

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS  
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS  
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA**

**JURGITA RAMANAUSKAITĖ**

**PINIGŲ SRAUTŲ VALDYMO YPATUMAI  
EKONOMINĖS KRIZĖS SĄLYGOMIS  
ĮMONĖS „X“ PAVYZDŽIU**  
Magistro baigiamasis darbas

**Vadovė  
prof. dr. I. Mačerinskienė**

**VILNIUS, 2011**

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS  
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS  
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA**

**PINIGŲ SRAUTŲ VALDYMO YPATUMAI  
EKONOMINĖS KRIZĖS SĄLYGOMIS  
ĮMONĖS „X“ PAVYZDŽIU**

**Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas  
Studijų programa 62404S110**

**Vadovė**

..... prof. dr. I. Mačerinskienė  
(parašas)

**2011 05**

**Recenzentas**

.....  
(parašas)

**2011 05**

**Atliko**

**FRmis9-02 gr. stud.**

..... J. Ramanauskaitė  
(parašas)

**2011 05 12**

**VILNIUS, 2011**

# TURINYS

<b>ĮVADAS</b> .....	<b>7</b>
<b>1. ĮMONĖS FINANSŲ VALDYMO TEORIJA</b> .....	<b>10</b>
1.1. Įmonės finansų valdymo ypatumai ekonominės krizės sąlygomis.....	10
1.2. Įmonės kapitalo struktūros vertinimas.....	14
<b>2. ĮMONĖS PINIGŲ SRAUTŲ VALDYMO ĮTAKA KOMPANIJOS IŠGYVENIMUI EKONOMIKOS NUOSMUKIO LAIKOTARPIU</b> .....	<b>20</b>
2.1. Įmonės apyvartinio kapitalo valdymo ypatumai .....	21
2.2. Įmonės apyvartinio kapitalo ir pinigų srauto sąsajos.....	25
<b>3. ĮMONĖS PINIGŲ SRAUTŲ VALDYMO VERTINIMO METODOLOGIJA</b> .....	<b>32</b>
3.1. Pinigų srautų valdymo analizės būtinumas .....	32
3.2. Apyvartinio kapitalo valdymo vertinimo metodika.....	34
3.3. Apyvartinio kapitalo valdymo vertinimo metodikos pagrindimas .....	37
<b>4. ĮMONĖS „X“ PINIGŲ SRAUTŲ VALDYMO ANALIZĖ IR FINANSINIO STABILUMO UŽTIKRINIMO GALIMYBĖS</b> .....	<b>43</b>
4.1. Įmonės „X“ pristatymas ir bendra veiklos analizė .....	43
4.2. Analizuojamos kompanijos kapitalo struktūros vertinimas.....	47
4.3. Įmonės „X“ apyvartinio kapitalo pakankamumo analizė .....	52
4.3.1. Firmos „X“ atsargų lygio analizė.....	56
4.3.2. Įmonės „X“ gautinų sumų analizė .....	59
4.3.3. Analizuojamos kompanijos mokėtinų sumų analizė .....	60
4.3.4. Įmonės „X“ apyvartinio kapitalo valdymo pagrindumas.....	62
4.4. Įmonės „X“ bankroto tikimybės vertinimas ir tolimesnės veiklos prognozavimas.....	67
<b>IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS</b> .....	<b>72</b>
<b>LITERATŪRA</b> .....	<b>75</b>
<b>ANOTACIJA LIETUVIŲ IR ANGLŲ KALBOMIS</b> .....	<b>80</b>
<b>SANTRAUKA LIETUVIŲ KALBA</b> .....	<b>82</b>
<b>SANTRAUKA ANGLŲ KALBA</b> .....	<b>84</b>
<b>PRIEDAI</b> .....	<b>86</b>

**PRIEDAI**

1 priedas. Firmos finansų valdymo procesas.....	87
2 priedas. Firmos apyvartinio kapitalo lygio ir pelno ryšys.....	88
3 priedas. Įmonės apyvartinio kapitalo lygio ir rizikos priklausomybė.....	89
4 priedas. Firmos grynųjų pinigų srautas ir apyvartinių lėšų ciklas.....	90
5 priedas. Įmonės „X“ balansas.....	91
6 priedas. Įmonės „X“ pelno nuostolio ataskaita.....	92
7 priedas. Analizuojamos įmonės teikiamų paslaugų schema.....	93
8 priedas. Įmonės „X“ rodiklių dinamika bei jų pokyčiai.....	94
9 priedas. Įmonės „X“ iš pirkėjų avansu gautų sumų dinamika 2004 – 2010 m. ....	95
10 priedas. Įmonės „X“ išankstinių mokėjimų tiekėjams dinamika 2004 – 2010 m. ....	96

**LENTELĖS**

1 lentelė. Apyvartinio kapitalo sudedamosios dalys ir jų efektyvumo skaičiavimas.....	35
2 lentelė. Orientaciniai įmonės finansinės būklės rodiklių vertinimo lygiai.....	36
3 lentelė. Koreliacijos koeficiento reikšmių skalė.....	38
4 lentelė. Kompanijos bankroto tikimybės vertinimas.....	41
5 lentelė. BVP ir įmonės „X“ grynojo pelno dydžiai ir kasmetiniai jų pokyčiai.....	45
6 lentelė. Įmonės „X“ kapitalo pelningumo ir ilgalaikių įsipareigojimų padengimo koeficientai.....	52
7 lentelė. Firmos „X“ grynojo apyvartinio kapitalo skaičiavimai.....	56
8 lentelė. Įmonės „X“ pinigų apyvartos ciklo tendencijos 2004 – 2010 m. ....	65
9 lentelė. Kompanijos „X“ bankroto tikimybės vertinimas, remiantis 2008 – 2010 m. duomenimis.....	67

## PAVEIKSLAI

1 pav. Firmos finansų valdymo schema.....	11
2 pav. Įmonės finansinių ataskaitų informacijos vartotojai.....	11
3 pav. Kompanijos finansų valdymo sprendimai.....	12
4 pav. Firmos vertės maksimizavimą lemiantys veiksniai.....	14
5 pav. Įmonės skolinto (SK) ir nuosavo (NK) kapitalo santykis.....	15
6 pav. Finansinio svėro ir pelno vienai akcijai ryšio schema.....	17
7 pav. Įmonės mokesčių lygis valstybei, esant skirtingai kapitalo struktūrai.....	18
8 pav. Teigiamo apyvartinio kapitalo finansavimas iš ilgalaikių šaltinių.....	21
9 pav. Firmos apyvartinio kapitalo lygio, pelno ir rizikos priklausomybė.....	24
10 pav. Apyvartinis kapitalas ir grynasis jo poreikis įmonės balanso struktūroje.....	26
11 pav. Kompanijos pinigų apyvartos ir veiklos ciklo sąsajos.....	27
12 pav. Firmos pinigų apyvartos ciklo matavimas.....	28
13 pav. Firmos apyvartinio kapitalo poreikio pokytis, priklausomai nuo pardavimų sezoniškumo.....	29
14 pav. Bankrutuojančių kompanijų turto ir kreditorių reikalavimų santykis.....	33
15 pav. Analizuojamos įmonės „X“ 2010 m. pardavimų pajamos.....	44
16 pav. Įmonės „X“ grynasis pelnas ir jo pokytis analizuojamu laikotarpiu.....	44
17 pav. Kompanijos „X“ pardavimų apimtys 2004 – 2010 metais.....	46
18 pav. BVP ir firmos grynojo pelno priklausomybė analizuojamu laikotarpiu.....	47
19 pav. Įmonės „X“ kapitalo struktūra 2007 – 2010 metais .....	48
20 pav. Kompanijos nuosavo ir skolinto kapitalo santykis 2004 – 2010 metais .....	49
21 pav. Įmonės „X“ veiklos sąnaudos ir kasmetinis jų pokytis 2004 – 2010 m. ....	50
22 pav. Firmos ilgalaikių išipareigojimų ir veiklos sąnaudų priklausomybė 2006 – 2010 metais .....	51
23 pav. Kompanijos grynasis pelnas ir apyvartinis kapitalas analizuojamu laikotarpiu.....	53
24 pav. Įmonės „X“ trumpalaikio turto struktūra 2004 – 2010 m. ....	54
25 pav. Firmos „X“ trumpalaikių išipareigojimų struktūra 2004 – 2010 m. ....	55
26 pav. Įmonės pardavimų apimčių ir atsargų lygio pokyčių priklausomybė 2004 – 2010 m. ....	57
27 pav. Firmos „X“ atsargų ir jų apyvartumo dinamika analizuojamu laikotarpiu.....	58
28 pav. UAB „X“ skolų tiekėjams ir mokėtinų sumų apyvartumo rodikliai 2004 – 2010 m. ....	60
29 pav. Įmonės „X“ apyvartinio kapitalo apyvartos trukmė ir pardavimų dinamika .....	62
30 pav. Kompanijos skolų tiekėjams ir pirkėjų skolų tendencijos 2004 – 2010 m. ....	63
31 pav. Firmos „X“ atsargų ir skolų tiekėjams pokyčiai analizuojamu laikotarpiu.....	64
32 pav. Firmos pinigų ciklo ir apyvartinio kapitalo apyvartos trukmės priklausomybė.....	66
33 pav. Įmonės „X“ pardavimų apimčių daugiafunkcinė prognozė 2011 – 2015 m. ....	68
34 pav. Kompanijos „X“ mokėtinų sumų daugiafunkcinė prognozė 2011 – 2015 m. ....	69
35 pav. Analizuojamos kompanijos grynojo pelno daugiafunkcinė prognozė 2011 – 2015 m. ....	70
36 pav. Firmos „X“ apyvartinio kapitalo daugiafunkcinė prognozė 2011 – 2015 m. ....	70

## IVADAS

**Temos aktualumas.** Pinigų srautų valdymas yra finansinių sprendimų priėmimo ir įgyvendinimo proceso dalis, todėl ji yra susieta su konkrečia įmone ir jai vadovaujančiu personalu. Tačiau pinigų srautų valdymas negali būti atsietas nuo išorės įtakojančių veiksnių – finansų rinkų, nes jos veikia nepriklausomai nuo firmos finansų. Mongiello (2009) teigimu, finansų rinkose pasireiškia kompanijų finansų valdymo rezultatai, todėl priimant finansinius sprendimus, būtina atsižvelgti ir į vidinius įmonės resursus, ir į rinkos pokyčius.

Stipri finansinė sistema yra vienas pagrindinių ramsčių, lemiančių įmonių tvarumą ir ilgaamžiškumą (Chandra, 2008). Kadangi firmos pinigų srautų valdymo sprendimai yra susiję su įmonėje vykdoma verslo strategija, todėl pinigų srautų vertinimas padeda vadovams nustatyti esamus pajėgumus, kurie reikalingi firmai valdyti, ir įvertinti veiksmus, kurių būtina imtis, kad pagerintų firmos veiklą. Kiekvienas vadovas yra atsakingas už tai, kad jų įmonių finansinius išteklius valdytų efektyviai ir ekonomiškai. Pinigų srautų kontrolė sėkmingam verslui reikalinga iki minimumo sumažinti riziką ir užtikrinti maksimalų pelną. Geras finansų planavimas negali būti neįvertintas. Daugelis tyrimų nustatė, kad du trečdaliai įmonių užsidaro, bankrutuoja, nes jų pinigų srautų valdymas buvo priskirtas prie skurdžių firmų finansų valdymo (Hill, 2008). Pinigų srautų valdymas tapo ypač aktualus ekonomikos sunkmečio laikotarpiu, kai nemaža dalis įmonių atsidūrė ties bankroto riba, nes susidūrė su apyvartinių lėšų trūkumu esamai veiklai vystyti ir finansiniams įsipareigojimams kredito įstaigoms vykdyti.

**Tyrimo naujumas.** Daugelis mokslininkų pripažįsta, kad pinigų srautų valdymas įmonėje užima tik nedidelę dalį finansinės veiklos, tačiau jie pažymi, kad pinigų srautų vertinimas yra labai reikšmingas (Brigham, Ehrhardt, 2005; Kumar, Sharma, 1998). Nuo finansų valdymo priimamų sprendimų priklauso įmonės sėkmė ir ateities perspektyvos. Pinigų srautų valdymas naudoja apskaitos teikiamą informaciją, ne tam kad apskaičiuotų pelną, tenkantį vienai akcijai, ar įmonės pelningumus, tačiau tam kad įvertintų didžiausią būsimų pinigų srauto vertę investuojant. Taigi pinigų srautų valdymas svarbus kiekvienos kompanijos viduje. Esant ekonomikos augimui, finansų stabilumui nėra skiriama tiek daug dėmesio, kadangi įmonių veikla vystosi sparčiau, pardavimų pajamos auga, finansiniai rodikliai yra stabilūs, trūkstant apyvartinio kapitalo yra palankios galimybės skolintis. Tačiau ekonomikos nuosmukio laikotarpiu, smarkiai mažėjant pardavimams, finansų stabilumui išskyla grėsmė, kas dažnai lemia įmonių bankrotus. Keičiantis ekonomikos sąlygoms daug didesnis dėmesys turi būti skiriamas firmos pinigų srautų valdymui ir apyvartinio kapitalo analizei.

Taigi šio darbo **tyrimo problema** – nepakankamas įmonių pinigų srautų valdymo vertinimas ekonominės krizės sąlygomis. Kadangi rinkos ekonomika nėra pastovi, ji nuolat keičiasi, todėl įmonė

privalo nuolatos iš naujo peržiūrėti firmos finansų valdymą bei įvertinti pinigų srautų valdymo galimybes kompanijoje.

Šio darbo **tyrimo objektas** – įmonės „X“ pinigų srautų valdymo vertinimas.

**Tyrimo tikslas:** išanalizuoti pinigų srautų valdymo vertinimo galimybes įmonės „X“ valdyje ekonomikos nuosmukio laikotarpiu bei pasiūlyti priemones, kaip tinkamas firmos pinigų srautų valdymas gali užtikrinti kompanijos stabilumą ir išgyvenimą ekonominės krizės sąlygomis.

Siekiant šio tikslo bus sprendžiami tokie **uždaviniai:**

1. Pateikti finansų valdymo teoriją ekonominės krizės sąlygomis ir apibrėžti pinigų srautų valdymo vertinimo įtaką kompanijos valdyje;
2. Išanalizuoti pinigų srautų valdymo vertinimo metodikas ir parengti apyvartinio kapitalo vertinimo metodologiją;
3. Išanalizavus įmonės „X“ pinigų srautų valdymo situaciją, parengti jos finansinio stabilumo užtikrinimo galimybes.

**Hipotezė-1:** firmos pinigų srautų valdymas ekonomikos nuosmukio laikotarpiu padeda įmonėms išlikti finansiškai stabilioms ir išvengti arba sumažinti bankroto rizikos tikimybę.

**Hipotezė-2:** apyvartinio kapitalo vertinimo rodikliai atskleidžia kompanijos finansinę padėtį ir leidžia spręsti apie įmonės veiklos efektyvumą bei prognozuoti ateities perspektyvas.

**Tyrimo metodai.** Norint iširti pinigų srautų valdymo reikšmę, darbe atliekama mokslinės literatūros analizė, jos sisteminimas, lyginimas, klasifikavimas bei grupavimas. Baigiamojo darbo analitinėje dalyje atliekami šie tyrimo metodai: finansinių atskaitomybių atskirų straipsnių dinamikos analizė, atliekama duomenų palyginamoji ir finansinių santykinių rodiklių analizė, koreliacinė regresinė analizė, bankroto tikimybės vertinimas, rodiklių prognozavimas bei tendencijų numatymas.

**Šaltiniai.** Magistriniame darbe remiamasi užsienio bei lietuvių autorių darbais ir literatūra. Tyrime naudojami įmonės „X“ finansinės atskaitomybės duomenys, kurie yra pateikti VĮ „Registru centrai“, taip pat niekur viešai neskelbiamais firmos „X“ vidiniais informacijos šaltiniais, apskaitos instituto pateiktais verslo apskaitos standartais (VAS), esančiais internetiniuose šaltiniuose, bei jų metodika, kuri būtina tinkamai parengti finansines ataskaitas, taip pat Lietuvos Statistikos departamento prie Lietuvos Respublikos Vyriausybės duomenimis.

**Praktinė darbo reikšmė.** Kadangi pinigų srautų valdymas yra susijęs su įmonės ribotų finansinių išteklių paskirstymu priimant finansinius sprendimus, tai, remiantis atlikta įmonės „X“ pinigų srautų valdymo analize, priimami finansiniai sprendimai padės pasiekti didesnę firmos efektyvumą. Išsiaiškinus silpnąsias puses ir problemines sritis, įmonės vadovai turės galimybę koreguoti priimamus finansinius sprendimus, susijusius su pinigų srautų valdymu bei apyvartinių lėšų paskirstymu. Atsižvelgiant į tai, kad įmonėje dar nėra karto nebuvo atlikta išsami pinigų srautų analizė,



šio tyrimo rezultatai įmonei „X“ turės ypač didelę praktinę reikšmę ekonomikos nuosmukio laikotarpiu. Taip pat ši pinigų srautų analizė galės būti lengvai pritaikyta kitų įmonių vertinimui.

**Darbo struktūra.** Baigiamąjį darbą sudaro įvadas, keturi skyriai, išvados, literatūros sąrašas, anotacija ir santrauka lietuvių bei anglų kalbomis, priedai. Teorinėje darbo dalyje analizuojama finansų ir pinigų srautų valdymo ypatumai bei aktualumas ir jų įtaka įmonės valdyme. Metodologinėje darbo dalyje pateikiama firmos pinigų srautų valdymo ir apyvartinio kapitalo vertinimo metodikos, kurios leidžia kiekybiškai apibrėžti ir analizuoti konkrečių priimamų finansinių sprendimų įtaką firmos rezultatams. Analitinėje dalyje atliekama įmonės „X“ išsami pinigų srautų analizė bei pateikiami siūlymai, kaip priimami tinkami finansiniai sprendimai, susiję su apyvartiniu kapitalu, gali padėti kompanijai išgyventi ekonomikos sunkmetį. Taip pat atliekamos pardavimų, grynojo pelno, apyvartinio kapitalo bei mokėtinų sumų prognozės 2011 – 2015 m., pateikiami pinigų srautų valdymo tobulinimo siūlymai įmonėje „X“.

# 1. ĮMONĖS FINANSŲ VALDYMO TEORIJA

Finansų valdymas (*angl. financial management*) yra labai svarbus įmonės valdyme, nes padeda tinkamai panaudoti įmonės lėšas, siekiant įgyvendinti užsibrėžtus tikslus. Pasak Brigham, Ehrhardt (2005), firmos finansų valdymas apima tinkamų sprendimų priėmimą, siekiant įgyvendinti pagrindinius įmonės tikslus. Nors didžioji dalis smulkių ir vidutinių įmonių neturi finansų analitiko, tačiau be finansų valdymo išsiversti sunku. Didžioji dalis finansinės veiklos įmonėje yra susiję su apskaitos vedimu, t.y. apskaitos informacijos parengimu, finansinės atskaitomybės sudarymu. Tačiau norint išgyventi ekonominės krizės sąlygomis būtina skaičiuoti produktų pelningumus, valdyti firmos riziką, vertinti kapitalo pakankumą, analizuoti rodiklių pasikeitimus, prognozuoti pinigų srautus, finansavimo ir investavimo galimybes. Visa tai ir sudaro firmos finansų valdymą.

Šioje darbo dalyje analizuojama finansinio valdymo ypatumai, svarba ir reikšmė kompanijos veikloje ekonominės krizės sąlygomis. Pateikiamos finansų valdymo funkcijos ir sprendimai, firmos vertę lemiantys veiksniai. Išskiriamos finansų ir pinigų srautų valdymo sąsajos bei pinigų srautų reikšmė kompanijos finansų vertinime. Analizuojama, kaip pasiekti įmonės optimalią kapitalo struktūrą, pasinaudojant finansinio sverto pagalba. Vertinama skolos teikiama finansinė nauda, esant skirtingai firmos kapitalo struktūrai.

## 1.1. Įmonės finansų valdymo ypatumai ekonominės krizės sąlygomis

Finansų valdymo esmė susiformavo iš finansavimo priemonių, institucijų ir priemonių, naudojamų kapitalo rinkoje, bei finansinių įvykių teisiniu aspektu. Pradžioje požiūris į finansų valdymą buvo labiau aprašomojo pobūdžio. Modernus finansų valdymo etapas prasidėjo 1950 m. viduryje ir byloja sparčią ekonomikos teorijos ir kiekybinių analizės metodų taikymo plėtrą (Chandra, 2008). Finansų valdymas buvo peržiūrėtas iš esmės, atsižvelgiant į investicinių bankų, kreditorių ir išorės interesų požiūrį. Tada finansų valdymas tapo dominuojančia sritimi kompanijose. Teisingas finansinių lėšų paskirstymas yra būtinas, kad panaudojant esamų akcininkų turtą būtų galima uždirbti maksimalų pelną ir generuoti ateities pinigų srautus.

Finansų valdymas yra viena svarbiausių įmonės valdymo sričių ne tik ekonomikos sunkmečio laikotarpiu, tačiau ir ekonomikos augimo stadijoje. Įvairiomis rinkos sąlygomis įmonių finansų valdymas nulemia veiklos sėkmę (Fabozzi, Peterson, 2003). Labai svarbu suprasti, kad finansų valdymas yra susijęs su įmonės ribotų išteklių paskirstymu. Finansų valdymo analizė padeda atsakyti į klausimą, kaip paskirstyti turimus ribotus išteklius. Kadangi norai yra beribiai, o ištekliai riboti, tai

būtina išteklius paskirstyti taip, kad būtų įgyvendinti pagrindiniai finansiniai tikslai ir sprendimai. 1 pav. matome, kad firmos finansų valdymą galima suskirstyti į tris dalis.

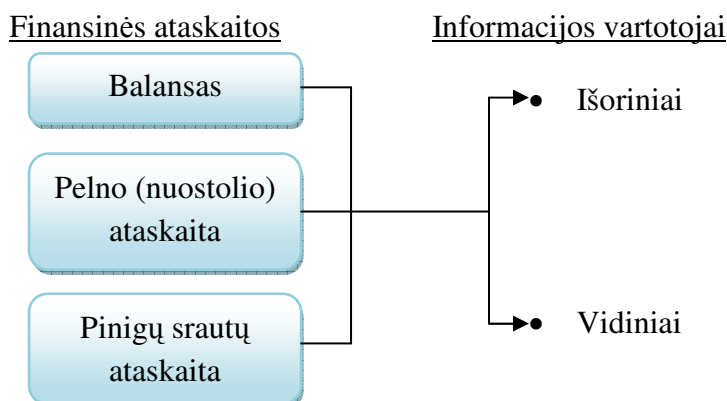


Šaltinis: sudaryta pagal Chandra, 2008

1 pav. Firmos finansų valdymo schema

Finansų analizė apima praėtų laikotarpių duomenų vertinimą. Tik gavus įmonės finansinę atskaitomybę galima įvertinti santykinius rodiklius bei apskaičiuoti pinigų srautus. Pinigų srautų valdymas labiau specializuojasi trumpalaikių tikslų įgyvendinime. Įvertina trumpalaikius finansavimo sprendimus. Tuo tarpu finansų politika orientuojasi į ilgalaikį investavimą, kapitalo struktūrą bei firmos vertę. Visos šios dalys yra tarpusavyje susijusios, nes be praeties duomenų analizės ir jų pokyčių neįmanoma teisingai parinkti šiandieninius įmonės sprendimus bei prognozuoti ateities finansinių sprendimų patikimumą.

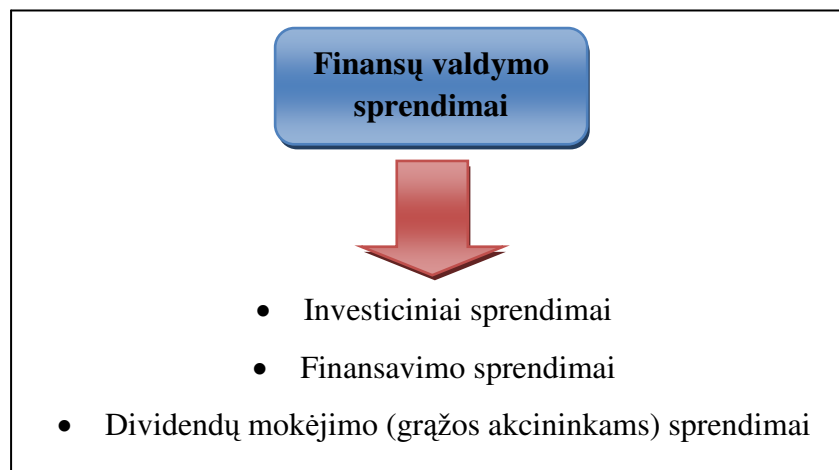
Finansų analizė reikalinga tam, kad visus firmos duomenis būtų galima paversti naudinga informacija. Viena pagrindinių finansinių informacijų, gaunamų įmonėse, yra finansinės ataskaitos. Jos yra vienas iš pagrindinių finansų analizės duomenų šaltinių. Finansinė ataskaitos pateikiamos tiek vidiniams, tiek išoriniams vartotojams (žr. 2 pav.). Išoriniai vartotojai turi galimybę matyti tik dalinį įmonės vaizdą, nes jie mato viešai prieinamą informaciją, t.y. gali pamatyti tik metines ar dažnesnes finansines atskaitomybes.



2 pav. Įmonės finansinių ataskaitų informacijos vartotojai

Tuo tarpu vidiniai vartotojai (akcininkai, auditoriai, vadovai ir kitos suinteresuotos grupės) gali prieiti prie įvairiausių duomenų, todėl jie ir gali daryti platesnes, gilesnes, išsamesnes analizes, kurti finansų valdymą ir prognozuoti ilgalaikius finansinius tikslus – finansų politiką. Finansinės ataskaitos parodo, kokius išteklius įmonė turi, kaip jie yra finansuojami ir panaudojami firmos veikloje. Finansinės ataskaitos atspindi kompanijos finansinę būklę, veiklos rezultatus bei pinigų srautus. Kadangi nėra visuotinai nusistovėjusių vienodų ataskaitų formų, darbe naudosimės Verslo apskaitos standartų (VAS) finansinių ataskaitų pavyzdžiais. Pastaraisiais metais finansinės analizės teikiamos informacijos poreikis nuolat didėja, nes šia informacija suinteresuoti vis nauji vartotojai ar jų grupės. Taigi finansų analizės reikšmė auga, nes ji yra vienas iš objektyviausių būdų tinkamai įvertinti turimą kompanijos informaciją bei priimti optimalius valdymo sprendimus, esant ribotiems ištekliams.

Tiek lietuvių autorius – Kancerevyčius J. (2009), tiek užsienio – Kumar A., Sharma R. (1998) išskiria tris pagrindinius finansų valdymo sprendimus (žr. 3 pav.)



Šaltinis: sudaryta pagal Kancerevyčius, 2009 ir Kumar, Sharma, 1998

### 3 pav. Kompanijos finansų valdymo sprendimai

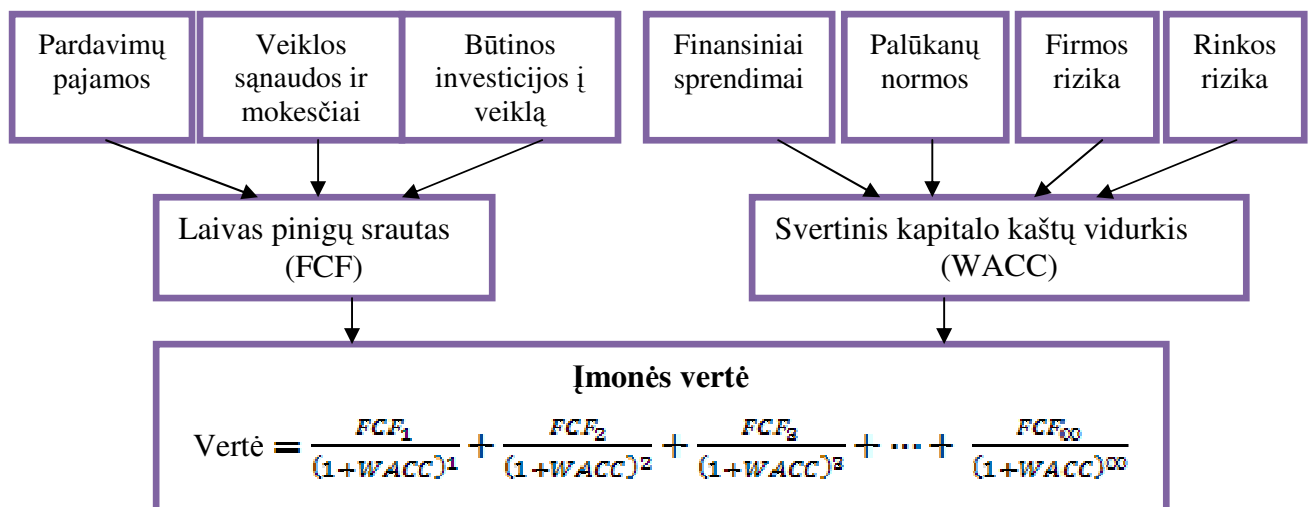
Kadangi dividendų politika sprendžia, kiek investicinių sprendimų sukurto pinigų srauto atiduoti akcininkams ir kiek palikti įmonėje tolimesniam investavimui, todėl šiame darbe didžiausią dėmesį skirsime investavimui, kuris susijęs su taupymu, firmos pajamų uždirbimu, investicinių projektų pinigų srautų planavimu, bei finansavimui. Finansavimas apima sprendimus, kurie įvertina, kaip finansuoti investicinį projektą, kaip valdyti trumpalaikes ir ilgalaikes skolas, savininkų nuosavybę. Kadangi finansavimas gali būti tiek vidinis, tiek išorinis, tai svarbu rasti optimalų finansavimo derinį. Esant ekonomikos sunkmečiui finansavimo sprendimai turi būti labai atsargūs ir priimami konservatyvūs finansavimo sprendimai. Vadinasi įmonės sprendimai dėl išorinio finansavimo turėtų būti labai atsargūs. Šiame darbe dėmesį skirsime tiek trumpalaikio turto, tiek ilgalaikio turto finansavimo sprendimams.

Pasak Kumar A., Sharma R. (1998), visi finansų valdymo sprendimai yra susiję tarpusavyje. Šie mokslininkai investicinį sprendimą išskaido dar smulkiau: ilgalaikį (kapitalo) ir trumpalaikį investavimą. Visi finansų valdymo sprendimai turi įtakos kompanijos akcijų rinkos vertei. Tinkama pusiausvyra tarp gražos akcininkams ir rizikos turi būti išlaikyta, siekiant padidinti įmonės akcijų rinkos vertę. Ši pusiausvyra yra vadinama rizikos ir gražos „suderinimu“ (Kumar A., Sharma R., 1998). 1 priede pateikiama firmos finansų valdymo procesas, t.y. kaip finansiniai sprendimai yra susiję su firmos rizikos ir gražos akcininkams suderinamumu. Būtina teisingai balansuoti tarp prisiimamos rizikos ir įmonės pelningumo, kad būtų didinamas kompanijos veiklos efektyvumas.

Siekiant maksimaliai padidinti firmos vertę, būtina suprasti, kas lemia jos vertę. Pasak Brigham, Ehrhardt (2005), tai yra įmonės gebėjimas generuoti pinigų srautus dabar ir ateityje:

1. Bet koks finansinis turtas, įskaitant ir bendrovės akcijas, yra vertingas tik tiek, kiek jis generuoja pinigų srautų.
2. Pinigų srautai skiriasi priklausomai nuo to, kada jie gauti. Kuo pinigų srautas gautas anksčiau, tuo jis yra vertingesnis.
3. Kadangi investuotojai nelinkę smarkiai rizikuoti, todėl jie investuos daugiau, jeigu pinigų srautai bus mažiau rizikingi.

Dėl šių faktorių įmonių vadovai gali padidinti savo kompanijos vertę, nes didėja tikėtinų pinigų srautų dydis, spartinant jų gavimą ir sumažinant riziką. Tokie pinigų srautai vadinami laisvieji pinigų srautai (*angl. free cash flow, FCF*), nes jie gali būti išplatinti visiems bendrovės investuotojams, įskaitant ir kreditorius bei akcininkus. Kaip parodyta 4 pav. pagrindiniai veiksniai, lemiantys laisvą pinigų srautą yra pardavimų pajamos, veiklos sąnaudos ir mokesčiai bei būtinos, reikalingos investicijos į kompanijos veiklą.



Šaltinis: Brigham, Ehrhardt, 2005

4 pav. Firmos vertės maksimizavimą lemiantys veiksniai

Pardavimo pajamų augimas priklauso nuo dabartinio pardavimo vieneto kainos ir tikėtinų ateities augimų tempų. Pardavimų vadybininkai gali padidinti pardavimus, tačiau realybė yra tokia, kad rinkos prisotinimas ir konkurencija per ilgą laiką sukelia pardavimų augimo mažėjimus iki tokio lygio, kuris yra apribotas gyventojų skaičiaus augimo. Antrasis veiksnys didinantis pinigų srautų bendrą poveikį yra veiklos išlaidos ir mokesčiai. Vienas iš būdų didinti veiklos pelną yra sumažinti tiesiogines išlaidas. Trečias veiksnys, turintis įtakos pinigų srautams - įmonės investicijos į veiklą. Firma privalo dalį uždirbtų lėšų investuoti į kompanijos veiklą, nes taip sumažinamas finansavimo poreikis ir naujų projektų įgyvendinimas leidžia įmonei konkuruoti rinkoje, pritraukti naujų klientų ir plėsti veiklą. Taigi yra nemažai būdų, kaip pagerinti laisvą pinigų srautą. Vienas iš finansų vadovo uždavinių yra parodyti kitiems, kaip jų veiksmai turės įtakos bendrovės gebėjimui kurti pinigų srautus.

Taip pat svarbu finansų analitikams išdėstyti finansavimo sprendimus. Koks turėtų būti skolos ir nuosavo kapitalo santykis naudojamas kompanijoje, nes šis finansinis sprendimas kartu su bendra palūkanų norma, išreiškia rizikos požiūriu laukiamos gražos normą, kuri yra reikalinga, norint patenkinti įmonės savininkus. Gražos norma vadinama svertinis kapitalo kaštų vidurkis (*angl. The weighted average cost of capital, WACC*). Taigi tik įvertinus laisvų pinigų srautus ir svertinį kapitalo kaštų vidurkį galima nustatyti firmos vertę, t.y. tam tikro laikotarpio laisvų pinigų srautų ir svertinio kapitalo kaštų vidurkio santykis. Tyrime analizuosime tik pinigų srautų veiksnius, nevertinsim palūkanų normos, firmos ir rinkos rizikos. Akivaizdu, kad augantis įmonių poreikis turėti prieigą prie finansų rinkų, daro didelį poveikį firmos kapitalo struktūrai ir sąnaudoms.

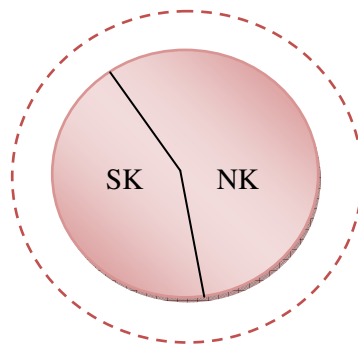
Taigi finansų valdymas įmonių viduje užima svarbią vietą. Visų pirma, jis padeda tinkamai panaudoti turimus ribotus finansinius išteklius ir sukurti pinigų srautus dabar ir ateityje. Tik finansų valdymo dėka galima maksimizuoti visų dalininkų ekonominius interesus. Tai padeda padaryti pagrindinis finansų valdymo tikslas – firmos vertės maksimizavimas. Šis tikslas orientuotas į ilgalaikį įmonės vystymąsi ir plėtrą. Priešingai nei pelno maksimizavimo tikslas, jis užtikrina apyvartinių lėšų kiekį, reikalingą sėkmingam įmonės veiklos vystymuisi. Tik finansų valdymo vertinimas padeda užtikrinti tinkamą pusiausvyrą tarp gražos akcininkams ir rizikos. Taip pat finansų valdymas padeda nustatyti optimalų skolos ir nuosavo kapitalo lygį. Ši sąlyga užtikrina įmonės finansinį stabilumą ekonominės krizės sąlygomis.

## **1.2. Įmonės kapitalo struktūros vertinimas**

Kompanijoms labai svarbu išlaikyti finansų valdymo stabilumą tiek ekonomikos augimo, tiek smukimo stadijose. Kadangi ekonomikai augant įmonės turi laisvų lėšų, gali lengviau vykdyti įsipareigojimus, rasti laisvų lėšų naujiems investiciniams projektams, lengviau gauti paskolas ir pan.,

tai įmonės finansų stabilumui nekyla grėsmė. Tuo tarpu ekonomikos nuosmukio laikotarpiu firmos finansų valdymo stabilumui iškyla didelė grėsmė, kadangi kompanijos nepajėgia laiku atsiskaityti su tiekėjais, kreditoriais, neturi lėšų naujiems investiciniams projektams, nes padidėjus rizikai nebesuteikiamos paskolos. Svarbu rasti optimalų skolinto ir nuosavo kapitalo lygį, kuris padėtų užtikrinti finansų valdymo stabilumą pablogėjus ekonominėms sąlygoms versle. Šioje darbo dalyje aptarsime, kas padeda įvertinti kompanijos sprendimo galimybes: skolintis rinkoje ar finansuoti nuosavu kapitalu. Išsiaiškinsime, koks turėtų būti optimalus skolos – nuosavo kapitalo lygis. Ir svarbiausia analizuosime, ar galima kapitalo struktūros keitimo sprendimais didinti kompanijos vertę ir išlaikyti bendrovės finansinį stabilumą.

Kapitalas įmonėje laikui bėgant nuvertėja. Norint išlaikyti esamą kapitalo kiekį, būtinos bent minimalios reinvesticijos. Jeigu reinvesticijos yra didesnės nei reikalingos išlaikyti esamą kapitalo lygį, tai kapitalo kiekis didėja. Kapitalo struktūros vertinimas yra sudėtingas ir vis dar neišspręstas klausimas įmonių veikloje (Herbst, 2002). Nuosavo ir skolinto kapitalo santykis įmonėse yra labai svarbus. Nuo jo priklauso firmos vertė ir jos sėkminga veikla ateityje. Įmonės vadovai ar savininkai turi siekti maksimaliai padidinti firmos vertę, kuri lygi nuosavo ir skolinto kapitalo sumai. Vadinasi firmos vadovų tikslas yra siekti tokio skolos – nuosavybės santykio, kuris leistų maksimaliai padidinti bendrą kapitalo sumą (žr. 5 pav.).



5 pav. Įmonės skolinto (SK) ir nuosavo (NK) kapitalo santykis

Matome, kad firmos savininkams svarbu ne tik keisti kapitalo struktūrą tarp skolinto ir nuosavo, tačiau siekti tokio nuosavo ir skolinto kapitalo santykio, kad bendra kapitalo suma didėtų. Tik tokiu atveju įmanoma padidinti įmonės vertę ilgalaikėje perspektyvoje. Vadinasi, kiekviena įmonė turi stengtis rasti optimalią kapitalo struktūrą, kuri leidžia maksimizuoti firmos vertę ilgu laikotarpiu. Žinoma to pasiekti nėra paprasta, nes dažnai daroma prielaida, kad optimali kapitalo struktūra iš viso neegzistuoja. Taigi sieksime iširti, kiek ir kokio kapitalo bendrovėms iš viso reikia. Nors metodai, kurie taikomi nustatyti bei paskirstyti kapitalo struktūrą, yra plačiai naudojami finansų sektoriuje, daug svarbių aspektų firmos rizikos valdymo klausimais nėra priimami tinkami.

Kapitalo kaštai apibrėžiami kaip firmos kapitalo finansavimo šaltinių kaštai. Kadangi bendras įmonės kapitalas yra sudarytas iš kelių skirtingus kaštus turinčių komponentų, tai dažniausiai kapitalo kaštai yra svertinis visų kapitalo komponentų kaštų vidurkis per tam tikrą laiką. Pagal Kancerevyčių (2009), yra du būdai kapitalo struktūros proporcijai nustatyti:

1. Pagal balansinę vertę;
2. Pagal rinkos vertę.

Nors teoriškai geriau naudoti rinkos vertę, tačiau reikia pripažinti, kad lengviau apskaičiuoti kapitalo struktūrą, naudojant balansinę vertę. Dažnai negalima nustatyti kapitalo struktūros dalių kainos rinkoje. Lietuvoje dauguma skolų neturi kainos rinkoje (tai banko paskolos), taip pat daugumos įmonių akcijos nėra kotiruojamos biržoje. Dėl šių veiksnių jų rinkos kaina nėra aiški, todėl šiame tyrime naudosime kapitalo balansinę vertę.

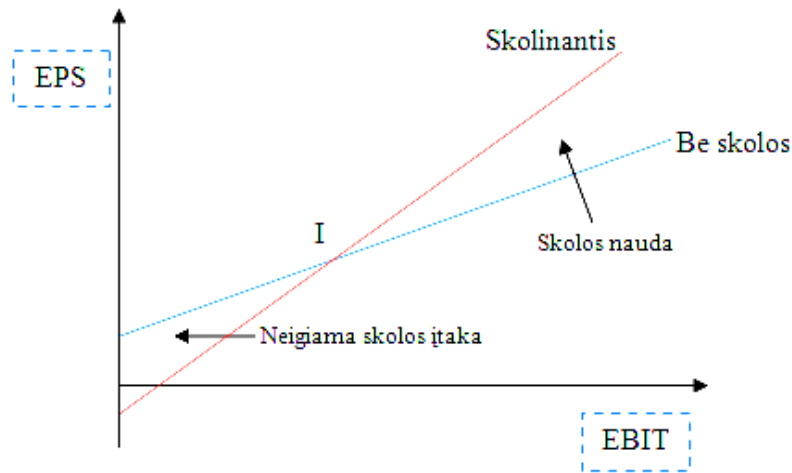
Optimaliai kapitalo struktūrai didelę įtaką turi tiek įmonės, tiek ir ekonomikos faktoriai. Mokesčio tarifo dydis įtakoja skolos lygį. Kuo mokesčio dydis yra didesnis, tuo didesnis ir optimalus skolos lygis. Natūralu, kad kuo didesni mokesčiai (šiuo atveju pelno mokestis), tuo firmos siekia skolintis daugiau, kadangi padeda sumažinti pelno mokestį. Galioja ir atvirkštinė tendencija. Tuo tarpu pelno nepastovumas yra atvirkščiai proporcingas dydis optimaliam skolos lygiui. Kuo jis didesnis, tuo optimalus skolos lygis yra mažesnis. Vienas svarbiausių ekonomikos faktorių turintis priešingą poveikį optimaliam skolos lygiui yra skolinto kapitalo kaštai. Kuo skolos pelningumo skirtumai didesni, tuo mažesnis optimalus skolos lygis. Taigi skolos lygį įtakoja keletas veiksnių, kurie turi būti įvertinti nustatant optimalų skolos lygį.

Optimizuojant kompanijos struktūrą ir naudojant finansinius svertus, būtina atsižvelgti į finansinių sprendimų įtaką akcijos vertei. Finansinis svertas atspindi, kaip pasikeis pelnas vienai akcijai arba nuosavo kapitalo grąža kompanijai skolinantis. Rasti optimalią kapitalo struktūrą svarbu priimant sprendimus dėl investicijų arba firmos restruktūrizacijos. Šis firmos vertės maksimizavimas ypač aktualus krizės laikotarpiu, kadangi bet kokios investicijos yra rizikingesnės nei ekonomikos pakilimo laikotarpiu. Taip pat šiuo laikotarpiu įmonės susiduria su bankroto galimybėmis, kurių galima išvengti tik restruktūrizuojant veiklą. Vadinasi firmai, kuri neturi optimalios kapitalo struktūros, nauji finansavimo šaltiniai turi prisidėti prie firmos vertės maksimizavimo tikslo. Daug paprasčiau kai firma jau turi optimalią kapitalo struktūrą, kurią gali panaudoti naujų investicijų vykdymui, finansuojant tokia pačia finansavimo šaltinių proporcija. Vis dėlto daugelis įmonių nėra pasiekusios optimalios kapitalo struktūros, todėl labai svarbu ją nustatyti.

Vienas rodiklių, kuris padeda nustatyti optimalią kapitalo struktūrą, yra finansinis svertas (*angl. financial leverage*). Jį naudojame tik tada, kai kompanija kapitalo struktūroje naudoja skolintą nuosavybę, už kurią mokamos palūkanos. Finansinio sverto ir pelno vienai akcijai dydžiai padeda



nustatyti lūžio tašką, kuris parodo, kad skolintis ar finansuoti tik nuosavu kapitalu nėra skirtumo. Firmos vertė bus tokia pati (žr. 6 pav.).



Šaltinis: Brigham and Ehrhardt, 2005

#### 6 pav. Finansinio sveto ir pelno vienai akcijai ryšio schema

Taigi optimalią kapitalo struktūrą padeda nustatyti tinkamas finansinio sveto (skolos ir nuosavybės) pasirinkimas. Kompanijos pelningumo (EBIT) ir pelno vienai akcijai (EPS) lūžio taškas yra indiferentiškumo taškas (I), kurį galima nustatyti pagal (1) formulę:

$$\frac{[(EBIT - I_A)(1 - t_c) - P_A]}{N_A} = \frac{[(EBIT - I_B)(1 - t_c) - P_B]}{N_B}; \quad (1)$$

Čia: EBIT – įmonės pelnas iki mokesčių ir palūkanų;

$I_A, I_B$  – palūkanos mokamos už A ir B dydžio paskolas;

$t_c$  – kompanijai taikomas pelno mokesčio tarifas;

$P_A, P_B$  - akcijų dividendai A ir B atveju;

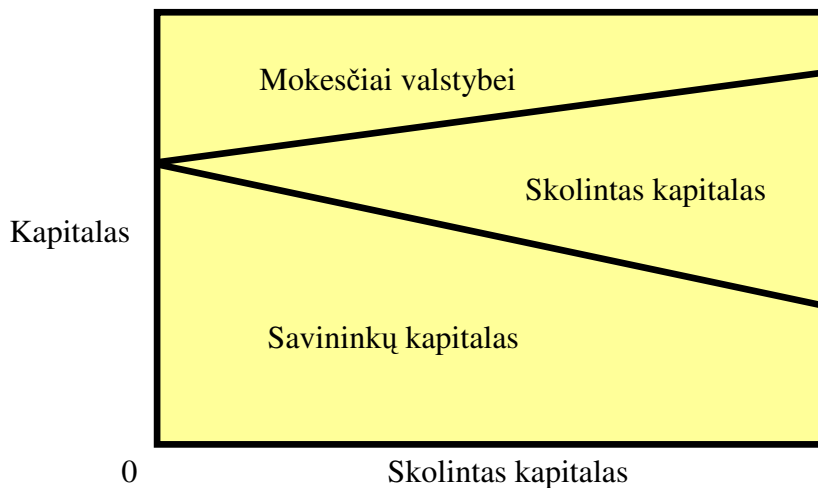
$N_A, N_B$  – akcijų skaičius A paskolos atveju ir B.

Šiame taške kapitalo struktūrai neturi įtakos ar bus išleidžiamos akcijos, ar naudojamas skolintas kapitalas. Finansinio sveto lygis (*angl. degree of financial leverage, FLS*) apskaičiuojamas pagal (2) formulę:

$$FLS = \frac{\Delta EPS \%}{\Delta EBIT \%} \quad (2)$$

Akivaizdu, kad kuo kompanija daugiau skolinasi virš lūžio taško, tuo grąža akcininkams ir pelnas vienai akcijai yra didesnis. Tačiau jeigu firmos pelningumas nesiekia lūžio taško lygio, tai kompanijai skolinantis finansiniai rodikliai akcininkams prastėja. Taigi įmonė turi pasiekti tam tikro lygio pelningumą, kad galėtų skolintis ateities investicijoms. 6 pav. matome, kad skolinto kapitalo tiesė turi staigesnę didėjimo kryptį, kuri rodo, kad didėjant firmos pelningumui, galima tikėtis pelno vienai akcijai kilimo, jeigu veiklai finansuoti bus naudojamas skolintas kapitalas. Fabozzi and Peterson (2003) teigia, kad maksimalų skolinimosi lygį galima nustatyti palyginus palūkanų normą ir pelną prieš palūkanas ir mokesčius (EBIT). Kol palūkanos mažesnės už įmonės pelningumą, tol firmai galima skolintis, nes duoda teigiamą mokestinį efektą, t.y. galima mažinti pelno mokestį (žr. 7 pav.). Reikia pažymėti, kad firma su skolomis moka mažiau mokesčių nei firma be skolų. Todėl skolos ir nuosavo kapitalo suma įmonėje su skolomis yra didesnė nei firmoje be skolų.

7 pav. matome, kad firmos su skolomis didžioji dalis pinigų srautų lieka įmonėje. Jie pasiskirsto tarp akcininkų ir skolintojų. Tokia kapitalo struktūra parodo, kiek rizikuoja savininkai ir kiek kreditoriai. Kaip jau minėta anksčiau, firmos vertė susideda iš nuosavo ir skolinto kapitalo sumos, todėl firmos vertė yra didesnė įmonei skolinantis. Tuo tarpu valstybei mokami mokesčiai mažėja, nes išauga skolos kaštai, atsiranda neapmokestinamos palūkanos. Šie veiksniai įtakoja ne tik mažesnę mokamą pelno mokestį valstybei, tačiau ir didesnę kompanijos vertę.



Šaltinis: Fabozzi and Peterson, 2003

### 7 pav. Įmonės mokesčių lygis valstybei, esant skirtingai kapitalo struktūrai

Taigi kol skolinimosi ribinė nauda viršija ribinius kaštus, tol kompanija turėtų skolintis. Priešingu atveju – naudotis vien savininkų kapitalu. Vis dėlto nereikia pamiršti, kad skolinantis padidėja finansinė rizika ir bankroto tikimybė. Tai ypač aktualu įvertinti ekonomikos nuosmukio stadijoje.

Kapitalo struktūros nustatymas praktikoje stipriai priklauso nuo ekonomikos. Skolinimosi laipsnis priklauso nuo verslo gyvavimo ciklo stadijos. Jeigu įmonė auga, tai geriau skolintis (paskolos, obligacijų leidimas). Daugiausiai įmonės skolinasi brandos etape, kadangi proceso įvedimo ir staigaus augimo etapai yra labai rizikingi, todėl gauti paskolą iš banko yra sudėtinga. Bet jeigu ekonomika traukiasi, tai geriau nebesiskolinti ir finansuoti kompaniją nuosavu kapitalu (paprastosios ir privilegijuotos akcijos, nepaskirstytas pelnas). Priimant finansinius sprendimus labai svarbu suprasti, kad reikia laikytis sprendimų hierarchijos:

- ✓ Nepaskirstyto pelno reinvestavimas;
- ✓ Skolinimasis;
- ✓ Akcinio kapitalo didinimas.

Natūralu, kad kompanijos pirmiausia naudoja vidinius resursus, t.y. nepaskirstytą pelną, paskui skolinasi ir tik galiausiai priima sprendimą dėl akcinio kapitalo didinimo, nes pastarasis sprendimas yra pakankamai ilgas ir brangus procesas palyginus su pirmaisiais. Iš vienos pusės, paskolos reiškia, kad kompanija gali daug greičiau gauti išteklių, negu kad finansuodama vien tik vidiniais šaltiniais. Kompanija gali greičiau generuoti pajamas, kurios turės teigiamą poveikį akcininkų turtui. Nors paskolos ir yra pakankamai pigus finansavimo būdas, tačiau nereikia pamiršti, kad jos susijusios su rizika, kuri gali būti nepakeliama firmai ekonominio nuosmukio laikotarpiu.

Taigi pagrindinis kompanijos tikslas ekonominės krizės sąlygomis yra išlaikyti finansinį stabilumą ir užtikrinti ilgalaikį įmonės gyvybingumą, pasinaudojant optimaliu skolos – nuosavybės santykiu. Tinkamas skolos ir nuosavo kapitalo derinys kompanijose turėtų būti išlaikytas, o jį nustatyti padeda finansinis svertas. Pasinaudojant šiuo rodikliu, galima ne tik maksimaliai padidinti firmos vertę, tačiau ir užtikrinti kompanijos finansų valdymo stabilumą ilgu laikotarpiu. Vis dėlto pasiekti optimalų skolos ir nuosavo kapitalo lygį nėra paprasta, kadangi iškyla rizika, susijusi su skolų naštos didėjimu, apyvartinių lėšų trūkumu sumokėti įsipareigojimus bei bankroto tikimybės didėjimu.

## 2. ĮMONĖS PINIGŲ SRAUTŲ VALDYMO ĮTAKA KOMPANIJOS IŠGYVENIMUI EKONOMIKOS NUOSMUKIO LAIKOTARPIU

Kaip minėta anksčiau, pinigų srautų valdymas įeina į trumpalaikio finansų valdymo koncepciją, todėl pinigų srautai yra tik sudėtinė finansų valdymo dalis. Vis dėlto pinigų srautų valdymo klausimai Lietuvos įmonėms šiuo metu yra itin aktualūs ir svarbūs. Tik sėkmingas pinigų srautų planavimas ir valdymas, apyvartinio kapitalo finansavimas, efektyvus vidinių ir išorinių išteklių panaudojimas leis įmonėms išlikti konkurencingomis ir apsaugos nuo bankroto tikimybės. Reikšmingą įtaką įmonės pinigų srautams ir pelningumui turi efektyvus gautinų bei mokėtinų sumų ir atsargų valdymas (Strischek, 2001; Tirole, 2006). Taip pat reikia įvertinti, kokie šiuo metu yra išorinio finansavimo pritraukimo šaltiniai ir jų galimybės.

Įmonių finansų literatūroje tradiciškai sutelktas dėmesys į ilgalaikių finansinių tyrimų sprendimus, ypač investicijų, kapitalo struktūros, dividendų ar bendrovių vertinimo sprendimus. Tačiau trumpalaikis turtas ir trumpalaikiai įsipareigojimai yra svarbūs komponentai firmos balanse ir turi būti išsamiai nagrinėjami. Taigi trumpalaikis turtas ir trumpalaikiai įsipareigojimai reikalauja kruopštaus tyrimo, nes apyvartinio kapitalo valdymas vaidina svarbų vaidmenį įmonės pelningumui ir rizikos lygiui, taip pat kompanijos vertei. Įmonių vadovai stengiasi išlaikyti optimalų apyvartinio kapitalo lygį, kad padidintų firmos vertę. Efektyvus apyvartinio kapitalo valdymas yra esminė įmonės strategijos dalis, padedanti užtikrinti grąžą akcininkams (Nazir and Afza, 2009).

Šiame skyriuje nagrinėsime trumpalaikį turtą ir apyvartinio kapitalo valdymą. Nors pinigų srautų valdymo sprendimus sieti su akcininkų turto maksimizavimu yra sunkiau negu ilgalaikio finansų valdymo sprendimus, bet pagrindiniai principai lieka tie patys: pinigų srautų valdymas yra dalis viso finansų valdymo, nuo kurio priklauso firmos rizika ir akcininkų reikalaujamas pelningumas. Trumpu laikotarpiu reikalaujamas pelningumas gali būti matuojama turto pelningumu, o rizika daugiau su įsipareigojimų nevykdymo arba nemokumo rizika. Ši rizika ir susijusi su apyvartiniu kapitalu. Kadangi optimalus trumpalaikio turto lygis yra tas, kuris labiausiai tenkina akcininkų naudos maksimizavimą, tai kompanijoms nėra vienos apyvartinio kapitalo politikos. Kompanija, laikanti daug trumpalaikio turto, sumažina firmos riziką, nes didėja kompanijos likvidumas, tačiau kartu padidina turto laikymo kaštus ir mažina firmos pelningumą. Labai svarbu firmai rasti optimalų trumpalaikio turto lygį. Pasak Mathuva (2010), investuoti į trumpalaikį turtą verta tol, kol ribinė paskutinio lito nauda tampa lygi ribiniams kaštams.

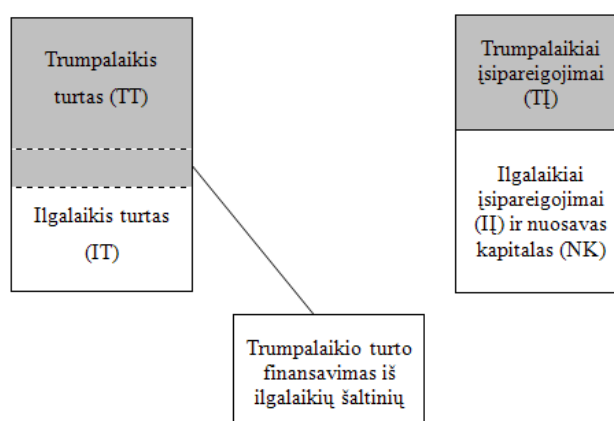
Akivaizdu, kad pinigų srautų valdymo sprendimai stipriai įtakoja įmonių veiklą, jų finansinę padėtį ir konkurencingumą rinkoje. Tik laiku priimami tinkami apyvartinio kapitalo valdymo sprendimai, leis kompanijoms išvengti bankroto ekonominės krizės sąlygomis.

## 2.1. Įmonės apyvartinio kapitalo valdymo ypatumai

Trumpalaikis turtas yra laikomas viena iš svarbiausių sudedamųjų dalių visame įmonės turte. Įmonė gali turėti galimybę sumažinti investicijas į ilgalaikio turto nuomą ar mašinių ir įrenginių lizingą. Tokios pačios politikos negalima laikyti vertinant apyvartinį kapitalą ir jo komponentus. Didelis trumpalaikio turto lygis gali sumažinti likvidumo riziką, susijusią su išlaidomis, kurios galėjo atsirasti investuojant į ilgalaikį turtą (Nazir and Afza, 2009). Nors apyvartinio kapitalo politikos poveikis pelningumui yra labai svarbus, tik keletas empirinių tyrimų buvo atlikti, kad iširti šią priklausomybę. Šis tyrimas turėtų prisidėti siekiant geriau suprasti apyvartinio kapitalo valdymo politikos kryptis ir jų poveikį pelningumui.

Veiksminga apyvartinio kapitalo valdymo svarba kompanijų valdyme yra neginčijama (Filbeck and Krueger, 2005). Pinigų srautų ir apyvartinio kapitalo valdymo tikslas – išlaikyti optimalią kiekvieno apyvartinio kapitalo komponentų balansą. Verslo gyvybingumas remiasi gebėjimais efektyviai valdyti gautinas sumas, atsargas bei mokėtinas sumas. Įmonė gali sumažinti finansavimo išlaidas ir padidinti lėšas plėtrai tik mažinant sumą trumpalaikiame turte. Daugelis vadovų siekia optimizuoti turto ir įsipareigojimų lygį, tačiau būtina siekti optimalaus turto ir įsipareigojimo lygio, kuriame būtų pasiekama pusiausvyra tarp priimtinos rizikos ir įmonės efektyvumo.

Apyvartinio kapitalo valdymas yra labai svarbus aspektas visame finansų valdyme. Pagrindinis apyvartinio kapitalo valdymo tikslas yra nustatyti optimalų apyvartinio kapitalo dydį. Teoriniam aiškumui apibrėžiame apyvartinio kapitalo esmę. Išanalizavus mokslinę literatūrą, akivaizdu, kad tiek lietuvių autorių (Buškevičiūtė, Mačerinskienė, 2007; Mackevičius, Poškaitė, 2000; Juozaitienė, 2000), tiek užsienio autorių (Filbeck and Krueger, 2005; Nazir and Afza, 2009; Vishnani and Shah, 2007) darbuose apyvartinis kapitalas apibrėžiamas kaip trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų skirtumas. Šis skirtumas parodo, kokią dalį įmonės turi finansuoti iš trumpalaikių ar ilgalaikių šaltinių esamam gamybos ir pardavimų lygiui palaikyti (žr. 8 pav.).



Šaltinis: Seidman, 2005

8 pav. Teigiamo apyvartinio kapitalo finansavimas iš ilgalaikių šaltinių

Nuolatinis teigiamas apyvartinio kapitalo lygis rodo, kad trumpalaikio turto lygis viršija trumpalaikius išsipareigojimus. Norėdama turėti teigiamą grynojo apyvartinio kapitalo, bendrovė turi finansuoti dalį savo apyvartinio kapitalo ilgalaikiu pagrindu (žr. 8 pav.). Kadangi bendras turtas lygus išsipareigojimams iš viso plius nuosavas kapitalas, todėl kai turtas viršija trumpalaikius išsipareigojimus, šis perviršis yra finansuojamas ilgalaikės skolos arba nuosavybės vertybinių popierių (Seidman, 2005).

Tik nedaug įmonių turi stabilius pardavimus ir gamybos lygį visus metus. Kadangi prekių ir paslaugų paklausa kinta per metus, įmonėms tenka finansuoti atsargas ir kitas išlaidas, gautinas sumas, kol pinigai yra surenkami iš pirkėjų. Ciklinį apyvartinio kapitalo poreikį geriausia finansuoti iš trumpalaikių sezoninių skolų. Trumpalaikis finansavimas padeda įmonei valdyti finansinę riziką. Trumpalaikis finansavimas taip pat pageidautinas, nes jį paprastai yra lengviau gauti ir kaina jo mažesnė lyginant su ilgalaikėmis skolomis.

Apyvartinio kapitalo finansavimas yra pagrindinis finansavimo poreikis mažoms įmonėms. Mažos ir vidutinės įmonės turi mažiau galimybių gauti ilgalaikio kapitalo šaltinių nei didelės kompanijos, įskaitant ribotą galimybę naudotis nuosavo kapitalo rinkose, ilgalaikių skolų šaltiniais. Taigi daugelis mažų firmų yra labai priklausomos nuo trumpalaikių skolų, kurios didžioji dalis yra susijusi su skolomis tiekėjams. Tačiau akcinio kapitalo priklausomybė nuo trumpalaikės skolos padidina įmonės pinigų srautų paklausą ir sumažina likvidumą. Visa tai didina kompanijos finansinę riziką ir kartu mažina kredito galimybes. Todėl mažoms įmonėms gali būti sunku padidinti trumpalaikių skolų lygį, tuo pačiu metu nepatiriant sunkumų užtikrinant ilgalaikės skolos galimybę, kadangi sunku gerinti firmų finansinę būklę ar jos likvidumą ir kartu sumažinti kredito riziką.

Akivaizdu, kad apyvartinio kapitalo valdymas užtikrina organizacijos galimybę finansuoti tarp trumpalaikio turto ir trumpalaikių išsipareigojimų skirtumą. Tačiau šis požiūris yra siauras, nes apyvartinis kapitalas gali apimti visas įmonės veiklas, susijusias su pardavimais, klientais ir produktais (Nazir and Afza, 2009). Plečiant veiklą, kompanijos dažnai susiduria su apyvartinių lėšų trūkumu, didėjant pardavimams – turi didėti atsargos bei mokėtinos sumos ir gautinų sumų dydis. Priešingi procesai vyksta ekonomikos nuosmukio metais, kai firmos mažina gamybą ir krenta pardavimai. Tampa akivaizdu, kad pinigų srautų ir apyvartinio kapitalo dydžio valdymas yra labai svarbus ir aktualus tiek ekonomikos augimo, tiek nuosmukio stadijose. Apyvartinio kapitalo valdymas turi būti vienas iš prioritetinių įmonės finansų valdymo uždavinių, kadangi jo kitimo tendencijomis sprendžiamas įmonės finansinis stabilumas ir tęstinumas.

Kaip jau minėta, įmonė gali sumažinti finansavimo išlaidas, sumažinant trumpalaikio turto sumas. Norint pasiekti šį optimalų lygį, būtina identifikuoti apyvartinio kapitalo valdymo veiksniai ir išsiaiškinti, kokie veiksniai gali turėti įtakos kompanijos kreditingumui, atsargų valdymui ir sąskaitų apmokėjimui. Kai kurioms įmonėms gali būti tinkamesni sprendimai mažinti gautinas sumas, o kitoms mokėtinas sumas. Vienos kompanijos gali greitai pardavimus paversti grynaisiais pinigais (turi žemą

gautinų sumų lygi), tuo tarpu kitos kompanijos gali turėti didesnius pardavimus tik esant aukštam atsargų lygiui, kas lemia padidėjusį apyvartinių lėšų trūkumą ir papildomą finansavimą.

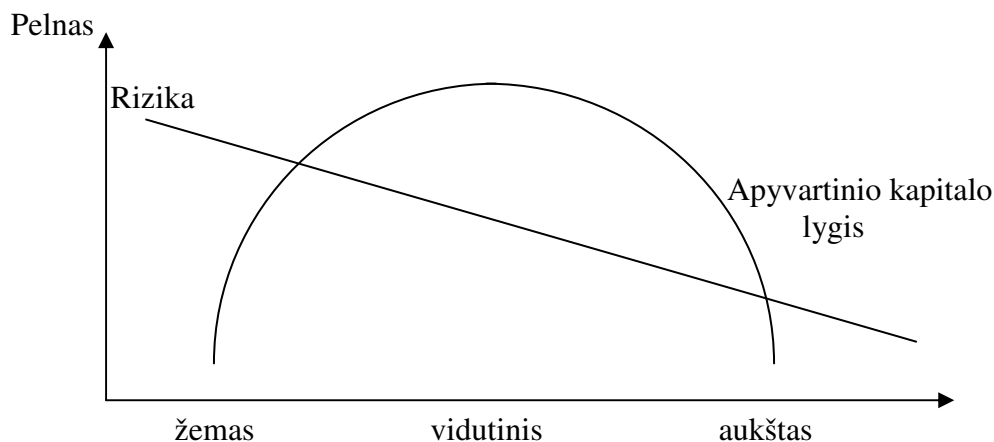
Pagal apibrėžimą, apyvartinio kapitalo valdymas yra trumpalaikiai pinigų srautų valdymo sprendimai - vienerių metų sprendimai, todėl jie bus grindžiama pinigų srautų, likvidumo ir pelningumo skaičiavimais, atsižvelgiant į priimtą rizikos lygį. Poreikis valdyti apyvartinį kapitalą kyla iš kompanijų pelningumo politikos. Tradiciškai įmonė, norinti prisiimti didesnę riziką ir uždirbti didesnę pelną, turi sumažinti apyvartinio kapitalo dydį, atsižvelgiant į pardavimus. Priešingai, jeigu yra suinteresuota didinti firmos likvidumą, kartu didina ir apyvartines lėšas. Tačiau pastaroji įmonės politika gali sukelti pardavimų apimčių mažėjimą, kas lems dar mažesnę kompanijos pelningumą. Todėl kompanijų vadovai turi rasti pusiausvyrą tarp įmonės likvidumo ir pelningumo (Vishnani and Shah, 2007).

Akivaizdu, kad labai svarbus kompanijose pelno ir apyvartinio kapitalo ryšys. Visiškai aišku, kad kuo apyvartinis kapitalas didelis, tuo kompanija užtikrina didesnę likvidumą, tačiau tuo pačiu mažina įmonės pelną (žr. 2 priedą). Esant mažam apyvartinio kapitalo lygiui, kompanija negali užtikrinti veiklos tęstinumo ir jos likvidumo. Taip pat per didelis apyvartinio kapitalo lygis reiškia, kad firma netinkamai panaudoja turimas lėšas savo veikloje. Kadangi dideles sumas „išaldo“ trumpalaikiame turte, todėl nesugeba jų panaudoti veiklos plėtrai ir pajamų augimui. Taigi norint pasiekti didžiausią pelną, būtina iki tam tikro lygio pasiekti įmonės likvidumą ir apyvartinio kapitalo lygį. Iš kitos pusės didelis pelnas neatsiejamas nuo patiriamos rizikos. Kuo didesnio pelno įmonė tikisi, tuo prisiima didesnę riziką. Todėl būtina įvertinti ir rizikos lygį apyvartinio kapitalo dydžiui nustatyti.

Rizika nėra atsiejama verslo dalis. Kiekviena kompanija susiduria su mažesne ar didesne rizika. Esant mažesniai apyvartinio kapitalo lygiui ir įmonės likvidumui, kompanijos susiduria su didesne veiklos rizika, tačiau tuo pačiu tikisi ir didesnio pelno. Kiekvienas verslo subjektas renkasi savo verslui priimtą rizikos lygį (žr. 3 priedą). Mokslinėje literatūroje diskusijos dėl rizikos ir pelno grąžos lygio yra svarbios bei aktualios, kadangi tinkamas rizikos lygio pasirinkimas lemia kompanijos sėkmę ir norimą pelningumą (Brigham ir Ehrhardt, 2005; Gitman, 2005). Daugiau agresyvi apyvartinio kapitalo politika yra susijusi su didesne grąžos ir rizikos, o konservatyvi apyvartinio kapitalo politika yra susijusi su mažesne rizika ir grąža akcininkams (Nazir and Afza, 2009).

Kiekvienas kompanijos sprendimas susijęs su tam tikra rizika. Apyvartinio kapitalo valdymas yra svarbus, nes jo poveikis įmonių pelningumui ir rizikai yra akivaizdus. Esant didesnėms investicijoms į trumpalaikį turtą, prisiimama mažesnė rizika, tačiau tuo pačiu yra ir mažesnis įmonės pelningumas (Nazir and Afza, 2009). Esant aukštam apyvartinio kapitalo lygiui, kompanija sumažina savo riziką ir kompanijos likvidumą, kas tik iš dalies užtikrina įmonės stabilumą ir sėkmingą veiklą. Tačiau per maža rizika susijusi su įmonės nepakankamu pelnu ir neuždirbtomis pajamomis dėl per didelio apyvartinio kapitalo lygio kompanijoje.

Taigi skaičiuojant optimalų apyvartinio kapitalo lygį firmoje, būtina įvertinti gražos ir rizikos suderinimą (žr. 9 pav.).



Šaltinis: Šlekienė, Klimavičienė, 2000

### 9 pav. Firmos apyvartinio kapitalo lygio, pelno ir rizikos priklausomybė

Įmonės gali pasirinkti tarp dviejų tipų apyvartinio kapitalo valdymo strategijų: gali sumažinti apyvartinio kapitalo investicijas arba gali priimti tokią apyvartinio kapitalo politiką, kad padidintų pardavimus ir pelningumą. Taigi įmonės vadovai turi įvertinti balansą tarp numatomo pelningumo ir rizikos, prieš priimdami optimalaus lygio investicijų į trumpalaikį turtą sprendimą. Iki minimumo sumažinant apyvartinio kapitalo investicijas ir pasirenkant agresyvią politiką, teigiamai veikia įmonės pelningumą, tačiau Wang (2002) pažymi, kad jei atsargų lygis yra sumažinamas per daug, įmonė rizikuoja prarasti didesnius pardavimus. Be to, gerokai sumažintas prekybos kreditas gali išprovokuoti sumažėjusius pardavimus klientams, kurie tikisi kredito atidėjimo. Be to, vis didesnis tiekėjų finansavimas padidina prarastas nuolaidas už išankstinius apmokėjimus (Garcia-Teruel and Martinez-Solano, 2007). Priešingai Garcia-Teruel and Martinez-Solano (2007), Nazir and Afza (2009) teigimu, kompanijos smarkiai investuodamos į apyvartinį kapitalą (pasirinkus konservatyvią politiką), taip pat gali lemti didesnį pelningumą. Ypač svarbu yra išlaikyti pakankamai didelį atsargų lygį, kuris sumažina galimų išlaidų dėl gamybos proceso sustabdymo ir verslo nuostolių dėl produktų trūkumo, mažina tiekimo sąnaudas ir apsaugo nuo kainų svyravimo. Be to, suteikiant prekybos kreditus, galima tikėtis gerokai didesnių įmonės pardavimų. Prekybos kreditas gali veikti kaip veiksmingai sumažintos kainos ir padeda įmonėms stiprinti ilgalaikius santykius su savo klientais. Apibendrinant šiuos autorius akivaizdu, kad papildomos prekybos sąlygos turi kompensuoti pelningumo sumažėjimą dėl padidintų investicijų į trumpalaikį turtą.

Kiekviena įmonė gali priimti agresyvią apyvartinio kapitalo valdymo politiką su maža trumpalaikio turto procentine dalimi, taip pat gali būti naudojami finansavimo sprendimai,



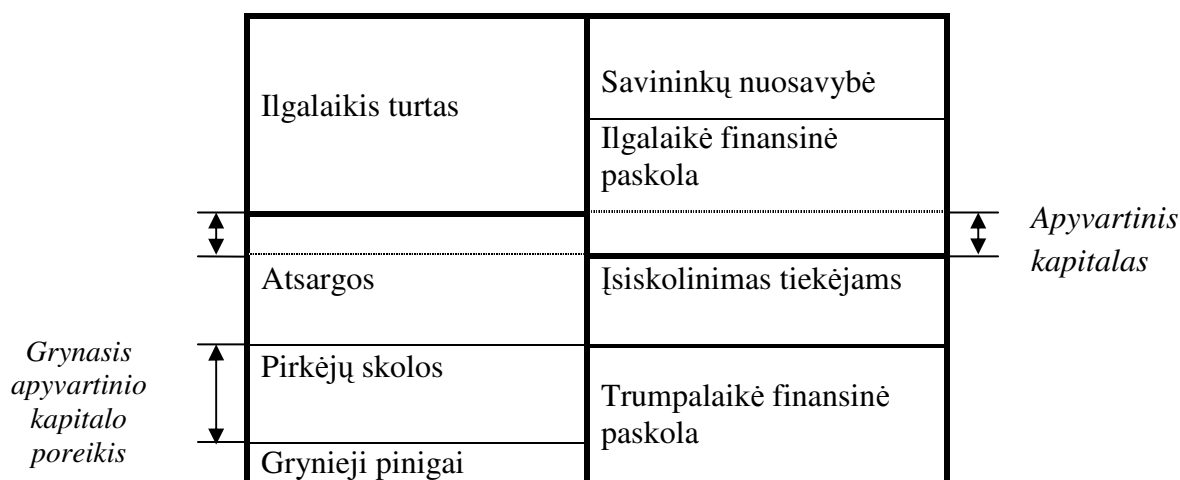
atsižvelgiant į aukšto lygio dabartinių įsipareigojimų procentinę dalį visuose įsipareigojimuose. Per didelis turtas gali turėti neigiamą poveikį įmonės pelningumui, o žemo lygio turtas gali mažinti likvidumą, todėl gali kilti sunkumų išlaikant sklandžią įmonės veiklą. Kiekviena kompanija turi nuspręsti, kokią riziką prisiima jų kompanija bei kokio likvidumo ir pelningumo lygio laikysis (Van Horne ir Wachowicz, 2004 bei Nazir and Afza, 2009).

Taigi apyvartinio kapitalo valdymas yra sritis, kuri turi reikšmingą poveikį įmonės pelningumui ir likvidumui. Kiekviena kompanija turi nuspręsti, kokių tikslų laikysis firmoje: ar sieks didesnio likvidumo ir didesnio apyvartinio kapitalo lygio, ar sieks uždirbti didesnę pelną, tuo pačiu didindami rizikos lygį įmonėje. Nors apyvartinio kapitalo dalys yra skirtingai likvidžios, tačiau kompanija neturi siekti didelio likvidumo ir apyvartinio kapitalo lygio, nes tuo pačiu yra atsisakoma pelningumo. Neuždirbtas pelnas rodo, kad konkurentai bus pasiruošę užimti tą rinkos dalį, kurioje kompanija neišnaudos galimybių plėstis ir pritraukti naujų klientų. Taigi įmonė turi siekti tokios apyvartinio kapitalo politikos, kuri užtikrintų kompromisą tarp likvidumo rizikos ir veiklos efektyvumo.

## **2.2. Įmonės apyvartinio kapitalo ir pinigų srauto sąsajos**

Apyvartinio kapitalo poreikį galima nustatyti iš kompanijos finansinės atskaitomybės – konkrečiai balanso struktūros. Apyvartinis kapitalas – tai trumpalaikio turto ir įsipareigojimų skirtumas. 10 pav. matome, kad apyvartinės lėšos yra trumpalaikio turto dalis, vadinasi šių lėšų trūkumas yra rimta problema, kurią įmonių vadovai turi kuo greičiau išspręsti priimant teisingus pinigų srautų valdymo sprendimus. Taigi kompanijos, neįsivertinančios apyvartinių lėšų trūkumo, dažnai net nežino, kad efektyviame šių lėšų panaudojime slypi jų augimo ar pelno didinimo potencialas. Apyvartinių lėšų įvertinimui dažnai naudojamas apyvartinio kapitalo rodiklis. Šio rodiklio išskaidymas identifikuoja pagrindinius apyvartinio kapitalo komponentus.

Kaip jau minėta, apyvartinis kapitalas apskaičiuojamas iš trumpalaikio turto atėmus trumpalaikius įsipareigojimus. Vadinasi jis parodo, kokią dalį trumpalaikio turto reikia finansuoti iš ilgalaikių ar trumpalaikių šaltinių. Tai labai svarbu, nes trumpalaikis turtas generuoja įmonėje didžiąją dalį pajamų ir žinoma pinigų. Trūkumą finansuoja savininkai arba priimamas sprendimas skolintis iš kreditorių. Kaip jau analizavome 1.2. skyrelyje, kiekviena įmonė renkasi savo skolinimosi struktūrą, analizuoja priimtinesnį ir pigesnę finansavimo būdą tarp savininkų ir kreditorių.



Šaltinis: sudaryta pagal Gundavelli, 2006; Nazi, Afza, 2009

### 10 pav. Apyvartinis kapitalas ir grynasis jo poreikis įmonės balanso struktūroje

Akivaizdu, kad kuo apyvartinis kapitalas mažesnis, tuo optimaliau kompanija finansuoja savo veiklą. Priešingu atveju, apyvartiniam kapitalui augant, galima daryti išvadą, kad įmonė ne taip sėkmingai vykdo savo finansavimo politiką. Optimaliausia trumpalaikius poreikius finansuoti iš trumpalaikių šaltinių, tuo tarpu ilgalaikius poreikius – iš ilgalaikių šaltinių (Gundavelli, 2006). Žinoma, tik ne daugelis įmonių gali taip optimaliai valdyti savo finansus. Šiuo laikotarpiu pusiausvyrą ypač sunku pasiekti, kadangi ekonomikos nuosmukio laikotarpiu daugelis įmonių susiduria su apyvartinių lėšų trūkumu dėl pirkėjų skolų augimo, bankų nepasitikėjimo problemos. Taigi įmonės finansų valdymas susiduria su sunkiomis problemomis. Pagrindinis kylantis klausimas, kaip finansuoti augantį apyvartinių lėšų trūkumą.

Kadangi apyvartinis kapitalas apima ir grynuosius pinigus, tai jis netiksliai parodo tikrąjį apyvartinį kapitalo poreikį. Grynujų pinigų nereikia finansuoti, todėl skaičiuojant tikrąjį apyvartinio kapitalo poreikį iš trumpalaikio turto reikia atimti pinigus. Taip pat iš trumpalaikių įsipareigojimų reikia eliminuoti trumpalaikes finansines skolas, kadangi jos tėra ilgalaikių finansinių skolų einamųjų metų dalis. Grynąjį apyvartinio kapitalo poreikį matome 10 pav., kur eliminuoti grynieji pinigai ir ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis. Taigi grynasis apyvartinio kapitalo poreikis apskaičiuojamas kaip atsargų ir pirkėjų skolų sumos skirtumas su įsipareigojimais tiekėjams.

Taigi apyvartinis kapitalo poreikis parodo, kiek realiai įmonei trūksta pinigų apyvartinėms lėšoms. Deja, dažnai įmonių vadovų su apyvartinio kapitalo valdymu susiję veiksmai apima tik pinigų surinkimo ar mokėjimo priemonių pasirinkimą, patiriamų kaštų įvertinimą bei gautinų ir mokėtinų sumų planavimą laike. Tokia veikla dar nėra apyvartinio kapitalo valdymas, tam labiau tiktų sąvoka - grynujų pinigų valdymas. Taigi apyvartinio kapitalo valdymas neapsiriboja tik grynujų pinigų valdymu. Efektyviam apyvartiniam lėšų valdymui būtinas ir rinkos, klientų bei tiekėjų veiklos

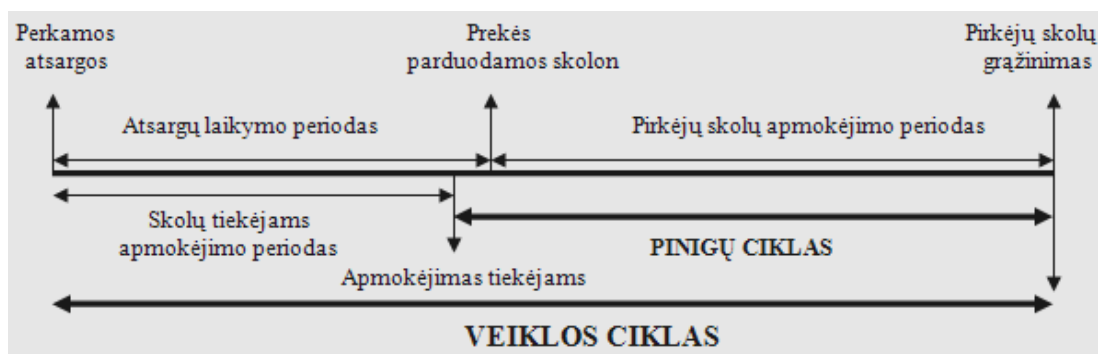
specifikos išmanymas, įmonės veiklos prioritetų (gaminiui, paslaugai) nustatymas, o taip pat atsargų, gautinų ir mokėtinų sumų palaikomo lygio planavimas ir kontrolė bei faktinių rezultatų analizė. Visa tai yra realizuojama planuojant trumpalaikį finansavimą, vedant derybas dėl palankesnių kreditavimo sąlygų, vykdant gryną pinigų judėjimo kontrolę, gautinų sumų administravimą ar atsargų lygio kontrolę. Akivaizdu, kad efektyviam apyvartinio kapitalo valdymui nepakanka vien tik finansinių žinių - būtinas ir komercinis išvalgumas.

Apibendrinus Gundavelli (2006) ir Nazir, Afza (2009) teorijas matome, grynojo apyvartinio kapitalo skaičiavimai tiksliau atspindi lėšų trūkumą, kadangi gryųjų pinigų nereikia finansuoti, o trumpalaikė finansinė skola yra tik ilgalaikių įsipareigojimų einamųjų metų dalis. Grynasis apyvartinio kapitalo poreikis – tai atsargos, gautinos sumos bei trumpalaikės investicijos atėmus per vienerius metus mokėtinas (nefinansinių skolų) sumas.

Apyvartinio kapitalo poreikis yra svyruojantis dydis, todėl reikia išsiaiškinti, kas gi lemia jo pokyčius. Veiksniai, lemiantys apyvartinio kapitalo lygį (Kancerevyčius, 2009):

- ekonomikos sektorius, kuriam priklauso įmonė;
- pardavimų lygis ir augimo tempai;
- veiklos ir pinigų ciklų valdymo efektyvumas.

Kaip matome, veiklos ir pinigų ciklai bei jų valdymas yra vienas iš trijų veiksnių, kurie lemia mūsų analizuojamą apyvartinio kapitalo poreikio dydį. Šie dydžiai tarpusavyje susiję, kadangi veiklos ciklui būtina nusipirkti atsargų, kol pagaminamas produktas ar suteikiama paslauga. Tuo tarpu pinigų ciklas skaičiuoja skolų tiekėjams apmokėjimą ir pirkėjų skolų atgavimą. Kuo ilgesnis pinigų ciklas, tuo daugiau reikia apyvartinių lėšų kompanijos veiklai vykdyti.

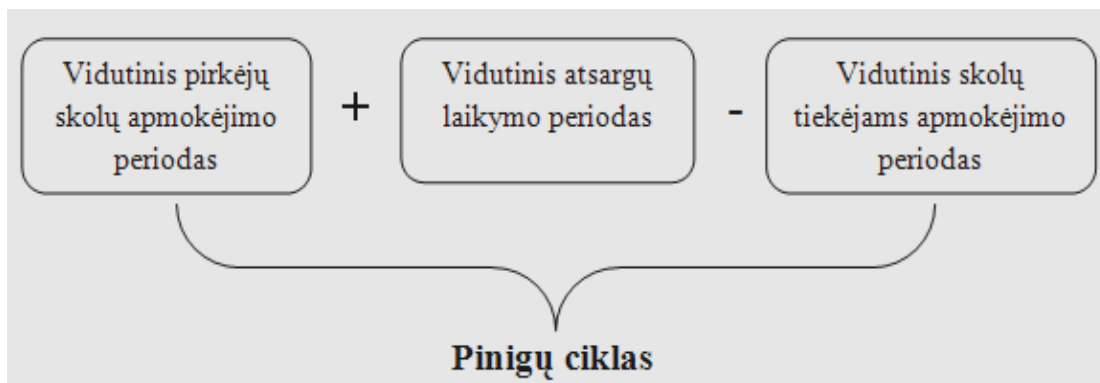


Šaltinis: Kancerevyčius, 2009; Mathuva, 2010

### 11 pav. Kompanijos pinigų apyvartos ir veiklos ciklo sąsajos

Pinigų apyvartos ciklas (*angl. cash conversion efficiency, CCE*) – tai laiko tarpas tarp pinigų išleidimo ir gavimo. Jis matuoja laiką, per kurį kompanija buvo investavusi savo lėšas į apyvartinį

kapitalą. Šio ciklo pailgėjimas rodo padidėjusį firmos likvidumą. Iš pateikto 11 pav. matome, kad pinigų ciklą galima apskaičiuoti iš veiklos ciklo atėmus skolų tiekėjams apmokėjimo periodą. Pinigų ciklas parodo apyvartinių lėšų trūkumą kompanijoje. Kitaip pinigų ciklą skaičiuoja Akgün, Gürünlü (2010). Jis išskiria tris komponentus, kurie padeda įvertinti pinigų ciklą ir kartu apyvartinio kapitalo trūkumą (žr. 12 pav.). Tačiau abiejų autorių skaičiavimai duoda vienodus rezultatus.



Šaltinis: sudaryta pagal Akgün, Gürünlü, 2010

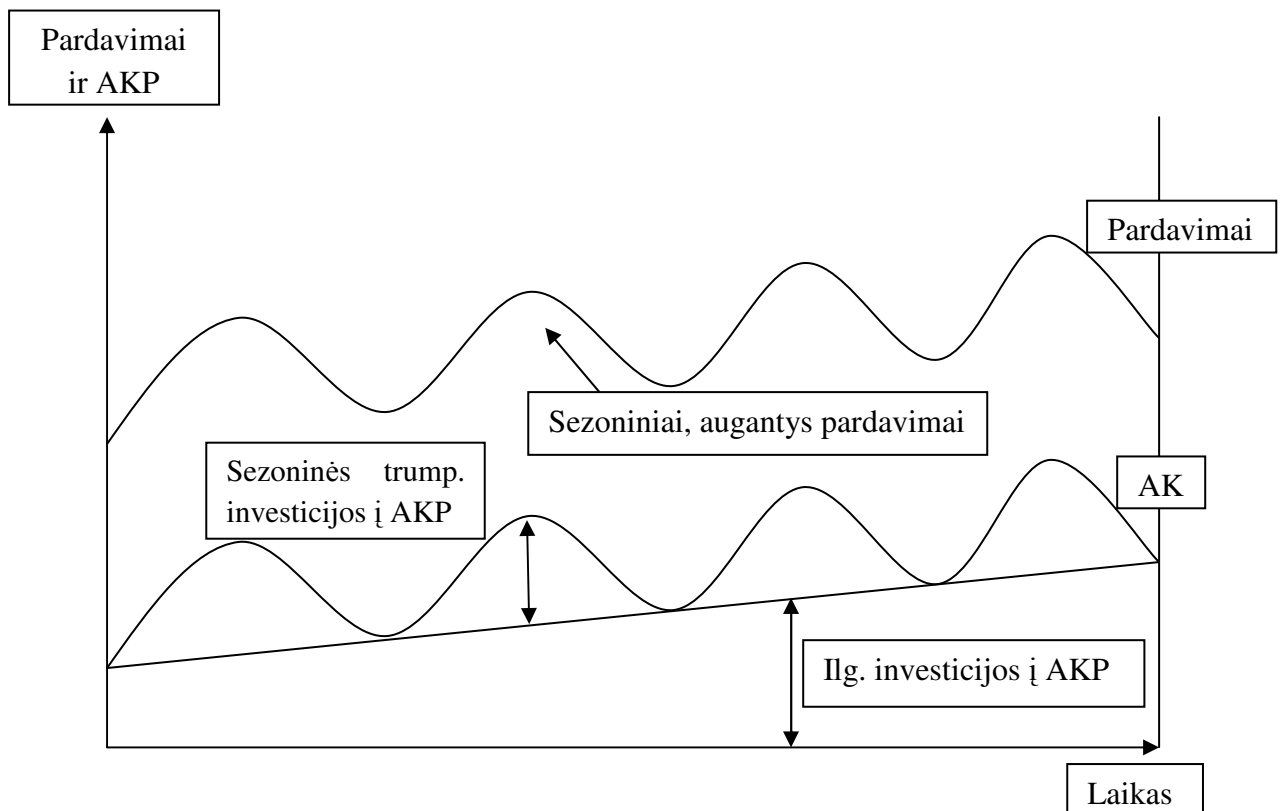
#### 12 pav. Firmos pinigų apyvartos ciklo matavimas

4 priedas iliustruoja trumpojo laikotarpio grynujų pinigų srautą ir finansavimo ciklą. Pakankamas ir tinkamas apyvartinio kapitalo finansavimas užtikrina, kad įmonė turėtų pakankamai pinigų srautų sumokėti sąskaitas tiekėjams, kol ji laukia savo pajamų surinkimo iš klientų. Kai apyvartinis kapitalas nėra pakankamai arba tinkamai finansuojamas, įmonė gali pritrūkti grynujų pinigų ir gali grėsti bankroto tikimybe. Pelningos įmonės, turinčios konkurencingas prekes ar paslaugas, gali būti priverstos bankrotuoti, jei kompanijoje nėra tinkamai finansuojamas apyvartinio kapitalo poreikis. Apyvartinis kapitalas taip pat reikalingas, siekiant išlaikyti įmonės augimą. Kai verslas auga, reikia didesnių investicijų į atsargas, gautinas sumas, personalą ir kitas nefinansines kompanijos sritis, realizuojant pardavimų padidėjimą.

Nazir and Afza (2009) ištyrė ryšį tarp agresyvios apyvartinio kapitalo valdymo politikos ir pelningumo JAV įmonėse, naudojant pinigų apyvartos ciklą, kaip priemonę apyvartiniam kapitalui valdyti. Kuo trumpesnis pinigų ciklas, tuo agresyvesnis apyvartinio kapitalo valdymas. Rezultatai parodė neigiamą santykį tarp apyvartinio kapitalo ir pelningumo. Tai rodo, kad daugiau agresyvus apyvartinio kapitalo valdymas yra susijęs su didesniu kompanijų pelningumu. Taip pat padarė išvadą, kad sumažinti trumpalaikį turtą iki optimalaus lygio, tai maksimaliai padidina įmonės pelningumą. Gauti rezultatai patvirtino, kad firmos gali pagerinti savo pelningumą, mažinant gautinų sumų dienų skaičių, taip pat ir mažinant atsargas. Teruel ir Solano (2005) taip pat teigė, kad vadovai gali sukurti pridėtinę vertę, mažinant vadovaujamų įmonių gautinų sumų ir atsargų dienų skaičių. Be to,

sutrumpintas pinigų apyvartumo ciklas leidžia pagerinti įmonių pelningumą. Taigi apyvartinio kapitalo valdymui didelę įtaką daro pinigų apyvartos ciklas ir jo dydis, todėl pasirinktos įmonės analizėje naudosime šias apyvartinio kapitalo ir pinigų ciklo sąsajas.

Apyvartinio kapitalo ryšys su pinigų apyvartos ciklu yra labai svarbus, kadangi kuo trumpesnis pinigų ciklas, tuo mažesnis apyvartinio kapitalo poreikis reikalingas. Vis dėlto būtinas apyvartinio kapitalo lygis yra toks, kuris labiausiai tenkina akcininkų naudos maksimizavimo tikslą, o kartu ir kompanijos vertės maksimizavimą. Šiai tiesioginiai dydžių priklausomybei didelę įtaką daro trumpalaikis turtas. Jis gali būti kintamas ir pastovus. Nuolatinis trumpalaikis turtas yra minimalus trumpalaikio turto kiekis, kurio nuolat reikia kompanijai. Pastovus turtas neįtakoja apyvartinio kapitalo dydžio, tačiau daug svarbesnis yra kintantis trumpalaikis turtas. Kadangi turtas kinta, tai tuo pačiu metu kinta ir apyvartinio kapitalo poreikio dydis. Tam įtakos turi veiklos ciklų svyravimai - sezoniškumas, bei verslo cikliškumas – makroekonominiai svyravimai, todėl būtina derinti pardavimų ir įmonės veiklos (gamybos) sritis. Todėl firmos turi nuspręsti, kokį trumpalaikio turto lygį palaikyti, esant tam tikram pardavimų lygiui. Kaip matome 13 pav., firmos apyvartinio kapitalo poreikio pokytis yra priklausomas nuo pardavimų sezoniškumo. Šių dydžių svyravimai yra tolygūs: didėjant pardavimams sezoniškai, reikia ir sezoninių trumpalaikių investicijų į apyvartinį kapitalą.



Šaltinis: Nazir, Afza, 2009

13 pav. Firmos apyvartinio kapitalo poreikio pokytis, priklausomai nuo pardavimų sezoniškumo

Akivaizdu, kad be trumpalaikių sezoninių investicijų į apyvartinį kapitalą, kompanijos patirtų veiklos sutrikimų, kadangi nebūtų pakankamai lėšų veiklai vystyti. Apskritai, trumpalaikis turtas yra laikomas vienas iš svarbiausių sudedamųjų dalių bendro įmonės turto. Taigi apyvartinio kapitalo skaičiavimas yra labai svarbus ir imlus darbui procesas. 13 pav. matyti, kad apyvartinį kapitalą galima finansuoti iš ilgalaikių šaltinių ir trumpalaikio finansavimo. Pagal tai koks yra apyvartinio kapitalo finansavimas, galima išskirti tris investicijų finansavimo strategijas (Kancerevyčius, 2009; Nazir and Afza, 2009):

1. nuosaiki strategija;
2. konservatyvi strategija;
3. agresyvi strategija.

Visos trys finansavimo strategijos skiriasi ilgalaikio ir trumpalaikio finansavimo apimtimis. Nuosaikios strategijos laikomasi tada, kai nuolatinis apyvartinio kapitalo poreikis yra finansuojamas iš ilgalaikių šaltinių, o kintantis – iš trumpalaikių šaltinių. Nuosaiki strategija atspindėta 13 pav., kur sezoniniai kintami apyvartinio kapitalo poreikio svyravimai finansuojami iš trumpalaikių, o pastovus apyvartinis kapitalas – iš ilgalaikių šaltinių. Tuo tarpu konservatyvi strategija pasižymi tuo, kad ilgalaikiai šaltiniai užima daugiau nei yra nuolatinio apyvartinio kapitalo. Tačiau ši strategija kainuoja papildomus kaštus įmonei, t.y. skolinimosi palūkanas. Agresyvi apyvartinio kapitalo poreikio skolinimosi politika atsiranda tada, kai ilgalaikių šaltinių finansavimui yra mažiau nei yra pastovus apyvartinis kapitalas. Kuri iš trijų finansavimo politikų yra geriausia, sunku pasakyti. Reikia vertinti pagal palūkanų normas ir banko suteiktas skolinimosi sąlygas. Esant ekonomikos nuosmukiui ir smarkiai apribotam banko paskolų išdavimui, konservatyvi strategija leidžia gauti paskolas. Nors ji ir yra brangesnė, tačiau šiuo atveju pasiteisina. Agresyvi politika yra pigesnė lyginant su kitomis, tačiau bankas ir įmonė turi palaikyti gerus ryšius, kad kompanijai būtų galimybė pasiskolinti apyvartinių lėšų veiklai vykdyti. Paskola apyvartiniam kapitalui – tai trumpalaikis kreditavimas, skirtas patenkinti įmonės apyvartinio kapitalo poreikius verslui plėtoti. Paskolos apyvartiniam kapitalui papildyti padengia laikinus įmonės apyvartinio kapitalo poreikius, sudaro galimybes įmonėms realizuoti naujus, didesnės apimties verslo projektus ar plėsti esamą verslą, operatyviai reaguoti į įmonės gaminamos produkcijos ar teikiamų paslaugų išaugusią paklausą rinkoje.

Kadangi apyvartinis kapitalas yra bendrovės veiklos pagrindas, todėl įmonė turi naudotis apyvartinio kapitalo teikiamomis vykdomomis investicijomis į trumpalaikį turtą. Verslui reikia minimalaus pinigų likučio, kad būtų galima padengti išlaidas ir pasiliktu netikėtu išlaidų rezervui. Taip pat reikia apyvartinio kapitalo reikalingoms išankstinėms verslo išlaidoms, pavyzdžiui, licencijų bei draudimo polisams. Be to, visos įmonės turi investuoti į tam tikrus atsargų sumas (didelio atsargų

kiekio reikia mažmeninės prekybos ir didmeninės prekybos įmonėms), todėl be apyvartinio kapitalo finansavimo įmonė negali vykdyti savo veiklos.

Antrasis apyvartinio kapitalo tikslas sprendžia sezoninius finansavimo poreikius. Šis apyvartinio kapitalo finansavimo tikslas reiškia, kad trumpalaikio turto reikia gauti iš pajamų padidėjimo, tačiau tai gali būti visiškai nesusiję su grynujų pinigų gavimu. Pavyzdžiui, žaislų gamintojas privalo gaminti savo produktus ir nesant prekybos sezonui, įmonei būtinas apyvartinis kapitalas, kol ji atgauna grynuosius pinigus iš parduotuvių. Kadangi dauguma įmonių negauna išankstinio mokėjimo už prekes ar paslaugas, todėl jiems reikia finansuoti pirkimų, gamybos bei pardavimo sąnaudas, kol grįžta gautinos sumos iš klientų.

Gali pasirodyti, kad efektyvūs apyvartinio kapitalo valdymo sprendimai galimi tik stambioms įmonėms ar įmonių grupėms. Tačiau pagerinti apyvartinio kapitalo valdymą gali ir nedidelė įmonė, kadangi pagrindiniai apyvartinio kapitalo valdymo principai išlieka tie patys. Santykinis apyvartinio kapitalo poreikio sumažėjimas (dėl geresnių mokėjimo sąlygų, mažesnio palaikomo atsargų lygio) sudaro galimybes plėsti veiklą. Bendra apyvartinio kapitalo valdymo taisyklė būtų tokia: „minimizuoti apyvartinio kapitalo poreikį tam, kad padidinus įmonės pinigų srautus, atlaisvintas lėšas būtų galima panaudoti įmonės veiklai suaktyvinti ar verslo plėtrai finansuoti“. Galutinis šios taisyklės taikymo rezultatas būtų įgytas įmonės sugebėjimas dirbti efektyviai su kuo mažesniu apyvartiniu kapitalu.

Taigi trumpalaikio turto (gautinų sumų ir atsargų) ir trumpalaikių įsipareigojimų (mokėtinų sumų) valdymas yra esminės svarbos klausimas finansų valdyme verslo sėkmei palaikyti. Geras pinigų srautų valdymas turi dvigubą naudą: jis gali padėti firmai išvengti pinigų krizės ir gali suteikti kompanijai komercinį pranašumą visuose jos sandoriuose. Įmonės gali reikalauti mažiau apyvartinio kapitalo ir turėti galimybę išplėsti labiau konkurencingas kredito sąlygas nei jų varžovai. Esant stipriai kreditų krizei pasaulyje, kai likvidumo rizika smarkiai išaugusi, grynujų pinigų valdymas tampa ypač svarbus įmonių išlikimui ir tolesniam jų veiklos vystymui. Labai sunku atsakyti į klausimą, koks yra optimalus investicijų į trumpalaikį turtą dydis, koku būdu turi būti atliekamas trumpalaikio turto finansavimas. Jeigu apyvartinio kapitalo poreikio politika leidžia didinti įmonės vertę, tai ji tinkama, bet jeigu neleidžia, tai reikia ją keisti kita. Labai svarbu suvokti, kad vienos apyvartinio kapitalo politikos nėra. Kiekviena kompanija renkasi jai priimtina likvidumo ir rizikos santykį, kuris padeda užtikrinti kompanijos vertės maksimizavimą.

### **3. ĮMONĖS PINIGŲ SRAUTŲ VALDYMO VERTINIMO METODOLOGIJA**

Kintančios rinkos sąlygos verčia įmones ieškoti priežasčių, kurios parodytų, kodėl kompanijų likvidumas labai sumažėja ir stipriai išauga jų bankroto tikimybė. Šiuo metu pagrindinė įmonių bankroto priežasčių įvardijama pernelyg dideli firmų įsiskolinimai, kurie tampa nepakeliama našta firmai krizės laikotarpiu. Kaip rodo Baleženčio ir Vijeikio (2010) tyrimas, šios skolos daugiausiai atsirado dėl apyvartinio kapitalo trūkumo, rinkodaros klaidų ir vykstančių rinkos pokyčių. Nors bankroto priežasčių būna labai įvairių, tačiau vien finansinių sunkumų negalima sureikšminti. Akivaizdu, kad be tinkamo pinigų srautų valdymo bus sunku išvengti rizikingų sprendimų priėmimo.

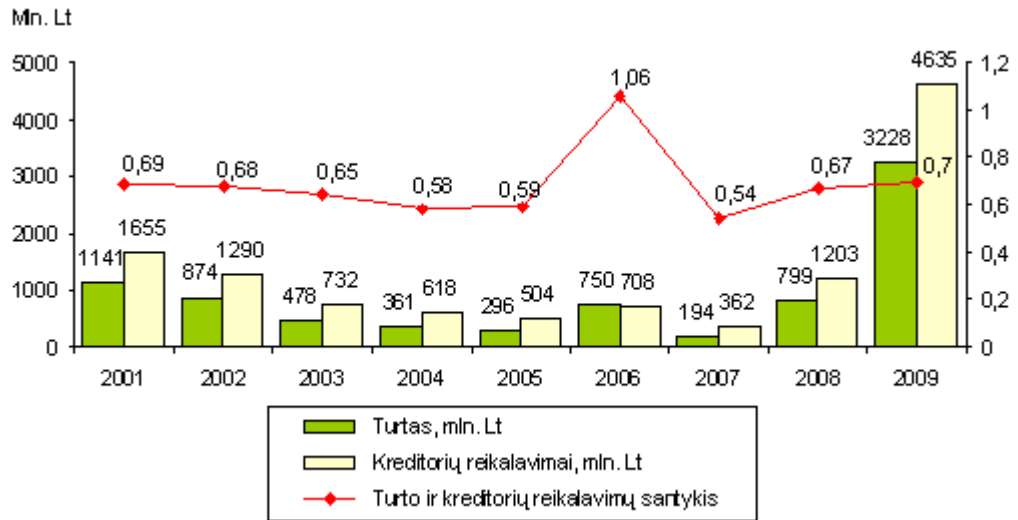
#### **3.1. Pinigų srautų valdymo analizės būtinumas**

European Restructuring Monitor (Coughtrie, Morley and Ward, 2009) duomenimis ekonominės krizės laikotarpiu labiausiai bankrotas Europoje palietė statybos, tekstilės, didmeninės ir mažmeninės prekybos, medienos gaminių gamybos, apdirbamosios pramonės, viešbučių ir restoranų bei automobilių pramonės sektorius. Panašius pramonės sektorius galima pastebėti ir Lietuvoje. Lietuvos Statistikos departamento duomenimis (2010), 2009 m. daugiausia bankrutavo statybos įmonės – 422, arba 22,9 procento visų praėjusiais metais bankrutuojančių ir bankrutavusių įmonių, bei didmeninės ir mažmeninės prekybos įmonės – 415 (22,5 proc.). 2009 m., palyginti su 2008 m., padidėjo daugelio veiklos rūšių bankrutuojančių ir bankrutavusių įmonių skaičius. Ypač padaugėjo transporto ir saugojimo (3,5 karto), informacijos ir ryšių bei nekilnojamojo turto operacijomis užsiimančių (po 3,1 karto) įmonių bankrotų. Išskirta, kad dažniausia įmonės bankrutuoja dėl vidinių, su įmonių valdymu susijusių priežasčių: netinkamo pinigų srautų valdymo, administravimo, pernelyg rizikingų sprendimų priėmimo, ilgalaikių finansinių problemų, neprisitaikymo prie pasikeitusių rinkos sąlygų (Baležentis, Vijeikis, 2010; LR Statistikos departamentas, 2010). Esant tokioms aplinkybėms net ir konkurencingoms, pelningoms, bet finansiškai pažeidžiamoms įmonėms ypač sudėtinga verstis sunkmečio laikotarpiu. Todėl labai svarbu nustatyti, kokius tinkamus sprendimus turi priimti bendrovės ir kokių turi atsisakyti, kad išvengtų veiklos bankroto. Atsižvelgiant į vieną pagrindinių kompanijų bankroto problemų krizės laikotarpiu – netinkamų sprendimų priėmimo dėl pinigų srautų, šiame darbe nagrinėjami pinigų srautų valdymo ypatumai bei pinigų srautų valdymo ir įmonės veiklos rezultatų sąryšiai.

Lietuvos Statistikos departamentas, remdamasis Įmonių bankroto valdymo departamento prie Ūkio ministerijos duomenimis, paskelbė, kad 2009 m. bankrutuojančių ar bankrutavusių įmonių skaičius padidėjo net 92,6 proc. Šis skaičius verčia gerokai susimąstyti apie kompanijų veiklos neprisitaikymą prie pasikeitusių rinkos sąlygų ir smarkiai sumažėjusių pardavimo apimčių.



Bankroto procesas buvo pradėtas 1843 įmonėse, tai yra 92,6 procento daugiau nei 2008 metais. Toks spartus 2009 m. bankrutuojančių ir bankrutavusių įmonių skaičiaus augimas lyginant su praeitais metais priverčia gilintis į priežastis, kurios lėmė kompanijų veiklos stabdymą. Kaip jau minėta, viena pagrindinių priežasčių, lėmusių kompanijų bankrotą, yra netinkamas pinigų srautų valdymas ir apyvartinio kapitalo trūkumas. Akivaizdu, kad 2009 m. smarkiai išaugo kompanijų įsiskolinimai, kurių nepadengė turimas turtas (žr. 14 pav.).



Šaltinis: LR Statistikos departamentas, 2010

#### 14 pav. Bankrutuojančių kompanijų turto ir kreditorių reikalavimų santykis

2009 m. bankrutuojančių ir bankrutavusių įmonių turto ir kreditorių reikalavimų santykis buvo 0,7, t. y. įmonių turtu buvo padengta tik 70 procentų kreditorių reikalavimų. Nors santykis ir didesnis nei 2008 ar 2007 metais, tačiau bendros apimties verčia skubiai analizuoti susidariusią situaciją.

Apyvartinio kapitalo valdymo svarba nėra nauja tyrimo sritis mokslinėje finansų literatūroje. Filbeck G. ir Krueger T.M (2005) ištyrė, kad gautinų sumų valdymo modeliais naudojasi 59 proc., atsargų valdymo modeliais naudojasi 60 proc. įmonių, kad pagerintų apyvartinio kapitalo lygį. Tuo tarpu 55 proc. įmonių naudojo pinigų srautų vertinimą ir nepateikė jokių įžvalgų dėl gautinų sumų ir atsargų valdymo arba bet kokių kitų turto ir įsipareigojimų sąskaitų visoje pramonėje. Taigi akivaizdu, kad apyvartinio kapitalo valdymo ir jo panaudojimo metodai yra ne pilnai panaudojami kompanijų veikloje, tačiau yra labai svarbūs bendrovių valdyme. Tik išsamus pinigų srautų ir apyvartinio kapitalo sudedamųjų dalių kompleksinis tyrimas padės išvengti apyvartinių lėšų stygiaus ekonomikos nuosmukio laikotarpyje.

Ekonominės krizės sąlygomis viena aktualiausių problemų kompanijose tampa pinigų srautų valdymas ir apyvartinio kapitalo trūkumas, kadangi trūkstant apyvartinių lėšų įmonės nebegali sėkmingai vystyti savo veiklos. Trumpalaikis finansų valdymas apima visus kompanijos sprendimus,

kurie veikia apyvartinį kapitalą, t.y. veikia trumpalaikius pinigų srautus. Pastarieji suteikia kompanijoms likvidumą ir padeda sunkiais firmos veiklos laikotarpiais. Apyvartinio kapitalo trūkumas stabdo įmonių pagrindinės veiklos vystymą: trūksta lėšų įsigyti atsargas, išmokėti darbuotojams atlyginimus, sumokėti mokesčius, paskolas, mokėti lizingo įsipareigojimus ir pan. Taigi be apyvartinio kapitalo valdymo ekonominės krizės laikotarpiu išsiversti yra sunku.

### 3.2. Apyvartinio kapitalo valdymo vertinimo metodika

Ekonominės krizės metu vis aktualesnis tampa apyvartinio kapitalo panaudojimo efektyvumo didinimas. Teisingai panaudoti tiek materialiniai, tiek piniginiai resursai suteikia papildomą vidinį šaltinį investicijoms, todėl nėra būtinybės skolintis iš ilgalaikių ar trumpalaikių šaltinių. Tik racionalaus apyvartinio kapitalo panaudojimas didina kompanijos finansinį stabilumą ir mokumą, konkurencingumą ir likvidumą. Norint rasti optimaliausią apyvartinio kapitalo lygį, būtina išsiaiškinti rodiklius, kurie padės nustatyti apyvartinio kapitalo panaudojimo efektyvumą.

Apyvartinio kapitalo valdymui įvertinti būtina pasirinkti tam tikrus rodiklius, kadangi daug paprasčiau valdyti tai, kas yra išmatuojama ir yra galimybė stebėti skirtingų laikotarpių dinamiką bei palyginti su šakos vidurkiu. Apyvartinio kapitalo panaudojimo efektyvumą apibūdina keletas rodiklių. Vienas svarbiausių rodiklių apibūdinančių apyvartinių lėšų panaudojimo efektyvumą yra apyvartinio kapitalo apyvartumo trukmės rodiklis (*angl. days of working capital, DWC*). Jis parodo, kaip greitai vyksta apyvartinio kapitalo apyvartos ciklai.

$$DWC = \frac{\text{Gautinos sumos} + \text{Atsargos} - \text{Mokėtinos sumos}}{\text{Pardavimai}} \times 365 \quad (3)$$

Apyvartinio kapitalo apyvartos trukmės rodiklis įvertina kompanijų veikloje išaldyto apyvartinio kapitalo dydį, matuojant jį dienomis nuo pardavimų dydžio. Kuo mažesnė šio rodiklio reikšmė, tuo efektyviau įmonėje naudojamas apyvartinis kapitalas. Vadinasi, kuo greičiau vyksta šis ciklas, tuo daugiau produkcijos gali pagaminti įmonė su ta pačia apyvartinių lėšų suma. Maža šio rodiklio reikšmė arba mažėjimo tendencijos gali reikšti laikotarpį, kai įmonei ims trūkti apyvartinių lėšų kasdieniai veiklai vystyti. Jeigu įmonės DWC yra lygus 60, tai reiškia, kad įmonės išaldytas apyvartinis kapitalas lygus dviejų mėnesių pardavimams. Neigiamas DWC rodiklis parodo, kad įmonė sugeba verstis vien tik skolintu apyvartiniu kapitalu.

Dar vienas rodiklis, parodantis apyvartinio kapitalo reikšmę, yra apyvartinio kapitalo efektyvumo rodiklis, apskaičiuojamas kaip bendrojo pelno ir grynojo apyvartinio kapitalo santykis (žr. (4) formulę).

$$\text{Apyvartinio kapitalo efektyvumas} = \frac{\text{Bendrasis pelnas}}{\text{Grynasis apyvartinis kapitalas}} \quad (4)$$

Šis rodiklis parodo, kiek vienas litas grynojo apyvartinio kapitalo uždirba bendrojo įmonės pelno. Kuo apyvartinio kapitalo efektyvumas didesnis, tuo daugiau bendrojo pelno kompanija uždirba su tuo pačiu grynuoju apyvartiniu kapitalo lygiu.

Aukščiau pateikti rodikliai įvertina bendrą apyvartinio kapitalo valdymo efektyvumą, todėl jie turėtų būti taikomi veiklos vertinimui visos įmonės mastu. Tačiau siekiant suformuluoti konkrečias valdymo užduotis ir tikslus yra naudinga apyvartinio kapitalo valdymą išskaidyti į kelias sudėtines dalis:

- atsargų valdymą;
- pirkimų (mokėtinų sumų) valdymą;
- pajamų (gautinų sumų) valdymą.

Toks skaidymas yra logiškas, kadangi paprastai už atsargų priežiūrą, pirkimų vykdymą bei pajamų surinkimą būna atsakingi skirtingi įmonių padaliniai. Todėl keliami valdymo tikslai ir juos įvertinantys rodikliai turi būti individualizuoti ir suprantami šių padalinių vadovams ir personalui (žr. 1 lent.).

**1 lentelė. Apyvartinio kapitalo sudedamosios dalys ir jų efektyvumo skaičiavimas**

Rodiklis	Formulė	Vertinimas
<b>Atsargų apyvartumas, dienomis</b>	$\frac{\text{Atsargos}}{\text{Savikaina}} \times 365$	Parodo per kiek dienų vidutiniškai pasikeičia atsargos. Esant greitesniam atsargų apyvartumui įmonė santykinai mažiau lėšų išaldo balanso atsargų straipsnyje.
<b>Gautinų sumų apyvartumas, dienomis</b>	$\frac{\text{Gautinos sumos}}{\text{Pardavimai}} \times 365$	Parodo, per kiek dienų vidutiniškai pirkėjai apmoka sąskaitas. Dažniausias įmonių deklaruojamas ir siekiamas atsiskaitymų terminas yra 30 ar 45 dienos. Jeigu kredito gražinimas yra žymiai viršijamas, tai atskleidžia tikrąjį apmokėjimų problemas aktualumą ir neefektyvią kompanijos veiklą.
<b>Mokėtinų sumų apyvartumas, dienomis</b>	$\frac{\text{Mokėtinų sumos}}{\text{Savikaina}} \times 365$	Parodo, per kiek dienų įmonė vidutiniškai apmoka sąskaitas tiekėjams – mokėtinų sumų sumokėjimo efektyvumas. Didesnė rodiklio reikšmė parodo aukštesnį efektyvumą, mažesnė – įmonės priklausomumą nuo tiekėjų.

Šaltinis: Filbeck, Krueger, 2005

Pagrindinis apyvartinio kapitalo valdymo tikslas yra išlaikyti optimalią pusiausvyrą tarp kiekvienos iš apyvartinio kapitalo sudedamosios dalies. Verslo sėkmė labai priklauso nuo finansų vadovų gebėjimo efektyviai valdyti gautinas sumas, atsargas, ir mokėtinas sumas (Filbeck ir Krueger, 2005). Įmonės gali sumažinti savo patiriamas finansavimo išlaidas arba padidinti lėšas veiklos plėtrai,

sumažinus investicijų sumą trumpalaikiame turte. Dauguma finansų vadovų skiria laiko ir pastangų, kad būtų pasiektas optimalus trumpalaikio turto ir įsipareigojimų santykis, tačiau optimalus apyvartinio kapitalo lygis bus tik tada, kai pasiekama pusiausvyra tarp priimtinos rizikos ir kompanijos efektyvumo. Tai reikia nuolat stebėti, išlaikyti tinkamą lygį įvairiose apyvartinio kapitalo komponentuose, t.y. grynuosiuose piniguose, gautinose sumose, atsargose ir mokėtinose sumose (Nazir and Afza, 2009).

Mokslinių tyrimų vertinimais yra nustatytos tam tikrų apyvartinio kapitalo valdymo rodiklių vidutinės reikšmės, kurių dėka galima palyginti analizuojamų kompanijų rezultatus. Filbeck, Krueger (2005) beveik 1000 įmonių apklausa nustatė, kad apyvartinio kapitalo apyvartos trukmės vidurkis yra apie 51,8 dienos ir yra labai panašus į dienų skaičių, kurį nėra įvykdomi mokėjimai iš pirkėjų - 50,6 dienos. Atsargų apyvartumas svyruoja apie 32,4 dienas, o mokėtinų sumų vidurkis siekia 32,0 dienas. Turint orientacinius rodiklių vertinimus (žr. 2 lent.), galima tiksliau nustatyti analizuojamų kompanijų finansinės veiklos rezultatus, kadangi galima palyginti su vidurkiais, nustatyti ryškius analizuojamos kompanijos nukrypimus.

**2 lentelė. Orientaciniai įmonės finansinės būklės rodiklių vertinimo lygiai**

Eil. Nr.	Rodiklio pavadinimas	Labai geras	Geras	Patenkinamas	Nepatenkinamas	Blogas
1.	<b>Bendras mokumas</b> (einamojo likvidumo) koeficientas	> 2,0	> 1,5	> 1,2	< 1,2	< 1,0
2.	<b>Skubus mokumas</b> (kritinio likvidumo) koeficientas	> 1,5	> 1,2	> 1,0	< 1,0	< 0,5
3.	<b>Grynasis apyvartinis kapitalas</b>	Teigiamas dydis.				
4.	<b>Grynojo apyvartinio kapitalo efektyvumas</b>	Kuo didesnis, tuo geriau.				
5.	<b>Bendrasis pelningumas</b>	> 35 %	> 15 %	< 15 %	< 7 %	neigiamas
6.	<b>Grynasis pelningumas</b>	> 25 %	> 10 %	< 10 %	< 5 %	neigiamas
7.	<b>Veiklos pelningumas</b>	Kuo didesnis, tuo geriau.				neigiamas
8.	<b>Turto pelningumas</b> (turto graža)	> 20 %	> 15 %	> 8 %	< 8 %	neigiamas
9.	<b>Nuosavo kapitalo pelningumas</b> (NK graža)	> 30 %	> 20 %	> 10 %	< 10 %	neigiamas
10.	<b>Atsargų apyvartumas</b>	Kuo mažesnis, tuo geriau.				
11.	<b>Gautinų sumų apyvartumas</b>	Kuo mažesnis, tuo geriau.				

Šaltinis: Filbeck, Krueger, 2005

Taigi apyvartinio kapitalo efektyvumo rodikliai yra labai svarbūs rodikliai, padedantys įvertinti kompanijos veiklos efektyvumą. Jie padeda kiekybiškai nustatyti kitimo dinamiką bei leidžia palyginti su kitų įmonių vidurkiais. Smulkesnis apyvartinio kapitalo sudedamųjų dalių skaidymas padeda dar geriau iširti įmonių veiklos efektyvumą bei pastebėti problemines ar silpnai valdomas įmonės sritis. Tik aiškiai išskirtos apyvartinio kapitalo valdymo problemos padės išspręsti pinigų srautų ir grynujų pinigų pakankumą, išlaikyti kompanijos likvidumą bei mokumą pakankamame lygyje ir užtikrinti maksimalų pelningumą.

### 3.3. Apyvartinio kapitalo valdymo vertinimo metodikos pagrindimas

Kai firmos pardavimai auga, būtina didinti investicijas tiek į ilgalaikį, tiek į trumpalaikį turtą. Tyrime daugiausiai nagrinėsime investicijas į trumpalaikį turtą: apyvartinį kapitalą bei jo sudedamąsias dalis. Kaip išsiaiškinome 2.2. skyrelyje, apyvartinis kapitalas ir pardavimai yra susiję dydžiai, todėl būtina įvertinti šių veiksnių priklausomybę. Priklausomybę tarp dydžių padeda nustatyti koreliacinė analizė. Didėjant pardavimams, didėja visi apyvartinio kapitalo sudedamieji elementai: gautinos sumos, atsargos, kreditorių įsiskolinimai. Atlikus koreliacinę regresinę analizę, galima tiksliai nustatyti pardavimų poveikį apyvartinėms lėšoms. Kiekvienoje kompanijoje pardavimų įtaka yra skirtinga, todėl bendro rodiklio ir rekomendacijų nėra.

Norint nustatyti priklausomybę tarp apyvartinio kapitalo ir pardavimo apimčių, būtina skaičiuoti koreliacijos koeficientą (žr. (5) formulę) ir nubraižyti koreliacinės analizės grafiką.

$$r = \frac{\overline{xy} - \bar{x} * \bar{y}}{\sigma_x * \sigma_y}; \quad (5)$$

Čia:  $r$  – koeficientas, parodantis ryšio stiprumą tarp dviejų kintamųjų stiprumą;

$\sigma^2$  - dispersija;

$\sigma$  - vidutinis kvadratinis nuokrypis apskaičiuojamas  $x$  arba  $y$  reikšmei.

Koreliacijos koeficientas kinta ribose nuo -1 iki 1. Šio koeficiento kitimo ribos rodo, kad gali būti ir tiesioginė, ir atvirkštinė priklausomybė tarp analizuojamų dydžių. Kai koreliacijos koeficientas lygus – 1, tai reiškia, kad ryšys yra atvirkštinis. Vadinasi vienam koeficientui didėjant, kitas atitinkamai mažėja. Koreliacijos koeficientui artėjant prie 1 arba -1 rodo, kad ryšys tarp analizuojamų dydžių yra stiprus ir reikšmingas analizei. Visos koreliacijos koeficiento reikšmės pateikiamos 3 lentelėje.

**3 lentelė. Koreliacijos koeficiento reikšmių skalė**

<b>Priklausomybė</b>	<b>Reikšmių skalė</b>
Labai stipri	-1 ir 1
Stipri	(-1; -0,7) ir (0,7; 1)
Vidutinė	(-0,7; -0,5) ir (0,5; 0,7)
Silpna	(-0,5; -0,2) ir (0,2; 0,5)
Labai silpna	(-0,2; 0) ir (0; 0,2)
Nėra ryšio	0

Dviejų kintamųjų koreliacijos koeficientas, kuris nelygus nuliui, leidžia daryti tik tokią išvadą, jog egzistuoja statistinis ryšys arba šių dydžių tarpusavio priklausomybė, tačiau nenurodo analizuojamų dydžių priešastingumo, kadangi koreliacija tiesiogiai neatspindi priešastingumo. Taigi analizuojant dviejų kintamųjų priklausomybę, reikia atsargiai vertinti tų dydžių priešastinius ryšius.

Kaip jau minėta, koreliacijos koeficientas parodo priklausomybę tarp analizuojamų dydžių, ieškant tarp jų funkcinių ryšių. Tiek teorija, tiek praktika rodo, kad apyvartinių lėšų kitimas priklauso nuo pardavimų didėjimų ar mažėjimų tendencijos. Todėl tik palyginus apyvartinio kapitalo ir pardavimų didėjimo ar mažėjimo tendencijas, galime įsitikinti, kaip racionaliai panaudojamas apyvartinis kapitalas esamiems pardavimams pasiekti.

Nazir and Afza (2009) studijavo įvairių kintamųjų poveikį apyvartinio kapitalo valdymui. Padarė išvadą, kad yra stiprus neigiamas ryšys tarp apyvartinio kapitalo ir įmonių pelningumo. Be to, galima kurti teigiamą vertę akcininkams, sumažinant apyvartinio kapitalo lygį iki optimalaus. Panašūs apyvartinio kapitalo ir pelningumo tyrimai buvo atlikti Howorth ir Westhead (2003), Eljelly (2004), Ghosh ir Maji (2004) ir Lazaridis ir Tryfonidis (2006). Todėl ir šiame darbe svarbu nustatyti apyvartinio kapitalo poveikį pelningumui. Apyvartinio kapitalo politikos poveikis pelningumui nagrinėjamas skaičiuojant koreliacijos koeficientą ir darant regresinę analizę tarp pelningumo ir kai kurių pagrindinių apyvartinio kapitalo politikos rodiklių koeficientų. Apyvartinio kapitalo valdymas yra pagrindinis ir labai platus aspektas, nusakantis įmonės veiklos likvidumą. Todėl labai svarbu palaikyti tinkamą kompanijos likvidumą, kad būtų galima sklandžiai vykdyti įmonės veiklą. Likvidumas turėtų būti nei per didelis, nei per mažas. Pernelyg didelis likvidumas rodo, kad kaupiamos nepanaudojamos lėšos, kurios neuždirba jokio pelno įmonei ir labai mažas likvidumas neigiamai veikia ne tik galimybę skolintis, bet ir sutrikdo gamybos procesą (Vishnani and Shah, 2007).

Dauguma empirinių tyrimų, susijusių su apyvartinio kapitalo valdymu ir pelningumu nustatė, kad agresyvi apyvartinio kapitalo politika padidina įmonės pelningumą. DELOOF (2003) analizavo didelės imties Belgijos firmas. Jo rezultatai patvirtina, kad Belgijos įmonės gali pagerinti savo kompanijų pelningumą, mažinant gautinų sumų dienų skaičių ir mažinant atsargas. Be to, jis nustatė,

kad mažiau pelningos tos įmonės, kurios ilgesnį laikotarpį negali apmokėti sąskaitų tiekėjams. Taip pat ir Garcia-Teruel and Martinez-Solano (2007) bei Nazir and Afza (2009) regresiniu tyrimu nustatytas neigiamas ryšys tarp įmonių pelningumo ir apyvartinio kapitalo investavimo agresyvumo laipsnio bei finansavimo politikos. Akivaizdu, kad daugelio tyrimų duomenimis nustatytas neigiamas ryšys tarp kompanijos pelningumo ir apyvartinio kapitalo dydžio, t.y. kuo didesnis apyvartinis kapitalas, tuo mažesnis pelnas uždirbamas, tačiau kartu išauga likvidumo lygis.

Labai svarbus kompanijoje mokumo užtikrinimas. Jeigu įmonė negali laiku apmokėti sąskaitų tiekėjams, negali vykdyti kitų įsipareigojimų, tai įmonė gali susidurti su bankroto tikimybe. Todėl labai svarbu įvertinti grynujų pinigų periodą. Nustatytas stiprus neigiamas ryšys tarp pinigų apyvartos ciklo ir įmonių pelningumo didelės imties Amerikos įmonių tyrime (Koumanakos, 2008). Šio autoriaus tyrimas nagrinėjo įmonių rinkos vertę, atsižvelgė į įvairių jų atsargų politiką. Tyrimas nustatė, kad įmonės su neįprastai dideliu atsargų lygiu turi blogas atsargų ataskaitas, kuriose žema paprastųjų akcijų grąža akcininkams, o įmonės su šiek tiek mažesniu nei vidutinis atsargų lygiu turi pakankamai aukštą pelningumą. Tuo tarpu Garcia-Teruel and Martinez-Solano (2007) nustatė, kad grynujų pinigų apyvartos ciklas buvo pagrindinis apyvartinio kapitalo valdymo veiksnys. Kiek investuoti į klientų skolas ir atsargų apskaitą bei kiek daug kredito priimti iš tiekėjų, atsispindi įmonės pinigų apyvartos ciklas, žymintis vidutinį dienų skaičių nuo tos dienos, kai įmonė turi pradėti mokėti savo tiekėjams, ir datą, kada kompanija pradeda rinkti mokėjimus iš savo pirkėjų (Garcia-Teruel and Martinez-Solano, 2007). Nors ankstesni pinigų apyvartos ciklo tyrimai, dėl šio ciklo sutrumpinimo įtakos firmos pelningumui, nustatė, kad pinigų apyvartos ciklo sutrumpinimas turi arba teigiamą, arba neigiamą poveikį įmonės pelningumui. Vis dėlto empiriniai duomenys, susiję su apyvartinio kapitalo valdymu ir pelningumu patvirtina, kad agresyvi apyvartinio kapitalo politika padidina firmos pelningumą. Taigi sumažinus apyvartinio kapitalo investicijas, galima lemti didesnį pelną kompanijai ir didesnę grąžą akcininkams.

Šie ir ankstesni tyrimai atlikti didesnių įmonių analizei. Tačiau valdyti trumpalaikį turtą ir įsipareigojimus yra ypač svarbus mažoms ir vidutinėms įmonėms. Dauguma šių įmonių turimas turtas yra tik trumpalaikio turto forma. Be to, trumpalaikiai įsipareigojimai yra viena iš jų pagrindinių šaltinių išorinio finansavimo, nes jie patiria sunkumų gauti ilgalaikį finansavimą bankuose, taip pat kapitalo rinkose. Mažų ir vidutinių firmų finansavimas iš apyvartinio kapitalo ir pinigų apyvartos ciklo padės išvengti skolų (Garcia-Teruel and Martinez-Solano, 2007). Taigi veiksmingas apyvartinio kapitalo valdymas yra ypač svarbus mažesnėms įmonėms.

Labai svarbu nustatyti apyvartinio kapitalo valdymo poveikį pelningumui mažose ir vidutinėse įmonėse. Šis tyrimas naudingas praktikoje mažoms ir vidutinėms įmonėms, nes padeda nustatyti tinkamą trumpalaikio turto finansavimą, ypač prekybinį kreditinį, nesant galimybės skolintis iš išorinių šaltinių. Įmonės, veikiančios tose šalyse, kuriose labiau išvystyta bankininkystės sistema, gali suteikti

didesnį prekybos kreditą savo klientams, tačiau tuo pačiu metu jie gauna didesnę finansavimą iš savo tiekėjų. Atlikta regresinė analizė dėl pinigų apyvartos ciklo poveikio įmonių pelningumui, o ne atvirkščiai. Rezultatai rodo, kad vadovai gali sukurti pridėtinę vertę tik mažinant atsargų lygį ir gautinų sumų dienų skaičių. Taigi sutrumpintas pinigų apyvartos ciklas pagerina įmonės pelningumą (Garcia-Teruel and Martinez-Solano, 2007).

Kaip jau minėta, daugelio autorių atliktais tyrimais (Wang, 2002; DELOOF, 2003 Garcia-Teruel and Martinez-Solano, 2007; Koumanakos, 2008; Nazir and Afza, 2009) įmonės gali padidinti savo pelningumą, mažinant investicijų į gautinų sumų ir atsargų sąskaitas. Be to grynųjų pinigų apyvartos ciklo valdymas pasireiškia tuo, kad bandoma surinkti pinigų srautus kuo greičiau ir atidėti pinigų mokėjimą kaip įmanoma ilgiau. Rezultatas duoda grynųjų pinigų apyvartos ciklo sutrumpinimą, o kartu ir kompanijos pelningumo didinimą. Atsižvelgiant į tai, gautinų dienų skaičius žymi vidutinį dienų skaičių, po kiek laiko įmonė imtųsi rinkti mokėjimus iš savo klientų. Kuo didesnė reikšmė, tuo didesnis jos investicijos į gautinas sumas. Atsargų dienų skaičiaus rodiklis atspindi vidutinį dienų skaičių, kurį laiką įmonėje laikosi turimos atsargos. Ilgesnis saugojimo laikas reiškia, kad daugiau investuojama į atsargas. Mokėtinos sumos atspindi vidutinį laiką, kurį užtrunka įmonei sumokėti skolas savo tiekėjams. Kuo didesnė reikšmė, tuo ilgiau įmonė pratęsia savo mokėjimų įsipareigojimus tiekėjams. Atsižvelgiant į šiuos tris laikotarpius kartu, ilgesnis grynųjų pinigų apyvartos ciklas rodo, kad daugiau laiko yra tarp piniginių išlaidų ir pinigų susigrąžinimo. Taigi pinigų apyvartos ciklas taip pat daro svarią įtaką kompanijų pelningumui ir padeda tiksliau įvertinti apyvartinio kapitalo lygį.

Labai svarbu suvokti, kad ekonominės sąlygos turi tendenciją atspindėti įmonės pelningumą ir veiklos tęstinumą. Esant ekonomikos nuosmukiui ypatinga kontrolė turi būti skiriama ekonominio ciklo stebėjimui ir prognozavimui, tą puikiai parodo metinis BVP augimas ar kritimas. Svarbu įvertinti BVP įtaką pardavimams, kadangi esant skirtingoms ekonominėms sąlygoms būtina rasti optimalius apyvartinio kapitalo dydžius. BVP produkto įtaką apyvartiniam kapitalui padės nustatyti koreliacinė regresinė analizė. Koreliacijos koeficientas parodys šių dydžių funkcinę priklausomybę.

Labai svarbus apyvartinio kapitalo valdymo aspektas yra analizuoti kaip mažos ir vidutinės įmonės prisitaiko prie kintančių ekonominių sąlygų, keisdamos savo trumpalaikio turto ir įsipareigojimų lygį. Priešingai nei tikėtasi, Nazir and Afza (2009) tyrimas parodė, kad egzistuoja labai nestiprus ryšys tarp ekonominių sąlygų pokyčių ir pokyčių apyvartiniam kapitalui. Tačiau su šiuo autoriaus atlikto tyrimo išvadamis sutikti sunku, kadangi apyvartinis kapitalas ir jo dydis yra labai reikšmingas rodiklis, kurio dėka galima puikiai įvertinti kompanijos būklę ir valdyti bankroto galimybę.

Esant ekonomikos nuosmukiui labai svarbu įvertinti kompanijų bankroto tikimybę. Pasak A. V. Rutkausko, V. Sūdžiaus, V. Mackevičiaus (2007), netinkamai valdant finansinius išteklius, būtinus firmos veiklai garantuoti ir plėtoti, įmonei gresia bankrotas. Bankrotas apibrėžiamas kaip nemokios



įmonės būseną, kai įmonei teisme yra iškelta bankroto byla arba kreditoriai įmonėje vykdo bankroto procedūras ne teismo tvarka. Nemoki įmonė yra tokia, kai ji neatsiskaito su kreditoriais praėjus trims mėnesiams po termino, nustatyto įstatymų, kitų teisės aktų, taip pat kreditorių ir įmonės sutartyse įmonės įsipareigojimams įvykdyti arba praėjus tokiam pat terminui po kreditorių reikalavimo įvykdyti įsipareigojimus. Taip pat jeigu sutartyse terminas nebuvo nustatytas ir pradelsti įmonės įsipareigojimai viršija pusę jos balanso turto vertės. Tyrimo tikslas nėra nustatyti visas bankrotą sukėlusias priežastis, o įvertinti tinkamo pinigų srautų ir apyvartinio kapitalo valdymo įtaką, kaip išvengti arba sumažinti kompanijos bankroto tikimybę esant ekonomikos nuosmukio laikotarpiui.

Praktika įrodė, kad bankroto ar blogėjančios įmonės finansinės būklės padėtį lemia ne vienas ūkinis veiksmas. Todėl spręsti apie įmonės būklę buvo sudaryti E. Altmano modeliai "Z". Taikant šiuos modelius, bankroto tikimybę galima numatyti 90 proc. prieš metus, prieš 2 m. – 70 proc. ir prieš 3 m. – 50 proc. tikslumu. Šis Z modelis, skirtas individualių ir paslaugų įmonių, bankroto tikimybei nustatyti:

$$Z = 6,56 * A + 3,26 * B + 6,72 * C + 1,05 * D ; \quad (6)$$

Čia: A = Apyvartinis kapitalas / turtas

B = Pardavimo pajamos / turtas

C = Pelnas iki apmokestinimo / turtas

D = Nuosavo kapitalo rinkos vertė / turtas

Gautą Z reikšmę reikia palyginti su 4 lentelėje esančiomis ir nustatyti bankroto tikimybę konkrečioje kompanijoje.

**4 lentelė. Kompanijos bankroto tikimybės vertinimas**

Z reikšmė	Z < 1,10	1,10 < Z < 2,59	Z > 2,59
<b>Bankroto tikimybė</b>	Labai didelė	Didelė	Labai maža

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Mackevičius, Rakšteliene, 2005

Kaip matome (6) formulėje didžiausią įtaką gautai reikšmei turi apyvartinio kapitalo ir turto bei pelno iki apmokestinimo ir turto santykiai. Esant pakankamam apyvartiniam kapitalui ir tinkamam jo panaudojimui, yra sukuriamas kompanijoje pelnas. Tuo pačiu metu mažina bankroto tikimybę įmonėse. Gauti rezultatai gali prisidėti prie įmonės gyvavimo ir sėkmingos veiklos tęstinumo, sumažinant iki minimumo bankroto tikimybę.

Įvertinus bankroto tikimybę, būtina atlikti tam tikrų rodiklių prognozavimą penkerių metų laikotarpiui. Darbe atliekamas dydžių prognozavimas, naudojant regresijos prognozavimo metodą. Norint gauti tikresnį prognozuojamų dydžių rezultatus, būtina prognozuoti pagal kelis su prognozuojamu rodikliu susijusius kintamuosius. Skaičiavimams naudojamos dvi lygtys – tiesinė ir eksponentinė. Tiesinė regresijos lygtis (Microsoft Excel programoje atitinka funkciją **Trend**) skaičiuojama pagal (7) formulę:

$$y = mx + b ; \quad (7)$$

Čia:  $y$  – tai kintamieji, kurie yra prognozuojami,

$m$  – indeksas, apskaičiuojamas kompiuteriu pagal mažiausio kvadrato metodą (MKM);

$x$  – kintamieji, pagal kuriuos atliekama prognozė.

Eksponentinę regresijos lygtį Microsoft Excel programoje atitinka funkcija **Growth**. Ji skaičiuojama pagal (8) formulę:

$$y = b \cdot m^x \quad (8)$$

Prognozavimas pagal kelis faktorius yra vienas iš tiksliausių prognozavimo būdų, kadangi remiasi ne vienu faktoriumi, o jų (gali būti 2 – 10) kompleksu, kas įtakoja prognozavimo tikslumą. Daugiafunkcinė prognozė - vienas reikšmingų tyrimo etapų, kuris parodo ateities finansines perspektyvas įmonės valdyje. Šis tyrimas naudingas, kadangi žinomų dydžių prognozės gali būti koreguojamos priimant tinkamus finansinius sprendimus laiku.

Taigi efektyvus pinigų srautų valdymas veda prie kompanijos pelningumo didinimo ir įvairių rizikos rūšių valdymo. Kadangi sumos, investuotos į atskiras apyvartinio lėšų pozicijas, keičiasi kasdien, todėl turi būti kruopščiai kontroliuojamos. Tai užtikrins produktyviausią kompanijos trumpalaikių lėšų panaudojimą. Atliktų tyrimų rezultatai yra panašūs ir patvirtina, kad svarbų vaidmenį apyvartinio kapitalo valdymas daro mažų ir vidutinių įmonių vertei. Firma, kuri turi perteklinį apyvartinį kapitalą, privalo jį investuoti, tuo tarpu esant apyvartinių lėšų trūkumui, būtina priimti sprendimus, esamai situacijai taisyti. Vadinas apyvartinis kapitalas yra vienas iš nedaugelio rodiklių, pakankamai objektyviai apibūdinančių kompanijų finansinę būklę ir turintis didelę įtaką kitiems finansiniams rodikliams. Prognozuojami rodikliai padės tinkamai įvertinti priimtus ir leis pakoreguoti būsimus pinigų srautų valdymo sprendimus, siekiant firmos tikslų įgyvendinimo.

## **4. ĮMONĖS „X“ PINIGŲ SRAUTŲ VALDYMO ANALIZĖ IR FINANSINIO STABILUMO UŽTIKRINIMO GALIMYBĖS**

Šioje darbo dalyje analizuosime firmos finansinę veiklą, ypač daug dėmesio skiriant ekonomikos nuosmukio laikotarpio periodui. Pirmiausiai trumpai apžvelgsime kompanijos veiklą, šios veiklos rinkos perspektyvas ir pagrindinius analizuojamos įmonės rodiklius bei jų dinamiką. Taip pat analizuosim kapitalo struktūrą, didelį dėmesį skirsim pinigų srautų valdymui, išsamiai apyvartinio kapitalo komponentų analizei bei firmos pelningumui. Įvertinus bankroto tikimybę, prognozuosime šios įmonės ateities perspektyvas ir plėtros galimybes bei pateiksime rekomendacijas, kaip tobulinti pinigų srautą įmonėje „X“.

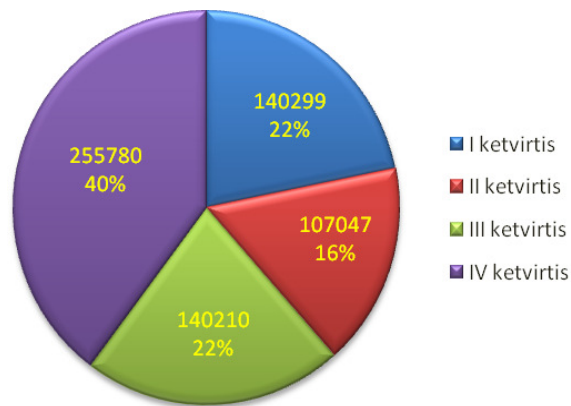
### **4.1. Įmonės „X“ pristatymas ir bendra veiklos analizė**

Įmonė „X“ (akcininkai nesutiko viešinti įmonės rekvizitų) įregistruota 2001 m. Vilniuje, tačiau veiklą pradėjo tik 2004 m. Kaune. Kadangi firma veikia septynerius metus, neskaitant 2011 metų, todėl analizei naudosime balanso bei pelno/nuostolio ataskaitų duomenis 2004 – 2010 m. (žr. 5 ir 6 priedus). Kompanijos veikla – gamtinių, suskystintų dujų, šilumos ir elektros įrenginių eksploatavimo, katilinių šildymo sistemos priežiūra ir aptarnavimas. Kompanija teikia pakankamai platų spektrą paslaugų (žr. 7 priedą.). Pagrindiniai įmonės klientai yra pramonės įmonės, dažymo linijos, kepyklos ir pan. Nors įmonė specializuojasi paslaugų teikime juridiniams asmenims, tačiau esant didelei konkurencijai ir pakankamai mažam nuolatinių klientų ratui, įmonė teikia paslaugas ir fiziniams asmenims. Kompanijos tikslas - savo klientų prižiūrimuose ūkiuose užtikrinti EKONOMIJĄ, EKOLOGIJĄ IR SAUGUMĄ. Iš firmos veiklos akivaizdu, kad įmonė kasmet susiduria su sezoniškumu, kuris stipriai įtakoja finansinius rezultatus, ypač ekonominės krizės metu.

Analizuojamoje įmonėje dirba 12 darbuotojų, iš kurių 4 yra administracijos darbuotojai, tačiau du pastarieji administracijos darbuotojai tiesiogiai prisideda prie pajamų uždirbimo. Įmonė nuo 2004 m. pakankamai išsiplėtė, kadangi pardavimai išaugo nuo 307 730 litų iki 992 201 litų, t.y. 222,40 proc. Nors konkurencija šioje rinkoje yra didelė, tačiau kompanija po truputį plečia savo veiklą, užtikrindama aukštą paslaugų kokybę ir suteikianti garantinį aptarnavimą. Šis rinkos segmentas yra augantis, kadangi kasmet griežtėjantys šilumos, dujų, elektros sektoriaus įstatymai verčia tiek kompanijas, tiek privačius asmenis kreiptis dėl dokumentacijos tvarkymo, priežiūros, eksploatavimo paslaugų bei įrenginių remonto, ypač tai aktualu šaltojo sezono metu.

Analizuojamos kompanijos veikla yra sezoninė, todėl didžioji dalis pajamų gaunama rugsėjo – sausio mėnesiais. Įvertinus sezoniškumą, šioje analizėje 2011 m. pirmo ketvirčio duomenų

neįtraukim, kadangi jie netiksliai atspindės įmonės situaciją visų 2011 metų atžvilgiu. 15 pav. pateikiamos 2010 metų pardavimo pajamos ketvirčiais.

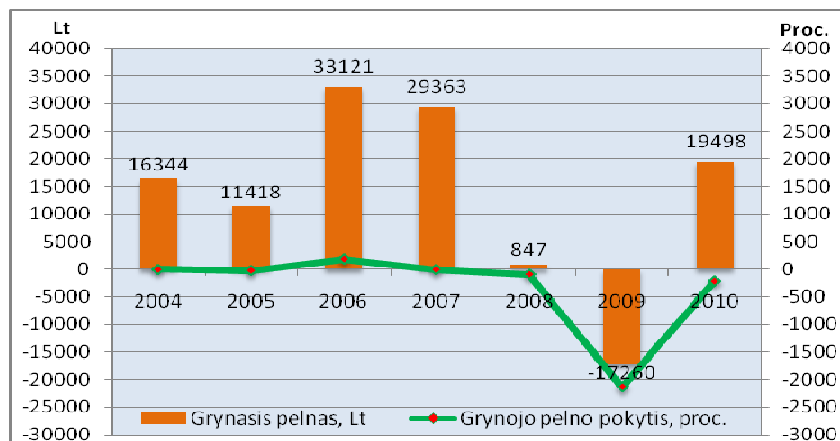


Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2010 m. pardavimo duomenimis

### 15 pav. Analizuojamos įmonės „X“ 2010 m. pardavimų pajamos

Matome, kad didžioji dalis pardavimo pajamų gaunama IV ketvirtį, t.y. netgi 40 proc. Kitu laikotarpiu pardavimo pajamos yra gerokai mažesnės. I ir III ketvirčio pajamų surinkimui įtakos turi rugsėjo ir sausio mėnesiai, kuriais firmos veikla vystosi intensyviai. Tuo tarpu vasaros laikotarpiu įmonės veikla sustoja ir pajamų uždirbimas būna pakankamai sudėtingas. Prie šio sumažėjimo prisideda ir kasmetinės darbuotojų atostogos, kurių didžioji dalis (apie 80 proc.) būna vasaros sezono metu. Kadangi bendrovės veiklą lemia skirtingi metų laikai, todėl firmoje labai svarbu įvertinti apyvartinių lėšų kiekį skirtingais laikotarpiais: esant intensyviai kompanijos veiklai ir sumažėjusiam paslaugų pirkimui. Taip pat labai svarbu įvertinti sumažėjusius pinigų srautus, esant įmonės „X“ veiklos susitraukimui.

Kaip ir daugeliui įmonių, taip ir analizuojamai įmonei, didelį poveikį pelniui turėjo prasidėjusi pasaulinė ekonominė krizė. Ji stipriai paveikė įmonės veiklos rezultatus. Smarkiai sumažėjusį pelną 2008 m., pakeitė stipriai išaugę nuostoliai 2009 m. (žr. 16 pav.).



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

### 16 pav. Įmonės „X“ grynasis pelnas ir jo pokytis analizuojamu laikotarpiu

Nors jau 2010 m. priimti radikalūs taupymo sprendimai leido kompanijai uždirbti 19 498 litų grynojo pelno. Kasmetiniai procentiniai pelno pokyčiai rodo dar ryškesnę ekonominės krizės įtaką. 16 pav. matome labai staigų kritimą 2009 m. (netgi 2138 proc. lyginant su 2008 metais). Vis dėlto kompanija išgyveno ekonominės krizės sąlygomis ir sugebėjo atstatyti pelno augimą. 2010 m. situacija firmoje stabilizavosi, kompanijos veikla išsiplėtė, buvo sudarytos naujos ilgalaikio bendradarbiavimo sutartys su klientais, kas lėmė, kad analizuojama kompanija dirbo pelningai. Taigi analizuojama įmonė „X“ veikia rinkoje, kurioje dar yra galimybė plėstis bei užimti didesnę dalį rinkos.

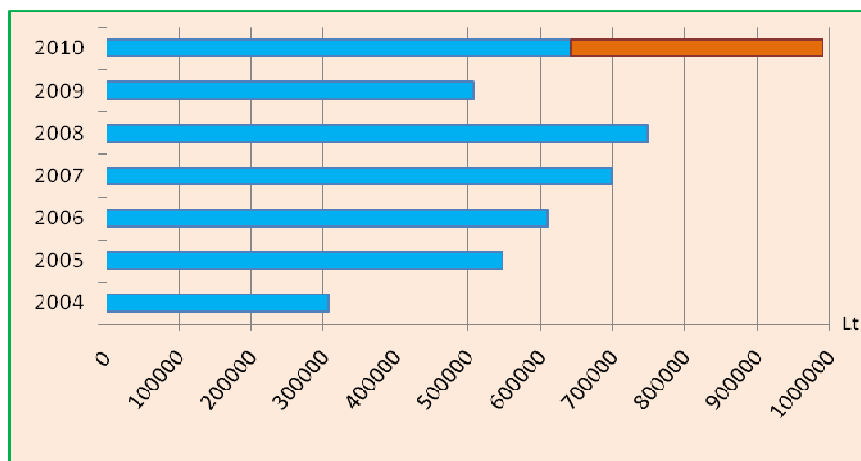
Geriausiai ekonominės krizės laikotarpį apibūdinantis dydis yra bendrojo vidaus produkto kritimas. Visame pasaulyje BVP krizės laikotarpiu smarkiai krito, ne išimtis ir Lietuva (žr. 5 lent.). Kadangi ekonominė krizė palietė ir analizuojamą bendrovę, tai reikia išsiaiškinti, kokią įtaką pasaulinė krizė turėjo kompanijos pelnui ir pajamų uždirbimui. Akivaizdu, kad ekonominė krizė turėjo įtakos analizuojamos kompanijos pelningumui. Tai rodo 5 lentelėje pateikti skaičiai. 2008 m. sulėtėjęs BVP augimas nuo 19,18 proc. iki 12,99 proc. įtakojo įmonę „X“, kurios grynas pelnas buvo dar teigiamas, tačiau lyginant su praeitais metais sumažėjo netgi 97 proc.

**5 lentelė. BVP ir įmonės „X“ grynojo pelno dydžiai ir kasmetiniai jų pokyčiai**

<b>Metai</b> <b>Rodiklis</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>BVP, mln. Lt</b>	62 698	72 060	82 793	98 669	111483	91 526	94 625
<b>BVP pokytis, %</b>	-	14,93	14,89	19,18	12,99	-17,90	3,39
<b>GP/N, Lt</b>	16 344	11 418	33 121	29 363	847	-17 260	19 498
<b>GP/N pokytis, %</b>	-	-30,14	190,08	-11,35	-97,12	-2137,78	-212,97

**Šaltinis:** sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. bei LR Statistikos departamento duomenimis, 2011

Galima daryti išvada, kad firma visiškai neprognozavo savo pinigų srautų ir neįvertino prasidėjusio ūkio susitraukimo bei jo įtakos kompanijos veiklai ir lėšų uždirbimui. 2009 m. matomas gerokai smukęs BVP ir smarkiai išaugę firmos nuostoliai. Šie metai buvo didžiausias išbandymas firmos „X“ gyvamui. 2009 metų pradžioje gerokai sumažėjo nuolatinių klientų, su kuriais sudarytos ilgalaikio bendradarbiavimo sutartys, įkainiai. Tai prisidėjo prie ir taip stipriai sumažėjusių pardavimo pajamų (žr. 17 pav.). Pradėjusi veiklą įmonė iki 2009 ataskaitinių metų kasmet uždirbdavo vis daugiau pajamų. Šis augimas naujai kompanijai, nesusidūrusiai su kriziniu laikotarpiu, lėmė tai, kad 2009 m. vadovybė neįvertinusi prasidėjusio ekonominio nuosmukio ir viso ūkio sąstingio, uždirbo gerokai mažiau pajamų nei planuota.

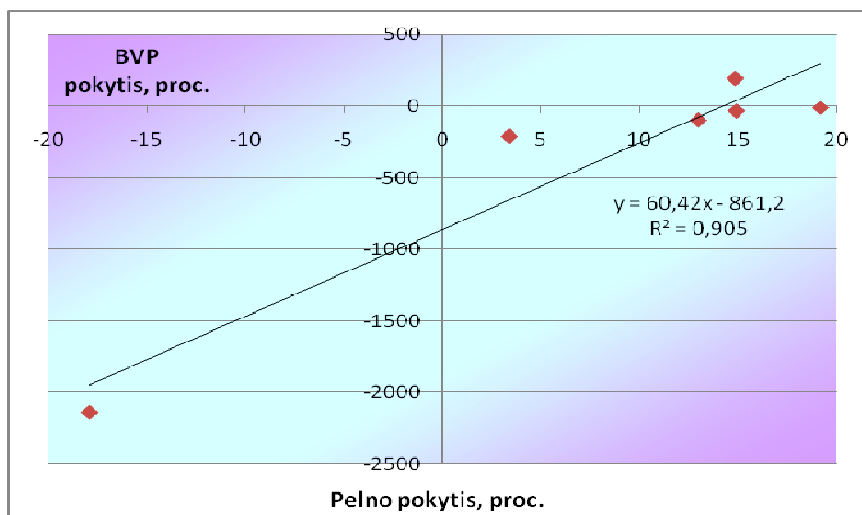


**Šaltinis:** sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

### 17 pav. Kompanijos „X“ pardavimų apimtys 2004 - 2010 metais

Atrodytų, kad situacija pagerėjo jau sekančiais balansiniais metais, nes pardavimo pajamų augimas buvo netoli 100 proc., tačiau 2010 m. analizuojama įmonė turėjo vieną didelį vienkartinį pardavimą AB „Kauno energija“, kurio vertė siekė 348 865 litų, todėl jį eliminavus, pardavimų augimas nebuvo toks ryškus – tik 26,67 proc. Šis augimas kompanijai pasaulinės ekonomikos nuosmukio metais yra pakankamai didelis, tačiau įvertinus tai, kad 2007 ir 2008 metų pardavimai buvo didesni, galima teigti, kad ekonominė krizė dar taip pat stipriai įtakojo firmos rezultatus 2010 m.

Reikia kiekybiškai įvertinti, kaip stipriai ūkio krizė palietė analizuojamos firmos „X“ veiklą. Analizuojant tikrąjį BVP poveikį įmonių pelnui, reikia nustatyti tiesioginę priklausomybę tarp šių dydžių. BVP ir grynojo pelno priklausomybę nustatyti padės koreliacinė regresinė analizė (žr. 18 pav.). Kaip minėta, bendrajam vidaus produktui didėjant, įmonės uždirba didesnius pelnus, ir atvirkščiai, BVP krentant, firmų pelningumas smunka. Vadinasi, kuo šalies BVP augimo tempas didesnis, tuo ekonominė situacija šalyje yra geresnė ir tuo pelningiau turėtų veikti kompanijos. Vertinimui skaičiuojamas koreliacijos koeficientas ir braižomas analizuojamų dydžių priklausomybės grafikas. Bendrojo vidaus produkto pokytis yra nepriklausomas kintamasis, o grynojo pelno pokytis – priklausomas kintamasis. 18 pav. akivaizdžiai matome, kad tiesinė priklausomybė tarp BVP ir įmonės „X“ grynojo pelno egzistuoja ir ji yra labai stipri. Koreliacijos koeficientas  $R = 0,9513$ , tai rodo stiprią analizuojamų dydžių priklausomybę. Šis ryšio stiprumas leidžia teigti, kad bendrasis vidaus produktas stipriai prisideda prie analizuojamos įmonės pelningumo.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės “X” 2004 – 2010 m. bei LR Statistikos departamento duomenimis, 2011

### 18 pav. BVP ir firmos grynojo pelno priklausomybė analizuojamu laikotarpiu

Regresijos lygtis  $y = 60,42x - 861,2$  (kur,  $y$  – grynojo pelno pokytis proc.,  $x$  – BVP augimas proc.) rodo, kad bendrajam vidaus produktui padidėjus 1 proc., firmos grynasis pelnas išauga netgi 60,42 proc. Tuo tarpu BVP sumažėjus 1 proc., firmos pelnas krenta 60,42 proc. Vadinasi, ekonominė krizė stipriai įtakojo kompanijos rezultatus, tačiau nereikia pamiršti, kad tai nėra vienintelis veiksnys, lemiantis kompanijos uždirbamą pelną.

Taigi ekonomikos nuosmukis turėjo įtakos kompanijos veiklos rezultatams, pardavimų pajamoms, tačiau tai ne vienintelis veiksnys, kuris turi įtakos galutiniams firmos rezultatams – grynajam pelningumui. Dar neprasidėjus ekonominei krizei arba jos pradžioje, tik sumažėjus kompanijos pardavimams, įmonės vadovybė turi priimti tinkamus finansinius, pinigų srautų sprendimus, kurie padėtų sumažinti išlaidas proporcingai mažėjančioms pardavimo pajamoms. Tik greitai ir laiku priimami radikalūs pinigų srautų, apyvartinio kapitalo pakankamumo sprendimai padės išlikti rinkoje konkurencingai kompanijai, iki minimumo sumažinti bankroto tikimybę ir uždirbti pelną akcininkams.

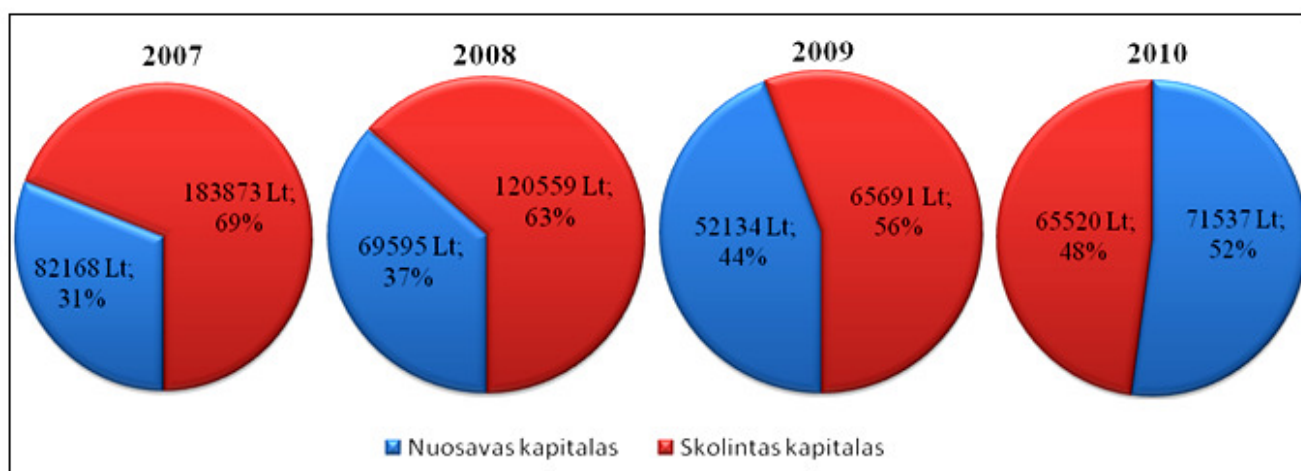
## 4.2. Analizuojamos kompanijos kapitalo struktūros vertinimas

Ekonomikos nuosmukio laikotarpiu stipriai sumažėjusias pardavimo pajamas įmonės vadovai gali bandyti išspręsti proporcingai mažindami išlaidas. Kadangi didelė dalis kompanijų prieš ekonominę krizę vykdė kompanijų plėtrą, įgyvendino įvairius investicinius projektus, todėl pastarųjų kompanijų kapitalo struktūra pasipildė nemažu ilgalaikiu skolintu kapitalu. Tai padidino papildomas įmonių išlaidas, nes prisidėjo skolos kaštai, palūkanų pajamos, skolinto kapitalo aptarnavimo išlaidos ir svarbiausia, kad šios išlaidos, tiesiogiai nesusijusios su pardavimo apimtimis, stipriai gali įtakoti

firmos finansinę būklę. Kaip minėta, esant stipriai kritusioms pajamoms dėl klientų srauto mažėjimo, kompanijos gali gerokai mažinti sąnaudų lygį ir taip užsitikrinti veiklos stabilumą ir tęstinumą. Tačiau neįmanoma sumažinti ilgalaikių skolų naštos, esant pardavimų mažėjimui, todėl aktualu įvertinti analizuojamos įmonės „X“ kapitalo struktūrą. Kapitalo struktūros analizė padės išanalizuoti išlaidų struktūrą ir įvertinti ilgalaikių įsipareigojimų įtaką UAB „X“ veiklai krizės laikotarpiu.

Analizuojamos įmonės, pradėjusios veiklą 2004 m., didžiąją dalį kapitalo sudarė skolintas kapitalas (žr. 5 priedą). Nors firmos vadovų tikslas didinti įmonės kapitalą, tačiau 2005 m. šis tikslas nebuvo pasiektas, kadangi bendra kapitalo vertė sumažėjo 15 proc., nors savininkų nuosavybė truputi išaugo. Vis dėlto jau 2006 ir 2007 m. kompanijos kapitalas gerokai išaugo bei pasiekė 266 041 Lt. Tam įtakos turėjo uždirbtas pelnas ir priiimti ilgalaikiai įsipareigojimai finansinėms institucijoms.

Kaip ir visuose rodikliuose, taip ir kapitalo struktūroje pasijautė krizės poveikis. Bendra kapitalo vertė nukrito 29 proc. 2008 m. ir 38 proc. 2009 m. Tai lėmė mažėjanti savininkų nuosavybė ir skolinto kapitalo dydis. Kadangi darbo tyrimas remiasi ekonominės krizės analize, todėl labai svarbu išsamiau išanalizuoti kapitalo struktūrą 2007, 2008, 2009 ir 2010 metais. 2007 m. kompanijos įsipareigojimai sudarė netgi 69 proc. viso kapitalo (žr. 19 pav.). Esant augančiai įmonės „X“ veiklai, toks didelis procentas skolų visame kapitale nekėlė jokių bankroto galimybių, tačiau prasidėjusi ekonomikos krizė išryškino nemažai problemų.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

### 19 pav. Įmonės „X“ kapitalo struktūra 2007 - 2010 metais

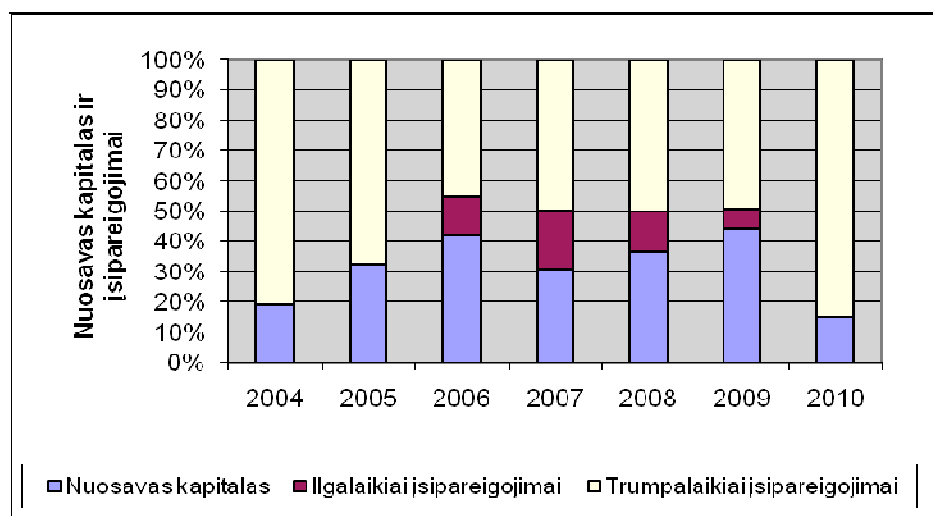
Papildomi ilgalaikiai įsipareigojimai prisidėjo prie pinigų trūkumo. Tačiau kompanijos vadovybė sugebėjo išlaikyti pakankamai stabilią situaciją, kadangi jau 2008 m. išaugo nuosavo kapitalo dydis iki 37 proc., o 2009 m. iki 44 proc. savininkų nuosavybės augimą lėmė ne uždirbtas grynas pelnas (2009 m. buvo 17 260 Lt nuostolis), tačiau gerokai sumažėję įsipareigojimai nuo 183 873 Lt iki 65 691 Lt lyginant su nuosavo kapitalo sumažėjimu. Akivaizdu, kad padidėjęs nuosavas kapitalas padėjo



kompanijai išgyventi sunkmetį ir 2010 m. jau dirbti pelningai. Tačiau reikia įvertinti, kokią įtaką kompanijos veiklai turėjo ilgalaikiai lizingo įsipareigojimai finansinėms institucijoms.

Įmonė „X“, pradėjusi veiklą 2004 ir 2005 metais, vertėsi vien nuosavu kapitalu ir trumpalaikėmis skolomis, kurios sudarė didžiąją dalį firmos kapitalo (žr. 20 pav.). Kadangi kompanija dirbo pelningai, todėl tris metus iš eilės augo savininkų kapitalas, kurio dalį 2005, 2007 ir 2008 m. akcininkų susirinkimas paskirstė dividendams: atitinkamai 12 000 Lt iš 2004 m. grynojo pelno, 23 530 Lt iš 2006 m. grynojo pelno ir 11 765 Lt iš 2007 m. grynojo pelno. Po 2007 m. dividendų paskirstymo akivaizdžiai sumažėjo 2007 m. savininkų kapitalas, prie kurio sumažėjimo stipriai prisidėjo ilgalaikiai įsipareigojimai kredito įstaigai. Tačiau jau 2008 m. savininkų nuosavybė išaugo dėl sumažėjusių ilgalaikių įsipareigojimų ir tik visiškai nedidelio pelno prieaugio.

Esant ekonomikos nuosmukio laikotarpiui, didelę įtaką kompanijų veiklai ir jų plėtrai daro sumažėjusios pardavimų apimtys ir esantys įsipareigojimai kredito įstaigoms. Šią tendenciją matome ir analizuojamos kompanijos veikloje, kadangi 2009 m. patirtas - 17 260 litų nuostolis galėjo būti gerokai mažesnis. Tam įtakos turėjo nuo kompanijos veiklos apimčių nepriklausantis ilgalaikis skolintas kapitalas (žr. 20 pav.).



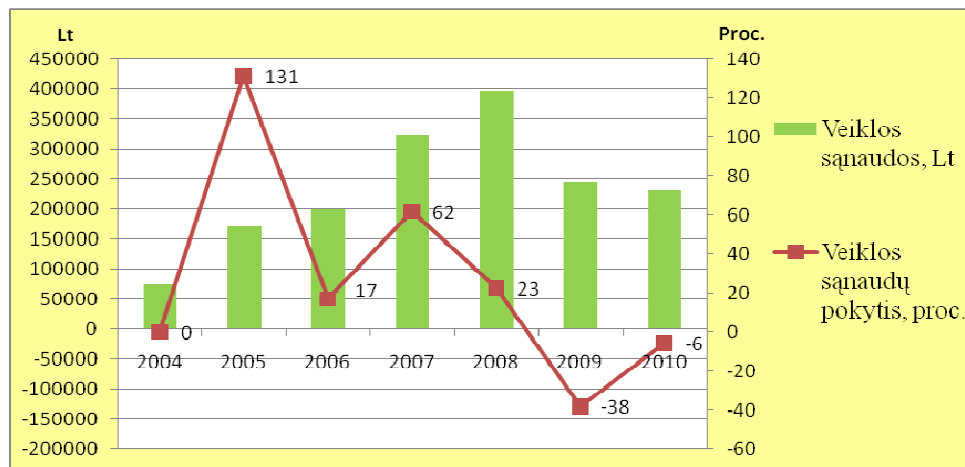
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

## 20 pav. Kompanijos nuosavo ir skolinto kapitalo santykis 2004 - 2010 metais

2010 metais firma „X“ išsimokėjo visas ilgalaikes skolas kredito įstaigoms, todėl kapitalo struktūra grįžo prie 2004, 2005 m. Akivaizdu, kad įmonė „X“ sugebėjo sėkmingai išsimokėti ilgalaikius įsipareigojimus (2010 m. baigti mokėti 7 840 litų lizingo įsipareigojimai), todėl jau 2011 m. galės visiškai kontroliuoti savo išlaidas, kad būtų uždirbtas maksimalus pelnas, nors ir esant sumažėjusiems pardavimams. Kadangi ilgalaikis skolintas kapitalas niekaip nepriklauso nuo uždirbamų pajamų, todėl šios išlaidos ženkliai prisideda prie išaugusių veiklos sąnaudų, kurios nedaug

nepriklauso nuo parduotų prekių ar suteiktų paslaugų kiekio. Vis dėlto nereikia pamiršti, kad grynojo pelno dydį 2011 m. vis dar stipriai įtakos ekonominės šalies ir pasaulio ūkio sąlygos.

Kadangi prasidėjusi ekonominė krizė stipriai įtakuoja įmonės „X“ rezultatus, todėl reikia įvertinti kokią įtaką tam turėjo ilgalaikių skolų išsipareigojimai kompanijos pelnui. 21 pav. matome įmonės „X“ veiklos sąnaudas 2004 – 2010 metų laikotarpyje. Kadangi 2004 m. nebuvo pilni finansiniai metai, todėl šiais metais veiklos sąnaudos nėra didelės lyginant su 2005 m. Ryškus veiklos sąnaudų augimas pastebimas 2007 m. – 62 proc. ir 2008 m. – 23 proc. (žr. 21 pav.). Tam įtakos turėjo darbo užmokesčio bei socialinio draudimo sąnaudos ir ilgalaikio išsipareigojimų finansinėms institucijoms augimas, išaugusios patalpų nuomos ir kuro sunaudojimo sąnaudos.



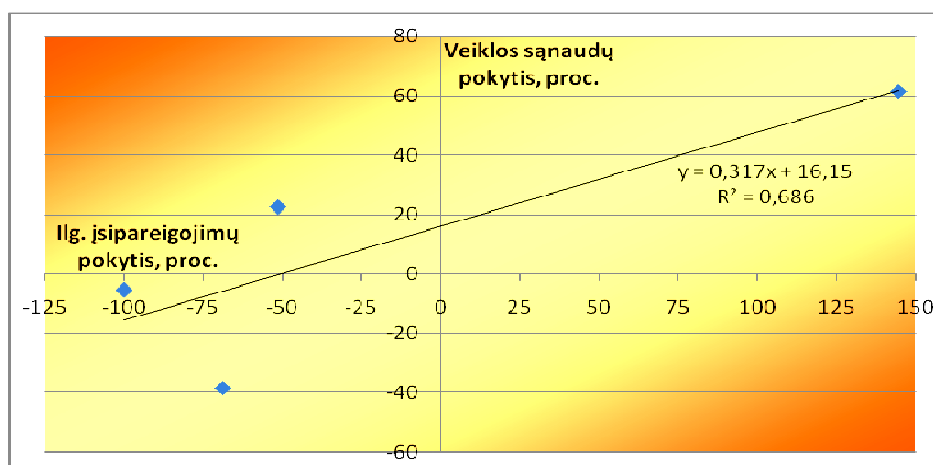
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

### 21 pav. Įmonės „X“ veiklos sąnaudos ir kasmetinis jų pokytis 2004 - 2010 m.

2009 m. pastebimas visiškai priešingas procesas – veiklos sąnaudos 38 proc. mažesnės lyginant su 2008 metais. Didžiausią įtaką turėjo darbo užmokesčio ir socialinio draudimo sąnaudų mažėjimas, dalies ilgalaikio skolų išsimokėjimas bei patalpų nuomos mažėjimas. Tuo tarpu 2010 m. veiklos sąnaudos mažėjo labai nedaug – tik 6 proc. Pagrindinę įtaką turėjo ilgalaikių išsipareigojimų finansinėms institucijoms išsimokėjimas. Akivaizdu, kad ilgalaikių skolų dalis turi nemažą reikšmę įmonės „X“ valdyme, kadangi jų augimas stipriai prisideda prie išaugusių veiklos sąnaudų, o išsimokėjimas sumažina firmos veiklos sąnaudas. Vis dėlto reikia kiekybiškai įvertinti ilgalaikių išsipareigojimų kredito įstaigoms įtaką kompanijos veiklos sąnaudoms. Tai padės įgyvendinti koreliacinę regresinę analizę, kuri nustatys ryšio stiprumą tarp analizuojamų dydžių.

Išanalizavus veiklos išlaidų struktūrą ir suradus pagrindinius įtakojančius veiksnius, matome, kad ilgalaikės skolos buvo vienas iš reikšmingų dydžių, lemiantis veiklos išlaidų struktūrą. Joms kylant augo ir veiklos sąnaudos, joms mažėjant krito ir veiklos sąnaudos. Nustatant ilgalaikių

įsipareigojimų ir veiklos sąnaudų priklausomybę, gauta šių dydžių tiesinė priklausomybė: ilgalaikiai įsipareigojimai – nepriklausomas kintamasis, veiklos sąnaudos – priklausomas kintamasis (žr. 22 pav.).



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

#### 22 pav. Firmos ilgalaikių įsipareigojimų ir veiklos sąnaudų priklausomybė 2006 - 2010 m.

22 pav. matome, kad ilgalaikės skolas ir veiklos sąnaudas sieja stipri tiesinė priklausomybė (koreliacijos koeficientas  $R = 0,828$ ). Šį ryšio stiprumą rodantis koreliacijos koeficientas rodo stiprią ilgalaikės skolos kredito įstaigoms ir veiklos sąnaudų priklausomybę. Ir regresijos lygtis  $y = 0,317x + 16,15$  (kur,  $y$  – veiklos sąnaudų pokytis proc.,  $x$  – ilgalaikių įsipareigojimų pokytis, proc.) rodo, kad ilgalaikiam įsipareigojimams išaugus 1 proc., veiklos sąnaudos pakyla 0,3 proc. Galima daryti išvadą, kad veiklos sąnaudas lemia pakankamai nemažai veiksnių, tačiau ir ilgalaikiai įsipareigojimai joms turi svarią įtaką. Vadinasi, esant ekonomikos nuosmukiui ilgalaikiai įsipareigojimai daro neigiamą įtaką veiklos sąnaudoms ir analizuojamos įmonės „X“ grynujų pinigų srautams bei uždirbamam pelnui.

Išanalizavus ilgalaikių įsipareigojimų kredito institucijoms reikšmę, būtina įvertinti analizuojamos kompanijos kapitalo panaudojimo efektyvumą. Ar teisingai įmonė „X“ panaudojo 2004 - 2010 m. turimą nuosavą kapitalą padės įvertinti kapitalo pelno norma. Taip pat ilgalaikių įsipareigojimų padengimo koeficientas parodys, ar įmonė buvo pajėgi sumokėti po vienerių metų mokėtinas sumas (žr. 6 lent.). Visiškai akivaizdu, kad analizuojamos kompanijos 2006 m. ir 2007 m. priiimti ilgalaikiai įsipareigojimai finansinėms institucijoms buvo per didelis išbandymas, kadangi kasmet kritęs koeficientas 2009 m. peraugo į neigiamą reikšmę. Taigi įmonės „X“ vadovai neteisingai įvertino ilgalaikių skolų našta, nenumatė ekonominės krizės prasidėjimo ir pardavimų apimties mažėjimo. 2009 m. įmonei iškilo grėsmė dėl ilgalaikių skolų apmokėjimo. Vis dėlto labiausiai kritinis laikotarpis firmoje išgyventas.

**6 lentelė. Įmonės „X“ kapitalo pelningumo ir ilgalaikių įsipareigojimų padengimo koeficientai**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Nuosavo kapitalo pelno norma, proc.	62,04	30,60	47,82	35,74	1,22	-33,11	27,26
Ilg. įsipareigojimų padengimo koeficientas	-	-	1,99	0,74	0,16	-2,01	-

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

Tą patį matome ir su nuosavo kapitalo pelningumo koeficientu. Augusi nuosavo kapitalo pelno norma 2007 m. sumažėjo netgi 25 proc. 2008 m. 1 Lt nuosavo kapitalo uždirbo tik 1,22 Lt pelno, o sekančiais metais kapitalas gerokai sumažėjo dėl pasiektų kompanijos nuostolių. Vis dėlto pastebimos teigiamos tendencijos, kadangi 2010 m. kapitalo pelno norma išaugo iki 27,26 proc. Tam teigiamos įtakos turėjo ilgalaikių skolų išmokėjimas. Taigi galima daryti išvadą, kad po vienerių metų mokėtinos sumos turėjo reikšmingą įtaką kompanijos finansiniams rezultatams, kadangi ir 2010 m. besitęsianti ekonominė krizė leido pasiekti 19 498 Lt grynąjį pelną.

Taigi ekonomikos sunkmečio laikotarpiu įmonės, turinčios ilgalaikių įsipareigojimų, susiduria su grynųjų pinigų stygiumi. Stipriai sumažėjusios pardavimų apimtys verčia įmonių vadovus gerokai apriboti sąnaudas, tačiau ne visada tai galima padaryti. Viena priežastis, kuri neleidžia sumažinti įsipareigojimų išlaidas proporcingai pardavimų mažėjimui, yra ilgalaikės skolos finansinėms institucijoms. Šie įsipareigojimai visiškai nepriklauso nuo pardavimo apimčių, todėl prasidėjus krizei kompanijoms išauga bankroto tikimybė.

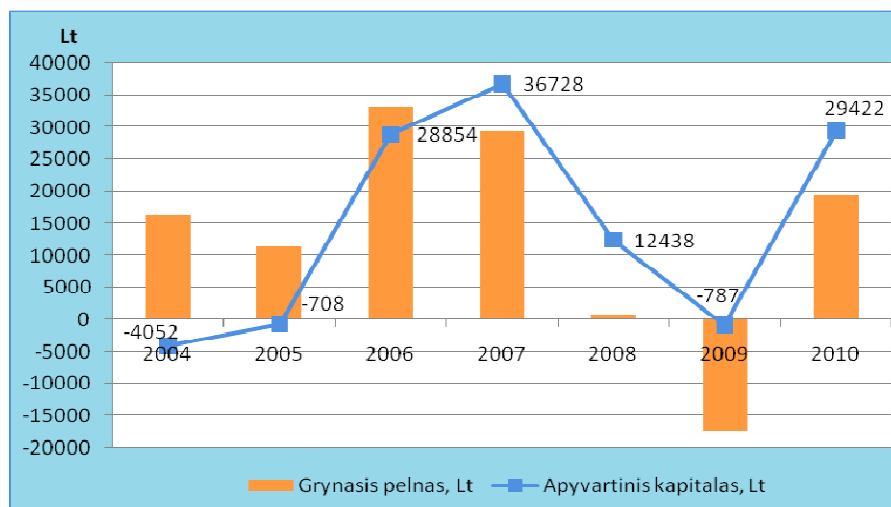
Išanalizavus analizuojamos firmos „X“ kapitalo struktūrą bei priimtus ilgalaikius sprendimus, galima daryti išvadą, kad kompanijos vadovybė priėmė per daug rizikingus sprendimus. Visų pirma, neįvertino, kokią įtaką firmos veiklai gali turėti papildomos penkerių metų investicijos į ilgalaikį turtą bei visiškai neįvertino galimos ekonominės krizės ir nepaskaičiavo pardavimų apimčių mažėjimo galimybių. Šie sprendimai gerokai pakoregavo įmonės finansinius rezultatus, ypač tai buvo akivaizdu 2008 - 2009 metų laikotarpyje.

**4.3. Įmonės „X“ apyvartinio kapitalo pakankamumo analizė**

Apyvartinio kapitalo valdymas yra ypač svarbus mažoms ir vidutinėms įmonėms, nes dauguma šių įmonių turtas yra trumpalaikis. Be to, trumpalaikiai įsipareigojimai yra viena iš jų pagrindinių išorinio finansavimo šaltinių. Todėl tyrimo tikslas yra pateikti apyvartinio kapitalo valdymo poveikį mažų ir vidutinių įmonių pelningumui. Išanalizavus įmonės „X“ kapitalo struktūrą, galima pastebėti, kad ilgalaikiai sprendimai buvo priimti neįvertinus ateities perspektyvų bei prisiimamos rizikos

kompanijos veiklos tęstinumui. Kita svarbi analizės kryptis yra trumpalaikių sprendimų pagrįstumas ir būtinumas vystant įmonės veiklą. Kadangi prasidėjusi ekonominė krizė stipriai pakoregavo ilgalaikius sprendimus, tai turėjo įtakos ir apyvartinio kapitalo pokyčiams.

Apyvartinis kapitalas būtinas įmonių veikloje, kadangi be jo neįmanoma vystyti esamos veiklos ir planuoti plėtros. Kylant apyvartinio kapitalo lygiui, galima pasiekti didesnę pelną, tačiau perkopus optimalų apyvartinio kapitalo lygio tašką, kompanijos pelnas ima mažėti. Remdamiesi šita teorija, tyrimas rodo, kad optimaliausią apyvartinio kapitalo lygį analizuojama kompanija pasiekė 2006 metais (žr. 23 pav.). Kadangi 2006 metais pasiektas didžiausias pelnas su mažesniu apyvartiniu kapitalu nei 2007 metais. Galima spręsti, kad optimalus kapitalo lygis yra tarp 2006 ir 2007 m.



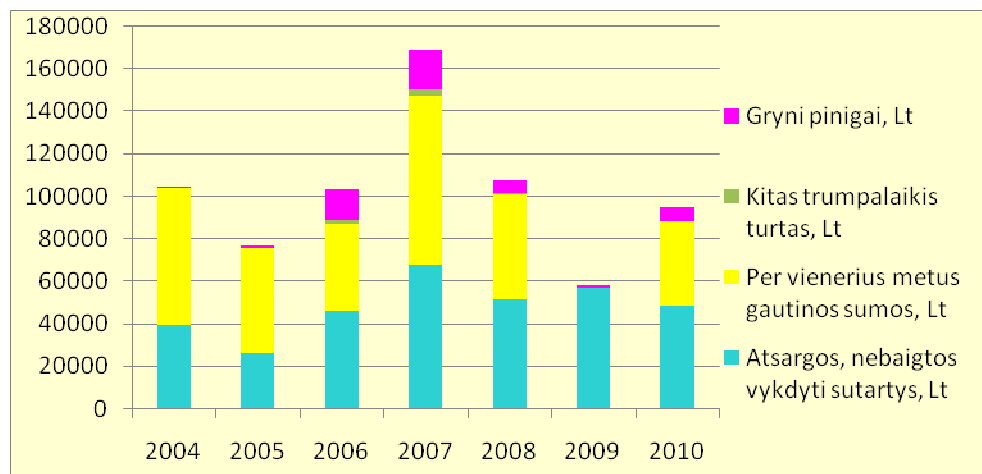
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

### 23 pav. Kompanijos grynasis pelnas ir apyvartinis kapitalas analizuojamu laikotarpiu

Akivaizdu, kad prieš krizę optimalus apyvartinio kapitalo lygis yra tarp 28 000 – 37 000 litų. Kadangi tuomet pasiekiamas didžiausias pelnas su maksimaliai mažiausiomis apyvartinėmis lėšomis. Tuo tarpu krizės laikotarpiu panašus apyvartinio kapitalo lygis leido uždirbti įmonei „X“ gerokai mažesnę pelną (apie 30 proc. mažesnis pelningumas). Taigi apyvartinių lėšų valdymas labai svarbus, kadangi jis padeda uždirbti įmonei maksimalų pelningumą bei išvengti bankroto tikimybės.

Apyvartinio kapitalo struktūros analizė padeda nustatyti atskirų jo komponentų įtaką bendrai apyvartinio kapitalo apimčiai. Todėl atskirai išskirsime trumpalaikį turtą ir trumpalaikius įsipareigojimus lėmusius veiksniai. 24 pav. matome, kad didžiąją dalį trumpalaikio turto sudaro atsargos ir nebaigtos vykdyti sutartys bei pirkėjų skolos. 2007 m. matome, kad labai didelė dalis trumpalaikio turto sudarė per vienerius metus gautinos sumos. Šis 92 proc. augimas yra visiškai natūralus, kadangi 2007 m. buvo pasiektas ir pardavimų apimčių rekordinis lygis visu analizuojamu laikotarpiu. Taip pat ekonominis pakilimas skatino pasitikėjimą klientais ir įsiskolinimo terminų

didėjimą. Atitinkamai augo ir atsargų lygis tik mažesniu tempu - 48 proc. 2009 m. pirkėjų skolas padengė gautinų sumų iš atskaitingų asmenų atsiradimas. Kadangi šiais metais stipriai pasireiškė ekonominė krizė, todėl veiklos tęstinumui vadovas įnešė dalį savo lėšų, kurios padengė grynujų pinigų trūkumą, atsiradusį dėl pirkėjų nemokumo bei pardavimų mažėjimo. Tais pačiais metais matome, kad grynujų pinigų taip pat beveik nėra, tuo tarpu atsargų lygis išaugo lyginant su prieš tai buvusiais metais. Galima daryti išvadą, kad gerokai mažėjusios įmonės „X“ pardavimo pajamos neturėjo visiškai jokios įtakos atsargų mažėjimui. Atvirkščiai, jos netgi išaugo 11 proc. Ilgesniam atsargų apyvartumui įtakos turėjo mažesnės nei buvo planuota pardavimų apimtys. Tai rodo, kad įmonė buvo atsidūrusi ant bankroto ribos, tačiau vadovo piniginiiais indėliais pavyko jau sekančiais metais padidinti trumpalaikį turtą nuo 57 064 iki 94 942 Lt, t.y. 67 proc. Reikia pastebėti, kad atsargos pradėtos valdyti efektyviau, nes jų lygis mažėjo 15 proc., kas lėmė didesnę firmos pelningumą.



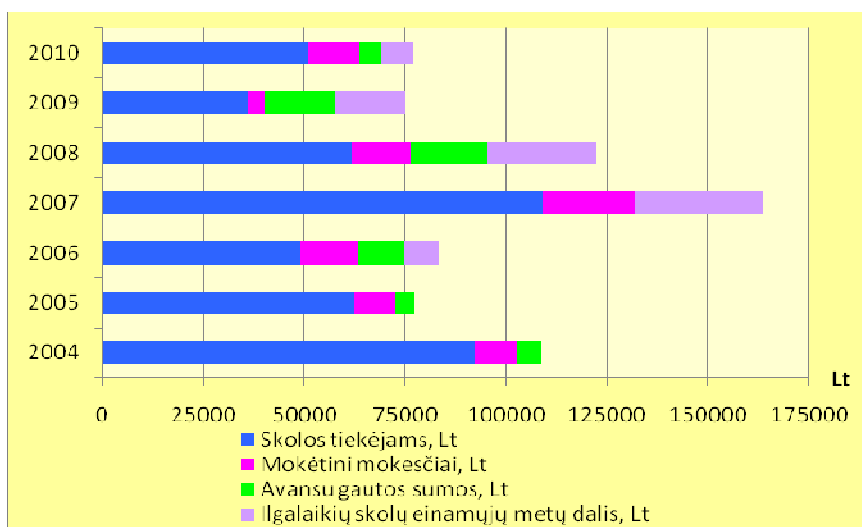
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

#### 24 pav. Įmonės „X“ trumpalaikio turto struktūra 2004 – 2010 m.

Taigi 2009 m. buvo labai sunkūs analizuojamai firmai „X“, kadangi stipriai jaučiamas grynujų pinigų trūkumas ir apyvartinio kapitalo nepakankamumas, tačiau vadovo pastangų dėka, jau 2010 m. matome gerokai pasitaisiusią situaciją.

Dar vienas svarbus apyvartinio kapitalo valdymo aspektas yra trumpalaikiai įsipareigojimai, kurie taip pat labai svarbūs, nes rodo įmonės turimo turto finansavimo galimybes. Trumpalaikių įsipareigojimų struktūra panaši į trumpalaikio turto struktūrą. Tiek trumpalaikis turtas, tiek ir trumpalaikiai įsipareigojimai turi didžiausią absoliučią reikšmę 2007 m. Tai rodo, kad šiais metais buvo pasiektos pačios didžiausios analizuojamos firmos apimtys. Nors grynojo pelno dydžiu pelningesni buvo 2006 metai. Iš analizės struktūros matyti (žr. 25 pav.), kad didžiausią dalį trumpalaikių įsipareigojimų sudaro skolos tiekėjams. Firmos „X“ pirmaisiais gyvavimo metais skolos tiekėjams buvo pakankamai didelės lyginant su trumpalaikiu turtu, kadangi buvo nemažų investicijų į

ilgalaikį kompanijos turtą. Išaugusios skolos tiekėjams tiek 2005 m., tiek 2006 m. ženkliai mažėjo, atitinkamai 32 proc. ir 21 proc. kasmet. Šie pokyčiai lėmė apyvartinio kapitalo augimą. 2007 m. ženkliai išaugo skolos tiekėjams (121 proc.) ir kredito įstaigoms (278 proc.) bei mokėtini mokesčiai (64 proc.). Tam įtakos turėjo išaugusios atsargos 48 proc., prisiimti ilgalaikiai įsipareigojimai bei dėl išaugusių veiklos apimčių, darbo užmokesčio augimo ir pelno gerokai padidėjo mokėtina mokesčių dalis. Labai svarbu pastebėti, kad 2010 m. trumpalaikis turtas išaugo 67 proc., tuo tarpu trumpalaikiai įsipareigojimai tik 13 proc., lyginant su prieš tai buvusiais metais. Tai rodo teigiamas tendencijas, kadangi apyvartinis kapitalas 2010 m. taip pat išaugo.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

### 25 pav. Firmos „X“ trumpalaikių įsipareigojimų struktūra 2004 – 2010 m.

Analizuojant apyvartinio kapitalo struktūrą, pasimatė labai svarbus faktorius, lėmęs 2008 m. netgi 97 proc. grynojo pelno mažėjimą lyginant su 2007 m. Pasaulinė ekonominė krizė lėmė gerokai sumažėjusias pajamas. Tai pasireiškė per gautinas sumas ir grynuosius pinigus, kurių dydžiai sumažėjo atitinkamai 37 proc. ir 66 proc. Įmonės „X“ vadovai nesugebėjo tinkamai ir laiku įvertinti rinkos pokyčių, nes atitinkamai nesugebėjo sumažinti trumpalaikių įsipareigojimų. Nors skolos tiekėjams ir mokėtini mokesčiai mažėjo, atitinkamai 44 proc. ir 35 proc., tačiau ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis išliko santykinai didelė (žr. 25 pav.). Šie įsipareigojimai, kurie visiškai nepriklauso nuo uždirbamų pajamų, sukėlė dar daugiau rimtų problemų bendrovės valdymui ir veiklos tęstinumui 2009 m. Nuo 2008 m. kritęs apyvartinis kapitalas, jau 2009 m. pasiekė neigiamą reikšmę, kas rodo labai rimtą kompanijos išteklių valdymo problemą. Firma „X“ nesugeba padengti savo prisiimtų trumpalaikių įsipareigojimų, todėl visiškai natūralu, kodėl kompanijos vadovai priėmė sprendimą patys finansuoti kompanijos veiklą.

Išanalizavus įmonės „X“ apyvartinio kapitalo sudedamąsias dalis, išskyrėme svarbiausius komponentus, dariusius stiprią įtaką firmos veiklai ir apyvartinių lėšų dydžiui. Tolimesnėje analizėje naudosime grynąjį apyvartinį kapitalą, kuris skaičiuojamas kaip atsargų ir gautinų sumų skirtumas su mokėtinomis sumomis. Eliminuosim grynuosius pinigus ir ilgalaikių skolų einamųjų metų dalį, todėl grynasis apyvartinis kapitalo poreikis leis geriau įvertinti esamą įmonės padėtį. Matome, kad 7 lentelėje apskaičiuotas grynasis apyvartinis kapitalas visu analizuojamu laikotarpiu buvo teigiamas dydis, tačiau jo kitimo ribos svyruoja nuo 8 953 litų iki 47 126 litų. Ši tendencija rodo, kad apyvartinis kapitalas nėra tinkamai prognozuojamas firmos „X“ veikloje.

**7 lentelė. Firmos „X“ grynojo apyvartinio kapitalo skaičiavimai**

	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Atsargos, Lt</b>	37643	21955	33457	45804	24296	41605	29074
<b>Gautinos sumos, Lt</b>	64666	49393	40034	78990	71555	41605	41584
<b>Mokėtinoms sumoms, Lt</b>	91969	62395	49222	108715	61420	36084	50969
<b>Apyvartinio kapitalo poreikis</b>	10340	8953	24269	16079	34431	47126	19689

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

Nors apyvartinio kapitalo sudedamųjų dalių struktūrinė analizė yra išsami, tačiau dar gilesnis apyvartinio kapitalo pagrindinių sudedamųjų dalių tyrimas padeda nustatyti silpnąsias analizuojamos kompanijos „X“ veiklos sritis. Kadangi apyvartinį kapitalą labiausiai įtakoja trys didžiosios dalys, todėl kiekvieną jų (atsargas, gautinas sumas ir mokėtinoms sumoms) analizuosime išsamiau.

#### **4.3.1. Firmos „X“ atsargų lygio analizė**

Įmonės atsargos yra viena iš didžiausių trumpalaikio turto dalių, kurios pokyčiai stipriai įtakoja apyvartinio kapitalo lygį ir visos kompanijos rezultatus. Nors analizuojama kompanija „X“ teikia aptarnavimo paslaugas, būtina palaikyti ir tam tikrą atsargų lygį kompanijos sandėliuose. Remonto darbai reikalauja ne tik intelektinių žinių, taip pat reikia palaikyti sandėlyje atsarginių dalių, kurios užtikrintų sklandžius ir greitai atliekamus remonto darbus. Kadangi nemaža dalis atsargų yra užsakinėjama tiesiogiai arba per užsakovus iš Europos Sąjungos kompanijų, todėl dėl prekių siuntimo laiko būtinas atsarginių dalių ir detalių laikymas sandėlyje.

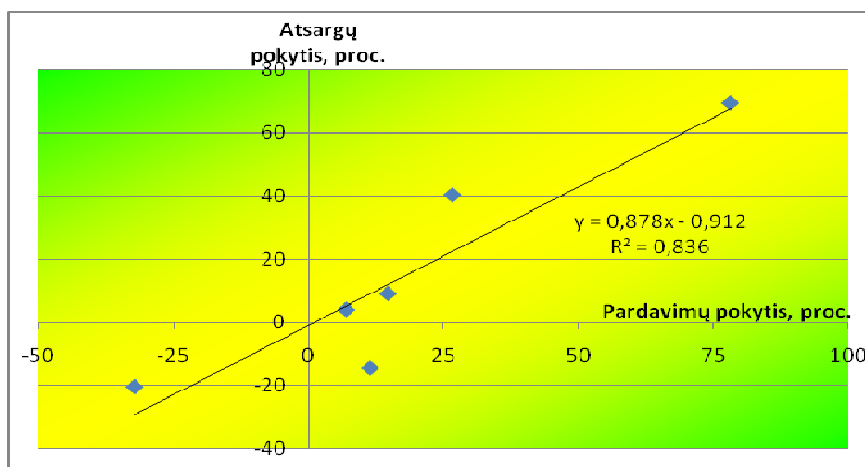
Visiškai natūralu, kad kylant pardavimams, reikalingas papildomas atsargų lygis, norint sėkmingai vystyti kompanijos veiklą ir plėtrą. Nors šią tendenciją galima labiau taikyti prekybinėms kompanijoms, kurių pelnas uždirbamas iš prekių pardavimo, tačiau ir analizuojama firma „X“, kuri specializuojasi paslaugų teikime, esant būtinybei arba kliento pageidavimu užsako reikalingas prekes,



kurias perparduoda pirkėjui su nedideliu antkainiu. Pardavimams augant, įmonės „X“ veiklos tęstinumo užtikrinimui būtinas ir didesnis atsargų lygis. Šiai hipotezei patikrinti, naudosime tiesinės priklausomybės regresinį modelį, kuriame atsargų lygiui įvertinti naudosime parduotų prekių savikainos pokytį kaip priklausomąjį kintamąjį, o pardavimo apimčių pokytį naudosime kaip nepriklausomą kintamąjį. Norint nustatyti šių dydžių priklausomybę, būtina skaičiuoti koreliacijos koeficientą ir nubraižyti dydžių priklausomybės grafiką.

8 priede matome absoliučias dydžių reikšmes ir kasmetinius pokyčius, kurie ir bus naudojami pardavimų apimčių ir atsargų lygio priklausomybės nustatymui. 17 pav. matėme, kad įmonės „X“ pardavimai kasmet buvo augantys, išskyrus 2009 m. Šiais metais labai sumažėjo pardavimai. Tam įtakos turėjo ekonominės krizės poveikis. Smarkiai krito ilgalaikių sutarčių abonentiniai įkainiai ir klientai taupydami lėšas ne tokius svarbius darbus atidėjo tolimesniam laikotarpiui. 2010 m. pardavimų apimtyse yra eliminuota vieno sandorio suma (348 865 Lt), nes ji yra vienkartinė ir labai didelė, todėl analizei turėtų reikšmingos įtakos, kartu atspindėtų netikrą esamą firmos „X“ situaciją. Taip pat ir parduotų prekių savikainoje 2010 m. yra eliminuota to paties didelio sandorio parduotos prekės savikaina (346 365 Lt), nes ji taip pat netiksliai atspindėtų firmos rezultatus. Visais kompanijos gyvavimo metais pardavimų augimas viršydavo parduotų prekių savikainos augimą, išskyrus 2010 m. Šiais metais pardavimai augę 27 proc., o atsargų savikaina buvo netgi 40 proc. didesnė nei praėjusiais metais. Nors akivaizdu, kad priklausomybė tarp dydžių egzistuoja, tačiau būtina atlikti išsamesnę jų priklausomybės analizę.

Parduotų prekių savikainos ir pardavimų apimčių priklausomybei nustatyti panaudota regresinė analizė rodo, kad gauta stipri tiesinė priklausomybė (žr. 26 pav.). Tai patvirtina aukštas koreliacijos koeficientas  $R = 0,914$ . Nors analizuojama kompanija didelę dalį lėšų uždirba teikdama paslaugas, tačiau atsargų lygis yra labai svarbus dydis pardavimų pajamų augimui.

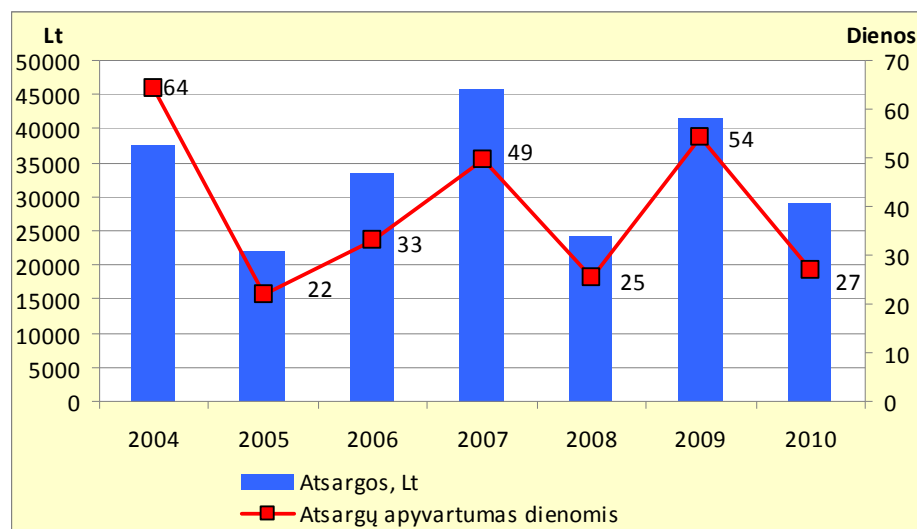


Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

26 pav. Įmonės pardavimų apimčių ir atsargų lygio pokyčių priklausomybė 2004 – 2010 m.

Analizuojamu laikotarpiu, kada augo įmonės pajamos, augo ir atsargų apimtys. Tai paaiškinama tuo, kad kompanijos veiklos strategija: uždirbti kuo daugiau pajamų iš suteiktų kokybiškų paslaugų, neapsiribojant prekių siūlymu ir jų pardavimu klientams, nėra atsiejama nuo atsargų įsigijimo, palaikymo sandėlyje ir jų panaudojimu teikiant paslaugas. Tiesinis dydžių priklausomybės grafikas rodo, kad pardavimo pajamoms augant, atsargų lygis taip pat didėja. Tai rodo ir regresijos lygtis  $y = 0,878x - 0,912$  (kur,  $y$  – parduotų prekių savikainos pokytis proc.,  $x$  – pardavimo apimčių pokytis, proc.), kad pardavimams augant 1 proc., atsargų lygis turi išaugti 0,88 proc. Taip pat ir priešinga situacija, kai pardavimo apimtys krenta 1 proc., parduotų prekių savikaina mažėja 0,88 proc. Taigi galima daryti išvadą, kad pardavimams augant, firma „X“ privalo papildomas apyvartines lėšas skirti atsargų įsigijimui ir jų palaikymui sandėlyje.

Įvertinus pardavimų ir atsargų lygio priklausomybę, būtina paskaičiuoti, koks yra atsargų apyvartumas, kiek ilgai prekės guli sandėlyje ir kaip šie dydžiai įtakoja įmonės „X“ veiklos rezultatus. Kuo ilgiau lėšos yra išaldomos balanso atsargų straipsnyje, tuo didesnių apyvartinių lėšų reikia bendrovei. 27 pav. pateikiamas atsargų kiekis sandėlyje metų gale ir atsargų apyvartumas analizuojamu laikotarpiu. Matome, kad įmonės „X“ analizuojamu laikotarpiu atsargų apyvartumas buvo labai kintantis dydis, kuris svyravo nuo 22 dienų iki 64 dienų.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

### 27 pav. Firmos „X“ atsargų ir jų apyvartumo dinamika analizuojamu laikotarpiu

Nuo 2005 m. augęs atsargų apyvartumas pasiekė 49 dienas 2007 m., kas rodo, kad kompanija „X“ nemažas lėšas „išaldė“ balanso prekių sąskaitoje. Išaugęs atsargų apyvartumas reiškia, kad prekės, kurios skirtos perparduoti, ilgiau išlaikomos sandėlyje ir neuždirba pajamų. Rodiklio augimas rodo, kad ekonomikos augimas paskatino pardavimų kilimą, tačiau kartu reikėjo įsigyti ir papildomų atsargų, siekiant kuo greičiau suteikti paslaugas įmonės klientams. Dėl šių lėšų „išaldymo“ labai išaugo ir apyvartinio kapitalo lygis. Kuo ilgiau prekės išlaikomos sandėlyje, tuo ilgiau jos neuždirba pajamų.

2009 m. atsargų apyvartumas išaugo iki 54 dienų dėl gerokai kritusių užsakymų skaičiaus ir pardavimo pajamų mažėjimo. Tai lėmė ir įmonės pelningumo kritimą, nes pardavimų apimtys krito didesniu tempu nei parduotų prekių savikaina.

Analizuojama kompanija „X“ ne visais laikotarpiais sugebėjo tinkamai subalansuoti atsargų lygį. 2004, 2007 ir 2009 m. atsargos daugiau nei pusantro mėnesio buvo laikomos sandėlyje, kas lėmė, jog jos neuždirbo papildomų pajamų ir maksimalaus pelno. Todėl kompanijos atsakingas asmuo turi priimti optimalesnius atsargų valdymo sprendimus, kad prekės ilgai neužsibūtų sandėliuose. Nors analizuojama firma stengiasi palaikyti aukštesnę atsargų lygį dėl klientų poreikių patenkinimo, tačiau turėtų užsisakyti tik labiausiai paklausias prekes ir stengtis palaikyti kuo optimalesnę atsargų lygį.

#### **4.3.2. Įmonės „X“ gautinų sumų analizė**

Pirkėjų įsiskolinimų valdymas yra labai svarbi sritis kompanijos valdyme, kadangi ilgai neapmokamos skolos gali priversti kompaniją susidurti su piniginių lėšų trūkumu bei veiklos stabdymu. Šis balanso straipsnis yra vienas iš didžiausių turto straipsnių, todėl jo pokyčiai daro nemažą įtaką firmos veiklai. Esant dideliems pirkėjų įsiskolinimams, galima daryti išvadą, kad įmonė nesugeba laiku surinkti piniginių lėšų veiklos tęstinumui ir jos plėtrai. Išaugusios skolos kartu rodo ir piniginių lėšų trūkumą.

Analizuojama kompanija „X“ 2004 – 2010 metu laikotarpiu sugebėjo tinkamai vykdyti pirkėjų įsiskolinimų valdymą. Tik pradžioje šis dydis buvo kiek didesnis ir siekė 77 dienas, t.y. dvigubai daugiau nei likusį laikotarpį (žr. 8 priedą). 2007 m. išaugęs gautinų sumų apyvartumo dydis rodo ekonominio pakilimo pasekmes – pasitikėjimais klientais augo ir įsiskolinimų vidurkis pasiekė pusantro mėnesio. Tačiau prasidėjus ekonomikos nuosmukiui, didėjant firmų bankrotų skaičiui, pasitikėjimas mažėjo. Tai lėmė didesnę pirkėjų įsiskolinimų valdymą ir griežtesnių apmokėjimų sąlygų nustatymą. Iš naujų klientų imamas bent 50 proc. avansas arba reikalaujama už paslaugas ir prekes atsiskaityti iš anksto arba iš karto atlikus darbus.

Vienas iš veiksnių, lėmusių gautinų sumų apyvartumo mažėjimą nuo 2008 m., yra pasitikėjimo problema. Prasidėjusi krizė pakoregavo įmonių pajamas bei gautinų sumų surinkimą. Klientai ėmė delsti apmokėti skolas, nes susidūrė su grynųjų pinigų trūkumu. Nemaža dalis kompanijų netgi buvo priverstos skelbti bankrotą. Šis vykstantis procesas privertė įmones iš nepatikimų klientų prašyti išankstinių apmokėjimų arba bent didelės dalies avansinio mokėjimo. Avansu gautos sumos gerokai sumažino gautinų sumų apyvartumą dienomis 2008 – 2010 metais.

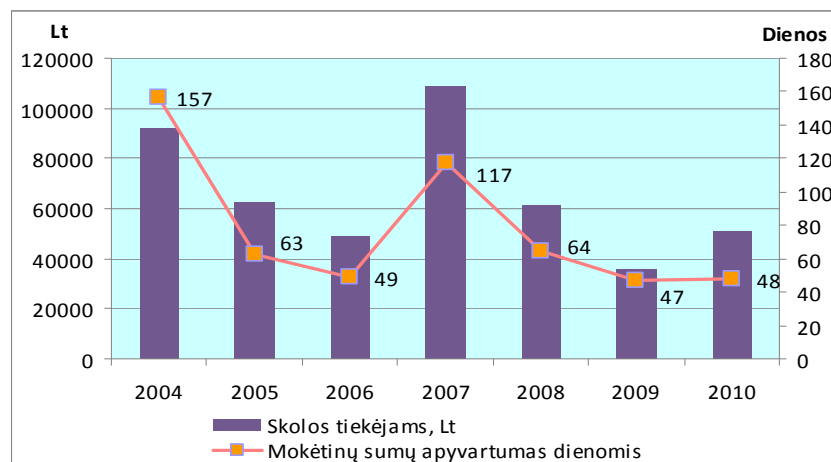
9 priede matome įmonės „X“ avansu gautas sumas. Matome, kad iki 2007 m. augusios avansinės sumos, 2007 m. sumažėjo netgi 53 proc. Tam įtakos turėjo ekonominė pasaulio ir šalies situacija. Tačiau ekonominė krizė visiškai pakeitė esamą situaciją. 2008 m. avansiniai mokėjimai išaugo nuo

102 976 litų iki 215 605 litų, t.y. 109 proc. lyginant su praeitais metais. Nors 2009 m. avansu gautos sumos iš pirkėjų sumažėjo 33 proc, tačiau tam įtakos turėjo pardavimų apimties mažėjimas 32 proc. Tuo tarpu 2010 m. augęs avansinių mokėjimų augimas taip pat susijęs su pardavimų augimu: avansu gautos sumos augo 29 proc., o pardavimai – 27 proc. Tačiau rinkos situacija rodo, kad 2007 m. pardavimai augę 15 proc., veikė avansu gautos sumas priešingai. Todėl visiškai neteisinga manyti, kad pardavimams augant – avansu gautos sumos irgi turi augti. Ši tendencija būdinga ekonomikos nuosmukio laikotarpyje. Tą matome ir analizuojamos kompanijos „X“ pokyčių avansinių mokėjimų ir pardavimų tendencijose. Priešingi procesai vyksta ekonomikos pakilime. Tuomet kylantys pardavimai visiškai neskatina avansinių sumų augimo, o veikia priešingai – avansiniai mokėjimai gerokai krenta.

Taigi analizuojama įmonė „X“ tinkamai valdo pirkėjų įsiskolinimus, kadangi gautinų sumų apyvartumas dienomis svyruoja apie 1 mėnesio laikotarpį. Firma taip pat stebi ir ekonominę situaciją, nes jai keičiantis puikiai prisitaikė prie kintančių rinkos sąlygų ir sugebėjo valdyti klientų nepasitikėjimo problemą pačiu paprasčiausiu būdu – avansinių sumų reikalavimu iš nepatikimų ar naujų pirkėjų. Ši strategija leido įmonei išlikti pakankamai finansiškai stabiliai ekonomikos nuosmukio laikotarpiu, kadangi atsakingai valdomi pirkėjų įsipareigojimai neprisidėjo prie firmos „X“ veiklos sutrikimų.

#### 4.3.3. Analizuojamos kompanijos mokėtinų sumų analizė

Mokėtinų sumų tiekėjams yra didžiausias balansinis straipsnis trumpalaikiuose įsipareigojimuose įmonėje „X“, todėl jis stipriai įtakoja apyvartinio kapitalo lygį. Kadangi tai yra reikšmingas dydis, todėl būtina išsami jo analizė 2004 – 2010 m. laikotarpyje. 28 pav. matome, kad 2004 – 2006 m. laikotarpiu skolos tiekėjams gerokai mažėjo.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

28 pav. UAB „X“ skolų tiekėjams ir mokėtinų sumų apyvartumo rodikliai 2004 – 2010 m.

Vėlgi matome, kad 2007 m. stipriai išsiskiria iš viso analizuojamo laikotarpio, kadangi šiais metais 121 proc. šoktelėjo skolos tiekėjams. Tam įtakos turėjo ekonominio augimo stadija ir pasitikėjimo klientais didėjimas. Tačiau akivaizdu, kad buvo pasiektas per aukštas mokėtinų sumų lygis. Prasidėjusi ekonominė krizė privertė tiekėjus keisti mokėtinų sumų valdymą ir gerokai griežtinti apmokėjimo sąlygas, todėl jau 2008 m. ir analizuojamoje kompanijoje išsiskolinimai tiekėjams krito į 2005 m. lygį. 2009 m. buvo pasiektos mažiausios mokėtinų sumos tiekėjams, tačiau tai visiškai natūralu, nes įmonės „X“ veiklos apimtys ženkliai sumažėjo, tai rodo 32 proc. kritę pardavimai. Tai lėmė prekių užsakymų skaičiaus kritimą. Taip pat įmonė „X“ vykdė išlaidų mažinimo planą, kuris davė teigiamus rezultatus, nes skolų tiekėjams apimtys buvo mažiausios visu analizuojamu laikotarpiu bei didžiausias grynasis apyvartinio kapitalo poreikis. 2010 metais kompanijos veikla plečiasi, todėl ir trumpalaikiai išsipareigojimai tiekėjams vėlgi ima augti. 28 pav. matome, kad augant mokėtinoms sumoms, didėja ir skolų apmokėjimo laikotarpis dienomis. 2004 - 2010 m. laikotarpiu kompanijos mokėtinų sumų vykdoma politika nebuvo teisinga, kadangi mokėtinų sumų apyvartumas svyruoja nuo 47 iki 157 dienų. Nors 2007 m. buvo finansiškai stabilūs ir augimo metai, tačiau mokėtinų sumų atžvilgiu taip neatrodo, kadangi skolos tiekėjams buvo likviduojamos tik po 117 dienų. Tai rodo, kad įmonė neteisingai valdė mokėtinas sumas. Didžioji dalis tiekėjų nustatė 30 dienų atidėjimą, tačiau analizuojama kompanija smarkiai viršijo leistinus limitus. Stipriai išaugę trumpalaikiai išsipareigojimai rodo, kad įmonė negali laiku apmokėti skolų, nes susiduria su grynujų pinigų trūkumu. Tai netgi gali sukelti įmonės bankroto galimybę.

Reikia pastebėti, kad 2008 ir 2009 m. ženkliai kritusį skolų tiekėjams lygį galėjo sukelti ekonominės krizės pasekmė – nepasitikėjimo problema. Tiekėjai, norėdami užsitikrinti pajamas, reikalauja už prekes ar paslaugas susimokėti iš anksto. 10 priede matome, kad didžiausias kiekis išankstinių mokėjimų buvo atliktas 2006 m. Tai visiškai natūralu, kad naujai veiklą pradėjusiai kompanijai tiekėjai nedavė atidėjimo. Iš kitos pusės dar nebuvo sudarytų ilgalaikių prekių tiekimo sutarčių, kuriose tiksliai apibrėžiamas apmokėjimo laikotarpis, nemokumo sąlygos ir pan., todėl buvo reikalaujama sumokėti už prekes iš anksto. 2007 metais kritę išankstiniai mokėjimai buvo sąlygojami ekonominio pakilimo, didelio pasitikėjimo ir kylančių pardavimų pasekmė. Tokia pati tendencija pastebima ir 2008 m. Pardavimai augo 7 proc., tuo tarpu išankstinių mokėjimų sumą sumažėjo dar 27 proc. (žr. 8 priedą). Tai rodo, kad verslas taip greitai nesuregavo į būsimas ekonominės krizės pasekmes ir neapribojo skolinimo terminų, kas lėmė mažėjančias išankstinių apmokėjimų sumas 2008 metais.

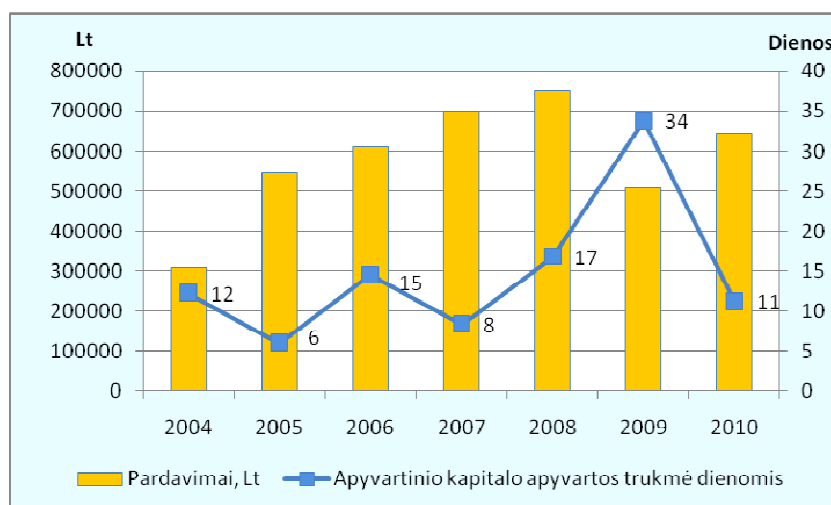
2009 m. matome visiškai kitokią tendenciją. Šiais metais kritę pardavimai, sąlygojo išaugusius išankstinius mokėjimus netgi 35 proc. Kadangi 2009 m. prasidėjo nemaža įmonių bankrotų banga, tai lėmė, kad verslas ėmė atsargiau taikyti prekybines apmokėjimo sąlygas ir vis dažniau ėmė reikalauti apmokėjimo iš anksto. Vis dėlto 2010 m. kompanijos buvo priverstos stipriai konkuruoti dėl klientų ir

vėl ėmė taikyti lankstesnes apmokėjimų už prekes ar paslaugas sąlygas. Tai rodo ir analizuojamos kompanijos rodikliai: pardavimai augo 27 proc., tuo tarpu išankstiniai mokėjimai krito 23 proc. Galima daryti išvadą, kad išankstiniai mokėjimai buvo atsiliekantis rodiklis, lyginant su rinkos teikiama informacija apie ekonominės situacijos pokyčius, nes prasidėjus krizei jie taip greitai nesuregavo į rinkos pokyčius.

Išanalizavus įmonės „X“ mokėtinų sumų valdymą, akivaizdu, kad kompanija susiduria su skolų tiekėjams apmokėjimo problema. Mokėtinų sumų apyvartumas gerokai viršija tiekėjų nustatytus limitus. Firma, susidurianti su gerokai viršijamu mokėtinų sumų apmokėjimo laikotarpiu, gali padidinti bankroto tikimybę. Tai sąlygoja grynujų pinigų trūkumas arba neteisingas jų panaudojimas ir paskirstymas tarp visų firmos sąnaudų. Analizuojama kompanija, norinti išvengti firmos veiklos sutrikimų, turi tinkamiau subalansuoti skolų tiekėjams apmokėjimo laikotarpį.

#### 4.3.4. Įmonės „X“ apyvartinio kapitalo valdymo pagrindumas

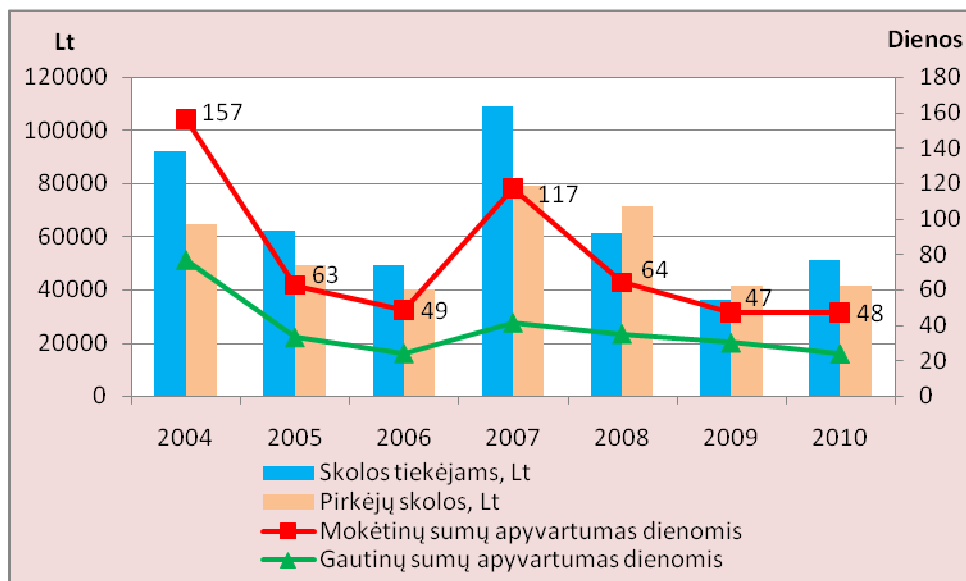
Išanalizavus atskirus apyvartinio kapitalo komponentus, būtina įvertinti bendrą jų poveikį apyvartinio kapitalo lygiui kompanijoje. Visų pirma, įvertinsim apyvartinio kapitalo apyvartos trukmę dienomis. Šis rodiklis parodo, kiek dienų įmonės veikloje išaldytas apyvartinio kapitalo dydis matuojant jį dienomis nuo pardavimų apimčių. 29 pav. pateikiamas šio dydžio reikšmės analizuojamu laikotarpiu lyginant su pardavimų apimtimis. Iki 2009 m. matome nuolat augančius pardavimus, tuo tarpu apyvartinio kapitalo apyvartos trukmė buvo svyruojanti. Matome, kad įmonės „X“ apyvartinio kapitalo apyvartos trukmė svyruoja apie 11 – 12 dienų, išskyrus 2009 metus. Tai reiškia, kad įmonė sugeba tinkamai panaudoti apyvartinio kapitalo lygį esamiems pardavimams pasiekti, taip pat ir nedidelei verslo plėtrai išlaikyti.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

Nors 2005 ir 2007 metais šio rodiklio reikšmės sumažėjo, tačiau išlaikė teigiamą lygį ir rodė, kad įmonė „X“ gali verstis turimu apyvartiniu kapitalu ir nereikia jo skolintis rinkoje arba iš savininkų. Taip pat rodo, kad įmonė dar efektyviau panaudojo turimą apyvartinį kapitalą nei kitais finansiniais metais. 2009 m. šio rodiklio reikšmė išaugo gerokai virš kompanijos vidurkio ir gerokai iškilo virš pardavimo lygio (žr. 29 pav.). Tam didelės įtakos turėjo pardavimų mažėjimas, kurį įtakojo klientų mažėjimas bei rinkos susitraukimas. Šie veiksniai paskatino pardavimų kritimą ir neleido analizuojamai įmonei tinkamai išnaudoti turimą apyvartinį kapitalą verslo plėtrai. Todėl dėl laisvų pinigų srautų buvo ženkliai sumažintos skolos tiekėjams. Visu kitu laikotarpiu apyvartinis kapitalas buvo išnaudojamas daug efektyviau esamiems pardavimams pasiekti.

Išsiaiškinus atskirus apyvartinio kapitalo komponentus, galima išskirti neteisingą mokėtinų sumų valdymą. Analizuojama įmonė 2004 – 2010 metų laikotarpiu gerokai viršijo tiekėjų nustatytus kreditų limitus. 30 pav. matome skolų tiekėjams ir pirkėjų skolų kreives. Visiškai akivaizdu, kad pirkėjų skolos gražinamos daug greičiau nei apmokama tiekėjams įsiskolinimai. Tik 2008 ir 2009 m. pirkėjų skolos viršijo įmonės skolas tiekėjams. Ši tendencija rodo, kad ekonominė krizė stipriai paveikė įmonės „X“ atsiskaitymų grafiką, nes tiekėjai pradėjo reikalauti trumpesnių apmokėjimo terminų.



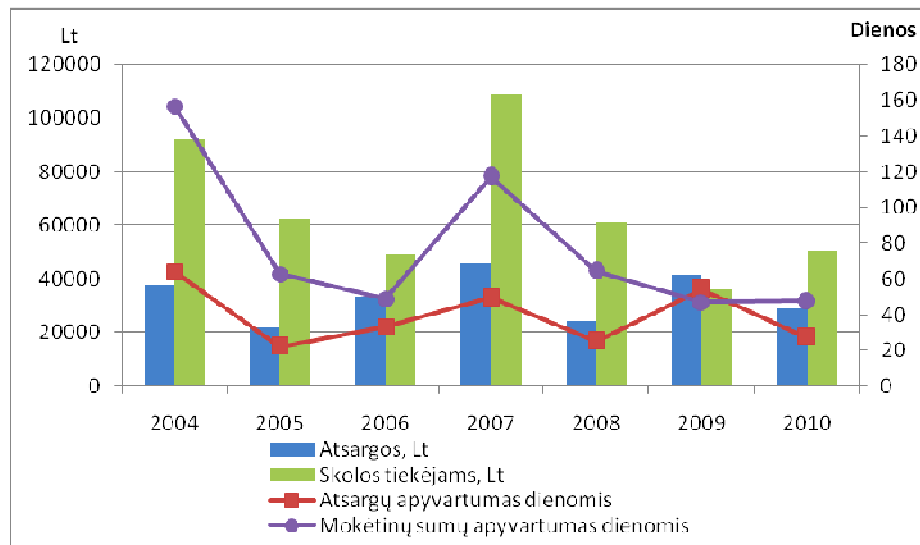
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

### 30 pav. Kompanijos skolų tiekėjams ir pirkėjų skolų tendencijos 2004 – 2010 m.

Kadangi įmonės „X“ skolos tiekėjams beveik kasmet viršija pirkėjų skolas, todėl galima daryti išvadą, kad įmonė netinkamai paskirsto uždirbamas pajamas. Tai labai akivaizdu 2007 m., kada mokėtini įsiskolinimai gerokai viršijo klientų skolas. Nors iš kitos pusės, šiais metais buvo pasiektas didelis kompanijos grynasis pelnas bei labai efektyviai panaudojamas kompanijos apyvartinis

kapitalas. Tačiau grynujų pinigų trūkumas buvo aiškus, todėl būtinybė analizuoti grynujų pinigų srautus yra akivaizdi.

Įvertinus atsargų lygio ir skolų tiekėjams dydžius, matome, kad išiskolinimai tiekėjams bent du kartus viršija atsargų lygį, išskyrus 2009 m. (žr. 31 pav.) Šios tendencijos rodo, kad skolos tiekėjams už prekes sudaro tik dalį trumpalaikių mokėjimų tiekėjams. Vadinasi analizuojama įmonė netinkamai valdo savo įsipareigojimus ir daugeliu atveju prisiima jų daugiau nei turi grynujų pinigų padengti juos laiku.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

### 31 pav. Firmos „X“ atsargų ir skolų tiekėjams pokyčiai analizuojamu laikotarpiu

2009 m. matome visiškai kitokią situaciją. Kadangi įmonės „X“ pardavimai sumažėjo 32 proc., tai gerokai didesnė dalis atsargų liko įmonės sandėlyje. Tai lėmė gerokai išaugusias atsargas 2009 m., lyginant su prieš tai buvusiais finansiniais metais. Tai pat kompanijos vadovai gerokai apribojo įmonės išlaidas, tiesiogiai nesusijusias su atsargomis ir pardavimų uždirbimu: apribojo naudojamo kuro dydį, sumažino visas įmanomas bendrąsias ir administracines sąnaudas – telefono, nuomos, kanceliarines ir pan. Šie taupymo sprendimai buvo veiksmingi, kadangi įmonė „X“ gerokai sumažino sąnaudas, kas lėmė išaugusį pinigų apyvartos ciklą iki 25 dienų. Grynujų pinigų atsiradimas padėjo firmai greičiau atsiskaityti su tiekėjais (mokėtinų sumų apyvartumas sumažėjo iki 47 dienų) ir gerokai sumažinti skolas tiekėjams. Vis dėlto gerokai išaugęs pinigų apyvartos ciklas (žr. 8 lent.), sumažino apyvartinio kapitalo apyvartumą, nes šio dydžio reikšmė išaugo iki 34 dienų. Tai rodo, kad vadovai nesugebėjo efektyviai panaudoti turimo apyvartinio kapitalo, kad uždirbtų pelną.

Pinigų apyvartos ciklas ne ką mažiau svarbus dydis, nusakantis kompanijos veiklos galimybes ir perspektyvas. Tik turint pinigų, galima atsiskaityti su tiekėjais, išmokėti darbuotojams atlyginimus,



mokesčius, plėsti veiklą, didinti pardavimus ir pan. Kadangi firma „X“ susiduria su skolų tiekėjams vėlavimu, todėl akivaizdu, kad įmonėje nuolat trūksta grynųjų pinigų. 8 lentelėje matome pinigų apyvartos ciklą dienomis. Pinigų apyvartos ciklas parodo, per kiek dienų kapitalas pereina visas ciklo stadijas: per kiek laiko prekių atsargos tampa parduotomis, debitorinis išskolinimas virsta gautais pinigais ir per kokį laikotarpį apmokamas kreditorinis išskolinimas, t.y. išleidžiami pinigai. Šio apytakos ciklo trukmė tiesiogiai susijusi su turto likvidumu, kurio dėka įmonė apsirūpina apyvartiniu kapitalu. Kadangi pirktų žaliavų ir medžiagų apmokėjimo laikotarpis ir parduotų prekių apmokėjimo laikotarpis nesutampa, todėl įmonei visada reikia papildomų lėšų, t.y. vadinamojo apyvartinio kapitalo. Jo dydis priklauso nuo to, kaip įmonė sugeba trumpinti žaliavų ir pagamintos produkcijos sandėliavimo laikotarpį, greičiau gauti pinigus už parduotas prekes ir gauti daugiau kredito žaliavoms bei medžiagoms įsigyti.

**8 lentelė. Įmonės „X“ pinigų apyvartos ciklo tendencijos 2004 – 2010 m.**

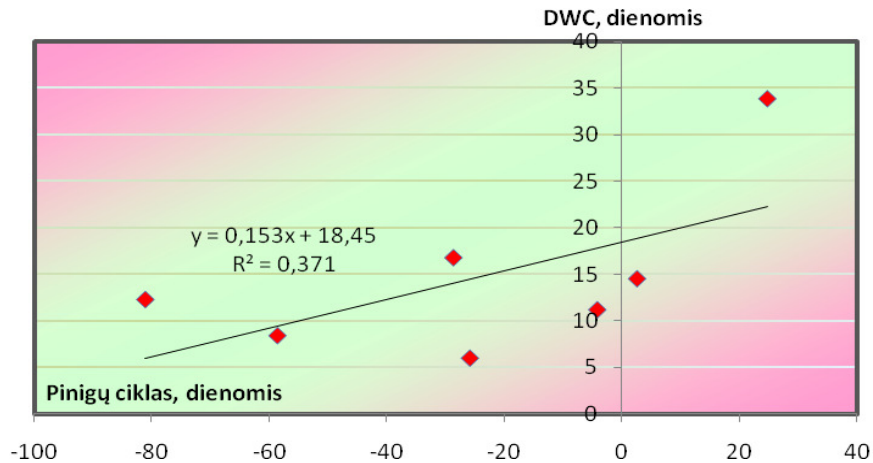
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Gautinų sumų apyvartumas dienomis</b>	11	15	18	9	10	18	18
<b>Atsargų apyvartumas dienomis</b>	64	22	33	49	25	54	29
<b>Mokėtinų sumų apyvartumas dienomis</b>	157	63	49	117	64	47	51
<b>Pinigų apyvartos ciklas dienomis</b>	-81	-26	3	-59	-29	25	-4

**Šaltinis:** sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

Analizuojamos kompanijos neigiamas pinigų apyvartos ciklas rodo, kad įmonė naudojami trumpalaikiais tiekėjų pinigais vykdant veiklą. Didelė neigiama šio ciklo reikšmė rodo, kad įmonė gali tapti nemoki, kadangi neturi pakankamai laisvų lėšų sumokėti tiekėjams išskolinimų. Todėl kartu būtina stebėti likvidumo ir mokumo rodiklius, tinkamai valdyti atsargų lygį ir neužsakinėti per didelių prekių atsargų nei būtina firmos veiklai palaikyti ir minimaliai plėtrai užtikrinti.

Išanalizavus apyvartinio kapitalo apyvartos trukmę (DWC) ir pinigų apyvartos ciklą matome, kad šie dydžiai parodo kompanijos veiklos efektyvumą. Kai apyvartinio kapitalo apyvartos trukmė yra pakankamai maža, įmonė „X“ dirba pelningai, tačiau tuo pačiu metu labai išauga jos skolos tiekėjams. Iš kitos pusės, augantis pinigų ciklas rodo, kad skolos tiekėjams apmokamos daug greičiau, tačiau analizuojamai kompanijai nepavyko dirbti taip pelningai, o 2009 m. matomas netgi -17 260 litų grynasis nuostolis. Akivaizdu, kad apyvartinio kapitalo apyvartos trukmė ir pinigų ciklas yra vienas kitą įtakojantys dydžiai, todėl būtina atlikti šių dydžių priklausomybę. Ją padės nustatyti regresinė koreliacinė analizė. Koreliacijos koeficientas įvertins dydžių priklausomybės stiprumą. Šioje analizėje

pinigų apyvartos ciklas yra nepriklausomas kintamasis, o apyvartinio kapitalo apyvartos trukmė yra priklausomas kintamasis.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

### 32 pav. Firmos pinigų ciklo ir apyvartinio kapitalo apyvartos trukmės priklausomybė

Koreliacijos koeficientas  $R = 0,609$  rodo, kad analizuojamus dydžius sieja vidutiniškai stipri tiesinė priklausomybė, todėl pinigų apyvartos ciklui augant, DWC didėja. Tai rodo, kad apyvartinis kapitalas nėra efektyviai panaudojamas, kas lemia įmonės „X“ pelningumo mažėjimą. Regresijos lygtis  $y = 0,153x + 18,45$  (kur,  $x$  – pinigų ciklas, dienomis,  $y$  – apyvartinio kapitalo apyvartos trukmė, dienomis) rodo, kad tarp dydžių egzistuojanti tiesinė priklausomybė, ir pinigų ciklui išaugus 1 diena, DWC išauga 0,15 diena. Ir priešingai, pinigų ciklui sumažėjus 1 diena, DWC krenta 0,15 diena. Akivaizdu, kad stipriai išaugęs pinigų ciklas daro neigiamą poveikį apyvartinio kapitalo efektyvumui ir tuo pačiu kompanijos „X“ pelningumui, todėl reikėtų orientuotis į šiek tiek mažesnę apyvartinio kapitalo apyvartos trukmę, nepaisant to, kad šis sprendimas paskatintų skolų tiekėjams augimą. Tik esant efektyviam apyvartinio kapitalo panaudojimui, įmonė galės uždirbti pelną.

Taigi išanalizavus apyvartinio kapitalo valdymą įmonėje "X" matome, kad skolų tiekėjams apyvartumas gerokai viršijo pirkėjų skolų apyvartumą. Šis skirtumas ypač ryškus 2007 m. Tokia pati tendencija buvo ir atsargų bei skolų tiekėjams apyvartumo rodiklių tendencijose, išskyrus 2009 metais, kada atsargos nežymiai viršijo įsipareigojimus. Pinigų apyvartos ciklas parodė, kad jam augant, įmonės "X" pelnas mažėja, taip pat apyvartinio kapitalo apyvartumo trukmės rodiklis rodė panašias tendencijas. Kuo šio rodiklio reikšmė buvo mažesnė, tuo įmonės pelnas buvo didesnis. Taigi šiuos dydžius sieja tiesinė priklausomybė, kurią patvirtina koreliacinė regresinė analizė. Kuo pinigų apyvartos ciklas dienomis didėja, tuo apyvartinio kapitalo efektyvumas mažėja, tuo pačiu mažėja ir kompanijos pelnas. Todėl nereikėtų didinti apyvartinio kapitalo apyvartumo rodiklio. Taip pat

mažėjantis pinigų apyvartos ciklas ir išaugęs skolų tiekėjams apmokėjimo periodas rodo, kad įmonė naudojami skolintais tiekėjų pinigais, tačiau užtikrina didesnę apyvartinio kapitalo panaudojimo efektyvumą bei vykdo efektyvesnę įmonės veiklą.

#### 4.4. Įmonės „X“ bankroto tikimybės vertinimas ir tolimesnės veiklos prognozavimas

Vienas reikšmingų analizės metodų yra bankroto tikimybės vertinimas. Šis vertinimas naudingas, nes parodo įmonių veiklos tęstinumą ir pagrindžia jos veiklos galimybes bei perspektyvas. Bankroto nustatymui naudosime bankroto tikimybės vertinimo (9) formulę, kuri skirta paslaugas teikiančioms įmonėms. Tiksliausias ateities perspektyvoms nustatyti, naudosime 2008 - 2010 metų duomenis, kadangi paskutinių metų naudojami duomenys užtikrina 50 - 90 proc. tikslumą.

$$Z = 6,56 * A + 3,26 * B + 6,72 * C + 1,05 * D \quad (9)$$

9 lentelė. Kompanijos „X“ bankroto tikimybės vertinimas, remiantis 2008 – 2010 m. duomenimis

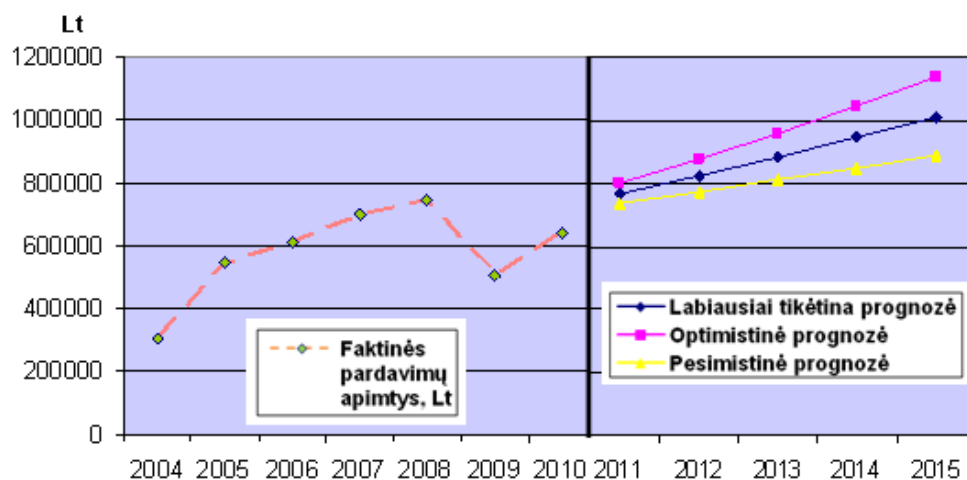
Dydis	2008	2009	2010	Dydis	Reikšmė 2008	Reikšmė 2009	Reikšmė 2010
Apyvartinis kapitalas	12438	-787	29422	A	0,0654	-0,0067	0,3099
Pardavimo pajamos	749284	507892	643336	B	3,9404	4,3106	6,7761
Pelnas iki apmokestinimo	996	-17260	22939	C	0,0052	-0,1465	0,2416
Nuosavo kapitalo rinkos vertė	69595	52134	71537	D	0,3660	0,4425	0,7535
Turtas	190154	117825	137057	<b>Z</b>	<b>13,6943</b>	<b>13,4888</b>	<b>18,3832</b>

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2008 – 2010 m. duomenimis

Skaičiavimai rodo, kad įmonei „X“ bankroto tikimybė negresia, kadangi gautos Z reikšmės gerokai viršija minimalias ribas ( $Z > 2,59$ ). Prognozavimui naudojami paskutinių trijų metų duomenys. Kadangi 2008 ir 2009 m. Z reikšmė beveik nesikeitė, tai rodo įmonės stabilumą. Vis dar besitęsiant ekonomikos nuosmukiui 2010 m. gauta Z reikšmė išaugo 36 proc. Tai rodo teigiamas tendencijas firmos „X“ valdyme. Todėl galima teigti, kad analizuojamai firmai bankroto grėsmė nekyla, tačiau įmonė „X“ turi susitvarkyti mokėtinų skolų valdymą, kadangi jos gerokai viršija tiekėjų nustatytus kreditų limitus ir stipriai mažina likvidumo ir mokumo rodiklius, kurie turi reikšmingos įtakos veiklos planavime ir valdyme.

Atlikus bankroto tikimybės vertinimą ir nustačius, kad analizuojamai kompanijai bankroto tikimybė artimiausiu metu negresia, atliksime svarbiausių dydžių ateinančių penkerių metų prognozes: pardavimų apimčių, pelno, apyvartinio kapitalo bei mokėtinų sumų. Šie dydžiai pasirinkti neatsitiktinai. Pardavimų apimtys nusako kompanijos „X“ veiklos perspektyvas ir galimybes, todėl prognozuoti šį dydį yra svarbu. Kadangi kompanija susidūrė su mokėtinų įsipareigojimų tiekėjams termino geroku viršijimu, todėl įvertinti šio dydžio prognozes svarbu, nes nuo jų priklauso įmonės mokumo ir likvidumo rodikliai. Pelnas yra svarbiausias rodiklis akcininkams, todėl būtina įvertinti ir šio dydžio ateities perspektyvas. Apyvartinis kapitalas ir pinigų srautai svarbūs kompanijai, nes be jų įmonė negali tęsti savo kasdienės firmos veiklos. Taigi toliau pateikiamos šių dydžių prognozės 2011 - 2015 metams, naudojantis tiesinės daugiafunkcinės regresijos prognozavimo metodu.

Pardavimai labai reikšmingas dydis įmonės veikloje, nes jis rodo firmos veiklos galimybes. Jeigu pardavimų apimtys traukiasi, tai rodo, kad įmonė nėra konkurencinga ir jai iškyla bankroto tikimybė. Taip pat pardavimų mažėjimą gali sukelti ekonominė krizė, kuri pasireiškė ir šios įmonės „X“ veikloje. Pardavimų prognozei vertinti naudosime du kriterijus: bendrąjį vidaus produktą, kuris nurodo rinkos dydį ir ekonomikos pakilimus bei nuosmukius, bei laiką. 33 pav. matome optimistinę, pesimistinę bei labiausiai tikėtiną prognozę.

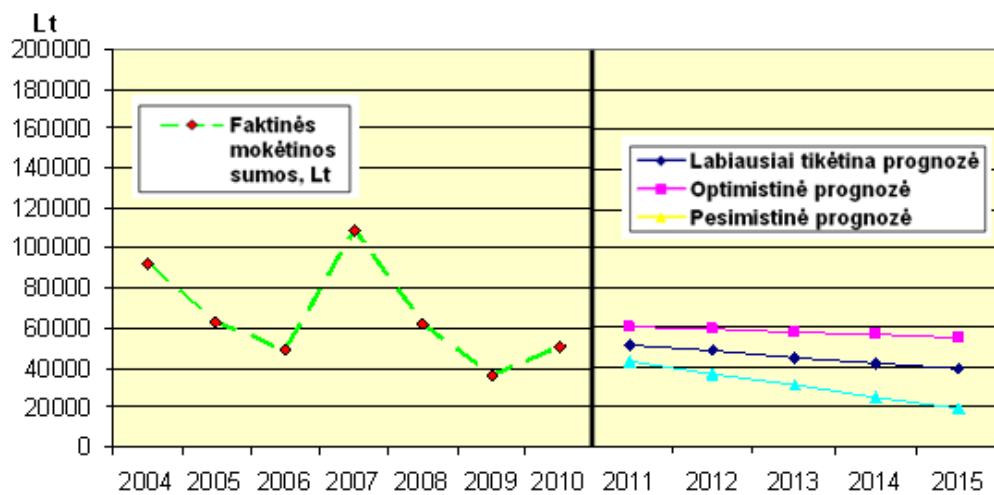


Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

### 33 pav. Įmonės „X“ pardavimų apimčių daugiafunkcinė prognozė 2011 – 2015 m.

Akivaizdu, kad pardavimų apimčių prognozavimas rodo teigiamas įmonės „X“ veiklos perspektyvas. Pagal labiausiai tikėtiną prognozę, firma „X“ 2015 m. padidins pardavimus iki vieno milijono litų. Ši prognozė nusako kompanijos veiklos plėtrą, todėl įmonės priimami finansiniai pinigų srautų valdymo sprendimai turėtų ne stabdyti, o prisidėti prie firmos veiklos augimo.

Kitas prognozuojamas dydis yra mokėtinos sumos, kurios taip pat svarbios kompanijos veiklai. Jų dydis padeda nustatyti firmos mokumą ir likvidumą. Mokėtinų sumų dydis prisideda prie apyvartinio kapitalo apyvartumo trukmės rodiklio reikšmės bei pinigų apyvartos ciklo trukmės. Kartais įmonės gali dirbti pelningai, tačiau neturėti pinigų susimokėti išsiskolinimų tiekėjams. Augant mokėtinoms sumoms, įmonės susiduria su mokumo ir likvidumo nepakankamumu, tačiau kartu sumažina apyvartinio kapitalo apyvartumo ir pinigų apyvartos ciklo trukmes. Tai paskatina veiklos efektyvumą ir pelningumą. Vienas iš pagrindinių įtakojančių veiksnių mokėtinoms sumoms yra atsargų lygis ir laikas. Taigi taikysime mokėtinų sumų prognozavimą pagal du faktorius: savikainą, kuri nurodo reikalingą atsargų lygį kompanijos veikloje, ir laiką. 34 pav. gautos optimistinė, pesimistinė bei labiausiai tikėtina prognozė.



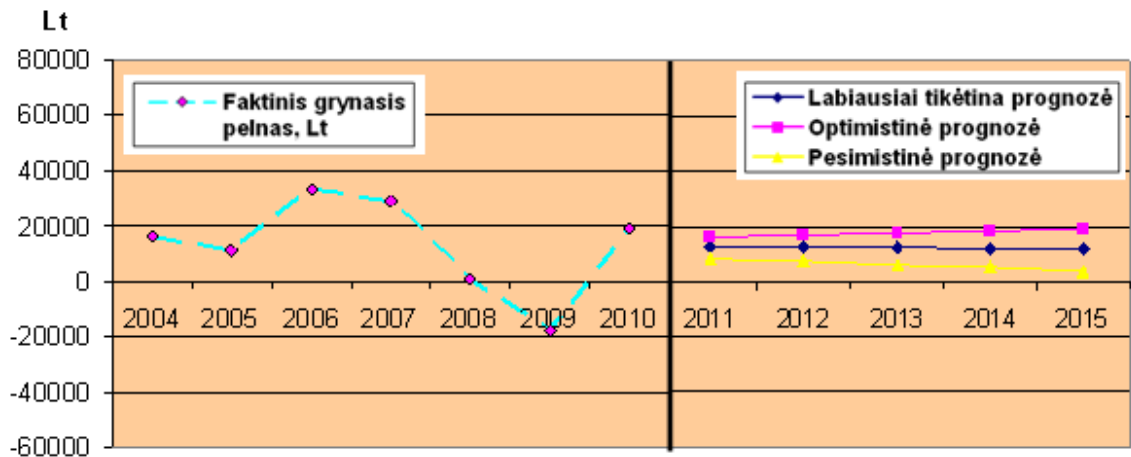
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

#### 34 pav. Kompanijos „X“ mokėtinų sumų daigafunkcinė prognozė 2011 – 2015 m.

34 pav. matome, kad prognozuojami mokėtini įsipareigojimai turi tendenciją mažėti 2011 – 2015 metų laikotarpiu. Labiausiai tikėtina prognozė rodo lėtą, tačiau po truputi mažėjančią kompanijos išsiskolinimų tiekėjams perspektyvą. Ši mokėtinų skolų prognozė rodo teigiamas įmonės „X“ tendencijas, kadangi kartu mažėja mokumo ir likvidumo grėsmės tikimybė. Tačiau tuo pačiu truputi gali sumažėti apyvartinio kapitalo efektyvumo panaudojimas bei pinigų apyvartos ciklo trukmė, kas įtakoja mažėjančią įmonės pelningumą. Todėl svarbu įvertinti ir pelno prognozes.

Kadangi įmonė „X“ yra pelno siekianti kompanija, todėl akcininkams labai aktualus grynojo pelno ateities perspektyvos klausimas. Pelnas – tai rodiklis, parodantis firmos veiklos rezultata. Uždirbtas pelnas gali būti paskirstomas akcininkams arba paliekamas tolimesnei įmonės plėtrai. Pelną įtakoja daugelis faktorių, todėl tik svarbiausius pateiksime analizėje: rinkos plėtra, pardavimai, parduotų prekių savikaina, veiklos sąnaudos. Gautos prognozės rodo stabilias uždirbamo pelno

tendencijas įmonės „X“ valdyje 2011 – 2015 metais (žr. 35 pav.). Pelnas tik labai mažu procentu rodo mažėjimo tendencijas ir išlieka beveik tame pačiame lygyje, t.y. apie 12 000 litų.

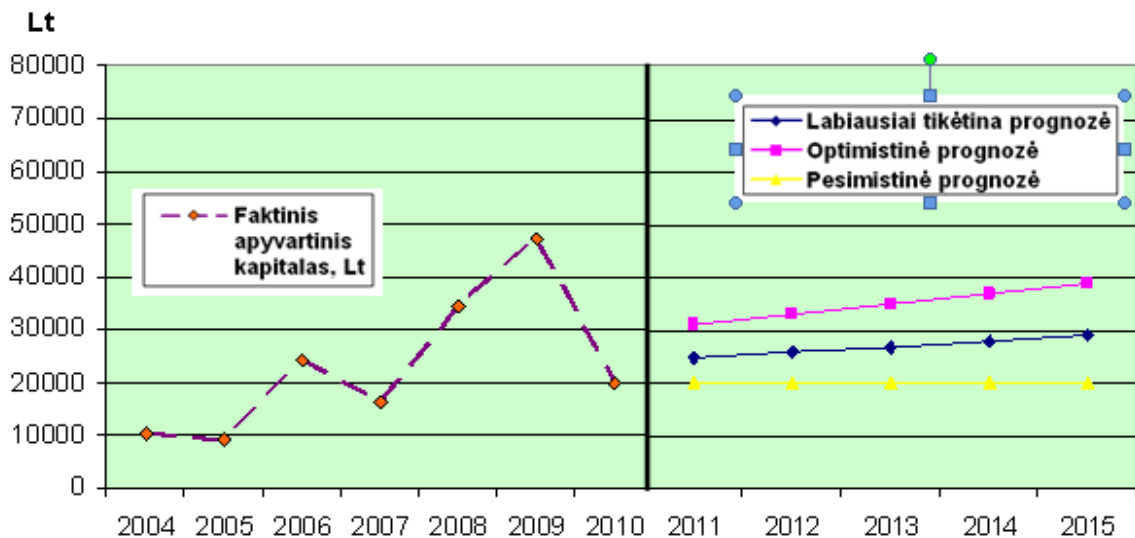


Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

### 35 pav. Analizuojamos įmonės grynojo pelno daugiafunkcinė prognozė 2011 – 2015 m.

Vis dėlto įmonė „X“ turi stabilias galimybes uždirbti savininkams pajamas dividendų pavidalu arba palikti uždirbtą pelną tolimesnei veiklos plėtrai ir pardavimų apimties augimui.

Kadangi prognozuojamas įmonės „X“ pardavimų apimčių augimas, todėl būtina įvertinti apyvartinio kapitalo pokyčius. Pardavimų augimui būtinas papildomas apyvartinis kapitalas, kad nesutrikdytų firmos veiklos. Daugiausia apyvartinį kapitalą įtakojantys dydžiai yra mokėtinos bei gautinos sumos ir atsargų lygis. Šių veiksnių pagalba sudarytas prognozinis daugiafunkcinis apyvartinio kapitalo regresijos prognozavimo metodas (žr. 36 pav.).



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

### 36 pav. Firmos „X“ apyvartinio kapitalo daugiafunkcinė prognozė 2011 – 2015 m.

Gautos optimistinė, pesimistinė bei labiausiai tikėtina prognozė. Visiškai akivaizdu, kad pardavimų augimas sąlygos ir apyvartinio kapitalo augimą, tik mažesniu tempu. Tai rodo, kad pardavimų kilimas yra pagrįstas apyvartinio kapitalo augimu, todėl tai nesutrikdys analizuojamos įmonės veiklos ir augimo perspektyvų. Vis dėlto pardavimų ir apyvartinio kapitalo augimas nėra efektyvus, kadangi kompanijai prognozuojamas stabilus, su mažėjimo tendencijomis numatomas penkerių metų grynasis pelnas. Taip pat ir augantis apyvartinio kapitalo lygis rodo, kad įmonė „X“ veikla nebus efektyvi, nes nepavyks efektyviai panaudoti turimą apyvartinį kapitalą, kad uždirbti maksimalų firmos pelną.

Išanalizavus pinigų srautų valdymą ir įvertinus ateities perspektyvas, galima pasiūlyti įmonei „X“ efektyviau planuoti atsargas, turėti atsakingą asmenį, kuris prisiimtų atsakomybę už per didelį atsargų lygį firmos sandėliuose, kadangi jos neuždirba pajamų. Įmonės „X“ prognozės gali būti labiau optimistinės grynojo pelno atžvilgiu. Kadangi firma visiškai nekontroliavo mokėtinų sumų valdymo, tai privalo nuolatos sekti išsiskolinimus tiekėjams. Visų pirma, turi kontroliuoti ir maksimaliai riboti kanceliarines išlaidas, stebėti kuro sąnaudas, darbo užmokesčio sąnaudas. Šių išlaidų sumažinimas leis sutaupyti ir sumažinti išsipareigojimus tiekėjams, o kartu ir veiklos sąnaudas. Tai paskatins pelno augimą ir efektyvesnį pinigų srautų valdymą. Iš kitos pusės, įmonė „X“ turi išlaikyti kuo mažesnę apyvartinio kapitalo apyvartumo trukmės rodiklį, kadangi jo dydis užtikrina efektyvesnę veiklą, nepaisant sumažėjusio pinigų apyvartos ciklo ir išaugusių skolų tiekėjams. Kadangi pardavimų augimas prognozuojamas didesniu tempu nei apyvartinio kapitalo augimas, tai galima daryti išvadą, kad apyvartinio kapitalo apyvartos trukmė dienomis po truputi mažės, tačiau mokėtinų sumų mažėjimas neigiamai veiks pinigų apyvartos ciklą. Šio rodiklio didėjimas neprisidės prie pelno augimo, tačiau bendra prognozė vis tiek išlieka teigiama.

Taigi atliktos įmonės „X“ daugiafunkcinės prognozės rodo teigiamas veiklos perspektyvas ateityje. Tačiau analizuojamos firmos vadovai turi pasirinkti arba didesnę veiklos pelningumą, arba likvidumą. Išlaikyti optimalų lygį tarp apyvartinio kapitalo apyvartumo ir pinigų apyvartos ciklo yra sunku. Šie rodikliai įtakos skolų tiekėjams augimą arba mažėjimą bei pelningumo skirtumus. Siekiant didesnio pelningumo, būtina mažinti pinigų apyvartos ciklą bei apyvartinio kapitalo apyvartos trukmę, tuo pačiu didinant išsipareigojimus tiekėjams ir mažinant likvidumą. Siekiant didesnio likvidumo, būtina didinti pinigų apyvartos ciklą bei apyvartinio kapitalo apyvartos trukmę, tuo pačiu mažinant grynąjį pelną. Atlikus išsamią pinigų srautų ir apyvartinio kapitalo analizę, patvirtino, kad pinigų srautų valdymas ekonomikos laikotarpiu padeda įmonėms išlikti finansiškai stabiliomis ir išvengti bankroto rizikos. Taip pat apyvartinio kapitalo analizė patvirtino, kad apyvartinio kapitalo vertinimo rodikliai padeda atskleisti įmonės „X“ veiklos efektyvumą bei prognozuoti ateities perspektyvas. Blogėjantys apyvartinio kapitalo rodikliai perspėjo apie blogėjančią firmos finansinę padėtį ekonomikos nuosmukio laikotarpiu.

## IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

### **Išanalizavus lietuvių ir užsienio autorių mokslinę literatūrą, gautos tokios išvados:**

- ✓ Firmos finansų valdymas yra susijęs su įmonės ribotų išteklių paskirstymu ir yra viena svarbiausių įmonės valdymo sričių ne tik ekonomikos sunkmečio laikotarpiu, tačiau ir ekonomikos augimo stadijoje. Įvairiomis rinkos sąlygomis įmonių finansų valdymas nulemia kompanijos veiklos sėkmę. Finansų valdymas apima tiek praeitų laikotarpių duomenų vertinimą, specializuojasi trumpalaikių tikslų įgyvendinime, tiek orientuojasi į ilgalaikį investavimą, kapitalo struktūrą bei firmos vertę. Visi šie veiksniai yra tarpusavyje susiję, nes be praeities duomenų analizės ir jų pokyčių neįmanoma teisingai parinkti šiandieninius įmonės pinigų srautų sprendimus bei prognozuoti ateities finansinių sprendimų patikimumo.
- ✓ Pagrindinis finansų valdymo tikslas yra firmos vertės maksimizavimas. Kiekvienas priimamas finansinis sprendimas - investavimo, finansavimo ar dividendų mokėjimo - turi didinti kompanijos vertę, kurią atspindi kompanijos gebėjimas generuoti pinigų srautus dabar ir ateityje. Taip pat finansų valdymas padeda nustatyti optimalų skolos ir nuosavo kapitalo lygį, kuris užtikrina įmonės finansinį stabilumą bei pinigų srautų balansą ekonominės krizės sąlygomis.
- ✓ Verslo sėkmė labai priklauso nuo finansų vadovų gebėjimo efektyviai valdyti pinigų srautus: gautinas sumas, atsargas, ir mokėtinas sumas. Jos užtikrina sklandžią įmonės veiklą ir padeda sumažinti apyvartinio kapitalo trūkumą. Kuo jis yra mažesnis, tuo kompanija geriau valdo pinigų srautus. Tačiau didesnis apyvartinis kapitalas rodo nepilnai išnaudojamas lėšas veiklai plėsti ir finansuoti, kadangi laikomas didelis trumpalaikis turtas padidina laikymo kaštus. Nors iš kitos pusės kartu sumažina riziką, nes padidina kompanijos likvidumą, kuris ypač svarbus ekonomikos nuosmukio laikotarpiu. Taigi įmonėms nėra vienos apyvartinio kapitalo valdymo politikos.

### **Apibendrinus Lietuvos ir užsienio autorių mokslinės literatūros metodus ir jau atliktus mokslinius tyrimus, gautos tokios išvados:**

- ✓ Efektyvus bei tinkamas pinigų srautų ir apyvartinio kapitalo valdymas veda prie kompanijos pelningumo didinimo. Daugelio autorių atliktais įvairių kintamųjų poveikio kompanijos pelningumui regresinės analizės tyrimais, įmonės gali padidinti savo pelningumą, mažinant investicijų į gautinų sumų ir atsargų sąskaitas. Tuo pačiu labai svarbu palaikyti tinkamą firmos likvidumą. Pernelyg didelis likvidumas rodo, kad kaupiamos nepanaudojamos lėšos, kurios neuždirba jokio pelno įmonei, ir labai mažas likvidumas neigiamai veikia ne tik galimybę skolintis, bet ir sutrikdo gamybos procesą.
- ✓ Grynujų pinigų apyvartos ciklo valdymas pasireiškia tuo, kad bandoma surinkti pinigų srautus kuo greičiau ir atidėti pinigų mokėjimą kaip įmanoma ilgiau. Rezultatas duoda grynujų pinigų apyvartos ciklo sutrumpinimą, o kartu ir kompanijos pelningumo didinimą. Taip pat ir apyvartinio kapitalo apyvartos trukmės rodiklis atspindi firmų finansinius rezultatus, kadangi kuo mažesnis



apyvartinis kapitalas reikalingas esamiems pardavimams pasiekti, tuo įmonė dirba efektyviau ir pelningiau. Netinkamai valdant finansinius išteklius, būtinus firmos veiklai garantuoti ir plėtoti, įmonei gresia bankroto tikimybė.

**Atlikus įmonės „X“ pinigų srautų valdymo analizę, gautos tokios išvados:**

✓ Analizuojamos firmos „X“ pelno analizė rodo, kad analizuojama kompanija susidūrė su nuosmukio laikotarpiu, kurio metu krito firmos pajamos, grynasis pelnas peraugo į didelius nuostolius. Koreliacinė regresinė analizė nustatė, kad tam stiprią įtaką turėjo ekonominė krizė ir netinkamas pinigų srautų valdymas.

✓ Ilgalaikiai įsipareigojimai finansinėms institucijoms turėjo didelę įtaką pelno kritimui 2008 m. ir nuostolių atsiradimui 2009 m. Firmos „X“ vadovybė neįvertino spartaus ekonomikos augimo, investavo dalį uždirbtų lėšų kompanijos plėtrai, tačiau prasidėjęs ekonomikos nuosmukis pakoregavo kompanijos planus ir ateities tikslus. Ilgalaikė paskola finansinėms institucijoms prisidėjo prie įmonės „X“ kapitalo struktūros pasikeitimo ir veiklos sąnaudų nesubalansuotumo krentant pardavimų pajamoms. Dėl ilgalaikių įsipareigojimų išaugo skolinto kapitalo lygis, kas lėmė didėjančias veiklos sąnaudas, nepriklausomas nuo pardavimų apimčių pokyčių. Tai ženkliai prisidėjo prie pelno kritimo ir grynojo nuostolio atsiradimo kompanijos veikloje.

✓ Atlikus apyvartinio kapitalo struktūros analizę, gavome, kad didžiausią dalį įmonės „X“ turto sudaro atsargos bei pirkėjų skolos, o trumpalaikių įsipareigojimų dalį – skolos tiekėjams. Išsami atsargų lygio, pirkėjų įsipareigojimų ir skolų tiekėjams analizė atskleidė firmos „X“ valdymo trūkumus. Atsargų lygis sandėlyje buvo išaugęs tik 2007 m., sąlygotas pardavimų augimo, ir 2009 m., sąlygotas staigaus pardavimų kritimo. Pirkėjų skolas kompanija valdė tinkamai, išskyrus 2007 m., kai pasitikėjimas pirkėjais buvo labai didelis. Kompanija taip pat susidūrė su mokėtinų įsipareigojimų neįvykdymu, kadangi mokėtinų sumų apyvartumas gerokai viršijo tiekėjų nustatytus kredito limitus.

✓ Pinigų apyvartos ciklo tyrimas parodė, kad esant ilgam pinigų apyvartos ciklo dienomis rodikliui, įmonės „X“ veikla buvo neefektyvi, tuo tarpu neigiama šio dydžio reikšmė rodė firmos veiklos efektyvumą. Tyrimas parodė, kad apyvartinio kapitalo apyvartos ciklas veikia taip pat kaip ir pinigų apyvartos ciklas. Nustatyta, kad kuo apyvartinio kapitalo apyvartos trukmė mažesnė, tuo pelningiau firma dirba. Tuo tarpu pinigų ciklui dienomis didėjant, įmonės „X“ pelningumas mažėjo.

✓ Atlikus pinigų srautų valdymo tyrimą, nustatyta, kad įmonė „X“ susiduria su skolų tiekėjams termino viršijimu. Tai rodo, kad kompanijai trūksta grynųjų pinigų veiklos vystymui, tačiau bankroto tikimybės vertinimo tyrimas nustatė, kad bankroto tikimybė šiai analizuojamai kompanijai negresia.

✓ Nustačius įmonės veiklos prognozes 2011 - 2015 metams matome, kad pardavimų prognozavimas rodo, jog įmonės veikla plėsis ir pardavimų apimtys augs, tačiau pelno augimas bus nepastebimas 2011 - 2015 metams. Analizė parodė, kad įmonės skolos tiekėjams apmokamos gerokai viršijant nustatytus limitus, tačiau prognozė ateinantiems penkeriems metams rodo, kad įmonė sugebės

mažinti trumpalaikius įsiskolinimus tiekėjams. Įvertinus apyvartinių lėšų apimtį, prognozės grafikas nustatė, kad įmonė sugebės didinti apyvartinį kapitalą, todėl pelno augimas ir neprognozuojamas 2011 – 2015 m. Apyvartinėms lėšoms augant, įmonės veiklos efektyvumas mažėja. Tai dar labiau patvirtina, kad pardavimų augimas yra neatsitiktinis, o paremtas apyvartinių lėšų augimu. Vis dėlto reikia pastebėti, kad apyvartinis kapitalas auga gerokai mažesniu tempu nei pardavimų apimtys, todėl pelno augimas gali pasiekti ir spartesnį tempą.

**Pateikiami šie siūlymai ir rekomendacijos, kaip tobulinti pinigų srautą įmonėje „X“:**

- ✓ Efektyviau planuoti atsargas, turėti atsakingą asmenį, kuris prisiimtų atsakomybę už per didelį atsargų lygį firmos sandėliuose, kadangi jos neuždirba pajamų ir įmonės „X“ prognozės galės būti labiau optimistinės grynojo pelno atžvilgiu.
- ✓ Įmonė „X“ privalo nuolatos sekti įsiskolinimus tiekėjams. Turi kontroliuoti ir maksimaliai riboti įvairias veiklos sąnaudas. Šių išlaidų sumažinimas leis sutaupyti ir sumažinti išsipareigojimus tiekėjams, o kartu ir padidins grynąjį pelną.
- ✓ Analizuojama firma turi išlaikyti pakankamai mažą apyvartinio kapitalo apyvartumo rodiklį, kadangi jo dydis užtikrins efektyvesnę veiklą ir didesnę veiklos pelningumą, nepaisant sumažėjusio pinigų apyvartos ciklo ir išaugusių skolų tiekėjams.
- ✓ Mokėtinų sumų mažėjimas neigiamai veiks pinigų ciklą, todėl rekomenduojama išlaikyti nedidelį neigiamą pinigų apyvartos ciklą dienomis, kuris rodo, kad įmonė savo veiklai finansuoti naudoja skolintus tiekėjų pinigus.
- ✓ Įmonė „X“ turi išlaikyti optimalų lygį tarp apyvartinio kapitalo apyvartumo ir pinigų apyvartos ciklo, kadangi jie įtakos skolų tiekėjams augimą arba mažėjimą bei pelningumo skirtumus. Siekiant didesnio pelningumo, būtina mažinti pinigų apyvartos ciklą bei apyvartinio kapitalo apyvartos trukmę, tuo pačiu didinant išsipareigojimus tiekėjams ir mažinant likvidumą. Siekiant didesnio likvidumo, būtina didinti pinigų apyvartos ciklą bei apyvartinio kapitalo apyvartos trukmę, tuo pačiu mažinant grynąjį pelną.
- ✓ Firmos vadovybė turi vertinti ekonominę situaciją ir nedaryti ilgalaikių investicijų esant ekonominei krizei, nes tai pablogintų firmos pinigų srautus. Tik atsigavus pasaulinėms rinkoms ir sustiprėjus ekonomikai ilgalaikės investicijos į verslą neigiamai neįtakos firmos pinigų srautų ir prisidės prie kapitalo pelningumo.

## LITERATŪRA

1. **Akgün M., Gürünlü M.** Cash to Cash Cycle as an Integral Performance Metric in Supply Chain Management: A Theoretical Review // IUP Journal of Supply Chain Management, 2010, vol. 7, p. 7 – 20. <http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=6&hid=113&sid=4c40ce72-eda9-4ec6-a8d0-77e3a15823c3%40sessionmgr104> [žiūrėta 2010 08 20]
2. **Apskaitos institutas.** Finansinių ataskaitų formos. <http://www.aat.lt/index.php?id=193> [žiūrėta 2009 11 20]
3. **Baležentis A., Vijeikis J.** Krizės valdymo veiksniai ir priemonės Lietuvos įmonėse // Management theory and studies for rural business and infrastructure development, 2010, Nr. 23 (4), p. 1 - 10. <http://baitas.lzuu.lt/~mazylis/julram/23/25.pdf> [žiūrėta 2011 02 22]
4. **Bankrutuojančių ir bankrutavusių įmonių turtas ir kreditorių reikalavimai.** Požymiai: Data, administracinė teritorija, statistiniai rodikliai ir metai. <http://db1.stat.gov.lt/statbank/selectvarval/saveselections.asp?MainTable=M4110401&PLanguage=0&TableStyle=&Buttons=&PXSIId=11550&IQY=&TC=&ST=ST&rvar0=&rvar1=&rvar2=&rvar3=&rvar4=&rvar5=&rvar6=&rvar7=&rvar8=&rvar9=&rvar10=&rvar11=&rvar12=&rvar13=&rvar14=> [žiūrėta 2010 12 15]
5. **Brigham E. F., Ehrhardt M. C.** Financial management: theory and practice // 11th ed. – Thomson: South-Western, 2005. – 1000 p. – ISBN 0-324-22499-0
6. **Brealey R. A., Myers S. C.** Principles of Financial Management. Irvin: McGraw-Hill, 2000.
7. **Buškevičiūtė E., Mačerinskienė I.** Finansų analizė. – Technologija: Kaunas, 2007. – 379 p. – ISBN 9986-13-710-1
8. **Chandra P.** Financial management: theory and practice // 7th ed. – Tata MsGraw-Hill, 2008. – 1092 p. - ISBN 978-0-07-065665-9
9. **Chiou J-R., Cheng L., Han-Wen W.** The Determinants of Working Capital Management // Business Source Complete, 2006, vol. 10, p. 149 - 155.
10. **Collis J., Jarvis R.** Financial information and the management of small private companies // Emerald Group Publishing Limited, 2002, vol. 9, p. 100 – 110. <http://www.emeraldinsight.com/Insight/viewPDF.jsp?contentType=Article&Filename=html/Output/Published/EmeraldFullTextArticle/Pdf/2710090201.pdf> [žiūrėta 2009 11 20]
11. **Corporate finance** – Ventus Publishing ApS, 2008. – 96 p. – ISBN 978-87-7681-273-7
12. **Coughtrie D., Morley J., Ward T.** Restructuring in bankruptcy: recent national case examples // European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, 2009. [http://www.eurofound.europa.eu/emcc/erm/studies/tn0908026s/tn0908026s\\_6.htm](http://www.eurofound.europa.eu/emcc/erm/studies/tn0908026s/tn0908026s_6.htm) [žiūrėta 2011 01 12]

13. **Culp C. L.** The Art of Risk Management: Alternative Risk Transfer, Capital Structure, and the Convergence of Insurance and Capital Markets. – John Wiley and Sons, 2002. – 591 p. – ISBN 0-471-12495-8
14. **Deakins D., Morrison A.** Galloway L. Evolution, financial management and learning in the small firm // Emerald Group Publishing Limited, 2002, vol. 9, p. 7 – 16. <http://www.emeraldinsight.com/Insight/viewPDF.jsp?contentType=Article&Filename=html/Output/Published/EmeraldFullTextArticle/Pdf/2710090101.pdf> [žiūrėta 2009 11 20]
15. **Deloof M.** Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? // Journal of Business Finance & Accounting, April 2003, Vol. 30, p. 573 – 578. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1468-5957.00008/full> [žiūrėta 2010 10 24]
16. **Eldomiaty T. I.** Determinants of corporate capital structure: evidence from an emerging economy // Emerald Group Publishing Limited, 2007, vol. 17, p. 25 – 43. <http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?issn=1056-9219&volume=17&issue=1/2&articleid=1617211&show=abstract> [žiūrėta 2010 08 20]
17. **Fabozzi F. J., Peterson P. P.** Financial Management and Analysis // 2th ed. – John Wiley and Sons, 2003. – 1022 p. – ISBN 0-471-23484-2
18. **Fairchild R.** Financial risk management: is a value – adding activity? // Emerald Group Publishing Limited, 2002, vol. 10, p. 22 - 25. <http://www.emeraldinsight.com/Insight/viewPDF.jsp?contentType=Article&Filename=html/Output/Published/EmeraldFullTextArticle/Pdf/2650100404.pdf> [žiūrėta 2009 11 20]
19. **Filbeck G., Krueger T. M.** An Analysis of Working Capital Management Results Across Industries // Mid-American Journal of Business, Fall 2005, Vol. 20, p. 11 – 18. <http://www.bsu.edu/web/MAJB/resource/pdf/vol20num2.pdf#page=10> [žiūrėta 2010 10 24]
20. **Gaidienė Z.** Finansų valdymas // 2-asis leid. - Kaunas: Pasaulio lietuvių kultūros, mokslo ir švietimo centras, 1998. – 125 p. – ISBN 9986-418-10-0
21. **Garcia-Teruel P. J. and Martinez-Solano P.** Effects of working capital management on SME profitability // Emerald Group Publishing Limited, 2007, vol. 3, p. 164 - 177. <http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?issn=1743-9132&volume=3&issue=2&articleid=1601008&show=html> [žiūrėta 2011 01 24]
22. **Gundavelli V.** 7 Steps to Elevating Working Capital Performance // Business Source Complete, 2006, vol. 22, p. 52 - 54. <http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=10&hid=110&sid=13c3a8b0-06ff-4fba-962-d-9a3a4c134c02%40sessionmgr104> [žiūrėta 2010 08 22]
23. **Herbst A. F.** Capital Asset investment: Strategy, Tactic and Tools. – John Wiley and Sons, 2002. – 337 p. – ISBN 0-470-84511-2

24. **Hill R. A.** Strategic financial management. – Author Finance and Ventus Publishing ApS, 2008. – 109 p. – ISBN 978-87-7681-425-0
25. **Hill R. A.** Strategic financial management: Exercise book. – Author Finance and Ventus Publishing ApS, 2009. – 103 p. – ISBN 978-87-7061-426-9  
<http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=10&hid=110&sid=13c3a8b0-06ff-4fba-962d-9a3a4c134c02%40sessionmgr104> [žiūrėta 2010 08 20]
26. **Juozaitytė L.** Įmonės finansai, analizė ir valdymas. – Šiauliai: ŠU I-kla, 2000. – 177 p. – ISBN 9986-38-198-3
27. **Kancerevyčius G.** Finansai ir investicijos // 3-iasis leid. – Kaunas: Smaltijos leidykla, 2009. – 904 p. – ISBN 978-9955-707-64-6
28. **Koumanakos D. P.** The effect of inventory management on firm performance // Emerald Group Publishing Limited, 2008, vol. 57, p. 355 - 369. <http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?issn=1741-0401&volume=57&issue=5&articleid=1732972&show=html> [žiūrėta 2010 11 20]
29. **Kumar A., Sharma R.** Financial management: theory and practise. – Atlantic Publishers and distributors, 1998. – 629 p. – ISBN 8171567304
30. **Mackevičius J.** Finansinių santykinų rodiklių skaičiavimas ir grupavimas // Ekonomika, 2006, Nr. 75, p. 20 – 33. [http://www.leidykla.vu.lt/fileadmin/Ekonomika/75/Jonas\\_Mackevicius.pdf](http://www.leidykla.vu.lt/fileadmin/Ekonomika/75/Jonas_Mackevicius.pdf) [žiūrėta 2010 08 24]
31. **Mackevičius J.** Auditas. Teorija, praktika, perspektyvos // monografija. – Vilnius: Lietuvos mokslas, 2001. – 827 p. – ISBN 9986-795-04-4
32. **Mackevičius J.** Finansinių ataskaitų auditas ir analizė : procedūros, metodikos ir vertinimas // monografija. – Vilnius: TEV, 2009. – 389 p. – ISBN 978-9955-879-49-7
33. **Mackevičius J.** Integruota įmonių bankrotų vertinimo metodika // Verslo ir teisės aktualijos, 2010, Nr. 5, p. 123-138. [http://www.ttvam.lt/uploads/documents/leidiniai\\_versl\\_teis\\_akt\\_t5/08\\_vta\\_2010\\_5.pdf](http://www.ttvam.lt/uploads/documents/leidiniai_versl_teis_akt_t5/08_vta_2010_5.pdf) [žiūrėta 2010 08 20]
34. **Mackevičius J.** Įmonių veiklos analizė: informacijos rinkimas, sisteminimas ir vertinimas // monografija. - Vilnius: TEV, 2007. – 510 p. – ISBN 978-9955-680-73-4
35. **Mackevičius J.** Valdymo apskaita: koncepcija, metodika, politika. – Vilnius: TEV, 2003. – 410 p. – ISBN 9955-491-47-7
36. **Mackevičius J., Poškaitė D.** Apyvartinio kapitalo analizės metodai // Ekonomika, 2000, Nr. 52, p. 62 - 79.
37. **Mackevičius J., Poškaitė D.** Finansinė analizė. – Vilnius: Katalikų pasaulis, 1998. – 631 p. – ISBN 9986-04-082-5

38. **Mackevičius J., Rakštelienė A.** Altman modelių taikymas Lietuvos įmonių bankrotui prognozuoti // *Ekonomika*, 2005, Nr. 1, p. 24 - 42. [http://www.ebiblioteka.lt/resursai/DB/LB/LB\\_pinigu\\_studijos/Pinigu\\_studijos\\_2005\\_01\\_02.pdf](http://www.ebiblioteka.lt/resursai/DB/LB/LB_pinigu_studijos/Pinigu_studijos_2005_01_02.pdf) [žiūrėta 2010 08 20]
39. **Mackevičius J., Silvanavičiūtė S.** Įmonių bankroto prognozavimo modelių tinkamumo nustatymas // *Verslas: teorija ir praktika*, 2006, Nr. 4, p. 193 - 202.
40. **Mathuva D. M.** The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A survey on Kenyan Listed Firms // *Research Journal of Business Management*, 2010, vol. 4, p. 1 – 11. <http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=18&hid=113&sid=4c40ce72-eda9-4ec6-a8-d0-77e3a15823c3%40sessionmgr104> [žiūrėta 2010 08 20]
41. **Mongiello M.** *International Financial Reporting*. – Marco Mongiello & Ventus Publishing ApS, 2009. – 53 p. – ISBN 978-87-7681-424-3
42. **Nazir M. S., Afza T.** Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firms' Profitability // *IUP Journal of Applied Finance*, 2009, vol. 15, p. 19 – 30. <http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=5&hid=110&sid=13c3a8b0-06ff-4fba-962d-9a3a4c134c02%40sessionmgr104> [žiūrėta 2010 08 20]
43. **Rafuse M. E.** Working capital management: an urgent need to refocus // *MCB UP Ltd*, 1996, vol. 34, p. 59-63. <http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?issn=0025-1747&volume=34&issue=2&articleid=864829&show=html> [žiūrėta 2011 02 11]
44. **Rajeev N.** Inventory management in small and medium enterprises : A study of machine tool enterprises in Bangalore // *Emerald Group Publishing Limited*, 2008, vol. 31, p. 659 – 669. <http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?issn=01409174&volume=31&issue=9&articleid=1740445&show=html> [žiūrėta 2011 01 28]
45. **Rocca M. L.** The influence of corporate governance on the relation between capital structure and value // *Emerald Group Publishing Limited*, 2007, vol. 7, p. 312 - 325. <http://www.emeraldinsight.com/Insight/viewContentItem.do;jsessionid=47769D81593AAC6D0C98BC5F60330D30?contentType=Article&contentId=1611299> [žiūrėta 2009 11 20]
46. **Rutkauskas A. V., Damašienė V.**, *Finansų valdymas - Šiauliai: VšĮ Šiaulių universiteto leidykla*, 2002. – 247 p. – ISBN 9986-38-327-7
47. **Seidman K. F.** *Economic Development Finance: Working Capital Finance* // *SAGE Publications*, 2005, p. 91 - 110. [http://www.sagepub.com/upm-data/5005\\_Seidman\\_Chapter\\_5.pdf](http://www.sagepub.com/upm-data/5005_Seidman_Chapter_5.pdf) [žiūrėta 2010 12 10]
48. **Strischek D.** A Banker's perspective on Working Capital and Cash Flow Management // *Business Source Complete*, 2001, vol. 83, p. 38 - 45. <http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=10&hid=110&sid=13c3a8b0-06ff-4fba-962d-9a3a4c134c02%40sessionmgr104> [žiūrėta 2010 08 22]

49. **Šlekienė D., Klimavičienė I.** Įmonės veiklos finansinis vertinimas. – Kaunas: Technologija, 2000 – 146 p. – ISBN 9986-13-721-7
50. **Tektas A., Ozkan - Gunay E.N., Gunay G.** Asset and liability management in financial crisis // Emerald Group Publishing Limited, 2005, vol. 6, p. 135 – 149. <http://www.emeraldinsight.com/Insight/viewPDF.jsp?contentType=Article&Filename=html/Output/Published/EmeraldFullTextArticle/Pdf/2940060204.pdf> [žiūrėta 2009 11 20]
51. **Tirole J.** The Theory and Corporation Finance. – Princeton University Press, 2006. – 657 p. – ISBN 978-0-0691-12556-2
52. **Vishnani S. and Shah B. Kr.** Impact of Working Capital Management Policies on Corporate Performance – An Empirical Study // SAGE Publications, 2007, vol. , p. 267 – 281. <http://gbr.sagepub.com/content/8/2/267.short?rss=1&ssource=mfc> [žiūrėta 2010 11 20]
53. **Walther L. M., Skousen C. J.** Budgeting and Decision Making. - Ventus Publishing ApS, 2009. – 124 p. – ISBN 978-87-7681-492-2

**Ramanauskaitė J.** Pinigų srautų valdymo ypatumai ekonominės krizės sąlygomis įmonės „X“ pavyzdžiu / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovė prof. dr. I. Mačerinskienė. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2011. – 85 p.

## ANOTACIJA

Baigiamajame darbe analizuota ir įvertinta pinigų srautų valdymo ypatumai ekonominės krizės sąlygomis, išskirtos apyvartinio kapitalo valdymo problemos bei atliktas nustatytų dydžių prognozavimas ir pateikti siūlymai, kaip tobulinti pinigų srautų valdymą įmonėje. Pirmoje darbo dalyje teoriniu aspektu išskirtas finansų ir pinigų srautų valdymo būtinumas firmos valdyje, pateikiama kapitalo struktūros reikšmė prognozuojant firmos pinigų srautus. Antroje darbo dalyje analizuojama apyvartinio kapitalo valdymo ypatumai bei pinigų srauto ir apyvartinio kapitalo sąsajos. Trečioje dalyje įvertinama pinigų srautų bei apyvartinio kapitalo analizės būtinumas ir apibrėžiama jų vertinimo metodikos pagrindimas. Ketvirtoje darbo dalyje analizuojama įmonės „X“ pinigų srautų ir finansinio stabilumo užtikrinimo galimybės. Vertinama firmos kapitalo struktūros įtaka pinigų srautams, atliekama apyvartinio kapitalo pakankamumo analizė, nustatoma, ar yra bankroto tikimybės galimybė, prognozuojamos įmonės „X“ pardavimų apimtys, apyvartinis kapitalas, grynojo pelno dydis bei įsiskolinimų tiekėjams rodiklis 2011 – 2015 metams bei pateikiami siūlymai, kaip pagerinti analizuojamos įmonės pinigų srautą ir padėti firmai išgyventi ekonomikos sunkmetį.

**Pagrindiniai žodžiai:** apyvartinis kapitalas, bankrotas, ekonominė krizė, kapitalo struktūra, pinigų srautai, prognozavimas.



**Ramanauskaitė J.** Peculiarities of cash flow management during an economic recession following the example of company „X“ / Financial markets master thesis. Supervisor prof. dr. I. Mačerinskienė. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2011. – 85 p.

## **ANOTATION**

In the final analysis and assessed the work of cash flow characteristics of the economic crisis, highlighted the problem of working capital management, made the prediction values, and the suggestions for improving the cash flow of the company. In the first part of the theoretical aspects of financial and isolate the cash-flow management of the company's need, the capital structure of the company's value in predicting cash flows. The second part analyzes the characteristics of working capital management and the interface between the cash flow and working capital. The third part assesses the cash flow and working capital analysis and the need to define the methodology for evaluating the justification. The fourth part analyzes the company „X“ cash flow and financial stability opportunities. Treat the company's capital structure on cash flows, performed analysis of the adequacy of working capital, is determined whether there is a possibility of bankruptcy probability, predicted the company „X“ in the volume of sales, working capital, net profit margin and debt to suppliers index 2011 - 2015 years, along with suggestions on how to improve analysis company's cash flow and help the firm survive the economic downturn.

**Key Words:** bankruptcy, capital structure, cash flows, economic crisis, forecasting, working capital.

**Ramanauskaitė J.** Pinigų srautų valdymo ypatumai ekonominės krizės sąlygomis įmonės „X“ pavyzdžiu / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovė prof. dr. I. Mačerinskienė. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2011. – 85 p.

## SANTRAUKA

Baigiamojo darbo tema yra aktuali, nes stipri finansinė sistema yra viena pagrindinių ramsčių, lemiančių kompanijų tvarumą ir ilgaamžiškumą. Pinigų srautų kontrolė sėkmingam verslui reikalinga iki minimumo sumažinti riziką ir užtikrinti maksimalų pelną. Daugelis tyrimų nustatė, kad du trečdaliai įmonių užsidaro, bankrutuoja, nes jų pinigų srautų valdymas buvo priskirtas prie skurdžių firmų finansų valdymo. Pinigų srautų valdymas tapo ypač aktualus ekonomikos sunkmečio laikotarpiu, kai nemaža dalis įmonių atsidūrė ties bankroto riba, nes susidūrė su apyvartinių lėšų trūkumu.

Šio darbo tyrimo problema – nepakankamas įmonių pinigų srautų valdymo vertinimas ekonominės krizės sąlygomis. Kadangi rinkos ekonomika nėra pastovi, ji nuolat keičiasi, todėl įmonė privalo nuolatos iš naujo peržiūrėti firmos finansų valdymą bei įvertinti pinigų srautų valdymo galimybes kompanijoje. Tyrimo objektas – įmonės „X“ pinigų srautų valdymo vertinimas. Tyrimo tikslas - išanalizuoti pinigų srautų valdymo vertinimo galimybes įmonės „X“ valdyme, ekonomikos nuosmukio laikotarpiu bei pasiūlyti priemones, kaip tinkamas firmos pinigų srautų valdymas gali užtikrinti kompanijos stabilumą ir išgyvenimą ekonominės krizės sąlygomis. Siekiant šio tikslo sprendžiami tokie uždaviniai:

1. Pateikti finansų valdymo teoriją ekonominės krizės sąlygomis ir parengti pinigų srautų valdymo vertinimo įtaką kompanijos valdyme;
2. Išanalizuoti pinigų srautų valdymo vertinimo metodikas ir parengti apyvartinio kapitalo vertinimo metodologiją;
3. Išanalizavus įmonės „X“ pinigų srautų valdymo situaciją, parengti jos finansinio stabilumo užtikrinimo galimybes.

Siekiant ištirti pinigų srautų valdymo reikšmę, darbe atliekama mokslinės literatūros analizė, jos sisteminimas, lyginimas, klasifikavimas bei grupavimas. Magistrinio darbo analitinėje dalyje atliekami šie tyrimo metodai: finansinių atskaitomybių atskirų straipsnių dinamikos analizė, atliekama duomenų palyginamoji ir finansinių santykinių rodiklių analizė, koreliacinė regresinė analizė, bankroto tikimybės vertinimas, rodiklių prognozavimas bei tendencijų numatymas.

Atlikus įmonės „X“ pinigų srautų analizę, buvo nustatyta, kad esant ekonomikos pakilimui būtinos investicijos į firmos veiklą, nes jos leidžia uždirbti papildomą pelną. Tuo tarpu esant ekonominei krizei reikia susilaikyti nuo bet kokių verslo investicijų, nes sumažėjusios pajamos neigiamai veikia firmos pinigų srautus. Analizė atskleidė, kad analizuojama įmonė ne visu

analizuojamu laikotarpiu palaikė tinkamą atsargų lygį, todėl siūloma tobulinti atsargų užsakymo kieki ir laiką. Pirkėjų skolų apyvartumas svyravo apie 31 d., tačiau įsipareigojimai tiekėjams gerokai viršijo tiekėjų nustatytus limitus. Tai rodo, kad įmonė „X“ naudojami tiekėjų pinigais finansuoti savo veiklą. Vis dėlto gautos teigiamos pardavimų apimčių, grynojo pelno, mokėtinų sumų ir apyvartinio kapitalo prognozės 2011 – 2015 metams.

Tyrimas nustatė, jog iškelta hipotezė, kad firmos pinigų srautų valdymas ekonomikos nuosmukio laikotarpiu padeda įmonėms išlikti finansiškai stabilioms ir išvengti arba sumažinti bankroto rizikos tikimybę, yra teisinga. Atliktas tyrimas taip pat patvirtino hipotezę, kad apyvartinio kapitalo vertinimo rodikliai atskleidžia kompanijos finansinę padėtį ir leidžia spręsti apie įmonės veiklos efektyvumą bei prognozuoti ateities perspektyvas.

Baigiamąjį darbą sudaro įvadas, keturi skyriai, išvados, literatūros sąrašas, anotacija bei santrauka lietuvių ir anglų kalbomis, priedai. Teorinėje darbo dalyje analizuojama finansų ir pinigų srautų valdymo ypatumai bei jų įtaka įmonės valdyme. Vertinamos pinigų srauto ir apyvartinio kapitalo sąsajos. Metodologinėje darbo dalyje pateikiama firmos pinigų srautų valdymo ir apyvartinio kapitalo vertinimo metodikos, kurios leidžia kiekybiškai apibrėžti ir analizuoti konkrečių priimamų finansinių sprendimų įtaką firmos finansiniams rezultatams. Analitinėje dalyje atliekama įmonės „X“ išsami pinigų srautų analizė bei pateikiami siūlymai, kaip priimami tinkami finansiniai sprendimai, susiję su apyvartinio kapitalo valdymu, gali padėti kompanijai išgyventi ekonomikos sunkmetį. Taip pat atliekamos pardavimų, grynojo pelno, apyvartinio kapitalo bei mokėtinų sumų prognozės 2011 – 2015 m., pateikiami pinigų srauto tobulinimo siūlymai ir rekomendacijos įmonėje „X“.

## SUMMARY

**Ramanauskaitė J.** Peculiarities of cash flow management during an economic recession following the example of company „X“ / Financial markets master thesis. Supervisor prof. dr. I. Mačerinskienė. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2011. – 85 p.

Final Thesis theme is topical, because strong financial system is one of the main pillars of determining the sustainability and long-term of enterprises. Cash flow control for successful business necessary to minimize the risk and to maximize profits. Many studies have found that two-third of businesses closed, bankrupt, because their cash flows have been attributed to poor management of financial firms. Cash flow management has become particularly relevant during the economic downturn, when many of enterprises was at the threshold of bankruptcy as faced with a lack of working capital.

This research problem - the lack of enterprise cash flow management, assessment of economic crisis. As the market economy is not stable, it's constantly changing, so the enterprise must continually review financial management and cash flows management options. The object of research the company „X“ in the cash flow evaluation. Objective of the study - to analyze the cash flow management assessment options in management at the company „X“ during a economic downturn and to propose measures, as proper management of cash flows in the enterprise can ensure the stability of enterprise and survival in the economic crisis. To achieve this goal the following objectives have:

1. Provide financial management theory of economic crisis terms, and prepare a cash flows management assessment influence in the enterprise management;
2. Analyze cash flow valuation methodology, and prepare working capital valuation methodology;
3. Having analyzed company „X“ the cash flows management situation, to draw up of the financial stability collateral opportunities.

In order to investigate the cash flow management value, in this work performed the scientific literature analysis, its organization, comparison, classification and clustering. The analytic methods include the following: the financial accounts of individual articles dynamics analysis performed by the comparative data and financial ratios analysis, correlation and regression analysis, the bankruptcy probability assessment, prediction and trend prediction in the Final Master's thesis.

After company's „X“ cash flow analysis, it was found that in the economic upturn time the necessary investment in the company's activities, because the investment will earn an additional profit. Meanwhile, in an economic crisis should refrain from any business investment, because of reduced

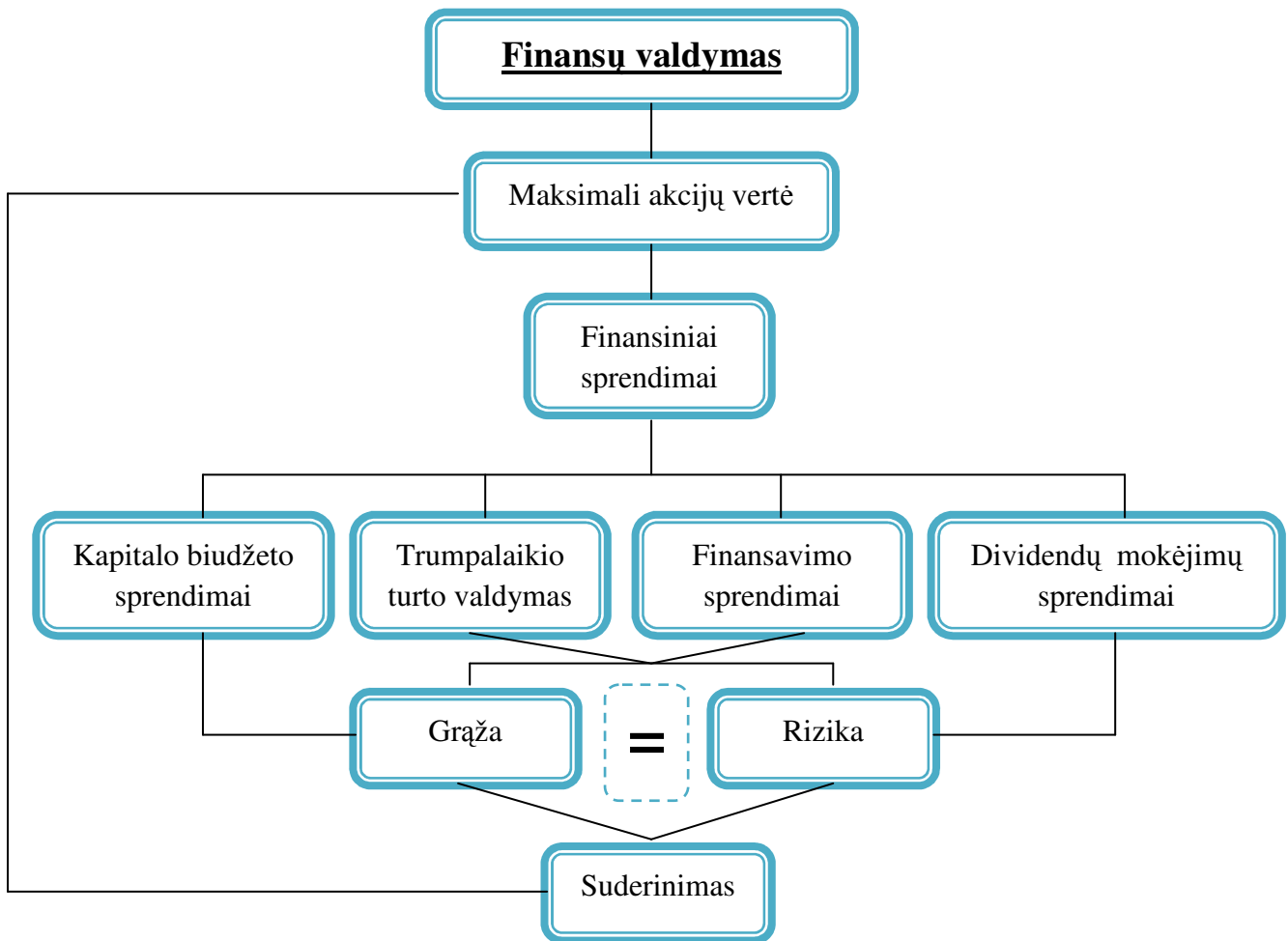
income affects firm cash flows. The analysis revealed that the analyzed enterprise supported by appropriate inventory levels in not full analyzed period, and therefore its proposed to improve reserve order quantity and time. Turnover of purchasers debt fluctuated around 31 days, but these for suppliers well above of upstream limits. This indicates that company „X“ uses suppliers cash to fund its activity. However, the positive sales volume, net income, payables and working capital forecasts for 2011 - 2015 years.

The study found that the hypothesis that enterprise cash flows during the downturn, helps companies to remain financially stable and to prevent or reduce the risk of bankruptcy probability, is correct. After some investigation also confirmed the hypothesis that the working capital indicators revealed the enterprise financial position and allow to solve the enterprise performance and forecast future prospects.

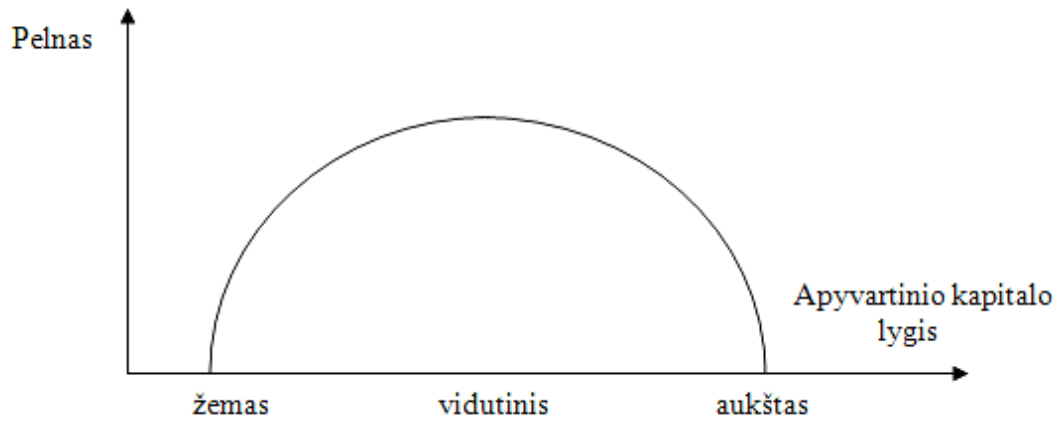
Final Master's thesis consists of four chapters, conclusions, bibliography, abstract and summary in Lithuanian and English languages, accessories. The theoretical part analyzes the financial and cash flow management characteristics and their influence on enterprise management. Valued cash flow and working capital interface. Methodological work in the enterprise's cash flow and working capital management assessment methodology to indentify and quantitatively analyze the specific impact of financial decisions taken by the enterprise's financial results. The analytical part of the company an „X“ made comprehensive cash flow analysis and the suggestions, as adoption of appropriate financial decisions related to working capital management can help companies survive the economic downturn. It also conducted the sales, net profits, working capital and account payable forecast 2011 - 2015 years, the cash flow improvement suggestions and recommendations for the company „X“.

**PRIEDAI**

## FIRMOS FINANSŲ VALDYMO PROCESAS

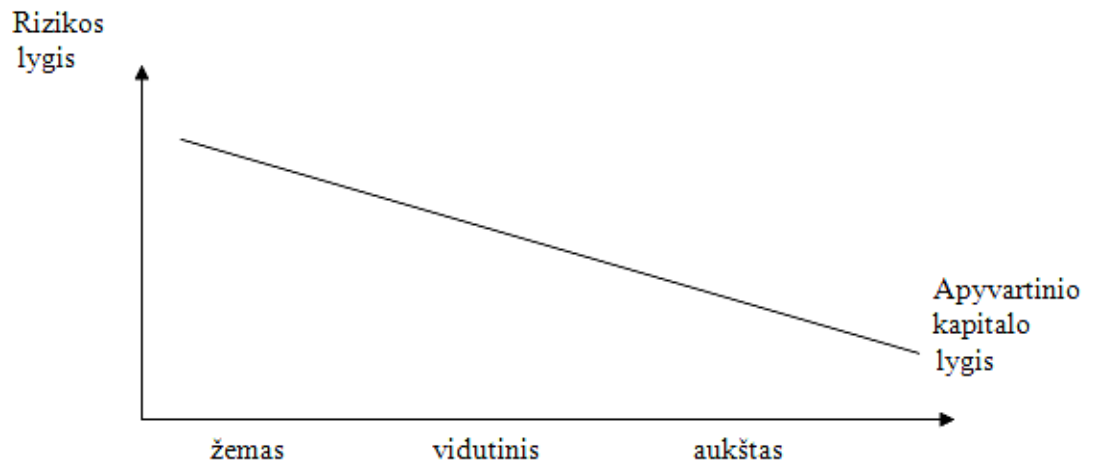


Šaltinis: Kumar, Sharma, 1998

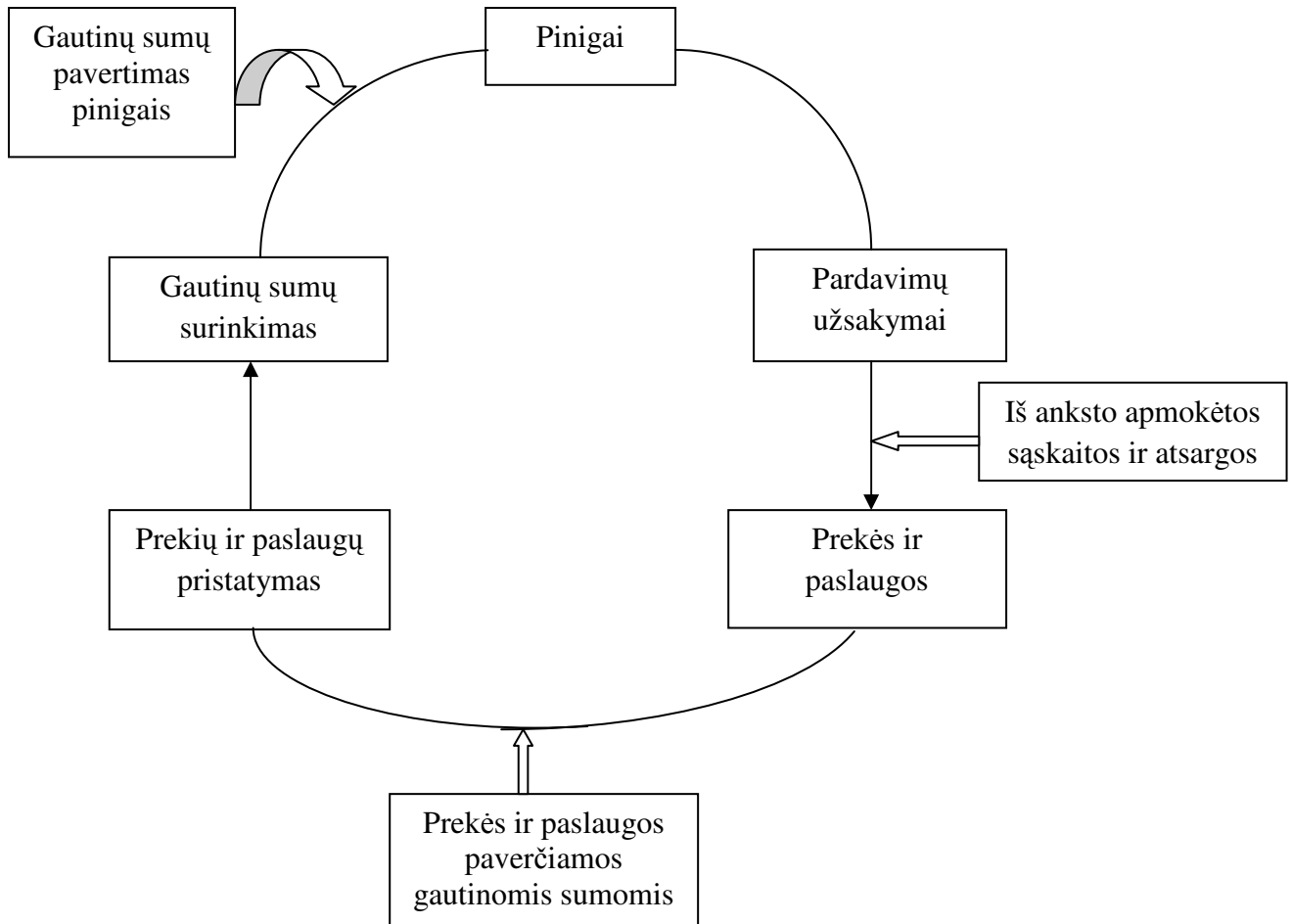
**FIRMOS APYVARTINIO KAPITALO LYGIO IR PELNO RYŠYS**

**Šaltinis:** Šlekienė, Klimavičienė, 2000



**ĮMONĖS APYVARTINIO KAPITALO IR RIZIKOS PRIKLAUSOMYBĖ**

Šaltinis: Šlekienė, Klimavičienė, 2000

**FIRMOS GRYNŲJŲ PINIGŲ SRAUTAS IR AIVARTINIŲ LĖŠŲ CIKLAS**

Šaltinis: Seidman, 2005

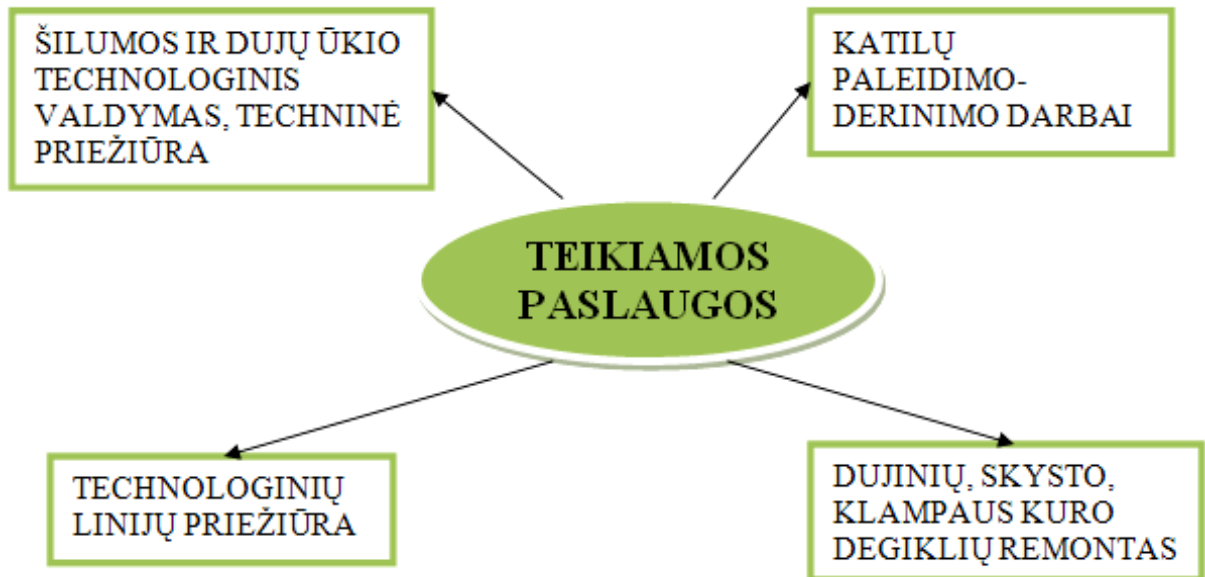
## ĮMONĖS „X“ BALANSAS

<b>Eil. Nr.</b>	<b>TURTAS</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>A.</b>	<b><i>Ilgalaikis turtas</i></b>	<b>30396</b>	<b>38022</b>	<b>61661</b>	<b>97321</b>	<b>82325</b>	<b>60761</b>	<b>42115</b>
I.	Nematerialusis turtas	2713	2304	2006	3253	2509	1010	42
II.	Materialusis turtas	27683	35718	59655	94068	79816	59751	42073
III.	Finansinis turtas	-	-	-	-	-	-	-
<b>B.</b>	<b><i>Trumpalaikis turtas</i></b>	<b>104585</b>	<b>76659</b>	<b>103599</b>	<b>168720</b>	<b>107829</b>	<b>57064</b>	<b>94942</b>
I.	Atsargos, išankstiniai apmokėjimai ir nebaigtos vykdyti sutartys	39750	26263	46017	67998	51333	56933	48539
II.	Per vienerius metus gautinos sumos	64666	49393	41078	79019	49476	(1050)	39883
III.	Kitas trumpalaikis turtas	-	-	1787	3173	674	-	-
IV.	Pinigai ir pinigų ekvivalentai	169	1003	14717	18530	6346	1181	6520
	<b>Turto iš viso:</b>	<b>134981</b>	<b>114681</b>	<b>165260</b>	<b>266041</b>	<b>190154</b>	<b>117825</b>	<b>137057</b>
<b>Eil. Nr.</b>	<b>NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>C.</b>	<b><i>Nuosavas kapitalas</i></b>	<b>26344</b>	<b>37314</b>	<b>69262</b>	<b>82168</b>	<b>69595</b>	<b>52134</b>	<b>71537</b>
I.	Kapitalas	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000
II.	Perkainojimo rezervas (rezultatai)	-	-	-	-	-	-	-
III.	Rezervai	13000	1000	24530	12766	1001	1000	1000
IV.	Nepaskirstytasis pelnas (nuostoliai)	3344	26314	34732	59402	58594	41134	60537
<b>D.</b>	<b><i>Dotacijos, subsidijos</i></b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>E.</b>	<b><i>Mokėtinos sumos ir įsipareigojimai</i></b>	<b>108637</b>	<b>77367</b>	<b>95998</b>	<b>183873</b>	<b>120559</b>	<b>65691</b>	<b>65520</b>
I.	Po vienerių metų mokėtinos sumos ir ilgalaikiai įsipareigojimai	-	-	21253	51950	25168	7840	-
II.	Per vienerius metus mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	108637	77367	74745	131923	95391	57851	65520
	<b>Nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų iš viso:</b>	<b>134981</b>	<b>114681</b>	<b>165260</b>	<b>266041</b>	<b>190154</b>	<b>117825</b>	<b>137057</b>

## ĮMONĖS „X“ PELNO NUOSTOLIO ATASKAITA

<b>Eil. nr.</b>	<b>STRAIPSNIAI</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
I.	Pardavimo pajamos	307730	548099	610484	700322	749284	507892	992201
II.	Pardavimo savikaina	214465	363119	367966	338187	348557	279094	737792
<b>III.</b>	<b>Bendrasis pelnas (nuostoliai)</b>	<b>93265</b>	<b>184980</b>	<b>242518</b>	<b>362135</b>	<b>400727</b>	<b>228798</b>	<b>254409</b>
IV.	Veiklos sąnaudos	74047	171203	200181	323551	396645	244521	230315
<b>V.</b>	<b>Tipinės veiklos pelnas (nuostoliai)</b>	<b>19218</b>	<b>13777</b>	<b>42337</b>	<b>38584</b>	<b>4082</b>	<b>(15723)</b>	<b>24094</b>
VI.	Kita veikla	-	-	-	-	-	-	-
VII.	Finansinė ir investicinė veikla	-	(344)	(1446)	(2776)	(3086)	(1558)	(1155)
<b>VIII.</b>	<b>Įprastinės veiklos pelnas (nuostoliai)</b>	<b>19218</b>	<b>13433</b>	<b>40891</b>	<b>35808</b>	<b>996</b>	<b>(17281)</b>	<b>22939</b>
IX.	Pagautė	10	-	-	-	-	21	-
X.	Netekimai	-	-	-	-	-	-	-
<b>XI.</b>	<b>Pelnas (nuostoliai) prieš apmokestinimą</b>	<b>19228</b>	<b>13433</b>	<b>40891</b>	<b>35808</b>	<b>996</b>	<b>(17260)</b>	<b>22939</b>
XII.	Pelno mokestis	2884	2015	7770	6445	149		3441
<b>XIII.</b>	<b>Grynasis pelnas (nuostoliai)</b>	<b>16344</b>	<b>11418</b>	<b>33121</b>	<b>29363</b>	<b>847</b>	<b>(17260)</b>	<b>19498</b>

## ANALIZUOJAMOS ĮMONĖS TEIKIAMŲ PASLAUGŲ SCHEMA

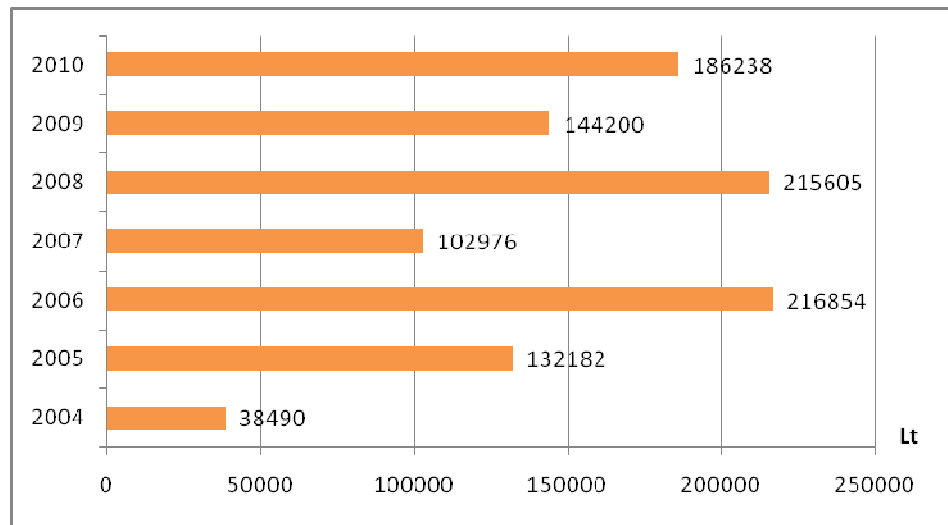


**Šaltinis:** sudaryta autorės, remiantis įmonės “X” veiklos strategija

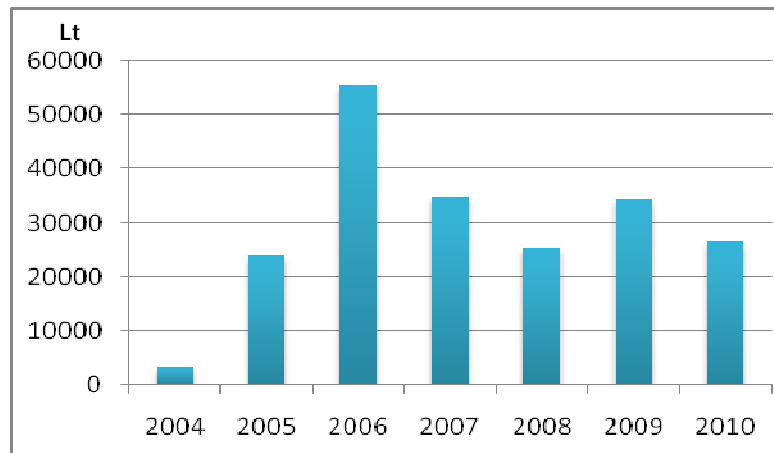
## ĮMONĖS „X“ RODIKLIŲ DINAMIKA BEI JŲ POKYČIAI

	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Pardavimai, Lt</b>	307 730	548 099	610 484	700 322	749 284	507 892	643 336
<b>Parduotų prekių savikaina, Lt</b>	214 465	363 304	310 301	338 111	351 290	279 094	391 427
<b>Pardavimo pokytis, proc.</b>	-	78,11	11,38	14,72	6,99	-32,22	26,67
<b>Savikainos pokytis, proc.</b>	-	69,40	-14,59	8,96	3,90	-20,55	40,25
	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Atsargos, Lt</b>	37643	21955	33457	45804	24296	41605	29074
<b>Savikaina, Lt</b>	214465	363119	367966	338187	348557	279094	391427
<b>Atsargų apyvartumas, dienomis</b>	64	22	33	49	25	54	29
	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Pirkėjų skolos, Lt</b>	64666	49393	40034	78990	71555	41605	41584
<b>Pardavimai, Lt</b>	307730	548099	610484	700322	749284	507892	643836
<b>Gautinų sumų apyvartumas, dienomis</b>	77	33	24	41	35	30	24
	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Avansu gautos sumos, Lt</b>	38490	132182	216854	102976	215605	144200	186238
<b>Pokytis, proc.</b>	-	243	64	-53	109	-33	29
<b>Pardavimai, Lt</b>	307730	548099	610484	700322	749284	507892	643836
<b>Pokytis, proc.</b>	-	78	11	15	7	-32	27
	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Išankstiniai mokėjimai, Lt</b>	3300	23988	55401	35023	25456	34459	26511
<b>Pokytis, proc.</b>	-	627	131	-37	-27	35	-23
<b>Pardavimai, Lt</b>	307730	548099	610484	700322	749284	507892	643836
<b>Pokytis, proc.</b>		78	11	15	7	-32	27

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

**ĮMONĖS „X“ IŠ PIRKĖJŲ AVANSU GAUTŲ SUMŲ DINAMIKA 2004 – 2010 M.**

**Šaltinis:** sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis

**ĮMONĖS „X“ IŠANKSTINIŲ MOKĖJIMŲ TIEKĖJAMS DINAMIKA 2004 – 2010 M.**

**Šaltinis:** sudaryta autorės, remiantis įmonės „X“ 2004 – 2010 m. duomenimis