įmonės vadovas pamatys kaip įmonės vertė pasikeitė dėl naujo gamybos cecho atidarymo.



## 1. INVESTICINIO PROJEKTO IR ĮMONĖS VERTĖS TEORIJA

Norint nustatyti įmonės vertę neužtenka įvertinti jos išorinę bei vidinę aplinkas ir išanalizuoti finansinę padėtį. Įmonės vertė yra nustatoma naudojantis tam skirtais vertinimo metodais, kurių yra įvairių, todėl yra reikalinga jų palyginamoji analizė.

Šioje darbo dalyje pristatysiu investicinio projekto, turto ir verslo vertinimo sampratas, įvardinsiu vertę įtakojančius veiksnius bei analizuodama pagrindinius įmonės vertės nustatymo metodus parinksiu keletą tinkamiausių metodų UAB „Gintaro baldai“ vertei nustatyti.

### 1.1. Turto ir verslo vertinimo samprata bei vertę įtakojančios veiksniai

*Turto ir verslo samprata.* Skirtingi autoriai skirtingai apibrėžia vertinimo sampratas. Apibrėžimai priklauso nuo to koks yra vertinimo tikslas ir kas jo objektas. Anot Ch. Agar (2005) visos įmonės vertę atspindi atskirų jos kapitalo dalių verčių suma. Anot G. Kancerevyčiaus (2009), „įmonės vertinimas, taip pat jos akcijų – įmonės savininkų nuosavybės – vertinimas yra subjektyvus dalykas. Vertinimo rezultatai gali labai skirtis ir priklauso nuo vertinimo tikslo bei pasirinkto metodo“ (p. 249). Anot AB „Verslo žinios“ konsultacijų vadovui (2006), „verslo vertinimas – tai procesas, kurio metu, taikant įvairias vertinimo metodikas, bandoma nustatyti apytikslę verslo vertę“ (12.5, p. 1). Anot Lietuvos Respublikos Seimo priimto „Turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymo“ (1999), 2 straipsnio, vertė tai „prekių (paslaugų) ar kito turto, ar verslo naudingumo tam tikru metu matas, nustatytas pagal atitinkamą vertinimo metodą“, o „rinkos vertė – apskaičiuota pinigų suma, už kurią galėtų būti parduotas turtas vertinimo dieną, sudarius tiesioginį komercinį sandorį tarp norinčių turtą parduoti ir norinčių turtą pirkti asmenų“.

Mokslinė literatūra (A. Damodaran, 1994, 2001, 2002, Sh. P. Pratt, 1998, 2005, P. Fernandez, 2004, G. Kancerevyčius, 2009 ir kt.) išskiria daug turto bei verslo vertinimo priežasčių. Aš paminėsiu Lietuvos Respublikos Seimo priimtame „Turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatyme“ (1999), 5 straipsnyje, minimas priežastis, kurias patvirtina ir G. Kancerevyčius (2009). Pagal jas, turtas gali būti vertinamas:

- 1) keičiantis jo savininkui, t. y. turtas parduodamas, perduodamas kaip nepiniginis (turtinis) įnašas, mainomas, dovanojamas, paveldimas;
- 2) jį apdraudžiant;
- 3) jį apmokestinant, deklaruojant;
- 4) jį jungiant su kitu turtu, padalijant ar atidalijant iš bendro turto;
- 5) jį įkeičiant;

- 6) jį įrašant į finansinės apskaitos dokumentus;
- 7) jį išnuomojant arba perduodant kitiems asmenims pasaugos, panaudos pagrindais ar patikėjimo teise;
- 8) jį paimant įstatymų nustatyta tvarka visuomenės poreikiams;
- 9) jį pripažįstant bešeimininkiu;
- 10) įmonėms taikant bankroto procedūras;
- 11) vykdamas teismo sprendimus, nutartis ir nutarimus civilinėse bylose, teismo nuosprendžius ir nutartis baudžiamosiose bylose dėl turtinių išieškojimų, hipotekos teisėjų nutartis įkeistą turtą parduoti iš varžytynių;
- 12) to pageidaujant turto savininkui arba turto vertinimo užsakovui.

Verslo klausimais konsultuojantiems asmenims ar organizacijoms aktualios yra tik verslo vertinimo priežastys. Kaip pavyzdį pateikiu AB „Verslo žinios“ žinyne „Verslo vertė“ (2008) išskiriamus atvejus, kurie atitinka ir G. Rūškio suvokimą, kada gali būti vertinamos įmonių vertės:

- Parduodant visą įmonę arba jos dalį (šiuo atveju verslo vertės žinojimas leidžia reikalauti tinkamos kainos parduodant akcijas bei suteikia galimybę siekti maksimalios naudos iš sandorio).
- Jungiantis su kita įmone (įmonių susijungimo metu svarbu nustatyti bei teisingai pagrįsti akcijų pasiskirstymą tarp atskirų akcininkų).
- Pagrindžiant finansinius sprendimus, susijusius su dalyvavimu akcijų planuose, su vadovų įmonės išpirkimu (angl. MBO - management buy-out), su naujo akcininko pritraukimu.
- Pasitikrinant, ar įgyvendinama(-ta) strategija didina įmonės vertę ir pateisina akcininkų lūkesčius.

Šio darbo tikslas atitinka po vieną priežastį iš aukščiau minimų šaltinių, t.y. atliekamas pageidaujant įmonės savininkui bei norint patikrinti, ar įgyvendinama strategija didina įmonės vertę ir ar pateisina vadovo lūkesčius. Darbo tikslas skamba taip: nustatyti įmonės šiandieninę vertę ir palyginti ją su verte, kurią įmonė turėtų jei nebūtų atidarinėjusi naujo gamybos cecho.

***Vertei įtaką turintys veiksniai.*** Dauguma verslo vertintojų turėtų sutikti, kad verslo vertinimas yra unikalus ir reikalauja ne tik mokslinių, bet ir meninių žinių. Kadangi nėra universalios formulės, kuria būtų galima apskaičiuoti tikslią ir vienintelę įmonės vertę, būtina apžvelgti veiksniai įtakojančius vertę.

Mokslinėje literatūroje (B. Galinienė, 2004, A. Džikevičius, 2005, J. Žaptorius, 2006, I. Trumpaitė, 2008) turto ar verslo vertę įtakojančios veiksniai išskiriami tokie, kaip:

### 1) Išoriniai veiksniai:

- *Fiziniai veiksniai.* Šie veiksniai skirstomi į gamtinius, tokius kaip oras, vanduo, atliekos, radioaktyvioji tarša, ir visuomenės sukurtus, t.y. negamtinius veiksnius, prie kurių rankas prikišo žmogus.
- *Socialiniai veiksniai.* Juos sudaro visuomenės elgsena ir žmonių įpročiai bei demografinė situacija.
- *Ekonominiai veiksniai.* Ekonominiai pokyčiai labiausiai įtakoja turto bei verslo vertę. Juo sudaro tokie veiksniai, kaip nedarbo, kainų lygis.
- *Politiniai veiksniai.* Jie yra tokie, kaip pramonės ir kitų verslų reguliavimas, finansinė politika ir mokesčiai, aplinkosaugos politika ir kt.

### 2) Vidiniai veiksniai:

- *Rinkos veiksniai.* Šie veiksniai tokie, kaip užimama rinkos dalis, konkurencijos pobūdis, paklausos ir pasiūlos būklė, vartotojai ir jų perkamoji galia ir kt.
- *Nematerialus įmonės turtas.* Vertę įtakoja tokie dalykai, kaip patentai, vartotojų lojalumas, verslo augimo potencialas ir kt.
- *Darbuotojai.* Vertę didina darbuotojų kvalifikacijos bei tikslų siekiai.
- *Įmonės turto ir įsipareigojimų būklė.* Svarbi yra disponuojamo turto vertė, įrenginių būklė, gautinų ir mokėtinų sumų valdymo efektyvumas ir kt.
- *Finansiniai veiksniai.* Vertė yra priklausoma nuo istorinės, dabartinės ir prognozuojamos įmonės finansų būklės, svarbūs yra visų finansinių atskaitomybių rodikliai.

Verslo klausimais konsultuojantys asmenys ar organizacijos, vertę įtakančius veiksnius suvokia kitaip nei aukščiau minimus mokslinėje literatūroje išskiriamus veiksnius. Kaip pavyzdį pateikiu Allied Business Group (2003 - 2012) išskiriamus du pagrindinius veiksnius:

- 1) pajamų faktorių;
- 2) rizikos faktorių.

*Pajamų faktorius.* Įmonės vertė atsispindi kainoje, kurią pirkėjas mokėtų rinkoje. Jis nori įsigyti užtikrintus pinigų srautus ir garantijas, kad jo investicija laikui bėgant atsipirks, pagrįsdama teisingą įsigijimo kainą. To pasekmėje, dauguma vertinimų yra grindžiami buvusiomis bei planuojamomis pajamomis, kurios įtakoja įmonės vertę.

*Rizikos faktoriai.* Jei visi veiksniai būtų lygūs, pajamos būtų vienintelis veiksnys lemiantis įmonės vertę. Tačiau kiekviena įmonė savo veikloje patiria daug įvairiausių rizikos, dėl kurios vertintojai turi įvertinti bendrovės ateities perspektyvas neaplenkdami verslo bei ekonomikos rizikos. Tarp įmonės vertės ir rizikos egzistuoja atvirkštinis ryšys: veiksniai, kurie didina įmonės riziką tuo pačiu mažina jos vertę, ir atvirkščiai, mažėjant įmonės rizikingumui, didėja jos vertė. Rizikos faktoriams priskiriami tokie veiksniai kaip:

- *Diversifikacija.* Bendrovė diversifikuodama savo klientų, tiekėjų, produktų linijas, bei darbuotojų žinias sumažina riziką, kylančią dėl rinkos svyravimų.
- *Infrastruktūra.* Įmonėje dirbantys tvirtos infrastruktūros žmonės mažina pirkėjų riziką, ko pasekmėje didėja verslo vertė. Talentingi vadovai, apmokyti darbuotojai ir sukurtos efektyvios veiklos sistemos leidžia įmonei vykdyti nepriekaištingą veiklą, kurios dėka bendrovė yra pasiruošti priimti naują vadovą ar savininką.
- *Laikas.* Tiek verslo vertė, tiek rizika priklauso nuo daugybės laiko veiksnių, įskaitant vidinius bei išorinius. Įmonė patiria mažesnę riziką jei jos finansinė veikla turi teigiamą tendenciją lyginant ją su istoriniais įmonės duomenimis. Palankios būsimų pajamų prognozės taip pat mažina įmonės riziką. Išoriniai veiksniai, tokie kaip pramonės stabilumas, rinkos sąlygos ir ekonomikos perspektyvos formuoja būsimus įmonės lūkesčius.
- *Turtas.* Turtui imlus verslas, efektyvus įrangos panaudojimas įtakoja verslo vertę. Tvarkinga, puikiai prižiūrima įranga garantuoja, kad pirkėjams nereikės investuoti didelių lėšų į priežiūrą ir remontą. Turimas intelektualus turtas taip pat kelia įmonės vertę.
- *Bendrovės įvaizdis.* Tiek fizinis, tiek dokumentinis įvaizdis potencialiam pirkėjui lemia įmonės vertės bei rizikingumo suvokimą. Organizavimo ir efektyvaus darbo aplinką įmonėje atspindi jos valdymas. Jei įmonė organizuoja sąžiningas finansines atskaitomybes ji gauna didesnę pasitikėjimą iš pirkėjų.
- *Finansinė kompetencija.* Įmonės vertę labai įtakoja jos istorinė, dabartinė bei prognozuojama finansinė situacija.

## 1.2. Investicinio projekto samprata bei jo ryšys su įmonės verte

Lietuvos Respublikos Investicijų įstatyme (1999) investicijos yra įvardinamos kaip „piniginės lėšos ir įstatymais bei kitais teisės aktais nustatyta tvarka įvertintas materialus, nematerialus ir finansinis turtas, kuris investuojamas siekiant iš investavimo objekto gauti pelno (pajamų), socialinį rezultatą (švietimo, kultūros, mokslo, sveikatos ir socialinės apsaugos bei kitose panašiose srityse) arba užtikrinti valstybės funkcijų įgyvendinimą.“ Šiame įstatyme įvardijamas labai formalus apibrėžimas, kiek paprasčiau ir suprantamiau investicija įvardija šių dienų profesoriai. Anot V. Tomaševič ir J. Mackevičiaus (2010), žvelgiant į investicijas iš įmonių pozicijų, „jas galima apibūdinti kaip kapitalo įvairiomis jo formomis įdėjimą į skirtingus ūkinės veiklos objektus, siekiant ateityje gauti pelną arba pasiekti kitą ekonominį ar neekonominį efektą, besiremiantį rinkos principais ir susijusį su laiko, rizikos ir likvidumo faktoriais.“

Jau minėtame LR įstatyme randame ir investicijų rūšis pagal investavimo objektą, tokias pačias

išskiria ir J. Žaptorius (2006):

- 1) kapitalo investicijos;
- 2) finansinės investicijos.

Pirmosios yra apibrėžiamos kaip investicijos ilgalaikiam materialiajam ir nematerialiajam turtui sukurti, įsigyti arba jo vertei padidinti, o antrosios visos likusios investicijos.

Remiantis Europos rekonstrukcijos ir plėtros banko dokumentu (2009, rugsėjis) Lietuvos įmonės didžiąją dalį lėšų, net 72 proc., skiria kapitalo investicijoms. Šios investicijos yra svarbus įrankis, leidžiantis įmonėms pakeisti ar atkurti nusidėvintį ilgalaikį materialųjį ir nematerialųjį turtą. Analizuojama įmonė – ne išimtis, jos investicinio projekto investicijos taip pat nukreiptos į kapitalo investicijas.

Remiantis loginiu mąstymu, būtų galima konstatuoti, kad bet kokios investicijos turėtų didinti įmonės vertę, tačiau yra realių pavyzdžių kai investicijos davė priešingą variantą. Vadinasi čia veikia ne tik investicijų faktorius. Neigiamą investicijų rezultatą gali sukelti tokie faktoriai, kaip nepalanki ekonominė situacija, kuri stabdo įmonės produktyvumą.

### **1.3. Įmonės vertės nustatymo metodai**

Kaip jau minėjau anksčiau verslo vertinimas yra unikalus ir reikalauja ne tik mokslinių žinių, bet ir interpretacinių sugebėjimų. Dėl šios priežasties verslo vertinimo metodų mokslinėje literatūroje yra išskiriama gana daug. Lietuvos Respublikos Seimas priimtame „Turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatyme“, 7 straipsnyje, išskiria šiuos metodus:

1) lyginamosios vertės (pardavimo kainos analogų) metodas, kurio esmė yra palyginimas, t.y. turto rinkos vertė nustatoma palyginus analogiškų objektų faktinių sandorių kainas, kartu atsižvelgiant į nedidelius vertinamo turto bei jo analogo skirtumus;

2) atkuriamosios vertės (kaštų) metodas, kurio pagrindas yra skaičiavimai, kiek kainuotų atkurti esamos fizinės būklės ir esamų eksploatacinių bei naudingumo savybių objektus pagal vertinimo metu taikomas darbų technologijas bei kainas;

3) naudojimo pajamų vertės (pajamų kapitalizavimo arba pinigų srautų diskonto) metodas, kai turtas vertinamas ne kaip įvairaus turto suma, bet kaip verslo objektas, duodantis pelną. Šis metodas taikomas tada, kai tikimasi, kad vertinamo turto naudojimo vertė objektyviausiai parodys turto vertę rinkoje;

4) ypatingosios vertės metodas - unikalioms meno ir istorijos vertybėms, juvelyriniams ir antikvariniams dirbiniams, įvairioms kolekcijoms įvertinti (vertinama pagal specialias šio turto vertinimo technologijas);

5) kiti Lietuvos Respublikos Vyriausybės aprobuoti ir tarptautinėje praktikoje pripažinti metodai.

Mokslinėje literatūroje (A. Damodaran, 1994, 2001, 2002, Sh. P. Pratt, 1998, 2005, P. Fernandez, 2004, P. Wyatt, 2007) dažniausiai yra išskiriamos trys vertinimo metodų grupės. Jas randame ir G. Kancerevyčiaus (2009) knygoje, kurioje jis remiasi „American Society of Appraisers“ grupavimu, ir „Business Valuation Group“ (1999 - 2012) metodologijoje. Šios grupės yra sekančios:

- 1) rinka ir palyginimu pagrįstų metodų grupė (angl. market approach):
  - kainos ir pelno koeficiento metodas (angl. price to earnings multiple method);
  - kainos ir pardavimų metodas (angl. price to sales multiple method);
  - kainos ir balansinės vertės metodas (angl. price to book value method);
  - pelno multiplikatoriaus metodas (angl. profit multiple method).
- 2) naudojimo pajamų vertės metodų arba pelno grupė (angl. income approach):
  - diskontuoto (būsimo) pelno metodas (angl. discounted (future) earnings method);
  - pelno kapitalizavimo metodas (angl. capitalization of earnings method);
  - perteklinio pelno metodas (angl. excess earnings method);
  - diskontuotų pinigų srautų metodai (angl. discounted cash flows methods).
- 3) atkuriamosios vertės metodų arba turtu pagrįsta grupė (angl. asset-based approach):
  - balansinės vertės metodas (angl. book value method);
  - pakoreguotos balansinės vertės metodas (angl. adjusted book value method);
  - likvidacinės vertės metodas (angl. liquidation value method);
  - pakeitimo vertės metodas (angl. replacement value method).

### **1.3.1. Rinka ir palyginimu pagrįstų metodų grupė**

Šios grupės metodų pagrindinė prielaida yra ta, jog verslo vertė yra nustatoma atsižvelgiant į rinkoje susiformavusias vertes. Ši metodų grupė dažniausiai apibūdinama, kaip paprasta, daug skaičiavimų ar prognozių nereikalaujanti ir nesudėtingai pritaikoma. Kaip jau suvokiama iš pavadinimo, šios grupės metodais „turto vertė gali būti nustatyta lyginant ją su „panašaus“ arba „palyginamo“ turto verte“ (G. Kancerevyčius, 2009, p. 262). Čia ir kyla pagrindinis šios metodų grupės trūkumas - palyginamo objekto radimas, kuris įvardinamas kaip esantis tame pačiame sektoriuje bei turintis panašias augimo ir rizikos charakteristikas, kaip ir vertinamas objektas. Tai garantuoja patikimą ir labai tiksliai įvertintą objekto vertę, tačiau šios grupės metodus sunku pritaikyti praktikoje, kadangi yra labai sudėtinga arba net neįmanoma surasti verslo objektus atitinkančius aukščiau įvardintus kriterijus.

Dar vienas lyginamųjų metodų pranašumas yra tas, jog greičiausiai atspindi rinkos pokyčius,

kurie yra labai svarbūs akcijų biržose. Šiuos metodus lengva taikyti siekiantiems trumpalaikių investicijų į akcijas, todėl savaime suprantama, kad šie metodai lengviau pritaikomi akcinėms bendrovėms, kurių akcijomis kotiruojama biržose, negu uždarams akcinėms bendrovėms, kurių akcijos nekotiruojama biržose. Dėl šios priežasties labai išsamiai nesigilinsiu į šią grupę, paminėsiu tik keletą metodų, kurių savybes pateiksiu 1 lentelėje.

**Kainos ir pelno metodas** (angl. price to earning multiples) remiasi kainos ir pelno koeficientu (angl. price/earnings ratio), kuris, anot B. Galinienės (2004), yra apskaičiuojamas įmonės akcinio kapitalo rinkos vertę dalinant iš grynojo pelno arba vienos įmonės akcijos kainą dalinant iš vienai akcijai tenkančio pelno. Toliau šį koeficientą dauginant iš grynojo įmonės pelno yra gaunama įmonės vertė.

**Kainos ir pardavimų metodas** (angl. price to sales multiple) remiasi kainos ir pardavimo koeficientu (angl. price/sales ratio), kuris, anot G. Kanceravyčiaus (2009), yra apskaičiuojamas akcijų rinkos vertę dalinant iš bendrų pajamų gaunamų iš pardavimų arba vienos akcijų rinkos kainą dalinant iš pardavimų tenkančių vienai akcijai. Toliau šį koeficientą dauginant iš pardavimo pajamų yra gaunama įmonės vertė.

**Kainos ir balansinės vertės metodas** (angl. price to book value method) kainos ir balansinės vertės koeficientu (angl. price/book value ratio), kuris, anot G. Kanceravyčiaus (2009), apskaičiuojamas nuosavybės rinkos vertę dalinant iš nuosavybės balansinės vertės arba vienos akcijos rinkos kainą padalinant iš vienos akcijos nominalios vertės. Toliau šį koeficientą dauginant iš balansinės įmonės vertės yra gaunama įmonės vertė.

Minėti metodai naudojami pavieniui, tampa labai primityvūs, todėl dažniausiai yra naudojama visa jų grupė, kuri kartu sudaro **pelno multiplikatoriaus metodą** (angl. profit multiple method). Į šį metodą įeina ir kiti nepaminėti rodikliai, tokie kaip: verslo vertė rinkoje ir pelnas iki palūkanų ir mokesčių, verslo vertė ir pelnas iki palūkanų, mokesčių ir amortizacijos bei verslo vertė ir pardavimai. Šio metodo esmė yra ta, jog multiplikatorius reikia apskaičiuoti palyginamajai įmonei, kuri buvo parduota arba visai ūkio šakai, tada juos dauginant su reikiama įmonės finansiniais rodikliais gaunama įmonės vertė. Metodo didžiausias trūkumas – labai sunku yra surasti kriterijus atitinkančią palyginamąją įmonę, na o remiantis šakiniais multiplikatoriais vertę galime apskaičiuoti tik akcijomis rinkoje prekiaujančių įmonių vertę.

**1 lentelė. Rinka ir palyginimu pagrįstos metodų grupės privalumai ir trūkumai**

Metodo pavadinimas	Metodo privalumai	Metodo trūkumai
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Remiantis McKinsey (2000), šiuo metodu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Anot G. Kanceravyčiaus (2009), šiuo</li> </ul>

1 lentelės tęsinys kitame puslapyje

## 1 lentelės tęsinys

<b>Kainos ir pelno metodas</b>	galima iš dalies įvertinti įmonės nematerialų turtą, tokį kaip darbuotojų žinios ar įmonės prestižas. Anot autoriaus gerą vardą turinčių įmonių kainos ir pelno koeficientai būna aukštesni, vadinasi tai įtakoja ir aukštesnę įmonės vertę.	metodu neįmanoma įvertinti įmonės negaunančios pelno. <ul style="list-style-type: none"><li>• Taikant jį įmonėms, kurių akcijomis nekotiruojama biržose, metodas tampa labai primityvus, tada jį reikėtų derinti su kitais vertinimo metodais.</li></ul>
<b>Kainos ir pardavimų metodas</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Remiantis K. Weisul (1999), šis metodas yra nesudėtingas ir leidžia apskaičiuoti netgi nuostolingai dirbančios įmonės vertę, kadangi tokia įmonė vistiek turi teigiamus pardavimus.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Šio metodu visiškai neįvertinamas pelnas. Gauti rezultatai gali būti klaidingi, nes nebūtinai didėjant pardavimams, turi didėti ir įmonės pelnas.</li></ul>
<b>Kainos ir balansinės vertės metodas</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Anot B. Galinienės (2004), metodas gali būti puikiai pritaikomas vertinant ir nuostolingai veikiančias įmones.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Anot Shannon P. Pratt ir kitų (1998), gauti rezultatai gali būti iškraipyti, kadangi įmonės balansinė vertė neatspindi realios turto vertės ir įvertina tik apčiuopiamus turtus, t.y. neatsižvelgia į nematerialų turtą.</li><li>• Dėl aukščiau minimo trūkumo, šis metodas sunkiai pritaikomas paslaugų įmonėms, kurių vienas pagrindinių turtų yra darbuotojų sugebėjimai bei intelektualinės žinios.</li></ul>

**1.3.2. Naudojimo pajamų vertės metodų arba pelno grupė**

Ši metodų grupė yra populiariausia ir dažniausiai naudojama norint įvertinti verslą, nes ji, lyginant su kitomis grupėmis, turi mažiausiai trūkumų. Vienu didžiausiu šios metodų grupės privalumu yra akcentuojamas investicinis požiūris į įmonę bei gebėjimas įvertinti jos ateities galimybes. Pelno požiūriu vertinamo verslo vertė yra „lygi prognozuojamų pinigų srautų dabartinei vertei“ (B. Galinienė 2004, p. 259). Šiuo požiūriu apskaičiuota vertė remiasi verslo naudingumu, o ne kaštais, reikalingais jam sukurti. Toliau išsamiau analizuosiu pagrindinius šios grupės metodus.

**Diskontuoto (būsimo) pelno metodas** (angl. discounted (future) earnings method) įmonės vertę vertina pagal šiandieninę būsimų pelnų vertę, diskontuojant reikalaujamo pelningumo normą. Šiam metodui labai svarbu turėti teisingą pelno prognozę, naudojant tinkamą diskonto (kapitalizacijos) normą. Šis metodas, anot Stephen E. Capizzi (2004), dažniausiai naudojamas, tada, kai planuojamas įmonės augimas yra didesnis už 5 proc., be to jis dažniausiai naudojamas susijungimų bei įmonių įsigijimų atvejais.

Įmonės vertė šiuo metodu skaičiuojama pagal formulę:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{E_t}{(1+k)^t}; \quad (1)$$

Čia: PV – dabartinė vertė;  $E_t$  – būsimas pelnas t periodu; k – diskonto norma; n – prognozuojamas laikotarpis; t – periodas, kuriuo yra prognozuojamas pelnas arba metų skaičius.



**Pelno kapitalizavimo metodas** (angl. capitalization of earnings method) yra panašus į diskontuoto (būsimo) pelno metodą ir yra naudojamas kaip supaprastinta pastarojo forma. Esminis skirtumas, jog šiame metode vietoj diskonto normos naudojame kapitalizacijos normą (angl. rate of capitalization). G. Kancerevyčius (2009) kapitalizacijos normą įvardija kaip reikalaujamą pelningumą, kuris atlygintų už priimama šio verslo riziką. Šis metodas, anot Stephen E. Capizzi (2004), dažniausiai naudojamas, tada, kai planuojamas įmonės augimas nesiekia arba yra lygus 5proc., be to metodas puikiai pritaikomas nustatant paslaugų įmonių vertę.

Įmonės vertė šiuo metodu skaičiuojama pagal formulę:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{E_t}{(r-g)^t}; \quad (2)$$

*Čia:* PV – dabartinė vertė;  $E_t$  – būsimas pelnas t periodu; r – kapitalizacijos norma; g – prognozuojamas ilgam laikui augimo tempas; n – prognozuojamas laikotarpis; t – periodas, kuriuo yra prognozuojamas pelnas arba metų skaičius.

**Perteklinio pelno metodas** (angl. excess earning method) yra panašus į pelno kapitalizacijos metodą, tačiau šis atskiria perteklinį pelną nuo turto pelningumo. Turto pelningumas būna parenkamas pagal pramonės šakos vidurkį, o visas likęs pelnas skaičiuojamas kaip perteklinis pelnas. Šis metodas reikalauja sudėtingų skaičiavimų ir dažnai rezultatai būna netikslūs, be to praktikoje dažniausiai naudojamas nematerialiam turtui vertinti.

Shannon P. Pratt ir David Laro (2005) išskiria šiuos metodo taikymo žingsnius:

- 1) materialaus turto vertės nustatymas;
- 2) normalizuoto ekonominio pelno lygio nustatymas;
- 3) pelno lygio gaunamo iš materialaus turto nustatymas [1) x 2)];
- 4) nustatomas bendras įmonės pelningumas;
- 5) apskaičiuojamas perteklinis pelnas [4) – 3)];
- 6) nustatoma kapitalizacijos norma nematerialiam įmonės turtui;
- 7) kapitalizuojamas perteklinis pelnas [5) / 6)];
- 8) sudedant materialųjį ir nematerialųjį turtus gaunama įmonės vertė.

**Diskontuotų pinigų srautų metodas** (angl. discounted cash flows methods) yra plačiausiai analizuojamas literatūroje ir dažniausiai naudojamas praktikoje. Šis metodas įmonės vertę vertina pagal būsimus pinigų srautus, remdamasis jų prognozavimu. Bendruoju atveju verslo vertę galime apskaičiuoti šia formule:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{E(CF_t)}{(1+r)^t}; \quad (3)$$

*Čia:* PV – dabartinė vertė;  $E(CF_t)$  – prognozuojami pinigų srautai periodu t; r – diskonto norma; n – prognozuojamas laikotarpis; t – periodas, kuriuo yra prognozuojamas pelnas arba metų skaičius.

Finansinėje literatūroje (G. Kancerevyčius 2009, P. Wyatt 2007, A. Damodaran 2002 ir kiti) yra išskiriami du pagrindiniai diskontuotų pinigų srautų metodai: diskontuotų dividendų ir laisvo pinigų srauto metodai.

**1. Diskontuotų dividendų metodas** (angl. discounted dividend method) teigia, kad „esama akcijos vertė yra lygi diskontuotiems būsimiems dividendams“ (G. Kancerevyčius 2009, p. 258). Bendru arba pačiu paprasčiausiu atveju akcijos vertė yra apskaičiuojama šia formule:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k_e)^t} + \frac{P_n}{(1+k_e)^n}; \quad (4)$$

Čia:  $D_t$  – planuojami gauti dividendai  $t$  periodu;  $P_0$  – akcijos dabartinė vertė (kaina);  $P_n$  – akcijos pardavimo kaina;  $k_e$  – diskonto norma;  $n$  – prognozuojamas laikotarpis;  $t$  – periodas, kuriuo yra prognozuojamas pelnas arba metų skaičius.

Remdamiesi šia formule, vertintojai ar investuotojai susiduria su šiomis, G. Kancerevyčiaus (2009) įvardintomis, problemomis:

1) formulė reikalauja skaičiuoti iki begalybės, kadangi akcijos neturi egzistavimo pabaigos termino;

2) formulėje nėra apibrėžtas dividendų srautas (neaišku, koks bus būsimų dividendų dydis ir mokėjimo dažnumas).

Finansinėje literatūroje (G. Kancerevyčius 2009, A. Damodaran 2002, P. Fernandez 2004, B. Milicevic 2009 ir kiti) minėtos problemos yra išspręstos skirstant diskontuotų dividendų modelį į sekančius atvejus:

- *Pastovaus dividendo atvejis* (angl. constant dividend) iliustruoja dividendus, kurie stabilūs ir yra mokami pastoviai iki begalybės. Tokiu atveju akcijų vertė yra apskaičiuojama šia formule:

$$P_0 = \frac{D}{k_e}; \quad (5)$$

Čia:  $P_0$  – akcijos dabartinė vertė (kaina);  $D$  – pastovus dividendas;  $k_e$  – diskonto norma.

- *Augančio pastoviu lygiu dividendo atvejis, kitaip – Gordono modelis* (angl. growing at a steady level or Gordon's model) iliustruoja dividendus, kurie auga  $g$  lygiu, pradedant nuo pradinio taško. Šių dividendų augimas yra pastovus. Šis atvejis yra dažniausiai naudojamas praktikoje, kadangi realioje situacijoje taip elgiasi daugelis dividendų. Tarp kitko, šis modelis gali būti pritaikomas netgi neigiama linkme judančių dividendų atveju. Gordono modelis geriausiai tinka įmonėms, kurios „turi stabilų augimo greitį, stabilų svertą ir aukštus, maždaug atitinkančius laisvą pinigų srautą nuosavybei dividendus“ (G. Kancerevyčius 2009, p. 259). Šiuo metodu dabartinė akcijos vertė apskaičiuojama pagal formulę:

$$P_0 = \frac{D_t}{(k_e - g)}, \text{ kur } D_t = D_0 (1 + g)^t; \quad (6)$$

Čia:  $P_0$  – akcijos dabartinė vertė (kaina);  $D_t$  – planuojami gauti dividendai  $t$  periodu;  $k_e$  – diskonto norma;  $g$  – dividendų augimo norma, dešimtaine trupmena;  $t$  – periodas, kuriuo yra prognozuojamas pelnas arba metų skaičius.

- *Augančio įvairiais lygiais dividendo atvejis* (angl. growing at various level) skiriamas į dviejų lygių dividendų augimą: pirmiausia pradžioje seka staigus augimas, o po to jis stabilizuojasi. Šiuo atveju akcijos vertė skaičiuojama šitaip:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{D_t}{(1+k_e)^t} + \frac{P_n}{(1+k_e)^n}, \text{ kur } P_n = \frac{EPS_n \times (1+g_n)^{x \text{ new } DRP}}{k_e - g_n}; \quad (7)$$

Čia:  $P_0$  – akcijos dabartinė vertė (kaina);  $D_t$  – planuojami gauti dividendai  $t$  periodu;  $P_n$  – akcijos pardavimo kaina;  $EPS_n$  – pelnas tenkantis vienai akcijai prasidedant normalaus augimo fazei;  $DRP$  – dividendų išmokėjimo koeficientas;  $k_e$  – diskonto norma;  $g$  – dividendų augimo norma, dešimtaine trupmena;  $t$  – periodas, kuriuo yra prognozuojamas pelnas arba metų skaičius;  $n$  – prognozuojamas laikotarpis.

Diskontuotų dividendų metodas dažniausiai naudojamas acinių bendrovių vertei nustatyti, t.y., akcijomis biržose kotiruojančių įmonių vertei. Šis metodas yra paprastesnis lyginant su diskontuotų pinigų srautų metodu, kadangi dividendų prognozės atliekamos daug paprasčiau. Remdamasi G. Kancerevyčiumi (2009) bei A. Damodaran (2002), drįstu teigti, kad šis metodas labiausiai tinka įmonėms, kurioms yra sunku nustatyti laisvą pinigų srautą tenkanti nuosavybei, tai būtų tokios kaip bankai ar verslo konsultacijų įmonės.

**2. Laisvo pinigų srauto metodai** (angl. free cash flow method), kurių principas yra tas pats kaip ir diskontuotų dividendų metode, tik čia dividendus pakeičia laisvas pinigų srautas, kuris įvardinamas kaip pinigų srautas, savininkams liekantis po visų veiklos operacijų (angl. EBITDA). Anot I. H. Giddy (2006), pelnas prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą ir amortizaciją yra naudojamas norint pažvelgti į visos veiklos pinigų srautus, o ne į išlaidas ar gautą pelną. Kaip pavyzdį jis mini nepastovius mokesčius, kurių išaugimas ženkliai sumažina grynąjį pelną. Šie metodai iš karto yra skirstomi į sekančius:

- *Laisvas pinigų srautas nuosavybei (akcijoms)* (angl. free cash flow to equity) yra analogiškas diskontuotų dividendų metodui, tik čia vietoj diskontuotų dividendų naudojame laisvus pinigų srautus nuosavybei. Laisvas pinigų srautas yra naudojamas, kai norima įvertinti tik akcijas arba įmonės finansiniam svertui esant stabiliam ar bent jau esant tik mažai tikimybei, kad jis keisis. Šiuo metodu akcijų vertė apskaičiuojama formule:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1+k_e)^t}; \quad (8)$$

Čia:  $P_0$  – akcijos dabartinė vertė (kaina);  $FCFE_t$  – laisvas pinigų srautas nuosavybei  $t$  periodu;  $k_e$  – acinio kapitalo kaštai;  $t$  – periodas, kuriuo yra prognozuojamas pelnas arba metų skaičius;  $n$  – prognozuojamas laikotarpis.

Jei yra tikimasi, kad laisvas pinigų srautas nuosavybei augs stabilium koeficientu  $g$ , formulę galima koreguoti į sekančią:

$$P_0 = \frac{FCFE_1}{k_e - g}; \quad (9)$$

Čia:  $P_0$  – akcijos dabartinė vertė (kaina);  $FCFE_1$  – planuojamas laisvas pinigų srautas nuosavybei  $t$  periodu;  $k_e$  – akcinio kapitalo kaštai;  $g$  – nuolatinė laisvų pinigų srautų tenkančių akcijoms augimo norma.

• *Laisvas pinigų srautas įmonei* (angl. cash flow to firm) įmonės vertę nustato diskontuojant planuojamus pinigų srautus, tenkančius įmonei. Metodas yra naudojamas tais atvejais, kai labiau reikalingas visos įmonės, o ne tik akcijos įvertinimas. Šiuo metodu laisvas pinigų srautas įmonei yra diskontuojamas svertiniais vidutiniais kapitalo kaštais pagal šią formulę:

$$PV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t}; \quad (10)$$

Čia:  $PV$  – dabartinė vertė;  $FCFF_t$  – laisvas pinigų srautas įmonei  $t$  periodu;  $WACC$  – svertiniai vidutiniai kapitalo kaštai;  $t$  – periodas, kuriuo yra prognozuojamas pelnas, arba metų skaičius;  $n$  – prognozuojamas laikotarpis.

Jei yra tikimasi, kad laisvas pinigų srautas įmonei augs stabilium koeficientu  $g$ , formulę galima koreguoti į sekančią:

$$PV = \frac{FCFF_1}{(WACC - g)}; \quad (11)$$

Čia:  $PV$  – dabartinė vertė;  $FCFF_1$  – planuojamas laisvas pinigų srautas įmonei  $t$  periodu;  $WACC$  – svertiniai vidutiniai kapitalo kaštai;  $g$  – nuolatinė laisvų pinigų srautų tenkančių įmonei augimo norma.

Apibendrinta informacija apie naudojimo pajamų vertės metodų arba pelno grupę yra pateikiama 2 lentelėje.

**2 lentelė. Naudojimo pajamų vertės metodų arba pelno grupės privalumai ir trūkumai**

Metodo pavadinimas	Metodo privalumai	Metodo trūkumai
<b>Diskontuoto (būsimo) pelno metodas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Būsimų pajamų potencialas tampa svarbiu investicijų kriterijumi, ko pasekoje yra atsižvelgiama į pinigų vertę laike.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kaip ir kiekvienas kitas metodas, šis taip pat negarantuoja tikslaus rezultato.</li> </ul>
<b>Pelno kapitalizavimo metodas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Puikiai pritaikomas nustatant paslaugų įmonių vertę.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Šis metodas visiškai neatsižvelgia į pinigų vertę laike.</li> <li>Metodas remiasi prielaida, kad šiandienis pelnas yra svarbus rodiklis būsimiems pelnams, kas praktikoje ne visada pasitvirtina.</li> </ul>

2 lentelės tęsinys kitame puslapyje

## 2 lentelės tęsinys

		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Remiasi prielaida, kad gautas pelnas kiekvienais metais yra paskirstomas akcininkams, o ne investuojamas į verslą.</li> </ul>
<b>Perteklinio pelno metodas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Metodas leidžia apskaičiuoti nematerialų turtą.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Metodas reikalauja sudėtingų skaičiavimų, tačiau ne visada gaunami rezultatai yra tikslūs.</li> </ul>
<b>Diskontuotų dividendų metodas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reikia mažiau prielaidų norint išprognuoti dividendus nei laisvus pinigų srautus. (t.y. užtenka turėti paskutinių metų dividendus ir įvertinti tolesnius jų augimo tempus).</li> <li>• Vertinant šiuo metodu skirtingais periodais gautos vertės mažiau svyruoja, kadangi daugumoje įmonių dividendai yra daugiau ar mažiau stabilūs, ko negalime pasakyti apie pinigų srautus.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Praktikoje dažniausiai įmonių laisvieji pinigų srautai yra didesni už išmokamus dividendus, dėl šios priežasties metodu apskaičiuotos vertės gali būti mažesnės nei turėtų būti.</li> <li>• Esama ir tokių įmonių, kurios išmoka dividendus viršijančius jų laisvuosius pinigų srautus. Tokiais atvejais gautos vertės yra didesnės nei turėtų būti, kadangi yra remiamasi prielaida, kad įmonė ir toliau gebės mokėti tokius pat dividendus remdamasi išoriniu finansavimu.</li> </ul>
<b>Laisvo pinigų srauto nuosavybei metodas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Šiuo metodu gauta vertė yra nepriklausoma nuo įmonių vykdomos dividendų politikos, nes vertė yra skaičiuojama remiantis laisvu pinigų srautų tenkančiu tiesiogiai nuosavybei ar akcijoms.</li> <li>• Vertę galime apskaičiuoti netgi esant neigiamiems laisviems pinigų srautams.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Norint žinoti laisvus pinigų srautus tenkančius nuosavybei, reikia apskaičiuoti kokį pinigų srautą įmonė gaus iš naujų skolų ir kokia šių dalį panaudos senųjų gražinimui. Esant stabiliam skolinimosi koeficientui, tai nesukelia didelių problemų, tačiau jei įmonės skolinimosi koeficientas yra nestabilus tenka atlikti sudėtingus skaičiavimus.</li> </ul>
<b>Laisvo pinigų srauto įmonei metodas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Naudojantis šiuo metodu, apskaičiuoti vertę praktiškai įmanoma beveik bet kuriai įmonei.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Laisvas pinigų srautas tenkantis įmonei yra laikomas pinigų srautas, kuris lieka įmonei po jos skolų padengimo. Dėl šios priežasties laisvi pinigų srautai tenkantis įmonei gali tapti neigiami, tokiu atveju yra reikalingos korekcijos.</li> </ul>

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis A. Damodaran (2002, 2001, 1994)

### 1.3.3. Atkuriamosios vertės metodų arba turtu pagrįsta grupė

Šios metodų grupės pagrindinė idėja yra pakeičiamumas, t.y., turtas ar įmonė yra verta tiek, kiek kainuotų juos pakeisti, neveltui ši metodų grupė dar vadinama - sąnaudų. Anot finansų literatūros (S. Girdzijauskas 2005, B. Galinienė 2004, A. Damodaran 2002, Shannon P. Pratt 1998 ir kiti), norint atspindėti realią rinkos situaciją, taikant šiuos metodus yra būtinas apskaitos duomenų koregavimas, nes to neatliekant dažniausiai vertė yra skaičiuojama įsigijimo kaštais, o ne realiomis įmonės turto kainomis. Svarbu paminėti, kad turtiniu požiūriu paremti vertinimo metodai neatsižvelgia į vertinamos įmonės augimo, plėtros bei vystymosi galimybes, ko pasekmėje gaunama netiksli įmonės vertė.

Toliau analizuosiu dažniausiai sutinkamus turtu pagrįstus metodus.

**Grynosios balansinės vertės metodas** (angl. book value method) įmonę vertina „tiesiog pagal balansinę nuosavybės vertę“ (G. Kancerevyčius 2009, p. 250). Įmonės vertė šiuo metodu yra lygi turto ir įsipareigojimų skirtumui. Įmonės balanse esantys skaičiai ne visada atspindi realią jų šiandieninę

vertę, todėl daugelis verslo vertinimo ekspertų naudoja pakoreguotos balansinės vertės metodą.

**Pakoreguotos balansinės vertės metodas** (angl. adjusted book value method) yra labai panašus į balansinės vertės metodą. Anot finansinės literatūros (G. Kancerevyčius 2009, B. Galinienė 2004, A. Damodaran 2002 ir kiti), metodas leidžia atlikti dvejopas korekcijas: materialiai ir ekonominei balansinėms vertėms. Materialaus turto balansinė vertė skaičiuojama iš turto atimant nematerialų turtą, o skirtumas materialaus turto ir įsipareigojimų lygus pakoreguotai nuosavybės balansinei vertei. Ekonominė balansinė vertė skaičiuojama koreguojant turto vertę, kad ji atitiktų realią rinkos vertę, toliau iš šios vertės atėmus įsipareigojimų rinkos vertę gaunama ekonominė balansinė vertė.

**Likvidacinės vertės metodas** (angl. liquidation value method) panašus į pakoreguotos balansinės vertės metodą. Skirtumas tik tas, kad „skaičiuojama ne balansinė turto vertė, bet likvidacinė parduodamo turto vertė, kuri dažniausiai būna mažesnė už balansinę vertę“ (G. Kancerevyčius 2009, p. 250).

**Pakeitimo vertės metodas** (angl. replacement value method) dar kitaip vadinamas pakeitimo (atstatymo) kaštų (angl. replacement cost method) metodas, kuris taip pat panašus į pakoreguotos balansinės vertės metodą. Šiuo metodu, anot G. Kancerevyčiaus (2009), yra „skaičiuojama turto pakeitimo vertė, kuri dažniausiai yra didesnė už balansinę vertę“ (p. 250).

### 3 lentelė. Atkuriamosios vertės metodų arba turtu pagrįstos grupės privalumai ir trūkumai

Metodo pavadinimas	Metodo privalumai	Metodo trūkumai
<b>Grynosios balansinės vertės metodas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Metodas yra nesudėtingas ir lengvai pritaikomas.</li> <li>• Laikomas vertingu jį taikant kartu su diskontuotų pinigų srautų metodu.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Apskaitos duomenis gali neteisingai atspindėti realią įmonės turto vertę, kadangi vertinama atsižvelgiant į įsigijimo kainas.</li> <li>• Šis metodas neįvertina nematerialaus įmonės turto ir neatsižvelgia į ateities perspektyvas, dėl šios priežasties metodas netinkamas vertinti augančias įmones.</li> </ul>
<b>Pakoreguotos balansinės vertės metodas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Metodas yra nesudėtingas ir lengvai pritaikomas.</li> <li>• Jis yra daug tikslesnis nei balansinės vertės metodas, kadangi atsižvelgia į realią rinkos situaciją.</li> <li>• Atliekant ekonominę korekciją, metodas iš dalies įvertina ir nematerialų įmonės turtą.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Atliekant materialias korekcijas, šis, kaip ir balansinės vertės metodas, taip pat neįvertina nematerialaus turto.</li> </ul>
<b>Likvidacinės vertės metodas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Metodas leidžia nustatyti mažiausią įmanomą įmonės kainą, kuri neleistų parduoti įmonės nuostolingai.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Metodas pakankamai sudėtingas, o rezultatai nėra tikslūs.</li> <li>• Anot B. Galinienės (2004), dėl „neišvengiamų likvidacinių nuostolių šis metodas visada fiksuoja mažesnę turto vertę nei kiti metodai“ (p. 239).</li> </ul>

3 lentelės tęsinys kitame puslapyje

## 3 lentelės tęsinys

<b>Pakeitimo vertės metodas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Metodas geresnis už balansinės vertės metodą, nes remiasi ne istoriniais o šiandieniniais rezultatais.</li> <li>• Tinkamas naudoti, esant aukštam infliacijos lygiui.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Metodas nėra labai tikslus ir ne visuomet yra aišku, kokie turi būti atstatomieji kaštai.</li> </ul>
---------------------------------	---	---

Iš 3 lentelėje pateiktos informacijos, matome, kad visi metodai turi tam tikrų privalumų bei trūkumų, todėl kiekvieno metodo praktinis pritaikymas priklauso nuo esamų aplinkybių ir vertinimo tikslų. Anot R. Robb (1995), šie metodai dažniausiai naudojami vertinant gamybos ir paskirstymu užsiimančias įmones, taip pat gerai atspindi bankų ir draudimo bendrovių, kurių didžiąją turto dalį atspindi klientų finansiniai įsipareigojimai, vertę.

#### 1.4. Vertės nustatymo metodai tinkantys UAB „Gintaro baldai“

Iš vertės nustatymo metodų palyginamosios analizės matyti, kad literatūroje vertės nustatymo metodų yra aprašoma daug ir įvairių. Skaičiuojant vertę skirtingais metodais gauti rezultatai dažniausiai skiriasi, todėl praktikoje yra tikslinga vertę nustatinėti naudojantis keliais metodais iš karto, kurių dėka gaunamas vertės intervalas. Praktikoje dažniausiai yra naudojamosi diskontuotų pinigų srautų ir palyginamųjų rodiklių metodais. Palyginamųjų rodiklių metodą laikau, kaip netinkamą analizuojamai įmonei, kadangi yra per daug sudėtinga rasti visus kriterijus atitinkančią palyginamąją įmonę bei gauti reikiamus jos duomenis. Dėl minėtos priežasties šios grupės metodus yra sudėtinga pritaikyti praktikoje (žr. 4 lentelę, esančią kitame puslapyje).

Šiame darbe UAB „Gintaro baldai“ vertei nustatyti taikysiu diskontuotų pinigų srautų tenkančių įmonei metodą, kuris turėtų atspindėti realiausią įmonės vertę. Be to orientuojuosi į pačią įmonės vertę, ne į akcijų, kuriomis ši įmonė netgi neprekiuoja, todėl kiti diskontuotų pinigų srautų metodai yra netinkami. Nepaisydama atkuriamosios vertės metodų grupės rezultatų riboto patikimumo (žr. 4 lentelę, esančią kitame puslapyje), pasirinktą diskontuotų pinigų srautų metodą pateiksiu kartu su grynosios balansinės vertės metodu. Tokį apsisprendimą lėmė literatūroje rasta pastaba, kad grynosios balansinės vertės metodas laikomas vertingu, jį taikant kartu su diskontuotų pinigų srautų metodu. Be to, atmetus palyginamųjų rodiklių metodų grupę, įdomu palyginti likusių dviejų grupių metodais gautus rezultatus.

4 lentelė. Palyginamoji vertės nustatymo metodų lentelė

<b>Kriterijai</b>	<b>Rinka ir palyginimu pagrįstų metodų grupė</b>	<b>Naudojimo pajamų vertės metodų arba pelno grupė</b>	<b>Atkuriamosios vertės metodų arba turtu pagrįsta grupė</b>
<b>Metodų paprastumas skaičiavime</b>	+	-	+
<b>Nesudėtingas pritaikymas praktikoje</b>	-	+	+
<b>Rezultatų patikimumas</b>	+	+	-



## 2. INVESTICINIO PROJEKTO ĮTAKOS ĮMONĖS VERTEI TYRIMO METODOLOGIJA

UAB „Gintaro baldai“ yra specializuota minkštų baldų gamybos įmonė veikianti Lietuvoje bei bendradarbiaujanti su kaimyninėmis šalimis. Per daugiau nei 9 veiklos metus įmonė sugebėjo sparčiai plėstis bei įgauti pripažinimą Lietuvos baldų rinkoje.

UAB „Gintaro baldai“ buvo įkurta 2002 metais Klaipėdos mieste ir turėjo įstatinį kapitalą siekiantį 100000 litų. Įmonės steigėjas, direktorius ir akcininkas buvo vienas ir tas pats žmogus. Pagrindinė įmonės veikla - minkštų baldų gamyba ir jų pardavimas. Taip pat įmonė importuoja korpusinius baldus iš Lenkijos, Kinijos, Ukrainos bei Malaizijos. Siekiant užtikrinti nepriekaištingą kokybę, bei sekant ryškiausias baldų rinkos tendencijas bei klientų poreikius 2008 metais buvo atidarytas naujas, modernus baldų gamybos cechasis. Gamindama baldus įmonė taiko naujausias technologijas, naudojamos medžiagos yra kokybiškos ir ekologiškos bei turi tai įrodančius sertifikatus. "Gintaro baldų" prekybos tinklą sudaro net 42 baldų salonai 28-iose Lietuvos miestuose. Produkciją galima įsigyti ne tik specializuotuose įmonės salonuose, bet ir prekybos partnerių prekybos centruose. Tai bene didžiausia minkštų baldų gamybos ir prekybos įmonė Lietuvoje. Šiuo metu ji gamina per 50 pavadinimų minkštų baldų modelių. Kiekvienam baldų modeliui spalvas, audinius ir kitas komplektuojamas medžiagas gali pasirinkti patys klientai. UAB „Gintaro baldai“ kiekvienais metais plečia savo veiklą, nuolat atnaujina asortimentą bei aktyviai dalyvauja baldų parodose pristatydamą gamybos naujienas. Patirties semiasi dalyvaudama įvairiose parodose ne tik Lietuvoje, bet ir užsienyje. Įmonės gaminamus baldus galima rasti ne tik Lietuvoje, bet ir Latvijoje bei Estijoje, Lenkijoje.

Norėdami užsitikrinti gerą bendradarbiavimą su klientais „Gintaro baldai“ suteikia baldams 12 mėnesių garantinį laikotarpį nuo įsigijimo dienos, todėl trūkumai ar defektai, atsiradę nepasibaigus garantiniam terminui, šalinami gamintojo sąskaita. Tuo įmonė garantuoja, kad baldai atitinka keliamus reikalavimus ir prisiima atsakomybę už naudojamas medžiagas ir darbų atlikimo kokybę. Kadangi UAB „Gintaro baldai“ bendradarbiauja su šalies bankais, klientai baldus gali įsigyti ir išsimokėtinai.

Įmonės valdymo struktūrą galima suskirstyti į tris lygmenis: aukščiausias, vidutinis, žemiausias. Generalinis direktorius yra aukščiausiame įmonės valdymo lygmenyje, jam tiesiogiai pavaldūs pardavimų, gamybos direktoriai ir vyr. finansininkas, o žemiausiame lygmenyje – skyrių vadovai, kurie vadovauja savo skyriaus darbuotojams (pvz.: siuvėjoms, pardavėjoms). UAB „Gintaro baldai“ 2010 m. sistemoje vidutinis darbuotojų skaičius buvo 310 darbuotojų, iš jų 50% sudarė gamybos, 30% - prekybos ir 20% administracijos darbuotojai. Personalas noriai bendrauja tarpusavyje, padeda vieni kitiems, dalinasi savo patirtimi bei žiniomis.

***Svarbu paminėti, kad įmonė savo veikloje vadovaujasi šūkiu: „UAB „Gintaro baldai“ dirba, kad būtų įgyvendinta Jūsų jaukių namų vizija“.***

Poskyriui parašyti buvo naudojama informacija patalpinta oficialiame įmonės tinklapyje [www.gintarobaldai.lt](http://www.gintarobaldai.lt).

## 2.1. UAB „Gintaro baldai“ vidinė ir išorinė analizė

Šio poskyrio tikslas yra supažindinti su nagrinėjama įmone bei aplinka kurioje ji egzistuoja. Tai padarysiu vertindama įmonės išorinę aplinką, t.y. trumpai apžvelgdama Lietuvos baldų rinką, jos kitimą, išaiškindama rinkos lyderius bei įvardindama pagrindinius UAB „Gintaro baldai“ konkurentus taip pat stengdamasi apibrėžti įmonės konkurencinę poziciją bei aptardama vidinę įmonės aplinką.

Vėliau pereisiu prie UAB „Gintaro baldai“ finansinės analizės kurioje iliustruosiu įmonės padėtį 2004 – 2010 metais imtinai. Šie metai pasirinkti todėl, kad jais aiškiai matyti skirtumai, kaip įmonė veikė iki naujo gamybos cecho atidarymo ir po jo. Finansinę analizę atliksiu remdamasi A. Rutkausko, P. Stankevičiaus (2004) ir D. Šlekienės, I. Klimavičienės (2000) knygoje išdėstytomis žiniomis.

### 2.1.1 Išorinės įmonės aplinkos analizė

#### **Baldų sektoriaus analizė (Rinkos identifikavimas, jos dydis bei vystymosi tendencijos).**

Paskutiniaisiais metais Lietuvos baldų gamyba stipriai augo. Tai buvo viena iš pagrindinių šalyje egzistuojančių apdirbamosios pramonės šakų augimo variklių. Tačiau pastaruoju metu visą pasaulį apėmusi finansų krizė turėjo įtakos ir šiai, vienai iš daugelio Lietuvos ekonomikos sričių. Kadangi sumažėjo pardavimų ir gamybos augimo apimtys, tai turėjo pasekmių ir minėtame sektoriuje. Šios pramonės šakos atsigavimas ir padėties stabilizavimas trumpuoju ir vidutiniu laikotarpiu priklauso ir nuo padėties pagrindinėse eksporto rinkose, ir nuo stabilizacijos procesų šalies ekonomikoje. Visoje Lietuvos apdirbimo pramonėje šis sektorius šalies ūkio struktūros atžvilgiu vaidina labai svarbų vaidmenį. Nuo baldų sektoriaus atsigavimo ir augimo perspektyvų didele dalimi priklausys ir padėtis Lietuvos ekonomikoje, o tuo pačiu ir pasaulio ekonominių - industrinių tendencijų ir pasaulinės konkurencijos kontekste.

Šiuo metu Lietuvos baldų sektorių sudaro 783 įmonės. Lietuvos baldų sektoriaus dinamika nuo 2006 metų aiškiai iliustruota 5 lentelėje. Ši lentelė tik patvirtina baldų sektoriaus patrauklumą, kadangi net ir atėjus sunkioms dienoms, baldų sektoriaus dalyvių skaičius tik didėjo, o nuo 2010 m. prasižėjęs neženklus įmonių skaičiaus mažėjimas nė kiek nesumažina šio sektoriaus patrauklumo. Iš to būtų galima daryti prielaidą apie grįžtančius gerus laikus, tai patvirtina ir žemiau esanti 6 lentelė. Iš joje pavaizduotos Lietuvos baldų pramonės produkcijos dinamikos, matome, kad iki pat 2009 metų produkcijos apimtys didėjo, ir gan ženkliai, na o 2009 metais produkcija sumažėjo. Kaip matome iš

lentelės, sumažėjimas labai ženklus – siekė net beveik 20 proc. Tačiau sekančiais metais produkcijos apimtys neženkliai pradeda didėti, tai ir leidžia įžvelgti atsigavimo požymį. Kadangi vis dar nėra pateikti 2011 m. duomenys, lieka tik tikėtis, kad jie liudys apie dar spartesnį atsigavimą.

**5 lentelė. Baldų gamybos įmonių skaičiaus dinamika Lietuvoje**

Veikiančių ūkio subjektų skaičius, vnt.						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Baldų gamyba</b>	611	653	724	801	794	783

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Lietuvos Statistikos departamento (2011b) duomenimis

**6 lentelė. Lietuvos baldų pramonės produkcijos dinamika**

Pramonės produkcijos indeksas, lyginant su ankstesniais metais, %						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Baldų gamyba</b>	125,9	119,9	117,5	80,1	108,4	Nėra duomenų

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Lietuvos Statistikos departamento (2011b) duomenimis

SEB banko prezidento patarėjas G. Nausėda (2009) prognozavo, kad 2011 m. numatomas Lietuvos ekonomikos atsigavimas, kuris galimas tik per eksporto rinką. To pasekmėje iki 2011 m. ir Lietuvos baldų pramonė turėtų pajusti atsigavimo požymius. Labiausiai atsigavimą įtakos stambiausių įmonių bendradarbiavimas su Švedijos koncernu „Ikea“. Kaip jau matome dabar, jo prognozės pasitvirtino: Lietuvos baldų pramonė tikrai rodo atsigavimo požymius ir tas atsigavimas ko gero labiausiai įtakotas koncerno „Ikea“, kuris jau vieną koją žengęs į Lietuvą. Šis bendradarbiavimas ne tik skatina tolesnę baldų pramonės plėtrą, bet ir užtikrina naujas investicijas į gamybos technologijas. Baldų pramonė Lietuvoje viena sėkmingiausiai besivystančių pramonės šakų. Lietuva kiekvienais metais tampa reikšmingesne baldų eksportuotoja, vis daugiau baldų eksportuojama į tas šalis, kurios ir pačios turi išvystyta pramonę.

**Kaštų struktūra.** Lietuvos baldų sektorių sudaro gamybinės įmonės. Apie 60 proc. kaštų sudaro gamybos žaliavos, apie 20 proc. – algos ir SODRA, apie 10 proc. tenka paslaugoms, o likusius 10 proc. sudaro nusidėvėjimas ir prekės skirtos perparduoti. Visos sektoriaus įmonės stengiasi išlaikyti šią kaštų struktūrą, todėl galime teigti, kad sektoriaus konkurencingumas kaštų atžvilgiu yra minimalus, kadangi nė viena įmonė neturi ženklaus pranašumo kaštų struktūroje. Visų įmonių liūto dalį kaštų sudaro žaliavos, visos moka atlyginimus bei mokesčius, įmonės gali konkuruoti tik kaštais tenkančiais paslaugoms, nusidėvėjimui ir prekėms skirtoms perparduoti.

**Baldų eksportas.** Lietuva kiekvienais metais tampa reikšmingesne baldų eksportuotoja, vis daugiau lietuviškų baldų eksportuojama į šalis, kurios turi išvystyta savo baldų pramonę. Lietuviškų baldų eksportas yra labai svarbus visai Lietuvos baldų pramonei, kadangi jis labiausiai lemia jos vystymąsi. Tačiau ir čia Lietuvos baldų sektoriui koją kiša ta pati finansų krizė. Jei 2008 m. Lietuvos baldų pramonė eksportavo daugiau nei pusę produkcijos, tai per 2009 m. eksporto vertė sumažėjo apie 20 proc. (MarketNews.lt). Tačiau džiugu žvelgti į 2010 m. duomenis, kadangi remiantis „Eksportuojančioji Lietuva“ analitikais, šiais metais baldų eksportas ne tik, kad pasiekė 2008 m. lygį, bet dar ir išaugo 8,8 proc. Na o čia, vėl svarbu paminėti, kad didžiausias Lietuvos baldų pirkėjas yra Švedijos koncernas „Ikea“, kuris Lietuvos baldžiams leidžia ne tik šiek tiek stabilizuoti, bet ir gerinti savo padėtis.

**Baldų paskirstymo sistema.** Lietuvos baldininkai savo produkciją parduoda specializuotose salonuose bei prekybos tarpininkų prekybos tinkluose. Eksportuojama produkcija parduodama per prekybos tarpininkus jų prekybos tinkluose. UAB „Gintaro baldai“ prekiauja tik vietinėje rinkoje ir apie 90 procentų produkcijos realizuoja specializuotuose „Gintaro baldų“ salonuose. Likusi produkcija perparduodama per prekybos tarpininkus.

**Baldų sektoriaus konkurencingumas.** Naudodama M. Porter (2001) penkių konkurencinių jėgų modelį (dažnai šeštąja jėga išskiriamas vyriausybės reguliavimas) pažvelgsiu į baldų rinkos patrauklumą bei pelningumą.

- *Tiesioginiai konkurentai.* Rinkos konkurencija yra intensyvi dėl plataus baldų asortimento ir didelio konkuruojančių įmonių skaičiaus. Įmonės dažniausiai konkuruoja kainos ir kokybės santykiu ir čia pranašumą turi didesnių pajėgumų įmonės, kurios gali maksimaliai sumažinti gamybos kaštus. Svarbu paminėti, kad konkuravimas kainos numušimu įtakoja šakos pelningumo mažėjimą.

- *Potencialūs konkurentai.* Baldų gamybai yra reikalinga nemažai gamybinių technologijų, todėl įėjimo į rinką barjerai yra vidutiniai, reikalaujantys nemažo pradinio kapitalo. Taip pat gaminio savikainos mažėjimas priklauso nuo gamybos apimčių didėjimo, vadinasi egzistuoja masto ekonomija, kuri mažina potencialių konkurentų įėjimo į rinką galimybes. Pirkėjai nėra išsipareigoję nė vienam gamintojui, todėl gali laisvai rinktis gamintojų prekes, vadinasi neegzistuoja produktų pakeičiamumo kaštai.

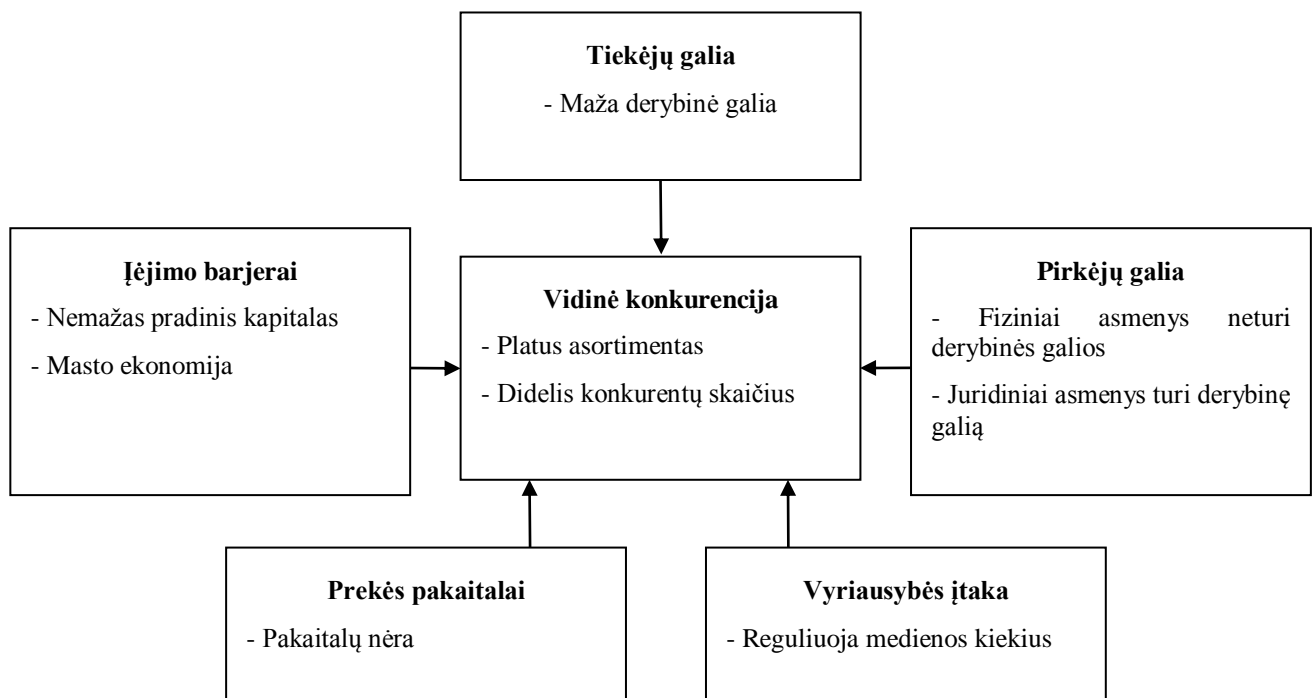
- *Vartotojai.* Lietuvoje pirkėjai yra skirstomi į fizinius ir juridinius asmenis. Fiziniai asmenys baldus perka iš firminių baldų gamybos salonų, vadinasi jiems derybinė galia neegzistuoja. Tačiau esant dideliame kiekiui įmonių prekiaujančių tokia pat produkcija pirkėjai gali keisti vieną tiekėją kitu, nepatirdami jokių kaštų. Juridiniai asmenys tai prekybos tarpininkai perpardavinėjantys baldų gamintojų produkciją. Jie produkciją gauna didmeninėmis kainomis tiesiai iš gamybos, egzistuoja dideli kiekiai, todėl juridiniai asmenys įgauna derybinių galių.

- *Tiekėjai.* Pagrindinė žaliava – mediena ir gobelenai. Medienos išteklių Lietuvoje netrūksta todėl manau, kad baldų įmonių derybinė galia yra aukštesnė lyginant su tiekėjais. Kalbant apie gobelenus, dažniausiai jie yra importuojami iš užsienio šalių, kuriose asortimentas yra ne mažas, todėl tiekėjai taip pat praranda derybines galias. Kadangi neegzistuoja stiprių tiekėjų, tai nėra ir šakos pelningumo mažėjimo.

- *Prekės pakaitalai.* Minkštų baldų pakaitalais gali būti laikomi tik sėdėjimui skirti baldai, kurie neįeina į minkštų kategoriją. Tačiau pirkėjai retai rinksis ne minkštus svetainės baldus taip atimdami patogumą iš savęs pačių. Taigi galime teigti, kad minkštų baldų pakaitalų atitinkančių patogumo kriterijus beveik nėra. Vadinasi šakos pelningumas dėl pakaitalų nėra mažinamas.

- *Vyriausybės institucijos.* Baldų sektoriuje valstybė turi įtakos tik kaip tiekėja, nes ji reguliuoja pagrindinės žaliavos – medienos – maksimalius leistinus išskirtimo kiekius kiekvienais metais.

Apibendrinant galime teigti, vidinė konkurencija yra labai didelė, nes produktų įvairovė labai plati, o kainų skirtumas minimalus. Naujų baldų įmonių atsiradimo grėsmė yra gan žema dėl reikiamo pradinio kapitalo bei didelio skaičiaus jau esamų įmonių. Iš įvardintų pirkėjų matome, kad fiziniai asmenys neturi derybinių galių, na o juridiniai asmenys turi pakankamai didelę galią. Pagrindinės žaliavos - medienos - ištekliai yra ribojami valstybės reguliavimu, tačiau šiandien žaliavos užtenka, todėl tiekėjai neturi daug derybinių galių. Galime teigti, kad minkštų baldų pakaitalų, teikiančių vartotojui tokią pačią naudą, nėra. Visa tai puikiai iliustruoja žemiau esantis 1 paveikslas.



Šaltinis: sudaryta pagal M. E. Porter, 2001

**1 pav. Baldų sektoriaus konkurencingumas pagal M. Porter modelį**

Šiandieninė situacija vėl darosi vis palankesnė baldų gamintojams. Lietuvos baldininkų padėtis ėmė blogėti nuo 2008 metų, kai šalyje pradėjo reikštis pasaulį užklupusi finansų krizė. 2009 m. jau buvo juntami, kad ir neženklius, bet atsigavimo požymiai. Kaip minėjau anksčiau, buvo manoma, kad iki 2011 m. baldų sektorius turėtų pajusti atsigavimo požymius ar net stabilizuotis. Žvelgiant į šiandieninę situaciją, vis labiau atrodo, kad šios prognozės pasitvirtino.

**Vartotojų analizė.** UAB „Gintaro baldai“ vartotojus galime skirti į dvi grupes: fizinius bei juridinius asmenis.

Fiziniai asmenys baldus gali įsigyti firminėse įmonės parduotuvėse, kuriose gali apžiūrėti visus įmonės gaminamus baldus, pasitarti su kvalifikuotomis pardavėjomis dėl baldų matmenų, gobeleno ir išsirinkti sau tinkamą baldą už prieinamą kainą. Didelis parduotuvių skaičius, kuris buvo įvardintas anksčiau, parodo, kad įmonė didžiąją dalį produkcijos parduoda fiziniams asmenims.

Juridiniais asmenimis laikomos įmonės perpardavinėjančios UAB „Gintaro baldai“ gaminamus baldus. Jos baldus perka didmeninėmis kainomis tiesiai iš gamybos cecho. Dažnai šie asmenys iš anksto užsisako baldų, kuriuos norės įsigyti. Tačiau dabar, ekonominio nuosmukio metu, bendradarbiavimas su juridiniais asmenimis labai komplikuojasi, kadangi vėluoja atsiskaitymas už paimtas prekes.

Atlikus rinkos tyrimus, įmonė nusprendė tenkinti vidutinio, bei vyresnio amžiaus žmones, kadangi gaminami baldai yra aukštos kokybės, šiuolaikiški bei nestandartiniai baldai žemiausiomis kainomis. Pagrindiniai pirkėjai – žmonės, gaunantys vidutines pajamas, dauguma tai - šeimos bei vieniši žmonės, norintys išskirtinio stiliaus minkštų baldų savo namams. Šis rinkos segmentas buvo pasirinktas, kadangi šių gyventojų socialinė padėtis ir gaunamos pajamos leidžia įsigyti įmonės gaminius. Kainai nustatyti įmonė pasirinko nenuostolingumo metodą, nes svarbu žinoti, kiek reikia parduoti gaminių, kad įmonė gautų pelną. Priešingu atveju įmonė patirtų nuostolius.

**Konkurentų analizė.** Pagrindinis supratimas, kuris rodo rinkos bendravimo esmę yra konkurencija. Kad pagerinti savo padėtį rinkoje UAB „Gintaro baldai“ kovai su konkurentais naudoja tokius faktorius, kaip: prekės kokybė, kaina, klientų aptarnavimas, asortimentas, teikimo ir mokėjimo sąlygos, informacija per reklamą, akcijos ir kt.

UAB „Gintaro baldai“ konkurentus galima suskirstyti į stambius ir smulkius. Stambius konkurentus derėtų laikyti stipriais varžovais. Tai uždarnosios akcinės bendrovės „Mažeikių lyra“, „Kauno baldai“, „Baltijos baldai“, „Plungės baldai“, „Minijos baldai“, „Klaipėdos sofas“, „Magrės baldai“, „Grafų baldai“ ir „Sofimus“.

Smulkūs konkurentai, tai įmonės, neišsiplėtusios visoje Lietuvoje, prekiaujančios savo baldais tik kai kuriuose regionuose, užsiimančios tik baldų prekyba (ne gamyba) ir jų importu iš užsienio.

Ištirus konkurentų veiklą paaiškėjo, kad joje yra tam tikrų trūkumų, kurie nagrinėjami įmonei yra patogūs. Trūkumai tokie kaip nepalanki jų geografinė padėtis, kvalifikuotos darbo jėgos stoka, pagrindinių tiekėjų artumas ir kt. Kaip minėta, stipriais konkurentais galime laikyti tik devynis konkurentus. UAB „Gintaro baldai“ juos nuolat stebi, aiškinasi pokyčius jų veikloje ir jų priežastis, ar tai vidinių ar išorinių aplinkų pasekmė ir siekia to išvengti savo veikloje. Svarbu paminėti, kad iš išskirtų konkurentų be „Gintaro baldų“ tik „Mažeikių lyra“, „Kauno baldai“ ir „Baltijos baldai“ specializuojasi tik minkštų baldų gamyboje. Susitelkdamos tik šioje srityje jos gali klientams pasiūlyti nepriekaištingą kokybę. Likę stambūs konkurentai stengiasi aprėpti ne tik minkštų bet ir korpusinių skirtingų paskirčių baldų rinkas. Stengiantis aprėpti skirtingas sferas lieka didesnė tikimybė, kad produkcijoje atsiras defektų.

Iš „Gintaro baldų“ ir pagrindinių jos konkurentų stipriųjų ir silpnųjų pusių analizės (žr. 7 lentelę) matyti, kad tiek „Mažeikių lyra“, tiek „Kauno baldai“ yra susikoncentravę ties produkcijos eksportavimu. Abi įmonės eksportuoja virš 90 proc. visos pagamintos produkcijos. Šios informacijos dėka galime daryti prielaidą, kad Lietuvos rinkoje jie beveik nekonkuruoja. Vadinasi iš specializuotų minkštų baldų gamybos įmonių pagrindinė „Gintaro baldų“ konkurentė lieka „Baltijos baldai“. Jie rinkai tiekia menką asortimentą ir neseniai pradėjo korpusinių baldų gamybą, vadinasi nebesutelkia viso dėmesio į minkštų baldų gamybą. Iš tokių duomenų galime daryti prielaidą, kad UAB „Gintaro baldai“ yra minkštų baldų gamybos lyderė.

**7 lentelė. Pagrindinių konkurentų stipriųjų ir silpnųjų pusių analizė**

<b>Konkurentai</b>	<b>Apibūdinimas</b>	<b>Stipriosios pusės</b>	<b>Silpnosios pusės</b>
<b>UAB „Gintaro baldai“</b>	Įkurta 2002 m. Dirba virš 300 darbuotojų. Gamina virš 50 pavadinimų minkštų baldų modelių. Turi didžiulį specializuotų parduotuvių tinklą.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Puiki gaminių kokybė;</li> <li>• Platus audinių, odų bei gobelenų asortimentas;</li> <li>• Platus ir nuolat atnaujinamas baldų asortimentas;</li> <li>• Šiuolaikiška gamybos technologija naujajame gamybos ceche;</li> <li>• Net 42 specializuotos parduotuvės.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nevisiškas gamybinių pajėgumų išnaudojimas;</li> <li>• <b>Dideli įsipareigojimai bankui;</b></li> <li>• Didelis pirkėjų įsiskolinimas, kurio gali nebeatgauti.</li> </ul>
<b>UAB „Mažeikių lyra“</b>	Įkurta 1992 m. Dirba 260 darbuotojų. Gamina virš 60 minkštų baldų modelių.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Platus asortimentas;</li> <li>• Išskirtinio stiliaus baldai;</li> <li>• Gaminių garantija 24 mėnesiai;</li> <li>• Daugiau nei 95 proc. produkcijos eksportuojama.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Per mažas dėmesys vietinei rinkai;</li> <li>• Reklamos nepakankamumas.</li> </ul>

7 lentelės tęsinys kitame puslapyje

7 lentelės tęsinys

<b>UAB „Kauno baldai“</b>	Įkurta 1880 m. Dirba 600 darbuotojų. Nuo 1998 m. priklauso SBA koncerno grupei.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Puiki gaminių kokybė;</li> <li>• Platus asortimentas;</li> <li>• Šiuolaikinės gamybinės technologijos;</li> <li>• Ilgametė patirtis;</li> <li>• Daugiau nei 90 proc. Produkcijos eksportuoja.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Per mažas dėmesys vietinei rinkai.</li> </ul>
<b>UAB „Baltijos baldai“</b>	Įkurta 1994 m. Dirba 70 darbuotojų. Siūlo iki 20 skirtingų modelių baldų asortimentus.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Laipsniškai užsitikrinta kokybė;</li> <li>• Naujos technologijos;</li> <li>• Ilgametė patirtis gamyboje;</li> <li>• Platus gobelenų pasirinkimas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tik 18 skirtingų modelių baldų asortimentas;</li> <li>• Pradėta nauja veikla, korpusingų baldų gamyba.</li> </ul>

**Šaltinis:** sudaryta autorės, remiantis viešai prieinama minimų įmonių informacija

Rinka sukoncentruota baldų gamybos srityje Lietuvoje ir užsienyje. Vertinant šių prekių paslaugų kainas vietinėje ir užsienio rinkoje galima pasakyti, kad jos labai panašios. Teikiamų prekių ir paslaugų kokybė, užsakovų nuomone, galėtų būti geresnė, todėl bendrovė ir linkusi konkuruoti kokybės atžvilgiu. Būtent dėl šios priežasties – siekimo konkuruoti kokybės atžvilgiu – 2008 m. duris atvėrė naujas UAB „Gintaro baldai“ gamybos cechus.

**Makroekonominės aplinkos analizė.** Makroekonominėi aplinkai įvertinti naudosiu PEST analizę, kuri apjungia politinius, ekonominius, socialinius ir technologinius veiksnius.

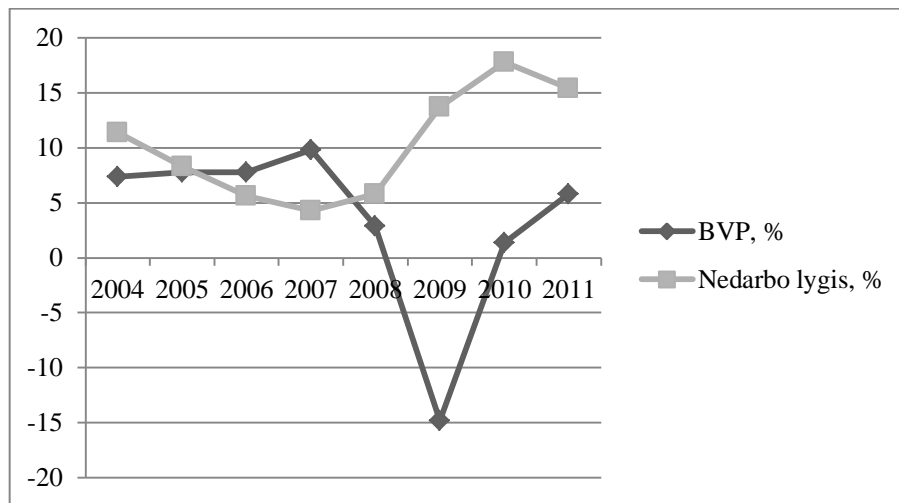
- *Politiniai veiksniai.* Kai kurie politiniai veiksniai gali ženkliai paveikti baldų sektorių. Šiuo metu šalyje egzistuoja politinis nestabilumas, jis lemia prielaidas, kad bet kada gali didėti mokesčiai. Tačiau valstybė orientuojasi į ekonomikos augimą ir šalies konkurencingumo didinimą, kad pasiekti šių tikslų, turėtų stabilizuotis mokesčių sistema. Valstybė reguliuoja prekių kokybės standartus, bei nustato baldų gražinimo sąlygas. Taip pat Lietuvos valstybė baldų tiekėjams reguliuoja pagrindinės žaliavos – medienos – leistinus iškirsti plotus. Baldų sektorius gauna investicijų iš užsienio dėka bendradarbiavimo su Švedijos koncernu „Ikea“ bei kitomis Europos Sąjungos šalimis. Svarbu pabrėžti, kad baldų sektoriuje vyrauja didžiulė konkurencija.

- *Ekonominiai veiksniai.* Baldų sektorius yra labai priklausomas nuo šalies ekonominės situacijos. Ji labiausiai įtakoje įmonių finansinius rezultatus. Šiandien Lietuva kaip ir visas pasaulis išgyvena finansų krizę, todėl savaime suprantama, kad baldų sektorius patiria negeriausius laikus. Ši krizė lėmė baldų paklausos ženklų sumažėjimą, sektoriaus minimalus atsigavimas buvo juntamas jau 2010 metais. Vertindama ekonominius veiksnius, apžvelgsiu šalies bendrojo vidaus produkto bei nedarbo lygio kitimus.



- Bendras vidaus produktas (toliau BVP) iki 2008 metų augo vidutiniškai 8 proc. per metus, 2008 metais augimas siekė tik 2,8 proc., o 2009 metais krito net 15 proc. na o nuo sekančių metų situacija pradėjo gerėti, ko pasekmėje 2011 m. BVP augimas atrodo visai patraukliai. (žr. 2 pav.). Panašia linkme juda ir baldų sektorius, nuo 2008 metų sektoriaus pajamos pradėjo mažėti, tai truko iki 2010 m., nes šiais metais padėtis ėmė taisyti.

- Nedarbo lygis iki 2008 metų krito dėl kylančios ekonomikos. Atėjus sunkmečiui jau 2008 metais nedarbo lygis pradėjo augti 2009 metais siekė net 13,7 proc., o 2010 metais šoktelėjo į neregėtas aukštumas ir kilo net iki 17,8 proc., na o 2011 metais jau šiek tiek sumažėjo (žr. 2 pav.). Toks staigus nedarbo lygio augimas lėmė ženkliai padidėjusią darbuotojų pasiūlą, kuri įtakojo darbo užmokesčio mažėjimą, o šis sumažino baldininkų kaštus.



**2 pav. Lietuvos BVP ir nedarbo lygio dinamika**

**Šaltinis:** sudaryta autorės, remiantis Lietuvos Statistikos departamento (2011a) duomenimis

- *Socialiniai veiksniai.* Lietuvoje egzistuoja mažas gimstamumas bei potencialių pirkėjų išvykimas į užsienio šalis. Šie veiksniai mažina baldų perkamumą. Tačiau žinotina, kad likusieji klientai vertina aukštą gyvenimo kokybę, todėl vertina baldų sektorių, o ypač minkštus baldus, tačiau nevisi turi finansinę galimybę jų įsigyti.

- *Technologiniai veiksniai.* Technologijos baldų gamyboje vaidina svarbų vaidmenį. Jų dėka pasiekama geresnė kokybė bei mažinamos gamybos sąnaudos. Dauguma baldų sektoriaus dalyvių jau yra atnaujinusios ar siekia atnaujinti gamybos cechus, kad klientams galėtų pateikti nepriekaištingos kokybės gaminius. Svarbu paminėti, kad baldų gamyboje egzistuoja sudėtingi ir brangūs įrenginiai, todėl technologinė aplinka yra palanki jau esamoms rinkos dalyvėms, kadangi ji didina atėjimo į rinką barjerus.

### 2.1.2. Vidinė įmonės analizė

**Įmonės strategijos apibūdinimas.** UAB „Gintaro baldai“ veiklos pradžioje buvo taikoma „tvirto diegimo į rinką“ strategiją, t.y. iš pradžių buvo nustatytos kiek galima žemesnės kainos, tikintis pritraukti daugiau vartotojų, o vėliau kainos buvo laipsniškai didinamos. Kainodaros politika yra derinama su reklamos ir stimuliavimo politika, pvz., aktyvesnio reklamavimo ir skatinimo laikotarpiu kaina yra mažinama, taikomos tam tikros nuolaidos. Įmonės vadovybė mano, kad tokia kainodaros strategija yra efektyvi, naudinga ir atneša laukiamų rezultatų. Kad tai įvyktų, reikia stengtis kuo kruopščiau atlikti įvairius skaičiavimus, įvertinti įvairius veiksnius ir pasirinkti tinkamus kainos nustatymo metodus.

Įeinant į didesnę medienos gaminių rinką, buvo konkuruojama su jau rinkoje esamomis tokio pat ar panašaus profilio firmomis. Kalbant apie firmas, kurios yra kainodaros ir kokybės lyderės, galima pasakyti, kad aukštos kokybės medienos gaminiams prekiaujančių firmų kainos yra pakankamai didelės, vidutinės kokybės - žemesnės, nes kainą lemia kokybė. UAB „Gintaro baldai“ orientuojasi į pakankamai geros kokybės gaminius už prieinamą kainą. Dauguma konkuruojančių firmų atlieka bemaž visas su medienos gaminių gamyba ir pardavimu susijusias paslaugas: gamybą, komplektavimą, servisą. UAB „Gintaro baldai“ atlieka visas būtinas paslaugas. Kalbant apie teikiamas garantijas, reikėtų pasakyti, kad garantinis laikotarpis priklauso nuo gaminių kokybės. Skirtingos firmos skirtingiems gaminiams teikia įvairių garantinių laikotarpių. UAB „Gintaro baldai“ taip pat teikia garantijas, kurios nėra mažesnės negu konkurentų ir atitinka vartotojų keliamus reikalavimus. Žinoma, gaminama ir prekiaujama tokiais gaminiams, kurių kokybė patenkina vartotojų poreikius. UAB „Gintaro baldai“ sukurta nuolaidų sistema, kuri pritraukia vartotojų dėmesį ir tuo pačiu įmonei taip pat yra naudinga. Įmonė stengiasi pralenkti konkurentus serviso atžvilgiu, t.y. viskas atliekama greitai, profesionaliai, kokybiškai ir kiek galima už prieinamesnę vartotojui kainą. UAB „Gintaro baldai“ gaminių asortimentas nemažesnis už konkurentų. Filialai įkuriami tokiose vietose, kurios lengvai prienamos, pastebimos ir atrandamos. Ten stengiamasi sukurti malonią ir šiltą atmosferą, kuri neleidžia vartotojui varžytis ir jaustis nejaukiai. Aptarnavimas yra greitas ir profesionalus.

UAB „Gintaro baldai“ orientuojasi į smulkų vartotoją, į individualias įmones, taip pat biudžetines įstaigas, nes pagal atliktus tyrimus nustatyta, kad stambių įmonių rinką jau užimta.

Kad įsitvirtintų rinkoje, UAB „Gintaro baldai“ nevengė rizikos. 2006 – 2007 m. drąsiai buvo imamos paskolos, kurių dėka įmonė galėjo sparčiai plėstis ne tik prekybos bet ir gamybos srityje. Paskolos leido duris atverti naujam gamybos cechui, kuriame esančios naujausios technologijos garantuoja aukštą kokybę. Kaip vėliau pamatysime būtent šios paskolos ir lėmė sudėtingą šiandieninę įmonės situaciją.

**Įmonės vidinio profilio analizė.** Ši analizė apjungia finansų politiką, marketingą, personalą,

organizacinę struktūrą, veiklos funkcijas bei kaštų struktūrą.

- **Finansų politika.** Visus UAB „Gintaro baldai“ finansus tvarko vyriausiasis finansininkas kartu su buhalterijos skyriumi direktoriaus nurodymais. Jie rūpinasi, kad būtų laiku atsiskaitoma su bankais, Valstybine mokesčių inspekcija, Sodra, tinkamai tvarkoma buhalterinė apskaita bei laiku pateikiamos ataskaitos. Buhalterija kas mėnesį pateikia direktoriui atskaitas apie įmonės finansinę būklę, finansinius rodiklius, klientų mokumą, pajamas bei patirtas išlaidas. Direktorius tai analizuoja, daro išvadas ir duoda naujus nurodymus. Įmonės finansinės ataskaitos yra audituojamos UAB „Pajūrio auditas“. Auditas suteikia garantiją, kad įmonės duomenys nebus iškreipti. Svarbu paminėti, jog išvados visos teigiamos.

- **Marketingas.** Norėdama parduoti kuo daugiau produkcijos įmonė vis daugiau kiekvienais metais skiria pinigų reklamai ir stengiasi rasti efektyviausių reklamos rūšių, kurios greitai pasiekia klientus.

- **Personalas.** UAB „Gintaro baldai“ 2010 m. sistemoje vidutinis darbuotojų skaičius buvo 310 darbuotojai, iš jų 50 proc. sudaro gamybos, 30 proc. – prekybos ir 20 proc. - administracijos darbuotojai. Personalas noriai bendrauja tarpusavyje, padeda vieni kitiems, dalinasi savo patirtimi bei žiniomis. Įmonėje yra sudarytos visos sąlygos darbuotojų tobulėjimui: darbuotojai, norintys kelti savo kvalifikaciją, gali lankyti įvairius tobulinimosi kursus, kuriuos apmoka UAB „Gintaro baldai“.

- **Organizacinė struktūra.** Įmonės valdymo struktūra labai aiški ir skiriama į tris lygmenis. Aukščiausiame yra direktorius, viduriniajame – pardavimų, gamybos direktoriai ir vyr. finansininkas, o žemiausiame lygmenyje - skyrių vadovai, kurie vadovauja savo skyriaus darbuotojams.

- **Veiklos funkcijos.** UAB „Gintaro baldai“ užsiima gamyba, baldų importu, prekyba bei baldų transportavimu. Kaip matome, įmonės veikla labai plati, daug darbuotojų, kurie atlieka skirtingas funkcijas. Vadovybė duoda nurodymus kaip tas funkcijas atlikti ir įgyvendinti, kad įmonė pasiektų geriausių rezultatų savo funkcionavime.

- **Kaštų struktūra.** Didžiąją kaštų dalį, net 72 proc., sudaro žaliavos, 15 proc. kaštų tenka darbui, likusieji 13 proc. yra priskiriami administracinėms sąnaudoms.

**SSGG analizė (SWOT analysis).** Kad įvardinti UAB „Gintaro baldai“ stipriąsias bei silpnąsias puses buvo atlikta SSGG analizė. Ji pateikta 8 lentelėje.

**8 lentelė. UAB „Gintaro baldai“ veiklos SSGG analizė**

	<b>Stiprybės</b>	<b>Silpnybės</b>
	• Geri, leidžiantys dirbti su naujausiomis technologijomis, įrengimai;	• Nepakankama verslo organizavimo patirtis;

8 lentelės tęsinys kitame puslapyje

8 lentelės tęsinys

<p><b>Vidiniai veiksniai</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Didelis gaminių ir paslaugų asortimentas;</li> <li>• Aukšta darbuotojų kvalifikacija;</li> <li>• Kvalifikuotos darbo jėgos pakankamumas;</li> <li>• Nesezoniška gaminių paklausa;</li> <li>• Pagrindinių tiekėjų artumas;</li> <li>• Vidutinės žaliavų kainos;</li> <li>• Bendras baldų gamybos, kaip ūkio šakos, patrauklumas Lietuvoje;</li> <li>• Kokybiški gaminiai palankia kaina;</li> <li>• Lanksti kainų politika.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Didelė medienos supjovimo išeiga;</li> <li>• <b>Dideli įsipareigojimai bankui;</b></li> <li>• Didelis pirkėjų įsiskolinimas, kurio gali nebeatgauti.</li> </ul>
	<p><b>Galimybės</b></p>	<p><b>Grėsmės</b></p>
<p><b>Išoriniai veiksniai</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Paslaugų asortimento plėtimas;</li> <li>• Naujų gaminių pardavimo rinkų paieška ir įsisavinimas;</li> <li>• Pozicijų stiprinimas jau įsisavintose rinkose;</li> <li>• Produkto plėtra ir inovacija: gaminių pakeitimai, patobulinimai ir modifikacija;</li> <li>• Nauji klientai;</li> <li>• Geografinės padėties plėtimas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nestabili šalies ekonominė padėtis;</li> <li>• Įstatymai ir valstybės reguliavimas;</li> <li>• Konkuruojančios kainos;</li> <li>• Auganti konkurencija rinkoje.</li> </ul>

**Finansinių rodiklių analizė.** Atlikdama UAB „Gintaro baldai“ finansinių rodiklių analizę naudosisi horizontaliąją bei santykinę analizę. Daugiau dėmesio skirsiu santykinę analizei, kadangi ji geriausiai atspindi įmonės finansinę būklę. Analizėms atlikti duomenis imsiu iš įmonės balansų bei pelno (nuostolių) ataskaitų nuo 2004 iki 2010 metų imtinai (žr. 1 ir 3 priedą). Kaip jau minėjau, finansinę analizę atliksiu remdamasi A. Rutkausko, P. Stankevičiaus (2004) ir D. Šlekienės, I. Klimavičienės (2000) knygose išdėstytomis žiniomis.

- **Horizontalioji analizė.** Svarbiausi balanso rodikliai yra šie: ilgalaikis turtas, trumpalaikis turtas, nuosavas kapitalas bei mokėtinos sumos ir įsipareigojimai.

Kaip matyti iš 9 lentelės, 2004, 2006 ir 2007 m. buvo reikšmingi visiems svarbiausiems balanso rodikliams. Iki 2006 m. UAB „Gintaro baldai“ sėkmingą veiklą vykdė neturėdama jokių ilgalaikių įsipareigojimų, todėl 2004 m. rodiklių kitimų išsamiau neanalizuosiu. Žiūrint į 2006 - 2007 m., didžiausias kitimas matomas ilgalaikiame turte. Šis žymus padidėjimas buvo įtakotas dėl nebaigtų statybos darbų 2008 m. atvėrusiame duris naujame baldų gamybos ceche bei plečiamo specializuotų

firminių parduotuvių skaičiaus. Trumpalaikis turtas išaugo beveik tris kartus. Didžiausią įtaką tam turėjo sparti įmonės plėtra, ko pasekmėje daugiau nei dvigubai išaugo atsargų skaičius bei keliolika kartų padidėjo išankstiniai apmokėjimai. Nuosavas kapitalas išaugo daugiau nei tris kartus. Tokį ženklų išaugimą įtakėjo nepaskirstyto pelno padidėjimas. Svarbu paminėti, kad iš 2008 m. pelno buvo padidintas įstatinis kapitalas bei privalomasis rezervas. Šio žingsnio reikalavo bankas iš kurio 2006 m. įmonė ėmė paskolą. Visų anksčiau minimų rodiklių išaugimo priežastis geriausiai atskleidžia mokėtinų sumų ir įsipareigojimų staigus padidėjimas. Jie išaugo daugiau nei penkis kartus. Staigus kilimas dėl paimtos ilgalaikės paskolos bei išaugusių trumpalaikių įsipareigojimų buvo 2006 - 2007 m. 2009 metais matomas ženklus net 23,1 proc., o 2010 metais - 9.5 proc. sumažėjimai, iš kurių galime spręsti, jog įmonė vykdo įsipareigojimus. Visi aptarti pokyčiai aiškiai iliustruoti 9 lentelėje.

**9 lentelė. Pagrindinių balanso rodiklių horizontalioji analizė**

Lentelės vienetai: tūkst. litų	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Ilgalaikis turtas</b>	449	573	4.707	15.560	15.553	13.876	13.131
Pokytis, %	497,3%	27,5%	<b>721,4%</b>	<b>230,6%</b>	-0,05%	-10,8%	-5,4%
<b>Trumpalaikis turtas</b>	4.377	5.554	8.372	14.885	15.314	10.806	9.586
Pokytis, %	127,7%	26,9%	<b>50,7%</b>	<b>77,8%</b>	2,9%	-29,4%	-11,3%
<b>Nuosavas kapitalas</b>	1.365	1.342	2.259	4.335	4.472	4.385	4.352
Pokytis, %	1096,0%	-1,6%	<b>68,3%</b>	<b>91,9%</b>	3,2%	1,9%	-0,8%
<b>Mokėtinos sumos ir įsipareigojimai</b>	3.461	4.785	10.820	26.111	26.395	20.296	18.366
Pokytis, %	83,8%	38,2%	<b>126,1%</b>	<b>141,3%</b>	1,1%	-23,1%	-9,5%
Ilgalaikiai įsipareigojimai	-	-	<b>3.067</b>	<b>10.438</b>	9.506	9.931	9.142
Trumpalaikiai įsipareigojimai	3.461	4.785	<b>7.752</b>	<b>15.673</b>	16.889	10.365	9.224

Svarbiausi pelno (nuostolių) ataskaitos rodikliai yra šie: pardavimo pajamos, veiklos sąnaudos ir grynas pelnas (nuostoliai).

Iš 10 lentelės matyti, kad UAB „Gintaro baldai“ pardavimo pajamos nuo 2004 iki 2006 m. išaugo daugiau nei dvigubai. Šis spartus augimas įtakėjo įmonės vadovybės ryžtą įmonės plėtrai ilgalaikių įsiskolinimų sąskaita. Kaip tik plėtra ir vis dar nesibaigęs nekilnojamojo turto bumai lėmė pardavimo pajamų augimą iki 2008 m., tačiau 2009 m. pardavimo pajamos sumažėjo net 23,9 proc., šį mažėjimą įtakėjo vis blogėjanti ekonominė padėtis šalyje. Veiklos sąnaudos su kiekvienais metais ženkliai didėja, nes daug dėmesio skiriama reklamai spaudoje, interneto tinklapyje bei kituose masinės informacijos šaltiniuose. Siekdami pagerinti darbų kokybę ir padidinti jų apimtį, įmonės vadovybė nusprendė padidinti darbuotojų atlyginimus. Didėjant atlyginimams, didėja ir mokesčiai, susiję su darbo užmokesčio sąnaudomis, kurios taip pat didina įmonės veiklos sąnaudas. Kuo veiklos sąnaudos

mažesnės tuo įmonės veikla optimalesnė. Iš 10 lentelės matome, kad įmonei nelabai sėkmingai sekasi vykdyti kuo optimalesnę veiklą. Tačiau tiek 2009, tiek 2010 metais matome ženklų sąnaudų mažėjimą, kurį labiausiai įtakojo mažėjantys pardavimai. Grynasis UAB „Gintaro baldai“ pelnas augo iki 2008 m. Įmonei pradėjus vykdyti įsipareigojimus nuo 2008 m. grynasis pelnas pradėjo ženkliai mažėti ir 2009 m. tapo netgi neigiamas. Staigų kilimą įtakojo ženkliai išaugęs pardavimų skaičius, na o kritimą – nemaži ilgalaikiai įsipareigojimai ir vis blogėjanti ekonominė situacija šalyje, ko pasekmėje vis mažėja pardavimai.

**10 lentelė. Pagrindinių pelno (nuostolio) ataskaitų rodiklių horizontalioji analizė**

Lentelės vienetai: tūkst. litų	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Pardavimo pajamos</b>	13.176	18.674	25.483	36.169	44.077	33.524	34.500
Pokytis, %	173,6%	41,7%	36,5%	41,9%	<b>21,9%</b>	<b>-23,9%</b>	<b>2,9%</b>
<b>Veiklos sąnaudos</b>	807	2.348	4.466	8.509	13.040	9.664	9.463
Pokytis, %	288,5%	190,9%	90,2%	90,5%	<b>53,2%</b>	<b>-25,9%</b>	<b>-2,1%</b>
<b>Grynasis pelnas</b>	1.253	453	762	2.045	163	(86)	178
Pokytis, %	1560,3%	-63,9%	68,2%	168,4%	<b>-92,0%</b>	<b>-152,8%</b>	<b>307,0%</b>

Reziumuodami horizontaliosios analizės rezultatus, galime teigti, kad finansiškai sėkmingiausi įmonei buvo 2007-ieji metai. Per juos „Gintaro baldai“ sugebėjo pasiekti maksimalų pelną, kurio sekančiais metais nebesugebėjo išlaikyti. Tam įtakos turėjo atslūgęs nekilnojamojo turto bumai bei spartus įmonės išsiplėtimas, kurio pasekmėje atsirado dideli finansiniai įsipareigojimai.

- **Santykinė analizė.** UAB „Gintaro baldai“ santykinei analizei atlikti, nagrinėsiu įmonės pelningumo rodiklius, finansinį lankstumą bei kapitalo struktūrą.

**Pelningumo analizė.** Kiekvienos įmonės pagrindinis tikslas yra maksimizuoti pelną, todėl pelningumo rodiklių analizė yra labai svarbi, kadangi ji geriausiai parodo įmonės galutinį rezultatą. Pelningumo analizei atlikti skaičiuosiu šiuos rodiklius: bendrąjį, grynąjį, turto pelningumus bei nuosavybės grąžą.

**11 lentelė. UAB „Gintaro baldai“ pelningumo rodikliai**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Bendrasis pelningumas</b>	17,64%	15,63%	21,66%	31,55%	29,55%	27,51%	26,60%
Labai geri: >35; Geri: >15; Patenkinami: <15; Nepatenkinami: <7; Blogi: neigiamas							

11 lentelės tęsinys kitame puslapyje

## 11 lentelės tęsinys

<b>Grynasis pelningumas</b>	9,51%	2,43%	2,99%	5,65%	0,37%	-0,26%	0,52%
Labai geri: >25; Geri: >10; Patenkinami: <10; Nepatenkinami: <5; Blogi: <0							
<b>Turto grynasis pelningumas (ROA)</b>	25,97%	7,39%	5,82%	6,72%	0,53%	-0,35%	0,78%
Labai geri: >20; Geri: >15; Patenkinami: >8; Nepatenkinami: <8; Blogi: neigiamas							
<b>Nuosavybės grąža (ROE)</b>	91,85%	33,74%	33,72%	47,17%	3,64%	-1,97%	4,10%
Labai geri: >30; Geri: >20; Patenkinami: >10; Nepatenkinami: <10; Blogi: <0							

**Pastaba:** Tinkamumo intervalai nurodomi vadovaujantis leidiniu „Įmonių finansinės būklės vertinimo rodikliai 2000-2003“, (2004, 3 priedas)

Atlikus pelningumo analizę galime teigti, kad UAB „Gintaro baldai“ iki 2008-ųjų metų dirbo efektyviai, tai patvirtina 11 lentelėje esantys pakankamai aukšti rodiklių procentai. Tačiau 2008-aisiais metais viskas apsvirtė: įmonės pelno rodikliai, išskyrus bendrąjį pelningumą, tapo nepatenkinami ir įmonė pradėjo dirbti gaudama minimalų pelną. Tokiai įmonės situacijai įtakojo ekonominis sunkmetis, bet didžiausią įtaką tam turėjo lizingo įsipareigojimai, kurie buvo reikalingi norint įgyvendinti spartų įmonės plėtimąsi. Šių įsipareigojimų pasekmė - didelė dalis pelno yra išmokama bankui. Turėdama tokius įsipareigojimus, bei nepatenkinamus pelningumo rodiklius įmonė vertinama kaip ganėtinai rizikinga bei esanti prastoje situacijoje.

**Finansinis lankstumas.** Likvidumo (mokumo) koeficientai geriausiai parodo įmonės gebėjimą vykdyti savo trumpalaikius įsipareigojimus bei geriausiai parodo įmonės pajėgumą padengti įsiskolinimus per keletą ateinančių mėnesių (remiantis G. Kancerevyčiumi, 2009). Šiame darbe naudosiu šiuos mokumo rodiklius: bendrąjį (einamąjį) ir kritinį likvidumus, bei bendrojo likvidumo ir auksinės balanso taisyklės koeficientus.

## 12 lentelė. UAB „Gintaro baldai“ mokumo (likvidumo) rodikliai

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Bendrasis (einamasis) likvidumas</b>	1,26	1,16	1,08	0,95	0,91	1,04	1,04
Geras kai koeficientas > 1,5. Jei koeficientas < 1 – blogai.							
<b>Kritinis likvidumas</b>	0,97	0,75	0,54	0,35	0,30	0,47	0,46
Geras kai koeficientas > 1,2. Riba neturėtų būti mažesnė kaip 0,5.							
<b>Bendrojo likvidumo koeficientas</b>	0,39	0,28	0,21	0,17	0,17	0,22	0,24
Geras kai koeficientas > 1,5. Riba neturėtų būti mažesnė kaip 0,5.							
<b>Auksinės balanso taisyklės koeficientas</b>	0,33	0,43	0,88	1,05	1,11	0,97	0,97
Geras: < 1; Patenkinamas: 1; Nepatenkinamas: > 1							

**Pastaba:** Tinkamumo intervalai nurodomi vadovaujantis leidiniu „Įmonių finansinės būklės vertinimo rodikliai 2000-2003“, (2004, 3 priedas)

Apskaičiavus įmonės likvidumo koeficientus matome, kad įmonės mokumo rodikliai blogi (žr. 12 lentelę). Rodikliai yra nuolat blogėjantys, todėl įmonei toliau dirbant tomis pačiomis sąlygomis, galimos tęstinumo problemos. Šie rodikliai rodo, kad blogėja įmonės mokumas, nors įmonės pardavimai ir ženkliai išaugę. Tačiau iš realios UAB „Gintaro baldai“ situacijos žinome, nors priklausomybė nuo skolintojų yra labai didelė, įmonė laiku su jais atsiskaito taip išlaikydama puikius santykius su banku.

Iš 12 lentelės nematyti ženklių pokyčių, kuriuos turėjo įtakoti paskolos paėmimas. Šių pokyčių nematyti, kadangi norėdama gauti paskolą įmonė privalėjo padidinti įstatinį kapitalą, kuris 2008 m. iš nepaskirstyto pelno buvo padidintas nuo 100.000 iki 1.500.000 litų (žr. 1 priedą). Šis žingsnis leido įmonės likvidumo rodikliams likti panašiose pozicijose.

**Kapitalo struktūra.** Kapitalo struktūros koeficientai rodo įmonės „sugebėjimą vykdyti trumpalaikius ir ilgalaikius skolinius įsipareigojimus ir matuoja firmos naudojamo sverto dydį. Finansinio sverto dydis rūpi tiek trumpalaikiams, tiek ilgalaikiams kreditoriams, nes nuo jo priklauso firmos rizika“ (G. Kancerevyčius 2009, p. 205). Kapitalo struktūrai nagrinėti apžvelgsiu šiuos rodiklius: skolos bei sverto.

**13 lentelė. UAB „Gintaro baldai“ kapitalo struktūros rodikliai**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Skolos koeficientas</b>	0,72	0,78	0,83	0,86	0,86	0,82	0,81
Labai geras < 0,3; Geras < 0,5; Patenkinamas < 0,7; Nepatenkinamas > 0,7; Blogas > 1							
<b>Sveto koeficientas</b>	2,54	3,56	4,79	6,02	5,90	4,63	4,22
Kuo didesnis rodiklis, tuo didesnė priklausomybė. Jei daugiau nei 1, tai įsipareigojimai viršija sav. nuosavybę.							

**Pastaba:** Tinkamumo intervalai nurodomi vadovaujantis leidiniu „*Įmonių finansinės būklės vertinimo rodikliai 2000-2003*“, (2004, 3 priedas)

Apskaičiavus kapitalo struktūros koeficientus pastebime, kad įmonės rodikliai nepatenkinami (žr. 13 lentelę). Svarbu paminėti, kad skolos koeficiento rodikliai atrodo stabiliai kintantys dėl jau minėto įstatinio kapitalo padidinimo. „Gintaro baldų“ turtas finansuojamas skolintomis lėšomis, vadinasi egzistuoja didelė įmonės priklausomybė nuo skolininkų. Įmonės įsipareigojimai ženkliai viršija savininkų nuosavybę ir tai kelia abejones dėl įmonės veiklos tęstinumo. Įmonės finansinė padėtis tapo kritinė, tai lėmė 2006 - 2007 m. reikšmingai padidėję ilgalaikiai įsipareigojimai. Svarbu paminėti, kad įmonė geba savo įsipareigojimus vykdyti laiku, tačiau to pasekmėje jos pelnas labai ženkliai sumažėjo, taigi, jei šalyje ekonominė situacija negerės, įmonė gali tapti nemoki.

Atlikta horizontalioji ir santykinų rodiklių analizės parodė, kad rodikliai yra ženkliai suprastėję lyginant su ankstesniais metais, ko pasekmėje galime spėti apie nestabilią UAB „Gintaro baldai“



padėtį, kurią įtakojo naujo gamybos cecho atidarymas bei pablogėjusi ekonominė situacija. Atliktos finansinės analizės nepakanka, norint nustatyti įmonės vertę ir ją įtakojančius veiksnius. Dėl šios priežasties toliau bus atliktas įmonės vertės nustatymo metodų palyginimas ir išsirinkti tinkamiausi metodai UAB „Gintaro baldai“ vertei nustatyti.

**Problemos identifikavimas.** Paskutiniaisiais metais Lietuvos baldų gamyba stipriai augo. Tai buvo viena iš pagrindinių šalyje egzistuojančių apdirbamosios pramonės šakų augimo variklių. Tačiau pastaruoju metu visą pasaulį apėmusi finansų krizė turėjo įtakos ir šiai, vienai iš daugelio Lietuvos ekonomikos sričių. Šalyje krito bendro vidaus produkto augimas, išaugo nedarbo lygis. Šie veiksniai tiesiogiai paveikė baldų sektorių, įtakojo pardavimų ir gamybos apimčių sumažėjimą. Nuo 2008 metų baldų sektorius išgyvena ne pačius geriausius laikus.

2006 m. UAB „Gintaro baldai“ priėmė sprendimą dėl įmonės plėtros. 2007 m. paimta didžiulė paskola, o sekančiais metais atidarytas naujas modernus gamybos cechas bei didelis skaičius naujų parduotuvių. Įmonė prieš savo plėtrą nenumatė galimo ekonomikos nuosmukio, kuris neaplenkė ir UAB „Gintaro baldai“ - minkštų baldų lyderės Lietuvoje. Įmonės įsiskolinimai išaugę, pardavimų apimtys sumažėjusios - abu šie veiksniai turi įtakos įmonės vertei. Įmonė yra priversta susikcentruoti ties įsipareigojimų vykdymu bei gaminių kokybės gerinimu ir jų gamybos kaštų mažinimu, kad pasiekti didesnių pajamų, kuriomis galėtų padengti įsiskolinimus. Dėl minimų priežasčių įmonės vadovybė įžvelgia interesą išsiaiškinti kokius įmonės vertės pokyčius lėmė spartus išsiplėtimas. Dėl šio vadovybės intereso kyla probleminis klausimas: kokią įtaką naujo gamybos cecho atidarymas turėjo UAB „Gintaro baldai“ vertei? Taigi, remdamasi susiklosčiusia sudėtinga padėtimi įmonėje išsikelia hipotezę, kad investicinis projektas (naujo gamybos cecho atidarymas) neigiamai įtakojo UAB „Gintaro baldai“ vertę.

## **2.2. UAB „Gintaro baldai“ tinkamų vertės nustatymo metodų teorinis taikymas**

Palyginamoji vertės nustatymo metodų analizė leido atrinkti UAB „Gintaro baldai“ vertei nustatyti galimus metodus. Tinkami yra diskontuotų pinigų srautų tenkančių įmonei ir grynosios balansinės vertės metodai. Toliau pateiksiu teorinį šių metodų taikymą.

### **2.2.1. Grynosios balansinės vertės metodo teorinis taikymas**

Kaip jau buvo minėta pirmame skyriuje, grynosios balansinės vertės metodas įmonę vertina „tiesiog pagal balansinę nuosavybės vertę“ (G. Kancerevyčius 2009, p. 250). Įmonės vertė šiuo

metodu yra apskaičiuojama formule:

$$\text{Įmonės vertė} = \text{Visas turtas} - \text{Visi įsipareigojimai} \quad (12)$$

Šis metodas yra labai primityvus ir nereikalauja jokių papildomų sudėtingesnių skaičiavimų, tereikia tiesiog įsistatyti skaičius iš įmonės balanso.

### 2.2.2. Diskontuotų pinigų srautų tenkančių įmonei metodo teorinis taikymas

Kaip jau buvo minėta pirmame skyriuje, laisvas pinigų srautas tenkantis įmonei, įmonės vertę nustato diskontuojant planuojamus pinigų srautus, tenkančius įmonei. Šiuo metodu laisvas pinigų srautas įmonei yra diskontuojamas svertiniais vidutiniais kapitalo kaštais pagal šią formulę:

$$PV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} \quad (13)$$

Čia: PV – dabartinė vertė;  $FCFF_t$  – laisvas pinigų srautas įmonei t periodu; WACC – svertiniai vidutiniai kapitalo kaštai; t – periodas, kuriuo yra prognozuojamas pelnas, arba metų skaičius; n – prognozuojamas laikotarpis.

Naudojant šį diskontuotų pinigų srautų metodą yra būtina apskaičiuoti laisvus pinigų srautus prognozuojamam laikotarpiui, diskonto normą, bei tęstinę įmonės vertę.

**Laisvieji pinigų srautai.** Laisvieji pinigų srautai tenkantys įmonei yra nustatomi remiantis įmonės veiklos prognozėmis. Remisiusi šiuo prognozavimo eiliškumu: pardavimų pajamos, savikaina, pelnas ir EBIT, nusidėvėjimo sąnaudos, grynasis apyvartinis kapitalas ir laisvieji pinigų srautai.

Atlikus aukščiau minimų kintamųjų prognozes, galime skaičiuoti laisvuosius pinigų srautus, kurie skaičiuojami formule:

$$\text{Laisvieji pinigų srautai} = \text{EBIT} - \text{Mokesčiai} + \text{Nusidėvėjimas} - \text{Investicijos} - \text{Apyvartinio kapitalo pokytis} \quad (14)$$

**Svertiniai vidutiniai kapitalo kaštai (WACC).** Svertiniai vidutiniai kapitalo kaštai – tai šiuo atveju taikoma diskonto norma. Ši norma parodo reikalaujama pelningumo grąžą. Remiantis G. Kancerevyčiumi (2009) ir A. Damodaran (2002), šie kaštai skaičiuojami, taikant šią formulę:

$$WACC = k_e * w_e + k_d * w_d \quad (15)$$

Čia: WACC – svertiniai vidutiniai kapitalo kaštai;  $k_e$  – nuosavo kapitalo kaina,  $w_e$  – nuosavo kapitalo dalis visame kapitale;  $k_d$  – skolinto kapitalo kaina;  $w_d$  – skolinto kapitalo dalis visame kapitale.

- **Nuosavo kapitalo kainai** apskaičiuoti naudosiu formulę:

$$\text{Nuosavo kapitalo kaina} = \text{Nerizikinga pelno norma} + \beta_{\text{svertinis}} * \text{Rizikos premija} \quad (16)$$

Čia:  $\beta_{\text{svertinis}}$  - svertinis beta koeficientas.

Svertinis beta koeficientas gaunamas, naudojantis šia formule:

$$\beta_{svertinis} = \beta_{nesvertinis} \left(1 + \frac{D}{E} * (1 - t)\right) \quad (17)$$

Čia:  $\beta_{svertinis}$  - svertinis beta koeficientas;  $\beta_{nesvertinis}$  - nesvertinis beta koeficientas;  $\frac{D}{E}$  - įsiskolinimo ir nuosavybės santykis;  $t$  – prognozuojamas pelno mokestis.

- **Skolinto kapitalo kaina** skaičiuojama naudojantis formule:

$$\text{Skolinto kapitalo kaina} = \text{Palūkanų norma} * (1 - \text{Pelno mokestis}) \quad (18)$$

- **Nuosavo kapitalo dalis visame kapitale** apskaičiuojama čia formule:

$$\text{Nuosavo kapitalo dalis visame kapitale} = \frac{\text{Akcininkų nuosavybė}}{\text{Visas turtas}} \quad (19)$$

- **Skolinto kapitalo dalį visame kapitale** galime skaičiuoti analogiška formule vietoj akcininkų nuosavybės skaitiklyje naudojant visus įsipareigojimus, arba tiesiog iš 100 proc. atimant gautą nuosavo kapitalo dalį.

Turėdami visus kintamuosius galime apskaičiuoti svertinius vidutinius kapitalo kaštus.

**Grižkime prie įmonės vertės.** Turėdami visus kintamuosius galime skaičiuoti dabartinę įmonės vertę, tačiau tai ne viskas. Yra būtina apskaičiuoti ir tęstinę įmonės vertę, kuri skaičiuojama pagal šią formulę:

$$TV = FCFF_n * \frac{(1+g)}{(WACC-g)} * \frac{1}{(1+WACC)^n} \quad (20)$$

Čia:  $TV$  – tęstinė vertė;  $FCFF_n$  – laisvieji pinigų srautai paskutiniaisiais prognozuojamais metais;  $g$  – pastovus įmonės augimas;  $WACC$  – vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai;  $n$  – paskutiniai prognozuojami metai.

Abiejų verčių suma ir bus tikroji įmonės vertė gaunama naudojantis diskontuotų pinigų srautų tenkančių įmonei metodu.

### 3. INVESTICINIO PROJEKTO ĮTAKOS UAB „GINTARO BALDAI“ VERTEI EKSPERTINIS TYRIMAS

Šio skyriaus tikslas yra nustatyti įmonės šiandieninę bei alternatyviąją vertę, antrame skyriuje įvardintais metodais ir palyginti gautus rezultatus. Kaip jau buvo įvardyta, darbo tikslas – nustatyti, ar investicinis projektas (naujo gamybos cecho atidarymas) padidino UAB „Gintaro baldai“ vertę. Tai padaryti galima tik palyginant esamą vertę su alternatyviąją verte, kurią įmonė turėtų, jei nebūtų naujo gamybos cecho. Paprastumo dėlei tikrosios vertės skaičiavimą vadinsime scenarijumi A, o alternatyviosios – scenarijumi B. Jų vertės bus palyginamos. Jei scenarijaus A vertė bus didesnė, reiškia naujas gamybos cechas padidino vertę, jei scenarijaus B vertė bus didesnė – vadinasi naujas gamybos cechas sumažino UAB „Gintaro baldai“ vertę.

#### 3.1. Grynosios balansinės vertės metodo praktinis taikymas

**Scenarijus A: UAB „Gintaro baldai“ 2010 m. vertė.** Pirmiausia, naudodamasi grynosios balansinės vertės metodu apskaičiuosiu šiandieninę įmonės vertę. 2010 m. įmonės balanse (žr. 1 priedą) randame reikiamus skaičius: visas turtas yra lygus 22.718 tūkst. litų, o visi įsipareigojimai – lygūs 18.366 tūkst. litų. Įstatę turimus skaičius į formulę gauname:

$$\text{Įmonės vertė} = 22.718 - 18.366 = 4.352 \text{ tūkst. litų} \quad (21)$$

Naudodamiesi grynosios balansinės vertės metodu apskaičiavę šiandieninę įmonės vertę, gavome, kad ji yra lygi 4.352 tūkst. litų.

**Scenarijus B: UAB „Gintaro baldai“ 2010 m. vertė.** Naudodamasi tuo pačiu metodu, apskaičiuosiu alternatyviąją įmonės vertę, t.y. vertę, kurią įmonė turėtų šiandien, jei nebūtų atidarinęjusi naujo gamybos cecho. Norėdama tai padaryti, turėjau koreguoti įmonės balansų duomenis (žr. 2 priedą). Korekcijoms atlikti, vadovavausi prielaidomis, kad įmonė būtų vykdžiusi plėtrą savo, o ne skolintomis lėšomis. Svarbu paminėti, kad lizingo įsipareigojimai ženkliai neįtakoją įmonės gamybos išaugimo, kadangi įmonė 2007 m., vis dar vykdydama gamybą nuomojamuose cechuose, sugebėjo pagaminti labai panašius baldų kiekius, kaip ir išsikėlus į nuosavą gamybos cechą. Tam įtakos turėjo ekonominis sunkmetis – sumažėjusi paklausa, kuri ir neleido išnaudoti visų naujo gamybos cecho pajėgumų. Atliekant balansų korekciją, pirmiausia buvo panaikinami ilgalaikiai įsipareigojimai, bei ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis priskiriama prie ataskaitinių metų pelno (nuostolių). Ataskaitinių metų pelnas (nuostoliai) buvo didinamas priklausomai nuo pakoreguotų pelno (nuostolių) ataskaitų, kuriose buvo sumažintos veiklos bei finansinės ir investicinės veiklos sąnaudos. Iš pastarųjų sąnaudų buvo atimamos mokamos ilgalaikių skolų palūkanos, o veiklos sąnaudos

pakoreguotos tik minimalia dalimi, kadangi įmonė turėdama mažiau ilgalaikio turto patiria mažesnes nusidėvėjimo sąnaudas bei turėdama ribotus gamybos pajėgumus mažiau išlaidų skiria reklamai. Norint išlaikyti balanso lygybes, paskiausiai buvo koreguoti ilgalaikio turto straipsniai.

2010 m. pakoreguotame įmonės balanse randame reikiamus skaičius: visas turtas yra lygus 14.201 tūkst. litų, o visi įsipareigojimai – lygūs 7.965 tūkst. litų. Įstatę turimus skaičius į formulę gauname:

$$\text{Įmonės vertė} = 14.201 - 7.965 = 6.236 \text{ tūkst. litų} \quad (22)$$

Naudodamiesi grynosios balansinės vertės metodu apskaičiavę alternatyviąją įmonės vertę gavome, kad ji yra lygi 6.236 tūkst. litų.

### 3.2. Diskontuotų pinigų srautų tenkančių įmonei metodo praktinis taikymas

Kaip jau buvo minėta, naudojant šį diskontuotų pinigų srautų metodą yra būtina apskaičiuoti laisvus pinigų srautus prognozuojamam laikotarpiui, diskonto normą, bei tęstinę įmonės vertę. Toliau darbe šie rodikliai bus skaičiuojami atskirai abiem įmonės vertėm, t.y., scenarijus A - šiandieniniai bei scenarijus B - alternatyviajai vertei.

#### 3.2.1. Laisvieji pinigų srautai

Laisvieji pinigų srautai tenkantys įmonei yra nustatomi remiantis įmonės veiklos prognozėmis. Remsimosi šiuo prognozavimo eiliškumu: pardavimų pajamos, savikaina, pelnas ir EBIT, nusidėvėjimo sąnaudos, grynasis apyvartinis kapitalas ir laisvieji pinigų srautai. Pinigų srautų prognozavimo procesui labai padėjo K. Senkaus (2005) straipsnyje išdėstytos mintys.

Prognozuodama pardavimų apimtį atsižvelgiu į planuojamas pardavimų apimtį bei vidutinę produkcijos kainą.

**Scenarijus A: Pardavimų pajamos.** Jos yra prognozuojamos remiantis tokiomis prielaidomis:

1. Pardavimų pajamos prognozuojamos pagal bendras Lietuvos baldų rinkos atsigavimo tendencijas. Pardavimų kaina bei apimtys prognozuojamos išskiriant šias produktų rūšis: minkštieji, odiniai ir importuoti korpusiniai baldai. Šios baldų rūšis išskiriamos dėl skirtingų vidutinių pardavimo kainų. Remiantis įmonės istoriniais duomenimis yra žinoma, kad kiekvienais metais pajamos, gautos iš minkštųjų baldų gamybos sudaro 55 proc., iš odinių baldų gamybos - 35 proc. ir iš importuotų korpusinių baldų prekybos – 10 proc. visų pajamų.

2. 2009 m. pardavimo pajamos smuko kiek žemiau 2007 m. lygio. Šis smukimas siekia 23,9 proc. (žr. 10 lentelę) ir buvo įtakotas ekonominio nuosmukio bei 9 proc. kritusių vidutinių pardavimo

kainų. 2010 m. pardavimo pajamos, kad ir neženkliai, tik 2,9 proc., bet didėjo. Atsižvelgiant į įmonės pateiktas veiklos prognozes bei Lietuvos baldų rinkos atsigavimo tendencijas, pardavimo pajamos 2011 m. turėtų didėti. Šis augimas bus kiek ženklesnis, kadangi 2 proc. kils vidutinių pardavimų kainos, ir sieks 4,2 proc., t.y., 35.936 tūkst. litų.

3. Nuo 2012 m. prognozuojamas baldų rinkos atsigavimas. Dėl šios priežasties yra numatomas stabilus gamybos apimčių augimas: minkštų baldų apimtys kasmet didės 1000 vienetų, odinių baldų – 100 vienetų ir importuotų korpusinių baldų – 100 vienetų. Priklausomai nuo rinkos atsigavimo palaiptumui bus didinama ir vidutinė produkcijos kaina. UAB „Gintaro baldai“ didindami kainą stengsis kuo greičiau pasiekti iki krizinę kainų lygį, kadangi įmonei reikalingos kuo didesnės pajamos lizingo įsipareigojimams vykdyti. 2011 m. kainos augimas sieks 2 proc., o sekančiais metais augs atitinkamai 4, 7 ir 11 proc. Prognozuojami UAB „Gintaro baldai“ pardavimai 2011-2015 m., reikalingi skaičiuojant šiandieninę vertę, pateikti 14 lentelėje.

**14 lentelė. Scenarijus A: Pardavimų pajamos 2011-2015 m.**

Pardavimai	Prognozuojami metai				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Minkšti baldai, tūkst. lt.</b>	<b>20.300</b>	<b>21.695</b>	<b>23.591</b>	<b>26.342</b>	<b>30.460</b>
Minkšti baldai, vnt. (Pokytis, vnt.)	20.950 (1.550)	21.950 (1000)	22.950 (1000)	23.950 (1000)	24.950 (1000)
Pardavimo kaina, lt/vnt. (Pokytis, %)	969(2%)	988 (2%)	1028 (4%)	1.100 (7%)	1.221 (11%)
<b>Odiniai baldai, lt.</b>	<b>12.146</b>	<b>12.617</b>	<b>13.360</b>	<b>14.550</b>	<b>16.433</b>
Odiniai baldai, vnt. (Pokytis, vnt.)	5.415 (150)	5.515 (100)	5.615 (100)	5.715 (100)	5.815 (100)
Pardavimo kaina, lt/vnt. (Pokytis, %)	2.243 (2%)	2.288 (2%)	2.379 (4%)	2.546 (7%)	2.826 (11%)
<b>Importuoti korpusiniai baldai, lt.</b>	<b>3.489</b>	<b>3.639</b>	<b>3.867</b>	<b>4.227</b>	<b>4.791</b>
Korpusiniai baldai, vnt. (Pokytis, vnt.)	4.450 (160)	4.550 (100)	4.650 (100)	4.750 (100)	4.850 (100)
Pardavimo kaina, lt/vnt. (Pokytis, %)	784 (2%)	800 (2%)	832 (4%)	890 (7%)	988 (11%)
<b>Bendri pardavimai</b>	<b>35.935</b>	<b>37.951</b>	<b>40.818</b>	<b>45.119</b>	<b>51.684</b>

**Scenarijus B: Alternatyviosios pardavimų pajamos.** Jos yra prognozuojamos remiantis panašiomis prielaidomis, kaip ir skaičiuojant šiandieninę įmonės vertę. Esminiai skirtumai yra šie:

1. Esant alternatyviajai vertei, UAB „Gintaro baldai“ neturi jokių ilgalaikių įsipareigojimų ir vykdo savo veiklos plėtrą savo, o ne skolintomis lėšomis. Įmonei reikalingos kuo didesnės pajamos, kad galėtų vykdyti spartesnę plėtrą. Dėl šios priežasties įmonė vykdo tokią pačią kainų politiką, kaip ir pirmuoju atveju.

2. Įmonės gamybos apimtys augs tuo pačiu tempu, kaip ir pirmuoju atveju, tačiau pasiekusios pajėgumų ribą, jos nustos augti. Įmonės pajėgumai pradės didėti tik įvykdžius plėtrą savomis lėšomis. Tai įmonei, geriausiu atveju, pavyks padaryti ne anksčiau kaip 2016 m. Korpusinių

baldu importui nėra jokių limitų, todėl jie didėja tokiu pačiu tempu, kaip ir scenarijuje A. Prognozuojami UAB „Gintaro baldai“ alternatyvieji pardavimai pateikti 15 lentelėje.

**15 lentelė. Scenarijus B: Alternatyviosios pardavimų pajamos 2011-2015 m.**

Pardavimai	Prognozuojami metai				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Minkšti baldai, tūkst. lt.</b>	<b>20.300</b>	<b>21.695</b>	<b>23.591</b>	<b>25.297</b>	<b>28.079</b>
Minkšti baldai, vnt. (Pokytis, vnt.)	20.950 (1.550)	21.950 (1000)	22.950 (1000)	23.000 (50)	23.000 (0)
Pardavimo kaina, lt/vnt. (Pokytis, %)	969 (2%)	988 (2%)	1.028 (4%)	1.100 (7%)	1.221 (11%)
<b>Odiniai baldai, lt.</b>	<b>12.146</b>	<b>12.583</b>	<b>13.087</b>	<b>14.003</b>	<b>15.543</b>
Odiniai baldai, vnt. (Pokytis, vnt.)	5.415 (150)	5.500 (85)	5.500 (0)	5.500 (0)	5500 (0)
Pardavimo kaina, lt/vnt. (Pokytis, %)	2.243 (2%)	2.288 (2%)	2.379 (4%)	2.546 (7%)	2.826 (11%)
<b>Importuoti korpusiniai baldai, lt.</b>	<b>3.489</b>	<b>3.639</b>	<b>3.867</b>	<b>4.227</b>	<b>4.791</b>
Korpusiniai baldai, vnt. (Pokytis, vnt.)	4.450 (160)	4.550 (100)	4.650 (100)	4.750 (100)	4.850 (100)
Pardavimo kaina, lt/vnt. (Pokytis, %)	784 (-2%)	800 (2%)	832 (4%)	890 (7%)	988 (11%)
<b>Bendri pardavimai</b>	<b>35.935</b>	<b>37.917</b>	<b>40.544</b>	<b>43.527</b>	<b>48.413</b>

Prognozuodama pardavimų savikainą atsižvelgsiu į jau išprognozuotus pardavimus ir vidutines žaliavų kainas.

**Scenarijus A: Pardavimo savikaina.** Ji yra prognozuojama remiantis tokiomis prielaidomis:

1. Esant gamybos apimtims tokioms, kaip 2007 – 2010 m. pardavimo savikaina yra nusistovėjusi ir svyruodama sudaro nuo 69 iki 73 proc. visos pardavimo kainos. 2010 m. pardavimų savikaina sudarė 71 proc. Remiantis šia prielaida buvo nustatyta, kad 2010 m. žaliavos tenkančios vienam pardavimui buvo 675 litai minkštiesiems ir 1.562 litų odiniams baldams, na o vieno importuoto korpusinio baldo savikaina buvo 240 litų.

2. Įmonė turi nuolatinius tiekėjus su kuriais palaiko puikius santykius ir nesitiki didelio žaliavų kainų svyravimo. Dėl šios priežasties pardavimo savikainos prognozavime taikysiu 0,72 santykį, be to, jau minėjau pirmame skyriuje nagrinėdama kaštų struktūrą, žaliavos sudaro tik 72 proc. visos savikainos. Importuotiems korpusiniams baldams šis santykis netinkamas, jų savikainą sudaro 30 proc. pardavimo kainos. Prognozuojama pardavimo savikaina pateikta 16 lentelėje, esančioje kitame puslapyje.

**Scenarijus B: Alternatyvioji pardavimų savikaina.** Ji yra prognozuojama remiantis identiškėmis prielaidomis, esančiose scenarijuje A, ir yra pateikta 17 lentelėje, esančioje kitame puslapyje.

16 lentelė. Scenarijus A: Pardavimo savikaina 2011-2015 m.

Pardavimo savikaina	Prognozuojami metai				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Minkštų baldų savikaina, lt.</b>	<b>14.616</b>	<b>15.620</b>	<b>16.985</b>	<b>18.966</b>	<b>21.931</b>
Minkšti baldai, vnt.	20.950	21.950	22.950	23.950	24.950
Pardavimo kaina, lt/vnt.	969	988	1028	1.100	1.221
Žaliavos pardavimui, lt/vnt. (proc. nuo pardavimo kainos)	698 (72%)	712 (72%)	740 (72%)	792 (72%)	879 (72%)
<b>Odinių baldų savikaina, lt.</b>	<b>8.745</b>	<b>9.085</b>	<b>9.619</b>	<b>10.476</b>	<b>11.832</b>
Odiniai baldai, vnt.	5.415	5.515	5.615	5.715	5.815
Pardavimo kaina, lt/vnt.	2.243	2.288	2.379	2.546	2.826
Žaliavos pardavimui, lt/vnt. (proc. nuo pardavimo kainos)	1.615 (72%)	1.647 (72%)	1.713 (72%)	1.833 (72%)	2.035 (72%)
<b>Importuotų korpusinių baldų savikaina, lt.</b>	<b>1.047</b>	<b>1.091</b>	<b>1.161</b>	<b>1.268</b>	<b>1.437</b>
Importuoti korpusiniai baldai, vnt.	4.450	4.550	4.650	4.750	4.850
Pardavimo kaina, lt/vnt.	784	800	832	890	988
Pardavimo savikaina, lt/vnt. (proc. nuo pardavimo kainos)	235 (30%)	240 (30%)	250 (30%)	267 (30%)	296 (30%)
<b>Bendra pardavimo savikaina</b>	<b>24.408</b>	<b>25.796</b>	<b>27.765</b>	<b>30.710</b>	<b>35.200</b>

17 lentelė. Scenarijus B: Alternatyvioji pardavimo savikaina 2011-2015 m.

Pardavimo savikaina	Prognozuojami metai				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Minkštų baldų savikaina, lt.</b>	<b>14.616</b>	<b>15.620</b>	<b>16.985</b>	<b>18.214</b>	<b>20.217</b>
Minkšti baldai, vnt.	20.950	21.950	22.950	23.000	23.000
Pardavimo kaina, lt/vnt.	969	988	1.028	1.100	1.221
Žaliavos pardavimui, lt/vnt. (proc. nuo pardavimo kainos)	698 (72%)	712 (72%)	740 (72%)	792 (72%)	879 (72%)
<b>Odinių baldų savikaina, lt.</b>	<b>8.745</b>	<b>9.060</b>	<b>9.422</b>	<b>10.082</b>	<b>11.191</b>
Odiniai baldai, vnt.	5.415	5.500	5.500	5.500	5.500
Pardavimo kaina, lt/vnt.	2.243	2.288	2.379	2.546	2.826
Žaliavos pardavimui, lt/vnt. (proc. nuo pardavimo kainos)	1.615 (72%)	1.647 (72%)	1.713 (72%)	1.833 (72%)	2.035 (72%)
<b>Importuotų korpusinių baldų savikaina, lt.</b>	<b>1.084</b>	<b>1.125</b>	<b>1.167</b>	<b>1.210</b>	<b>1.254</b>
Importuoti korpusiniai baldai, vnt.	4.450	4.550	4.650	4.750	4.850
Pardavimo kaina, lt/vnt.	784	800	832	890	988
Pardavimo savikaina, lt/vnt. (proc. nuo pardavimo kainos)	244 (30%)	247 (30%)	251 (30%)	255 (30%)	259 (30%)
<b>Bendra pardavimo savikaina</b>	<b>24.445</b>	<b>25.805</b>	<b>27.574</b>	<b>29.506</b>	<b>32.662</b>



**Scenarijus A: Veiklos sąnaudos.** Jos prognozuojamos remiantis šiomis prielaidomis:

1. Veiklos sąnaudas sudaro pardavimo ir administracinės išlaidos. 2010 m. jos buvo 9.463 tūkst. litų. Dėl esamos ekonominės situacijos ir nespirtaus gamybos apimčių augimo, 2011 m. veiklos sąnaudos augs 1 proc.

2. Sekančiais metais veiklos sąnaudos augs atitinkamai 2, 4, 8 ir 8 proc. (žr. 18 lentelę).

Remiantis išprognozuotais pardavimais, pardavimo savikaina bei veiklos sąnaudomis, į kurias įmonė vesdama apskaitą įtraukia ir nusidėvėjimo sąnaudas, galime apskaičiuoti bendrąjį ir veiklos pelną prieš palūkanas ir mokesčius (EBIT) (žr. 18 lentelę).

**18 lentelė. Scenarijus A: Bendrasis pelnas ir EBIT 2011-2015 m.**

Bendrasis pelnas/Veiklos pelnas prieš palūkanas ir mokesčius (EBIT)	Prognozuojami metai				
	2011	2012	2013	2014	2015
Pardavimai	35.935	37.951	40.818	45.119	51.684
Pardavimo savikaina	24.408	25.796	27.765	30.710	35.200
<b>Bendrasis pelnas</b>	<b>11.527</b>	<b>12.155</b>	<b>13.053</b>	<b>14.409</b>	<b>16.484</b>
Veiklos sąnaudos (Pokytis, %)	9.558 (1%)	9.749 (2%)	10.139 (4%)	10.950 (8%)	11.826 (8%)
<b>Veiklos pelnas prieš palūkanas ir mokesčius (EBIT)</b>	<b>1.969</b>	<b>2.406</b>	<b>2.914</b>	<b>3.459</b>	<b>4.658</b>

**Scenarijus B: Alternatyviosios veiklos sąnaudos.** Jos prognozuojamos remiantis šiomis prielaidomis:

1. 2010 m. veiklos sąnaudos sudarė 7.675 tūkst. litų. Šiuo atveju veiklos sąnaudos yra mažesnės, nei pirmuoju atveju, kadangi įmonė neturi pajėgumų gamybos didinimui, todėl skiria gerokai mažiau išlaidų reklamai, nes ir su minimalia reklama parduoda pagamintą produkciją.

2. Veiklos sąnaudos augs atitinkamais scenarijaus A procentais.

Turėdami prieš tai išprognozuotus rodiklius, galime apskaičiuoti bendrąjį bei veiklos pelną prieš palūkanas ir mokesčius (EBIT). Skaičiavimai pateikiami 19 lentelėje.

**19 lentelė. Scenarijus B: Alternatyvieji bendrasis pelnas ir EBIT 2011-2015 m.**

Bendrasis pelnas/Veiklos pelnas prieš palūkanas ir mokesčius (EBIT)	Prognozuojami metai				
	2011	2012	2013	2014	2015
Pardavimai	35.935	37.917	40.544	43.527	48.413
Pardavimo savikaina	24.445	25.805	27.574	29.506	32.662
<b>Bendrasis pelnas</b>	<b>11.490</b>	<b>12.111</b>	<b>12.970</b>	<b>14.021</b>	<b>15.751</b>
Veiklos sąnaudos (Pokytis, %)	7.751 (1%)	7.906 (2%)	8.223 (4%)	8.880 (8%)	9.591 (8%)
<b>Veiklos pelnas prieš palūkanas ir mokesčius (EBIT)</b>	<b>3.738</b>	<b>4.205</b>	<b>4.747</b>	<b>5.140</b>	<b>6.160</b>

**Scenarijus A: Nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudos.** Jos prognozuojamos remiantis šiomis prielaidomis:

1. Įmonė negauna dotacijų ir subsidijų, todėl nepatiria amortizacijos sąnaudų. Nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudas sudaro ilgalaikio materialaus turto nusidėvėjimas.
2. Remiantis istoriniais įmonės duomenimis yra žinoma, kad nusidėvėjimo sąnaudos sudaro apie 7 proc. ilgalaikio turto. Remsiuosi prielaida, kad šis procentas išliks ir netolimoje ateityje.
3. Ilgalaikis materialus turtas prognozuojamas remiantis istoriniais ilgalaikio materialaus turto, nusidėvėjimo pokyčiais. Atidarius naują gamybos cechą, prognozuojamu laikotarpiu nėra tikimasi naujų investicijų į ilgalaikį materialųjį turtą.

**20 lentelė. Scenarijus A: Nusidėvėjimo sąnaudos 2011-2015 m.**

Nusidėvėjimo sąnaudos	Prognozuojami metai				
	2011	2012	2013	2014	2015
Ilgalaikis materialus turtas	12.212	11.358	10.563	9.823	9.135
Nusidėvėjimo dalis, %	7%	7%	7%	7%	7%
<b>Nusidėvėjimas</b>	<b>855</b>	<b>795</b>	<b>739</b>	<b>688</b>	<b>639</b>

**Scenarijus B: Alternatyviosios nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudos.** Jos prognozuojamos remiantis panašiomis prielaidomis kaip ir scenarijuje A. Skiriasi tik investicijos į plėtrą. Kiekvienais metais įmonė į savo plėtrą stengiasi investuoti vis didesnes sumas. 2011 m. investuos 1.400 tūkst. litų, 2012 m. investicijos padidės dar 200 tūkst. litų, o nuo 2013 m. investicijos bus dar didinamos po 400 tūkst. litų kasmet.

**21 lentelė. Scenarijus B: Alternatyviosios nusidėvėjimo sąnaudos 2011-2015 m.**

Nusidėvėjimo sąnaudos	Prognozuojami metai				
	2011	2012	2013	2014	2015
Ilgalaikis materialus turtas	5.692	6.894	8.411	10.222	12.307
Investicijos į ilgalaikį materialųjį turtą	1.400	1.600	2.000	2.400	2.800
Nusidėvėjimo dalis, %	7%	7%	7%	7%	7%
<b>Nusidėvėjimas</b>	<b>398</b>	<b>483</b>	<b>589</b>	<b>716</b>	<b>861</b>

**Scenarijus A: Grynasis apyvartinis kapitalas.** Jis yra prognozuojamas remiantis šiomis prielaidomis:

1. Grynasis apyvartinis kapitalas = Trumpalaikis turtas – Trumpalaikiai įsipareigojimai.
2. Trumpalaikis turtas bei įsipareigojimai yra prognozuojami atsižvelgiant į istoriniuose įmonės duomenyse matomas jų kitimo tendencijas (žr. 9 lentelę) bei apskaičiuotus apyvartumo

rodiklius (žr. 22 lentelę). Trumpalaikis turtas bei įsipareigojimai yra apskaičiuojami remiantis jų apyvartumo rodikliais bei priklausomybe nuo pardavimo pajamų.

**22 lentelė. Scenarijus A: Grynasis apyvartinis kapitalas 2011-2015 m.**

Grynasis apyvartinis kapitalas	Prognozuojami metai				
	2011	2012	2013	2014	2015
Trumpalaikis turtas	10.727	11.329	12.184	13.468	15.428
Trumpalaikio turto apyvartumas	3,350	3,350	3,350	3,350	3,350
Trumpalaikiai įsipareigojimai	10.267	10.843	11.662	12.891	14.767
Trumpalaikių įsipareigojimų apyvartumas	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Pardavimo pajamos	35.935	37.951	40.818	45.119	51.684
<b>Grynasis apyvartinis kapitalas</b>	<b>460</b>	<b>485</b>	<b>522</b>	<b>577</b>	<b>661</b>
<b>Apyvartinio kapitalo pokytis</b>	<b>98</b>	<b>26</b>	<b>37</b>	<b>55</b>	<b>84</b>

*Scenarijus B: Alternatyvusis grynasis apyvartinis kapitalas.* Jis yra prognozuojamas remiantis identiškomis prielaidomis, esančiose scenarijuje A.

**23 lentelė. Scenarijus B: Alternatyvus grynasis apyvartinis kapitalas 2011-2015 m.**

Grynasis apyvartinis kapitalas	Prognozuojami metai				
	2011	2012	2013	2014	2015
Trumpalaikis turtas	10.727	11.318	12.103	12.993	14.452
Trumpalaikio turto apyvartumas	3,350	3,350	3,350	3,350	3,350
Trumpalaikiai įsipareigojimai	10.267	10.833	11.584	12.436	13.832
Trumpalaikių įsipareigojimų apyvartumas	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Pardavimo pajamos	35.935	37.917	40.544	43.527	48.413
<b>Grynasis apyvartinis kapitalas</b>	<b>460</b>	<b>485</b>	<b>519</b>	<b>557</b>	<b>620</b>
<b>Apyvartinio kapitalo pokytis</b>	<b>-46</b>	<b>25</b>	<b>34</b>	<b>38</b>	<b>63</b>

*Scenarijus A: Laisvieji pinigų srautai.* Atlikus aukščiau esamas prognozes, galime skaičiuoti laisvuosius pinigų srautus. Svarbu paminėti, kad 15 proc. pelno prieš palūkanas ir mokesčius (EBIT) priskiriami mokesčiams.

**24 lentelė. Scenarijus A: Laisvieji pinigų srautai 2011-2015 m.**

Laisvieji pinigų srautai	Prognozuojami metai				
	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT	1.969	2.406	2.914	3.459	4.658

24 lentelės tęsinys kitame puslapyje

## 24 lentelės tęsinys

Mokesčiai	-295	-361	-437	-519	-699
Nusidėvėjimas	855	795	739	688	639
Investicijos/Paskolos gražinimas	-400	-400	-800	-800	-1.200
Apyvartinio kapitalo pokytis	-98	-26	-37	-55	-84
<b>Laisvieji pinigų srautai</b>	<b>2.031</b>	<b>2.414</b>	<b>2.380</b>	<b>2.772</b>	<b>3.314</b>

*Scenarijus B: Alternatyvieji laisvieji pinigų srautai.* Jų skaičiavimas pateiktas 25 lentelėje.

## 25 lentelė. Scenarijus B: Alternatyvieji laisvieji pinigų srautai 2011-2015 m.

Laisvieji pinigų srautai	Prognozuojami metai				
	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT	3.738	4.205	4.747	5.140	6.160
Mokesčiai	-561	-631	-712	-771	-924
Nusidėvėjimas	398	483	589	715	861
Investicijos	-1.400	-1.600	-2.000	-2.400	-2.800
Apyvartinio kapitalo pokytis	<b>46</b>	<b>-25</b>	<b>-34</b>	<b>-38</b>	<b>-63</b>
<b>Laisvieji pinigų srautai</b>	<b>2.176</b>	<b>2.431</b>	<b>2.590</b>	<b>2.647</b>	<b>3.235</b>

## 3.2.2. Svertiniai vidutiniai kapitalo kaštai (WACC)

Kad gauti svertinius vidutinius kapitalo kaštus, reikia apskaičiuoti nuosavo bei skolinto kapitalo kaštus. Toliau darbe tai ir atliksime.

*Scenarijus A: Nuosavo kapitalo kaina.* Kad įvertinti nuosavo kapitalo kainą, reikia surasti sekančius kintamuosius:

1. Nerizikinga pelno norma yra laikoma Lietuvos valstybės obligacijų palūkanų norma. Remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerija, Lietuvos valstybės obligacijų palūkanų normą 2010 m. buvo lygi 7,625 proc.

2. Beta koeficientas parodo įsiskolinusios įmonės rizikos laipsnį. Norint apskaičiuoti svertinį beta koeficientą, reikia turėti nesvertinę beta reikšmę. Nagrinėjama įmonė neprekiauja savo akcijomis, todėl ją apskaičiuoti yra gan sudėtinga. Dėl šios priežasties remsiuosi A. Damodaran (2012, January) pateiktomis nesvertinių beta reikšmėmis skirtingiems sektoriams. Nesvertinė beta reikšmė baldų sektoriui yra lygi 1,52.

Skolos ir nuosavybės santykį apskaičiuosiu dalindama visus įsipareigojimus iš visos akcininkų

nuosavybės. Įstatę 2010 m. balanso skaičius gauname:

$$\text{Skolos ir nuosavybės santykis} = \frac{18.366}{4.352} = 4,220 \quad (23)$$

Prognozuojamas pelno mokestis artimiausiu laikotarpiu išliks 15 proc.

Turėdami reikiamus kintamuosius, galime apskaičiuoti svertinį beta koeficientą:

$$\beta_{\text{svertinis}} = 1,52 * (1 + 4,220 * (1 - 15\%)) = 6,972 \quad (24)$$

3. Rizikos priemokos koeficientą taip pat naudosiu iš A. Damodaran (2012, January) skelbiamų rizikos priemokų įvairioms šalims. Ten rasta Lietuvos rizikos priemoka yra lygi 8,25 proc.

Turint reikiamus kintamuosius, skaičiuojama nuosavo kapitalo kaina:

$$\text{Nuosavo kapitalo kaina} = 7,625\% + 6,972 * 8,25\% = 65,14\% \quad (25)$$

**Scenarijus B: Alternatyvioji nuosavo kapitalo kaina.** Norint apskaičiuoti alternatyviąją nuosavo kapitalo kainą, reikia perskaičiuoti tik beta koeficientą, nes kiti kintamieji lieka tie patys, kaip ir pirmuoju atveju.

Skaičiuojant beta koeficientą šiuo atveju pasikeičia tik skolos ir nuosavybės santykis. Įstatę skaičius iš koreguoto 2010 m. balanso, gauname, kad jis yra lygus:

$$\text{Skolos ir nuosavybės santykis} = \frac{7.965}{6.236} = 1,277 \quad (26)$$

Įstatę naują skolos ir nuosavybės santykį į formulę, gauname alternatyviąją beta reikšmę:

$$\beta_{\text{svertinis}} = 1,52 * (1 + 1,277 * (1 - 15\%)) = 3,170 \quad (27)$$

Turėdama šiuos skaičius galiu apskaičiuoti alternatyviąją nuosavo kapitalo kainą:

$$\text{Nuosavo kapitalo kaina} = 7,625\% + 3,170 * 8,25\% = 33,78\% \quad (28)$$

**Scenarijus A ir B: Skolinto kapitalo kaina.** Kadangi, UAB „Gintaro baldai“ tiek vienu, tiek kitu atveju moka tas pačias palūkanas, skolinto kapitalo kaina skaičiuojama bendru atveju.

Įmonė moka pastovias 7 proc. palūkanas. Pelno mokestis jau buvo įvardintas ankstesnėse prognozėse ir yra lygus 15 proc. Turėdami skaičius, galime apskaičiuoti skolinto kapitalo kainą:

$$\text{Skolinto kapitalo kaina} = 7\% * (1 - 15\%) = 5,95\% \quad (29)$$

**Scenarijus A: Vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai (WACC).** Norint juos apskaičiuoti mums dar reikia žinoti nuosavo ir skolinto kapitalo dalis tenkančias visam kapitalui.

$$\text{Nuosavo kapitalo dalis visame kapitale} = \frac{4.352}{22.718} = 19,16\% \quad (30)$$

Skolinto kapitalo dalį galime skaičiuoti analogiška formule vietoj akcininkų nuosavybės skaitiklyje naudojant visus įsipareigojimus, arba tiesiog iš 100 proc. atimant gautą nuosavo kapitalo dalį. Gauname, kad skolinto kapitalo dalis tenkanti visam kapitalui yra lygi 80,84 proc. Turėdama visus reikiamus kintamuosius galiu apskaičiuoti vidutinius svertinius kapitalo kaštus, kurių

skaičiavimas pateiktas 26 lentelėje.

**26 lentelė. Scenarijus A: Vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai (WACC)**

Nuosavo kapitalo kaina	65,14%
Nuosavo kapitalo dalis visame kapitale	19,16%
<b>Nuosavo kapitalo kaštai</b>	<b>12,48%</b>
Skolinto kapitalo kaina	5,95%
Skolinto kapitalo dalis visame kapitale	80,84%
<b>Skolinto kapitalo kaštai</b>	<b>4,81%</b>
<b>Vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai (WACC)</b>	<b>17,29%</b>

*Scenarijus B: Alternatyvieji vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai (WACC).* Naudodamiesi žinoma formule apskaičiuojame alternatyvias nuosavo ir skolinto kapitalo dalis visame kapitale. Atlikus skaičiavimus gauname, kad nuosavo kapitalo dalis yra lygi 43,91 proc., o skolinto kapitalo dalis – lygi 56,09 proc. viso kapitalo. Turėdama reikiamus skaičius galiu apskaičiuoti alternatyvius svertinius kapitalo kaštus, kurių skaičiavimas pateiktas 27 lentelėje.

**27 lentelė. Scenarijus B: Alternatyvieji vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai (WACC)**

Nuosavo kapitalo kaina	33,78%
Nuosavo kapitalo dalis visame kapitale	43,91%
<b>Nuosavo kapitalo kaštai</b>	<b>14,83%</b>
Skolinto kapitalo kaina	5,95%
Skolinto kapitalo dalis visame kapitale	56,09%
<b>Skolinto kapitalo kaštai</b>	<b>3,34%</b>
<b>Vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai (WACC)</b>	<b>18,17%</b>

### 3.2.3. Vertės apskaičiavimas

*Scenarijus A: 2010 m. UAB „Gintaro baldai“ vertė.* 2010 m. įmonės vertė skaičiuojama 28 lentelėje.

**28 lentelė. Scenarijus A: 2010 m. UAB „Gintaro baldai“ vertė**

	2011	2012	2013	2014	2015
Laisvieji pinigų srautai	2.031	2.414	2.380	2.772	3.314
$(1 + WACC)^t$	1,1729	1,3757	1,6136	1,8925	2,2198
Diskontuoti pinigų srautai	1.732	1.755	1.475	1.465	1.493
<b>2010 m. vertė</b>	<b>7.919</b>				

Norint gauti visą įmonės vertę reikia apskaičiuoti įmonės vertę po 2015 m., t.y., tęstinę įmonės vertę. Nustatydamą tęstinę vertę taikysiu tą pačią svertinių vidutinių kapitalo kaštų reikšmę, kaip ir anksčiau. Tęstinė vertė būtų tikslesnė skaičiuojant naują WACC reikšmę, tačiau nemanau, kad turiu pakankamai kompetencijos prognozuoti Lietuvos valstybės obligacijų palūkanų normą ar spėti, kokias nuosavo ir skolinto kapitalo dalis turės įmonė po penkių metų. Dėl šių priežasčių naudoju jau turimą WACC reikšmę, kuri yra lygi 17,29 proc. Toliau remiuosi prielaida, kad po 2015 m. įmonės augimas bus stabilus ir sieks net 3 proc. Įmonė turi potencialo augimui, kadangi naujas gamybos cechą dar negreitai sugebės dirbti pilnu pajėgumu. Skaičiuojama tęstinė vertė:

$$TV = 3.314 * \frac{(1+3\%)}{(17,29\%-3\%)} * \frac{1}{(1+17,29\%)^5} = 10.762 \quad (31)$$

29 lentelėje pateikiami diskontuotų laisvųjų pinigų srautų tenkančių įmonei metodo rezultatai.

### 29 lentelė. Scenarijus A: Diskontuoto srauto įmonei metodo rezultatai

2010 m. vertė	7.919
Tęstinė vertė	10.762
<b>Visa įmonės vertė</b>	<b>18.682</b>
Grynasis įmonės įsiskolinimas	18.366
<b>Įmonės vertė be įsiskolinimų</b>	<b>315</b>

*Scenarijus B: Alternatyvioji 2010 m. UAB „Gintaro baldai“ vertė.* 2010 m. įmonės vertė pateikiama 30 lentelėje.

### 30 lentelė. Scenarijus B: Alternatyvioji 2010m. UAB „Gintaro baldai“ vertė

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Laisvieji pinigų srautai</b>	<b>2.176</b>	<b>2.431</b>	<b>2.590</b>	<b>2.647</b>	<b>3.235</b>
<b>(1 + WACC)<sup>t</sup></b>	1,1817	1,3964	1,6502	1,9500	2,3043
<b>Diskontuoti pinigų srautai</b>	1.841	1.741	1.570	1.357	1.404
<b>Dabartinė vertė</b>	<b>7.914</b>				

Kaip ir pirmuoju atveju, norėdami gauti visą įmonės vertę, turime apskaičiuoti jos tęstinę vertę. Ji skaičiuojama ta pačia formule, kaip ir pirmuoju atveju, tik šiuo atveju skirsis kelios reikšmės. Svartiniai vidutiniai kapitalo kaštai imami tokie pat kaip ir anksčiau alternatyvioju atveju. Jie lygūs 18,17 proc. Remsiuosi prielaida, kad alternatyvioju atveju, įmonės augimas po 2015 m. bus stabilus ir sieks 1 proc., kadangi dar prireiks laiko, kol įmonė sugebės įvykdyti plėtrą savo lėšomis ir į gamybą pajunkti visus pajėgumus. Skaičiuojame alternatyviają tęstinę vertę:

$$TV = 3.235 * \frac{(1+1\%)}{(18,17\%-1\%)} * \frac{1}{(1+18,17\%)^5} = 8.258 \quad (32)$$

31 lentelėje pateikiami diskontuotų laisvųjų pinigų srautų tenkančių įmonei metodo rezultatai.

### 31 lentelė. Scenarijus B: Alternatyvieji diskontuoto srauto įmonei metodo rezultatai

2010 m. vertė	7.914
Tęstinė vertė	8.258
<b>Visa įmonės vertė</b>	<b>16.172</b>
Grynasis įmonės įsiskolinimas	7.965
<b>Įmonės vertė be įsiskolinimų</b>	<b>8.207</b>

### 3.3. UAB „Gintaro baldai“ verčių tyrimo išvados ir rekomendacijos

UAB „Gintaro baldai“ vertės buvo nustatinėjamos metodais, parinktais palyginamosios vertės nustatymo metodų analizės dėka. Grynosios balansinės vertės metodu gautos vertės skiriasi neženkliai. Šiandieninė įmonės vertė yra lygi 4.352 tūkst., o alternatyvioji vertė - lygi 6.236 tūkst. litų. Diskontuotų laisvųjų pinigų srautų tenkančių įmonei metodas davė tos pačios linkmės rezultatus, nors jų reikšmės skiriasi gan ženkliai. Šiandieninė įmonės vertė yra lygi 315 tūkst., o alternatyvioji vertė – lygi 8.207 tūkst. litų. Remdamiesi balansinės vertės metodu prieiname išvados, kad naujas gamybos cechasis neturi didelės įtakos įmonės dokumentinei vertei. Diskontuotų pinigų srautų metodą laikau vertingesniu, dėl jo gebėjimo įvertinti ateities perspektyvas, todėl remdamasi juo prieinu galutinės išvados, kuri teigia, kad naujo gamybos cecho atidarymas neigiamai įtakojo įmonės vertę. Įmonės vertės sumažėjimui įtakos turėjo net iki dviejų metų užsitęsusių cecho statybos, bei neįvertinti galimi ekonomikos svyravimai. Kaip žinia, naujas gamybos cechasis duris atvėrė 2008 m., kuomet tik prasidėjo ekonominė krizė, kuri smarkiai sumažino paklausą, o to pasekmėje cechasis iki šiol neturėjo galimybės dirbti pilnais pajėgumais. Negalėdamas dirbti, kaip planuota, cechasis neturėjo tokio atsiperkamumo, kaip iš jo buvo tikimasi, dėl šios priežasties įmonės vertė sumažėjo. Remiantis padarytomis išvadomis teikiama rekomendacija įmonės vadovui – priimant sprendimus dėl ilgalaikių įsipareigojimų didinimo, įvertinti galimus ekonomikos svyravimus, bei vykdant plėtrą – ją įgyvendinti per kuo trumpesnę periodą.



## IŠVADOS IR SIŪLYMAI

1. Atlikus vertės nustatymo metodų analizę, paaiškėjo, kad iš trijų esamų metodų grupių, palyginamosios vertės metodų grupė laikoma netinkama, dėl sudėtingo praktinio pritaikymo ieškant atitinkamų lyginamųjų objektų. Iš likusių dviejų grupių buvo pasirinkta po vieną tinkamiausią metodą UAB „Gintaro baldai“ vertei nustatyti. Metodai yra šie: grynosios balansinės vertės ir diskontuotų laisvųjų pinigų srautų tenkančių įmonei. Grynosios balansinės vertės metodas parodo tik dokumentinę įmonės vertę. Diskontuotų pinigų srautų metodas yra labiausiai paplitęs ir, galima sakyti, geriausiai atspindi realią įmonės vertę.
2. Nepatenkinami UAB „Gintaro baldai“ paskutinių kelerių metų veiklos rezultatai, dideli įsiskolinimai iškėlė probleminį klausimą: kokią įtaką naujo gamybos cecho atidarymas turėjo įmonės vertei. Atliktos išorinė bei vidinė įmonės analizės leidžia daryti prielaidą, kad atidarius naują gamybos cechą UAB „Gintaro baldai“ vertė sumažėjo.
3. Grynosios balansinės vertės metodu gautos vertės skiriasi neženkliai. Šiandieninė įmonės vertė yra lygi 4.5352 tūkst., o alternatyvioji vertė - lygi 6.236 tūkst. litų. Remdamiesi balansinės vertės metodu priename išvados, kad naujas gamybos cechas neturi didelės įtakos įmonės dokumentinei vertei.
4. Diskontuotų laisvųjų pinigų srautų tenkančių įmonei metodas davė tos pačios linkmės rezultatus, tačiau jų reikšmės skiriasi ženkliai. Šiandieninė įmonės vertė yra lygi 315 tūkst., o alternatyvioji vertė – lygi 8.207 tūkst. litų. Jei atkreipsime dėmesį į gautas įmonės vertes be tęstinių verčių, rezultatai yra beveik lygūs. Diskontuotų pinigų srautų metodą laikau vertingesniu, nes jis įvertina įmonės ateities perspektyvas, todėl remdamasi juo priėmu galutinės išvados, kuri teigia, kad naujo gamybos cecho atidarymas neigiamai įtakojo įmonės vertę.
5. Prieita galutinė išvada teigia, kad naujo gamybos cecho atidarymas neigiamai įtakojo UAB „Gintaro baldai“ vertę. Šia išvada pasitvirtino tyrimo hipotezė, kad investicinis projektas (naujo gamybos cecho atidarymas) neigiamai įtakojo UAB „Gintaro baldai“ vertę. Didžiausią įtaką įmonės vertei turi susiklosčiusi nepalanki ekonominė situacija, kurios nebuvo tikėtasi, ir ženkliai išaugę ilgalaikiai įsipareigojimai.
6. Remiantis diskontuotų pinigų srautų metodu yra teikiama rekomendacija įmonės vadovui – priimant sprendimus dėl ilgalaikių įsipareigojimų didinimo, įvertinti galimus ekonomikos svyravimus, bei vykdant plėtrą – ją įgyvendinti per kuo trumpesnę periodą.

## LITERATŪRA

1. **Agar Ch.** Capital Investment & Financing. A practical guide to financial evaluation. - Switzerland: Elsevier finance, 2005. – 14 p. – ISBN 13: 978-0-7506-6532-2
2. **Allied Business Group.** Business Valuation information for Charitable Gifting Purposes - 2009. <http://www.alliedbizgroup.com/documents/CharitableGiftingGuide.pdf> [žiūrėta 2011 03 26]
3. **Apie 2010 m. vasario mėn. išplatintos obligacijų emisijos palūkanų normas nustatymą** // Lietuvos Respublikos Finansų Ministerija, 2010 m. vasario 22 d. [http://www.finmin.lt/web/finmin/koment/obl\\_pal](http://www.finmin.lt/web/finmin/koment/obl_pal) [žiūrėta 2012 02 15]
4. **Bogulauskas V., Jagelavičius G.** Įmonės veiklos finansinis vertinimas. - Kaunas: Technologija, 2002. 159 p. – ISBN 9955-09-074-X
5. **Business Valuation Group, Inc.** The BVG Methodology, 1999 - 2012. <http://www.bvgi.net/approach.html> [žiūrėta 2011 03 27]
6. **CORE Business Advisors, Inc.** Methods of Valuing a Business. Georgia: Capizzi, S. E., 2004. <http://core-business-advisors.com/Buyer3.pdf> [žiūrėta 2011 03 31]
7. **Damodaran A.** Betas by sector - 2012, January. [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html) [žiūrėta 2012 02 05]
8. **Damodaran A.** Damodaran on Valuation. Security Analysis for Investment and Corporate Finance. - Canada: John Wiley & Sons, Inc, 1994. – ISBN 0-471-01450-8
9. **Damodaran A.** Country Default Spreads and Risk Premiums - 2012, January. [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)) [žiūrėta 2012 02 05]
10. **Damodaran A.** Investment Valuation. Tools and Techniques for Determining the Value Any Asset (Second Edition). - Canada: John Wiley & Sons, Inc, 2002. – ISBN 0-471-41490-5
11. **Damodaran A.** The Dark Side of Valuation. Valuing Old Tech, New Tech, and New Economy Companies. - United States of America: Prentice-Hall, Inc, 2001. – ISBN 0-13-040652-X
12. **Dovydenas N., Notten Th.** Prekių eksporto tendencijos Lietuvoje // Eksportuojančioji Lietuva. – 2011 02 14, p. 1-4. [http://www.verslilietuva.lt/files/files/PDF/elanalitinis\\_naujienlaskis\\_prekes2011vasaris.pdf](http://www.verslilietuva.lt/files/files/PDF/elanalitinis_naujienlaskis_prekes2011vasaris.pdf) [žiūrėta 2011 03 20]
13. **Dzikevičius A.** Verslo vertės samprata, vertę įtakojantys veiksniai, vertinimo principai ir metodai (I dalis) – 2005. [http://www.btrader.lt/lt/straipsniai/article\\_detail.php?id=27698](http://www.btrader.lt/lt/straipsniai/article_detail.php?id=27698) [žiūrėta 2011 03 26]
14. **Europos rekonstrukcijos ir plėtros banko dokumentas** Strategija Lietuvai - 2009, rugsėjo 22 d. [http://www.ebrd.com/downloads/country/strategy/lithuania\\_1.pdf](http://www.ebrd.com/downloads/country/strategy/lithuania_1.pdf). [žiūrėta 2011 02 20]

15. **Fernandez P.** Company Valuation Methods. The Most Common Errors in Valuations. – Barcelona: University of Navarra, 2004. <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0449-E.pdf> [žiūrėta 2012 02 24]
16. **Galinienė B.** Turto ir verslo vertinimo sistema. Formavimas ir plėtros koncepcija. - Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla, 2004. – p. 14-45 ir 177-243. – ISBN 9986-19-663-9
17. **Galinienė B., Mašalaitytė L.** Verslo vertinimo kokybei turintys įtakos finansinės analizės aspektai // Ekonomika - ISSN 1392-1258. - 2007, Nr. 77, p. 7-24.
18. **Giddy I. H.** Methods of Corporate Valuation. – New York University, 2006. <http://pages.stern.nyu.edu/~igiddy/valuationmethods.htm> [žiūrėta 2011 04 12]
19. **Girdzijauskas S.** Finansinė analizė. – Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla, 2005. – p. 92-152. – ISBN 9986-19-825-9
20. **International Valuation Standards Eighth Edition.** – London: International Valuation Standards Committee, 2007. – p. 227-249. – ISBN 978-0-922154-94-4
21. **Investicijų įstatymas** // Lietuvos Respublikos Seimas, 1999 m. liepos 7 d. [http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=245493](http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc_l?p_id=245493) [žiūrėta 2011 02 20]
22. **Kancerevyčius G.** Finansai ir investicijos. - Kaunas: Smaltija, 2009. – 244 - 270 p. – ISBN 9955-551-93-3
23. **Kilnojamo ir Nekilnojamo Turto vertinimo paslaugos** – 2008, 2009. <http://www.turtovertinimas.eu> [žiūrėta 2011 03 25]
24. **Lietuvos baldų gamybos ir drabužių pramonės darbuotojai gaus Europos paramą** // MarketNews.lt, 2010 sausio 29. [http://www.marketnews.lt/naujiena/lietuvos\\_baldu\\_gamybos\\_ir\\_drabuziu\\_pramones\\_darbuotojai\\_gaus\\_europos\\_parama\\_2010-01-29;itemid=16343](http://www.marketnews.lt/naujiena/lietuvos_baldu_gamybos_ir_drabuziu_pramones_darbuotojai_gaus_europos_parama_2010-01-29;itemid=16343) [žiūrėta 2011 03 10]
25. **Lietuvos statistikų sąjunga, Lietuvos Statistikos departamentas** Įmonių finansinės būklės vertinimo rodikliai 2000-2003. - Vilnius: VŠĮ „Statistikos tyrimai“, 2004.
26. **Lietuvos turto vertintojai – 15 metų veiklos patirtis ir ateities perspektyvos.** Mokslinės – praktinės konferencijos, vykusios Vilniuje 2009 m. kovo 26-27 dienomis, medžiaga. – Vilnius: BSPB spaustuvė, 2009. – ISBN 978-9986-9321-6-1
27. **McKinsey & Company, Inc** Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies (Third Edition). - Canada: John Wiley & Sons, Inc, 2000. – ISBN 0-471-39751-2
28. **Milicevic B.** The Standard Multiples Valuation Method and it's Criticism // University of NIŠ Faculty of Economics - 2009, October 15. - p. 201-217.
29. **Oficialus UAB „Gintaro baldai“ internetinis puslapis.** <http://www.gintarobaldai.lt> [žiūrėta 2011 03 10]

30. **Pagrindiniai ekonominės ir socialinės raidos rodikliai 2004 – 2010 m.** // Lietuvos Statistikos departamentas, 2011a.  
[http://www.stat.gov.lt/uploads/docs/Pagrindiniai\\_rodikliai\\_internetui\\_1001\\_Lt.xls?PHPSESSID=313](http://www.stat.gov.lt/uploads/docs/Pagrindiniai_rodikliai_internetui_1001_Lt.xls?PHPSESSID=313)  
 [žiūrėta 2011 03 09]
31. **Palepu K. G., Healy P. M., Bernard V. L. and Peek E.** Business Analysis and Valuation IFRS Edition. - London: Thomson Learning, 2007. – ISBN 10: 0-324-30292-4
32. **Porter, M. E.** Strategy and the Internet. - Harvard Business Review, 2001, March – April.
33. **Pratt Sh. P. and Laro D.** Business Valuation and Taxes. Procedure, Law, and Perspective. - Canada: John Wiley & Sons, Inc, 2005. - ISBN-10 0-471-69437-1
34. **Pratt Sh. P., Reilly R. F. and Schweihs R. P.** Valuing Small Businesses & Professional Practices (Third Edition). - New York: McGraw Hill Companies, Inc, 1998. – ISBN 0-7863-1186-X
35. **Robb, R.** Buying Your Own Business: Identifying Opportunities, Analyzing True Value, Negotiating the Best Terms, Closing the Deal (Expert Advice for Small Business). - Canada: Adams Media Corporation, 1995. – ISBN: 1-55850-702-7
36. **Rutkauskas A. V., Stanevičius P.** Finansų analizė, valdymas ir prognozavimas. – Vilnius: VPU leidykla, 2004. – ISBN 9955-516-73-9
37. **Rūškys G.** Kam reikalingas firmos vertės nustatymas? // Verslo banga. – 2001 12 21.  
<http://verslas.banga.lt/lt/patark.printer/3c22dbbfbd260> [žiūrėta 2011 03 25]
38. **Schweihs R. P.** Valuation of Accounting Practices: What’s it Worth? // The National Public Accountant, 1991, February 1. <http://www.allbusiness.com/accounting-reporting/assets/153226-1.html>  
 [žiūrėta 2012 02 15]
39. **Senkus K.** Pinigų srautų prognozavimas. Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos: E. Galvanausko mokslinė konferencija. - Šiauliai: Šiaulių universiteto leidykla, 2005, Nr. 5, p. 343–347.
40. **Sinevičienė L.** Vertės nustatymo metodų taikymo aspektai įmonėse, kurių akcijomis viešai neprekiuojama. Ekonomika ir vadyba. - Kaunas: Technologija, 2007, Nr. 12, p. 247–253.
41. **Šlekienė D., Klimavičienė I.** Įmonės veiklos finansinis vertinimas: mokomoji knyga. – Kaunas: Technologija, 2000.
42. **Trumpaitė I.** Šiuolaikinė verslo vertės valdymo koncepcija. Verslas, vadyba ir studijos. - Vilnius: Technika, 2008, p. 84–93.
43. **Tomaševič V., Mackevičius J.** Materialiųjų investicijų analizė ir jų vertinimas. – 2010, liepa.  
[http://www.ttvam.lt/uploads/documents/leidiniai\\_versl\\_teis\\_akt\\_t5/11\\_vta\\_2010\\_5.pdf](http://www.ttvam.lt/uploads/documents/leidiniai_versl_teis_akt_t5/11_vta_2010_5.pdf) [žiūrėta 2011 02 20]
44. **Turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymas** // Lietuvos Respublikos Seimas, 1999 m. gegužės 25 d. [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=209969](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=209969) [žiūrėta 2011 03 25]

45. **UAB „SAVVIN“ vadovai ir konsultantai** Finansų valdymas. - AB „Verslo žinios“, 2006. – ISBN 9955-460-18-0
46. **UAB „SAVVIN“ vadovai ir konsultantai** Verslo vertė. - AB „Verslo žinios“, 2008. – ISBN 978-9955-460-70-1
47. **Veikiančių ūkio subjektų skaičius baldų sektoriuje; Baldų pramonės produkcijos indeksas, lyginant su ankstesniais metais, proc.** // Lietuvos Statistikos departamentas, 2011b (pagal individualų užklausimą). <http://www.stat.gov.lt/lt/> [žiūrėta 2011 03 09]
48. **Viltrakytė S.** SEB: Lietuvos ekonomika atsigaus 2011 m. (papildyta) // Addicted to News, 2009 m. kovo 24 d. <http://ekonomika.atn.lt/straipsnis/19486/seb-lietuvos-ekonomika-atsigaus-2011-m-papildyta> [žiūrėta 2011 03 10]
49. **Žaptorius J.** Įmonės vertė: vertinimo koncepcija ir finansavimo politikos įtaka. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos.* - Šiauliai: Šiaulių universiteto leidykla, 2006, Nr. 1, p. 190–197.
50. **Žvinklys J.** Įmonės veiklos pelningumas ir jos didinimas (I) // *Apskaitos, audito ir mokesčių aktualijos*, 2009, vasario 17 d. - p. 15-16.
51. **Weisul K.** A Wing and a Prayer. Net Valuation // *Intel@ctive Week*, 1999, November 1. – 45 p.
52. **Wyatt P.** Property Valuation in an economic context. – Bristol: Blackwell Publishing, 2007. – p. 248-302. – ISBN 978-1-4051-3045-5.

**Vaišytė S.** Investicinio projekto įtaka UAB „Gintaro baldai“ vertei / Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovė dr. D. Daujotaitė. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2012. – 67 p.

## **ANOTACIJA**

Magistro baigiamajame darbe išanalizuota ir įvertinta investicinio projekto įtaka UAB „Gintaro baldai“ vertei. Pirmoje darbo dalyje apibrėžiamos investicinio projekto bei įmonės vertės sampratos, taip pat nagrinėjamas investicinio projekto ryšys su įmonės verte. Antroje darbo supažindinama su įmone remiantis vidine bei išorine analizėmis, buvo atliktas tyrimo metodikos pagrindimas ir išsikelta hipotezė. Trečioje darbo dalyje vertinama naujo gamybos cecho atidarymo įtaka įmonės vertei, susistemunami ekspertinio tyrimo metu gauti duomenys. Gautais tyrimo rezultatais patvirtinama autoriaus suformuluota hipotezė, kad investicinis projektas (naujo gamybos cecho atidarymas) neigiamai įtakojo UAB „Gintaro baldai“ vertę.

**Pagrindiniai žodžiai:** vertės nustatymas, įmonės vertė, investicinis projektas, vertinimo metodai, diskontuoti pinigų srautai.

**Vaisyte S.** The impact of an investment project on the value of Gintaro Baldai Ltd. / Thesis for Masters of Finance Management. Instructor dr. D. Daujotaite - Vilnius: Mykolas Romeris University, Faculty of Economics and Finance Management, 2012. – 67 p.

## **ANNOTATION**

In the Master's thesis the impact of an investment project on Gintaro Baldai Ltd. is analyzed and evaluated. First section defines the concepts of an investment project and company value, as well as examines the link between an investment project and company value. Second section provides an introduction to the company based on internal and external analyses. Study methodology was justified and a hypothesis was formulated. Third section evaluates the impact of the opening of a new production workshop on the value of a company, also structures the data obtained from the experimental study. The results confirm the author's hypothesis that the investment project (the opening of a new production workshop) had a negative impact on the value of Gintaro Baldai Ltd.

**Keywords:** valuation, company value, investment project, valuation methods, discounted cash flows.

**Vaišytė S.** Investicinio projekto įtaka UAB „Gintaro baldai“ vertei / Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovė dr. D. Daujotaitė. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2012. – 67 p.

## SANTRAUKA

Šiame darbe buvo analizuojama UAB „Gintaro baldai“. Ši įmonė 2006 m. priėmė skubotą sprendimą dėl įmonės plėtros, ko pasekmėje šiandien turi didžiulis skolinius įsipareigojimus. Dėl šių priežasčių įmonės vadovybė išvelgė interesą išsiaiškinti kokius įmonės vertės pokyčius lėmė naujo gamybos cecho atidarymas. Čia ir susiformuoja **tyrimo problema**: kokią įtaką investicinis projektas (naujo gamybos cecho atidarymas) turėjo UAB „Gintaro baldai“ vertei?

Tam, kad išspręsti problemą, buvo išsikeltas **tyrimo tikslas** – nustatyti, ar investicinis projektas (naujo gamybos cecho atidarymas) padidino UAB „Gintaro baldai“ vertę.

Siekiant įgyvendinti šį tikslą buvo išsikelti pagrindiniai **tyrimo uždaviniai**: pateikti investicinio projekto bei įmonės vertės teoriją, išnagrinėti investicinio projekto bei įmonės vertės sąsajas, parengti įmonės vertės nustatymo metodologiją, grynosios balansinės vertės bei diskontuotų pinigų srautų metodais nustatyti įmonės šiądieninę bei alternatyviąją (šiądieninę vertę jei nebūtų naujo gamybos cecho) vertes.

**Darbo objektas**: investicinio projekto (naujo gamybos cecho atidarymo) įtaka UAB „Gintaro baldai“ vertei.

Taikomi **tyrimo metodai**: mokslinės literatūros analizė, sisteminė ir lyginamoji statistinių duomenų analizė, grynosios balansinės vertės metodas, diskontuoto laisvo pinigų srauto, tenkančio įmonei, metodas.

**Tyrimo hipotezė**: investicinis projektas (naujo gamybos cecho atidarymas) neigiamai įtakojo UAB „Gintaro baldai“ vertę.

Grynosios balansinės vertės metodu gautos vertės skiriasi neženkliai. Šiądieninė įmonės vertė lygi 4.352 tūkst., o alternatyvioji vertė - lygi 6.236 tūkst. litų. Remdamiesi balansinės vertės metodu prieiname išvados, kad naujas gamybos cechas neturi didelės įtakos įmonės dokumentinei vertei. Diskontuotų laisvųjų pinigų srautų tenkančių įmonei metodas davė tos pačios linkmės rezultatus. Šiądieninė įmonės vertė yra lygi 315 tūkst., o alternatyvioji vertė – lygi 8.207 tūkst. litų. Diskontuotų pinigų srautų metodas laikomas vertingesniu dėl galimybės įvertinti ateities perspektyvas, todėl remiantis juo prieinama galutinė išvada, kad naujo gamybos cecho atidarymas neigiamai įtakojo įmonės vertę. Remiantis šia išvada yra patvirtinama išsikelta hipotezė ir teikiama rekomendacija įmonės vadovui – priimant sprendimus dėl ilgalaikių įsipareigojimų didinimo, įvertinti galimus ekonomikos svyravimus, bei vykdant plėtrą – ją įgyvendinti per kuo trumpesnę periodą.



**Vaisyte S.** The impact of an investment project on the value of Gintaro Baldai Ltd. / Thesis for Masters of Finance Management. Instructor dr. D. Daujotaite - Vilnius: Mykolas Romeris University, Faculty of Economics and Finance Management, 2012. – 67 p.

## SUMMARY

This paper analyses Gintaro Baldai Ltd. The company made a rash decision on company development, the result of which is large debt obligations today. For such reasons, company management decided to figure out what company value changes were caused by the opening of a new production workshop. This is where the **research problem** was formulated: what impact did the investment project (the opening of a new production workshop) have on the value of Gintaro Baldai Ltd.?

In order to solve the problem, **research aim** was set: to identify if the investment project (the opening of a new production workshop) increased the value of Gintaro Baldai Ltd.

By seeking to achieve this aim, main **research objectives** were formulated: to provide the theories of the investment project and company value; to analyze the links between the investment project and company value; to prepare the methodology for determining company value; to determine current (if no new production workshop was present) and alternative company values by using net book value and discounted cash flows methods.

**Research object:** the impact of the investment project (the opening of a new production workshop) on the value of Gintaro Baldai Ltd.

**Research methods** applied: scientific literature analysis; statistical and comparative analysis of statistical data, net book value method; discounted free cash flow for a company method.

**Research hypothesis:** the investment project (the opening of a new production workshop) had a negative influence on Gintaro Baldai Ltd.

The differences in values obtained from net book value method are insignificant. Current company value is 4.352 thousand litas, while alternative value equals 6.236 thousand litas. Based on book value method, we come to a conclusion that the new production workshop has an insignificant impact on company's book value. Discounted free cash flows for a company method provided similar results. Current company value equals 315 thousand litas, whereas alternative value is 8.207 thousand litas. Discounted cash flows method is considered to be more valuable due to the opportunity to evaluate future perspectives. Therefore, based on it, we come to the final conclusion that the opening of a new production workshop had a negative impact on company's value. Based on this conclusion, the hypothesis is verified and a recommendation for the head of a company is made to take into

account possible economic fluctuations when making decisions regarding the increase of long term liabilities, as well as in the case of an expansion to carry out it in as short time period as possible.

**PRIEDAI**

## 1 PRIEDAS

## UAB „Gintaro baldai“ 2004 – 2010 m. balansai

	TURTAS	2010 m.	2009 m.	2008 m.	2007 m.	2006 m.	2005 m.	2004 m.
<b>A.</b>	<b>ILGALAIKIS TURTAS</b>	<b>13131628</b>	<b>13875940</b>	<b>15553174</b>	<b>15560265</b>	<b>4706681</b>	<b>573018</b>	<b>449418</b>
I.	NEMATERIALUSIS TURTAS	1	1	1	5411	10820	16230	0
I.1.	Plėtros darbai							
I.2.	Prestizas							
I.3.	Patentai, licencijos							
I.4.	Programinė įranga	1	1	1	5411	10820		
I.5.	Kitas nematerialusis turtas						16230	
II.	MATERIALUSIS TURTAS	12605627	13873939	15551173	15552854	4695861	556788	449418
II.1.	Žemė	7716	7716	7716	7716			
II.2.	Pastatai ir statiniai	11596044	12734253	13872460	5942193	3824834		
II.3.	Mašinos ir įrenginiai	306746	410376	536159				
II.4.	Transporto priemonės	375944	304307	580037	748208	516992	344264	269640
II.5.	Kita įranga, prietaisai, įrankiai ir įrenginiai	139470	241764	368392	272721	236906	212524	179778
II.6.	Nebaigta statyba				8485534	74701		
II.7.	Kitas materialusis turtas	179707	175523	186409	96482	42428		
II.8.	Investicinis turtas	0	0	0				
II.8.1.	Žemė							
II.8.2.	Pastatai							
III.	FINANSINIS TURTAS	52600	2000	2000	2000	0	0	0
III.1.	Investicijos į dukterines ir asocijuotas įmones	52600	2000	2000	2000			
III.2.	Paskolos asocijuotoms ir dukterinėms įmonėms							
III.3.	Po vienerių metų gautinos sumos							
III.4.	Kitas finansinis turtas							
IV.	KITAS ILGALAIKIS TURTAS	0	0	0	0	0	0	0
IV.1.	Atidėtojo mokesčio turtas							
IV.2.	Kitas ilgalaikis turtas							
<b>B.</b>	<b>TRUMPALAIKIS TURTAS</b>	<b>9586399</b>	<b>10805616</b>	<b>15313842</b>	<b>14885173</b>	<b>8372322</b>	<b>5554087</b>	<b>4376557</b>
I.	ATSARGOS, IŠANKSTINIAI APMOKĖJIMAI IR NEBAIGTOS VYKDYTI SUTARTYS	5926323	6655533	10875939	10489382	4279004	1945286	1034774
I.1.	Atsargos	5377686	5912869	10236402	9400587	4212284	1885019	1034774
I.1.1.	Žaliavos ir komplektavimo gaminiai	1715092	1211227	4202653	4160737	1722182	913448	474845
I.1.2.	Nebaigta gamyba							
I.1.3.	Pagaminta produkcija	1826913	2066458	3157630	2270276	1572647	573762	4464
I.1.4.	Pirktos prekės, skirtos perparduoti	1835681	2635184	2876119	2969574	917455	397809	555465
I.2.	Išankstiniai apmokėjimai	548637	742664	639537	1088795	66720	60267	
I.3.	Nebaigtos vykdyti sutartys							
II.	PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS	3274184	3190190	4058161	3762680	3930076	3595371	3214596
II.1.	Pirkėjų įsiskolinimas	2947697	2884552	3923099	3650842	3900089	3537714	3214596
II.2.	Dukterinių ir asocijuotų įmonių skolos							
II.3.	Kitos gautinos sumos	326487	305638	135062	111838	29987	57657	
III.	KITAS TRUMPALAIKIS TURTAS	0	0	57439	48039	13422	0	0
III.1.	Trumpalaikės investicijos							
III.2.	Terminuoti indėliai							
III.3.	Kitas trumpalaikis turtas			57439	48039	13422		
IV.	PINIGAI IR PINIGŲ EKVIVALENTAI	385892	959893	322303	585072	149820	13430	127187
	<b>TURTO, IŠ VISO:</b>	<b>22718027</b>	<b>24681556</b>	<b>30867016</b>	<b>30445438</b>	<b>13079003</b>	<b>6127105</b>	<b>4825975</b>

	NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI	2010 m.	2009 m.	2008 m.	2007 m.	2006 m.	2005 m.	2004 m.
<b>C.</b>	<b>NUOSAVAS KAPITALAS</b>	<b>4351822</b>	<b>4385432</b>	<b>4471796</b>	<b>4334689</b>	<b>2259232</b>	<b>1342270</b>	<b>1364672</b>
I.	KAPITALAS	1500000	1500000	1500000	100000	100000	100000	100000
I.1.	Įstatinis (pasirašytasis)	1500000	1500000	1500000	100000	100000	100000	100000
I.2.	Pasirašytasis neapmokėtas kapitalas (-)							
I.3.	Akcijų priedai							
I.4.	Savos akcijos (-)							
II.	PERKAINOJIMO REZERVAS (REZULTATAI)							
III.	REZERVAI	390000	390000	150000	70221	70221	70221	7549
III.1.	Privalomas	150000	150000	150000	70221	70221	70221	7549
III.2.	Savoms akcijoms įsigyti							
III.3.	Kiti rezervai	240000	240000					
IV.	NEPASKIRSTYTASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	2461822	2495432	2821796	4164468	2089011	1172049	1257123
IV.1.	Ataskaitinių metų pelnas (nuostoliai)	178282	-86364	162774	2044780	761733	452897	1253434
IV.2.	Ankstesnių metų pelnas (nuostoliai)	2283540	2581796	2659022	2119688	1327278	719152	3689
<b>D.</b>	<b>DOTACIJOS, SUBSIDIJOS</b>							
<b>E.</b>	<b>MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI</b>	<b>18366205</b>	<b>20296124</b>	<b>26395220</b>	<b>26110749</b>	<b>10819771</b>	<b>4784835</b>	<b>3461303</b>
I.	PO VIENERIŲ METŲ MOKĖTINOS SUMOS IR ILGALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	9141886	9930793	9505638	10437635	3067417	-	-
I.1.	Finansinės skolos	9141886	9930793	9505638	10437635	3067417	-	-
I.1.1.	Lizingo (finansinės nuomos) ar panašūs įsipareigojimai	7043359	8242793	9505638	10437635	3067417		
I.1.2.	Kredito įstaigoms	410527						
I.1.3.	Kitos finansinės skolos	1688000	1688000					
I.2.	Skolos tiekėjams							
I.3.	Gauti išankstiniai apmokėjimai							
I.4.	Atidėjiniai	0	0	0	0	0	-	-
I.4.1.	Įsipareigojimų ir reikalavimų padengimo							
I.4.2.	Pensijų ir panašių įsipareigojimų							
I.4.3.	Kiti atidėjiniai							
I.5.	Atidėtojo mokesčio įsipareigojimas							
I.6.	Kitos mokėtinos sumos ir ilgalaikiai įsipareigojimai							
II.	PER VIENERIUS METUS MOKĖTINOS SUMOS IR TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	9224319	10365331	16889582	15673114	7752354	4784835	3461303
II.1.	Ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis	1259191	1574399	741143	548101	187345		
II.2.	Finansinės skolos	821052	1274335	3435089	3153666	1966434	76310	100000
II.2.1.	Kredito įstaigoms	821052	1274335	1947089	1611611	866591	76310	100000
II.2.2.	Kitos skolos	0	0	1488000	1542055	1099843		
II.3.	Skolos tiekėjams	3912713	4061887	8411789	7417101	4794448	4083879	2792369
II.4.	Gauti išankstiniai apmokėjimai	1649410	2131263	2804088	2840913	10452	4608	
II.5.	Pelno mokesčio įsipareigojimai	36941	8146		387045	119797	266468	215339
II.6.	Su darbo santykiais susiję įsipareigojimai	762624	609489	866086	928581	297262	140000	(2141)
II.7.	Atidėjiniai							
II.8.	Kitos mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	782388	705812	631387	397707	376616	213570	355736
	<b>NUOSAVO KAPITALO IR ĮSIPAREIGOJIMŲ, IŠ VISO:</b>	<b>22718027</b>	<b>24681556</b>	<b>30867016</b>	<b>30445438</b>	<b>13079003</b>	<b>6127105</b>	<b>4825975</b>

## 2 PRIEDAS

## UAB „Gintaro baldai“ 2006 – 2010 m. koreguoti balansai

	TURTAS	2010 m.	2009 m.	2008 m.	2007 m.	2006 m.
<b>A.</b>	<b>ILGALAIKIS TURTAS</b>	<b>4614988</b>	<b>4569443</b>	<b>4775593</b>	<b>4150466</b>	<b>1895598</b>
I.	NEMATERIALUSIS TURTAS	1	1	1	5411	10820
I.1.	Plėtos darbai					
I.2.	Prestižas					
I.3.	Patentai, licencijos					
I.4.	Programinė įranga	1	1	1	5411	10820
I.5.	Kitas nematerialusis turtas					
II.	MATERIALUSIS TURTAS	4612987	4567442	4773592	4143055	1884778
II.1.	Žemė	27716	27716	27716	27716	
II.2.	Pastatai ir statiniai	3448364	3592041	2998930	2441083	473751
II.3.	Mašinos ir įrenginiai	216284	225376	236159		
II.4.	Transporto priemonės	420589	304307	680037	848208	516992
II.5.	Kita įranga, prietaisai, įrankiai ir įrenginiai	325618	242479	368392	372721	236906
II.6.	Nebaigta statyba	0	0	275949	356845	614701
II.7.	Kitas materialusis turtas	174416	175523	186409	96482	42428
II.8.	Investicinis turtas	0	0	0	0	0
II.8.1.	Žemė					
II.8.2.	Pastatai					
III.	FINANSINIS TURTAS	2000	2000	2000	2000	0
III.1.	Investicijos į dukterines ir asocijuotas įmones	2000	2000	2000	2000	
III.2.	Paskolos asocijuotoms ir dukterinėms įmonėms					
III.3.	Po vienerių metų gautinos sumos					
III.4.	Kitas finansinis turtas					
IV.	KITAS ILGALAIKIS TURTAS	0	0	0	0	0
IV.1.	Atidėtojo mokesčio turtas					
IV.2.	Kitas ilgalaikis turtas					
<b>B.</b>	<b>TRUMPALAIKIS TURTAS</b>	<b>9586399</b>	<b>9805616</b>	<b>15313842</b>	<b>14885173</b>	<b>8372322</b>
I.	ATSARGOS, IŠANKSTINIAI APMOKĖJIMAI IR NEBAIGTOS VYKDYTI SUTARTYS	5926323	5655533	10875939	10489382	4279004
I.1.	Atsargos	5377686	4912869	10236402	9400587	4212284
I.1.1.	Žaliavos ir komplektavimo gaminiai	1715092	1211227	4202653	4160737	1722182
I.1.2.	Nebaigta gamyba					
I.1.3.	Pagaminta produkcija	1826913	2066458	3157630	2270276	1572647
I.1.4.	Pirktos prekės, skirtos perparduoti	1835681	1635184	2876119	2969574	917455
I.2.	Išankstiniai apmokėjimai	548637	742664	639537	1088795	66720
I.3.	Nebaigtos vykdyti sutartys					
II.	PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS	3274184	3190190	4058161	3762680	3930076
II.1.	Pirkėjų įsiskolinimas	2947697	2884552	3923099	3650842	3900089
II.2.	Dukterinių ir asocijuotų įmonių skolos					
II.3.	Kitos gautinos sumos	326487	305638	135062	111838	29987
III.	KITAS TRUMPALAIKIS TURTAS	0	0	57439	48039	13422
III.1.	Trumpalaikės investicijos					
III.2.	Terminuoti indėliai					
III.3.	Kitas trumpalaikis turtas	0	0	57439	48039	13422
IV.	PINIGAI IR PINIGŲ EKVIVALENTAI	385892	959893	322303	585072	149820
	<b>TURTO, IŠ VISO:</b>	<b>14201387</b>	<b>14375059</b>	<b>20089435</b>	<b>19035639</b>	<b>10267920</b>

	<b>NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI</b>	<b>2010 m.</b>	<b>2009 m.</b>	<b>2008 m.</b>	<b>2007 m.</b>	<b>2006 m.</b>
<b>C.</b>	<b>NUOSAVAS KAPITALAS</b>	<b>6236259</b>	<b>5063177</b>	<b>3940996</b>	<b>3910626</b>	<b>2702911</b>
I.	KAPITALAS	100000	100000	100000	100000	100000
I.1.	Įstatinis (pasirašytasis)	100000	100000	100000	100000	100000
I.2.	Pasirašytasis neapmokėtas kapitalas (-)					
I.3.	Akcijų priedai					
I.4.	Savos akcijos (-)					
II.	PERKAINOJIMO REZERVAS (REZULTATAI)					
III.	REZERVAI	70221	70221	70221	70221	70221
III.1.	Privalomasis	70221	70221	70221	70221	70221
III.2.	Savoms akcijoms įsigyti					
III.3.	Kiti rezervai					
IV.	NEPASKIRSTYTASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	6066038	4892956	3770775	3740405	2532690
IV.1.	Ataskaitinių metų pelnas (nuostoliai)	2039490	1960691	2111753	2620717	1197412
IV.2.	Ankstesnių metų pelnas (nuostoliai)	4026548	2932265	1659022	1119688	1335278
<b>D.</b>	<b>DOTACIJOS, SUBSIDIJOS</b>					
<b>E.</b>	<b>MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI</b>	<b>7965128</b>	<b>9311882</b>	<b>16148439</b>	<b>15125013</b>	<b>7565009</b>
I.	PO VIENERIŲ METŲ MOKĖTINOS SUMOS IR ILGALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	-	-	-	-	-
I.1.	Finansinės skolos	-	-	-	-	-
I.1.1.	Lizingo (finansinės nuomos) ar panašūs įsipareigojimai					
I.1.2.	Kredito įstaigoms					
I.1.3.	Kitos finansinės skolos					
I.2.	Skolos tiekėjams					
I.3.	Gauti išankstiniai apmokėjimai					
I.4.	Atidėjiniai	-	-	-	-	-
I.4.1.	Įsipareigojimų ir reikalavimų padengimo					
I.4.2.	Pensijų ir panašių įsipareigojimų					
I.4.3.	Kiti atidėjiniai					
I.5.	Atidėtojo mokesčio įsipareigojimas					
I.6.	Kitos mokėtinos sumos ir ilgalaikiai įsipareigojimai					
II.	PER VIENERIUS METUS MOKĖTINOS SUMOS IR TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	7965128	9311882	16148439	15125013	7565009
II.1.	Ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis					
II.2.	Finansinės skolos	821052	1795285	3435089	3153666	1966434
II.2.1.	Kredito įstaigoms	821052	1274335	1947089	1611611	866591
II.2.2.	Kitos skolos	0	520950	1488000	1542055	1099843
II.3.	Skolos tiekėjams	3912713	4061887	8411789	7417101	4794448
II.4.	Gauti išankstiniai apmokėjimai	1649410	2131263	2804088	2840913	10452
II.5.	Pelno mokesčio įsipareigojimai	36941	8146		387045	119797
II.6.	Su darbo santykiais susiję įsipareigojimai	762624	609489	866086	928581	297262
II.7.	Atidėjiniai					
II.8.	Kitos mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	782388	705812	631387	397707	376616
	<b>NUOSAVO KAPITALO IR ĮSIPAREIGOJIMŲ, IŠ VISO:</b>	<b>14201387</b>	<b>14375059</b>	<b>20089435</b>	<b>19035639</b>	<b>10267920</b>

## 3 PRIEDAS

## UAB „Gintaro baldai“ 2004 – 2010 m. pelno (nuostolio) ataskaitos

Eil. Nr.	Straipsniai	2010 m.	2009 m.	2008 m.	2007 m.	2006 m.	2005 m.	2004 m.
		<b>I.</b>	<b>PARDAVIMO PAJAMOS</b>	34500242	33524215	44077412	36169365	25483129
<b>II.</b>	<b>PARDAVIMO SAVIKAINA</b>	25321860	24302470	31052454	24757284	19962731	15754334	10851234
<b>III.</b>	<b>BENDRASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	9178382	9221745	13024958	11412081	5520398	2919507	2324879
<b>IV.</b>	<b>VEIKLOS SĄNAUDOS</b>	9463177	9664137	13039615	8508889	4466481	2347954	807028
IV.1.	Pardavimo	4532608	5185632	4391722			782651	504217
IV.2.	Bendrosios ir administracinės	4930569	4478505	8647893	8508889	4466481	1565303	302811
<b>V.</b>	<b>TIPINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	-284795	-442392	-14657	2903192	1053917	571553	1517851
<b>VI.</b>	<b>KITA VEIKLA</b>	865177	379188	419829	176776	160093	3150	-31273
VI.1.	Pajamos	868388	379188	428480	229602	160093	3150	897
VI.2.	Sąnaudos	3211		8651	52826			32170
<b>VII.</b>	<b>FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA</b>	-365159	-15014	-198107	-535816	-280465	-45244	-11950
VII.1.	Pajamos	180395	855253	1014326	76319	50670	44385	944
VII.2.	Sąnaudos	545554	870267	1212433	612135	331135	89629	12894
<b>VIII.</b>	<b>IPRASTINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	215223	-78218	207065	2544152	933545	529459	1474628
<b>IX.</b>	<b>PAGAUTĖ</b>							
<b>X.</b>	<b>NETEKIMAI</b>						7	
<b>XI.</b>	<b>PELNAS (NUOSTOLIAI) PRIEŠ APMOKESTINIMĄ</b>	215223	-78218	207065	2544152	933545	529452	1474628
<b>XII.</b>	<b>PELNO MOKESTIS</b>	36941	8146	44291	499372	171812	76555	221194
<b>XIII.</b>	<b>GRYNASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	178282	47354	162774	2044780	761733	452897	1253434

## 4 PRIEDAS

## UAB „Gintaro baldai“ 2006 – 2010 m. koreguotos pelno (nuostolio) ataskaitos

Eil. Nr.	Straipsniai	2010 m.	2009 m.	2008 m.	2007 m.	2006 m.
		<b>I.</b>	<b>PARDAVIMO PAJAMOS</b>	34500242	33524215	44077412
<b>II.</b>	<b>PARDAVIMO SAVIKAINA</b>	25321860	24302470	31052454	24757284	19962731
<b>III.</b>	<b>BENDRASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	9178382	9221745	13024958	11412081	5520398
<b>IV.</b>	<b>VEIKLOS SĄNAUDOS</b>	7674592	7788888	11652934	8261212	4130606
IV.1.	Pardavimo	3069836	3287534	3391722		
IV.2.	Bendrosios ir administracinės	4604756	4501354	8261212	8261212	4130606
<b>V.</b>	<b>TIPINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	1503790	1432857	1372024	3150869	1389792
<b>VI.</b>	<b>KITA VEIKLA</b>	865177	379188	419829	176776	160093
VI.1.	Pajamos	868388	379188	428480	229602	160093
VI.2.	Sąnaudos	3211		8651	52826	
<b>VII.</b>	<b>FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA</b>	180395	638819	847838	-51749	-53120
VII.1.	Pajamos	180395	855253	1014326	76319	50670
VII.2.	Sąnaudos	0	216434	166488	128068	103790
<b>VIII.</b>	<b>IPRASTINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	2549362	2450864	2639691	3275896	1496765
<b>IX.</b>	<b>PAGAUTĖ</b>					
<b>X.</b>	<b>NETEKIMAI</b>					
<b>XI.</b>	<b>PELNAS (NUOSTOLIAI) PRIEŠ APMOKESTINIMĄ</b>	2549362	2450864	2639691	3275896	1496765
<b>XII.</b>	<b>PELNO MOKESTIS</b>	509872	490173	527938	655179	299353
<b>XIII.</b>	<b>GRYNASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	2039490	1960691	2111753	2620717	1197412



## 5 PRIEDAS

## Pelningumo rodiklių skaičiavimas

	Bendras pelningumas – [(1)/(2)]*100	Bendras pelnas (1)	Pardavimo pajamos (2)
2004	17,645	2.324.879	13.176.113
2005	15,634	2.919.507	18.673.841
2006	21,663	5.520.398	25.483.129
2007	31,552	11.412.081	36.169.365
2008	29,550	13.024.958	44.077.412
2009	27,508	9.221.745	33.524.215
2010	26,604	9.178.382	34.500.242

	Grynasis pelningumas – [(2)/(1)]*100	Pardavimo pajamos (1)	Grynasis pelnas (2)
2004	9,513	13.176.113	1.253.434
2005	2,425	18.673.841	452.897
2006	2,989	25.483.129	761.733
2007	5,653	36.169.365	2.044.780
2008	0,369	44.077.412	162.774
2009	-0,258	33.524.215	-86.364
2010	0,517	34.500.242	178.282

	Turto grynasis pelningumas (ROA) – [(1)/(2)]*100	Grynasis pelnas (1)	Visas turtas (2)
2004	25,973	1.253.434	4.825.975
2005	7,392	452.897	6.127.105
2006	5,824	761.733	13.079.003
2007	6,716	2.044.780	30.445.438
2008	0,527	162.774	30.867.016
2009	-0,350	-86.364	24.681.556
2010	0,785	178.282	22.718.027

	Nuosavybės grąža (ROE) – [(1)/(2)]*100	Grynasis pelnas (1)	Nuosavas kapitalas (2)
2004	91,859	1.253.434	1.364.672
2005	33,741	452.897	1.342.270
2006	33,716	761.733	2.259.232
2007	47,172	2.044.780	4.334.689
2008	3,640	162.774	4.471.796
2009	-1,969	-86.364	4.385.432
2010	4,096	178.282	4.351.822

## 6 PRIEDAS

## Mokumo (likvidumo) rodiklių skaičiavimas

	Bendras likvidumas – [(1)/(2)]	Trumpalaikis turtas (1)	Trumpalaikiai įsipareigojimai (2)
2004	1,264	4.376.557	3.461.303
2005	1,161	5.554.087	4.784.835
2006	1,079	8.372.322	7.752.354
2007	0,949	14.885.173	15.673.114
2008	0,907	15.313.842	16.889.582
2009	1,042	10.508.616	10.365.331
2010	1,039	9.586.399	9.224.319

	Kritinis likvidumas – [(1)-(2)] / (3)	Trumpalaikis turtas (1)	Atsargos (2)	Trumpalaikiai įsipareigojimai (3)
2004	0,965	4.376.557	1.034.774	3.461.303
2005	0,754	5.554.087	1.945.286	4.784.835
2006	0,537	8.372.322	4.212.284	7.752.354
2007	0,349	14.885.173	9.400.857	15.673.114
2008	0,301	15.313.842	10.236.402	16.889.582
2009	0,472	10.508.616	5.912.869	10.365.331
2010	0,456	9.586.399	5.377.686	9.224.319

	Bendrojo likvidumo koeficientas – [(1)/(2)]	Nuosavas kapitalas (1)	Visi įsipareigojimai (2)
2004	0,394	1.364.672	3.461.303
2005	0,281	1.342.270	4.784.835
2006	0,209	2.259.232	10.819.771
2007	0,166	4.334.689	26.110.749
2008	0,169	4.471.796	26.395.220
2009	0,216	4.385.432	20.296.124
2010	0,237	4.351.822	18.366.205

	Auksinės balanso taisyklės koeficientas – (1) / [(2) + (3)]	Ilgalaikis turtas (1)	Nuosavas kapitalas (2)	Ilgalaikiai įsipareigojimai (3)
2004	0,329	449.418	1.364.672	0
2005	0,427	573.018	1.342.270	0
2006	0,884	4.706.681	2.259.232	3.067.417
2007	1,053	15.560.265	4.334.689	10.437.635
2008	1,113	15.553.174	4.471.796	9.505.638
2009	0,969	13.875.940	4.385.432	9.930.793
2010	0,973	13.131.628	4.351.822	9.141.886

**7 PRIEDAS****Kapitalo struktūros rodiklių skaičiavimas**

	<b>Skolos koeficientas – [(1)/(2)]</b>	<b>Visi įsipareigojimai (1)</b>	<b>Visas turtas (2)</b>
<b>2004</b>	0,717	3.461.303	4.825.975
<b>2005</b>	0,781	4.784.835	6.127.105
<b>2006</b>	0,827	10.819.771	13.079.003
<b>2007</b>	0,858	26.110.749	30.445.438
<b>2008</b>	0,855	26.395.220	30.867.016
<b>2009</b>	0,822	20.296.124	24.681.556
<b>2010</b>	0,808	18.366.205	22.718.027

	<b>Sverto koeficientas – [(1)/(2)]</b>	<b>Visi įsipareigojimai (1)</b>	<b>Nuosavas kapitalas (2)</b>
<b>2004</b>	2,536	3.461.303	1.364.672
<b>2005</b>	3,565	4.784.835	1.342.270
<b>2006</b>	4,789	10.819.771	2.259.232
<b>2007</b>	6,024	26.110.749	4.334.689
<b>2008</b>	5,903	26.395.220	4.471.796
<b>2009</b>	4,628	20.296.124	4.385.432
<b>2010</b>	4,220	18.366.205	4.351.822