



VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS
VERSLO VADYBOS FAKULTETAS
FINANSŲ INŽINERIJOS KATEDRA

Sigitas Kiškis

ELEKTROS INŽINERINIŲ PASLAUGŲ SEKTORIAUS ĮMONIŲ VERSLO
VERTĖS VALDYMAS

Baigiamasis magistro darbas

Verslo vadybos studijų programa, valstybinis kodas 62403S121
Verslo vertės valdymo specializacija
Vadybos ir verslo administravimo studijų kryptis

Vilnius, 2011

VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS

VERSLO VADYBOS FAKULTETAS
FINANSŲ INŽINERIJOS KATEDRA

TVIRTINU

Katedros vedėjas

(Parašas)

Rima Tamošiūnienė
(Vardas, pavardė)

(Data)

Sigitas Kiškis

**ELEKTROS INŽINERINIŲ PASLAUGŲ SEKTORIAUS ĮMONIŲ VERSLO
VERTĖS VALDYMAS**

**BUSINESS VALUE MANAGEMENT IN THE COMPANIES OF ELECTRICAL
ENGINEERING SERVICES SECTOR**

Baigiamasis magistro darbas

Verslo vadybos studijų programa, valstybinis kodas 62403S121

Verslo vertės valdymo specializacija

Vadybos ir administravimo mokslo kryptis

Vadovas

doc. dr. Rima Tamošiūnienė

(Moksl. laipsnis, vardas, pavardė)

(Parašas)

(Data)

Konsultantas doc. dr. R. Vladarskienė

(Moksl. laipsnis, vardas, pavardė)

(Parašas)

(Data)

Konsultantas

(Moksl. laipsnis, vardas, pavardė)

(Parašas)

(Data)

Vilnius, 2011

VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS
VERSLO VADYBOS FAKULTETAS
FINANSŲ INŽINERIJOS KATEDRA

TVIRTINU
Socialinių mokslų mokslo sritis
Vadybos ir administravimo mokslo kryptis
Vadybos ir verslo administravimo studijų kryptis
Verslo vadybos studijų programa, valstybinis kodas 62403S121
Verslo vertės valdymo specializacija

(Data)

BAIGIAMOJO MAGISTRO DARBO
UŽDUOTIS

2010-10-02 Nr.
Vilnius

Studentui (ei) Sigitui Kiškiui.....
(Vardas, pavardė)

Baigiamojo darbo tema:

Elektros inžinerinių paslaugų sektoriaus įmonių verslo vertės valdymas

patvirtinta 2010 m. rugsėjo mėn 21 d. dekanų potvarkiu Nr.378 vv

Baigiamojo darbo užbaigimo terminas 2011 m. sausio 14 d.

BAIGIAMOJO DARBO UŽDUOTIS:

Remiantis mokslinės literatūros analize bei empirinio tyrimo duomenų analize parengti verslo vertės valdymo sprendimus, skirtus energetikos paslaugų sektoriaus įmonių veiklos tobulinimui, išanalizuoti ir įvertinti energetikos įmonėse taikytinus verslo vertės valdymo procesus, verslo vertės valdymo strategijas, įmonių susijungimų ir įsigijimų proceso ypatumus, pateikiant naudotiną energetikos įmonių susijungimo modelį, kaip vieną iš verslo vertės didinimo būdų, tuo pačiu įvertinant tikėtiną sinergijos naudą.

Baigiamojo darbo rengimo

konsultantai:.....
(Moksl. laipsnis, vardas, pavardė)

Vadovas

(Parašas)

Doc.dr. Rima Tamošiūnienė

(Moksl. laipsnis, vardas, pavardė)

Užduotį gavau

.....
(Parašas)

.....
(Vardas, pavardė)

2010-10-02...

(Data)

Vilniaus Gedimino technikos universitetas

Verslo vadybos fakultetas

Finansų inžinerijos katedra

ISBN ISSN

Egz. sk.

Data-....-....

Verslo vadybos studijų programos baigiamasis magistro darbas

Pavadinimas: **Elektros inžinerinių paslaugų sektoriaus įmonių verslo vertės valdymas**

Autorius: **Sigitas Kiškis**

Vadovas: doc. dr. **Rima Tamošiūnienė**

Kalba



lietuvių



užsienio

Anotacija

Baigiamajame magistro darbe nagrinėjamos Lietuvos elektros inžinerinių paslaugų sektoriaus įmonių verslo vertės valdymo problemos ir plėtros aktualijos. Atlikta išsami mokslinės literatūros analizė, numatytos inovacijų, rizikos valdymo panaudojimo galimybės teoriniu aspektu, nagrinėjami įmonių susijungimai ir įsigijimai: analizuojama sandorių samprata, pateiktos šių sandorių rūšys ir skirtumai, išskirtos pagrindinės sandorių priežastys, taip pat aprašyti susijungimų ir įsigijimų proceso etapai ir išanalizuoti pagrindiniai įmonių ir sandorio vertinimo metodai, bei pasiūlyti konkretūs sprendimai šio sektoriaus įmonių veiklos tobulinimui, įtakosiantys jų veiklos efektyvumą, teikiamų paslaugų kokybę ir konkurencingumą. Išnagrinėta verslo strategijų, rizikos valdymo, inovacijų reikšmė ir aktualumas įmonės veikloje.

Išnagrinėjus teorinius bei praktinius verslo vertės valdymo įmonėje aspektus, parengiau rekomenduotiną vadybinių procesų ryšių ir tarpusavio sąveikos schemą. Atlikta sisteminė organizacijos esamos padėties analizė, praktinis įmonės įvertinimas. Apskaičiuota įmonės vertė ir tikėtina sinergijos nauda, įmonėms susijungiant. Darbo pabaigoje pateiktos išvados ir pasiūlymai.

Darbą sudaro įvadas, 4 dėstymo dalys, išvados ir siūlymai, literatūros sąrašas.

Darbo apimtis – 77 p. teksto be priedų, 17 iliustr., 13 lent., 44 bibliografiniai šaltiniai.

Atskirai pridedami darbo priedai.

Reikšminiai žodžiai: verslo vertė, rizikos valdymas, inovacijos, strategija, diskontuoti pinigų srautai, finansinis verslo vertinimas, sinergija, susijungimai ir įsigijimai, konkurencinė aplinka, tikslinė rinka, pozicionavimas, strategija, SSGG analizė.

Vilnius Gediminas Technical University

Business management faculty

Finance engineering department

ISBN ISSN

Copies No.

Date-.....-.....

Business management study programme master thesis.

Title: Business value management in the companies of electrical engineering services sector.

Author Sigitas Kiškis

Academic supervisor Rima Tamošiūnienė

Thesis language

☒ Lithuanian

☐ Foreign (English)

Annotation

This master theses analyses business value management problems in the enterprises in the sector of electrical engineering services enterprises in Lithuania. The author has performed a thorough scientific literature on the topic analysis and took it as the background for the identification of risk and innovation processes and determination of possibilities to use it in sector enterprises' business value management activities. This paper analyses processes of mergers and acquisitions, concept, types, differences and reasons of transactions. The author has analyzed the steps of merging enterprises process as well as the methods of transaction valuation and prepared a set of proposed decisions for the development of the activities of electrical engineering services sector enterprises that could enhance activity efficiency, services' quality and competitiveness as well. Strong emphasis has been put on the business strategies, risk and innovation management of the enterprises' activities.

The author having analyzed theoretical and practical business value management aspects prepared a scheme of interaction of managerial processes, performed systematic analyses of the enterprise including activity valuation while estimating synergy benefit from the merging process of two enterprises and at the end presented conclusions and recommendations.

.....

Structure: introduction, 4 main parts, conclusions and suggestions, references.

Thesis consist of: 77 p. text without appendixes, 17 pictures, 13 tables, 44 bibliographical entries.

Appendixes included.

Keywords: business value, risk management, innovations, strategies, discounted free cash flow, financial business evaluation, synergy, mergers and acquisitions, the competitive environment, target market, positioning, strategy, SWOT analysis.

Turinys

Paveikslų sąrašas.....	7
Lentelių sąrašas.....	8
Įvadas	9
1. Elektros inžinerinių paslaugų sektoriaus plėtros aktualijos.....	12
1.1. Įmonių verslo vertės valdymo problematika.....	12
1.2. Įmonių įsigijimų ir susiliejamų įtaka verslo vertei	17
2. Verslo vertės valdymo teoriniai aspektai.....	20
2.1. Įmonių veiklos vertinimas	20
2.2. Įmonės vertės supratimo evoliucija	24
2.3. Verslo vertės kūrimo procesas	25
2.4. Verslo vertės kūrimo ciklas	28
2.5. Organizacijos vaidmuo verslo vertės valdymo procese.....	29
2.6. Strateginis planavimas - verslo vertės valdymo pagrindas	33
2.7. Restruktūrizavimas įmonės verslo vertės kūrimo kontekste.....	34
2.8. Įmonių įsigijimų – susijungimų nauda ir pagrindiniai motyvai.....	36
2.9. Veiklos rizikos apibūdinimas ir jos reikšmė verslo vertės valdymo procese	40
2.9.1. Verslo veiklos rizikų klasifikavimas.....	40
2.9.2. Pagrindiniai verslo rizikos valdymo principai	43
2.9.3. Rizikingiausių verslo veiklos sričių rizikos įvertinimas	45
2.10. Inovacijos verslo vertės valdyme.....	47
3. Verslo vertės nustatymo metodika	49
3.1. Diskontuotų srautų vertinimo metodas	49
3.2. Pajamų kapitalizavimo metodas	52
3.3. Lyginamosios vertės grupės metodai.....	53
3.4. Investicinių sprendimų atsipirkimo laikas	55
4. Elektros inžinerinių paslaugų sektoriaus įmonės verslo vertės valdymas ir vertinimas.....	56
4.1. Sisteminė organizacijos esamos padėties analizė	56
4.1.1. Konkurentų analizė	57
4.1.2. Klientų analizė	59
4.1.3. Paskirstymo kanalai	59
4.1.4. Tiekėjų analizė	60
4.1.5. Konkurencinio pranašumo rinkoje įgijimo galimybės.....	61
4.1.6. UAB “Elektra” SSGG.....	64
4.2. Praktinis įmonės verslo vertės įvertinimas	65
4.2.1. Įmonės finansinių rodiklių analizė.....	65
4.2.2. Įmonių susijungimo įvertinimas	69
Išvados ir pasiūlymai	77
Literatūros sąrašas	79
PRIEDAI.....	82

Paveikslų sąrašas

1 PAV. ELEKTROS ENERGIJOS GRYNOJO SUVARTOJIMO STRUKTŪRA 2010 M., %[SUDARYTA AUTORIAUS]	14
2 PAV. PASAULINĖ ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ IR ĮSIGIJIMŲ SKAIČIAUS DINAMIKA. ŠALTINIS: REUTERS, 2010.	18
3 PAV. ĮMONĖS VERTĖS MODULIS. [SUDARYTA AUTORIAUS]	23
4 PAV. ĮMONĖS VERTĖS SUPRATIMO EVOLIUCIJA. ŠALTINIS: L.DAGILIENĖ, 2010.	24
5 PAV. VERTĖS KŪRIMO PROCESAS (ŠALTINIS: A.PAYNE IR S.HOLT , 2001)	27
6 PAV. ĮMONĖS VERTĖ (ŠALTINIS: KNIGHT IR PRETTY, 2000)	28
7 PAV. VERTĖS KŪRIMO CIKLAS. (ŠALTINIS: MARTIN IR PETTY (2000)	29
8 PAV. PROCESŲ RYŠIAI IR TARPUSAVIO SĄVEIKOS SCHEMA [SUDARYTA AUTORIAUS]	32
9 PAV. ĮMONĖS RESTRUKTŪRIZACIJOS MODULIS. [SUDARYTA AUTORIAUS]	35
10 PAV. SUSIJUNGIMŲ IR ĮSIGIJIMŲ TEORINIŲ PRIELAUDŲ ANALIZĖ [SUDARYTA AUTORIAUS]	38
11 PAV. PAGRINDINĖS VERSLO ĮSIGIJIMŲ BEI SUSIJUNGIMŲ PRIEŽASTYS.[SUDARYTA AUTORIAUS]	39
12 PAV. RIZIKOS RŪŠYS	42
13 PAV. RIZIKOS VALDYMO PRINCIPAI.	44
14 PAV. EUROPOS INOVACIJŲ ŠVIESLENTĖ. ŠALTINIS: 2008 M. EUROPOS INOVACIJŲ ŠVIESLENTĖ	47
15 PAV. PAGRINDINIUS ORGANIZACINIUS POKYČIUS SKATINANČIOS APLINKOS JĖGOS	48
16 PAV. STRATEGINĖS GRUPĖS ŽEMĖLAPIO IŠDĖSTYMAS [SUDARYTA AUTORIAUS]	58
17 PAV. UAB „ELEKTRA“ IR ENERGETIKOS SEKTORIAUS ĮMONIŲ FINANSINIAI RODIKLIAI. [SUDARYTA AUTORIAUS]	68

Lentelių sąrašas

1 LENTELĖ. LIETUVOS M&A SANDORIAI (NUO 2010 01 01 IKI 2010 09 12)	19
2 LENTELĖ. VERTINIMO METODŲ GRUPIŲ APIBŪDINIMAS. ŠALTINIS: TURTO IR VERSLO VERTINIMO PAGRINDŲ ĮSTATYME (NR. VIII-1202).....	50
3 LENTELĖ. ĮMONĖS VERTĖS NUSTATYMO, PAGRĮSTO PAJAMŲ POŽIŪRIU, METODAI	51
4 LENTELĖ. MARKETINGO VEIKLOS KONKURENCINGUMAS [SUDARYTA AUTORIAUS]	59
5 LENTELĖ. TIEKĖJŲ ANALIZĖ. [SUDARYTA AUTORIAUS]	60
6 LENTELĖ. KONKURENCINIS PRANAŠUMAS [SUDARYTA AUTORIAUS]	62
7 LENTELĖ. SSGG. [SUDARYTA AUTORIAUS]	64
8 LENTELĖ. UAB „ELEKTRA“ IR SEKTORIAUS ĮMONIŲ FINANSINIŲ RODIKLIŲ LYGINAMOJI ANALIZĖ.	67
9 LENTELĖ. SUSIJUNGANČIŲ ĮMONIŲ FINANSINIAI RODIKLIAI.	70
10 LENTELĖ. SINERGIJOS GAUNAMA NAUDA ĮMONIŲ SUSIJUNGIMO ATVEJU (SĄNAUDŲ MAŽINIMO BŪDU). [SUDARYTA AUTORIAUS]	71
11 LENTELĖ. SINERGIJOS GAUNAMA NAUDA ĮMONIŲ SUSIJUNGIMO ATVEJU (SĄNAUDŲ MAŽINIMO IR PELNO AUGIMO DIDINIMO BŪDU). [SUDARYTA AUTORIAUS].....	73
12 LENTELĖ. SINERGIJOS GAUNAMA NAUDA ĮMONIŲ SUSIJUNGIMO ATVEJU (PELNO AUGIMO DIDINIMO BŪDU). [SUDARYTA AUTORIAUS]	74
13. LENTELĖ. SINERGIJOS TIKĖTINA NAUDA ĮMONIŲ SUSIJUNGIMO ATVEJU.....	75

Išvadas

Šiuo metu Lietuva yra aktyviai įsitraukusi į Vidurio ir Rytų Europos šalyse sparčiai vykstančius sudėtingus transformacijų ir integracijos į europines erdves procesus bei ekonomikos globalizaciją. Šiandien dauguma Lietuvos įmonių patiria nuolat stiprėjantį konkurencinį spaudimą tiek iš vietinių, tiek iš tarptautinių konkurentų. Akivaizdu, kad dalis Lietuvos įmonių neatlaiko konkurencinės kovos ir yra priverstos keisti verslo veiklos strategijas arba užleisti pozicijas ir visai pasitraukti iš rinkos.

Taigi, šiuolaikinė ekonomikos plėtra, bet kurios ūkio sferos pažanga yra neišsivaizduojama be verslo veiklos pokyčių, strateginių verslo susijungimų ir pardavimų, inovacijų, naujų produktų, technologijų, gamybos valdymo ir naujų darbo organizavimo metodų diegimo, o tai skatina verslo vertės augimą bei verslo konkurencingumą.

Verslo veiklos vystymasis ir aktyvinimas įgalina įvairiapusiškai modernizuoti gamybos bei paslaugų teikimo struktūras, tobulinti kuriamus produktus bei naudojamas technologijas, didinti jų tarptautinį konkurencingumą, kuris yra vienas svarbiausių šalies ekonomikos plėtros veiksnių.

Lietuvai integruojantis į Vakarų pasaulio ekonominę sistemą jos ūkio subjektai turi tapti lygiaverčiais užsienio įmonių partneriais. Susiklosčius tokiai situacijai išryškėjo įmonių gebėjimų įgyti konkurencinį pranašumą problema. Ne išimtis ir energetikos sektorius.

Nagrinėjama problema: Energetikos sektoriaus pokyčiai, nauji energijos gamybos metodai, ekonominė situacija, operatorių ir elektros perdavimo tinklo savininkų kaita, energetinių įrenginių statybos apimčių svyravimai lemia įmonių, dirbančių energetikos sektoriuje, veiklos rezultatus. Norint užtikrinti sėkmingą ir stabilią šiame sektoriuje dirbančių įmonių veiklą, būtina numatyti greitas ir operatyvias veiklos strategijos priemones, kuriomis įmonės galėtų greitai reaguoti į rinkos ir klientų pokyčius. Taigi šiuolaikinė ekonomikos plėtra, bet kurios ūkio sferos, o ypač energetikos sektoriaus pažanga, neišsivaizduojami be strateginių verslo vertės valdymo sprendimų, inovatyvių produktų ir technologijų, gamybos valdymo ir darbo organizavimo metodų diegimo.

Mokslinis naujumas

Verslo vertės kūrimas ir valdymas yra visų sektorių įmonių sėkmingos veiklos pagrindas. Įmonės privalo veikti greitai reaguodamos į pokyčius. Įmonės turi būti imlios pokyčiams. Didelės įmonės privalo rasti būdus veikti kaip mažos, lanksčios įmonės. Įmonės, kurios daugiausiai laiko ir išteklių skiria stabilios būklės palaikymui, negali tikėtis pažangos dabartiniame nuolatinio pokyčių ir nepastovumo pasaulyje. Kompleksiniai valdymo sprendimai, tinkamos verslo strategijos kūrimas ir įgyvendinimas, savalaikis verslo rizikos valdymas, įmonių susijungimai, įmonių restruktūrizavimo

procesai, inovacinės veiklos plėtojimas ir aktyvinimas įgalina įvairiapusiškai modernizuoti gamybos bei paslaugų teikimo struktūras, tobulinti kuriamus produktus bei naudojamas technologijas, didinti jų tarptautinį konkurencingumą, kuris yra vienas svarbiausių šalies ekonomikos plėtros veiksnių.

Darbe, remiantis jau atliktų lietuvių ir užsienio teoretikų moksliniais darbais, siūlomas naujas požiūris į verslo vertės valdymo procesą, išgryninama tikroji energetikos sektoriaus įmonių vertė bei pritaikomas realus įmonių susijungimo/įsigijimo metodas, grįstas matematiniais skaičiavimais.

Darbo objektas – energetikos sektoriaus įmonių veiklos tobulinimas didinant verslo vertę.

Darbo tikslas – remiantis mokslinės literatūros analize bei empirinio tyrimo duomenų analize parengti verslo vertės valdymo sprendimus, skirtus energetikos paslaugų sektoriaus įmonių veiklos tobulinimui.

Darbo uždaviniai:

- Mokslinės literatūros pagrindu išanalizuoti ir įvertinti energetikos įmonėse taikytinus verslo vertės valdymo procesus, verslo vertės valdymo strategijas, įmonių susijungimų ir įsigijimų proceso ypatumus.
- Atlikti tipinės energetikos įmonės - UAB „Elektra“ - veiklos analizę ir įvertinti galimybes panaudoti efektyvias verslo valdymo ir tobulinimo priemones, skirtas verslo vertės didinimui.
- Atlikti SSGG, PEST, įmonės finansinių rodiklių analizę, iširti veiklos konkurencingumą, sudaryti energetikos įmonės strateginės grupės žemėlapi.
- Išanalizuoti energetikos įmonių susijungimo modelį, kaip vieną iš verslo vertės didinimo būdų, įvertinant tikėtiną sinergijos naudą.
- Remiantis atliktų tyrimų rezultatais bei egzistuojančiomis verslo vertės valdymo teorijomis parengti valdymo sprendimus.

Pirmajame skyriuje pristačiau elektros inžinerinių paslaugų sektorių, kaip prioritetinį ūkio sektorių, išanalizavau jo plėtros aktualijas ir problemas.

Antrajame skyriuje išnagrinėjau egzistuojančias ir naujai pateiktas verslo vertės valdymo ir įvertinimo metodikas ir teorijas, modelius, taikytinus nagrinėjamai problemai energetikos sektoriuje spręsti. Atlikau verslo vertės modelių analizę ir numačiau jų pritaikymo galimybes energetikos sektoriuje dirbančiose įmonėse.

Trečiajame skyriuje pateikiau naudotinus verslo vertės nustatymo metodus.

Ketvirtajame skyriuje pateikiau verslo vertės valdymo ir tobulinimo sprendimus, skirtus elektros inžinerinių paslaugų įmonėms, įvertinau susijungimo su kita įmone galimybes, kurios didintų jų veiklos efektyvumą, teikiamų paslaugų kokybę ir konkurencingumą, parengiau rekomenduotiną vadybinių procesų ryšių ir tarpusavio sąveikos schemą.

Darbo pabaigoje pateikiau išvadas ir pasiūlymus.

Darbo metodika: mokslinės metodinės literatūros analizė, empirinio tyrimo duomenų analizė, statistinių duomenų analizė, PEST, SSGG, konkurencingumo analizė, verslo vertės nustatymo metodai.

1. Elektros inžinerinių paslaugų sektoriaus plėtros aktualijos

1.1. Įmonių verslo vertės valdymo problematika

Energetikos sektorius šalies ūkyje veikia kaip vieninga sistema, ir vieno sistemos segmento pokyčiai daro įtaką visai sistemai.

Energetikos sektorius apima tarpusavyje susijusias energetikos sistemas (elektros energetikos, centralizuoto šilumos tiekimo, naftos, gamtinių dujų, anglių ir vietinio kuro bei atsinaujinančių energijos išteklių), kurias sudaro visuma įmonių ir įrenginių, skirtų įvairių energijos išteklių gavybai, gamybai, transformavimui, perdavimui, skirstymui ir vartojimui. Energetikos sektorius yra intensyviai pertvarkomas, daugelio energetikos sistemų modernizavimas reikalauja didelių investicijų, žinių ir laiko. Pagrindiniai elektros energetikos sektorių reglamentuojantys teisės aktai yra Nacionalinė energetikos strategija, Energetikos įstatymas, Elektros energetikos įstatymas.

2010 m. yra didelių permainų elektros energetikos sektoriuje metai¹. Pagrindiniai 2009 m. pabaigoje ir 2010 m. pradžioje įvykę elektros energetikos sektoriuje pasikeitimai, kurie paveikė visą elektros energetikos sistemą, yra šie:

- nutraukus Ignalinos atominės elektrinės eksploataciją, neliko pagrindinio elektros energijos gamintojo, kuris patenkindavo apie 80 proc. Lietuvos vartotojų elektros energijos poreikio;
- nuo 2002 m. II ketvirčio veikiantis elektros aukcionas 2010 metais tapo elektros energijos birža, veikiančia pagal Skandinavijos šalių elektros energijos rinkos principus ir patirtį;
- elektros energijos perdavimui naudojamas ilgalaikis turtas (transformatorinės pastotės, transformatoriai, skirstomieji punktai, elektros linijos) ilgainiui sensta ir nebeatitinka techninių reikalavimų, todėl jo rekonstrukcijai ir atstatymui kasmet reikia vis didesnių investicijų.

Elektros inžinerinių paslaugų įmonės šiuo metu susiduria su šiais ES elektros sektoriaus integravimosi sunkumais:

- **Rinkos koncentracija.** Rinkos koncentracija vis dar atspindi seną nacionalinių ar regioninių monopolijų rinkos struktūrą, kuri kai kuriems operatoriams suteikia kainos kontrolę didmeninėje rinkoje.
- **Vertikaliais trukdžiais.** Rinkoje veikiančios integruotos kompanijos, veikiančios didmeniniame ir skirstymo lygiuose, užkerta kelią naujiems rinkos dalyviams.
- **Rinkų integracija.** Dauguma ES elektros rinkų vis dar nacionalinės.

¹ Valstybinė kainų ir energetikos kontrolės komisija. Veiklos ataskaita, 2009 m.

- **Kainos formavimu.** Kainoms nustatyti reikalingas gerai veikiantis ir skaidrus rinkos mechanizmas. Nors yra daug priežasčių nesenam dujų ir elektros kainų kilimui, su konkurencija nesuderinami veiksmai tam taip pat galėjo turėti įtakos.

- **Rinkų neatskyrimo.** Kritiškai svarbius tinklus valdančios įmonės arba įmonės, kurioms priklauso šie tinklai dažnai konkuruoja su įmonėmis, kurioms reikalingas priėjimas prie šių tinklų.

Energetikos sektorius – elektros energijos gamyba, perdavimas ir paskirstymas – lemia elektrotechninių gaminių rinkos plėtrą ir yra tiesiogiai susijęs su šalies bendrojo vidaus produktu. Remiantis Eurostat duomenimis, 2010 m. gruodžio mėn. vidutinė metinė infliacija ES valstybėse buvo 1.9 procento, tuo tarpu kai Lietuvoje siekė 3,8 procento.²

Papildomi veiksniai, lemiantys elektrotechninių gaminių rinkos augimą, yra energetikos sektoriaus - elektros, dujų bei centralizuoto šilumos tiekimo tinklų - plėtra, tiesioginės užsienio investicijos į pramonės sektorių, Europos Sąjungos fondų investicijos į transporto ir energetikos sektorių.

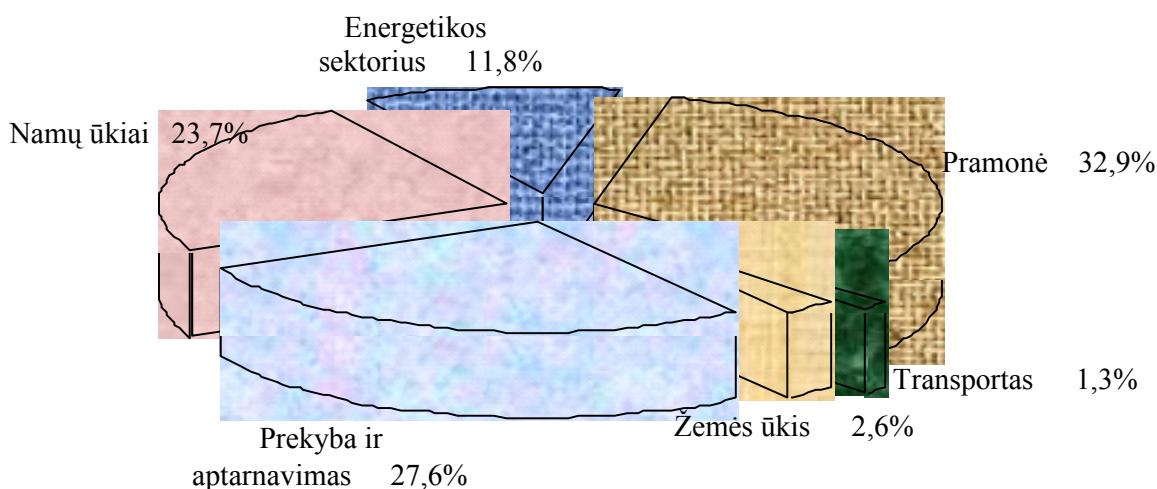
Elektros energetikos subsektorius (vėjo jėgainės, hidroelektrinės, saulės energijos gamyba ir kt.) taip pat smarkiai kinta. Dėl įvykusių esminių pakitimų elektros energetikos subsektoriuje (informacinių technologijų intensyvus įdiegimas, spartus elektronikos technologijų pritaikymas energetikoje, pirmaujančių vakarų firmų šiuolaikiškos elektros įrangos naudojimas, elektros energijos rinkos sukūrimas, restruktūrizavimas ir atskirų objektų privatizavimas) atsirado elektrotechninio profilio specialistų, turinčių daugiafunkcių gebėjimų ir gebančių efektyviai dirbti naujomis sąlygomis, parengimo būtinybė.

Uždarius Ignalinos atominę elektrinę, atsirado daugiau elektros energiją gaminančių ir parduodančių ūkio subjektų, vyksta sparti elektros gamybos decentralizacija, atsiranda didesnė konkurencija tarp rinkos dalyvių. Vystant atsinaujinančių energijos šaltinių energetiką, keisis energiją generuojančių įrengimų struktūra, reikalavimai energijos galių rezervui, saugumo užtikrinimui. Visa tai pareikalaus daugiau žinių, specialistų ir naujų praktinių įgūdžių automatikos ir tinklų valdymo srityje. Šie pokyčiai darys tiesioginę įtaką energetikos sektoriuje dirbančioms įmonėms, reikalaus pastovių elektrotechninių žinių tobulinimo, naujų produktų ir technologijų įdiegimo, inžinerinio ir vadybinio personalo tobulinimosi. Nacionalinėje energetikos strategijoje numatyta, kad į Lietuvos pirminės energijos balansą vis didesnę indėlį įneš vietiniai ir atsinaujinantieji energijos ištekliai (mediena, durpės, įvairios degios atliekos, vėjo bei vandens energija ir kt.), o šių energijos išteklių vartojimo plėtra mažins priklausomumą nuo pirminės energijos tiekėjų.

² Europos Sąjungos statistikos biuro Eurostat duomenimis, Lietuvos statistikos departamento duomenimis.

Taip pat numatoma siekti, kad atsinaujinančiųjų energijos išteklių dalis 2011 metais sudarytų iki 12-14 proc. bendrojo pirminės energijos balanso. Atitinkamai procentais didės ir elektrotechninių gaminių ir paslaugų rinka ir aptarnavimo kaštai.

Pagal atskirų sektorių energijos suvartojimą didžiausias energijos vartotojas yra pramonė ir prekyba (1 pav.). Atitinkamai pagal poreikius šiuose segmentuose reikalingos ir elektrotechninės inžinerinės paslaugos.



1 pav. Elektros energijos grynojo suvartojimo struktūra 2010 m., % [sudaryta autoriaus]

Lietuvos ekonomika sparčiai žengia konkurencinės rinkos kūrimo keliu, tačiau energetikos sektorius daugiausia dar dirbtinai reguliuojamas. Ypatingai reguliuojami ir kontroliuojami elektros, dujų ir šilumos sektoriai subsektoriai. Bendrame ekonomikos kontekste matome, kad energetikos sektoriuje konkurencinės rinkos elementų tiek mažai, kad apie rinką net kalbėti sunku.

Europoje elektros energija ir visa susijusi paslaugų rinka yra tokia pati prekė kaip ir visos kitos, kurioms jau seniai taikomi rinkos dėsniai, o Lietuvoje tik neseniai sukurta elektros energijos pardavimo birža.

Europos Sąjunga, siekdama paspartinti procesą, išleido direktyvas, kurios įpareigoja atlikti minimalius pertvarkymus, rengiantis pertvarkyti elektros sektorių.³

Įmonėms, teikiančioms paslaugas šiam sektoriui (95 įmonės), beveik nesudaroma galimybė konkuruoti. Šis sektorius yra didele dalimi monopolizuotas. Įmonė, laimėjusi AB LESTO (iki 2011 m.

³ Atvira elektros energetikos rinka. Mokslas ir gyvenimas. 2004 m. 4.

- AB Rytų skirstomieji tinklai (RST) ir AB Vakarų skirstomieji tinklai (VST)) konkursą projektui vykdyti, priverstinai, rengdamos sąmatas turi įtraukti darbus ir medžiagas šios organizacijos nurodytomis kainomis, kurios yra didesnės negu rinkos. Norėdamos užimti dalį rinkos paslaugų šiame sektoriuje, visos įmonės yra priverstos sutikti su monopolistų sąlygomis. Didelę įtaką paslaugų organizavimui turi naujos technologijos, kurias įvaldžius, galima greitai prisitaikyti prie šio sektoriaus pokyčių ir įsitvirtinti rinkoje.

Dirbant iškreiptos konkurencijos sąlygomis, įmonės stengiasi nebūti priklausomos nuo vieno rinkos segmento, savo paslaugas teikia ir valstybiniam, ir privačiam sektoriui, kur vyrauja konkurencinė arba mažai monopolizuota rinka. Taip sumažinama priklausomybė nuo vieno užsakovo, tuo pačiu mažėja ir veiklos verslo rizika.

Taip pat įmonėms atsivėrė didelės galimybės konkuruoti Europinėje elektros energijos ir paslaugų rinkoje. Norint konkuruoti Europinėje elektros energijos paslaugų rinkoje, tikslinga susijungti su kitomis šio sektoriaus įmonėmis, tai padės sustiprinti įmonių finansines galimybes, išnaudoti sukurta skirtingą gamybinį potencialą ir žinių bei intelektualų kapitalą.

Energetikos sektoriuje dirbančių įmonių veiklos tobulinimas labai aktualus ir prioritetas efektyvaus Lietuvos ūkio ir energetikos įmonių vystymosi tikslas. Taigi, šiuolaikinė ekonomika, jos pažanga neišsivaizduojama be verslo veiklos pokyčių, strateginių verslo susijungimų ir pardavimų, inovacijų, naujų produktų, technologijų, gamybos valdymo ir darbo organizavimo metodų diegimo.

Šiuo metu verslas pergyvena įvairias ekonomikos ir finansines transformacijas. Informacinių technologijų pagalba vyksta sparti verslo ir ekonomikos globalizacija, piniginių srautų persiskyrstymas, nauji finansiniai instrumentai, dėl ko rinkos fundamentalizmo – „pinigai daro pinigus“ logika žlugo. Šiais laikais vien tik agresyvios marketingo strategijos nepasiteisina, arba pasiteisina tik kai kuriais atvejais. Dauguma kompanijų, kurios neįvertino verslo rizikos, yra arti bankroto ribos. Vienu iš pagrindinių valdymo procesų valdymo išteklių tampa organizacijos vystymasis⁴. Vystymosi procesas-tai pačios veiklos sistemos (organizacijos) vystymosi žingsniai, pereinant prie esminio sistemos funkcionavimo su didesnėmis (mažiau apribotomis) galimybėmis, aukštesniu adaptyvumo laipsniu ir aukštesniais siekiais (tikslais)⁵. Be pagrįstų strategijų, inovacijų diegimo, verslo rizikų įvertinimo, prognozavimo, finansinių rodiklių ir balansų techniškas ekstrapoliavimas į ateitį piniginių srautų ir pelnų neuždirba. Šiuo metu verslo situacija reikalauja esminių verslo vadybos paradigmos pokyčių.

⁴ Organizacijų vystymosi paradigma 2004 m. P.Zakarevičius; J. Kvedaravičius; T. Augustauskas ; VDU Kaunas.10 psl.

⁵ Organizacijų vystymosi paradigma 2004 m. P.Zakarevičius; J. Kvedaravičius; T. Augustauskas ; VDU Kaunas.163 psl.

Šiuo metu sparčiai vykstant globalizacijos procesams, kintant verslo aplinkai, informacinių technologijų sistemoms, tobulėjant technologijoms, verslas turi operatyviai reaguoti į šiuos pokyčius. Stichiška ar pasyvi reakcija į pokyčius gali tik laikinai padėti konkuruoti rinkoje. Todėl reikalingi ilgalaikiai, susisteminti verslo valdymo sprendimai, jų vykdymo kontrolė ir monitoringas, verslo rizikos valdymas ir savalaikis įvertinimas. Reikalingas pastovus žinių atnaujinimas, informacijos srautų susistemėjimas, nereikalingos informacijos eliminavimas. Verslo įmonės turi įvertinti savo veiklos kryptį, pelningas vystyti, nepelningų atsisakyti, tai turi būti pastovus kontroliuojamas procesas.

Šių dienų verslo vadybos autoritetai⁶ tokie kaip: A. A. Thompsonas, A. J. Stricklandas, J. C. Collins, W. C. Lazier, J. Carlos Jarillo, G. Johnsonas, K. Scholes savo darbuose ir praktikoje, nustatant strategines verslo prielaidas, akcentuoja:

- verslo tikslų suderinamumo svarbą,
- verslo vertės suvokimo ir įvertinimo aktualumą,
- verslo kaip investicinio projekto koncepciją,
- verslo vadybos funkcijų ir procesų tinkamą suderinimą,
- verslo sprendimams priimti reikiamų duomenų sisteminimo į žinias aktualumą.

Siekdamos gerinti veiklos ir produktų kokybę vis daugiau organizacijų yra priverstos operatyviai pertvarkyti savo veiklą, atsisakyti nepelningų sričių, optimizuoti veiklą ir atlikti veiksmingas reorganizacijas. Šių pokyčių identifikavimas ir spartus įgyvendinimas yra ypatingai aktualus dabartinės globaliosios krizės sąlygomis.⁷

Dabar verslas daugiausia yra vertinamas pagal šiuos finansinius įmonės rodiklius: bendrasis pelningumas, grynas pelningumas (turto graža), nuosavo kapitalo pelningumas, likvidumo ir turto valdymo rodikliai. Dabartiniu metu didelę verslo vertės dalį sudaro teisinga verslo vystymo strategija, naujausios technologijos, inovacijos, įmonės prestižas, intelektualūs darbuotojai, inovatyvus verslo ir rizikos procesų valdymas.

Sėkmingą verslo veiklą garantuoja tikslūs ir laiku pateikti informacijos duomenys apie kiekvieno proceso, produkto ar vartotojo pelningumą bei atskirų padalinių veiklos efektyvumą. Globalinės konkurencinės rinkos sąlygomis verslo vertės valdymas, veiklos vertinimas tampa svarbia ekonomine problema. Egzistuojantys tradiciniai organizacijos vertės matavimo rodikliai nepajėgūs įvertinti tikrųjų vertę kuriančių veiksmų.

⁶ XXI a. verslo vadybos paradigma. Skirmantas Matulevičius, 2009. Verslo žinios

⁷ Procesinio valdymo ir pokyčių diegimo organizacijoje metodologiniai aspektai. Verslo ir teisės aktualijos: 2009, t. 4

Verslo vertinimo problemas⁸ nagrinėjo daugelis užsienio R. Kaplanas ir D. P. Nortonas (1996), Chrisas Adamsas, Andy Neely (2000) ir kt., bei Lietuvos mokslininkai Z. Monkevičienė, V. Vaikšnoras (2003), A. Jurkštienė (2001) ir kt. Dėl dažnai besikeičiančių pasaulinės konkurencinės sąlygų veiklos vertinimas išlieka aktuali ekonominė problema.

Verslo vertės prielaidos yra kompetencijos, žinios ir našumas, pasekmė – realizuota verslo vertė, kurią sudaro piniginis srautas, pelnas ir reputacija.⁹

Viena iš priežasčių, sukeliančių įmonių finansines problemas, yra nepakankamas įmonės finansinės būklės įvertinimas. Dauguma įmonių finansiniai rezultatai atsilieka laike nuo realios situacijos, tai sukelia įmonei verslo veiklos problemų. Naudojantis susisteminta finansine informacija laiku pastebimi kritiniai finansiniai parametrai, tai leidžia išvengti verslo ir finansinės rizikos, padeda strategiškai kontroliuoti verslą. Tokių finansinių rodiklių, kurie parodo pajamų ir išlaidų santykį, įmonės sąnaudų kontrolę, piniginių srautų judėjimą, grynąją dabartinę vertę, skolų rodiklius, kontroliavimas padeda koreguoti finansinius veiksmus ir imtis priemonių verslo veiklos koregavimui.

Ekonominio situacija parodė, su kokiais sunkumais susidūrė įmonės, neįvertindamos verslo, kreditavimo ir finansinės rizikos. Kontroliuojami ir laiku įvertinti, susisteminti, subalansuoti finansiniai rodikliai - tai sėkmingos įmonių veiklos pagrindas, kuris užtikrina pelningą įmonės veiklą ir investicinius sprendimus.

Šiuolaikinis verslas turi turėti apdorotą, tikslingą, savalaikę, atrinktą informaciją, kuri reikalinga įmonės veiklai, susistemintą finansinę informaciją, žinias apie įmonės veiklos procesus ir jų kontrolę, išteklius, apie vartotojų poreikius. Šiandien įmonė turi greitai reaguoti į pokyčius, prognozuoti ateities perspektyvas, taip didindama savo verslo vertę, o tuo pačiu ir konkurencingumą.

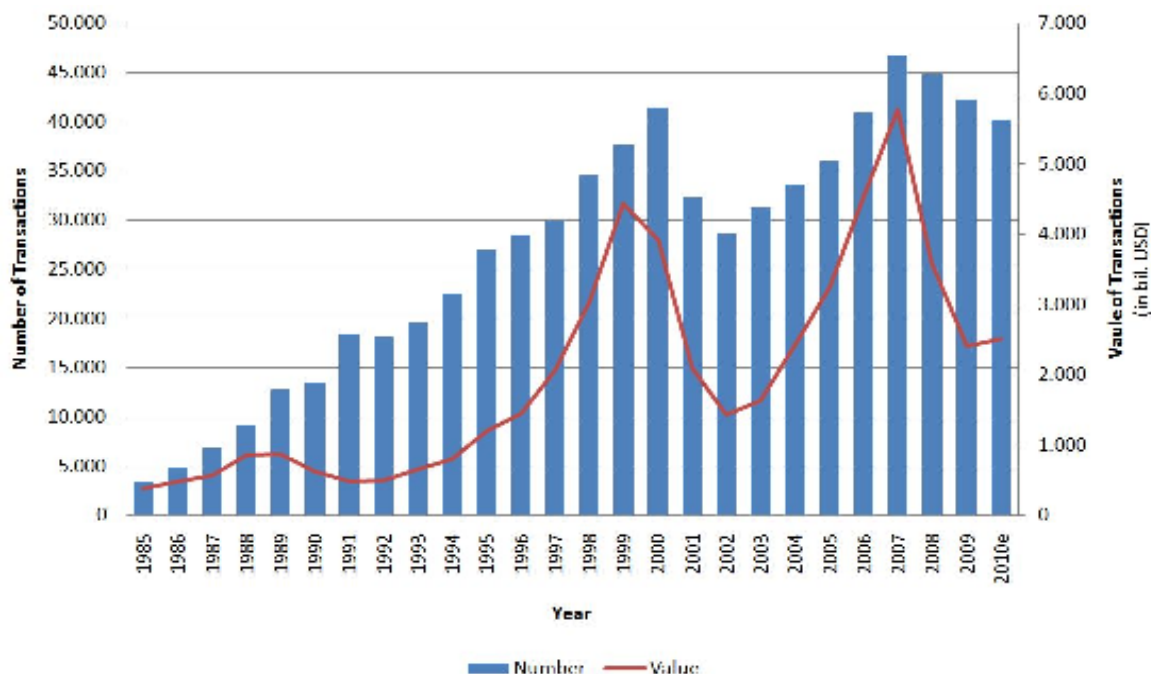
1.2. Įmonių įsigijimų ir susiliejamų įtaka verslo vertei

Remiantis „Reuters“ paskelbta informacija, susijungimų ir įsigijimų (M&A) sandoriai šiemet išaugo pirmą kartą nuo 2007 metų, ir tai gali žymėti naują M&A sandorių ciklą, kuriame kylančios ekonomikos užims didesnę dalį pasauliniuose susitarimuose. Duomenys rodo, kad šiais metais M&A sandoriai išaugo daugiau nei penktadaliu ir siekė 2,25 trln. JAV dolerių. Preliminariais skaičiavimais, augančios rinkos sudarė 17 proc. visų sandorių, o energetika buvo populiariausia sritis.

⁸ Modernių veiklos vertinimo sistemų įtaka įmonės valdymui globalizacijos laikotarpiu. *Ekonomika ir vadyba*: 2009. 14

⁹ XXI a. verslo vadybos paradigma. Skirmantas Matulevičius, 2009. Verslo žinios.

Kompanijų vadovai, bankininkai, stambūs investuotojai ir bankų analitikai prognozuoja, kad kitais metais sandorių skaičius dar labiau išaugs.



2 pav. Pasaulinė įmonių susijungimų ir įsigijimų skaičiaus dinamika. Šaltinis: Reuters, 2010.

Jų teigimu, pigios skolos, rekordiniai kiekiai grynųjų pinigų, būtinybė aplenkti sulėtėjusį ekonomikos augimą ir pozityvi rinkos reakcija į 2010 metų susitarimus turėtų paskatinti kompanijas pasirašyti dar daugiau naujų sandorių. Pasaulinis M&A sandorių skaičius išaugo 19 proc., JAV fiksuojamas 11 proc. tokių sandorių augimas, o Europoje – 5 proc. Energijos sektoriuje buvo pastebimas didžiausias aktyvumas – sandorių skaičius išaugo 40 proc., o bendrą jų vertę siekė 482 mlrd. JAV dolerių. 2010 m. įmonių susijungimų ir įsigijimų sandorių vertė Rytų Europoje išaugo 69% (nuo 49,27 mlrd. USD 2009 m. iki 83,48 mlrd. USD 2010 m.), tuo tarpu bendras sandorių skaičius išaugo 25% (nuo 597 sandorių 2009 m. iki 746 - 2010 m.). Bendra pasaulinė įmonių susijungimų ir įsigijimų sandorių vertė 2010 m. išaugo 26%.

Lietuvos susijungimų ir įsigijimų rinkoje pernai didžiausias M&A aktyvumas buvo žiniasklaidos, finansų, energetikos ir mažmeninės prekybos sektoriuose. Didžiausi sandoriai, farmacijos, maisto pramonės, gamybos ir paslaugų sektoriuose.

1 lentelė. Lietuvos M&A sandoriai (nuo 2010 01 01 iki 2010 09 12)¹⁰

Data	Įsigyta bendrovė	Sektorius	Pirkėjas	Pardavėjas	Sandorio vertė
2010 06 17	UAB „Nacionalinė farmacijos grupė“ (49,99%)	Farmacija, medicina, biotechnologijos	„Central European Pharmaceutical Distribution NV“	-	25 mln. EUR
2010 06 15	„Zakłady Przemysłu Cukierniczego Mieszko SA“ (65,9%)	Maisto pramonė	„EVA Grupė“	„Central European Confectionery Holdings BV“	20 mln. EUR
2010 06 09	AB „Baltijos“ laivų statykla; UAB „Baltijos inžinerijos centras“	Verslo paslaugos	„BLRT Grupp AS“	„Odense Steel Shipyard AP“	-
2010 03 23	„Alexela Oil“ AS (22 degalinių tinklas)	Paslaugos	„Neste Oil Oyj“	„Alexela Oil AS“	-

Nuolat keičiantis ekonominei situacijai sklaidosi ir Lietuvos verslo savininkų iliuzijos, kad jų verslo vertė augs, tuo tarpu kitiems nerimą kelia galima bankroto perspektyva.

Ekonominės situacijos kaita pablogino daugelio įmonių finansinę būklę ir perspektyvas. Tai tapo viena pagrindinių priežasčių, dėl ko šalies verslininkai tapo atviresni pasiūlymams parduoti savo verslą. Lietuvos ekonominė situacija taip pat paveikė ir daugelį potencialių investuotojų, tiek vietinių, tiek ir užsienio šalių.

Didelės dalies Lietuvos įmonių veiklos rezultatai - minimalūs, tai įmones skatina ieškoti sprendimų verslo situacijai gerinti. Nematydami ateities perspektyvų dauguma verslo atstovų norėtų parduoti verslą, kita dalis verslininkų, ieškodami sprendimų verslui gerinti, susijungtų su kita įmone, dirbančia tame pačiame segmente, kas suteiktų konkurencinį pranašumą rinkoje ir mažintų verslo riziką.

Tokiu būdu įmonės ekonomikos situacijos kaitos metu papildoma viena kita, taip užtikrinamos stabilius rezultatus ir verslo plėtrą. Kitos įmonės įsigijimas leidžia greitai pasiekti norimų rezultatų, nes neprarandama laiko klientų paieškai, darbuotojų atrankai ir apmokymui, veiklos dokumentacijos tvarkymui. Įsigydamas kitą įmonę, dirbančią tame pačiame segmente, kai vykdoma horizontali integracija, įmonė užima didesnę rinkos dalį, mažina konkurenciją, efektyviau panaudoja išteklius, užima lyderio poziciją sektoriuje. Susijungus įmonėms, padidėja derybinės įmonės galios derantis su bankais, tiekėjais, prasiplečia klientų ratas. Susijungus įmonėms didėja darbuotojų kompetencija,

¹⁰ <http://www.mergermarket.com>

perimamos naujos technologijos, įmonė praplečia savo veiklos sritis, atsiranda galimybės verslo plėtrai. Pagrindiniai įmonių susijungimo privalumai yra finansavimo pritraukimo galimybių didinimas, sąnaudų mažinimas, rinkos dalies didinimas. Tai lemia verslo vystymosi ir integravimosi į naujas rinkas galimybes, generuojamas didesnis pajamų srautas ir uždirbamas pelnas.

„Raidla Lejins & Norcous”¹¹ kartu su „SEB Enskilda Lietuva” atlikta apklausa atskleidė kad, lyginant su 2008 m. spalio rezultatais, 2009 m. sausį šalies verslininkai tapo žymiai atviresni pasiūlymams ne pirkti, o parduoti savo verslą. Jeigu 2008 metų rudenį 26 proc. tyrime dalyvavusių įmonių planavo įsigyti/parduoti verslą, 40 proc. įsigijimo planų neturėjo, bet būtų tokį pasiūlymą svarstę, tai po poros mėnesių jau tik 16,1 proc. verslininkų planuose buvo verslo įsigijimo sandoriai, kadangi daugumai kur kas artimesni tapo pasiūlymai parduoti savo verslą. 2008 m. spalį už pardavimus pasisakė tik 18,5 proc., o 2009 m. sausį – jau 35,5 proc. respondentų. Tarp pagrindinių motyvų, skatinančių parduoti savo verslą, vyravo šie: pasitraukimas iš verslo ir investicijų atgavimas. Kuo toliau, tuo mažiau verslo atstovų tikėjosi atgauti savo investicijas į verslą, dėl ko vis dažniau ryžtasi verslo pardavimui dabar, kol jo vertė visiškai nenukrito.

2. Verslo vertės valdymo teoriniai aspektai

2.1. Įmonių veiklos vertinimas

Įmonių vertės valdymo ir įvertinimo aspektus nagrinėja daug mokslininkų, bet vieningos nuomonės, kokia vertinimo metodika ir vertinimo priemonės geriausios, dar nėra. Keičiantis ekonomikos ciklams, vykstant rinkų persiskirstymui, finansiniams instrumentams, greitai vystantis informacinių technologijų techninėms priemonėms, keičiasi vertinimo procesai ir metodai.

Globalizacijos procesai ir konkurencija verčia įmones ieškoti inovatyvių sprendimų, operatyviai rinkai pateikti naujus ir kokybiškus produktus. Daugelis įmonių norėdamos išlikti konkurencinėje globalioje rinkoje arba norėdamos užimti naujas rinkas, priklausomai nuo situacijos, naudoja įvairius susijungimo būdus. Visiems procesams valdyti reikalinga priežiūra, kuri turėtų būti kompleksinė, sisteminė ir atsinaujinanti. Procesus valdant atskirai, prarandamas ryšys tarp elementų, įmonės veikla tampa neefektyviai valdoma, sunku greitai reaguoti į verslo aplinkos pasikeitimus ir procesus.

Pagal finansinėje literatūroje pateikiamas šiuolaikines teorijas, pagrindinis priimamų sprendimų dėl įmonės plėtotės ir jos raidos vertinimo kriterijus yra vertė, kurią parodo akcijų kaina, o pagrindinis verslo savininkų tikslas – tos vertės maksimizavimas, kuris reiškia būdo, kaip maksimaliai padidinti

¹¹ Įmonių įsigijimų ir susiliejimų rinka Lietuvoje 2009 m. Tyrimo Išvados „Raidla Lejins & Norcous“.

įmonės vertę, suradimą. Vertė ir kaina yra lygios tik tobulosios rinkos sąlygomis. Terminas *kaina* dažniausiai reiškia pardavimo ar sandorio kainą ir yra istorinis faktas. Nustatytoji kaina yra tam tikra suma, kurią pirkėjas sutinka mokėti ir pardavėjas sutinka gauti, esant konkrečioms rinkos sąlygoms. *Rinka* yra visa eilė susitarimų, kurių, o taip pat kainų mechanizmo, dėka yra suvedami pardavėjai su pirkėjais. *Vertė* yra ekonominė sąvoka, susijusi su piniginiu ryšiu tarp prekių ir paslaugų, kurias galima pirkti, ir tų, kurie jas perka bei parduoda.¹²

Mokslinėje literatūroje galima aptikti šiuos vertės apibūdinimus:

- Apskaičiuotoji vertė (Assessed value)
- Nuomos vertė (Lease value)
- Buhalterinė vertė (Book value)
- Likvidacinė vertė (Liquidation value)
- Kapitalizuotoji vertė (Capitalized value)
- Registruotoji (skelbtoji) vertė (Listing value)
- Piniginė vertė (Cash value)
- Paskolos vertė (Loan value)
- Amortizacinė vertė (Depreciated value)
- Rinkos vertė (Market value)
- Ekonominė vertė (Economic value)
- Avarinė vertė (Nuisance value)
- Mainomoji vertė (Exchange value)
- Potencialioji vertė (Potential value)
- Nominalioji vertė (Face value)
- Rentos vertė (Rental value)
- Pagrįštoji vertė (Fair value)
- Likutinė vertė (Salvage value)
- Veikiančios įmonės vertė (Going concern value)
- Vartojamoji vertė (Use value)
- Paveldėjimo vertė (Inheritance tax value)
- Įkeitimo vertė (Value in foreclosure)
- Draudimo vertė (Insurance value)

¹² A.V.Rutkauskas Konspektas. Vilnius, 2010 m.

Vertė - prekių (paslaugų) ar kito turto, ar verslo naudingumo tam tikru metu matas, nustatytas pagal atitinkamą vertinimo metodą. Vertė kiekvienu atveju ir skirtingoms šalims gali būti skirtingo tipo bei nevienodo dydžio.

Vertinant įmonės vertę reikia įvertinti daugybę ją lemiančių aplinkos faktorių. Tai savo straipsnyje „Vertinimo principai ir metodai“ apibrėžė Audrius Džikevičius. Jis išskyrė *rinkos išorės aplinkos principus*. Į rinkos išorinės aplinkos principų kategoriją įeina tokie principai, kaip priklausomybė, atitikimas, pasiūla ir paklausa, konkurencija ir pasikeitimas. Toliau trumpai pateiksiu šių principų apibūdinimus.

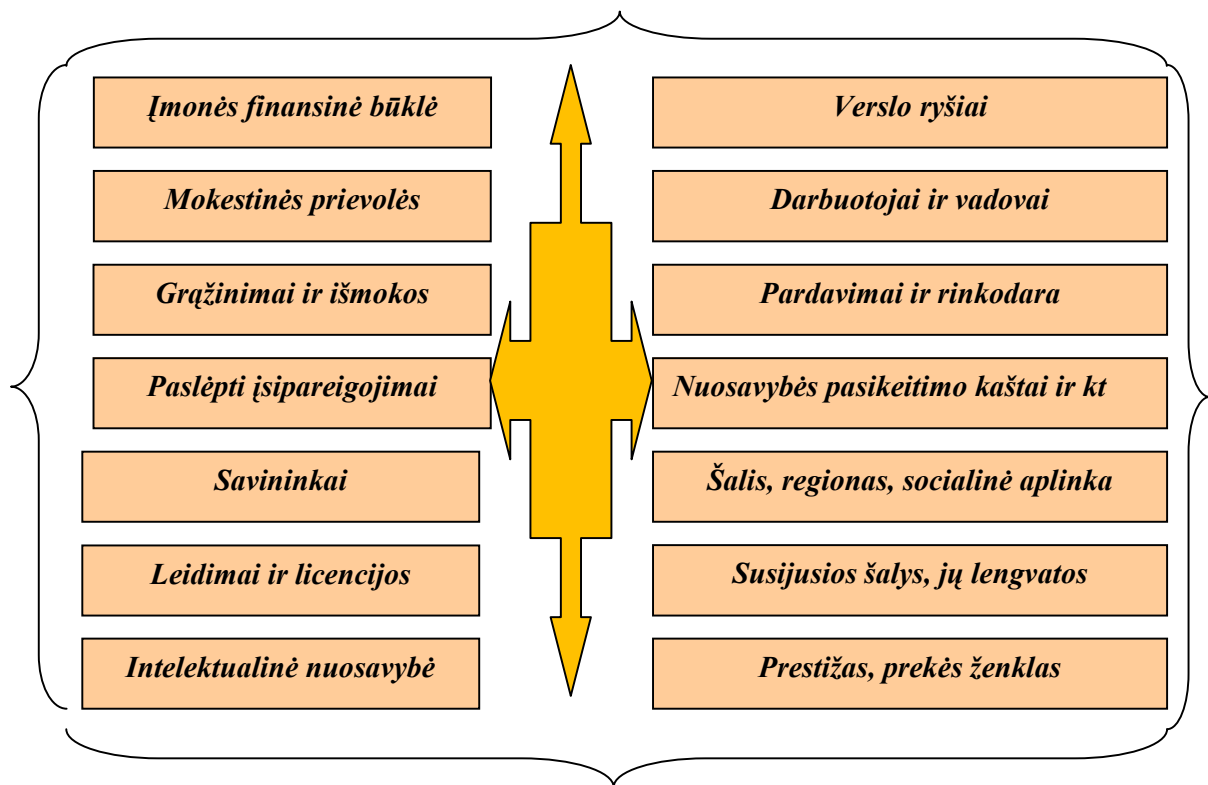
Priklausomybės principas. Įmonės vertė priklauso nuo daugelio veiksnių. Pvz., stambių pramoninių įmonių vertė priklauso nuo ekonominės aplinkos, regiono, kuriame veikia įmonė, nuo nacionalinio šalies charakterio, tarptautinių ryšių ir pan. Ši priklausomybė nustatoma ryšiais, kurie matuojami laiko, piniginių lėšų sąnaudomis arba kitais vienetais. Priklausomybės principas pasireiškia ir tuo, kad pati vertinama įmonė įtakoja aplinkinių nekilnojamojo turto objektų ir kitų įmonių vertę, esančių šiame regione.

Atitikimas. Bet kuri įmonė turi atitikti rinkos ir miesto plėtros standartus, būdingus tam tikram regionui. Įmonių projektai turi atitikti bendrai priimtas tradicijas ir patvirtintas nuostatas dėl žemės sklypų naudojimo tam tikroje vietovėje. Pavyzdžiui, yra nepriimtina statyti chemijos gamyklą tankiai apgyvendinto rajono centre. Atitikimas - tai koku lygiu pati įmonė, jos architektūra ir jos įtaka supančiai aplinkai atitinka šią supančią aplinką ir rinkos poreikius.¹³

Įmonių vertinimas atliekamas siekiant nustatyti galimą tikrąją šio verslo vertę ir turėti pagrindą deryboms dėl kainos. Kitas aspektas yra tai, kad vertinimo metu paprastai išaiškėja sandoriui svarbūs perkamos įmonės įsipareigojimai bei pozicija rinkoje, ateities perspektyvos. Gavus teisę atlikti detalesnę įmonės analizę, reikia teisingai įvertinti ir suplanuoti, kokia analizė reikalinga, bei kokius specialistus reikia pritraukti jai atlikti. Analizuojant finansinius santykinius rodiklius, būtina žinoti, kad jie patikimi tiek, kiek patikima informacija, kuria remiantis jie buvo apskaičiuoti. Kita vertus, norint įvertinti įmonės finansinę būklę, veiklos rezultatus ir pinigų srautus, būtina naudoti ne du tris santykinius rodiklius, o jų sistemą.¹⁴

¹³ Dr. Audrius Džikevičius Vertinimo principai ir metodai (II dalis)

¹⁴ Verslo pardavimas ir įsigijimas. Metodinis vadovas. VŠĮ Lietuvos ekonominės plėtros agentūra.



3 pav. Įmonės vertės modulis. [sudaryta autoriaus]

Įmonės vertę sudaro visuma įmonėje ir už jos ribų vykstančių procesų, todėl veikloje ir vertinant įmonę tikslinga tai atlikti sistemiškai ir naudojant kuo tikslesnius veiklos rodiklius ir prognozes.

Taigi, verslo vertinimą galima apibrėžti kaip procesą, kurio metu pagal pasirinktą vertinimo metodą nustatoma vertinamo objekto vertė. Daug tyrimų atlikta siekiant rasti pažangiausią įmonės vertės apskaičiavimo metodiką, kuriami verslo vertės skaičiavimo modeliai, tiriami veiksniai, turintys įtakos įmonės vertei. Lietuvos mokslininkai Rutkauskas, Miečinskienė, Dziukevičius, Žaptorius nagrinėja verslo vertės nustatymo problemas (Miečinskienė, Rutkauskas 2006; Dziukevičius 2008, Žaptorius 2006; Žaptorius, Garbanovas 2007). Minėtų autorių nuomone, nėra universalaus verslo vertės apskaičiavimo metodo, nes kiekvienas atvejis yra unikalus ir turi tam tikrų ypatybių, kurioms įvertinti tinka tik specialūs modeliai. Siekiant objektyviai įvertinti verslo vertę dažnai pasitelkiama keletas metodų, tokie kaip diskontuotų pinigų srautų, lyginamosios vertės, atkuriamosios vertės ir kiti.

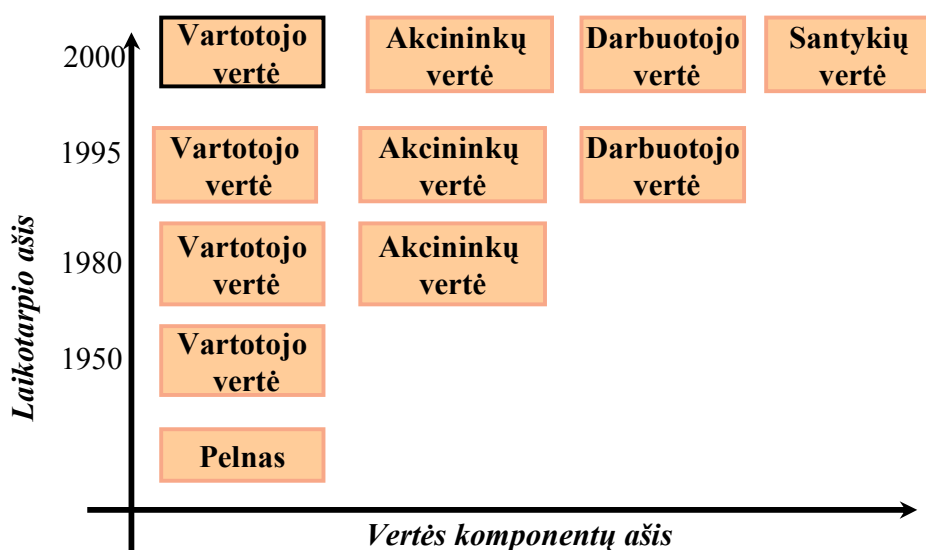
2.2. Įmonės vertės supratimo evoliucija

Šiandien vadybos pokyčiai yra siejami su vadovų dėmesio sutelkimu į **vertės kūrimą**. Vystantis vadybos mokslui, keitėsi ir supratimas apie verslo vertes.

Vertės kūrimo koncepcijos:

- Tradicinės vertės kūrimo teorijos šalininkai teigia, kad įmonės vertės kūrimo tikslas yra kurti vertę vartotojams.
- Šiuolaikinės vertės kūrimo teorijos šalininkai teigia, kad:
 - a) vertę kurti reikia tiek vartotojams, tiek įmonės akcininkams;
 - b) vertę reikia kurti ne tik vartotojams ir įmonės akcininkams, bet ir įmonės darbuotojams.

Vadybos konsultantai ir tyrėjai vieningai sutinka, jog vertės kūrimas yra vienas iš naujų konkurencinio pranašumo šaltinių.



4 pav. Įmonės vertės supratimo evoliucija. Šaltinis: L.Dagilienė, 2010.

Kaip matome 4 paveiksle, vertės supratimas per penkiasdešimt metų keitėsi, atsirado daugiau verčių sąvokų, atsirado supratimas, kad vertę turi gauti visi ekonominio proceso dalyviai. Jeigu verslo vertės evoliucijos pradžioje pagrindinis komponentas, o kartu ir rodiklis, buvo tik pelnas, tai 2000 –

aisias metais verslo vertė jau apibūdinama kaip vartotojo, akcininkų, darbuotojų bei santykių vertės komponentų visuma.

2.3. Verslo vertės kūrimo procesas

Įmonės vertės kūrimas – sistema, kurioje vartotojai, akcininkai bei pati įmonė sąlygojami tarpusavio santykių, aktyviai dalyvauja įmonės veiklos procesuose. A. Payne ir S. Holt (2001) išskiria 4 vertės kūrimo proceso etapų sistemą: norimos vertės apibrėžimas, vertės kūrimas, vertės suteikimas ir suteiktos vertės įvertinimas. Vartotojo vertė kuriama stengiantis patenkinti esamus vartotojus, pritraukiant naujus bei išlaikant senuosius. Savo ruožtu, akcininko vertė yra sąlygojama tokių procesų, kaip akcininkų patenkinimo, naujų akcininkų pritraukimo bei išlaikymo. Darbuotojo vertės sukūrimo procese aktyviai dalyvauja pati organizacija. Čia minėtini darbuotojo samdos, išlaikymo bei patenkinimo procesai (5 pav.). Sistemiskai apjungti ir kontroliuojami procesai didina visų dalyvių gaunamą vertę ir įmonės konkurencinį pranašumą, stabilius finansinius rezultatus.

A. Payne ir S. Holt (2001) teigia, kad vertės vartotojui koncepcijos esmė yra vartotojo gaunama vertė, vartojant prekę ar (ir) paslaugą. Tuo tarpu R. B. Woodruff (1997) teigia, kad vertė vartotojui atspindi tai, ko vartotojas nori, ir tai, ką jis gauna, įsigydamas bei vartodamas prekę ar (ir) paslaugą. A. Dovalienė (2005) pateikia V. A. Zeithaml vertės vartotojui sampratą, pagal kurią vertė – tai vartotojo prekės ar (ir) paslaugos naudingumo įvertinimas, paremtas suvokta nauda (kas yra gauta) bei suvoktomis išlaidomis (kas yra atiduota). Kitaip tariant, vertė vartotojui gali būti suprantama, kaip santykis tarp vartotojo gaunamos naudos ir vartotojo bendrųjų išlaidų (Woodruff, 1997). Taigi, galima teigti, kad analizuojant vertę iš vartotojo perspektyvos, ji gali būti suvokiama kaip santykis tarp dviejų komponentų – naudos ir sąnaudų (Dovalienė, 2005). Tačiau pateiktos vertės vartotojui sampratos nepaaiškina, ką galima vadinti vartotojo gaunama nauda bei kokias sąnaudas vartotojas patiria įsigydamas prekę ar (ir) paslaugą.

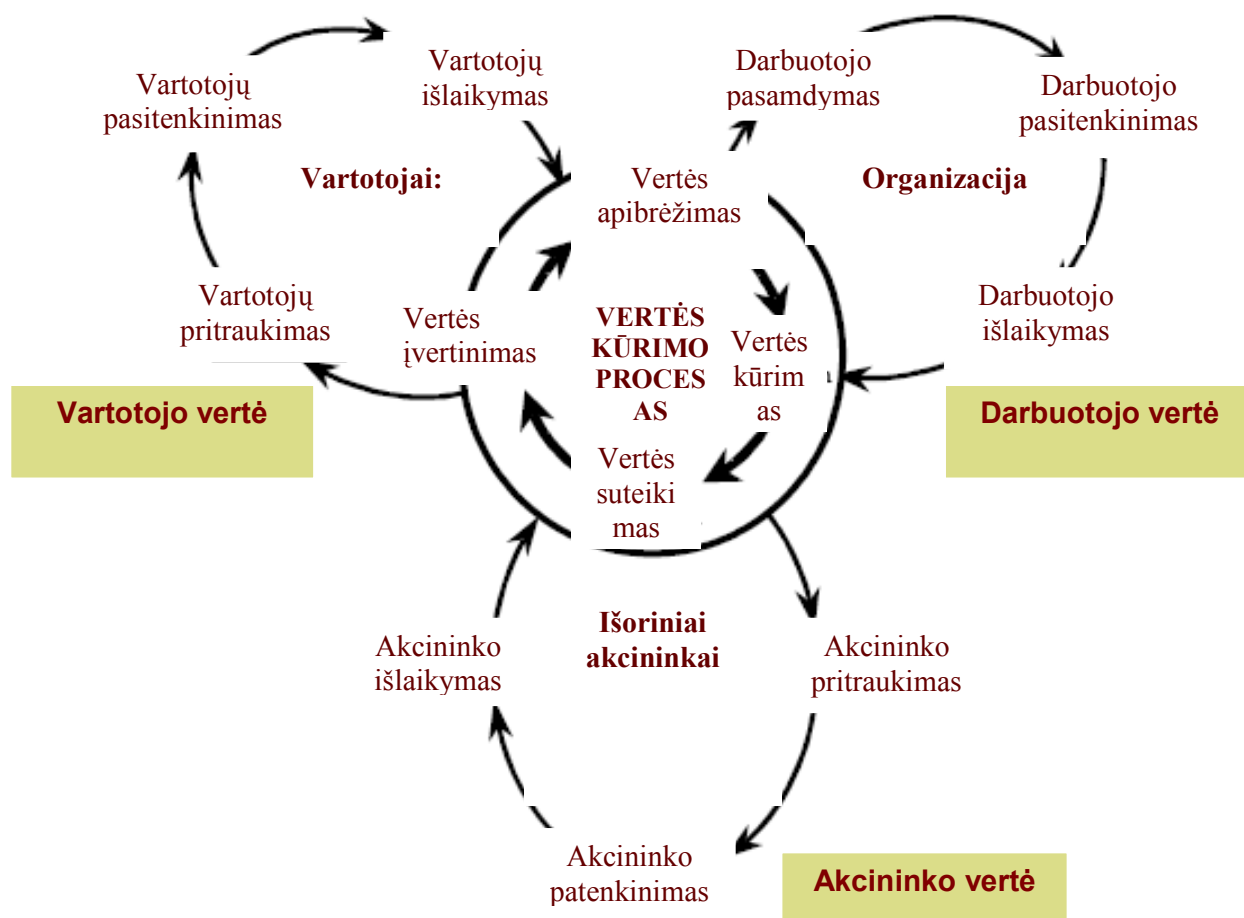
Vartotojo gaunama nauda. A. Eggert ir W. Ulaga (2002) vartotojo gaunamą naudą apibrėžia kaip tam tikrą fizinių prekių savybių, paslaugos savybių bei techninio palaikymo derinį. Pasak A. S. Khalifa (2004), vartotojo gaunama nauda gali reikštis tiek apčiuopiamomis (angl. tangible), tiek neapčiuopiamomis (angl. intangible) siūlomos prekės ar (ir) paslaugos savybėmis. Tuo tarpu J.C.F. Roig ir kt., (2006) bei Y. Wang ir kt., (2004) vertę vartotojui mato kaip trijų dimensijų – funkcinės, socialinės bei emocinės – derinį, kuris atspindi naudą vartotojui. Funkcinė vertė išreiškia apčiuopiamą naudą vartotojui, emocinė vertė susijusi su vartojimo procese kylančiais jausmais, o socialinė vertė – vartotojo gaunama nauda, kuri aktuali vartotojo socialinėje aplinkoje.

Vertės nustatymas. Vartotojai paprastai pasirenka tam tikrą prekę ar (ir) paslaugą, nes tiki, kad ji jiems suteiks didesnę vertę. Šiame kontekste, pasak M. Christopher ir kt. (2003), organizacija turėtų išsiaiškinti du esminius dalykus: besikeičiančius vartotojų poreikius bei tai, ar konkuruojančios organizacijos tenkina šiuos poreikius. *Vertės kūrimas.* Kiekvienas vartotojas subjektyviai suvokia gaunamą vertę. Remiantis suvokiamos vertės kriterijumi, organizacija gali segmentuoti rinką.

Pirmame etape aptartos vartotojų suvokiamą vertę lemiančios dimensijos bei tam tikros taikomos metodikos gali padėti nustatyti vartotojus, pasižyminčius panašiais vertės lūkesčiais, tam, kad būtų suformuotas jų lūkesčius atitinkantis vertės paketas (M.Christopher ir kt., 2003). Pasak A. Dovalienės (2005), šio etapo esmė yra suformuoti vertę vartotojui teikiančių prekių ar (ir) paslaugų paketą, kuris apima kokybę, paslaugų spektrą, lankstumą, paskirstymo kanalų, kainų struktūrą ir pan. Remiantis aukščiau aptarta vertės vartotojui samprata, galima teigti, kad šiame etape sukuriamą vertę galima skaidyti į vertę, kurią vartotojas gauna iš pagrindinio produkto, bei į vertę, gaunamą iš ilgalaikių santykių palaikymo su organizacija.

Vertės komunikavimas. Šis vertės vartotojui kūrimo ir vystymo proceso etapas apima įvairius rėmimo veiksmus, kurių tikslas įtikinti vartotojus, kad organizacijos pasiūlymas yra unikalus, lyginant su konkuruojančių organizacijų pasiūlymais.

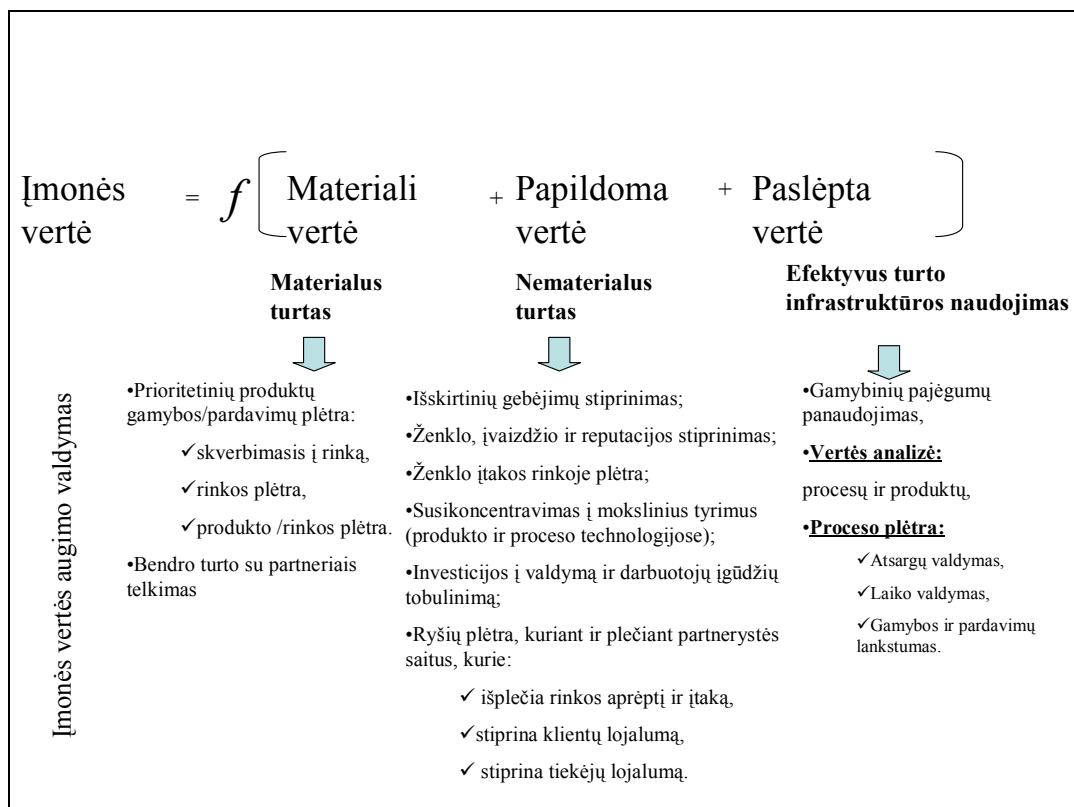
Tuo tarpu C. Veloutsou ir kt. (2002) šalia jau minėtų vertės vartotojui kūrimo ir vystymo etapų dar išskiria „*vertės įvertinimo*“ etapą. Šio etapo svarba grindžiama tuo, kad organizacijos privalo nuolat vykdyti paslaugų teikimo proceso monitoringą tam, kad identifikuotų galimas spragas bei jų išvengtų.



5 pav. Vertės kūrimo procesas (Šaltinis: A.Payne ir S.Holt , 2001)

Įmonės vertė (angl. Enterprise value) yra neformalus terminas, apimantis visas vertės formas, kuriomis galima nusakyti **įmonės gerovę** ir **naudą** ilgu laikotarpiu. Įmonės vertę sudaro verčių visuma, kurias galima sugrupuoti į tris pagrindines grupes (6 pav.):

- Materiali vertė, orientuota į prioritetinių produktų gamybos/pardavimų plėtrą, bendro turto su partneriais telkimą.
- Papildoma vertė, kurią sukuria nematerialus turtas, t.y gebėjimų, įvaizdžio, valdymo investicijų bei ryšių plėtra.
- Paslėpta vertė, kuri dažniausiai suprantama kaip gamybinių pajėgumų tikslingas ir efektyvus panaudojimas.

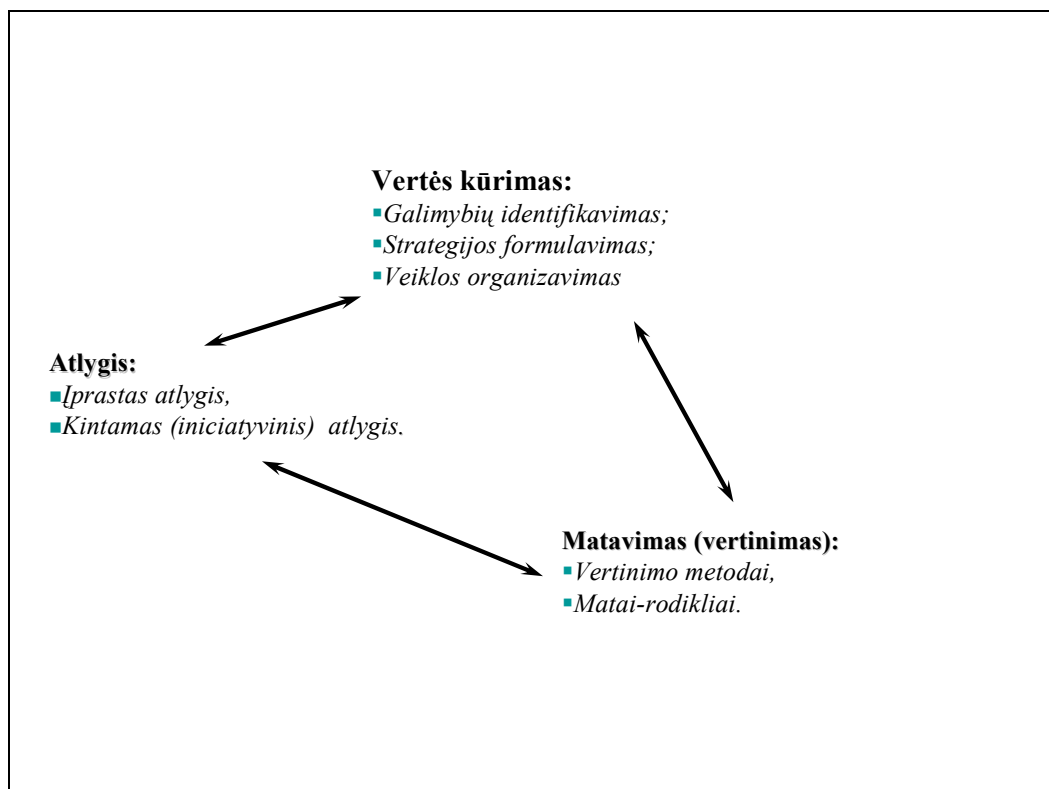


6 pav. Įmonės vertė (Šaltinis: Knight ir Pretty, 2000)

Šiuolaikinėje greitai kintančioje, globalizacijos procesų veikiamoje verslo aplinkoje akivaizdu, kad įmonės vertė turi būti nagrinėjama kompleksiškai, atsižvelgiant į įmonės reputaciją, prestižą, rūpinantis ne vien pelnu, bendradarbiaujant su mokslo institucijomis, dalyvaujant visuomenėje vykstančiuose socialiniuose procesuose.

2.4. Verslo vertės kūrimo ciklas

Vertės vartotojui kūrimo ir vystymo procesai įmonėje prasideda nuo galimybių identifikavimo, numatant strategiją ir veiklos organizavimo procesus. Įmonėje numatomi verslo procesai, kurie orientuoti į ilgalaikių santykių su vartotojais palaikymą. Numatomos priemonės strateginių įmonės tikslų įgyvendinimui, numatomos priemonės ir matai veiklos rodikliais matuoti, kurie tiesiogiai susieti su įmonės pelnu ir vystymosi rodikliais.(7 pav.)



7 pav. Vertės kūrimo ciklas. (Šaltinis: Martin ir Petty (2000))

Šio požiūrio esminė prielaida yra ta, kad vertės kūrimo proceso darna priklauso nuo šių veiksmų: veiklos privalo būti matuojamos (vertės kūrimas vartotojams) ir atlygintinos (darbuotojo vertės kūrimas) naudojant matus, kurie turi būti tiesiogiai susieti su pelno ir augimo rodikliais (vertės kūrimas akcininkams).

2.5. Organizacijos vaidmuo verslo vertės valdymo procese

Verslas – tai pajamų šaltinis ne tik iš operacijų (dividendų, atlyginimo ir t.t.), bet ir iš verslo pardavimo. Todėl reikia ne tik siekti pajamų dabar, bet ir didinti verslo vertę. Vertės nustatymas kaip ekonominių sistemų klausimas vis aktualesnis, nes pasaulinė ekonomika juda globalizacijos ir laisvo kapitalo judėjimo link. Šiuolaikinėje organizacijoje kokybišką veiklos matavimą lemia ne vienas, o grupė rodiklių, kurie yra svarbiausi matavimo posistemio elementai. Dabar mažai žinoti, ar įmonė veikia pelningai ar ne. Sėkmingą verslą garantuoja informacija apie kiekvieno produkto ar vartotojo

pelningumą, bei atskirų padalinių veiklos efektyvumą. Pasaulinės konkurencinės rinkos sąlygomis veiklos vertinimas tampa svarbia ekonomine problema.¹⁵

Įmonių veiklos vertinimas gali būti atliekamas remiantis daugeliu kriterijų, tokių kaip finansiniai rodikliai bei finansinių santykinių rodiklių skaičiavimas ir grupavimas, kokybė, kaina, rizika, vieta ir kt. Labai sunku įvertinti įmonės intelektualinę vertę, įvaizdį, sukaupą žinių potencialą. Vystantis žinių visuomenei, ekonomikai būdingi globalizacijos procesai. Šiuo metu įmonės susilaukia konkurentų ne tik šalies viduje bet ir iš šalies, todėl įmonėms tenka orientuotis į pasaulio ar bent regioninio lygio standartus. Norint įvertinti įmonės veiklą, reikia ją palyginti ne tik su pagrindiniais konkurentais, bet ir panašia veikla užsiimančiomis geriausiomis pasaulio ar regiono įmonėmis. Toks palyginimas labai svarbus esamiems ir būsimiems investuotojams. Veiklos valdymas (angl. Performance Management) yra būdas tinkamai valdyti ir optimizuoti kiekvienos organizacijos veiklą, taip užtikrinant klientų pasitenkinimą ir ilgalaikį organizacijos gyvavimą. Valdomumo norma – labai svarbi organizacinės struktūros charakteristika. Jeigu vadovui pavaldus didelis žmonių skaičius, sakoma, kad valdomumo norma plati ir tai pavaizduojama plokščia vadybos struktūra. Esant nedideliame vadovo pavaldinių skaičiui (valdomumo norma – siaura), išryškėja vertikalios darbo pasidalijimo tendencija su daugiapakope vadybos struktūra. Valdomumo normą yra nustatęs Lietuvos mokslininkas A. Graičiūnas. Optimali valdomumo norma sudaro apie 5-7 pavaldinius.

Įmonės organizacinę sandarą nulemia šie veiksniai:

- veiklos pobūdis,
- gamybos ar paslaugų teikimo pobūdis,
- atliekamos funkcijos ir sprendžiamų uždavinių skaičius,
- gamybos ar paslaugų teikimo technologija,
- darbo pasidalijimo ir specializacijos lygis,
- vadybos organizacinis lygis.

Organizuojant įmonės struktūrą reikia:

1. Sudaryti organizacinius elementus (darbo vietas (pareigybes), grupes (valdymo grandis), skyrius), t.y. padalinti organizaciją horizontaliai į plačius blokus.
2. Suteikti įgaliojimus vadovauti.
3. Nustatyti komunikacinius ryšius arba vertikaliąją įmonės struktūrą (hierarchiją).

¹⁵ Modernių veiklos vertinimo sistemų įtaka įmonės valdymui globalizacijos laikotarpiu. Christauskas Č., Kazlauskienė V. Ekonomika ir vadyba: 2009. 14

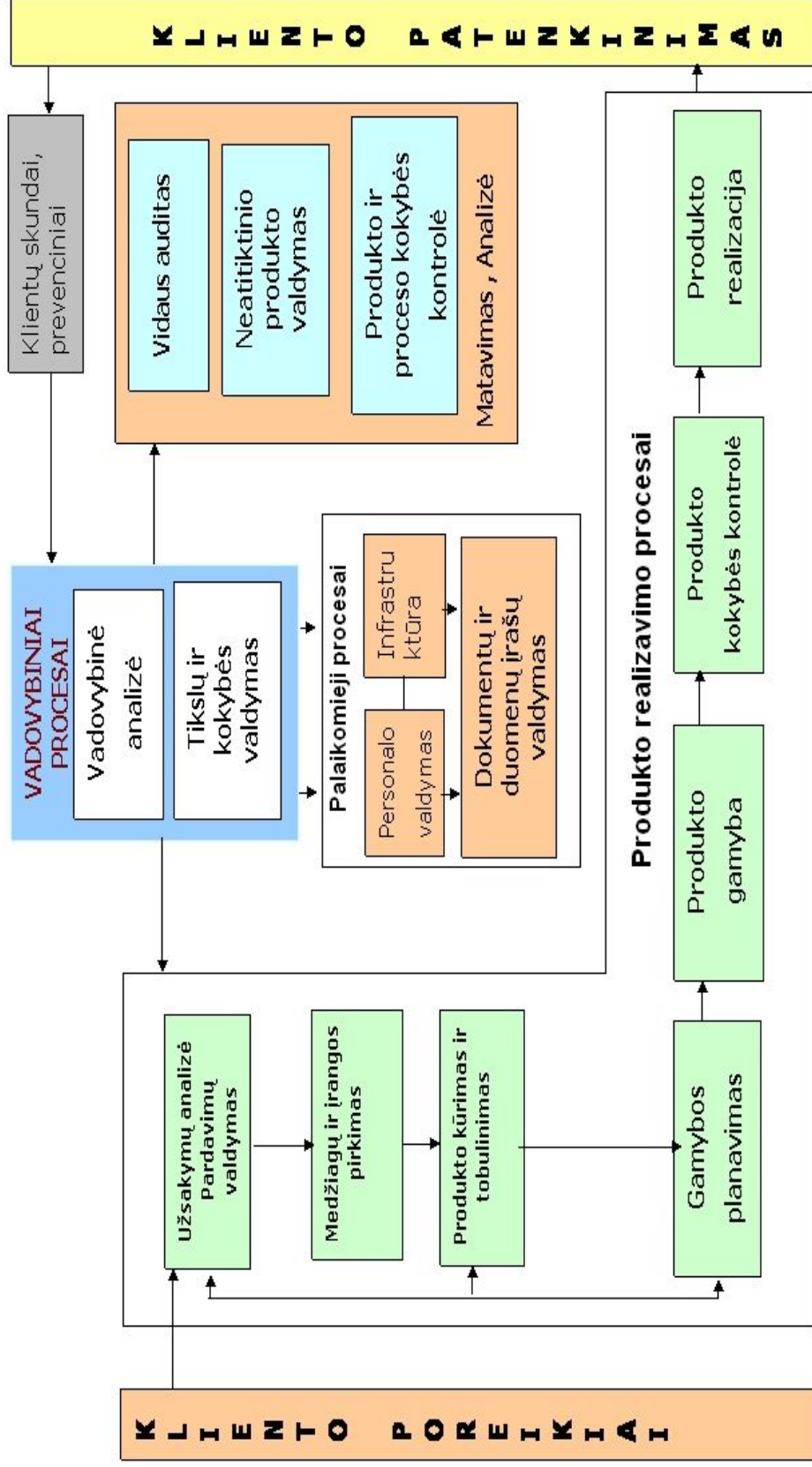
Racionali valdymo organizacinė struktūra charakterizuojama:

1. Tikslu darbo pasidalijimu.
2. Valdymo lygių hierarchija.
3. Komandų grandine.
4. Personalo elgseną reguliuojančių normų ir taisyklių buvimu.
5. Personalo parinkimu pagal dalykines ir profesines žinias.

Pagrindiniai įmonės valdančios savo veiklą per verslo vertės kūrimą veiklos principai:

- **Kompleksinis sisteminis ir integruotas požiūris** visuose darbuose ir sprendimuose.
- **Orientacija į klientą.** Siekiant savo klientams pateikti optimalius sprendimo būdus, ypatingas dėmesys yra skiriamas kliento poreikių analizei.
- **Komandinis darbas.** Glaudus darbuotojų bendradarbiavimas yra skatinamas ir taikomas visoje kompanijos veikloje.
- **Lankstumas.** Darbuotojai turi greitai prisitaikyti ir lanksčiai reaguoti į kintančią verslo aplinką, nestandartines sąlygas.
- **Disciplinuotas, nebiurokratinis požiūris.** Identifikuojant ir konstruktyviai sprendžiant iškilusias problemas, naikinant efektyvaus darbo trukdžius.
- **Rizikos priėmimas.** metamas iššūkis 'status quo' siekiant skatinti kūrybiškumą ir inovacijas. Nuolatos keliamas klausimas ne tik "*kaip yra*", bet "*kaip galėtų būti*"...
- **Skirtumų vadyba.** Darbuotojų, tiekėjų įvairovė įgalina siekti maksimaliai kokybiško kliento poreikių tenkinimo.
- **Pozityvumas.** Kompanijos darbuotojų pozityvus požiūris į klientus, darbą, kolegas - įgalina efektyviai įgyvendinti užsibrėžtus tikslus.

Įmonės valdymo pagrindas yra ne funkcijos, o tie darbai ir veiksmai, kurie apjungiami į visumą. Procesas – tai tarpusavyje susijusių funkcijų visuma, kuri gavinius paverčia rezultatais. Procesinis požiūris pabrėžia įmonės procesų identifikavimo ir jų valdymo svarbą. Tai naujas požiūris į įmonės valdymą, reikalaujantis iš esmės pergalvoti įmonės organizacinę struktūrą, valdymo efektyvumo rodiklius, kontrolės mechanizmus. Procesais remiasi šiuolaikinė vadyba – kiekvieno proceso planavimas, organizavimas, kontroliavimas, gerinimas (8 pav.).



8 pav. Procesų ryšiai ir tarpusavio sąveikos schema [sudaryta autoriaus]

2.6. Strateginis planavimas - verslo vertės valdymo pagrindas

H. Ansofas ir kt. strategiją traktuoja kaip organizacijos perspektyvinės veiklos planą, sudaromą, vadovaujantis taisyklėmis. Rengiant šį planą, būtina įvertinti išorinės aplinkos situaciją, galimus jos pokyčius, įtaką organizacijos vidaus funkcionavimui (Zakarevičius P., 2002).

Kad parengtų strateginį planą, įmonės vadovybė turi:

- sugebėti pažvelgti į ateitį, numatyti įvykių eigą;
- suburti kvalifikuotą, žinantį vadovybės siekius ir tiems siekiams pritariantį personalą;
- turėti valios permainoms, ryžtis imtis veiksmų, kai tam ateis laikas;
- mokėti sukaupti tikslius duomenis apie savo įmonę, konkurentus ir išorinę aplinką, juos objektyviai įvertinti;

- suprasti, kad strateginio plano įgyvendinimas – tai procesas, reikalaujantis nuolatinių pastangų.

Strategija – tai aplinkybių, siekių, galimybių ir veiksmų junginys.

Paprastai strategijos parengimo procesas skaidomas į keletą etapų:

- 1) Sprendimas (ar bus rengiamas naujas, ar taisomas senasis planas; kas rengs planą; kas kontroliuos rengimo procesą);
- 2) Strateginė analizė (kokia dabartinė įmonės padėtis; kokia mūsų produktų (paslaugų) rinka; kokios mūsų pozicijos rinkoje; kokie turi būti neatidėliotini veiksmai);
- 3) Plano parengimas (kokios yra alternatyvos; kaip mes norime atrodyti po 5 metų; kokias savybes ir konkurencinius pranašumus turi įgyti įmonė; kokioje srityje mes norime būti unikalūs; kokiais principais ir vertybėmis turi vadovautis direkcija ateityje; ką turime daryti ir kokių išteklių mums reikia pirmiausia);
- 4) Įgyvendinimas (kokia turi būti veiksmų seka, kad planas būtų įgyvendintas).

Teisingai parengta strategija ypatingai svarbi įmonėms, dirbančioms specializuotose rinkose.

Nustatant vertę svarbiausia nustatyti vertės tipą, kuris atitiktų konkrečiu vertinimo atveju. Vertė kiekvienu atveju ir skirtingoms šalims gali būti skirtingo tipo bei nevienodo dydžio.

Įmonės vertės nustatymo poreikis formuojamas:

- Parduodant visą įmonę arba jos dalį, jungiantis su kita įmone.
- Pagrindžiant finansinius sprendimus, susijusius su dalyvavimu akcijų planuose, su įmonės išpirkimu, su naujo akcininko pritraukimu.
- Pasitikrinant, ar įgyvendinama(-ta) strategija didina firmos vertę ir pateisina akcininkų lūkesčius.

- Patikrinant įmonės akcijų dabartinės rinkos kotiruotės objektyvumą, nustatyti jų kitimo rinkoje tendenciją;
- Suteikianti įmonės savininkams išsamią informaciją apie įmonės finansinę padėtį ir ateities perspektyvas.

Vertinant įmonę skiriami du pagrindiniai pajamų šaltiniai:

- Pajamos iš įmonės veiklos.
- Pajamos iš įmonės turto pardavimo.

Atitinkamai galima išskirti ir 2 vertės rūšis:

- Veikiančios įmonės vertė;
- Įmonės turto vertė.

Taigi, nuo pasirinktos strategijos priklauso įmonės verslo vertės augimo/mažėjimo tendencijos. O vienas strateginių įmonės, siekiančios teigiamos įmonės verslo vertės dinamikos, sprendimų yra įmonės restruktūrizavimas, kurį aprašysiu sekančiame poskyryje.

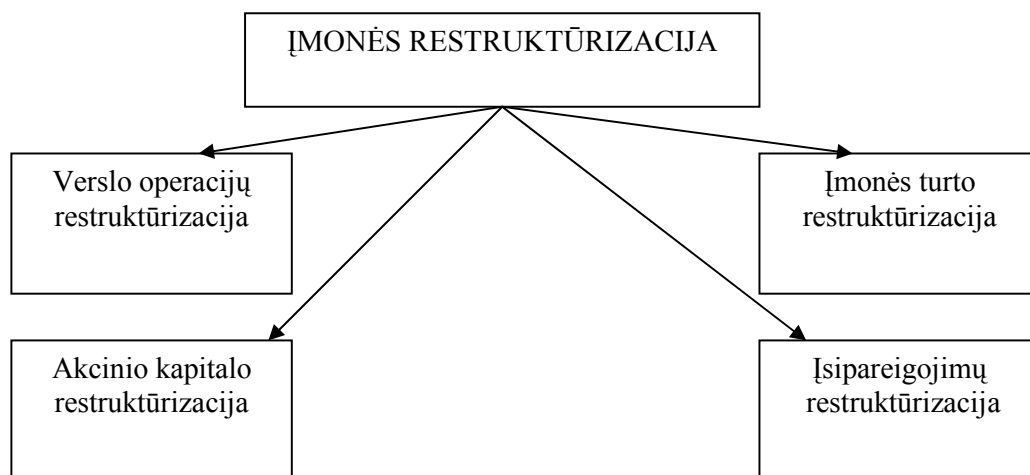
2.7. Restruktūrizavimas įmonės verslo vertės kūrimo kontekste

Restruktūrizavimas – tai speciali teisminė procedūra, kurios tikslas sudaryti sąlygas įmonėms, turinčioms laikinų finansinių sunkumų ir nenutraukusioms veiklos, išsaugoti ir plėtoti veiklą, sumokėti skolas, atkurti mokumą ir išvengti bankroto. Restruktūrizavimo procesą reguliuoja Įmonių restruktūrizavimo įstatymas.

Įmonės restruktūrizavimą galima apibūdinti kaip procesą, kurio metu bandoma „gelbėti“ laikinų finansinių ir verslo sunkumų turinčią įmonę. Įmonės restruktūrizacija - procesas, per kurį siekiama atgaivinti sunkumų turinčios įmonės veiklą įvairiomis priemonėmis:

- Atidedamas įsipareigojimų vykdymas kreditoriams arba jie sumažinami pertvarkant įmonės veiklą;
- Iškelus restruktūrizavimo bylą įmonei, kol jos veikla stabilizuojasi, suteikiama apsauga nuo kreditorių: sustabdomi išieškojimai, netesybų ir palūkanų skaičiavimas.

Restruktūrizavimo procesas leidžia įmonei susidoroti su finansiniais sunkumais, nesuardant komercinių ūkinių rinkos santykių, bei sudaro galimybę išsaugoti verslą, plėtoti ūkinę veiklą, atkurti mokumą ir išvengti bankroto. Restruktūrizavimo procesas (9 pav.) padeda spręsti kreditorių ir savininkų skolų problemas, išdėstant susidariusių skolų grąžinimą pagal restruktūrizavimo planą.



9 pav. Įmonės restruktūrizacijos modulis. [sudaryta autoriaus]

Įmonės restruktūrizavimo modulis – tai įmonės pertvarkymo procesas kuris numato kompleksą priemonių, kurios padeda sutvarkyti įmonės veiklas ir tolimesnę įmonės veiklą.

Verslo operacijų restruktūrizavimą galima apibūdinti kaip procesą optimizuojanti verslo operacijas ir santykius įmonėje. **Akcinio kapitalo restruktūrizacija**, tai akcijų savininkų kaita ir persiskirstymas su tikslu pagerinti įmonės veiklą ir tolimesnes perspektyvas. **Įmonės turto restruktūrizacija**, tai įmonės turto įvertinimas ir optimizavimas. (Turto ar turto dalies, kuri nekuria pridėtinės vertės pardavimas, verslo poreikiams tenkinti reikalingo turto ar dalie įsigijimas) Tikslingas esamo turto panaudojimas verslo procesuose. **Įsipareigojimų restruktūrizacija**, tai finansinės įmonės veiklos koregavimas, siekiant išvengti įmonės bankroto ir sėkmingai tęsti veiklą.

Norint sėkmingai įgyvendinti įmonės restruktūrizavimo procesą, svarbu:

- Laiku pradėti restruktūrizavimą, nes uždelsus lieka tik įmonės bankrotas;
- Realios mokumo atkūrimo perspektyvos;
- Ekonomiškai pagrįsti ir profesionaliai parengti restruktūrizavimo plano metmenys bei planas;
- Aiškus ekonominės naudos pagrindimas prieš bankroto alternatyvą;
- Įmonės finansinius sunkumus sąlygojo laikinos, o ne ilgalaikės priežastys.
- Kreditorių sutikimas dėl nuolaidų įmonės mokumui atstatyti, pasitikėjimas savininkais ir vadovais bei glaudus bendradarbiavimas;

Ieškant galimybių ir būdų padidinti įmonės verslo vertę restruktūrizavimas gali būti įgyvendinamas įmonių susijungimų ar įsigijimų dėka.

2.8. Įmonių įsigijimų – susijungimų nauda ir pagrindiniai motyvai

Verslo sujungimai tampa vis dažnesni, kadangi verslo aplinka yra sudėtinga ir kintanti. Daugelis įmonių jungiasi, siekdamos išplėsti savo veiklą ir diversifikuoti jos riziką. Mažesnės įmonės, nepajėgios konkuruoti tarptautinėje rinkoje, yra priverstos atiduoti save didelių tarptautinių įmonių globai. Pagrindinės verslo sujungimų priežastys yra ekonominis augimas, diversifikacija, mokesčių nauda, prestižas, masto ekonomija. Ekonominis augimas gali būti vidinis ir išorinis. Išorinė plėtra yra susijusi su verslo sujungimais. Taip pat labai svarbu įvertinti besijungiančių įmonių strategines ir organizacines kompetencijas, ypač besivystančių šalių. Susijungimo metu įsigyjant strategines ir organizacines kompetencijas, galima užtikrinti bendrovės augimą ir įgyti konkurencinį pranašumą, padidinti žemą produktyvumą, pagerinti valdymo efektyvumą.

Išskiriami šie susijungimų tipai:

- horizontalus;
- vertikalus;
- konglomeratinis.

Horizontalusis susijungimas – tai sujunga įmonių, užsiimančių panašia konkuruojančia veikla, t.y. gaminančių tokį pat produktą. Taip pat tai įmonių susivienijimas, kurios anksčiau konkuravo tarpusavyje. Vertikalus susijungimas – tai sujunga skirtingų veikos sferų įmonių, kurioms būdingi tiesioginiai technologiniai – komerciniai ryšiai. Šis susijungimų tipas reiškia, kad įmonė susivienijo su vienu iš savų tiekėjų, kuris riboja konkurenciją. Konglomeratinis susijungimas – tais sujunga skirtingų ūkio šakų firmų, kurios nėra tarpusavyje susijusios technologiškai, t.y. gaminančios tiesiogiai nepriklausomus vienas nuo kito produktus. Tokiu atveju susijungia firmos, veikiančios visiškais skirtingose sferose.

Susijungiant bendrovėms, priklausomai nuo jų susijungimo būdo, viena arba kelios bendrovės išregistruojamos ir įregistruojama nauja bendrovė. Bendrovėms susijungiant, sudaromas susijungimo projektas, kuriame turi būti nurodyti veiksmai, tiesiogiai veikiantys akcininkus, tai akcijų skirstymas po reorganizacijos, akcijų keitimas, naujų akcijų išdavimas bei laukiami po reorganizacijos veikiančių bendrovių ūkinės veiklos rodikliai. Taip pat kartu su reorganizacijos projektu ruošiami ir po reorganizacijos veiksiančių bendrovių įstatai.

Lietuvos Respublikos Akcinių bendrovių įstatymas numato, kad bendrovės gali jungtis šiais būdais:

1. Prie vienos bendrovės, kuri tęsia veiklą, prijungiant kitas (vieną ar kelias) bendroves, kurios kaip juridiniai asmenys baigia veiklą;

2. Iš bendrovių, kurios kaip juridiniai asmenys baigia veiklą, įsteigiant naują bendrovę.¹⁶

Įmonių veiklos vertinimas gali būti vertinamas pagal daugelį kriterijų, tokių kaip finansiniai rodikliai bei finansinei santykinių rodiklių skaičiavimus ir grupavimas, kokybė, kaina, rizika ir kt. Pastaruoju metu prasidėjus žinių visuomenės kūrimosi etapui, ekonomikai būdingi globalizacijos procesai. Įmonės susilaukia konkurentų ne tik šalies viduje bet ir iš šalies, todėl įmonėms tenka orientuotis į pasaulio ar bent regioninio lygio standartus. Norint įvertinti įmonės veiklą, reikia ją palyginti ne tik su pagrindiniais konkurentais, bet ir panašia veikla užsiimančiomis geriausiomis pasaulio ar regiono įmonėmis. Toks palyginimas labai svarbus esamiems ir būsimiems investuotojams.

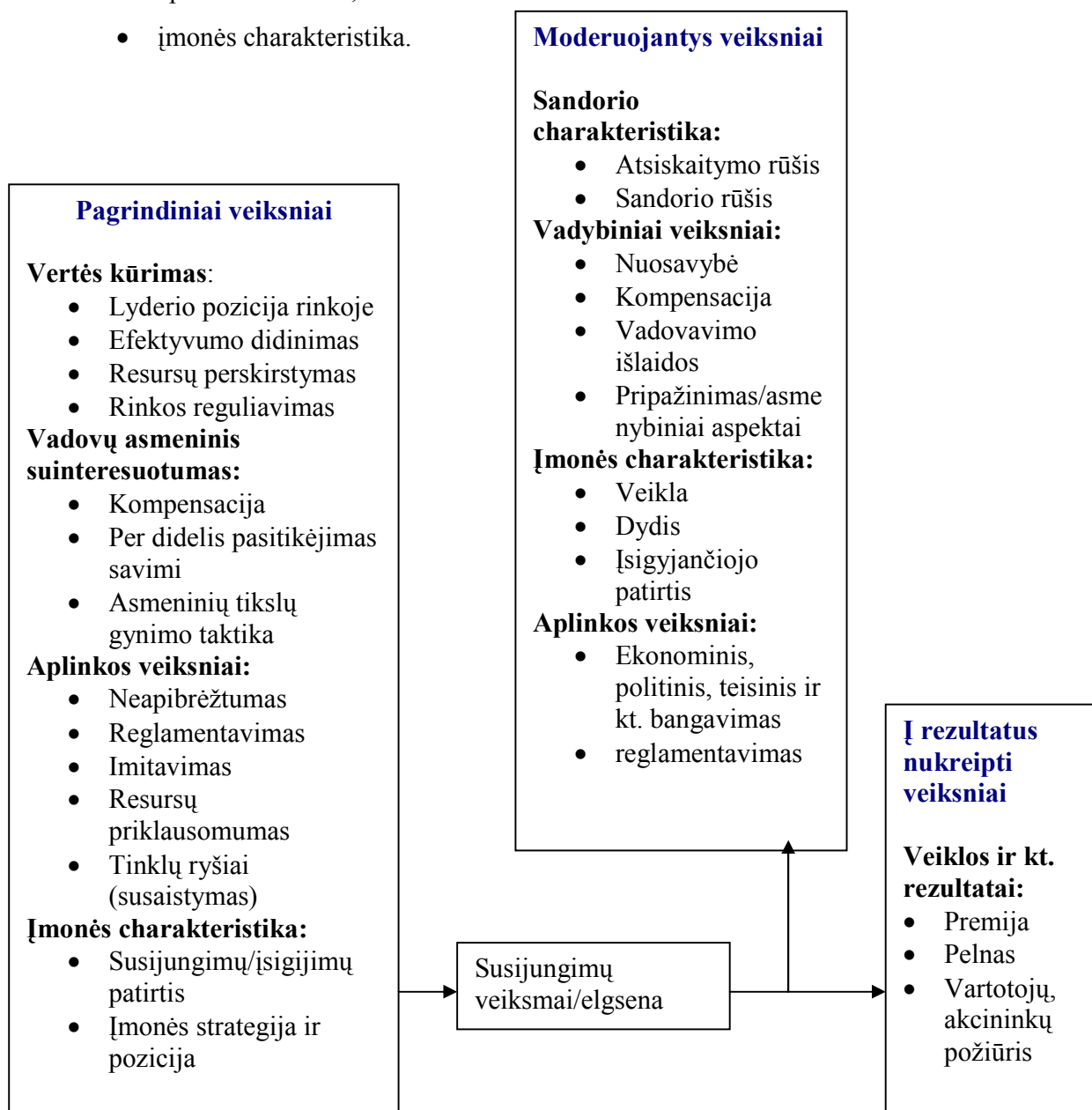
Susijungimų ir susiliejamų tema tampa tyrimų objektu nuolat augančiame skirtingų sričių mokslininkų tarpe visame pasaulyje. Pastaruoju metu globalių investicijų, nukreiptų į susijungimo procesų įgyvendinimą, kiekis ženkliai išaugo. [7] Padidėjo susijungimų praktinė reikšmė tiek strateginiu, tiek monetariniu požiūriu. Kompanijų susijungimo motyvus nagrinėję skirtingų mokslinių sričių autoriai savo nagrinėjamų mokslinių interesų ribose labai skirtingai interpretavo susijungimus bei jų įtaką tolimesnei įmonės veiklai. Pavyzdžiui, finansų specialistai, kaip teigia W.B. Carper straipsnyje „Corporate acquisitions and shareholder wealth – A review and explanatory analysis.“, nagrinėdami firmų susijungimo procesus, didžiausią dėmesį skyrė akcininkų įgyjamai vertei. [Carper, W.B. 1990.]. Remiantis ankstyvųjų tyrimų analize buvo nustatyta, kad susijungimai neskatina įmonės vertės augimo įvertinus tiek trumpalaikius (Asquith, 1983; Dodd, 1980; Jarrell & Poulsen, 1989; Malatesta, 1983), tiek ir ilgalaikius kompanijos rodiklius (Agrawal, Jaffe, & Mandelker, 1992; Asquith, 1983; Loderer & Martin, 1992)¹⁷. Kai kurie autoriai teigė, kad susijungimai mažina įsigyjamos įmonės vertę (Chartterjee, 1992; D.K.Datta, Pinches & Narayann; King, Dalton, Daily, Covin, 2004; Moeller, Schlingemen & Stulz, 2003; Sett, Song, & Pettit, 2002) ir turi įtakos gaunamo pelno nepastovumui. Analizuojant įvairių autorių nuomonės galima išskirti įmonių įsigijimo – susijungimo tyrimų sritis, apimančias *prioritetinius (pagrindinius)* įsigijimo – susijungimo procesą lemiančius veiksnius, *moderuojančius* (išorinius ir vidinius veiksnius, lemiančius susijungimus/įsigijimus) ir kitus, apimančius numatomą *susijungimų naudą*, dažniausiai minimi kaip „susijungimo premija“, pelnas ir

¹⁶ : LR akcinių bendrovių įstatymas, 10 str. 3 d.

¹⁷ Taking Stock of what we know about mergers and acquisitions: a review and research agenda. Jeanyr Haleblan, Cynthia E. Devers, Gerry McNamara, Mason A. Carpenter and Robert B. Davidson. Journal of Management 2009 35: 469-502

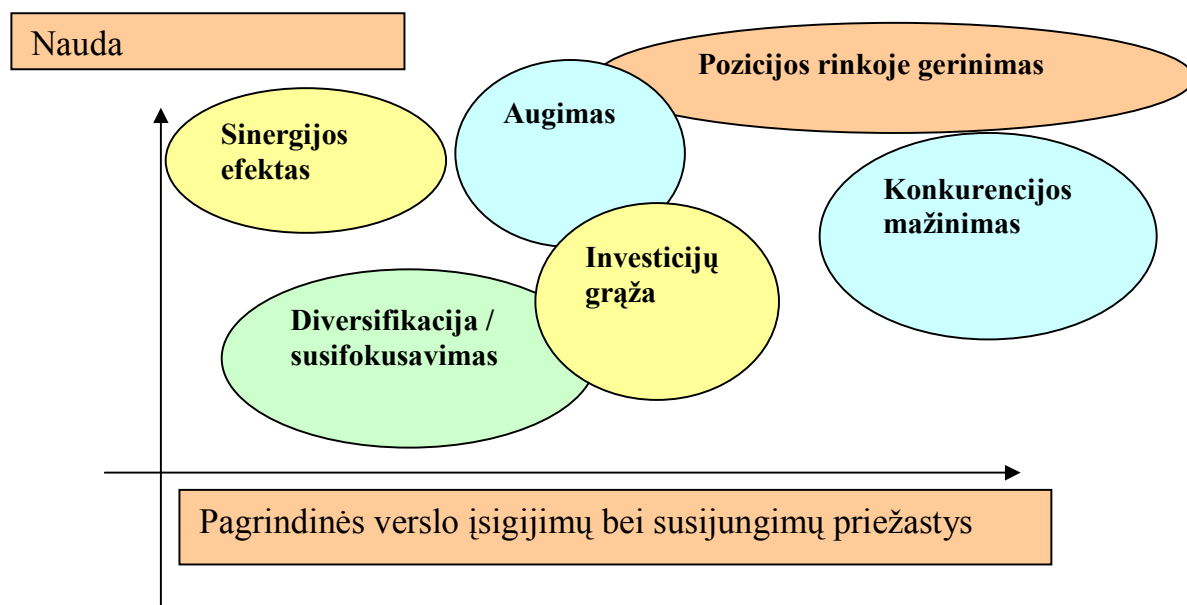
vartotojų požiūris. Pagrindinės priežastys, skatinančios įmonių susijungimo/įsigijimo procesą, yra įvardinamos šios (10 pav.):

- verslo vertės sukūrimas;
- vadovų asmeninis suinteresuotumas (įmonės vidaus politikos aspektas)
- aplinkos faktoriai;
- įmonės charakteristika.



10 pav. Susijungimų ir įsigijimų teorinių prielaidų analizė [sudaryta autoriaus]

Sudėtinga išskirti vieną konkrečią priežastį (11 pav.), dėl kurios rinkoje vyksta įsigijimai bei susijungimai, bet kaip pagrindines, dažniausiai sutinkamas priežastis, galima būtų paminėti šiuos kriterijus:



11 pav. Pagrindinės verslo įsigijimų bei susijungimų priežastys.[sudaryta autoriaus]

Susijungdamos dvi įmonės iš sinergijos efekto (t.y. galimybės veikti efektyviau) tikisi, kad bus įmanoma sujungus kelis verslus padidinti veiklos apimtis bei sumažinti kaštus labiau, nei tai pavyktų kiekvienai dirbant atskirai. Sinergijos sąvoka paprastai iliustruojama tokia matematine lygtimi: „ $2 + 2 = 5$ “, taigi dvi įmonės, veikdamos drauge, akcininkams sukuria didesnę vertę, nei sukurtų veikdamos atskirai.

Sinergijos efektas paprastai skirstomas į:

- *Finansinę sinergiją;*
- *Veiklos sinergiją.*

Finansinė sinergija pasireiškia sumažėjusiais perkančiosios ar susijungusios įmonės kapitalo kaštais bei padidėjusiu skolinimosi pajėgumu. Susijungusiai didesnei įmonei labiau prieinami įvairūs finansavimo šaltiniai, paprastai stabilizuojasi jos piniginiai srautai, mažėja rizika.

Veiklos sinergija pasireiškia per pajamų didinimą bei kaštų mažinimą. Pajamų didinimas suprantamas kaip galimybė pasinaudoti kitos įmonės platinimo kanalais, jos suburtu klientų ratu. Kaštų mažinimas suprantamas kaip masto ekonomija, t.y. geriau išnaudojant tuos pačius resursus didesniai produkcijos kiekiui. Šiuo atveju mažėja ribiniai fiksuoti kaštai. Įmonė, kuri siekia įsigyti kitą verslą su tikslu diversifikuoti (išskaidyti) veiklą, paprastai įsigyja įmonę iš visiškai nesusijusios industrijos, t.y.

turinčią nekoreliuotus (tarpusavyje nesusijusius) piniginius srautus. Nors toks veiklų išsklaidymas kelia didelę riziką, nes kitoje veikloje gali trūkti patirties valdant verslą, bet dauguma atveju rizika pasiteisina. Diversifikacija leidžia stabilizuoti įmonės piniginius srautus, kadangi vienos įmonės pelningumui mažėjant, kitos įmonės pelningumas gali didėti, todėl ilgalaikėje perspektyvoje vienos veiklos nuosmukius gali atsvirti pakilimai kitoje veikloje.

Norėdama susifokusuoti (specializuotis, susikoncentruoti) į tam tikrą produktų grupę ar veiklos sritį, įmonė ieškos kitos įmonės, veikiančios toje pačioje rinkoje ir turinčios reikiamus nusistovėjusius ryšius, prekybos kanalus ir pan. Veiklos diversifikavimas padeda išskaityti riziką. Skirtingais verslo ciklo etapais įmonės papildo viena kitą ir leidžia išlaikyti stabilų bei pelningą augimą. Tai mažiausiai rizikingas įmonės plėtros modelis, nes dirbama žinomoje rinkoje su žinomais produktais. Augimo kriterijus ilgalaikėje perspektyvoje yra svarbus kiekvienai įmonei. Kai įmonės jungiasi norėdamos užimti didesnę rinkos dalį, paprastai įvyksta vadinamoji horizontalioji integracija, kuomet susijungia / įsigyjama įmonė, veikianti tame pačiame segmente.

2.9. Veiklos rizikos apibūdinimas ir jos reikšmė verslo vertės valdymo procese

2.9.1. Verslo veiklos rizikų klasifikavimas

Verslo rizikos rūšių yra daug. Jiems nustatyti, klasifikuoti ir vertinti skiriama nepakankamai dėmesio. Praktiškai kiekviena veikla daugiau ar mažiau susijusi su rizika.

Rizika – tai sprendimų priėmimo situacija, kurioje įmanomas galimų rezultatų kintamumas ir egzistuoja tikimybė jiems kisti (Martinkus, Žilinskas, 1994), tai neapibrėžtumas, susietas su tam tikro įvykio tikimybe, galimų tam tikro veiksmo rezultatų įvairovė ateityje (Jasevičienė, Ginotienė, Stankevičienė, 2000), tai nepalankaus, atsitiktinio įvykio ar sąlygų atsiradimas įmonės veikloje, ūkinės situacijos neapibrėžtumas (Albrechtas, 1999), tai neapibrėžtumai, kurie kyla dėl pokyčių, kuriuos sunku numatyti, arba dėl įvykių, kurių galimybės negalima apskaičiuoti tiksliai, pavojus, kad ūkio subjektas gali neįvykdyti savo finansinių įsipareigojimų investuotojams, verslo partneriams (Urnėžius, 2001). Rizika taip pat apibūdinama kaip rinkos neapibrėžtumas, nenusakoma ūkinės veiklos partnerių elgsena, informacijos stokos pasekmė (Garškienė, 1997), kaip netikrumas ir neapibrėžtumas, kurie slypi pačioje rinkos ekonomikoje ir dėl kurių įmonė gali patirti nuostolių (Gronskas, 1997), kaip įmonės nesugebėjimas padengti savo veiklos sąnaudų bei išlaidų, anksčiau priimtų investicinių bei kitų valdymo sprendimų rezultatas (Buškevičiūtė, Mačerinskienė, 1998). Panašius rizikos apibrėžimus pateikia ir užsienio autoriai. Jie riziką traktuoja kaip situaciją, kai atsiranda galimybė nepalankaus nukrypimo nuo pageidaujamos išeities, kurios laukiama ar tikimasi, kad ji bus (Vaughan, 1997), kaip

pavojų, nuostolių ir netekimų galimybę (Kuznecova, 1995), kaip pavojų nevykdyti finansinių įsipareigojimų (Grobova, 1994). Rizika yra tam tikras neapibrėžtumas, kuris gali veikti visą ūkinio subjekto veiklą arba tam tikrą jo vykdomą operaciją (Beernard, 1997). Rizika turi ir teigiamų pusių, susiklosčius palankioms aplinkybėms rizika gali atnešti daug didesnę naudą, negu kad neprisiimant jokios rizikos arba prisiimant mažesnę. Visgi rizikai apibrėžti tinkamesnės vartoti nuostolių, praradimo, neapibrėžtumo sąvokos. Įmonės gali patirti nuostolių dėl to, kad veikia nepatikimoje verslo aplinkoje. Kiekvienoje įmonėje yra daugybė pažeidžiamų veiklos sričių. Jų pažeidžiamumas ypač padidėja esant nepalankiai verslo aplinkai. Įmonėms, siekiančioms efektyviai vykdyti savo veiklą ir konkuruoti nuolat kintančioje verslo aplinkoje, išsami veiklos rizikos analizė yra būtina.

Įmonėms didžiausių išskylančių rizikų dešimtukas (*deloitte* rinkos tyrimų kompanijos medžiaga)¹⁸:

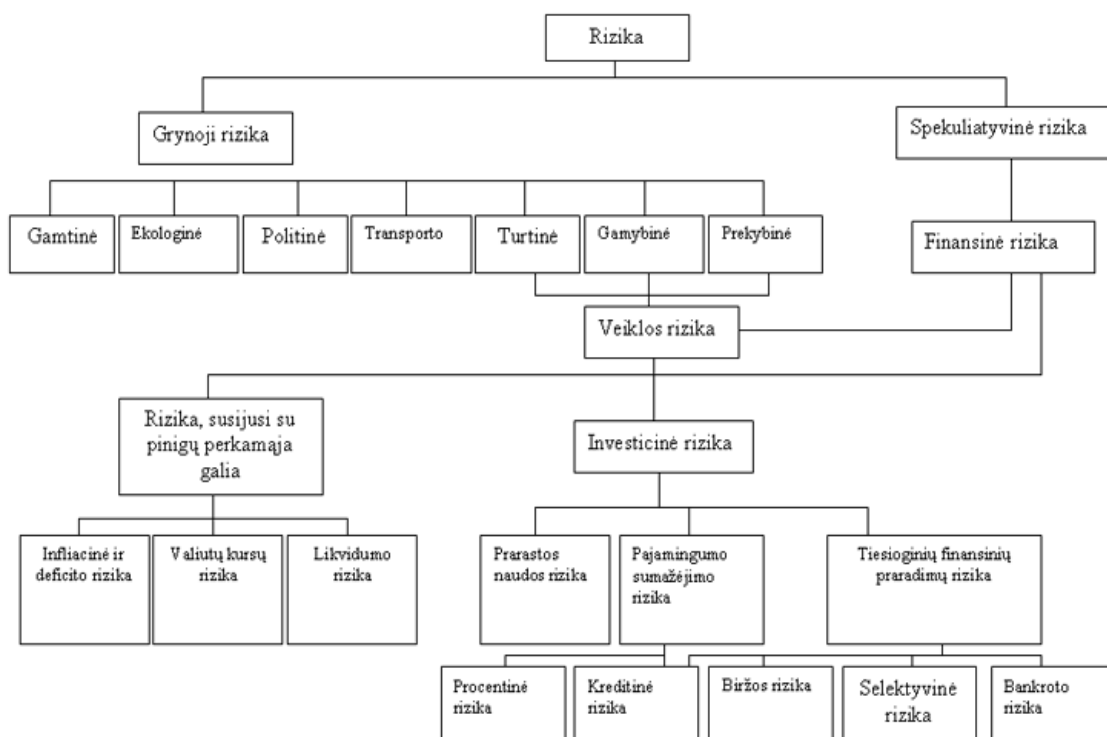
1. *Pašlijusi reputacija.*
2. *Verslo pertrūkiai.*
3. *Trečiųjų šalių įsipareigojimai.*
4. *Tiekimo grandinės trikdžiai.*
5. *Rinkos konjunktūra.*
6. *Teisinės aplinkos pokyčiai.*
7. *Nesugebėjimas išlaikyti ar pasamdyti reikiamų darbuotojų.*
8. *Rinkos rizika (finansinė).*
9. *Fizinė žala.*
10. *Susiliejamai/įsigijimai/restruktūrizacija.*

Konkurencingo verslo pasaulyje yra daugybė rizikų. Įvairūs autoriai labai skirtingai įvardija ir klasifikuoja rizikos rūšis. Parengti bendrą jų klasifikaciją praktiškai beveik neįmanoma. Rizikų rūšys ir jų klasifikavimas daug priklauso nuo verslo pobūdžio. Autoriai, nagrinėjantys verslo įmonių veiklą, dažniausiai mini dvi rizikos rūšis: verslo ir finansinę¹⁹. Verslo rizika – tai įmonės nesugebėjimas kompensuoti pajamomis savo ūkinės gamybinės veiklos, o finansinė – tai nesugebėjimas kompensuoti finansavimo išlaidų. Be šių rizikų, E. Buškevičiūtė ir J. Mačerinskienė (1999) mini gamybines, investicines, kreditines, spekuliatyvinę, valiutinę grynąją ir kombinuotą (bendrąją) rizikas. Kiti autoriai (Gineitienė, Korsakaitė, Kučinskienė, Tamulevičius, 2003) nurodo, kad šiuo metu Lietuvoje labiausiai

¹⁸ „Aon“ 2007 Global Risk Management Risk Survey

¹⁹ Jonas Mackevičius. Įmonių veiklos rizikų rūšys ir jų vertinimo būtinumas//konferencijos medžiaga. Prieiga per internetą www.smf.su.lt/documents/konferencijos/ ...

pasireiškia 4 verslo rizikos rūšys: 1) *kriminogeninė rizika* (didelis nusikalstamumas ir korupcija, kurių nesugeba įveikti teisėsaugos organai); 2) *politinė rizika* (didelė vyriausybių ir politinių įvykių kaita, naujų teisės aktų leidyba); 3) *finansinė rizika* (skandalai finansų rinkoje ir įmonių bankrotai); 4) *komercinė rizika* (prekių įvežimo ir išvežimo taisyklių kaita, mokesčių sistemos netobulumai, nepakankamai gera transporto sistema ir kt.). Tačiau nepakanka išvardyti ir vienaip ar kitaip apibūdinti rizikas. Jeigu kalbama apie įmonių veiklos rizikų klasifikavimą, tai jos turi būti klasifikuojamos pagal tam tikrus požymius (žr.12 pav.).



12 pav. Rizikos rūšys.

Kaip matyti iš 12 paveikslo, pagal atsiradimo būdą rizikos gali būti politinės ir ekonominės. Politinės rizikos – tai rizikos, atsirandančios dėl politinės situacijos pasikeitimo, kas nepalankiai veikia įmonės veiklos rezultatus (sienų uždarymas, kariniai veiksmai, draudimas išvežti produkciją į kitas šalis ir pan.). Ekonominės rizikos – tai rizikos, atsirandančios dėl nepalankių pasikeitimų pačios įmonės arba šalies ekonomikoje. Pagal poveikį rizikos būna vidaus ir išorės. Vidaus rizikos priklauso tik nuo įmonės veiklos, ypač nuo vadovų profesinės kompetencijos ir darbuotojų sugebėjimų, pastangų darniai

dirbti. Išorės rizikų lygį lemia nuo įmonės nepriklausomi veiksniai – politiniai, ekonominiai, socialiniai, demografiniai, teisiniai ir kt. Pagal veiklos sritis skiriamos ūkinė (susijusi su įmonės ūkinių reikalų tvarkymu, ūkinės situacijos neapibrėžtumais), gamybinė (jos atsiradimą lemia gamybos organizavimas, technologinių procesų, technikos ir įrangos netobulumai, materialinių ir energetinių išteklių trūkumas ir kt.), komercinė (susijusi su įvairių komercinių sandorių sudarymu ir vykdymu, netikėtais rinkos konjunktyūros pokyčiais, konkurencijos aštrėjimu ir kt.), finansinė (susijusi su finansų tvarkymu, įsipareigojimų vykdymu, pajamų ir sąnaudų kontrole ir kt.), investicinė (netinkamas investicinių projektų variantų įvertinimas, investicijų praradimas, investuoto kapitalo vertės sumažėjimas ir kt.). Laiko požiūriu rizikos skirstomos į retrospektyvines, einamąsias ir perspektyvines. Retrospektyvinės ir einamosios rizikos faktiškai parodo, kokiose veiklos srityse, kokio dydžio ir pobūdžio atsirado tam tikros rizikos. Pagal rezultato tikimybę veiklos rizika gali būti grynoji, t. y. tokia, kai yra tikimybė gauti tik nuostolį arba nulinį rezultatą, ir spekuliatyvinė – kai yra tikimybė gauti tiek neigiamą, tiek teigiamą rezultatą. Įmonės dydis, įdirbis ir veiklos pobūdis, taip pat turi didelę reikšmę rizikos atsiradimui.

Visos rizikų rūšys yra tarpusavyje susijusios. Vienos rizikos rūšies pasikeitimas gali sąlygoti kitų rizikų rūšių pasikeitimus. Pavyzdžiui, politinių ir ekonominių rizikų pasikeitimas turės didžiausią įtaką išorės rizikai. Įmonių veiklos rizikų klasifikavimas išplečia analizės ribas ir leidžia išsamiau atskleisti rizikų atsiradimo priežastis.

2.9.2. Pagrindiniai verslo rizikos valdymo principai

Rizikų valdymas – tai ekonominės veiklos specifinė sfera, reikalaujanti gilių žinių ūkinės veiklos srityje, ūkinių sprendimų optimizavimo metodų, draudimo veiklos, psichologijos žinių ir daugelio kitų dalykų. Svarbiausias įmonės uždavinys šioje srityje – atrasti veiksmų variantus, užtikrinančius optimalų pateikto rizikų ir pajamų projekto suderinimą, atsižvelgiant į tai, kuomet pelningesnis projektas, tuo didesnė jo realizavimo rizika. Įmonių rizikos valdymas visada buvo ir bus svarbus. Pastarųjų metų pasauliniai įvykiai rizikos vertinimą padarė dar svarbesniu: su finansiniais sunkumais susidūrė daug stambių kompanijų; daug verslo subjektų nukentėjo nuo nekilnojamo turto burbulo ar bankų nemokumo; išryškėjo ir kultūriniai nesutarimai. Objektyvaus rizikos egzistavimo sąlygomis ir susietais su ja finansiniais, moraliniais ir kitais paradimais, atsiranda tam tikro mechanizmo poreikis, kuris atsižvelgiant į Rizikos valdymą galima apibūdinti kaip metodų, būdų ir priemonių visumą, leidžiančią atitinkamai prognozuoti rizikos realizavimosi atvejus ir imtis priemonių juos likviduojant, ar sumažinant neigiamas įvykių pasekmes. Rizikos valdymas kaip sistema susideda iš

dviejų posistemų: valdomos posistemės (objekto valdymo) ir valdančios posistemės (subjekto valdymo). Rizikų valdymo sistemoje valdymo objektu tampa rizika, rizikingas kapitalo investavimas ir ekonominiai santykiai tarp šeiminkaujančių subjektų rizikos realizavimo procese (santykiai tarp: verslininkų – partnerių, konkurentų; paskolos gavėjo ir kreditoriaus; draudėjo ir draudiko). Valdymo subjektas rizikos valdymo sistemoje yra tam tikra žmonių grupė (verslininkas, finansų vadybininkas, rizikos valdymo vadybininkas, draudimo specialistai ir kt.), kuri įvairių valdymo priemonių ir būdų pagalba kryptingai veikia valdymo objektą.



13 pav. Rizikos valdymo principai.

Pagrindiniai rizikos specialistų uždaviniai tai: padidintos rizikos sričių nustatymas, rizikos dydžio įvertinimas, pateiktos rizikos dydžio organizacijai (verslininkui) priimtumas; būtinų veiksmų plano sudarymas tam, kad užkirsti kelią rizikai ir ją sumažinti; tais atvejais, kai rizikos jau įvyko, imamasi priemonių maksimaliai atlyginti padarytos žalos nuostolius. Konkretūs metodai ir priemonės, kurios naudojamos priimant ir realizuojant sprendimus rizikos sąlygomis, labai priklauso nuo verslininkų veiklos specifikos, numatytos strategijos pasiekimų, iškeltų tikslų ir konkrečios situacijos.

Atsižvelgiant į tai, rizikos valdymo teorijoje ir praktikoje susiformavo eilė pagrindinių principų, kuriais turėtų vadovautis valdymo subjektas. Iš pagrindinių rizikos valdymo principų galima išskirti šiuos:

- 1) negalima rizikuoti daugiau, negu tai leidžia turimas asmeninis kapitalas;
- 2) būtina galvoti apie rizikos realizavimosi pasekmes;
- 3) nevertėtų rizikuoti viskuo dėl mažumos .

Pagrindinės rizikos valdymo priemonės tai rizikos išvengimas, rizikos dydžio sumažinimas, rizikos priėmimas. Rizikos išvengimas yra žymiai paprastesnė ir radikali kryptis rizikos valdymo sistemoje. Ji sudaro sąlygas pilnai išvengti galimų nuostolių (praradimų) ir neapibrėžtumo. Kartu, kaip taisyklė, rizikos išvengimas įmonei reiškia atsisakymą nuo pelno. Todėl dėl nepagrįsto atsisakymo nuo galimų priemonių (projekto), susieto su rizika, galimi praradimai dėl nepanaudotų laiku galimybių. Kaip ir valdymo sistema, taip ir rizikos valdymas numato eilės procesų ir veiksmų įgyvendinimą, realizuojantį kryptingą poveikį rizikai. Jai galima priskirti: rizikos analizę; rizikų kapitalo įdėjimo tikslų nustatymus; duomenų pagal rizikos aspektus rinkimą ir apdorojimą; įvykstančių rizikos realizavimosi atvejų tikimybės nustatymą; rizikos laipsnio ir dydžio išaiškinimą; rizikos valdymo priemonių pasirinkimą ir jos sumažinimo būdus. Į rizikos analizę įeina rizikos duomenų rinkimas ir apdorojimas, kokybinė ir kiekybinė rizikos analizė. Į rizikų pašalinimo ir sumažinimo priemones įeina galimų rizikos dydžių pagrįstumas bei pasirinkimas, rizikos sumažinimo metodų pasirinkimas, rizikingo kapitalo įdėjimo variantų formavimas, optimalus įvertinimas pagal laukiamą efektyvumą (pelno ir t.t) ir rizikos dydžio palyginimą.

Duomenų rinkimas ir apdorojimas pagal rizikos aspektus – tai vienas iš pagrindinių rizikos valdymo proceso etapų, kadangi valdymo procesas pirmiausia numato informacijos gavimą, perdirbimą, perdavimą ir įvairaus pobūdžio informacijos praktinį panaudojimą. Informacijos surinkimas ir apdorojimas pagal rizikos aspektus įgyvendinamas per visą sprendimų priėmimo proceso laiką.

2.9.3. Rizikingiausių verslo veiklos sričių rizikos įvertinimas

Analizuojant labai svarbu nustatyti pačias svarbiausias rizikos rūšis, kurios labiausiai lemia įmonės veiklos rezultatus²⁰. Analizės metu būtina nustatyti ir išsiaiškinti: 1) ar vadovybė žino

²⁰ Įmonių veiklos rizikų rūšys ir jų vertinimo būtinumas. Jonas Mackevičius, *Vilniaus universitetas*

rizikingiausias veiklos sritis; 2) ar vadovybė gali ir sugeba kontroliuoti šias rizikos sritis; 3) kokia konkrečių rizikos rūšių įtaka svarbiausiems įmonės verslo procesams ir informacijos srautams; 4) kokie galimi rizikos padariniai, kiek jie reikšmingi dabartinei ir būsimai įmonės veiklai; 5) kiek tikėtina, kad įmonės veikla pakryps neigiama linkme, kokia verslo išlikimo galimybė. Siekdami nustatyti ir kuo objektyviau įvertinti rizikingiausias veiklos sritis įmonių vadovai ir analitikai turi nuolat stebėti šakos verslo tendencijas, ieškoti naujų rinkų ir verslo plėtros galimybių. Įmonės veiklos strategija nebus teisingai suformuluota, jeigu vadovybė neturi bendro rizikos supratimo.

Įmonių vadovai ir analitikai turėtų nustatyti „priimtinos rizikos“ lygį – tai toks rizikos lygis, kurį įmonės vadovybė gali sau leisti tam tikroje pavojingoje situacijoje, pripažindama, jog tai, ko norima, ne visada pasiekama.. Kitas būdas galėtų būti toks: riziką prilyginame nuliui, kai žinome, kad nepalankus įvykis tikrai neįvyks, ir prilyginame vienetui, kai žinome, jog nepalankus įvykis tikrai įvyks. Viena iš svarbiausių rizikos analizės taisyklių yra ši: *negalima rizikuoti daugiau negu leidžia nuosavas kapitalas*. Laikantis šios taisyklės būtina apskaičiuoti didžiausią nuostolio apimtį esant rizikai ir palyginti ją su nuosavu kapitalu ir įsitikinti, ar tokia rizika neatves prie bankroto. Šiuo atveju rizikos koeficientas apskaičiuojamas taip:

$$\text{Rizikos koeficientas} = \frac{\text{Didžiausia nuostolio apimtis}}{\text{Nuosavas kapitalas}}$$

Nuosavas kapitalas

Žinomos ir kitos rizikos analizės taisyklės, būtent: visada reikia įvertinti rizikos pasekmes; negalima rizikuoti viskuo; teigiamas sprendimas priimamas tik nesant abejonių; esant abejonėms priimamas neigiamas sprendimas; negalima manyti, kad yra tikrai vienas sprendimas. Norint pasirinkti geriausią rizikos variantą labai svarbu turėti įvairaus rizikingumo turto. Šiuo požiūriu turtas skirstomas į:

- *nerizikingą, apsaugotą nuo rizikos,*
- *vidutinio rizikingumo,*
- *rizikingą,*
- *labai rizikingą.*

Svarbu turėti daugiau nerizikingo (apsaugoto nuo rizikos) turto, kuris visais atvejais garantuotų nors minimalias pajamas. Siekiant sumažinti riziką reikia bandyti kuo anksčiau išsiaiškinti maksimaliai galimą nuostolio dydį bei rizikos tikimybę ir priimti vieną iš šių sprendimų:

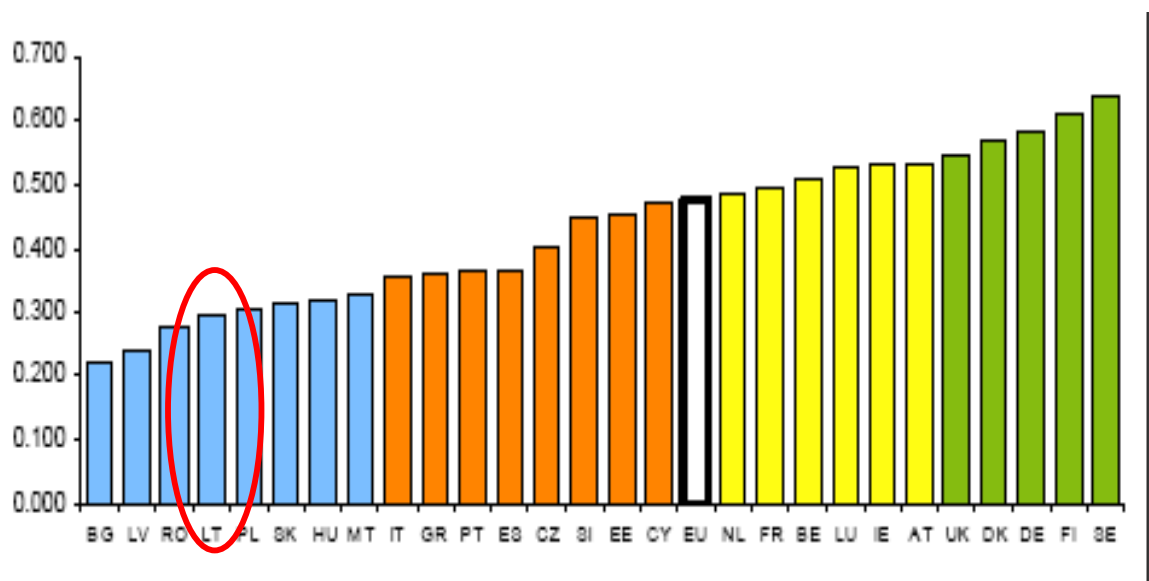
- *prisiimti riziką,*
- *perduoti dalį rizikos kitiems,*

- *atsisakyti pernelyg rizikingo projekto.*

Įmonių vadovai ir analitikai turi nuolat kelti klausimus, kokia rizika yra būdingiausia (kuriai veiklos sričiai, padaliniui, produktui), ar tinkamai ši rizika įvertinta, t. y. kokia jos įtaka įmonės finansinei būklei ir veiklos rezultatams. Rizikos įvertinimas ir valdymas turi didelę reikšmę įmonės veiklos rezultatams. Įmonė suvaldžiusi išskylančias veiklos rizikas, apsaugo savo verslą ir didina įmonės vertę.

2.10. Inovacijos verslo vertės valdyme

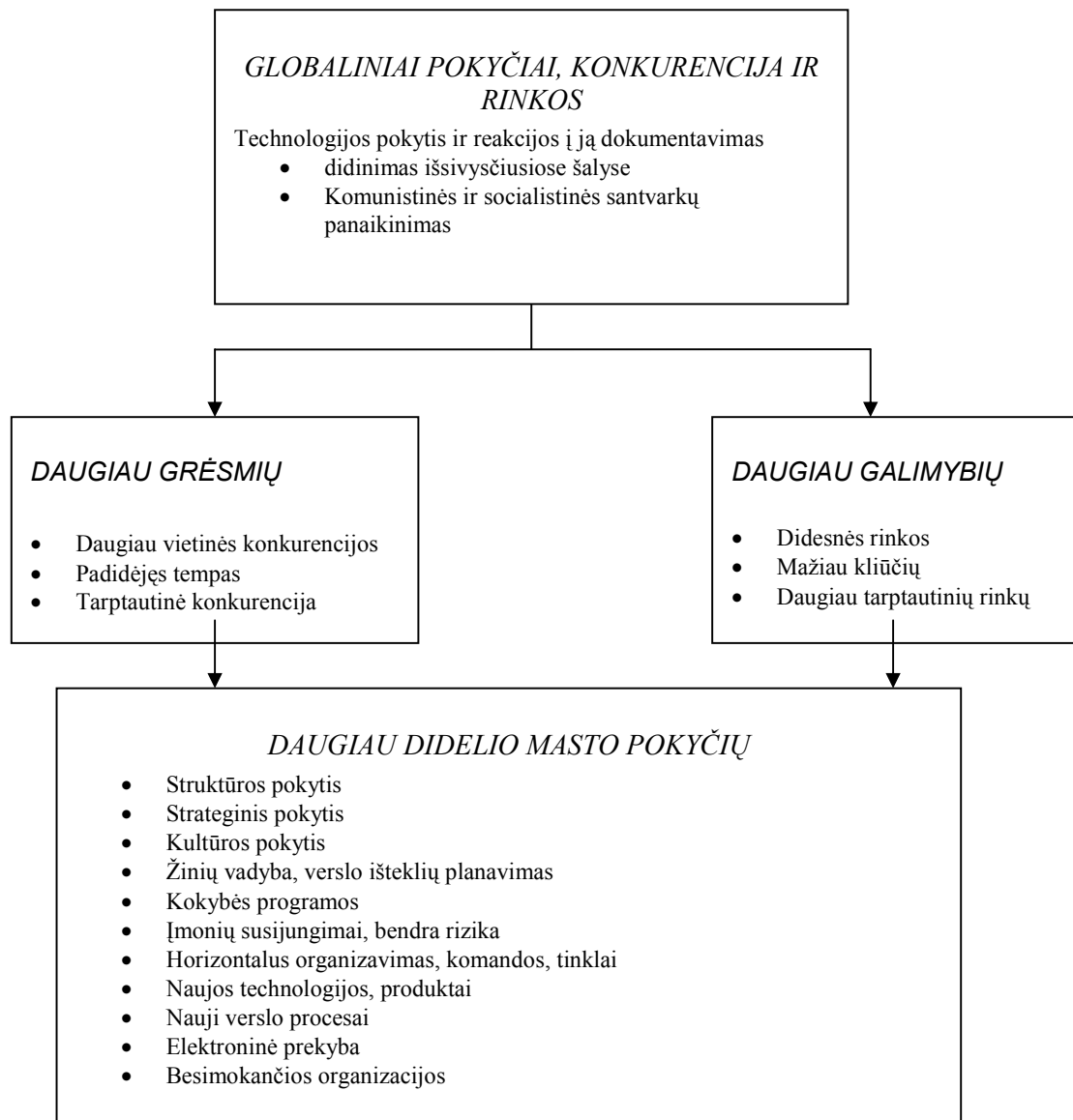
Organizacijos privalo veikti greitai reaguodamos į pokyčius. Organizacijos turi pačios keistis ne laikas nuo laiko, bet visuomet. Didelės organizacijos privalo rasti būdų veikti kaip mažos, lanksčios organizacijos. Gamybos įmonėms reikalinga ieškoti naujos integruotos kompiuterinės gamybos technologijos, o paslaugų įmonėms - naujos informacinės technologijos. Šiuo metu daugelyje verslo sričių verslas atsilieka nuo technologijų. Šių dienų organizacijos privalo svarstyti naujoves ir pokyčius ne tik todėl, kad klestėtų, bet tiesiog kad išliktų didėjančios konkurencijos pasaulyje.



14 pav. Europos inovacijų švieslentė. Šaltinis: 2008 m. Europos inovacijų švieslentė

Organizacijos, kurios daugiausiai laiko ir išteklių skiria stabilios būklės palaikymui, negali tikėtis pažangos dabartiniame nuolatinio pokyčių ir nepastovumo pasaulyje. Kaip parodyta 14 paveiksle, daug aplinkoje veikiančių jėgų skatina pagrindinius organizacinius pokyčius. Inovacijų

srityje Lietuva atsilieka nuo daugelio šalių ir nuo Europos sąjungos vidurkio. Galingos jėgos jungia pažangią technologiją, tarptautinę ekonomikos integraciją, vidaus rinkų brandinimą, ir komunistinės santvarkos keitimą kapitalistine. Visa tai iššaukė globaliąją ekonomiką (15 pav.), kuri veikia kiekvieną verslą, nuo didžiausio iki mažiausio, sukeldama daugiau grėsmių, lygiai tiek pat, kiek ir galimybių. Siekdamos pažinti ir valdyti grėsmes bei nustatyti galimybių naudą, dabartinės kompanijos patiria radikalius pokyčius visose jų veikloje.



15 pav. Pagrindinius organizacinius pokyčius skatinančios aplinkos jėgos .

Kai kurios organizacijos diegia struktūros naujoves, tokias kaip tinklas, jungiantis pagrindines kompetencijas, tuo tarpu į jį nepatekę specialistai valdo kitus veiksmus. Kompiuterinės įrangos

programos, skirtos dalintis informacija, žinių vadybai ir verslo išteklių planavimui, teikia galimybes tinklui ir padeda šiuolaikiniam verslui palaikyti tempą kartu su sparčiais pokyčiais, vykstančiais organizacijos viduje ir už jos ribų. Be to, šiuolaikinės organizacijos susiduria su radikalaus strateginio ir kultūrinio pokyčio bei sparčių ir nuolatinių naujovių technologijos, paslaugų, produktų ir procesų poreikiu.

Strateginis inovacijų vaidmuo. Inovacinė veikla yra traktuotina kaip esminis ir prioritetinis visuomenės vystimosi veiksnys: inovacijos lemia visapusišką politinę, socialinę, ekonominę, technologinę, o taip pat ir informacinę, technologinę ir bet kokią kitokią raidą ir pažangą. Galima teigti, kad būtent inovacinė veikla išreiškia visuomenės raidos ir pažangos kryptingumą, prioritetines pokyčių orientacijas, sąlygoja šių pokyčių efektyvumą, nusako gyvenimo būdo tobulinimo bei pačios visuomenės modernizavimo perspektyvas. Tik pastoviai naudojanti inovacijas ir naujausias technologijas šiuolaikinė įmonė gali sėkmingai išsilaikyti konkurencinėje aplinkoje.

Inovacijų bei inovacinės veiklos reikšmingumas nuolat didėja: globalizacijos ir informacinės visuomenės formavimosi sąlygomis būtent inovacijos vis dažniau tampa ne tik esminiu, bet ir vieninteliu veiksniumi, sąlygojančiu galimybes tiek gerinti gyvenimo kokybę, tiek ir sugebėti "išgyventi" vis labiau sudėtingėjančiomis konkurencijos aplinkybėmis.

3. Verslo vertės nustatymo metodika

3.1. Diskontuotų srautų vertinimo metodas

Turto vertinimas reikalingas tiek perkant, tiek ir parduodant turtą, jį įkeičiant ar kitaip keičiant jo juridinį statusą, prašant finansavimo ir pan. Verslo vertinimas paprastai siejamas su išorinio finansavimo priemonių pritraukimu ar verslo savininkų pasikeitimu. Tiek turto, tiek verslo vertinimui parenkamas metodas priklauso nuo vertinimo tikslo, taip pat nuo to, kuriai turto grupei ar verslo sričiai priklauso vertinimo objektas, kadangi skirtingoms kategorijoms tikslinga taikyti atitinkamus pripažintus vertinimo metodus.

Nustatyta verslo vertė taip pat reikšmingai priklauso nuo vertintojo tikslo bei informacijos, kuria buvo naudojama vertinimo metu. Paprastai vertinimo metu yra analizuojama tokia vidinė įmonės informacija:

- *Įmonės finansinės ataskaitos;*
- *Aiškinamieji raštai;*
- *Finansinės prognozės;*
- *Kiti įmonės vidaus dokumentai ir pan.*

- Tuo tarpu iš išorės gaunama informacija apima:
- Analogiškų įmonių finansinių rodiklių vertinimą;
- Rinkos ir ūkio šakos tendencijas;
- Vartotojų poreikių analizę;
- Konkurencinę aplinką;
- Bendrą makroekonominę perspektyvą ir pan.

Egzistuoja keliolika įmonės vertės nustatymo metodų ir būdų, kurie užsienio šalių literatūroje yra įvairiai klasifikuojami. Paprastai turto ar verslo vertės nustatymo metodas parenkamas atsižvelgiant į tai, kokia turto vertė aktuali užsakovui ir kas, vertintojo požiūriu, geriausiai atspindi turto vertę atviroje rinkoje. Vertinant verslą, tikslinga vertės skaičiavimus atlikti keliais metodais.

Turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatyme (Nr. VIII-1202) išskiriamos šios pagrindinės vertinimo metodų grupės:

2 lentelė. Vertinimo metodų grupių apibūdinimas. Šaltinis: Turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatyme (Nr. VIII-1202).

Nr.	VERTINIMO METODŲ GRUPĖ	METODO APIBŪDINIMAS
1.	Naudojimo pajamų vertės grupė	Verslas vertinamas ne kaip įvairaus turto suma, bet kaip verslo objektas, duodantis pelną. Metodų pagrindą sudaro būsimų grynųjų pinigų srautų prognozės ir jų dabartinė vertė. Šie metodai taikomi tada, kai tikimasi, kad vertinamo turto naudojimo vertė objektyviausiai atspindės vertę rinkoje.
2.	Lyginamosios vertės grupė	Metodų esmė yra palyginimas, t.y. rinkos vertė nustatoma palyginus analogiškų objektų faktinių sandorių kainas, kartu atsižvelgiant į nedidelius vertinamo turto bei jo analogo skirtumus.
3.	Atkuriamosios vertės grupė	Metodų pagrindas yra skaičiavimai, kiek kainuotų atkurti esamos fizinės būklės ir esamų eksploatacinių bei naudingumo savybių objektus pagal vertinimo metu taikomas darbų technologijas bei kainas.

Naudojimo pajamų vertės grupės metodai (2 len.) taikomi vertinant šiuos objektus:

- Gamybinės, ūkinės-komercinės paskirties pastatus, statinius ir įrenginius;
- Įmones (išskyrus smulkias arba likviduojamas), planuojant investicijas, įmonių reorganizavimo ir kitais atvejais;
- Kitą turtą kaip verslo objektą, duodantį pelną, arba tikintis, kad vertinamo turto naudojimo vertė objektyviausiai atspindės jo vertę rinkoje.

Išanalizavus lietuvių ir užsienio autorių nuomones, galima išskirti keturias įmonės vertės nustatymo pajamų požiūriu metodų grupes. Dažniausiai naudojami diskontuotų pinigų srautų bei pajamų kapitalizacijos metodai.

3 lentelė. Įmonės vertės nustatymo, pagrįsto pajamų požiūriu, metodai

ĮMONĖS VERTĖS NUSTATYMO, PAGRĮSTO PAJAMŲ POŽIŪRIU, METODAI:
1. Diskontuotų pinigų srautų;
2. Pajamų kapitalizacijos;
3. Perteklinio pelno, atsipirkimo laiko;
4. Vidinės pelno normos ir kt.

Diskontuotų srautų vertinimo metodas- tai toks metodas, kurio metu įmonės dabartinė vertė nustatoma diskontuojant ateities pinigų srautus tam tikra diskonto norma, kuri atspindi būtiną investuojamo kapitalo grąžą bei riziką, susijusią su vertinamu verslu. *Diskontavimas - tai procesas, kurio metu kiekvieno ateities periodo pinigų srautas sumažinamas nustatyto procentu (diskonto norma), siekiant atspindėti neapibrėžtumą, susijusį su prognozuojamais ateities pinigų srautais.* J. Žaptorius ir G. Garbunovas akcentuoja, kad nustatant įmonės vertę labai daug dėmesio skiriama diskontuotų pinigų srautų metodui. Metodo pagrindą sudaro būsimų pinigų srautų dabartinės vertės radimas arba diskontavimas. Diskontuotų pinigų srautų metodas gali būti įvairiai modifikuojamas, kuo geriau pritaikant jį konkrečiai situacijai, t. y. vietoj pinigų srautų galima naudoti grynąjį pelną, dividendus, palūkanas, kupono mokėjimus, nuomos mokesčius ir pan., todėl šiuo metodu yra vertinamos ne tik įmonės bei investiciniai projektai, bet ir įvairių ūkinių veiklų efektyvumas, finansinių instrumentų bei operacijų pelningumas. Šis metodas rodo įmonės vertę kaip grynąją būsimųjų piniginių srautų vertę. Tokiu būdu turi būti skiriama dėmesio būsimųjų piniginių srautų įvertinimui. Šis procesas tampa tuo sudėtingesnis, kuo būsimųjų piniginių srautų prognozavimo laikotarpis yra ilgesnis [48, p. 167].

Įmonių susijungimų rinkoje dažniausiai naudojamas teorinio diskontuotos būsimosios naudos modelis apskaičiuojant vertę. Taikant diskontuotos būsimosios naudos modelį padaromi būsimosios naudos įvertinimai, kad galinėtų įvertinti susijungimų tikslingumą ir prognozes. Dauguma susijungimo ir akcijų sandorių sprendimų yra priimami šiuo būdu.

3.2. Pajamų kapitalizavimo metodas

Pajamų kapitalizavimo metodo pagalba verslo vertintojas taip pat atsižvelgia į dabartinę įmonės ateities pajamų vertę, tik skirtingai nei diskontuotų pinigų srautų metode, šiame metode nėra apibrėžto vertinimo laikotarpio. Vertinimo metu daroma prielaida, kad įmonė sugebės generuoti tam tikras pajamas neapibrėžtą laiką, pabrėžiant, kad pinigai, kurie bus gaunami neapibrėžtą laikotarpį, bus verti vis mažiau, t. y. kuo periodas ilgesnis, tuo tokių pajamų įtaka dabartinei verslo vertei bus mažesnė.

Šiame metode svarbu tinkamai parinkti pajamų bazę, t.y. pasirinkti ar tai:

- Laisvieji pinigų srautai;
- Pelnas prieš palūkanas, mokesčius ir nusidėvėjimą bei amortizaciją;
- Grynasis pelnas;
- Ekonominis pelnas.

Priklausomai nuo pasirinktos pajamų bazės skirsis kapitalizuota verslo vertė. Kadangi verslas retai kada generuoja stabilias pajamas, siekiant eliminuoti reikšmingus pokyčius versle bei atspindėti tikrąją finansų ir verslo padėtį aplinkoje, kurioje verslas veikia, atliekama pajamų normalizacija, t.y. vertintojas turi atlikti tam tikras korekcijas, siekiant nustatyti „išgrynintas“ pajamas (eliminuojamos vienkartinės, atsitiktinės pajamos).

Pasirinkus pajamų bazę, kitas žingsnis yra nustatyti kapitalizavimo normą – tokią gražos normą, kuri reikalinga norint padengti verslo riziką. Kuo vertinamas verslas yra rizikingesnis, tuo didesnė turėtų būti ir kapitalizavimo norma. Pajamų kapitalizavimo metodo pagalba, įmonės vertė gali būti nustatoma naudojantis tokia formule:

$$V = E / CR$$

V – įmonės vertė,

E – pajamų bazė,

CR – kapitalizavimo norma.

Skaičiuojant įmonės vertę, tikslinga įmonės pajamų bazę imti kaip tam tikro periodo vidurkį, kuris geriausiai atspindėtų vertinamo verslo prigimtį. Tuo tarpu kapitalizavimo norma turėtų atspindėti investuoto kapitalo grąžą, kuri galima rinkoje investuojant į panašios rizikos ir panašias pajamas generuojančias įmones. Kaip kapitalizavimo norma gali būti panaudoti ir šie rodikliai:

- *Investuoto kapitalo grąžos rodiklis* - atspindi viso investuoto kapitalo į įmonę grąžą, jis gali būti nuosavybės ir paskolų formos;

- *Nuosavybės gražos rodiklis* - atspindi tik nuosavybės gražą ir nevertina kitokiomis formomis į įmonę investuoto kapitalo;
- *Kapitalo kaštų rodiklis* - norma prilyginama minimaliam reikalaujamam kapitalo gražos rodikliui, kuris parodo rodiklio dydį, būtiną norint padengti skolino ir nuosavo kapitalo kaštus;
- *Sudėtinis rodiklių metodas* - kapitalizavimo norma išskaidoma į sudėtinius komponentus:
 - a) nerizikinga kapitalo gražos norma (tokia investicija, kuri be jokios rizikos garantuoja sugrąžinti investuotas lėšas bei sumokėti už paskolintą kapitalą; paprastai tokią gražos normą iliustruoja investicijos į vyriausybės vertybinius popierius);
 - b) rizikos premija (kadangi tikėtina, kad verslas gali būti rizikingas, be to, tikėtina, kad po tam tikro laiko kitos panašios rizikos investicijos duos didesnę gražą, randama premija, kuri atspindėtų šias rizikas, paprastai remiantis panašių įmonių reitingais);
 - c) likvidumo stokos premija (įvertinama rizika, kad, investuotojui panorėjus atsiimti savo investiciją, to nebus galima greitai ir be praradimų padaryti, todėl remiantis rizikos kapitalo fondų norima investuoto kapitalo graža, kuri siekia 20 proc. ir daugiau, parenkama likvidumo stokos premija).

Taigi priklausomai nuo to, kokia kapitalizavimo norma bus atrinkta, t.y. kaip bus įvertinta tokio verslo įsigijimo rizika, svyruos ir galima verslo rinkos vertė.

3.3. Lyginamosios vertės grupės metodai

Lyginamosios vertės grupės metodai taikomi vertinant šiuos objektus:

- Gamybinės, ūkinės-komercinės paskirties pastatus, statinius ir įrenginius.
- Smulkias įmones.
- Likviduojamas įmones.

Įmonės vertės nustatymo, pagrįsto palyginimo arba rinkos požiūriu, metodai:

- Šakinių atitikimų.
- Kapitalo rinkos.
- Sandorių.
- Kainos vienam akcininkui.
- Potencialiai galimų dividendų kapitalizacijos.
- Metodai, kuriuose panaudojami įvairūs daugikliai.

Įmonės vertę galima sužinoti lyginant vertinamos įmonės veiklą su kitomis įmonėmis ar investicijų į kitas įmones vertę su planuojama sumokėti kaina už perkamą įmonę. Dažnai tam naudojami **rinkos daugiklių metodai**. Esminis tokio vertinimo bruožas - tam tikro pajamų dydžio dauginimas iš daugiklio.

Norint šiuo metodu atlikti verslo vertinimą, reikalinga:

- Identifikuoti palyginamuosius verslus ir gauti informaciją apie jų rinkos vertę.
- Konvertuoti palyginamųjų verslų rinkos vertes į standartizuotus rodiklius (kainų daugiklius), kadangi absoliučios vertės yra nepalyginamos.
- Pritaikyti gautus kainų daugiklius analizuojamo verslo vertei apskaičiuoti. Šis metodas vertinimui naudojamas tuomet, kai neįmanoma tiksliai nustatyti vertinamos įmonės piniginių srautų. Palyginamųjų verslų rinkos vertės gali būti standartizuotos, naudojant bendrus rodiklius kaip pelnas, pinigų srautai, pajamos ar apskaitinė vertė:

Pelno daugikliai:

- P/E (kainos ir pelno akcijai santykis);
- EV/EBIT (verslo vertės ir pelno prieš palūkanas ir pelno mokestį santykis);
- EV/EBITDA (verslo vertės ir pelno prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą ir amortizaciją santykis);
- EV/PS (verslo vertės ir pinigų srautų santykis);
- EV/S (verslo vertės ir pardavimų santykis).

Apskaitinės vertės daugikliai:

- P/BV (nuosavo kapitalo vertės ir apskaitinės nuosavo kapitalo vertės santykis);
- Vertė/Atkuriamieji kaštai (Tobino Q santykis).

Pajamų daugikliai:

- EV/Sales (verslo vertės ir pardavimo pajamų santykis).
- **Konkrečiai šakai būdingi daugikliai** (Kaina/kwh, Kaina už toną plieno, etc.).

Palyginamieji verslai šiam metodui paprastai parenkami pagal tokius kriterijus: veiklos sritis, geografinė padėtis ir aptarnaujamos rinkos, pajamų bei pelno šaltiniai, dydis (pajamos ir darbuotojų skaičius) ar vystimosi stadija (gyvavimo ciklas). Dažniausiai skaičiavimuose naudojami EBITDA ir P/E rodikliai. Pavyzdžiui naudojant EBITDA, įmonės vertė bus nustatoma taikant formulę:

$$V = \text{EBITDA} \times M$$

V – įmonės vertė,

EBITDA – pelnas prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą ir amortizaciją,

M – daugiklis (EV/EBITDA).

Naudojant šią formulę, gaunama verslo vertė įtraukia visus finansinius įsipareigojimus, tačiau, kas padengs įsipareigojimus po verslo pardavimo, yra pirkėjo ir pardavėjo derybų klausimas. Todėl skaičiuojant verslo vertę, gautas skaičius paprastai koreguojamas atimant paskolas.

Naudojant P/E daugiklį, įmonės vertė bus nustatoma taikant formulę:

$$V = P/E \times NP$$

V – įmonės vertė,

P/E – kainos ir pelno akcijai santykis,

NP – ateities grynosios pajamos po mokesčių (grynasis pelnas).

Naudojant P/E daugiklį skaičiuojama vertė įsigijamos nuosavybės, be kurios, įsigijami ir finansiniai įsipareigojimai. Kuo jų daugiau, tuo verslas (ir investicija) bus rizikingesnis, tuo bus mažesnė perkamos nuosavybės vertė, nes dideli finansiniai įsipareigojimai mažins P/E santykį. P/E metodas dažniau naudojamas vertinant listinguojamas akcines bendroves, o EBITDA metodas dažniau pasitelkiamas vertinant uždariasias akcines bendroves bei individualias įmones. Dažnai analizuojamas verslas vertinamas akcijų rinkose kotiruojamų bendrovių kainų daugiklių pagrindu. Kainų daugikliai apskaičiuojami pagal akcijų rinkose kotiruojamų bendrovių akcijų kainas ir veiklos rodiklius. Tada daugikliai yra pakoreguojami, atsižvelgiant į santykinius analizuojamos bendrovės pranašumus ir trūkumus.

3.4. Investicinių sprendimų atsipirkimo laikas

Investicijų atsipirkimo laikotarpis (PP – Payback Period method) – vienas iš dažniausiai taikomų rodiklių, analizuojant investicinius projektus ir priimant investicinius sprendimus.

Atsipirkimo laikotarpis – laiko trukmė, per kurį nediskontuotos prognozuojamos piniginių lėšų įplaukos viršija nediskontuotą investicijų sumą. Tai metų, reikalingų kompensuoti statinėms investicijų išlaidoms, skaičius. Kuo trumpesnis apmokėjimo terminas – tuo geriau. Naudodamasi atsipirkimo trukmės principu, kompanija gali nustatyti maksimalų apmokėjimo terminą ir priimti pasiūlytus projektus tik tuo atveju, jei apmokėjimo terminas yra trumpesnis nei nustatytas terminas. Kitaip tariant

atsipirkimo laikotarpis tai laikas, per kurį projekte numatytos pajamos padengia investicijas šioms pajamoms gauti.

Atsipirkimo laikas yra vienas iš kriterijų, pagal kurį vertinama rizika. Juo ilgesnis projekto atsipirkimo laikas, tuo didesnė rizika. Daugelis Lietuvos ir užsienio autorių, analizavę atsipirkimo laiko metodą, išskiria tokius šio metodo privalumus:

- Lengva ir paprasta apskaičiuoti;
- Suteikia galimybę tarpusavyje palyginti investavimo alternatyvas;
- Padeda išrinkti mažiausiai rizikingą projektą (kuo trumpesnis atsipirkimo laikas, tuo patikimesnis pinigų srautų įvertinimas, nes mažiau padaroma prognozavimo klaidų);
- Jei akcentuojamas likvidumas, leidžia įmonei išlaikyti lankstumą ir to pasėkoje lengviau išnaudoti nelauktas galimybes;
- Patogu naudoti, kai trūksta kapitalo investicijoms finansuoti;
- Naudojant šį metodą nebūtina skaičiuoti pinigų srautų visam projekto gyvavimo laikotarpiui;
- Parodo, kiek laiko investicijos susaistytos su projektu.

Atsipirkimo metodas pasižymi daugeliu privalumų, bet jis turi ir trūkumų: sunku tiksliai nustatyti momentą, nuo kurio baigiasi investicijos ir prasideda atsipirkimas; ignoruoja pinigų laiko vertę, tarkime daroma prielaida, kad piniginis vienetas šiandien turi tą pačią vertę, kokią turės ateityje, o tuo tarpu jo vertė ilgainiui mažėja.

4. Elektros inžinerinių paslaugų sektoriaus įmonės verslo vertės valdymas ir vertinimas

4.1. Sisteminė organizacijos esamos padėties analizė

Mano nagrinėjamo segmento įmonė UAB “ELEKTRA“ – dinamiška, sėkmingai auganti, orientuota į pažangą ir maksimalų kliento poreikių tenkinimą, kompanija dirbanti pagal ISO 9001:2000 vadybos reikalavimus.

Minėtinos šios pagrindinės veiklos sritys: elektros energijos gamybos, perdavimo, skirstymo, tiekimo ir transformavimo bei ryšių ir automatizavimo įrengimų/įrenginių (iki 35 kV) projektavimas, montavimas bei eksploatavimas visų grupių ir kategorijų statiniuose bei susiję bendrosios statybos darbai, energetikos įrenginių ir medžiagų komplektavimas ir prekyba.

Įmonės *Vizija* yra augti ir tapti konkurencingiausia bei efektyviausia dirbančia kompanija elektros inžinerinių statinių rinkoje. UAB „ELEKTRA“, efektyviai naudodama savo technologinius, finansinius bei žmogiškuosius išteklius siekia įgyvendinti savo *Misiją*: „Maksimaliai kokybiškas kliento poreikių tenkinimas“.

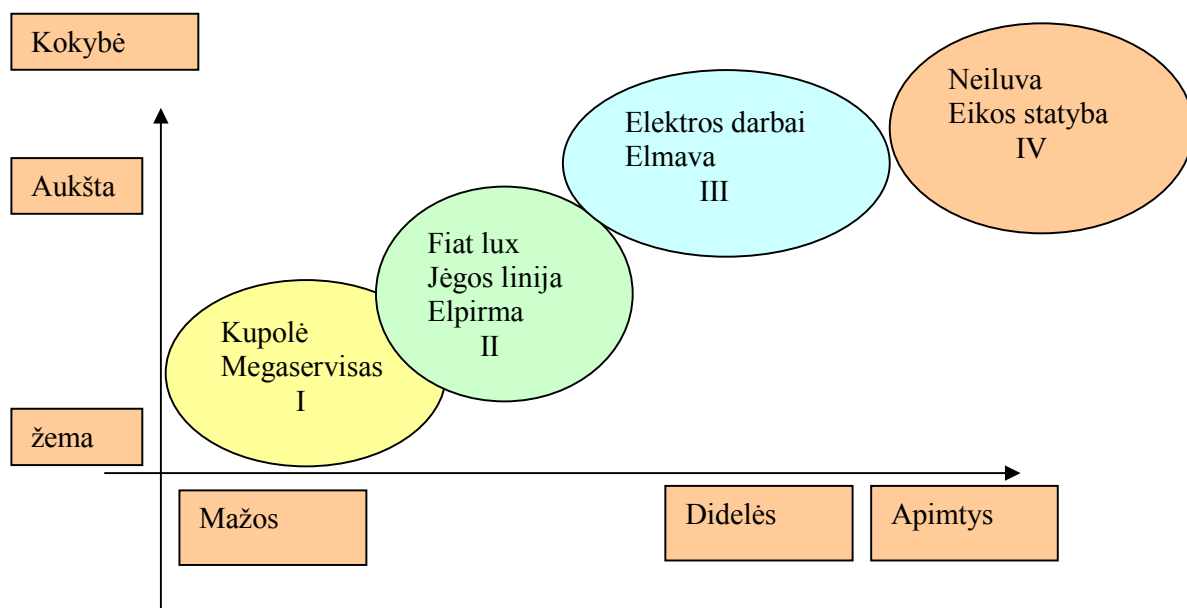
4.1.1. Konkurentų analizė

Analizuojant nagrinėjamos įmonės segmento konkurentus, pirmiausia segmentuosiu pagal veiklas. Pagrindinės veiklos sritys: elektros energijos gamybos, perdavimo, skirstymo, tiekimo ir transformavimo bei ryšių ir automatizavimo įrengimų/įrenginių (iki 10 kV) projektavimas, montavimas bei eksploatavimas visų grupių ir kategorijų statiniuose bei susiję bendrosios statybos darbai, energetikos įrenginių ir medžiagų komplektavimas ir tiekimas. Šiame segmente UAB „Elektra“ sėkmingai konkuruoja su kitomis įmonėmis (16 pav.), nes atlieka visas grupės paslaugas nuo projektavimo iki pilno objekto pridavimo.

Pagrindiniai konkurentai šiame segmente yra: UAB „Elektros darbai“, UAB „Elmava“, UAB „Fiat lux“. Žaibosaugos ir viršįtampių apsaugos projektavimo ir įrengimo segmente UAB „Elektra“ užima vieną iš pirmaujančių pozicijų.

Pagrindiniai kompanijos konkurentai: UAB „Fiat lux“, UAB „Jėgos linija“, UAB „Neiluva“, UAB „Elektros darbai“, UAB „Kupolė“, UAB „Mega servisas“, UAB „Eikos statyba“, UAB „Elmava“, UAB „Elpirma“. Konkurencines kompanijas sugrupavus pagal svarbius požymius gauname tokį pasiskirstymą:

Kuo arčiau strateginės grupės yra žemėlapyje, tuo yra didesnė konkurencija tarp dalyvaujančių firmų.



16 pav. Strateginės grupės žemėlapis išdėstymas [sudaryta autoriaus]

Pirmai grupei priklauso kompanijos UAB „Kupolė“, UAB „Mega servisas“. Šių kompanijų atliekamų darbų kokybė yra žema, darbų apimtys nedidėja, rinkoje pozicionuojasi, kaip mažos kompanijos dirbančios žemomis kainomis. Klientai daugiau privatus sektorius, mažiau įmonės. UAB „Megaservisas“ labai sumažėjusios darbų apimtys, kompanija skirstosi į dvi atskiras. Tiekėjai nepastovūs, kas pasiūlo pigiausią kainą.

Antrai grupei priklauso kompanijos UAB „Fiat lux“, UAB „Jėgos linija“, UAB „Elpirma“. Kompanijos yra gana aukšto lygio, darbų atlikimo kokybės ir vadybos atžvilgiu. Aktyviai dalyvauja rengiamuose konkursuose. Rinkoje pozicionuojasi kaip gana aukšto lygio kompanijos, galinčios atlikti didelės apimties darbus. Turi pastovius patikimus tiekėjus. UAB „Fiat lux“ pas pagrindinius tiekėjus, turi bonusinę nuolaidų sistemą.

Trečiai grupei priklauso kompanijos UAB „Elektros darbai“, UAB „Elmava“. Tai aukštesnio nei vidutinio lygio kompanijos, turinčios ilgametę patirtį, dirbančios daugiausia konkursiniuose projektuose. Vadyba ir darbų kokybė atitinka ISO standartus. Turi dideles galimybes plėtrai. Rinkoje pozicionuojasi, kaip stiprios, patikimos ir atitinkančios šių dienų kokybės reikalavimus. Atlieka didelės apimties darbus. UAB „Elmava“ didina užimamos rinkos dalį ir apyvartą, išlaikydama tą patį darbuotojų skaičių. Tiekėjai pastovūs, bet keičiasi nuo vykdomų projektų reikalaujamų medžiagų.

Ketvirtai grupei priklauso kompanijos UAB „Neiluva“, UAB „Eikos statyba“. Tai aukšto lygio kompanijos atliekančios didelės apimties ir kokybės reikalaujančius darbus. Dirba su valstybinėmis institucijomis ir dideles apimties projektais. Rinkoje pozicionuojasi, kaip patikimos,

laiku kokybiškai atliekančios didelės apimties darbus. Užima didelę rinkos dalį, dideli plėtros planai. Pastovūs patikimi tiekėjai, turi dideles nuolaidas. Dideliems medžiagų kiekiams, gauna taktines nuolaidas.

4 lentelė. Marketingo veiklos konkurencingumas [sudaryta autoriaus]

Kriterijai, lemiantys marketingo veiklos efektyvumą	UAB „ELEKTRA“	UAB „Fiat Lux“	UAB „Jėgos linija“	UAB „Kupolė“
Prekių ir paslaugų įvairovė	8 veiklos grupės	10 veiklos grupių	9 veiklos grupės	7 veiklos grupės
Vartotojų suvokiama kokybė	Gera	Vidutinė	Vidutinė	Gera
Kainų lygis	Vidutinis	Vidutinis	Aukštas	Aukštas
Užimama Lietuvos rinkos dalis	Vidutinė	Didelė	Didelė	Maža
Prekės ženklo reklama	Maža	Didelė	Didelė	Maža

Nagrinėjama sektoriaus UAB „Elektra“ kaip ir daugelis stiprių konkurentų pasižymi kokybiškomis paslaugomis, dideliu gaminių asortimentu. Bet galima teigti, kad nagrinėjamos įmonės stiprioji pusė yra ta, kad ji palyginus su visų konkurentų paslaugomis, turi specializuotų paslaugų (elektros tinklo auditas, žaibosaugos ir įžeminimų įrengimas), kurių neturi konkuruojančios įmonės.

4.1.2. Klientų analizė

- Didžiausią UAB „Elektra“ klientų dalį sudaro bendrovės. (65 %)
- Valstybinės institucijos ir organizacijos sudaro (21 %)
- Privatūs fiziniai asmenys sudaro (14 %)

Kaip matome, UAB „Elektra“ pagrindiniai klientų segmentai yra trys. Didžiausią klientų dalį sudaro privačios bendrovės, tai lanksčiausiai verslo sektoriuje dirbantis segmentas, kas ir užtikrina stabilius įmonės rezultatus ir plėtros galimybes.

4.1.3. Paskirstymo kanalai

UAB „Elektra“ prekės ir paslaugos skirstomos šiais paskirstymo kanalais:

- elektros įrangos didmenininkus ir originalios įrangos gamintojus,
- prekes mažmeniniams pardavėjams (arba pramoniniams pirkėjams);

- tiesiogiai vartotojui (tai daugiausia privatūs užsakovai);
- tiesiogiai pirkėjams, (statybos rangovinės organizacijos, statybų valdymo grupės), kurie naudoja įmonės produktus/paslaugas parduodami savo pačių produktus savo pačių vartotojams ir pirkėjams.

UAB „Elektra“ importuoja (žaibosaugos įrengimo medžiagas, elektros instaliacinius gaminius), registruoja, organizuoja remimą, aptarnavimą ir logistiką, konsultuoja bei remia klientus techniniais sprendimais kaip instaliuoti šiuos gaminius. Kitus elektrotechninius gaminius perka pas didmeninkus. Pagrindiniai pirkėjai, išskyrus kelias užsienio kapitalo įmones, reguliaraus rinkos tyrimo neatlieka, tai paklausą nustatyti yra pakankamai sudėtinga. Tai apsunkina ir pirkimų pagal produktų grupes prognozes bei atitinkamai mažina kompanijos strateginį pranašumą.

4.1.4. Tiekėjų analizė

Vieni pagrindiniai įmonės UAB „Elektra“ tiekėjai yra UAB „Elektroskandia“ (5 lentelė). Tai tiekėjas, aktyviai bendradarbiaujantis su įmone, išvystęs savo prekių techninį palaikymą, turintis lanksčią nuolaidų sistemą. Antras didesnis tiekėjas UAB „ABB“, su šiuo tiekėju įmonė bendradarbiauja dideliuose projektuose, kai reikalinga sudėtinga elektros įranga, techninė informacija ar darbuotojų mokymai. Su kitais tiekėjais dirbama perkant specifines prekes.

5 Lentelė. Tiekėjų analizė. [sudaryta autoriaus]

UAB „Elektroskandia“ Europinis produktų ir paslaugų koncernas Suomiško kapitalo įmonė	senai rinkoje, didelis ir gilus prekių asortimentas, patikimas, maksimalios nuolaidos, bonusų sistema.	Bendradarbiaujame, nuperkama (82%) prekių.
UAB „ABB“ Koncernas dirbantis daugiau kaip 100 šalių Užsienio kapitalo įmonė	senai rinkoje, platus ir gilus prekių asortimentas, didmenininkas, apimties aukšta prekių kokybė. nuolaidos, tech. Informacija.	Bendradarbiaujame, nuperkama (11%) prekių
UAB „Elektrobalt“ Dirba Europos rinkose Užsienio kapitalo įmonė	senai rinkoje, platus prekių asortimentas, nedidelės nuolaidos, aukšta prekių kokybė.	Bendradarbiaujame, nuperkama (4%) prekių

UAB „Klinkmann Šiaurės Europos rinkoje dirbantis koncernas Užsienio kapitalo įmonė	senai rinkoje, aktyvi nuolaidų sistema, nedidelis prekių asortimentas, vidutinės kokybės prekės.	Dirbame retai, nuperkama (2%) prekių
UAB „Dogas“ Dirba Baltijos šalių rinkose Lietuviško kapitalo įmonė	senai rinkoje, nedidelės nuolaidos, nedidelis prekių asortimentas, Žemos kokybės prekės.	Dirbame retai, nuperkama (1 %) prekių

4.1.5. Konkurencinio pranašumo rinkoje įgijimo galimybės

Nagrinėjamo sektoriaus įmonių elektrotechninės rinkos analizė. Elektrotechninių gaminių rinka siaurąja prasme yra žemos (iki 1000V), vidutinės (6- 35kV) ir aukštos (35-330kV) įtampos elektrotechninių gaminių rinka.

Nacionalinės elektros technikos verslo asociacijos 2009 metų duomenimis, rinkos dydis yra 500 mln. litų. Paskaičiavau įmonės rinkos dalį, kuri lygi: $7 \text{ mln.} / 500 \text{ mln.} = 1,4 \%$. Rinkos dydį sudaro ne tik importuoti gaminiai ir elektrotechninės rangos darbai bei pagaminti elektros įrangos gaminiai (el. skydai ir kt.). UAB „Elektra“ atestuota elektros darbams iki 10 kV įtampos, bet kai kurias paslaugas ir gaminius parduoda ir (35-330kV) įtampos el. gaminių rinkai.

Elektrotechninių gaminių rinka yra B2B (verslas-verslui)²¹ rinka, pasižyminti išvestine paklausa, priklausoma nuo vidaus vartojimo rinkos. Verslas-verslui rinkai būdingi dalyviai yra skirstomi į tris pagrindines kategorijas:

- tarpininkai, (didmeninės prekybos įmonės, sistemų integratoriai, statybos rangovai),
- galutiniai vartotojai (šilumos, dujų ir elektros tinklai, pramonės įmonės),
- pirmosios produkcijos gamintojai, OEM (elektros energijos paskirstymo sistemų gamintojai, pramonės įmonės)²².

Rinkos dydžio paskaičiavimas pagal importą remiantis Lietuvos muitinės duomenimis yra keblus dėl nevieningos gaminių kodavimo sistemos. Rinkos dalies paskaičiavimas apskritai yra sudėtingas, nes sunkiausia yra apibrėžti produktų kategorijas ir konkurencijos lygį, o to pasekoje ir visos rinkos dydį.

Pagrindiniai kompanijos sėkmės veiksniai: rėmimas (promotion) (į rėmimą šiuo atveju įeina darbas su valstybinėmis institucijomis dėl sertifikavimo, darbas su projektavimo ir planavimo

²¹ Encyclopedia Britannica. Deluxe edition 2004. Business customers

²² Priklausomai nuo vartojimo, pramonės įmonė gali būti skirstoma į OEM – kuomet elektrotechninis komponentas yra integruojamas į įmonės gaminamą produktą arba į galutinį vartotoją, kuomet komponentas naudojamas vidaus elektros ūkyje arba gamybos procese.

institucijomis dėl įtraukimo į specifikacijas, darbas su rinkos dalyviais ir techninė parama), inžinierinis konsultavimas, palankus klientui produktų pristatymo terminas, gera produktų kaina bei atsiskaitymo sąlygos. Labai didelę reikšmę turi (asmeniniai santykiai) geri ryšiai (Ne tiekėjas-klientas, o partneris-partneris) su distribucijos partneriais, apimančios bendras rėmimo akcijas, ir net bendrą darbą įgyvendinant projektus. Tai reiškia, kad nagrinėjamos „UAB Elektra“ pardavimai pradeda veikti nuo projektavimo stadijos, kai galima įtakoti specifikacijų sprendimus, turi palaikyti ryšius su elektros montavimo firmomis, ir netgi su investuotojais.

Pagrindinis sėkmingos veiklos veiksnys yra akivaizdus ir spartus viso respublikos ūkio augimas, auganti elektros energijos gamyba ir elektros energijos paklausa, elektros energijos gamybos, perdavimo ir paskirstymo technologijų plėtra, automatikos technologijų ir procesų automatizavimo technologijų vystimasis, sukuriantys elektrotechninių elektros energijos paskirstymo ir perdavimo bei elektrotechninių automatikos gaminių paklausą. Rinkos patrauklumą įvertinsiu pagal M. Porterio penkias konkurencijos jėgas: esamų konkurentų grėsmę, prekių pakaitalų grėsmę, potencialių konkurentų grėsmę tiekėjų ir pirkėjų spaudimą. Šių jėgų įvertinimas pateiktas 6 lentelėje:

6 lentelė. Konkurencinis pranašumas [sudaryta autoriaus]

Veiksniai	Rinkos patrauklumo apibūdinimas
<i>Esamų konkurentų grėsmė</i>	
Konkurencijos mastas; Konkurentų svarumas ir jų strategijos; Konkurentų veiklos sėkmės ir nesėkmės.	Šiandien konkurencija rinkoje yra didelė. UAB „Elektra“ pagrindiniai konkurentai yra UAB „Fiat Lux, UAB „Neiluva“ ir „UAB Jėgos linija“. UAB „UAB Kupolė“ - konkurentas žaibosaugos montavimo darbų sektoriuje. Kadangi „UAB Kupolė“ turi tvirtas pozicijas Kauno regiono rinkoje ir turi gerai žinomas žaibosaugos montavimo darbų įmonės įvaizdį, bet daugiausia darbų atlieka Kauno regione, ten darbų apimtys daug mažesnės, tuo pačiu ir uždirbama mažiau. UAB „Elektra“, dirbdama visoje Lietuvoje, turi didesnę dalį rinkos, o tai lemia pastarosios sėkmę prieš minėtą konkurentą. Sekantis konkurentas „UAB Jėgos linija“ turi išsaugojusi kaip patikimos įmonės vardą ir tradicijas, ir tuo puikiai naudojasi konkuruodama vietinėje rinkoje.

<i>Prekių pakaitalų grėsmė</i>	
Prekių pakaitalų kaina ir prieinamumas; Prekių pakaitalų kokybė, diferenciacija; Perėjimo prie prekių – pakaitalų kaina; Prekių – pakaitalų pardavimo kitimas	Prekių pakaitalų kaina yra žemesnė, nes įmonė prekiauja brangiomis, kokybiškomis medžiagomis ir įrengimais, atvežtais iš užsienio gamintojų, kurie Europoje yra gerai žinomi. Kyla pavojus, kad klientai pasirinks kitą įmonę, kurioje gali išigyti pigesnes prekes. Šiuo atžvilgiu rinka nėra patraukli, nes įmonės konkurentės prekiauja pakaitalais.
<i>Potencialių konkurentų grėsmė</i>	
Ekonominis mastas; lojalumas prekės markai; pastovios išlaidos, susijusios su naujos prekės įvedimu; logistikos sistemos prieinamumas; tiekimo sistemos prieinamumas; naujos prekės gamybos patirties stoka; esamų konkurentų reakcija ir jų apsaugos veiksmai	Kaip realiausias galimas konkurentas elektros montavimo paslaugų rinkoje gali tapti UAB „YIT Technika“. Turėdami galimybę panaudoti dideles investicines išlaidas, ši organizacija per trumpą laiką gali gauti teigiamų rezultatų. Ši įmonė dirba kitame rinkos segmente (aptarnavimo), bet turi dideles galimybes plėstis. Kaip jau žinoma tokią veiklą UAB „YIT Technika“ jau pradėjo sėkmingai vykdyti. Tik vėliau bus matoma ar UAB „YIT Technika“ gali tapti realiu konkurentu UAB „UAB „Elektra“.
<i>Tiekėjų spaudimas</i>	
Tiekiamų produktų dalis bendrose išlaidose ir produktų pirkimo apimtys; Tiekiamų produktų įvairovė bei kokybės lygis; Galimybė pakeisti tiekėjus; Pirkėjų perėjimo prie kitų tiekėjų produktų išlaidų, kurios sąlygojamos būtinybės naudoti naujas technologijas ir įrangą, spręsti organizacinius ir kitus klausimus, dydis	Kadangi įmonės veikla prekybos ir paslaugų srityje vystoma jau 15 metų, todėl jau yra susiformavęs nuolatinis tiekėjų ir pirkėjų ratas. Tiekėjų derėjimosi galia visiškai nėra jaučiama, nes bet kurį tiekėją galima pakeisti kitu, parduodančiu ir gaminančiu panašią produkciją. Pagrindiniai įmonės tiekėjai yra Europos Sąjungos šalių elektrotechninės įrangos gamintojai, kurių tiekiamų prekių asortimentas platus ir kokybiškas.

Pirkėjų (vartotojų) spaudimas	
Pirkėjų svarba ir jų pirkimo apimtys; Pardavimo dalis visos rinkos pardavime; Prekių standartizavimo ar diferencijavimo lygis; Prekės vieta vartotojo krepšelyje; Prekės kompleksiškumo lygis ir jos komplekso įsigijimo sąlygos	Klientų derėjimosi grėsmė jaučiama nežymiai. Didžiąją dalį visų pirkėjų sudaro vienas nuo kito nepriklausomi tiesioginiai įmonės klientai. Didesni pirkėjai, jeigu tai yra galutiniai vartotojai, atitinkamai reikalauja ir palankesnių pirkimo sąlygų, o tai yra visada derybų klausimas iki tol kada yra pasiekiamas abejoms šalims priimtinas sprendimas. Didelėms statybos bendrovėms paslaugos teikiamos atsižvelgiant į darbų apimtį, derybų keliu.

4.1.6. UAB “Elektra” SSGG

SWOT (Angl. Strengths, Weaknesses, Opportunities, Treats) – metodas, leidžiantis nustatyti įmonės stiprias ir silpnas puses bei suderinti tai su aplinkos galimybėmis ir pavojais.

7 lentelė. SSGG. [sudaryta autoriaus]

Stipriosios pusės	Silpnosios pusės
Patirtis veikloje (projektavime, gamyboje)	Pagrindinių gamybos priemonių susidėvėjimas (būtinės investicijos)
Techninio personalo potencialas	Vadovų trūkumas
Plati infrastruktūra	Neišnaudojami pajėgumai
Tobulėjantys išsilavinę darbuotojai	Neišnaudojamos potencialios galimybės investicijų bei lėšų pritraukimui
Techninio sprendimo ir finansinio pasiūlymo paruošimo greitis (našumas)	Strategiškai neapibrėžta įmonės reklaminė veikla
	Pagrindinių gamybos priemonių susidėvėjimas (būtinės investicijos)
	Klientų skolos
	Verslo strategijos kontrolės trūkumas
Galimybės	Grėsmės
Statybinių energetinių objektų daugėjimas – galimybė perorganizuoti gamybą, plėstis	Grėsmė dėl potencialių naujų konkurentų atėjimo į segmentą
Galimybė dirbti ES rinkose	Ekonominės situacijos kaita ir infliacijos augimas

Naujų paslaugų įvedimo į rinką galimybė	Konkurentų strateginiai ir marketinginiai veiksmai
Įmonės veiklos modernizavimas	Greita technologijų kaita
Inovacijų taikymas ir naudojimas veikloje	Sumažėjusi klientų perkamoji galia
Darbuotojų mokymų programa	Tiekėjų kaita

Šis metodas leidžia sistemiškai pažiūrėti į įmonę, derinant ir išnaudojant įmonės potencialą su aplinkos galimybėmis, saugantis grėsmių ir stiprinant silpnąsias puses. Jis padeda geriau įsivaizduoti įmonės strateginę situaciją. Šis metodas leidžia sistemiškai pažiūrėti į įmonę, derinant ir išnaudojant įmonės potencialą su aplinkos galimybėmis, saugantis grėsmių ir stiprinant silpnąsias puses.

4.2. Praktinis įmonės verslo vertės įvertinimas

4.2.1. Įmonės finansinių rodiklių analizė

Finansinės analizės esmę geriausiai apibūdina jos tikslas ir uždaviniai. Finansinės analizės tikslas - teikti vartotojams objektyvią informaciją, padėti įmonių vadovams daryti veiklą efektyvesnę.

Atlikęs lyginamąją įmonės finansinių rodiklių analizę nustatiau įmonės esamą padėtį, kurią toliau ir aprašysiu.

Pelningumas parodo įmonės sugebėjimą uždirbti pelną, kiekvienam investuotam litui. UAB „Elektra“ bendrasis pelningumas (arba bendrojo pelno marža), kuris yra 55,3 %, parodo įmonės sugebėjimą uždirbti pelną iš pagrindinės įmonės veiklos, kontroliuoti pardavimo pajamų bei pardavimo savikainos lygį. Lyginant su įmonėmis, dirbančiomis tame pačiame sektoriuje, tai geriausias rodiklis. Kuo didesnė bendrojo pelno suma uždirbama kiekvienam pardavimo pajamų litui, tuo efektyvesnė įmonės veikla. Bendrojo pelningumo lygiui didelę įtaką turi įmonės veiklos pobūdis bei ekonomikos sektorius, kuriame ji veikia.

Lyginant grynojo veiklos pelno rodiklį, UAB „Elektra“ įmonė atitinka šio sektoriaus įmonių vidurkį. Šis rodiklis parodo apibendrintą visos įmonės veiklos rezultatą po pelno mokesčio atskaitymo, parodo, kiek procentų grynojo veiklos pelno po mokesčių uždirba vienas pardavimo pajamų litas.

Nuosavo kapitalo pelningumas (arba nuosavo kapitalo grąža) parodo, kiek litų grynojo pelno tenka viename nuosavo kapitalo litui. Lyginant su sektoriaus vidurkiu 20,5 %, nagrinėjamos įmonės UAB „Elektra“ 12,9 %. Šis rodiklis svarbiausias akcininkams, įvertinant jų praeito laikotarpio investicijų į įmonę grąžą. Pelningumo rodikliai geriausiai parodo įmonės veiklos rezultatą, pagal juos sprendžiama kokią naudą gaus akcininkai. Palyginus su elektros paslaugų sektoriaus pelningumo rodikliais, UAB „Elektra“ finansiniai pelningumo rodikliai didesni negu sektoriaus vidurkis.

Apyvartumo rodiklių analizė rodo, kad įmonės turto apyvartumo rodiklis, beveik geriausias sektoriuje. Turto apyvartumo rodiklis parodo apyvartų skaičių per metus, kuo jis didesnis, tuo geresnė reikšmė. Ilgalaikio turto apyvartumas parodo kiek ilgalaikis turtas uždirbo pajamų per analizuojamą laikotarpį. Įmonės UAB „Elektra“ rodiklis 5,1, sektoriaus vidurkis 7,3. Nuosavo kapitalo apyvartumas parodo nuosavo kapitalo aktyvumą ir apyvartumą, nagrinėjamos įmonės UAB „Elektra“ rodiklis 2,4, palyginus su sektoriaus vidurkiu 3,5, rodo įmonės neišnaudotas galimybes.

Apskaičiavus manevringumo koeficientą galima sužinoti, kokia nuosavų lėšų dalis panaudota mobiliams aktyvams sukurti. Nagrinėjamos įmonės UAB „Elektra“ rodiklis 0,7, atsilieka nuo sektoriaus vidurkio 1,3.

Auksinės balanso taisyklės koeficientas rodo, kokia dalimi ilgalaikis turtas finansuojamas pastoviu kapitalu. Galioja verslo taisyklė: ilgalaikių investicijų negalima finansuoti trumpalaikėmis skolomis. Nagrinėjamos UAB „Elektra“ įmonės koeficientas 0,5, tai gana neblogas koeficientas, palyginus su sektoriaus, bet nėra geras palyginus su rekomenduojamu. Auksinės balanso taisyklės koeficientas neturėtų nukrypti nuo 1: geriausias variantas, kai rodiklis yra lygus 1 arba yra nedaug mažesnis.

Finansinio stabilumo rodikliai parodo įmonės kapitalo gebėjimą vykdyti veiklą. Šie rodikliai parodo kaip teisingai įmonė valdo savo finansinius išteklius, leidžia prognozuoti finansinius rezultatus.

Įsiskolinimo koeficientas atspindi, kokia įmonės turto dalis yra įsigyta už skolas. Jis yra svarbus kreditoriams, kadangi parodo, kiek apsaugotos jų lėšos. Nagrinėjamos įmonės UAB „Elektra“ įsiskolinimo koeficientas 15,5, tai geriausias nagrinėjamame sektoriuje, vidurkis 44,2. Kuo didesnis rodiklis, tuo žemesnis saugumo lygis. Įsiskolinimo koeficientas naudojamas skirtingų ekonomikos sektorių įmonių bendro įsiskolinimo laipsnio palyginimui. Kuo šis rodiklis aukštesnis, tuo labiau įmonių veikla finansuojama skolintomis lėšomis, o ne akcininkų investicijomis. Tuo didesnė ir finansinė rizika. Šis koeficientas rodo, kokia dalis įmonės turto suformuota iš ilgalaikių skolų. Nagrinėjama įmonė neturi skolų, todėl koeficientas 0, sektoriaus vidurkis 2,9. Šis rodiklis vertinamas labai gerai, kai jis lygus arba mažesnis negu 30 proc., gerai – kai ne didesnis kaip 50 proc.

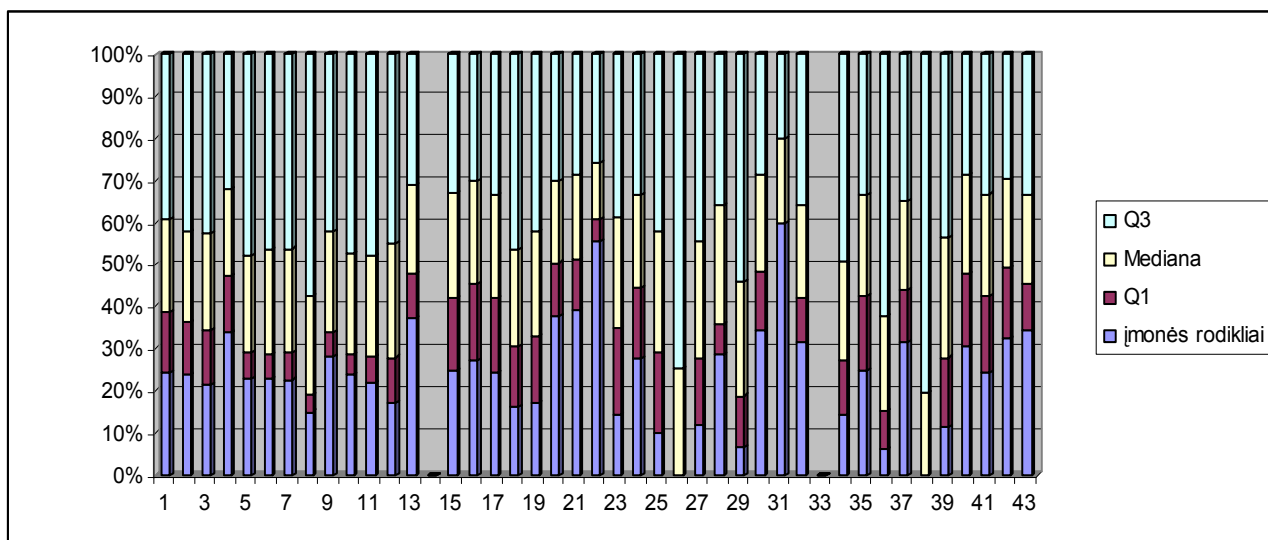
Veiklos efektyvumo koeficientai, kaip ir apyvartumo, pelningumo koeficientai, parodo turto panaudojimo efektyvumą. Atsargų apyvartumas rodo, kiek per metus atsargos padaro apyvartų. UAB „Elektra“ atsargų ir pardavimo pajamų santykis 4 % , kai sektoriaus vidurkis 6,5 %, palyginus su vidurkiu, tai geras rodiklis. Jis parodo atsargų realizavimo galimybes. Didesnis atsargų apyvartumas mažina įmonės investicijas į atsargas ir didina atsargų valdymo efektyvumą.

8 lentelė. UAB „Elektra“ ir sektoriaus įmonių finansinių rodiklių lyginamoji analizė.

VEIKLA: Elektros įrangos ir kitų įtaisų įrengimas (EVRK kodas: 4531)					
Įmonių skaičius veikloje 95					
UAB "Elektra"		2010 m. veiklos rodikliai			
		įmonės rodikliai	Q1	Mediana	Q3
1	Darbuotojų skaičius	46	27	41	74
2	Pardavimo pajamos (tūkst. Lt)	6257	3254	5722	10989
3	Turtas iš viso (tūkst. Lt)	3045	1880	3265	6107
4	Bendrasis pelningumas (%)	55,3	22,2	33,6	51,9
5	Pagrindinės veiklos pelningumas (%)	6,6	1,9	6,6	13,9
6	Įprastinės veiklos pelningumas (%)	6,3	1,6	6,8	12,7
7	Grynasis pelningumas (%)	5,3	1,5	5,8	10,8
8	Ilgalaikio turto pelningumas (%)	27,1	7,6	42,2	104,3
9	Trumpalaikio turto pelningumas (%)	18,2	3,7	15,4	27,2
10	Turto pelningumas (%)	10,9	2,3	11,1	21,7
11	Veiklos rentabilumas (%)	6,7	1,8	7,3	14,6
12	Nuosavo kapitalo grynasis pelningumas (%)	12,9	8,3	20,5	34,3
13	Administracinių išlaidų koeficientas (%)	48,8	13,7	27,5	40,5
14	Prekių apyvartumo koeficientas (dienomis)	0	0	0	0
15	Pirkėjų įsiskolinimo koeficientas (dienomis)	81,4	57,1	81,8	109,1
16	Turto apyvartumas	2,1	1,4	1,9	2,3
17	Debitorinio įsiskolinimo apyvartumas	4,2	3,1	4,2	5,8
18	Ilgalaikio turto apyvartumas	5,1	4,5	7,3	14,6
19	Nuosavo kapitalo apyvartumas	2,4	2,2	3,5	5,9
20	Einamojo likvidumo koeficientas	3,9	1,3	2	3,1
21	Kritinio likvidumo koeficientas	3,3	1	1,7	2,4
22	Bendrojo mokumo (likvidumo) koeficientas	5,4	0,5	1,3	2,5
23	Manevringumo koeficientas	0,7	1	1,3	1,9
24	Auksinės balanso taisyklės koeficientas	0,5	0,3	0,4	0,6
25	Įsiskolinimo koeficientas (%)	15,5	28,9	44,2	64,8
26	Ilgalaikio įsiskolinimo koeficientas (%)	0	0	2,9	8,6
27	Trumpalaikio įsiskolinimo koeficientas (%)	15,5	20,7	36,2	58,1
28	Grynojo apyvartinio kapitalo koeficientas	0,4	0,1	0,4	0,5
29	Finansinės priklausomybės koeficientas (%)	18,4	35,5	77,5	155,6
30	Nuosavo kapitalo koncentracijos koeficientas(%)	84,5	35,2	55,8	71,1
31	Nematerialiojo turto ir pardavimo pajamų santykis (%)	0,3	0	0,1	0,1
32	Ilgalaikio materialiojo turto ir pardavimo pajamų santykis (%)	19,3	6,7	13,5	22,1
33	Ilgalaikio finansinio turto ir pardavimo pajamų santykis (%)	0	0	0	0
34	Atsargų ir pardavimo pajamų santykis (%)	4	3,6	6,5	13,6

35	Per vienerius metus gautinų sumų ir pardavimo pajamų santykis (%)	24,1	17,2	23,8	32,4
36	Pinigų, trumpalaikių investicijų bei terminuotų indėlių ir pardavimo pajamų santykis (%)	1,1	1,7	4,2	11,5
37	Nuosavo kapitalo ir pardavimo pajamų santykis (%)	41,1	16,5	27,7	45,3
38	Ilgalaikių išipareigojimų ir pardavimo pajamų santykis (%)	0	0	1,3	5,3
39	Trumpalaikių išipareigojimų ir pardavimo pajamų santykis (%)	7,6	11,3	19,4	29,4
40	Išlaidos darbo apmokėjimui tenkančios vienam darbuotojui (tūkst. Lt)	52	29	40	49
41	Pardavimo pajamos tenkančios vienam darbuotojui (tūkst. Lt)	136	103	137	187
42	E. Altmano bankroto tikimybės rodiklis (įmonėms, kurių akcijos nekotiruojamos VP biržose)	5,15	2,7	3,4	4,7
43	E. Altmano bankroto tikimybės rodiklis (paslaugų veiklos įmonėms)	9,89	3,1	6,1	9,5

Vertinant E. Altmano bankroto tikimybės rodiklius (paslaugų veiklos įmonėms) UAB „Elektra“ rodiklis labai geras 9,89 bankroto tikimybė labai maža, sektoriaus vidurkis 6,1, viso sektoriaus įmonių rodikliai rodo mažą bankroto tikimybę.



17 pav. UAB „Elektra“ ir energetikos sektoriaus įmonių finansiniai rodikliai. [sudaryta autoriaus]

Bendroje sektoriaus rodiklių analizėje UAB „Elektra“ atitinka sektoriaus vidurkį, tai parodo neišnaudotas įmonės galimybes veiklos gerinimui.

4.2.2. Įmonių susijungimo įvertinimas

Pasaulyje yra keletas verslo vertinimo metodų ir metodikų. Vertinant verslą, metodas parenkamas atsižvelgiant į turto rūšį bei konkrečios verslo vertės nustatymo poreikį. Vertintojas parenka turto vertinimo būdą, kuris geriausiai parodo jo vertę. Kuo tikslesni pradiniai verslo vertinimo duomenys, tuo tikslesnis įvertinimas.

Mano nagrinėjamo segmento įmonė UAB „Elektra“, išanalizavusi savo veiklos ir finansinius rodiklius, parengtoje strategijoje numatė didinti savo įmonės klientų skaičių ir užimti didesnę rinkos dalį. Nuspręsta paskaičiuoti galimą susijungimą su analogiška sektoriaus įmone UAB „Gepa“. Taip analizuojamos ir UAB „Gepa“ įsigijimo galimybės. Remdamasis galimo įmonių susijungimo, kaip verslo vertės didinimo, prielaida, toliau pateiksiu veiklos finansinius rodiklius, atliksiu būtinus matematinius skaičiavimus bei vertinimus..

Vienas iš populiariausių ir dažniausiai naudojamų verslo vertinimo metodų vertinant verslą yra diskontuotų pinigų srautų metodas. Diskontuotų pinigų srautų metodas įvertina laukiamus pinigų srautus, išorinės aplinkos riziką. Šio metodo pagalba surandame būsimų pinigų srautų dabartines vertes. Savo darbe šiuo metodu įvertinau UAB „Elektra“ ir įmonės, su kuria teoriškai planuojama susijungti, diskontuotus pinigų srautus penkerių metų laikotarpiu, kai tikėtinas susijungimą inicijuojančios įmonės pelno augimas per penkerius metus 10 %, o po penkerių metų 6 %, tuo tarpu, kai UAB „Gepa“ numatomas 3% pelno augimas per penkerius metus ir 5% - po penkerių metų (9 lent.).

Beta rodiklis yra statistinis rizikos rodiklis. Beta rodiklis parodo fondo rizikos lygį lyginamojo indekso atžvilgiu. Jei beta koeficientas yra lygus 1, tai reiškia, kad fondo kintamumas (rizika) yra toks pat kaip ir lyginamojo indekso. Bendrovės beta koeficientas tiesiogiai priklauso nuo bendrovės kapitalo struktūros (t.y. skolų ir nuosavo kapitalo santykio). Vidutinė visų vertybinių popierių rinkos rizika yra lygi 1. Tai reiškia, kad vienai akcijai, kurios beta koeficientas yra lygus 1, tenka vidutinė rinkos rizika. Akcija, kurios beta koeficiento vertė lygi 1,5, yra jautresnė visos akcijų rinkos pokyčiams, ir tokios akcijos sisteminė rizika yra didesnė negu rinkos rizika. Nagrinėjamų susijungimo įmonių akcijomis neprekiuojama akcijų biržoje, tai beta koeficientą skaičiavime parinkau statistinį rizikos vidurkį vieneta.

Įvertinęs inicijuojančios susijungimą įmonės UAB „Elektra“ diskontuotų pinigų srautus, gavau vertę, lygią 6,987,422,48 Lt. Įmonės, su kuria planuojamas susijungimas, vertė lygi 2987,824,32 Lt. Įvertinęs galimą UAB „Elektra“ pelno augimą 6 % po penkerių metų, gavau tęstinę vertę, lygią

9,520,087,09 Lt., tuo tarpu, kai UAB „Gepa“ testinė vertė lygi 3,769,460,69, įvertinant, kad numatomas pelno augimas po penkerių metų bus 5 %.

9 lentelė. Susijungiančių įmonių finansiniai rodikliai.

<i>Susijungimą inicijuojanti įmonė UAB "Elektra"</i>	
<i>Dabartinė finansinė informacija</i>	
Pajamos einamaisiais metais =	6.257.344,00 Lt
Veiklos sąnaudos nuo gautų pajamų, % =	94,00%
Pelno mokestis =	15,00%
Palūkanų sąnaudos =	28.391,00 Lt
Dabartinis nusidėvėjimas =	150.712,00 Lt
Išlaidos kapitalo formavimui, t.y. investicijos į ilgalaikio turto įsigijimą =	109.400,00 Lt
Apyvartinis kapitalas procentais nuo pajamų =	0,30%
<i>Pelno augimo prognozavimas</i>	
Tikėtinas pelno augimas artimiausius 5 metus =	10,00%
Tikėtinas pelno augimas po penkerių metų =	6,00%
<i>Rizika</i>	
Akcijos Beta koeficientas =	1,00
(Rinkos β koeficientas prilyginamas vienetui)	
<i>Tikslinė įmonė UAB "Gepa"</i>	
<i>Dabartinė finansinė informacija</i>	
Pajamos einamaisiais metais =	4.171.562,60 Lt
Veiklos sąnaudos nuo gautų pajamų, % =	94,00%
Pelno mokestis =	15,00%
Palūkanų sąnaudos =	18.927,60 Lt
Dabartinis nusidėvėjimas =	100.474,60 Lt
Išlaidos kapitalo formavimui, t.y. investicijos į ilgalaikio turto įsigijimą =	80.000,00 Lt
Apyvartinis kapitalas procentais nuo pajamų =	0,30%
<i>Pelno augimo prognozavimas</i>	
Tikėtinas pelno augimas artimiausius 5 metus =	3,00%
Tikėtinas pelno augimas po penkerių metų =	5,00%
<i>Rizika</i>	
Akcijos Beta koeficientas =	1,00
<i>Bendroji informacija</i>	
Dabartinė nerizikinga palūkanų norma =	6,00%
Rizikos premija =	6,00%

Dviejų įmonių susijungimo atveju būtina, įvertinus kiekvienos įmonės rodiklius atskirai, įvertinti ir bendrą numatomą efektą, kuris ekonomikoje dar vadinamas sinergijos efektu. Taigi, savo darbe įvertinau 3 dviejų mano nagrinėjamų įmonių susijungimo alternatyvas, kurios skiriasi tikslinės veiklos prioritetais, būtent:

1. Susijungimo veikla vykdoma mažinant susijungusių įmonių sąnaudas.
2. Susijungimo veikla vykdoma mažinant sąnaudas ir didinant pelno augimą.
3. Susijungimo veikla vykdoma tik didinant pelno augimą.

Atlikęs skaičiavimus nustačiau, kad didžiausią sinergijos efektą galima pasiekti mažinant susijungusių įmonių sąnaudas (10 lentelė). *Mažinant susijungusių įmonių sąnaudas* gaunama didžiausia sinergijos nauda, lygi 6,210,070,11 Lt. UAB „Elektra“, nusprendusi įsigyti UAB „Gepa“ turėtų, remiantis mano skaičiavimais, mokėti ne daugiau kaip 9,197,894,43 Lt. Apskaičiavęs gautos sinergijos naudos santykį įsigijamos įmonės tęstinės vertės (po 5 metų) atžvilgiu, nustačiau, kad įmonių susijungimo veiklas vykdant orientuojantis tik į sąnaudų mažinimą, būtų gauta 207,85% premija rinkos vertės atžvilgiu.

10 lentelė. Sinergijos gaunama nauda įmonių susijungimo atveju (sąnaudų mažinimo būdu). [sudaryta autoriaus]

Kokia forma siekiama sinergijos naudos		1	Sąnaudų mažinimo būdu	
I. Abiejų įmonių sąnaudos prieš susijungimą		94,00%		
I.a Abiejų įmonių tikėtinos sąnaudos po susijungimo			90,00%	
IIa. Pelno augimo procentas artimiausius 5 metus be sinergijos			7,25%	
(jeigu sinergija padidins augimą, įveskite augimo normą)			2,00%	
IIb. Pelno augimo procentas po 5 metų			5,68%	
(jeigu sinergija padidins augimą, įveskite augimo normą)			7,00%	
	UAB "Elektra" (A)	UAB "Gepa" (B)	A+B: be sinergijos	A+B (Sinergija)
Laisvas pinigų srautas nuosavam kapitalui	334.597,65 Lt	216.771,33 Lt	551.368,97 Lt	905.951,80 Lt
Pelno augimas artimiausius 5 metus	10%	3%	7,25%	7,25%
Pelno augimas po 5	6%	5%	5,68%	5,68%

metų				
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00
Tikėtina pelno graža (pelningumas)	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%
Nerizikinga norma	6,00%			
Metai	FCF (A)	Tęstinė vertė (A)	FCF (B)	Tęstinė vertė (B)
1	368.057,41 Lt		223.274,47 Lt	
2	404.863,15 Lt		229.972,70 Lt	
3	445.349,47 Lt		236.871,88 Lt	
4	489.884,41 Lt		243.978,04 Lt	
5	538.872,85 Lt	9.520.087,09 Lt	251.297,38 Lt	3.769.460,69 Lt
Dabartinė vertė		6.987.422,48 Lt		2.987.824,32 Lt
Metai	FCF (A+B)	TV (A+B)	FCF (A+B:S)	TV (A+B:S)
1	591.331,88 Lt		971.614,66 Lt	
2	634.835,85 Lt		1.042.036,73 Lt	
3	682.221,35 Lt		1.117.562,95 Lt	
4	733.862,45 Lt		1.198.563,26 Lt	
5	790.170,23 Lt	13.289.547,79 Lt	1.285.434,44 Lt	21.501.521,34 Lt
Dabartinė vertė		9.975.246,81 Lt		16.185.316,91 Lt
Gaunamas finansinis sinergijos efektas =				6.210.070,11 Lt
Maksimali mokėtina suma įsigyjant įmonę =				9.197.894,43 Lt
Premija rinkos vertės atžvilgiu% =				207,85%

Apskaičiavus įmonių susijungimą *mažinant sąnaudas ir didinant pelno augimą* gaunama didžiausia sinergijos nauda, lygi 5,622,192,90 Lt. UAB „Elektra“, nusprendusi įsigyti UAB „Gepa“ turėtų, remiantis mano skaičiavimais, šiuo atveju mokėti ne daugiau kaip 8,610,017,22 Lt. Apskaičiavęs gautos sinergijos naudos santykį įsigyjamos įmonės tęstinės vertės (po 5 metų) atžvilgiu, nustačiau, kad įmonių susijungimo veiklas vykdant orientuojantis į sąnaudų mažinimą ir pelno augimo didinimą, būtų gauta 188,17% premija rinkos vertės atžvilgiu.

11 lentelė. Sinergijos gaunama nauda įmonių susijungimo atveju (sąnaudų mažinimo ir pelno augimo didinimo būdu). [sudaryta autoriaus]

Kokia forma siekiama sinergijos naudos		2	(Sąnaudų mažinimo ir pelno augimo didinimo)	
I. Abiejų įmonių sąnaudos prieš susijungimą		94,00%		
I.a. Abiejų įmonių sąnaudos po susijungimo			90,00%	
IIa. Pelno augimo procentas artimiausius 5 metus be sinergijos			7,25%	
(jeigu sinergija padidins augimą, įveskite augimo normą)			2,00%	
IIb. Pelno augimo procentas po 5 metų			5,68%	
(jeigu sinergija padidins augimą, įveskite augimo normą)			7,00%	
	UAB "Elektra" (A)	UAB "Gepa" (B)	A+B: be sinergijos	A+B (Sinergija)
Laisvas pinigų srautas nuosavam kapitalui	334.597,65 Lt	216.771,33 Lt	551.368,97 Lt	905.951,80 Lt
Pelno augimas artimiausius 5 metus	10%	3%	7,25%	2,00%
Pelno augimas po 5 metų	6%	5%	5,68%	7,00%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00
Tikėtina pelno grąža (pelningumas)	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%
Nerizikinga norma	6,00%			
Metai	FCF (A)	Tęstinė vertė (A)	FCF (B)	Tęstinė vertė (B)
1	368.057,41 Lt		223.274,47 Lt	
2	404.863,15 Lt		229.972,70 Lt	
3	445.349,47 Lt		236.871,88 Lt	
4	489.884,41 Lt		243.978,04 Lt	
5	538.872,85 Lt	9.520.087,09 Lt	251.297,38 Lt	3.769.460,69 Lt
Dabartinė vertė		6.987.422,48 Lt		2.987.824,32 Lt
Metai	FCF (A+B)	TV (A+B)	FCF (A+B:S)	TV (A+B:S)
1	591.331,88 Lt		924.070,83 Lt	

2	634.835,85 Lt		942.552,25 Lt	
3	682.221,35 Lt		961.403,29 Lt	
4	733.862,45 Lt		980.631,36 Lt	
5	790.170,23 Lt	13.289.547,79 Lt	1.000.243,99 Lt	21.405.221,34 Lt
Dabartinė vertė		9.975.246,81 Lt		15.597.439,70 Lt
Gaunamas finansinis sinergijos efektas =				5.622.192,90 Lt
Maksimali mokėtina suma įsigyjant įmonę =				8.610.017,22 Lt
Premija rinkos vertės atžvilgiu% =				188,17%

Apskaičiavus įmonių susijungimą, nukreipiant veiklą, orientuotą tik į *sujungtų įmonių pelno augimo didinimą*, didžiausia gaunama sinergijos nauda tik 482,529,50 Lt, o maksimali mokėtina suma už įsigijamą įmonę turėtų būti ne didesnė negu 2,505,294,83 Lt. Apskaičiavęs gautos sinergijos naudos santykį įsigijamos įmonės tęstinės vertės (po 5 metų) atžvilgiu, nustatė, kad įmonių susijungimo veiklas vykdant orientuojantis tik į pelno augimo didinimą, būtų gauta neigiama, lygi -16,15% premija rinkos vertės atžvilgiu.

12 lentelė. Sinergijos gaunama nauda įmonių susijungimo atveju (pelno augimo didinimo būdu). [sudaryta autoriaus]

Kokia forma siekiama sinergijos naudos	3	(Pelno augimo didinimo)		
I. Abiejų įmonių sąnaudos prieš susijungimą	94,00%			
I.a. Abiejų įmonių sąnaudos po susijungimo				90,00%
IIa. Pelno augimo procentas artimiausius 5 metus be sinergijos				7,25%
(jeigu sinergija padidins augimą, įveskite augimo normą)				2,00%
IIb. Pelno augimo procentas po 5 metų				5,68%
(jeigu sinergija padidins augimą, įveskite augimo normą)				7,00%
	UAB "Elektra" (A)	UAB "Gepa" (B)	A+B: be sinergijos	A+B (Sinergija)
Laisvas pinigų srautas nuosavam kapitalui	334.597,65 Lt	216.771,33 Lt	551.368,97 Lt	551.368,97 Lt
Pelno augimas artimiausius 5 metus	10%	3%	7,25%	2,00%
Pelno augimas po 5 metų	6%	5%	5,68%	7,00%

Beta	1,00	1,00	1,00	1,00
Tikėtina pelno grąža (pelningumas)	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%
Nerizikinga norma	6,00%			
Metai	FCF (A)	Tęstinė vertė (A)	FCF (B)	Tęstinė vertė (B)
1	368.057,41 Lt		223.274,47 Lt	
2	404.863,15 Lt		229.972,70 Lt	
3	445.349,47 Lt		236.871,88 Lt	
4	489.884,41 Lt		243.978,04 Lt	
5	538.872,85 Lt	9.520.087,09 Lt	251.297,38 Lt	3.769.460,69 Lt
Dabartinė vertė		6.987.422,48 Lt		2.987.824,32 Lt
Metai	FCF (A+B)	TV (A+B)	FCF (A+B:S)	TV (A+B:S)
1	591.331,88 Lt		562.396,35 Lt	
2	634.835,85 Lt		573.644,28 Lt	
3	682.221,35 Lt		585.117,16 Lt	
4	733.862,45 Lt		596.819,51 Lt	
5	790.170,23 Lt	13.289.547,79 Lt	608.755,90 Lt	13.027.376,22 Lt
Dabartinė vertė		9.975.246,81 Lt		9.492.717,31 Lt
Gaunamas finansinis sinergijos efektas =				482.529,50 Lt
Maksimali mokėtina suma įsigyjant įmonę =				2.505.294,83 Lt
Premija rinkos vertės atžvilgiu% =				-16,15%

Taigi, remiantis atliktais skaičiavimais ir įvertinus galimą susijungimo naudą, nustačiau, kad UAB „Elektra“, susijungimą su įmone UAB „Gepa“ turėtų vykdyti mažindama sąnaudas. Tokiu būdu būtų gaunama didžiausia sinergijos nauda.

13. lentelė. Sinergijos tikėtina nauda įmonių susijungimo atveju.

	Veiklos prioritetinės orientacijos, siekiant susijungimų metu gaunamos sinergijos naudos		
Rodikliai	Sąnaudų mažinimas	Sąnaudų mažinimas ir pelno augimo didinimas	Pelno augimo didinimas

Gaunamas finansinis sinergijos efektas	6.210.070,11 Lt	5.622.192,90 Lt	482.529,50 Lt
Maksimali mokėtina už įsigyjamą įmonę suma	9.197.894,43 Lt	8.610.017,22 Lt	2.505.294,83 Lt
Premija rinkos vertės atžvilgiu, %	207,85%	188,17%	-16,15%

Nagrinėjamu atveju matome, kokią didelę reikšmę turi atskiri finansiniai rodikliai. Nagrinėjant įmonių susijungimą, matome kad didžiausią veiklos sinergiją sukuria susijungimas mažinant įmonių sąnaudas. Finansinė sinergija pasireiškia sumažėjusiais perkančiosios ar susijungusios įmonės kapitalo kaštais bei padidėjusiu skolinimosi pajėgumu. Aišku, turi būti išnagrinėtos ir kitos veiklos sinergijos gautinos naudos, didesnė rinka, didesnė galimybė skolintis, derybos su tiekėjais, intelektinio potencialo padidėjimas, greitas licenzijų įsigijimas.

Tikslinga finansiškai vertinant įmones ir galimus susijungimus, naudotis keliais vertinimo metodais, tai leidžia tiksliai įvertinti verslo vertę.

Išvados ir pasiūlymai

1. Mokslinės literatūros pagrindu išanalizavau taikytinus verslo vertės valdymo procesus, verslo vertės valdymo strategijas, verslo rizikos įtaką verslo vertei, inovacijų pritaikymo galimybes ir aktualumą įmonės veikloje. Išnagrinėjau įmonių susijungimų ir įsigijimų proceso ypatumus ir verslo vertės didinimą apskaičiuojant įmonių susijungimą, įvertinant gaunamą finansinę sinergiją. Šiuolaikinis verslas neisivaizduojamas be inovacijų, naujų produktų, technologijų, gamybos valdymo ir naujų darbo organizavimo metodų diegimo.

2. Atlikau energetikos paslaugų sektoriaus įmonės UAB „Elektra“ veiklos analizę, palyginamąją energetikos sektoriaus įmonių finansinių rodiklių analizę. Tikslinga naudotis susisteminta finansine analize, kuri apima daugiau finansinių rodiklių ir atspindi įmonės grynąją dabartinę vertę, vidinę pelno normą, pajamų ir išlaidų santykį, įmonės sąnaudų kontrolę, piniginių srautų judėjimą, skolų administravimą. *Įmonės finansinių rodiklių kontroliavimas* padeda operatyviai numatyti kritinius ir koreguotinus finansinius veiksmus, padeda išvengti verslo ir finansinės rizikos ir kryptingai kontroliuoti įmonės finansinius veiksmus.

3. Įvertinau efektyvias galimybes verslo valdymui ir tobulinimui. Energetikos paslaugų sektoriaus įmonėms reikalingi ilgalaikiai, *susisteminti verslo valdymo sprendimai*, jų vykdymo kontrolė ir monitoringas, verslo rizikos valdymas ir savalaikis įvertinimas, reikalingas pastovus žinių atnaujinimas, informacijos srautų sisteminimas, nereikalingos informacijos eliminavimas. Verslo įmonės turi įvertinti savo veiklos kryptis: pelningas vystyti, nepelningų atsisakyti, ir tai turi būti pastovus kontroliuojamas procesas.

4.. Atlikau SSGG, PEST, įmonės konkurencinio pranašumo, tiekėjų analizę. Atlikau susijungimų ir įsigijimų rinkos įvairių regionų lyginamąją analizę, sudariau energetikos sektoriaus paslaugų įmonių strateginės grupės žemėlapi. **Parengiau procesų ryšių ir sąveikos schemą**, kuri padės valdyti ir kontroliuoti įmonėje vykstančius procesus.

5. Išnagrinėjus verslo vertinimo metodus, galima daryti išvadą, kad egzistuoja keliolika įmonės vertės nustatymo metodų ir būdų, kuriuos vertintojas dažniausiai pasirenka priklausomai nuo įmonės veiklos pobūdžio. Vertinant verslą, tikslinga vertės skaičiavimus atlikti keliais metodais, t. y. naudoti įvairių metodų kombinacijas, gaunant tiksliausią vertę. Į įmonių susijungimą (įsigijimą) reikia žiūrėti kaip į visumą sprendimų, apimančių įmonių pirkimo, pardavimo, susijungimo procesų planavimą, vykdymą ir įgyvendinimą. Atlikau įmonės vertės įvertinimą diskontuotų pinigų srautų metodu. *Atlikau įmonių susijungimo skaičiavimus ir gautiną finansinę sinergiją.*

6. Energetikos sektoriaus pokyčiai, nauji energijos gamybos metodai, ekonominė situacija, operatorių ir elektros paskirstymo tinklo savininkų kaita, energetinių įrenginių statybos apimčių svyravimai lemia įmonių, dirbančių energetikos paslaugų sektoriuje, veiklos rezultatus. Norint užtikrinti sėkmingą ir stabilią šiame sektoriuje dirbančių įmonių veiklą, būtina numatyti greitas ir operatyvias veiklos strategijos priemones, kurių pagalba įmonės galėtų greitai reaguoti į rinkos ir klientų pokyčius. Įmonėms kurių strategija konkuruoti Europinėje elektros energijos paslaugų rinkoje, tikslinga susijungti su kitomis šio sektoriaus įmonėmis, tai padės žymiai sustiprinti įmonių finansines galimybes, išnaudoti sukurta skirtingą gamybinį potencialą ir žinių bei intelektualų kapitalą.

Literatūros sąrašas

1. Amodeo G. M&A Boom in the Baltic: until when will it last? Baltijos šalių kapitalo rinkos ir investicijos. Konferencijos medžiaga.
2. Arnold G. Handbook of corporate finance. Edinburg: Bell & Bain Ltd, 2005. 736 p.
3. Alborovienė B. Marketingas: mokomoji knyga. Vilnius, 2002;
4. Aleknevičienė V. Finansai ir kreditas. Vilnius. Enciklopedija.2005. P. 22-34.
5. Aliberti, V. andd Green, m.b. (2000) canada's international merger activity for the period 1971-1991: A developmental, geographic and historical perspective, *geography online*, 1 (2).
6. Ashcroft, B. and Love, J.H. (1993) *Takeovers, Mergers and the Regional Economy*. Edinburgh: Edinburgh University Press.
7. Barkema, H.G, Schijven, 2008a. How do firms learn to make acquisitions? A review of past research and an agenda for the future. *Jornal of Management*, 34: 594-634.]. Prieiga per internetą:
8. Bagdanavičiūtė V. Finansinių investuotojų metas. Verslo ir gyvenimo būdo žurnalas Versus. 2007.Nr 5 p. 20–26.
9. Beaverstock, J.V., Taylor P.J. nd Smith, R.G. (1999) A roster of world cities, *Cities*, 16, pp.445–458.
10. Carper, W.B. 1990. Corporate acquisitions and shareholder wealth – A review and explanatory analysis. *Journal of Management*, 16:807-823.
11. Christauskas Č., Kazlauskienė V. Modernių veiklos vertinimo sistemų įtaka įmonės valdymui globalizacijos laikotarpiu. *Ekonomika ir vadyba*: 2009. 14
12. Chapman, k. And edmond, h. (2000) mergers/acquisitions and restructuring in the eu chemical industry: patterns and implications, *regional studies*, 34 (8), pp. 753–767.
13. Depamphilis D. M. Mergers, acquisitions and other restructuring activities. Amsterdam: Elsevier Academic Press, 2007. 740 p.
14. Dunning, J.H. (1997) The European internal market programme and inbound foreign direct investment, *Journal of Common Market Studies*, 35, pp.189–223.
15. Duranton, G.,Puga, D. (2000) Diversity and specialisation in cities: Why, where and when does it matter?, *Urban Studies*, 37, pp. 533–555.
16. Eberts, R., Mcmillen, D. (2000) Agglomeration Economies and Urban Public infrastructure, in:P. Cheshire and Mills, E.S. (Eds.) *Handbook of Regional and Urban Economics*, Amsterdam: North Holland.

17. Encyclopedia Britannica. Deluxe edition 2004. Business customers
18. Fosseart, r. (2001) world cities in a world system, *hérodote*, 105, pp. 10–25.
19. Fujita, m., krugman, p. And venables, a.j. (1999) *the spatial economy: cities, Regions and International Trade*. Cambridge, Mass.: MIT Press. Jeffrey A Krug. Mergers & Acquisitions. Prieiga per internetą: <http://www.sagepub.com/books/Book232293?.pdf> [žiūrėta 2010-10-25]
20. Jorge A. Vasconcellos E. SA Strateginiai ėjimai. Vilnius. Eugrimas.2008. P.168-185
21. Kazlauskienė V., Christauskas Č. Business valuation model base on the analysis of business value. *Inžinerinė ekonomika*. Kaunas: Technologija, 2008, nr. 2 (57), p. 23–31.
22. Kancerevyčius G. Finansai ir investicijos. Kaunas: Smaltija, 2004, p. 32
23. Matulevičius S. XXI a. Verslo vadybos paradigma. Verslo žinios 2009.
24. Melnikas B., Jakubavičius A. Strazdas R. Inovacijų vadyba. Mok. Knyga. Vilnius: Technika, 2000.
25. Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. NY: The Free Press.
26. Rutkauskas A.V.. Finansų ir komercijos kiekybiniai modeliai. Vilnius Technika. 2000 m. P. 474-480.
27. Rutkauskas A.V. Konkurencingo verslo projektavimas. Vilnius Technika. 2006 m. P..261-266.
28. Rutkauskas A.V.. Konkurencingo verslo projektavimas. Vilnius Technika. 2006 m. P..261-266.
29. Rutkauskas A.V. Konspektas.2010. Vilnius.
30. Vishwanath S R Chandrashekar Krishnamurti .Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring. Prieiga per internetą: <http://www.sagepub.com/books/Book231971?.pdf> [žiūrėta 2010-11-15]
31. Zakarevičius P., Kvedaravičius J., Augustauskas t. Organizacijų vystymosi paradigma. Kaunas: VDU; 2004, p.10-163.
32. Žaptorius J. Ir Gorbunovas G. Finansavimo politikos įtaka nustatant įmonės vertę. Tiltai. 2006. (2)
33. The geography of mergers and acquisitions in Germany Andrés Rodríguez-Posea and Hans-Martin Zademachb. Prieiga per internetą: <http://www2.lse.ac.uk/geographyandenvironment/research/.../rp78.pdf> [žiūrėta 2010-05-21]
34. Harry G. Barkema and Mario Schijven How do firms learn to make acquisitions? A Review of past Research and Agenda for the future. Prieiga per internetą: <http://jom.sagepub.com/content/34/3/594.full.pdf+html> [žiūrėta 2010-09 06].

35. Haleblan J., Cynthia E., Devers, Gerry mcnamara, Mason A., Carpenté Robert B. Davison
Taking stock of what we know about mergers and acquisitions: A review and research agenda
prieiga per internetą: <http://jom.sagepub.com/content/25/1/55.full.pdf+html>. [žiūrėta 2010-12-05]
36. Cording M., Christmann P. And Weigelt C. Measuring theoretically complex constructs: the
case of acquisition performance <http://soq.sagepub.com/content/8/1/11.full.pdf+html> [Žiūrėta
2010-08-25]
37. Dragun D., Howard E. Value effects of corporate consolidation in European retailing.
International Journal of Retail & Distribution Management. 2003, t. 31, nr. 1, p. 42–54.
38. Aswath Damodaran. Konferencijos medžiaga. Prieiga per internetą:
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>. [žiūrėta 2010-10-16]
39. Statistikos departamentas. Veikla: Elektros įrangos ir kitų įtaisų įrengimas (EVRK kodas: 4531)
40. Įmonių įsigijimų ir susiliejimų rinka Lietuvoje 2009 m. Tyrimo Išvados „Raidla Lejins &
Norcous“.
41. Modernių veiklos vertinimo sistemų įtaka įmonės valdymui globalizacijos laikotarpiu.
Ekonomika ir vadyba: 2009. 14
42. Verslo pardavimas ir įsigijimas. Metodinis vadovas. VŠĮ Lietuvos ekonominės plėtros agentūra.
2008.
43. <http://www.neta.lt>
44. <http://www.mergermarket.com>

PRIEDAI

