

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

**SANDRA BORISOVAITĖ**

**RIZIKOS KAPITALO FONDŲ POVEIKIO ĮMONIŲ  
VEIKLOS REZULTATAMS VERTINIMAS**

**Magistro baigiamasis darbas**

**Vadovė: Prof. Dr. D. Jurevičienė**

**VILNIUS, 2012**

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

**RIZIKOS KAPITALO FONDŲ POVEIKIO ĮMONIŲ**  
**VEIKLOS REZULTATAMS VERTINIMAS**

**Viešojo sektoriaus ekonomikos magistro baigiamasis darbas**  
**Studijų programa 621L10010**

**Recenzentas**

.....

.....

**2012 12**

**Vadovė:**

**Prof. Dr. D. Jurevičienė**

**2012 12**

**Atliko**

**VSEmns1-01 Stud.**

**S. Borisovaitė**

.....

**2012 12**

**VILNIUS, 2012**

## TURINYS

ĮVADAS.....	7
1. Rizikos kapitalo fondų teoriniai aspektai .....	9
1.1. Finansavimo galimybių teorinė analizė .....	9
1.2. Rizikos kapitalo fondai .....	13
1.2.1. Rizikos kapitalo fondų finansavimo ypatumai .....	19
1.2.2. Rizikos kapitalo fondų raidos tendencijos .....	21
1.3. Rizikos kapitalo fondų Lietuvoje pagrindai.....	23
1.3.1. Rizikos kapitalo fondai Lietuvoje: veiklos tikslai .....	23
1.3.2. Rizikos kapitalo fondų teisinis reglamentavimas .....	25
2. Rizikos kapitalo fondų poveikio vertinimo metodologijos pagrindimas .....	30
3. Rizikos kapitalo fondų poveikio vertinimas UAB „Yglė“ ir UAB „Putokšnis“ pavyzdžiu .....	34
3.1. UAB „Putokšnis“ .....	34
3.1.1. Likvidumo rodiklių analizė .....	34
3.1.2. Efektyvumo rodiklių analizė .....	36
3.1.3. Skolų rodiklių analizė .....	39
3.1.4. Pelningumo rodiklių analizė .....	40
3.1.5. Augimo rodiklių pokytis .....	43
3.1.6. „LitCapital“ poveikis UAB „Putokšnis“ veiklos rezultatams .....	45
3.2. UAB „Yglė“ .....	46
3.2.1. Likvidumo rodiklių analizė .....	47
3.2.2. Efektyvumo rodiklių analizė .....	49
3.2.3. Skolų rodiklių analizė .....	52
3.2.4. Pelningumo rodiklių analizė .....	53
3.2.5. Augimo rodiklių pokytis .....	56
3.2.7. „BaltCap“ poveikis UAB „Yglė“ veiklos rezultatams.....	58
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI .....	60
LITERATŪRA .....	63
ANOTACIJA.....	68
ANNOTATION.....	69
SANTRAUKA .....	70
SUMMARY .....	72
PRIEDAI.....	74

## PRIEDAI

1 PRIEDAS. Rizikos kapitalo fondų valstybės pagalbos shema .....	75
2 PRIEDAS. Finansinių rodiklių apskaičiavimo formulės.....	78
3 PRIEDAS. Finansinių rodiklių apibūdinimas.....	81
4 PRIEDAS. UAB “Putokšnis” pelno (nuostolių) ataskaita 2009-2011 m. ....	85
5 PRIEDAS. UAB “Putokšnis” balansas 2009-2011 m.....	86
6 PRIEDAS. UAB “Putokšnis” finansinių rodiklių apskaičiavimas .....	88
7 PRIEDAS. UAB “Yglė” pelno (nuostolių) ataskaita 2009-2011 m.....	93
8 PRIEDAS. UAB “Yglė” balansas 2009-2011 m. ....	94
9 PRIEDAS. UAB “Yglė” finansinių rodiklių apskaičiavimas .....	96

## LENTELĖS

1 lentelė. Rizikos kapitalo investuotojų tipai ir jų investavimo politika .....	22
2 lentelė. UAB „Putokšnis“ likvidumo rodikliai (žr. 5 Priedas).....	34
3 lentelė. UAB „Putokšnis“ efektyvumo rodikliai (žr. 5 Priedas) .....	36
4 lentelė. UAB „Putokšnis“ skolų rodikliai (žr. 5 Priedas) .....	39
5 lentelė. UAB „Putokšnis“ pelningumo rodikliai, % (žr. 5 Priedas) .....	40
6 lentelė. UAB „Putokšnis“ Du Pont analizė .....	42
7 lentelė. UAB „Putokšnis“ augimo rodikliai (žr. 5 Priedas).....	43
8 lentelė. UAB „Yglė“ likvidumo rodikliai (žr. 8 Priedas).....	47
9 lentelė. UAB „Yglė“ efektyvumo rodikliai (žr. 8 Priedas).....	49
10 lentelė. UAB „Yglė“ skolų rodikliai (žr. 8 Priedas).....	52
11 lentelė. UAB „Yglė“ pelningumo rodikliai, % (žr. 8 Priedas).....	53
12 lentelė. UAB „Yglė“ Du Pont analizė .....	55
13 lentelė. UAB „Yglė“ augimo rodikliai (žr. 8 Priedas).....	57

## PAVEIKSLAI

1 pav. Finansavimo priemonės .....	10
2 pav. Europietiškas požiūris į privatų ir rizikos kapitalą .....	14
3 pav. Rinkos pusiausvyros susidarymas .....	15
4 pav. Rizikos kapitalo fondų investuotojai .....	16
5 pav. Rizikos kapitalo įmonių skirtumai.....	17
6 pav. Rizikos kapitalo fondo veiklos principinė schema .....	18
7 pav. Rizikos kapitalo investicijos konkrečiose įmonių vystymosi stadijose .....	19
8 pav. UAB “Putokšnis“ likvidumo rodikliai.....	36
9 pav. UAB “Putokšnis“ efektyvumo rodikliai .....	38
10 pav. UAB “Putokšnis“ skolų rodikliai .....	40
11 pav. UAB “Putokšnis“ pelningumo rodikliai .....	43
12 pav. UAB “Putokšnis“ augimo rodikliai .....	45
13 pav. UAB “Yglė“ likvidumo rodikliai .....	48
14 pav. UAB “Yglė“ efektyvumo rodikliai.....	51
15 pav. UAB “Yglė“ skolų rodikliai.....	53
16 pav. UAB “Yglė“ pelningumo rodikliai.....	56
17 pav. UAB “Yglė“ augimo rodikliai.....	58

## IVADAS

Pagrindiniai šiuolaikinės investavimo aplinkos bruožai – neapibrėžtumas, nuolatiniai svyravimai ir dinamiški pasikeitimai. Visa tai skatina investavimo aplinkos pokyčius: kinta investavimo rinkos dalyviai, investicijų mastai, investavimo būdai. Investuotojai – vienas pagrindinių investicinės aplinkos elementų, todėl keičiantis investuotojų prioritetams, kartu keičiasi ir investavimo objektai, iškyla naujos investavimo galimybės.

Rizikos kapitalo fondai, kaip viena iš investavimo rūšių, šiuolaikinėje ekonomikoje laikomi itin svarbiu finansavimo šaltiniu, tačiau rizikos kapitalo kaip specifinės finansinės veiklos srities samprata nėra pakankamai išplėta ir rizikos kapitalo fondai rizikos kapitalo tyrimuose nėra pagrindinis objektas. Nors rizikos kapitalo valdymo fondai Lietuvoje dar naujas reiškinys, jų poreikis greitai auga, todėl siekiant įvertinti rizikos kapitalo investicijų poreikį verslo ar įmonės plėtrai, pagrindinis dėmesys šiame darbe sutelkiamas į rizikos kapitalo fondus.

**Tyrimo objektas.** Rizikos kapitalo fondai.

**Tyrimo problema.** Praktika rodo, kad smulkioms ir vidutinėms įmonėms, kurios naudojami rizikos kapitalo finansavimu, sekasi geriau nei toms, kurios gauna ne rizikos kapitalo paramą t.y. pirmenybę teikia tradiciniams finansavimo šaltiniams. Rizikos kapitalo finansavimą galima panaudoti smulkių ir vidutinių įmonių vystymui, bet šia galimybe dėl informacijos stokos pasinaudojama retai.

**Tyrimo tikslas.** Remiantis finansinių rodiklių kitimo dinamika, įvertinti rizikos kapitalo fondų poveikį smulkių ir vidutinių įmonių veiklai.

Tiksliui pasiekti keliami šie **uždaviniai**:

1. Susisteminti informaciją apie finansavimo šaltinius ir jų rūšis;
2. Išanalizuoti rizikos kapitalo fondų teorinius aspektus;
3. Išnagrinėti rizikos kapitalo fondų aplinką;
4. Parengti rizikos kapitalo fondų poveikio įmonių veiklos rodikliams vertinimo metodologiją;
5. Finansinių rodiklių pagalba palyginti perspektyvių įmonių, turinčių augimo potencialą, veiklos efektyvumą prieš ir po rizikos kapitalo fondų investavimo.

**Tyrimo metodai**

Norint išsamiai išnagrinėti temą, nustatyti problemas ir pateikti jų sprendimo būdus, naudojami tiek teoriniai, tiek empiriniai mokslinio tyrimo metodai: mokslinės literatūros sisteminė analizė, teisinių dokumentų analizė, finansinių rodiklių analizė, grafinis duomenų ir jų ryšio atvaizdavimas, lyginamoji analizė.

## **Darbo struktūra**

Magistrinis darbas susideda iš trijų pagrindinių dalių.

Pirmoje darbo dalyje nagrinėjami teoriniai finansavimo galimybių aspektai, akcentuojant rizikos kapitalo fondų, kaip alternatyvių finansavimo šaltinių, svarbą smulkių ir vidutinių įmonių veiklos rezultatams. Analizuojami rizikos kapitalo fondai, jų finansavimo ypatumai, veiklos tikslai, poveikis šalies ekonomikai bei teisinis reglamentavimas, akcentuojant vieno taisyklių rinkinio, reglamentuojančio rizikos kapitalo fondų investavimo veiklą, nebūvimą, ko pasekoje tampa sudėtingiau įgyvendinti procedūrinės ir parengiamąsias priemones, kurių reikia siekiant pritraukti rizikos kapitalą į smulkias ir vidutines įmones.

Antroje darbo dalyje pateikiama rizikos kapitalo fondų poveikio įmonių veiklos rodikliams vertinimo metodologija. Investuotojams, finansų analitikams bei kitiems finansų rinkos dalyviams finansinių rodiklių analizė yra viena iš kertinių priemonių dabartinei bendrovių finansinei situacijai vertinti bei galimiems jos pokyčiams ateityje numatyti, todėl išsamiam kiekybiniam tyrimui atlikti buvo pasirinkta finansinių rodiklių analizė.

Trečioje darbo dalyje finansinių rodiklių pagalba atliekama lyginamoji įmonių analizė prieš ir po rizikos kapitalo fondų investavimo. Remiantis fundamentaliąja analize, siekiant įrodyti rizikos kapitalo fondų naudą smulkioms ir vidutinėms įmonėms, vertinamas dviejų didžiausių Lietuvoje veikiančių rizikos kapitalo fondų, t.y. „BaltCap“ ir „LitCapital“ poveikis UAB „Yglė“ ir UAB „Putokšnis“ veiklos rezultatams.

Darbo pabaigoje pateikiamos visą darbą apibendrinančios išvados ir siūlymai.

## **Tyrimo naujumas**

Rizikos kapitalo fondai Lietuvoje dar naujas reiškinys, kuriuo dėl informacijos stokos pasinaudojama retai, tačiau jų poreikis greitai auga, todėl susiteminta medžiaga turėtų padėti susipažinti su finansavimo galimybėmis ne tik teoriniu, bet ir praktiniu aspektu:

- kuria remiantis galima kritiškai pažvelgti ir įvertinti rizikos kapitalo fondų naudą įmonių finansavime;
- paskatinti, nesant galimybės pasinaudoti tradiciniais finansavimo šaltiniais, domėtis alternatyviomis finansavimo priemonėmis;
- įvertinus rizikos kapitalo fondų („BaltCap“ ir „LitCapital“) poveikį smulkių ir vidutinių įmonių (UAB „Yglė“ ir UAB „Putokšnis“) veiklos rezultatams, paskatinti rizikos kapitalo investicijų poreikį verslo plėtrai;
- remiantis atliktu darbu, rekomenduojama tyrinėti rizikos kapitalo fondų poveikį smulkių ir vidutinių įmonių veiklai ilgalaikėje perspektyvoje, praėjus 3-5 m. nuo rizikos kapitalo fondo investavimo.



## 1. Rizikos kapitalo fondų teoriniai aspektai

### 1.1. Finansavimo galimybių teorinė analizė

Finansavimas reikalingas tiek pradėdant naują verslą, tiek plėtojant jau egzistuojančią veiklą, todėl tinkamas veiklos finansavimas laikomas sėkmės garantu, be kurio verslo plėtra yra sudėtingas reiškinys. Apibrėžiant finansavimo sampratą taip pat derėtų išsiaiškinti pačios finansų sąvokos reikšmę, kuri įvairiuose šaltiniuose traktuojama skirtingai.

Anot Jurgučio (1938), terminas „finansai“ kilęs iš angliško žodžio „fine“ arba vokiško žodžio „fein“ reiškiančio piniginę bausmę. Finansų terminas taikytas amatuose, prekyboje, pajamoms ir išlaidoms apibūdinti, šiais laikais apima finansų valdymo bei investavimo procesą. Pasak Buckūnienės (2002), finansai apibūdinami dvejopai:

- visuma lėšų, priklausančių įmonei ar valstybei;
- įmonių, organizacijų ar valstybės lėšų sudarymo, paskirstymo ir naudojimo sistema.

„Smulkaus ir vidutinio verslo plėtros skatinimas yra vienas svarbiausių ekonominės plėtros uždavinių, nes pagrindiniai šalies raidos tikslai – kurti naujas darbo vietas, stiprinti viduriniąją klasę, spartinti BVP augimą, mažinti regionų socialinius-ekonominius skirtumus – negali būti pasiekti, labiau neišplėtojus smulkių ir vidutinių įmonių tinklo“ (Jokubauskas et al., 2004). Didelis veiklos rizikingumas bei santykinai dideli administravimo kaštai, kuriuos patiria finansų įstaigos, teikdamos finansines lėšas smulkioms ir vidutinėms įmonėms, informacijos apie verslo finansavimo šaltinius stoka neretai apsunkina įmonių finansavimo galimybes.

Kad būtų galima analizuoti, planuoti ir įvertinti finansavimo šaltinius, jie yra klasifikuojami pagal atskirus požymius: finansavimo būdą, finansavimo pobūdį bei finansavimo trukmę (Deegan, Unerman, 2011).

#### **Pagal finansavimo būdą:**

- *išorinis finansavimas;*
- *finansavimas naudojant savininkų nuosavybę.*

#### **Pagal finansavimo pobūdį:**

- *išorinis finansavimas;*
- *vidinis finansavimas.*

#### **Pagal finansavimo trukmę:**

- *nuolatinis finansavimas;*

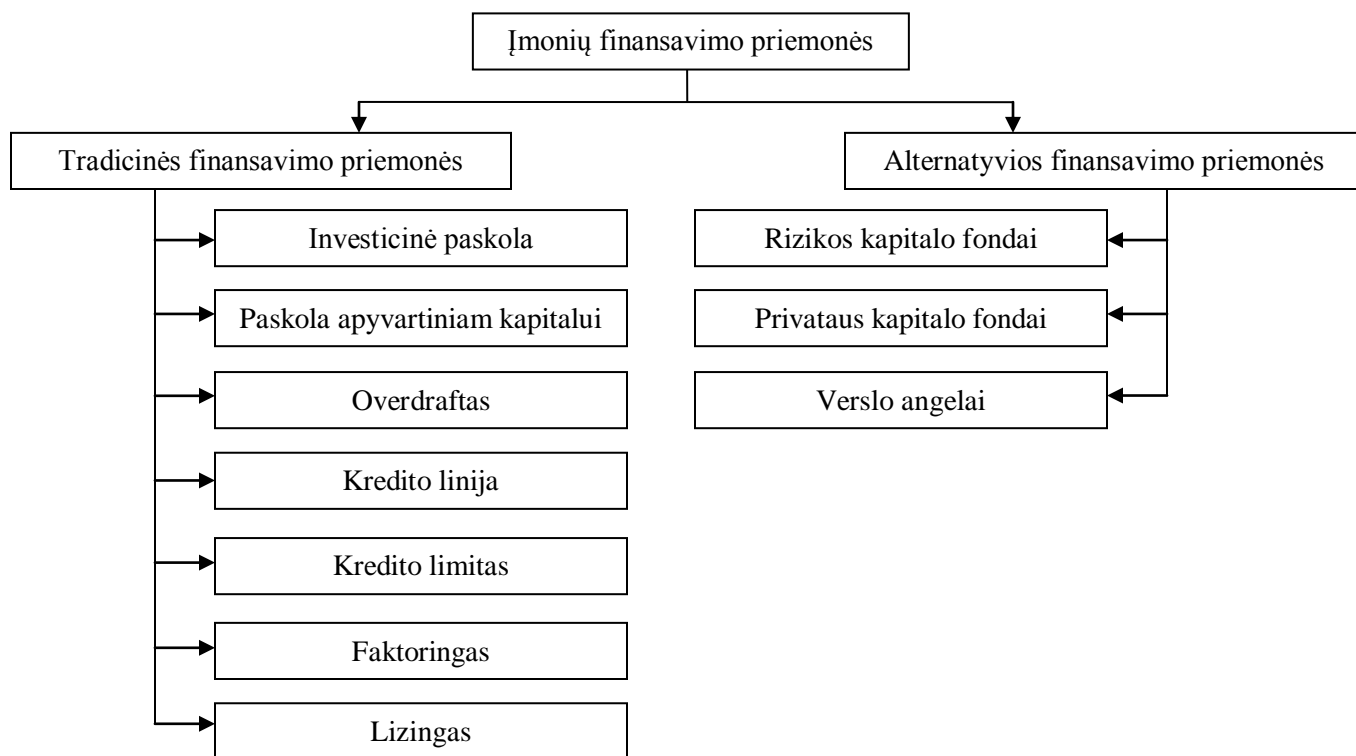
- *ilgalaikis finansavimas (daugiau kaip 10 m.);*
- *vidutinės trukmės finansavimas (3-10 m.);*
- *trumpalaikis finansavimas (iki 3 m.).*

Pasak Rutkausko, Sūdžiaus ir Mackevičiaus (2009) sprendžiant kapitalo poreikio tenkinimo problemas, tenka priimti atitinkamus sprendimus susijusius su finansavimo šaltiniais. Finansavimo šaltinius pirmiausia reikia skirstyti į vidinius ir išorinius. „Toku būdu atkreipiamas dėmesys, ar finansavimo metu gaunamas efektas yra pasiekiamas pritraukiant kapitalą iš už įmonės ribų ar panaudojant įmonės veiklos rezultatus, vidinius įmonės išteklius“ (Gineitienė, 2005).

Vidiniai kapitalo finansavimo šaltiniai yra (Rutkauskas et al., 2009):

- savos lėšos, kurios dažniausiai kaip vienkartinis finansavimas įdedamos steigiant įmonę;
- kapitalo didinimas iš įmonės veiklos gaunamo pelno;
- amortizacinių atskaitymų dalies panaudojimas.

Mokslinėje literatūroje bei norminiuose aktuose dauguma autorių, tokių kaip Darulis (2005), Jakubauskas et al. (2004), Groh et al. (2006), nagrinėjančių smulkių ir vidutinių įmonių finansavimo priemones, išskiria tradicinius ir alternatyvius finansavimo šaltinius (žr. 1 pav.):



1 pav. **Finansavimo priemonės**

Šaltinis: Sudaryta pagal Jakubauskas et al., 2004

Tradicinės finansavimo priemonės:

- *investicinė paskola* – „tai ilgalaikė paskola įmonėms, skirta įrangai ar įrenginiams, gamybiniams ar komerciniams pastatams bei patalpoms įsigyti ar rekonstruoti, naujiems verslo projektams finansuoti. Įmonė iš banko pasiskolintas lėšas, priklausomai nuo savo poreikių, gali investuoti į ilgalaikį turtą – įrenginius ir gamybinės patalpas, į priemones, reikalingas įgyvendinant verslo projektą, investuoti į kitas įmones, plečiant įmonės veiklą“ (Jokubauskas et al., 2004).

- *paskola apyvartiniam kapitalui* – „tai trumpalaikis kreditavimas, skirtas patenkinti įmonės apyvartinio kapitalo poreikius verslui plėtoti. Paskolos apyvartiniam kapitalui papildyti padengia laikinus įmonės apyvartinio kapitalo poreikius, sudaro galimybes įmonėms realizuoti naujus, didesnės apimties verslo projektus ar plėsti esamą verslą, operatyviai reaguoti į įmonės gaminamos produkcijos ar teikiamų paslaugų išaugusią paklausą rinkoje“ (Jokubauskas et al., 2004).

- *overdraftas* – „tokia kreditavimo forma, kai sutartimi tarp banko ir kliento nustatomas overdrafto limitas - kliento teisė sutartą laikotarpį turėti savo banko sąskaitoje nustatyto dydžio debetinį likutį, kurį klientas naudoja mokėjimams vykdyti esant įplaukų į jo banko sąskaitą netolygumams. Overdraftas – efektyvus trumpalaikio kreditavimo būdas, padedantis subalansuoti įmonės pinigų srautus ir patenkinti einamųjų lėšų poreikį“ (Bartkus, 2007).

- *kredito linija* – „tai trumpalaikės paskolos forma, kai įmonė gali bet kuriuo metu pasiskolinti visą ar dalį iš anksto numatytos kredito linijos sumos“ (Bartkus, 2007). Anot A. Jokubausko et al. (2004) kredito linija suteikiama atskiroje – kredito linijos sąskaitoje, taip pat pabrėžiama, kad naudojant kredito liniją bei ją dengiant privalu vykdyti pavedimus iš arba į kredito linijos sąskaitos.

- *kredito limitas* – „tai leistinas neigiamas banko sąskaitos likutis, leidžiantis bet kuriuo metu pasiskolinti iš anksto numatytą pinigų sumą nieko neįkeičiant“ (Jakubauskas et al., 2004).

- *faktoringas* – „piniginio reikalavimo, atsiradusio pardavus prekes ar paslaugas, perleidimas faktoringo įmonei už pinigus. Faktoringas yra populiarus prekybos ir apyvartinių lėšų finansavimo paslauga, teikiama įmonėms, kurios susiduria su prekybai ir gamybai plėsti skirtų lėšų stygiu. Tai ypač aktualu sparčiai augančioms smulkios ir vidutinės įmonėms“ (Bartkus, 2007). Pasak Ambrasienės (2002), „faktoringas yra vieno asmens finansavimas kito asmens, numatant sąlygą apmokėti teisių perėmimo forma“.

- *lizingas* – „tai netradicinė finansavimo sistema, jungianti ilgalaikės nuomos ir kreditavimo elementus. Ekonominiu požiūriu lizingas – tai ilgalaikis kreditas prekių forma, kai išnuomos priemonės savininkas už suteiktą daiktinę paskolą gauna palūkanas“ (Bartkus, 2007). Taraila (2001) lizingą apibūdina kaip veiklos rūšį, susijusią su laikinai laisvų arba skolintų lėšų investavimu į materialųjį turtą,

kuris nuperkamas prašant fiziniams ar juridiniams asmenims, jų interesais, ir perduodamas šiems asmenims naudotis pagal sutartį atitinkamam laikotarpiui.

Alternatyvios finansavimo priemonės:

- *privataus kapitalo fondai* – „tai investiciniai fondai, įgyjantys nesančių sąraše bendrovių akcijų kontrolinius paketus ir dalyvaujantys jų valdyme“ (Striužas, 2009).

- *verslo angelai* – Europos Komisijos Įmonių generalinio direktorato „Verslo angelų“ gairėse „verslo angelai“ apibrėžiami kaip individualūs investuotojai, kurie investuoja kapitalą ir patirtį į didelį augimo potencialą turinčias įmones (Benchmarking business angels, (2003) Enterprise Directorate – Generals). Antrojoje EPBO konferencijoje dėl verslininkystės ir inovacijų smulkiose ir vidutinėse įmonėse „verslo angelų“ samprata apibrėžiama taip: „„Verslo angelai“, būdami turtingi individualūs investuotojai, užpildo nišą tarp asmeninio finansavimo galimybių ir institucinių rizikos kapitalo fondų. Kartu su investuojamu kapitalu verslo angelai taip pat dalijasi savo patirtimi, žiniomis ir ryšiais, tiek formaliai, tiek ir neformaliai“. Remiantis Europos Komisijos ataskaita apie „verslo angelų“ veiklą (2002), „„verslo angelai“ yra individualūs asmenys, kurie investuoja kapitalą ir perduoda antrepreniškas žinias bei patirtį įmonėms, turinčioms didelį augimo potencialą“.

- *rizikos kapitalo fondai* – tai subjektai, kurie nuosavo kapitalo finansavimą teikia smulkioms ir vidutinėms įmonėms pradinuose jų vystymosi etapuose (Europos parlamento ir tarybos reglamentas dėl Europos rizikos kapitalo fondų, 2011). Ši finansavimo forma paprastai būna brangesnė negu paskola ar lizingas, todėl ji dažniausiai pasirenkama tuo atveju, kai įmonė negali pasiskolinti iš banko tiek pinigų, kiek jai reikia, arba tokiais sąlygomis, kokiomis jai reikia. Rizikos kapitalo fondai dažniausiai investuoja į įmonių akcinį kapitalą, įsigydami naujos emisijos akcijų. Rizikos kapitalo bendrovės, tikėdamosi ateityje gauti didelį pelną, suteikia kapitalą naujoms labai perspektyvioms, bet padidintos rizikos verslo įmonėms (Juozaitienė, Staponkienė, 2004).

Finansavimo šaltiniai gali būti klasifikuojami labai įvairiai, pagal jiems būdingus požymius. Pateiktas finansavimo šaltinių klasifikavimas nėra vienintelis ir galutinis. Kiti mokslinės literatūros autoriai išskiria papildomas finansavimo šaltinių rūšis, tipus ar detalizuoja jau esančius. Svarbu pabrėžti alternatyvių finansavimo šaltinių egzistavimą (Kancerevyčius, 2009).

Apribotos rizikos fondams nėra tikslaus apibrėžimo, bet 1994 metais liudydamas Kongrese, Federalinės rezervų sistemos tarybos narys John LaWare panaudojo tokius šių fondų apibrėžimus (EVCA. Private Equity and Venture Capital in the European Economy, 2012):

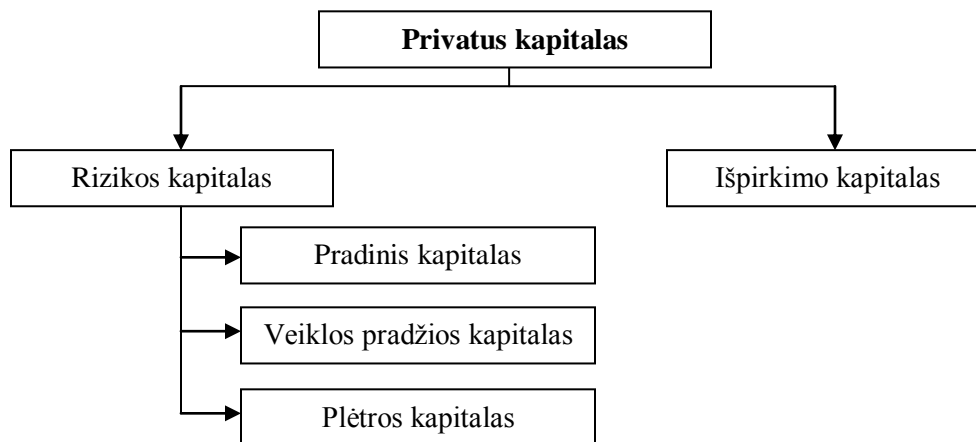
- tai nereguliuojamas savitarpio fondas arba investicinė partnerių organizacija;
- tai fondas, ieškantis aukštesnio pelningumo, investuodamas į bet kokio tipo instrumentus;
- tai fondas, turintis ilgas ir trumpas pozicijas įvairiose rinkose;
- tai fondas, naudojantis didelį finansinį svertą;
- tai fondas, kurio valdytojų atlyginimai priklauso nuo fondo veiklos rezultatų.

Šiuolaikinėje literatūroje įvairūs mokslininkai išskiria skirtingus finansavimo šaltinius, kurių pagalba į finansavimo objektus ir finansavimo proceso dalyvius pažvelgiama plačiau, įvertinami ne tik tipiniai reiškiniai, bet ir galimi jų niuansai. Šiame darbe dėmesys sutelkiamas į vieną iš svarbiausių alternatyvių finansavimo šaltinių šiuolaikinėje ekonomikoje – rizikos kapitalo fondus.

## **1.2. Rizikos kapitalo fondai**

Mokslinėje literatūroje bei norminiuose aktuose rizikos kapitalo fondų samprata traktuojama skirtingai. Siekiant suprasti jų vaidmenį ir valdymo galimybes tikslinga apžvelgti ir kitas su rizikos kapitalo fondais susijusias sąvokas, tai yra rizikos kapitalą, rizikos kapitalo fondų investuotojus, rizikos kapitalo valdymo įmones, atskirti privataus kapitalo sąvoką nuo rizikos kapitalo.

Pasak Kancerevyčiaus (2009), „rizikos kapitalas (angl. venture capital) apibrėžiamas kaip privataus kapitalo rūšis, kai lėšos investuojamos į ankstyvojoje ir augimo stadijose esančias įmones“. Europos privataus ir rizikos kapitalo asociacija (EVCA) rizikos kapitalą apibūdina kaip privataus kapitalo dalį, kuri užtikrina kūrimosi (parengiamojoje), veiklos pradžios ir plėtros stadijose esančių įmonių finansavimą didinant jų nuosavo kapitalo dalį. 2008 m. rugpjūčio 6 d. Komisijos reglamento (EB) Nr. 800/2008 duomenimis pradinis kapitalas (angl. seed capital) – prieš veiklos pradžią įmonei suteiktas finansavimas pradinio koncepto tyrimui, vertinimui ir kūrimui. Veiklos pradžios kapitalas (angl. start-up capital) – finansavimas teikiamas įmonėms, kurios komerciniais tikslais dar nepardavė savo produkto ar paslaugos ir dar negavo pelno, produkto kūrimui ir pradinei rinkodarai. Plėtros kapitalas – tai augančių ir besiplečiančių įmonių, kurios jau yra pasiekusios ar yra arti pelningos veiklos ribos, finansavimas, skirtas gamybos pajėgumų didinimui, produktų ar rinkos vystymui bei apyvartinio kapitalo suteikimui (European Commission. Community guidelines on state aid to promote risk capital investments in small and medium-sized enterprises, 2006).



2 pav. Europietiškas požiūris į privatų ir rizikos kapitalą

**Šaltinis:** Sudaryta pagal European Commission. Community guidelines on state aid to promote risk capital investments in small and medium-sized enterprises, 2006

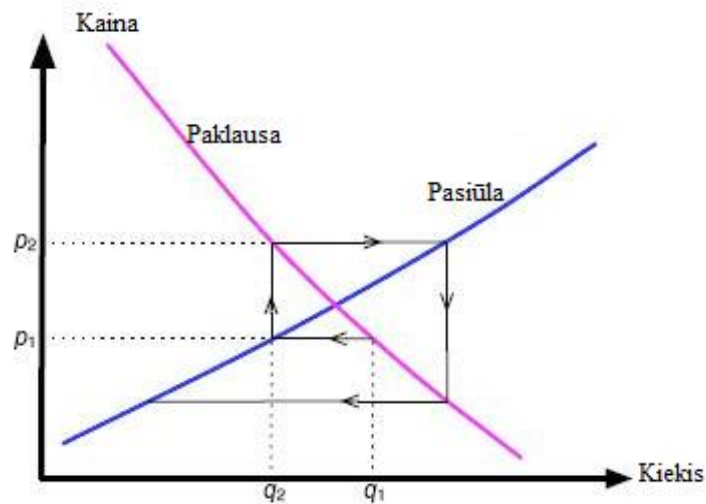
Europoje pasitaiko painios vartosenos pavyzdžių, kai terminai „privatus kapitalas“ ir „rizikos kapitalas“ vartojami kaip sinonimai. JAV terminologija nusistovėjusi labiau, ir terminas „rizikos kapitalas“ apima pirmąsias dvi finansavimo stadijas, o terminas „privatus kapitalas“ taikomas tik išpirkimo stadijai.

Veiklą plečiančių mažų ir vidutinių įmonių veiklos finansavimas, pasitelkus tradicinius skolinimosi instrumentus, dėl pakankamai didelės rizikos, yra gana brangus, todėl reikalingi papildomi finansavimo šaltiniai – rizikos kapitalo srityje veiklą vykdančios rizikos kapitalo valdymo fondai. Rizikos kapitalo fondų investicijos, smulkioms ir vidutinėms įmonėms suteikia ne tik finansinį, bet ir intelektualinį kapitalą, pagerina įmonės nuosavo bei skolinto kapitalo santykį įmonės balanso struktūroje, leidžia įmonei papildomai pritraukti skolintą kapitalą iš tradicinių finansų įstaigų.

Rizikos kapitalo fondas – tai investicinis fondas, įsteigtas profesionalių rizikos kapitalo investuotojų, kurie daugiausiai investuoja į nelistinguojamas, o kartais ir į naujai kuriamas įmones pagal iš anksto patvirtintas šio fondo investavimo taisykles (Smaguraskienė, 2009). Rizikos kapitalo fondų skatinimo investuoti į smulkiojo ir vidutinio verslo subjektus galimybių analizėje (2006) akcentuojama, kad rizikos kapitalo fondų veikla pasižymi didelės investicijų rizikos ir aukštos grąžos deriniu. Rizikos kapitalo fondais, pagal Europos bendrijos rekomendacijas, yra laikomi investiciniai fondai, veikiantys kaip pagrindiniai investuotojai ir valdantys pavienių asmenų, institucijų arba vidaus lėšas, į bendroves, kurios neįtrauktos į oficialiuosius sąrašus, investuojamos lėšos, kurios apima finansavimą ankstyvuoju ir plėtos etapais, bet neapima pakeitimo kapitalo finansavimo ir kontrolinio akcijų paketo išpirkimo.

Rizikos kapitalo sektorių sudaro trys pagrindinės posistemės: kapitalas (pasiūla), specializuotos tarpininkavimo įmonės ir smulkios bei vidutinės įmonės (paklausa). Esant paklausai (naujomis įmonėmis) ir esant pasiūlai (kapitalui), formuosis trečias elementas – rizikos kapitalo valdymo įmonė.

Viena iš šių posistemių formuosis savaime, jeigu egzistuos likusios dvi, ir jos visos tarpusavyje nebus izoliuotos. Rizikos kapitalo sektoriaus sandarą galima sieti su Dž. M. Keinso (1883 - 1946) anglų ekonomisto, pagrindine iškelta idėja - bendrosios paklausos ir pasiūlos analizės metodu. Ekonomikos pusiausvyra užtikrinama tada, kai bendroji paklausa lygi bendrajai pasiūlai (žr.3 pav.) (Keinsas, 1936).

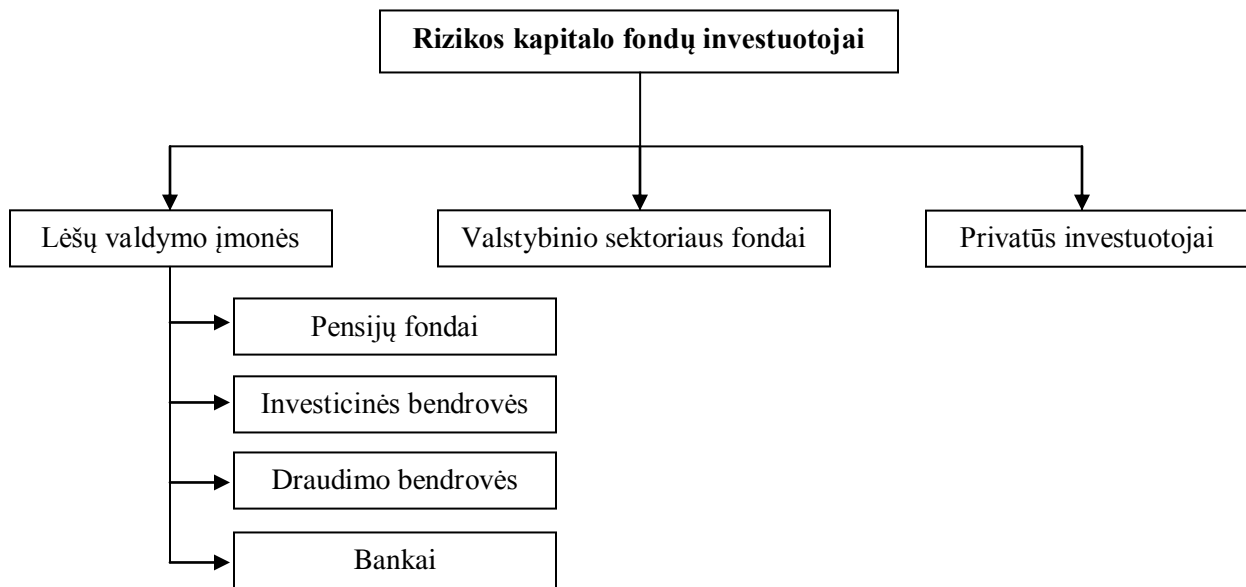


3 pav. Rinkos pusiausvyros susidarymas

Šaltinis: Davulis, 2009

Rizikos kapitalo fondų egzistavimas neįmanomas be rizikos kapitalo fondų investuotojų. Rizikos kapitalo fondų investuotojai – finansų institucijos (bankai, pensijų fondai, draudimo kompanijos), valstybė, turtingi juridiniai ir fiziniai asmenys, teikiantys finansines lėšas rizikos kapitalo fondui sudaryti. Šie investuotojai atlieka fondo priežiūrą, o fondo valdymo funkciją perleidžia rizikos kapitalo valdymo įmonei (LR Ūkio ministerija, 2012).

Rizikos kapitalo fondų investuotojai siekia diversifikuoti savo investicijas ir yra pasiryžę prisiimti didesnę riziką tikėdamiesi didesnės grąžos. Dž. M. Keinsas (1936) knygoje „Bendroji užimtumo palūkanų ir pinigų teorija“ pabrėžė, kad noriai investuojama tada, kai investicija atneša papildomo pelno. Lietuvos vertybinių popierių komisijos duomenimis išskiriamos trys pagrindinės rizikos kapitalo fondų investuotojų rūšys (žr. 4 pav.) (LR Vertybinių popierių komisija, 2012):



4 pav. **Rizikos kapitalo fondų investuotojai**

**Šaltinis:** Sudaryta pagal LR Vertybinių popierių komisija, 2012

- *lėšų valdymo įmonės* – „tai tradicinis, formalus rizikos kapitalo sektorius. Rizikos kapitalo lėšų valdymo įmonė valdo savo investuotojų (akcininkų) lėšas ir reikiamu laiku atskaičius išlaidas ir mokesčius grąžina pelną investuotojams“ (Strazdas., Jakubavičius, Gečas, 2003). Lietuvos rizikos kapitalo asociacija lėšų valdymo įmones apibūdina, kaip investavimo profesionalus, kurie aktyviai valdo investicines lėšas (LT VCA, 2012). Šią grupę sudaro pensijų fondai, investicinės bendrovės, draudimo bendrovės ir bankai, kitaip tariant - instituciniai investuotojai.

- *valstybinio sektoriaus fondai* – „šie fondai formuojami iš regioninių ar nacionalinių biudžetų, kartais kartu panaudojant privačias lėšas. Šių fondų veiklos tikslas dažnai yra ne pelnas, o regioninė plėtra ir darbo vietų sukūrimas. Kaip rodo praktika, valstybinio sektoriaus fondai koncentruojasi mažiau išsivysčiusiuose regionuose/valstybėse“ (Strazdas, Jakubavičius, Gečas, 2003).

- *privatūs investuotojai* (dar žinomi, kaip verslo angelai) apibūdinami kaip privatūs neformalūs investuotojai, galintys finansuoti įmonės steigimą kaip dalininkai bei tiesiogiai konsultuoti įmonę valdymo klausimais (Europos verslo angelų tinklalapis). Verslo angelai - asmenys, pasirengę investuoti savo asmeninius finansinius išteklius į rizikingas veiklas, remdamiesi savo patirtimi ir interesais. Šis investavimas vykdomas ankstyvoje verslo stadijoje. Antrojoje EPBO konferencijoje pabrėžiama, kad verslo angelai, būdami turtingi individualūs investuotojai, užpildo nišą tarp asmeninio finansavimo galimybių ir institucinių rizikos kapitalo fondų (OECD conference of ministers responsible for small and

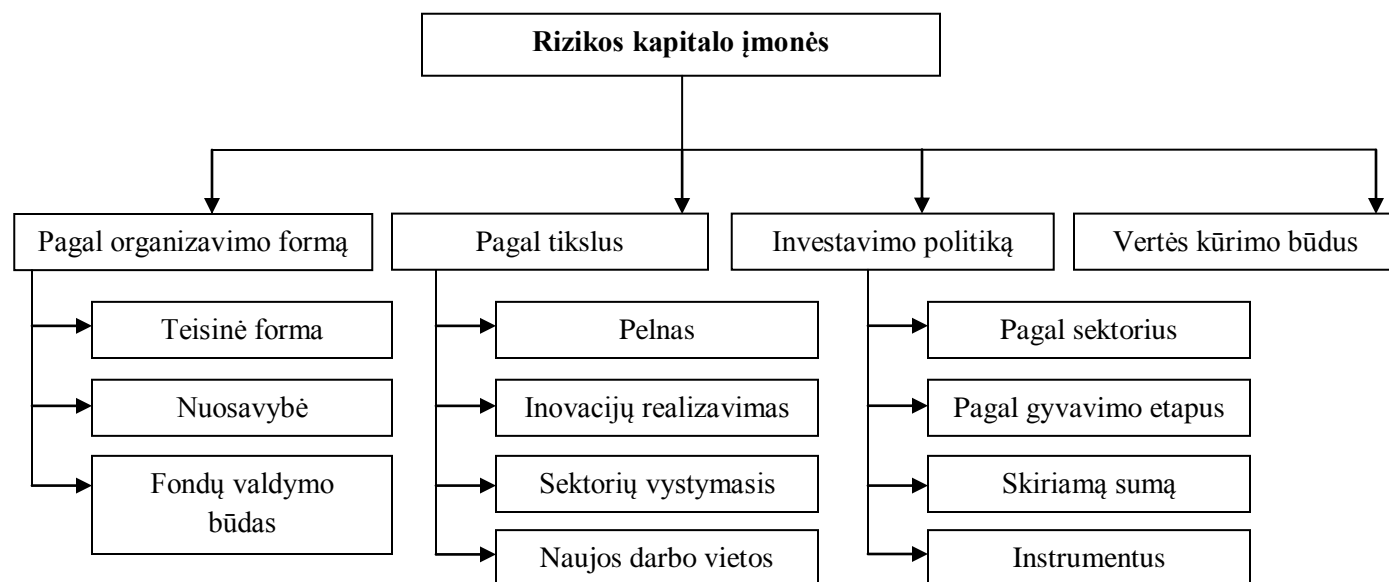


medium sized enterprises (SMEs): Financing innovative SMEs in a global economy. Conference materials 2nd. 2004.).

Daugiau kaip pusę lėšų fondams skiria finansų institucijos – pensijų fondai, bankai, draudimo kompanijos. Pagal skiriamas lėšas antroje vietoje - privačios įmonės, trečioje – valstybinės institucijos (agentūros).

Rizikos kapitalo valdymo įmonė – „tai rizikos kapitalo fondą valdanti įmonė, kuri investuoja į privačių, daugiausiai į nelistinguojamų, dažnai naujai kuriamų bendrovių vertybinius popierius ir aktyviai dalyvauja jų valdyme“. Pagrindinis rizikos kapitalo fondų bruožas, išskiriantis juos iš kitų investicinių fondų yra tas, jog savo veikloje rizikos kapitalo valdymo įmonės nevengia rizikos, dažnai imdamosios inovatyvių, dar nežinomų bei neišbandytų sričių finansavimo (Europos komisija, 2004).

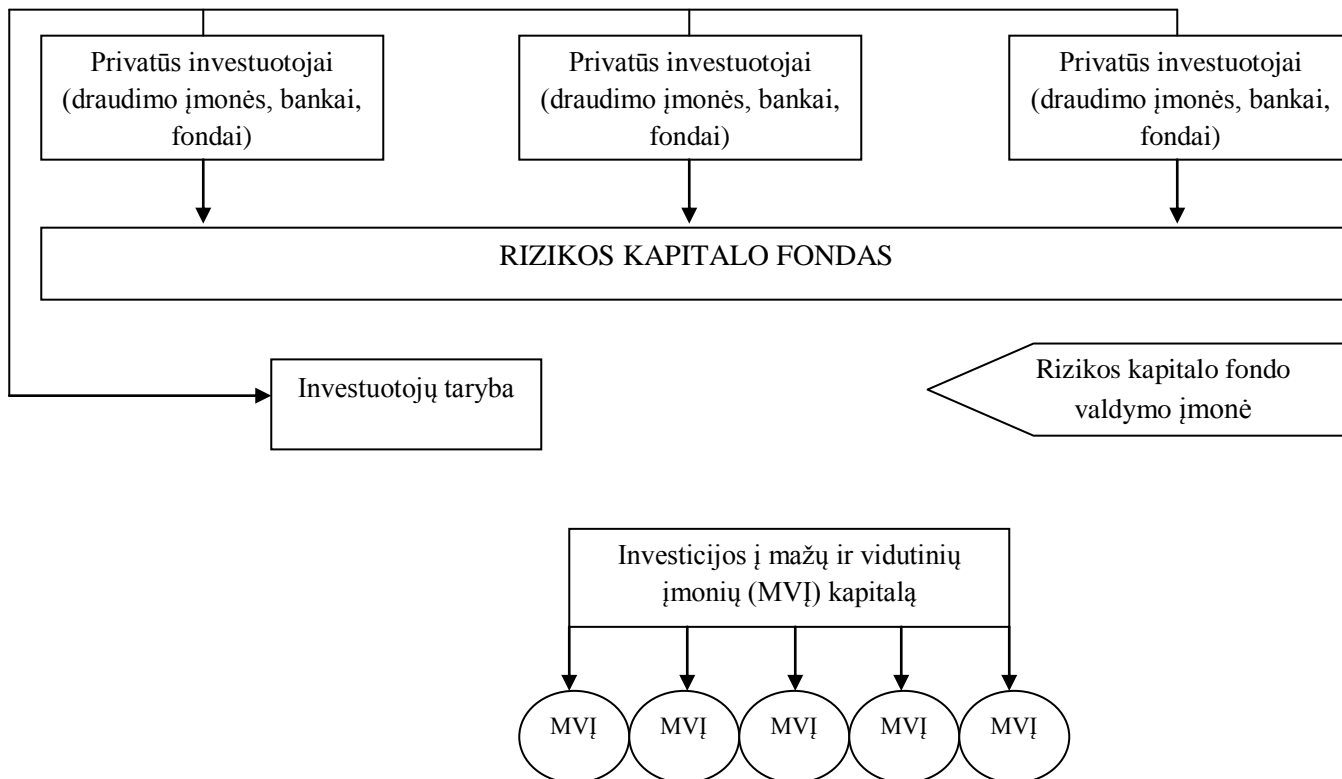
Rizikos kapitalo valdymo įmonė – viena iš finansų sistemos tarpininkių, kuri specializuojasi rizikingų projektų finansavime. Rizikos kapitalo įmonės skiriasi pagal organizavimo formą (teisinę formą, nuosavybę, fondų valdymo būdą), tikslus (uždirbti kuo didesnę pelną, realizuoti inovacijas, skatinti naujų sektorių vystymąsi, kurti naujas darbo vietas), investavimo politiką (kryptis pagal sektorius, įmonės gyvavimo etapus, vienai įmonei skiriamą sumą, instrumentus), vertės kūrimo būdus (įmonėms suteikiamas ne tik finansinis, bet ir intelektualinis kapitalas) (žr. 5 pav.). Investavimo politika priklauso nuo fondo įkūrėjų, partnerių interesų, organizavimo formos ir tikslų (Draper, 2012).



5 pav. Rizikos kapitalo įmonių skirtumai

Šaltinis: Sudaryta pagal Draper, 2012

6 paveiksle pateikta rizikos kapitalo fondo principinė schema. Iš paveiksle pateiktų duomenų matyti, kaip vyksta rizikos kapitalo investavimo į mažas ir vidutines įmones procesas. Kiekvienas elementas - neatsiejama proceso sudedamoji dalis, be kurios investavimas į rizikos kapitalo fondus nebūtų įmanomas.



6 pav. Rizikos kapitalo fondo veiklos principinė schema

Šaltinis: LR Ūkio ministerija, 2012

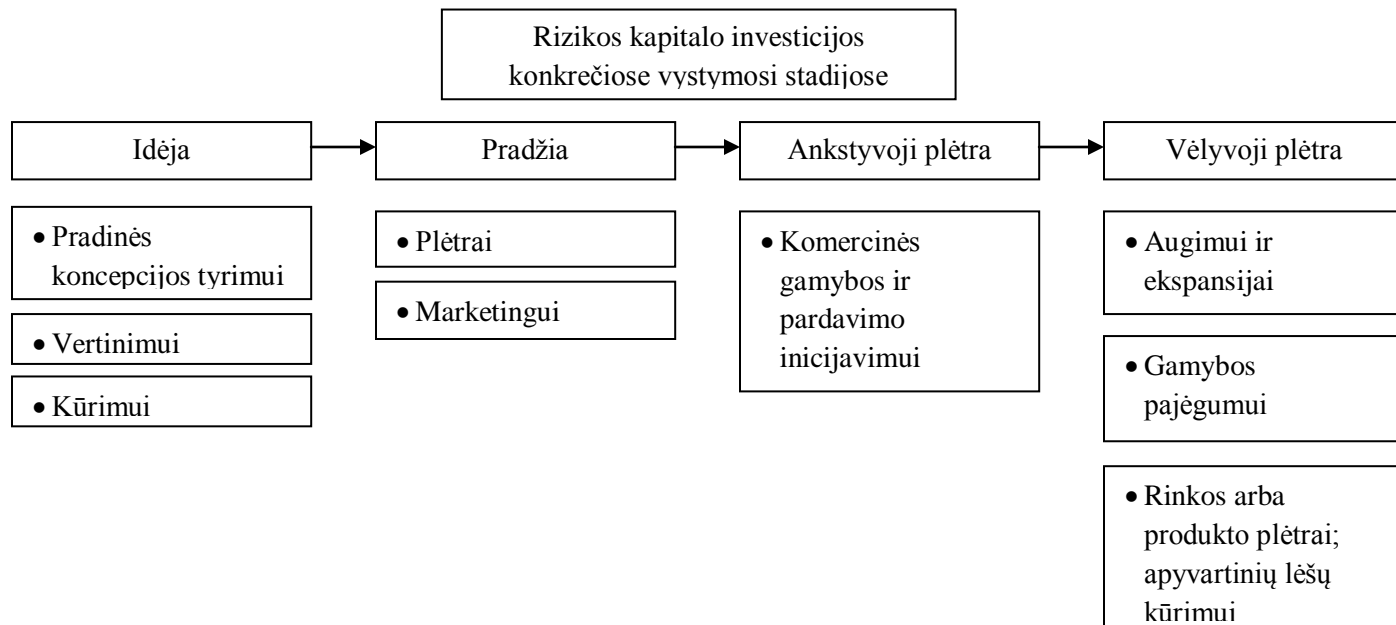
Rizikos kapitalo veiklos principinė schema atspindi sąsają tarp visų proceso elementų. Rizikos kapitalo fondas surenka lėšas iš suinteresuotų investuotojų, tokių kaip bankai, draudimo įmonės bei įvairūs fondai, taip sukaupiamas fondo kapitalas. Investuotojų taryba, kurią sudaro privatūs investuotojai bei rizikos kapitalo fondo valdymo įmonė identifikuoja perspektyvias įmones ir surinktas kapitalas investuojamas į smulkias ir vidutines įmones, kurių plėtrai ir tolesniam sėkmingam vystymuisi reikalingas tiek finansinis, tiek intelektinis paskatinimas.

Apibendrinant galima teigti, kad rizikos kapitalas - svarbi alternatyva tokiems tradiciniams finansavimo šaltiniams, kaip kreditavimas ir vertybinių popierių viešo platinimo rinka, todėl rizikos kapitalas yra būtinas mažoms ir besikuriančioms įmonėms, kurios turi didelį augimo potencialą, bet negali savo veiklos finansuoti pasitelkus tradicinius skolinimosi instrumentus.

Rizikos kapitalo fondų teorinių aspektų analizė leido suprasti rizikos kapitalo investicijų poreikį verslo ar įmonės plėtrai. O Dž. M. Keinso iškelta idėja paskatino rizikos kapitalo sektorių susieti su bendrosios paklausos ir pasiūlos metodu ir pasirinktą temą analizuoti ekonominių teorijų kontekste.

### 1.2.1. Rizikos kapitalo fondų finansavimo ypatumai

„Smulkaus ir vidutinio verslo plėtros skatinimas yra vienas svarbiausių ekonominės plėtros uždavinių, nes pagrindiniai šalies raidos tikslai – kurti naujas darbo vietas, stiprinti viduriniąją klasę, spartinti BVP augimą, mažinti regionų socialinius-ekonominius skirtumus – negali būti pasiekti, labiau neišplėtojus smulkių ir vidutinių įmonių tinklo“ (Jokubauskas et al., 2004).



7 pav. Rizikos kapitalo investicijos konkrečiose įmonių vystymosi stadijose

Šaltinis: Sudaryta pagal Europos rizikos kapitalo fondų asociacija, 2009

Rizikos kapitalo investicijos specializuojasi konkrečiose įmonių vystymosi stadijose (Europos rizikos kapitalo fondų asociacija, 2009) (žr. 7 pav.):

▼ idėja. „Finansavimas teikiamas pradinės koncepcijos tyrimui, vertinimui ir kūrimui prieš verslo įmonei pradendant veiklą“;

▼ pradžia. „Finansavimas tiekiamas produktų plėtrai ir pradiniam marketingui. Įmonės gali būti dar tik kuriamos arba jau gali vykdyti veiklą trumpą laiką, tačiau dar nepardavinėja savo produktų“;

▼ ankstyvoji plėtra. „Finansavimas tiekiamas įmonėms, kurios pabaigė produkto kūrimo etapą ir reikalauja daugiau lėšų, reikalingų komercinės gamybos ir pardavimo inicijavimui. Įmonės iš šios veiklos dar negauna pelno“;

▼ ekspansija (vėlyvoji plėtra). „Finansavimas teikiamas augimui ir ekspansijai įmonės, kuri dirba subalansuotai arba pelningai prekiauja. Kapitalas gali būti panaudojamas didesnio gamybos pajėgumo finansavimui, rinkos arba produkto plėtrai ir/arba papildomų apyvartinių lėšų kūrimui“ (Strazdas et al., 2003).

Smulkus ir vidutinis verslas jau veiklos pradžioje susiduria su pradinio kapitalo stoka. Dėl mažų veiklos apimčių ir didelės veiklos rizikos daugelis šių įmonių negali patenkinti kreditorių keliamų reikalavimų ir pasinaudoti tradiciniais finansavimo šaltiniais. Tolesnėje veikloje smulkių ir vidutinių įmonių subjektai susiduria su dviem papildomomis išorinio finansavimo reikmėmis: apyvartinio kapitalo formavimu ir investicijomis. Siekiant padidinti įmonės veiklos apimtį, reikia papildomų apyvartinių lėšų, kurios galėtų užtikrinti greitesnius atsiskaitymus ir pinigų srautų nenutrūkstamumą (Štreimikienė et al., 2007). Tolesnėje įmonės veiklos plėtroje įmonės patiria investavimo problemų, todėl galima teigti, kad finansavimas yra aktualus visą įmonės gyvavimo laiką. Siekis pagerinti finansavimą ne tik pradedantiems verslininkams, bet ir jau veikiančioms smulkioms ir vidutinėms įmonėms laikomas vienu iš smulkaus ir vidutinio verslo plėtros uždavinių (Mačerinskienė, Ivaškevičiūtė, Sabaitė, 2002).

Visose smulkaus ir vidutinio verslo plėtros stadijose įmonėms reikia paramos, susijusios su įmonių, finansiniais ištekliais, verslo konsultacijomis, o pasak Baršausko (2004) rizikos kapitalas ir yra ilgalaikė investicija, suteikianti tvirtą pagrindą stabiliai verslo plėtrai, teikia netik lėšas, bet ir patirtį bei konsultacijas.

Visos rizikos kapitalo finansavimo programos turi atitikti Europos Komisijos reikalavimus valstybės pagalbai. Paprastai tokioms programoms taikomi investiciniai kriterijai, reikalaujantys investuoti tik į tuos projektus, pagal kuriuos atitinkamos smulkios ir vidutinės įmonės negali gauti reikiamo finansavimo komercinėmis sąlygomis (Strazdas et al., 2006).

Išanalizavus įmonių vystymosi stadijas ir jų finansavimo ypatumus, galima daryti išvadą, kad kuriantis ir augant smulkioms ir vidutinėms įmonėms, keičiasi jų finansavimo poreikiai ir šaltiniai, todėl finansinė parama yra svarbi visose smulkaus ir vidutinio verslo veiklos stadijose. Veiklos pradžioje smulkus ir vidutinis verslas susiduria su pradinio kapitalo stoka, vėliau atsiranda poreikis gauti papildomą finansavimą apyvartinėms lėšoms, investicijoms. Jos būtinos, siekiant sėkmingai vykdyti ir plėtoti veiklą.

Svarbus daugumos rizikos kapitalo finansavimo programų bruožas – jose paprastai finansinė parama derinama su verslo patarimais ir parama. Sudarant tinkamas smulkaus ir vidutinio verslo finansavimo sąlygas, pagrindinis valstybės vaidmuo yra užtikrinti privataus finansų sektoriaus plėtrą, o tiesioginės intervencijos priemonės taikyti tik esant akivaizdiems finansų rinkos trūkumams (Ekonominės konsultacijos ir tyrimai).

### 1.2.2. Rizikos kapitalo fondų raidos tendencijos

Kancerevyčius knygoje „Finansai ir investicijos“ (2009) pateikia rizikos kapitalo įmonių klasifikaciją pagal kelis kriterijus: teisinę formą, nuosavybę ir fondų valdymo būdą.

Pagal teisinę formą rizikos kapitalo įmonės skirstomos į:

- *ribotos partnerystės*;
- *uždaros akcinės bendrovės*;
- *atviros akcinės bendrovės*;
- *investicinės bendrovės*.

Pagal nuosavybę galima išskirti:

- *nepriklausomas* - nepriklausomų rizikos kapitalo įmonių nei vienas iš partnerių neturi išskirtinių teisių;

- *priklausomas* - įkurtos kurios nors finansų institucijos ar korporacijos iniciatyva, tačiau fondas sudaromas kartu su partneriais. Pavyzdžiui, bankas savo iniciatyva įkuria rizikos kapitalo įmonę ir kviečia prisijungti savo klientus arba kitas finansines institucijas;

- *pusiau priklausomas nuo strateginio investuotojo* – įmonės, kurių fondus sudaro keli investuotojai, tačiau pagrindinę lėšų dali skiria investuotojas – rizikos kapitalo įmonės įkūrėjas.

Pagal fondų valdymo būdą:

- *fondo valdymas glaudžiai susietas su investuotojais*, t. y. pagrindinius sprendimus dėl investavimo, pasitraukimo iš portfelio įmonės priima iš investuotojų ir valdymo įmonės sudaryta direktorių taryba;

- *fondo valdymas atsietas nuo investuotojų*, t. y. fondo valdymas deleguojamas pagrindiniam partneriui. Pastarasis būdas plačiau paplitęs išsivysčiusiose rizikos kapitalo investicijų rinkose.

Rizikos kapitalo valdymo įmonių organizavimo formos ir ištekliai atsirado priklausomai nuo fondų veiklos tikslų ir vidinės investavimo politikos (žr. 1 lentelė).

1 lentelė. Rizikos kapitalo investuotojų tipai ir jų investavimo politika

RKĮ investuotojų tipai	Investuotojo interesas	Investavimo politika
Privatūs	Tik pelnas	Aukštųjų technologijų sektoriai, ankstyvos stadijos įmonės, augimą generuojančios įmonės
Bankų dukterinės įmonės	Pelnas/Paslaugų klientams išplėtimas	Tradiciniai sektoriai, vėlesnės vystymosi stadijos įmonės
Draudimo kompanijos dukterinės įmonės	Tik pelnas	Tradiciniai sektoriai, ankstyvos vystymosi stadijos įmonės
Didelių kompanijų dukterinės įmonės	Pelnas/inovacijų diegimas susijęs su įmonės pagrindine veikla	Sektoriai, kuriuose vykdo veiklą motininė kompanija ankstyvos stadijos įmonės
Valstybinės įmonės	Plėtoti naujus sektorius ar atskiras įmonių grupes	Aukštųjų technologijų sektoriai, ankstyvos stadijos įmonės

Šaltinis: Mayer, Schoors, Yafeh, 2003

1 lentelėje pateikti rizikos kapitalo investuotojų tipai, investuotojų interesai bei investavimo politika, kurios dėka nustatomos investavimo kryptys pagal sektorius, įmonės gyvavimo etapus, vienai įmonei skiriamą investicijų sumą, investavimo instrumentus. Nagrinėjant lentelėje pateiktus duomenis, svarbu išskirti svarbiausius rizikos kapitalo veiklos ypatumus:

- paprastai rizikos kapitalo įmonės įsigyja nedominuojančią įmonės akcijų dalį, padeda išvystyti įmonę, vėliau savo dalį parduoda (dažniausiai esamiems akcininkams), siekdama uždirbti pelno iš akcijų pardavimo;
- rizikos kapitalas finansuoja įmonių įsigijimus, perėmimus, plėtrą, akcijų paketų įsigijimą ir išpirkimą, verslo restruktūrizavimą ir kitus projektus, kurių trukmė gali būti nuo 3 mėn. iki 5 m.;
- rizikos kapitalo fondai nesiekia aktyviai dalyvauti įmonės valdyme. Jų tikslas – įmonės finansavimas bei tolesnė savo investicijos priežiūra.

Apibendrinant galima teigti, kad pateikta rizikos kapitalo įmonių klasifikacija nėra vienintelė ir galutinė. Kiti mokslinės literatūros autoriai išskiria papildomus rizikos kapitalo įmonių tipus ar detalizuoja jau esančius, o beveik visi rizikos kapitalo fondai veikia pagal panašią investavimo schemą: fondas išperka dalį plėstis norinčios įmonės naujai išleidžiamos akcijų emisijos, gautos lėšos patenka į įmonę ir yra naudojamos įvairiems tikslams. Todėl galima daryti išvadą, kad rizikos kapitalo valdymo įmonių organizavimo formos ir išteklių atsirado priklausomai nuo fondų veiklos tikslų ir vidinės investavimo politikos.

### 1.3. Rizikos kapitalo fondų Lietuvoje pagrindai

#### 1.3.1. Rizikos kapitalo fondai Lietuvoje: veiklos tikslai

Analizuojant rizikos kapitalo fondus Lietuvoje svarbu išskirti pagrindines Lietuvoje veikiančias privatų ir rizikos kapitalą finansuojančias įmones ir fondus:

- “SEB Venture Capital” - rizikos kapitalo bendrovė, priklausanti SEB banko grupei. "SEB Venture Capital" investuoja į perspektyvias įmones, įsigydama bendrovių mažumos akcijų paketus, obligacijas, teikdama subordinuotas ir konvertuojamas paskolas (SEB LT, 2012);
- “Šiaulių banko investicijų valdymas” - rizikos kapitalo bendrovė siūlanti kompleksinius investicijų ir finansavimo modelius. "Šiaulių banko investicijų valdymas" priklauso Šiaulių banko grupei. Finansuoja akcijų įsigijimo ir išpirkimo sandorius, restruktūrizavimo sandorius, įmonių plėtrą (Šiaulių banko investicijų valdymas, 2012);
- “Ūkio banko rizikos kapitalo valdymas” - priklauso Ūkio banko grupei. Investuoja į įmones, įsigydami naujai išleistą įmonės akcijų emisiją ar jos dalį, arba įsigydami esamų akcijų dalį ir dalyvaudami įmonės veikloje. Investicijos gali būti skirtos įmonės plėtrai, restruktūrizacijai, kitų įmonių įsigijimui, nekontrolinių akcijų paketų išpirkimui iš smulkių akcininkų (Ūkio banko rizikos kapitalo valdymas, 2012);
- “Invizija” - įmonė domisi projektais, apimančiais ankstyvus ir labai ankstyvus plėtros etapus. "Invizija" bendradarbiauja su Lietuvos ir užsienio šalių instituciniais bei fiziniaisiais investuotojais pritraukdama papildomą rizikos kapitalą vystomų verslų plėtrai (Invizija, 2012);
- “Verslo Angelų fondas I“ - rizikos kapitalo valdytojas, jungiantis „Strata“ ir „MES INVEST“ partnerius. Partneriai daugiau nei dešimt metų dirbo su smulkiomis ir vidutinio dydžio bendrovėmis, investavo lėšas ir vystė įsigytus verslus. Jie drauge siekia išplėtoti investuojančių ir aktyviai veikiančių Verslo angelų tinklą bei kartu būti naujų inovatyvių verslų pionieriais Lietuvoje (Verslo Angelų fondas I, 2012);
- “BaltCap” - didžiausias Baltijos šalyse privataus ir rizikos kapitalo investuotojas, įsteigtas 1995 m. Per 12 veiklos metų „BaltCap“ buvo įkūręs penkis fondus, iš jų du yra uždaryti („Baltic Investment Fund I“ ir „Baltic Investment Fund II“) du visas lėšas investavę („Baltic Investment Fund III“ ir „Baltic SME Fund“), o likęs vienas aktyvus fondas („BaltCap Private Equity Fund“). 2010 m. „BaltCap“ įkūrė du

naujus rizikos kapitalo fondus „BaltCap Lithuania Venture Capital Fund“ ir „BaltCap Latvia Venture Capital Fund“. Šis fondas įsteigtas pagl JEREMIE<sup>1</sup> iniciatyvą (BaltCap, 2012);

- “LitCapital” – profesionali nepriklausoma lietuviška privataus kapitalo fondų valdymo bendrovė, šiuo metu valdo rizikos kapitalo fondą “LitCapital I”. Šis fondas skirtas investavimui į verslo plėtrą vykdančias privačias Lietuvos įmones. “LitCapital I” rizikos kapitalo fondas įsteigtas pagal JEREMIE programą (LitCapital);

- “Practica Capital” – Lietuvos rizikos kapitalo įmonė, kurią valdo sėkmingai savo verslą realizavusių verslininkų ir finansininkų, turinčių institucinio rizikos kapitalo investavimo patirties, komanda. auginti naujas įmones finansuojant perspektyvias idėjas, padedant joms vystytis pradinės verslo vystymosi stadijos etape (Practica Capital, 2012). LR Ūkio ministerijos duomenimis Europos investicinis fondas ir „Practica Capital“ įsteigė du naujus rizikos kapitalo fondus: „Practica Seed Capital“ ir „Practica Venture Capital“. Šis fondas įsteigtas pagl JAREMIE iniciatyvą .

Analizuojant rizikos kapitalo fondus, svarbu apibrėžti rizikos kapitalo fondų paskirtį bei veiklos tikslus. 2011 metų Lietuvos privataus kapitalo rinkos apžvalgoje akcentuojama, kad pasaulyje rizikos kapitalo fondai orientuojasi į šias svarbiausias veiklos sritis (Lietuvos Rizikos kapitalo asociacija, 2011):

- finansuoja sandorius, kuriuos įgyvendinus keičiasi akcininkų struktūra įmonėse, įskaitant ir sandorius, kai įmonės vadovai siekia išpirkti akcijų paketus iš kitų akcininkų;
- investuoja į veikiančių arba dar tik steigiamų ir didelį augimo potencialą turinčių įmonių akcinį kapitalą, tikėdamiesi vėliau pelningai perparduoti akcijų paketus;
- investuoja į reorganizuojamų įmonių akcijas, dalyvauja jų pertvarkymo procese (kai jos skaidomos arba jungiamos);
- sanuoja bankrutuojančias bendroves;
- investuoja į labai didelius skolų portfelius turinčias įmones, kurioms dėl padidintos rizikos atsisako skolinti bankai.

---

<sup>1</sup> JEREMIE (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises) – bendra Europos Komisijos, Europos investicijų banko grupės iniciatyva, kurios tikslas – pagerinti galimybes įmonėms gauti išorinių finansavimo šaltinių panaudojant dalį ES struktūrinės paramos 2007-2013 m. lėšų. JEREMIE sudaro sąlygas ES valstybėms narėms ir regionams dalį joms numatytų ES struktūrinių fondų ir nacionalinių lėšų per kontroliuojančiuosius fondus panaudoti smulkių ir vidutinių įmonių finansavimui lanksčiu ir inovatyviu būdu. Ši parama yra grąžintina, lėšos bus vėl investuojamos, todėl daugiau smulkių ir vidutinių įmonių gali pasinaudoti ES lėšomis.



Lietuvoje 2009 m. gegužės mėnesį UAB LitCapital Asset Management, UAB BaltCap ir UAB SEB Venture Capital įkūrė Lietuvos rizikos ir privataus kapitalo asociaciją (LT VCA Lietuvos rizikos kapitalo asociacija, 2012). Šiuo metu asociaciją vienija 13 aktyvių bendrovių-narių, vykdančių įvairių rūšių rizikos kapitalo veiklą. Tai fondų valdymo bendrovės, konsultacinės įmonės, teisininkai, viešosios įstaigos ir kt., padedančios ir konsultuojančios investuotojus ir verslininkus partnersčių struktūrizavimo ir valdymo klausimais.

Asociacija padeda gerinti ūkio finansavimą, ypač smulkiąjam verslui, skatinti ūkio augimą ir verslumą. Lietuvos rizikos ir privataus kapitalo asociacija atvira bendradarbiavimui su rizikos kapitalo, turto valdymo, investiciniais fondais, verslo angelais, teisininkų kontoromis, konsultantais finansų klausimais ir visais kitais tiesioginių investicijų rinkos dalyviais. Misija: suvienyti rizikos kapitalo industrijos profesinę kompetenciją ir vystyti bei propaguoti Lietuvos privataus ir rizikos kapitalo industriją (LT VCA Lietuvos rizikos kapitalo asociacija, 2012).

Apibendrinant rizikos kapitalo fondus Lietuvoje, tokius kaip „SEB Venture Capital“, „Šiaulų banko investicijų valdymas“, „Ūkio banko rizikos kapitalo valdymas“, „Invizija“, „Verslo Angelų fonas I“, „BaltCap“, „LitCapital“, Practica Capital“, galima daryti išvadą, kad šių fondų dėka siekiama ne tik kurti standartus, siekti griežto jų laikymosi ir formuoti patirtį, skatinančią šios industrijos savireguliaciją, bet ir vietos ir tarptautiniu mastu propaguoti rizikos kapitalą instituciniams investuotojams ir verslininkams bei skatinti Lietuvos kapitalo rinkos augimą, siekiant suteikti įmonėms kapitalą ir likvidumą.

### **1.3.2. Rizikos kapitalo fondų teisinis reglamentavimas**

Palankus investicinio klimato kūrimas šalyje susijęs su tikslu teisiniu investicinės veiklos reglamentavimu. Šiuo atveju investicinė veikla yra fizinių ar juridinių asmenų bei šalies praktinių veiksmų atsipirkimas realizuojant investicijas. Šiuo metu Lietuvos teisinė sistema susideda iš daugiau kaip 50 įstatymų ir kitų teisės aktų, reglamentuojančių investicinę veiklą. Jie sukuria investicinės veiklos teisinio reguliavimo pagrindą.

Įstatyminė bazė nustato investuotojų, t.y. investicinės veiklos subjektų, kurie priima sprendimus įdėti savas arba skolintas ir pritrauktas turtines ir intelektualines vertybes į investavimo objektus, teisinį statusą. Įstatyminė bazė deklaruoja, kad visi investicinės veiklos subjektai yra nepriklausomi nuo nuosavybės ir veiklos formų bei turi vienodas teises vykdant šią veiklą. Jie taip pat savarankiškai nusistato investicijų tikslus, kryptis ir apimtis. Investuotojas turi teisę valdyti, naudoti ar kitaip disponuoti

investicijų rezultatais bei investiciniais objektais, tame tarpe investicines ir prekybines operacijas Lietuvos Respublikos teritorijoje.

„Veikianti įstatyminė bazė nustato, kad investicinės veiklos objektais gali būti bet kuris turtas, tame tarpe visų ekonomikos šakų ir sferų pagrindiniai fondai ir apyvartinės lėšos, taip pat vertybiniai popieriai, piniginiai indėliai, intelektualinės vertybės ir kiti nuosavybės objektai bei turtinės teisės. Niekas neturi teisės apriboti investuotojų pasirenkant investicinį objektą, išskyrus atvejus, numatytus įstatymuose. Tokiu būdu yra uždraudžiamas investavimas į objektus, kurių kūrimas ir panaudojimas neatitinka sanitarinių-higieninių, radiacinių, ekologinių, architektūrinių ir kitų normų, nustatytų įstatymais ir poįstatyminiais aktais, o taip pat pažeidžia fizinių ar juridinių asmenų bei valstybės teises ir interesus, kurie yra ginami įstatymais“ (Dzikevičius, 2012).

Specialių teisės norminių aktų, tiesiogiai reglamentuojančių rizikos kapitalo fondų steigimąsi, jų valdymą, fondų lėšų investavimą ir kitus betarpiškai su rizikos kapitalo fondais susijusius klausimus, nėra. Rizikos kapitalo investavimui šiuo metu taikomos teisės aktų nuostatos, bendrai reglamentuojančios investavimą Lietuvoje. Įstatymų nuostatos reikšmingos rizikos kapitalo skatinimo aspektu:

- LR Investicijų įstatymas. „Šis įstatymas nustato investavimo LR sąlygas, investuotojų teises ir investicijų apsaugos priemones visų rūšių investicijoms“ (LR Investicijų įstatymas, 1999 m. liepos 7 d. Nr. VIII-1312). Nors šiame įstatyme nėra tiesiogiai įvardytas rizikos kapitalo investavimo skatinimas, kaip viena iš valstybės investavimo politikos kryptių, tačiau pateikiamos pagrindinės sąvokos, pagrindiniai investuotojų teisių apsaugos principai, valstybės investicijų politikos prioritetai ir investavimo skatinimo būdai;

- LR Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas. „Šis įstatymas nustato kolektyvinio investavimo subjektų veiklą ir šios veiklos valstybinę priežiūrą“ (LR Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas, 2003 m. liepos 4 d. Nr. IX-1709). Šiuo įstatymu siekiama suderinti kolektyvinio investavimo subjektų reglamentavimą su ES teisės aktais. 2007 m. spalio 25 d. Nr. X-1303 Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo pakeitimas papildė privataus kapitalo (tuo tarpu ir rizikos kapitalo) investavimo įstatyminio reglamentavimo spragas, t.y. suteikė galimybę steigti specialiems kolektyvinio investavimo ūkio subjektams – rizikos kapitalo fondams;

- LR Civilinis kodeksas. „LR Civilinis kodeksas reglamentuoja asmenų turtinius santykius ir su šiais santykiais susijusius asmeninius neturtinius santykius, taip pat šeimos santykius. Įstatymų nustatytais atvejais šis kodeksas taip pat reglamentuoja ir kitokius asmeninius neturtinius santykius“ (LR Civilinis kodeksas 2000 m. liepos 18 d. Nr. VIII-1864). Rizikos kapitalo investavimo subjektas investuoja į smulkių ir vidutinių įmonių kapitalą, tapdamas šios įmonės savininku ar vienu iš savininkų – juridinio

asmens dalyviu, todėl galima teigti, kad LR Civilinis kodeksas reikšmingas rizikos kapitalo investavimo aspektu;

- LR Akcinių bendrovių įstatymas. „Šis įstatymas reglamentuoja įmonių, kurių teisinės formos yra akcinė bendrovė ir uždaroji akcinė bendrovė steigimą, valdymą, veiklą, reorganizavimą, pertvarkymą, atskyrimą ir likvidavimą, akcininkų teises ir pareigas, taip pat užsienio bendrovių filialų steigimą bei jų veiklos nutraukimą“ (LR Akcinių bendrovių įstatymas 2000 m. liepos 13 d. Nr. VIII-1835). Lietuvoje veikiantys, rizikos kapitalą investuojantys subjektai veikia kaip uždaros akcinės bedrovės, remiantis LR Akcinių bendrovių įstatymu, todėl svarbu, suderinti abiemis pusėms (tiek rizikos kapitalo investavimo subjektui, tiek objektui) priimtinus ir jų interesus, atitinkančius rizikos kapitalo investavimo ir įmonės valdymo po rizikos kapitalo fondo įsikišimo;

- LR Pelno mokesčio įstatymas. „Šis įstatymas nustato uždirbto pelno ir (arba) gautų pajamų apmokestinimo pelno mokesčiu tvarką“ (LR Pelno mokesčio įstatymas 2003 m. gruodžio 20 d. Nr. IX-675);

- LR Valstybės ir savivaldybių turto valdymo naudojimo ir disponavimo juo įstatymas. „Šis įstatymas nustato valstybės ir savivaldybių turto valdymo, naudojimo ir disponavimo juo tvarką bei sąlygas, valstybės ir savivaldybių institucijų įgaliojimus šioje srityje tiek, kiek to nereglamentuoja kiti šio turto valdymo (ar) naudojimo bei (ar) disponavimo įstatymai“ (LR Valstybės ir savivaldybių turto valdymo naudojimo ir disponavimo juo įstatymas 1998 m. gegužės 12 d. Nr. VIII-729). Siekiant valstybei paskatinti rizikos kapitalo investavimą Lietuvoje, būtina patobulinti valstybės turto investavimo teisinį reglamentavimą, numatant galimybę valstybės turtą investuoti į specializuotus kolektyvinio investavimo subjektus – rizikos kapitalo fondus;

- LR Finansų įstaigų įstatymas. „Šis Įstatymas nustato, kokios paslaugos yra laikomos finansinėmis paslaugomis, reikalavimus finansų įmonių ir kredito įstaigų, kurios verčiasi finansinių paslaugų teikimu, steigėjams, dalyviams bei vadovams, šių teises ir pareigas, finansų įstaigų steigimo, veiklos, jos pabaigos ir pertvarkymo sąlygas, tvarką bei ypatumus, taip pat finansų įstaigų, teikiančių licencines finansines paslaugas, veiklos priežiūros sąlygas, tvarką bei ypatumus“ (LR Finansų įstaigų įstatymas 2002 m. rugsėjo 10 d. Nr. IX-1068). Sudarytos teisinės sąlygos rizikos kapitalo fondo valdymą perduoti valdymo įmonėms, turinčioms investicinių fondų valdymo ir investavimo patirtį.

Kitų įstatymų, tokių kaip: Ūkinių bendrijų įstatymo, Pridėtinės vertės mokesčio įstatymo ir pan. nuostatos rizikos kapitalo skatinimo aspektu nėra reikšmingos.

Stambių, finansiškai stiprių įmonių, tokių kaip bankai, lizingo kompanijos, draudimo įmonės, kredito unijos, pensijų fondai ir investiciniai fondai, veiklą reglamentuojantys aktai yra reikšmingi rizikos kapitalo sektoriaus plėtrai. Kai kurių įstatymų, susijusių su privačiomis investicijomis, papildymai paskatino rizikos kapitalo investavimą, ypač pritraukiant ir panaudojant laikinai laisvus finansinius resursus, sukauptus minėtuose ūkio subjektuose.

Išnagrinėjus įstatymus ir kitus teisės aktus, reglamentuojančius investicinę veiklą, galima daryti išvadą, kad būtų tikslinga išskirti rizikos kapitalo fondus kaip vieną iš galimų investavimo sričių ir atskirai reglamentuoti rizikos kapitalo fondų investavimo veiklą, įvardijant galimus investavimo objektus. Puikus pavyzdys Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo pakeitimas, kurio metu papildytos investavimo įstatyminio reglamentavimo spragos, suteiktos sąlygos specialiems kolektyvinio investavimo ūkio subjektams, t.y. rizikos kapitalo fondams, steigtis. Įstatymo pakeitimas šiek tiek suaktyvino rizikos kapitalo fondų steigimąsi ir jų veiklą Lietuvoje, tačiau didesniems tikslams pasiekti būtinas valstybės dalyvavimas.

Rizikos kapitalo fondų remiami sektoriai apibrėžiami LR Ūkio ministro įsakyme dėl Rizikos kapitalo fondų valstybės pagalbos schemos patvirtinimo (žr. 1 Priedas), kurioje skelbiama, jog investuojama gali būti į visus ūkio sektorius, išskyrus:

- sektorius, išvardytus Komisijos reglamento Nr. 800/2008 1 straipsnio 2-6 punktuose (pagalbą su eksportu susijusiai veiklai; pagalbą, kuria remiamas vietinių prekių naudojimas vietoj importuojamų prekių; pagalbą žuvininkystės ir akvakultūros sektoriuose; pagalbą veiklai pirminės žemės ūkio produktų gamybos sektoriuje; pagalbą veiklai žemės ūkio produktų perdirbimo ir prekybos srityse; pagalbą veiklai anglių sektoriuje; regioninę pagalbą veiklai plieno sektoriuje; regioninę pagalbą veiklai laivų statybos sektoriuje; regioninę pagalbą veiklai sintetinių pluoštų sektoriuje);

- azartinių lošimų ir lažybų organizavimo veiklą;
- ginklų, tabako ir alkoholio gamybą, tiekimą ir prekybą;
- žmonių kolonizavimą.

Remiamos veiklos:

Investicijos į smulkias ir vidutines įmones, kurios turi didelį augimo potencialą, akcinį kapitalą (nuosavybės dalis bendrovėje, kurią sudaro investuotojams išleistos akcijos) arba į iš dalies akcinį kapitalą (finansines priemones, kurių grąža savininkui dažniausia grindžiama bendrovės pelnu arba nuostoliu) įmonių pradinio augimo (pradinio, ankstyvo augimo ir plėtros) stadijose.

Parama smulkioms ir vidutinėms įmonėms teikiama pagal Komisijos reglamento Nr. 800/2008 29 straipsnį, kuriame teigiama, kad „rizikos kapitalo priemonė – dalyvavimas pelną didinančiuose komerciniu pagrindu valdomuose privataus kapitalo investiciniuose fonduose: pagalba rizikos kapitalo priemonėmis remiamose teritorijose esančioms mažosioms įmonėms ir neremiamose teritorijose esančioms mažosioms įmonėms apsiriboja pradinio kapitalo, veiklos pradžios kapitalo ir (arba) plėtros kapitalo finansavimu; pagalba rizikos kapitalo priemone remiamose teritorijose esančioms vidutinėms įmonėms apsiriboja pradinio kapitalo ir (arba) veiklos pradžios kapitalo, išskyrus plėtros kapitalą, finansavimu“.

Siekiant užtikrinti, kad rizikos kapitalo priemonė duotų pelno, reikia laikytis šių sąlygų:

- kiekvienai investicijai turi būti parengtas verslo planas, kuriame turi būti pateikta išsami informacija apie produktą, pardavimo bei pelningumo raidą ir nustatytas projekto gyvybingumas;
- kiekvienai investicijai turi būti numatyta aiški ir reali pasitraukimo strategija.

Galima daryti išvadą, kad taisyklės, kuriomis reglamentuojamas rizikos kapitalo investicijų platinimas, yra nenuoseklios ir padrikos. Kadangi nėra vieno taisyklių rinkinio, reglamentuojančio rizikos kapitalo fondų investavimo veiklą, tampa sudėtingiau įgyvendinti procedūrinės ir parengiamąsias priemones, kurių reikia siekiant pritraukti rizikos kapitalą į smulkias ir vidutines įmones. Tikslas - sukurti bendrą reguliavimo metodą, kuriuo būtų reglamentuojama „reikalavimus atitinkančių rizikos kapitalo fondų“ ir jų valdytojų veikla.

Išanalizavus rizikos kapitalo fondų teorinius aspektus, siekiant įgyvendinti darbe iškeltą tikslą ir atskleisti įmonių finansinę būklę prieš ir po rizikos kapitalo fondų investavimo bei ją nulemiančius veiksnius, antroje darbo dalyje pateikiama detali darbo tyrimo metodika.

## 2. Rizikos kapitalo fondų poveikio vertinimo metodologijos pagrindimas

Remiantis pirmame skyriuje atlikta mokslinės literatūros analize, šioje darbo dalyje aptariama vertinimo metodologija, padėsianti įgyvendinti darbo pradžioje iškeltus uždavinius. Taip pat nurodomi konkretūs metodai, kuriais bus naudojamos bei jų pasirinkimo motyvai. Aptarta iš kur ir kokie duomenys bus naudojami bei su kokiomis problemomis susiduriama.

**Tyrimo tikslas.** Remiantis finansinių rodiklių kitimo dinamika, įvertinti rizikos kapitalo fondų poveikį smulkių ir vidutinių įmonių veiklai.

**Tyrimo objektas.** Rizikos kapitalo fondai UAB „Putokšnis“ ir UAB „Yglė“.

**Tyrimo metodika.** Siekiant nustatyti rizikos kapitalo fondų poveikį įmonių veiklai, detalesnei analizei pasirinkti du didžiausi, Lietuvoje veikiantys, rizikos kapitalo fondai, t.y. „BaltCap“ ir „LitCapital“. Šiuos fondus sieja tai, kad tiek „BaltCap“, tiek „LitCapital“ fondai įsteigti pagal JEREMIE programą.

Siekiant palyginti veiklos efektyvumą prieš ir po rizikos kapitalo fondų investavimo į dvi pasirinktas įmones (UAB „Putokšnis“ ir UAB „Yglė“) ir įvertinti jų naudą analizuojamų įmonių veiklos rezultatams, iš šių fondų buvo atrinkta po vieną bendrovę, kurių dalį akcijų įsigijo vienas iš fondų. Kadangi rizikos kapitalo fondai orientuojasi į smulkias ir vidutines, bet perspektyvias įmones, pasirinkta UAB „Putokšnis“ ir UAB „Yglė“. Nors įmonių veiklos kryptys skirtingos, tačiau abi bendrovės laikomos lyderėmis savo veiklos srityse.

UAB „Yglė“ pasirinkimui įtakos turėjo, tai, jog UAB „Yglė“ pirmoji „BaltCap“ valdomo rizikos kapitalo fondo „Lithuania SME Fund“, investuojančio į smulkias ir vidutines įmones pagal JEREMIE programą, investicija. Kadangi „BaltCap“ į UAB „Yglė“ investavo 2011 m. II ketv., renkantį įmonę, į kurią investavo „LitCapital“, didžiausias kriterijus buvo atitinkamas laikotarpis. 2011 m. II ketv. Rizikos kapitalo fondo „LitCapital“ investicija buvo į UAB „Putokšnis“, todėl ši įmonė pasirinkta detalesnei analizei.

Rizikos kapitalo fondai, vertindami įmonę, tikrina ar įmonė užtikrina: pelningą augimo potencialą, kvalifikuotą ir subalansuotą valdymo komandą su galimybe įgyvendinti konkrečiai apibrėžtus strateginius tikslus ir planus, potencialų investicijų grąžinimo lygį ir pan. Tačiau įmonių finansinių rodiklių analizė investuotojams, finansų analitikams bei kitiems finansų rinkos dalyviams yra viena iš kertinių priemonių

dabartinei įmonių finansinei situacijai įvertinti bei galimiems jos pokyčiams ateityje numatyti (Įmonių finansinė analizė, 2010).

Pasak Lazausko (2005), „ekonominėje analizėje pagrindinis vaidmuo tenka abstrakcijai ir loginiam mąstymui, ekonominiam modeliavimui ir lyginimui“. Tam plačiai naudojami įvairūs veiklos finansiniai rodikliai. Pagrindinis veiklos vertinimo kriterijus yra ekonomiškumo principas, kurį atspindi bendrovės veiklos rodiklių analizė (Lazauskas, 2005).

Kiti mokslinės literatūros autoriai, tokie kaip Stundžienė, Bliėkienė (2012), Valackienė, Virbickaitė (2011), Zavadskas, Turskis (2011), užsienio mokslinės literatūros autoriai, tokie kaip Deegan, Unerman (2011) ir kt. akcentuoja finansinių rodiklių naudą įmonės vertinimui atlikti. Finansinių rodiklių pagalba nesunkiai galima palyginti skirtingų laikotarpių įmonių veiklos rezultatus bei nustatyti jų kitimo tendencijas, todėl išsamiam kiekybiniam tyrimui atlikti buvo pasirinkta finansinių rodiklių analizė.

### **Finansinių rodiklių analizė**

Įmonių finansinių rodiklių analizė investuotojams, finansų analitikams bei kitiems finansų rinkos dalyviams yra viena iš kertinių priemonių dabartinei bendrovių finansinei situacijai vertinti bei galimiems jos pokyčiams ateityje numatyti (Įmonių finansinė analizė, 2010). Sparčiai keičiantis ekonomikos ir finansų rinkų sąlygoms, susiformavo poreikis kūrybiškai taikyti klasikinius finansų analizės rodiklius, ieškoti naujų būdų ir metodų, leidžiančių atskleisti įmonių finansinę būklę bei ją nulemiančius veiksnius. Išskiriami šeši pagrindiniai finansų analizės rodikliai (žr. Priedas Nr. 3):

- *Likvidumo rodikliai* – vertina bendrovės trumpalaikio turto likvidumą ir trumpalaikį mokumą. Pagrindiniai likvidumo rodikliai: einamasis likvidumo rodiklis, skubaus likvidumo rodiklis, pinigų rodiklis, grynasis apyvartinis kapitalas;

- *Efektyvumo rodikliai* – vertina bendrovės turto valdymo efektyvumą. Pagrindiniai efektyvumo rodikliai: atsargų apyvartumas, atsargų apyvartumas dienomis, pirkėjų skolų apyvartumas, pirkėjų skolų apyvartumas dienomis, skolų tiekėjams apyvartumas, skolų tiekėjams apyvartumas dienomis, veiklos ciklas, pinigų ciklas, ilgalaikio turto apyvartumas, turto apyvartumas;

- *Skolų rodikliai* – vertina bendrovės skolų valdymo efektyvumą ir ilgalaikį mokumą. Pagrindiniai skolų rodikliai: skolų rodiklis, skolų nuosavo kapitalo rodiklis, nuosavybės multiplikatorius arba finansinis svetas, palūkanų dengimo rodiklis, pastovių įmokų dengimo rodiklis;

- *Pelningumo rodikliai* – parodo kaip bendrovė valdo veiklos sąnaudas ir koks yra bendrovės pardavimų, turto ir nuosavo kapitalo pelningumas. Pagrindiniai pelningumo rodikliai: investicijų pelningumas, turto pelningumas, grynasis pelningumas, veiklos pelningumas, pelnas prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą ir amortizaciją, bendrasis pelningumas, nuosavo kapitalo pelningumas;

- *Augimo rodikliai* – parodo kaip per tam tikrą laikotarpį kito bendrovės turtas, įsipareigojimai, pardavimai ir pelnas. Pagrindiniai augimo rodikliai: pardavimų augimo rodiklis, pelno augimo rodiklis, turto augimo rodiklis, skolų augimo rodiklis, EPS augimas, tvaraus augimo tempas;

- *Rinkos (akcijų) rodikliai* – rodo investuotojų požiūrį į bendrovės akcijas. Pagrindiniai rinkos rodikliai: kapitalizacija, pelnas tenkantis vienai akcijai, dividendas tenkantis vienai akcijai, dividendų išmokėjimo rodiklis, nepaskirstyto pelno rodiklis, dividendinis pelningumas, kainos-pelno akcijai santykis, kainos-akcijos buhalterinės vertės santykis.

Svarbu atkreipti dėmesį, kad remiantis LR Akcinių bendrovių įstatymu, „uždarosios akcinės bendrovės akcijos negali būti platinamos bei jomis prekiaujama viešai, jei įstatymai nenumato kitaip“ (LR Akcinių bendrovių įstatymas 2000 m. liepos 13 d. Nr. VIII-1835), todėl magistriniame darbe tiek UAB „Yglė“, tiek UAB „Putokšnis“ rinkos (akcijų) rodikliai nėra analizuojami.

Pasak Vilniauskienės, Budnorytės (2003), pagrindiniai finansinės analizės šaltiniai - tai finansinės atskaitomybės dokumentai, o finansinę atskaitomybę sudaro:

- balansas;
- pelno (nuostolių) ataskaita;
- pinigų srautų ataskaita;
- nuosavo kapitalo pokyčių ataskaita;
- aiškinamasis raštas.

Finansinių rodiklių apskaičiavimai atlikti remiantis bendrovių finansinėmis ataskaitomis, t.y. pelno (nuostolių) ataskaita bei balansu, kuriuos pateikė UAB „Putokšnis“ ir UAB „Yglė“ 2009 – 2011 metais. Atsižvelgiant į tai, kad nagrinėjamos bendrovės kalendoriniams metams nepasibaigus finansinių ataskaitų nepateikia, atitinkamai nagrinėjamas 2009-2011 m. laikotarpis. Siekiant adekvačiai įvertinti situaciją nagrinėjamose bendrovėse, finansiniai rodikliai lyginami su sektoriaus vidurkiu, UAB „Putokšnis“ - su guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidurkiu, UAB „Yglė“ atitinkamai su inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidurkiu.



Siekiant įvertinti nagrinėjamų bendrovių rentabilumą akcentuojant savininkų nuosavybės pelningumą, darbe naudojamas Du Pont modelis, kuris buvo sukurtas remiantis finansiniais koeficientais. Du Pont analizė parodo, kas labiau įtakoja bendrovės pelningumą – veiklos efektyvumas, turto naudojimo efektyvumas ar finansinis svertas.

Toliau darbe pateikiama detali finansinių rodiklių analizė, konkrečių įmonių pavyzdžiu bei vertinamas rizikos kapitalo fondų poveikis įmonių veiklos rezultatams.

### 3. Rizikos kapitalo fondų poveikio vertinimas UAB „Yglė“ ir UAB „Putokšnis“ pavyzdžiu

#### 3.1. UAB „Putokšnis“

##### Įmonės charakteristika

Pavadinimas: UAB „Putokšnis“;

Įmonės registracijos data: 1995 m. gruodžio 27 d.

Veiklos aprašymas: PET ruošinių ir PET taros gamintoja (plastikinių pakuočių gamyba bei su ja susijusių gretutinių produktų (plastikinių kamštelių) prekyba).

Trumpai apie bendrovę: pirmaujanti PET ruošinių ir PET taros gamintoja Baltijos šalyse. 1994 m. įkurta įmonė šiuo metu turi PET ruošinių ir taros gamyklas Lietuvoje. Siekdama praplėsti savo pardavimų geografiją ir dar labiau įsitvirtinti tarptautinėje PET rinkoje UAB „Putokšnis“ vykdo naują eksporto rinkų plėtros projektą. Įmonės politika akcentuoja siekimą patenkinti klientų reikmes ir lūkesčius bei veiklą vykdo taip, kad produkcijos kokybė atitiktų aukščiausius tarptautinius standartus.

2011 m. įmonės įstatinis kapitalas buvo padidintas nuo 10.000.000 Lt iki 15.000.000 Lt papildomai išleidžiant 5.000 akcijų, kurių kiekvienos nominali vertė 1.000 Lt. Išleistas akcijas įsigijo *rizikos kapitalo fondas KŪB „LitCapital I“*.

Finansinių rodiklių apskaičiavimai atlikti remiantis bendrovės finansinėmis ataskaitomis, t.y. pelno nuostolių ataskaita (žr. 4. Priedas) bei balansu (žr. 5 Priedas).

##### 3.1.1. Likvidumo rodiklių analizė

Likvidumo rodikliai - vertina bendrovės trumpalaikio turto likvidumą ir trumpalaikį mokumą.

2 lentelė. UAB „Putokšnis“ likvidumo rodikliai (žr. 5 Priedas)

	2009	2010	2011	C22
CR	0,6044	0,5107	0,4413	1,2528
QR	0,3152	0,3231	0,1979	0,7857
CSR	0,0135	0,0015	0,0005	0,1383
NWC	-19.021,22	-17.557,18	-21.851,98	142,556

\*C22 – Guminių ir plastikinių gaminių gamyba.

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

- Einamasis likvidumo rodiklis (CR)

2010 m. sumažėjus trumpalaikiam turtui ir trumpalaikiams įsipareigojimams, einamasis likvidumo koeficientas, lyginant su 2009 m., kito neigiama linkme, vienam UAB „Putokšnis“ trumpalaikių įsipareigojimų litui teko 0,51 Lt trumpalaikio turto. 2011 m. bendrovės trumpalaikis turtas neženkliai sumažėjo, o papildomos paskolos turėjo įtakos trumpalaikių įsipareigojimų didėjimui, ko pasekoje einamasis likvidumo koeficientas 0,07 Lt sumažėjo ir neviršijo guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidutinės reikšmės (1,25 Lt), todėl galima daryti išvadą, kad UAB „Putokšnis“ nagrinėjamoju laikotarpiu nebuvo pajėgi trumpalaikiu turtu padengti trumpalaikius įsipareigojimus.

- Skubaus likvidumo rodiklis (QR)

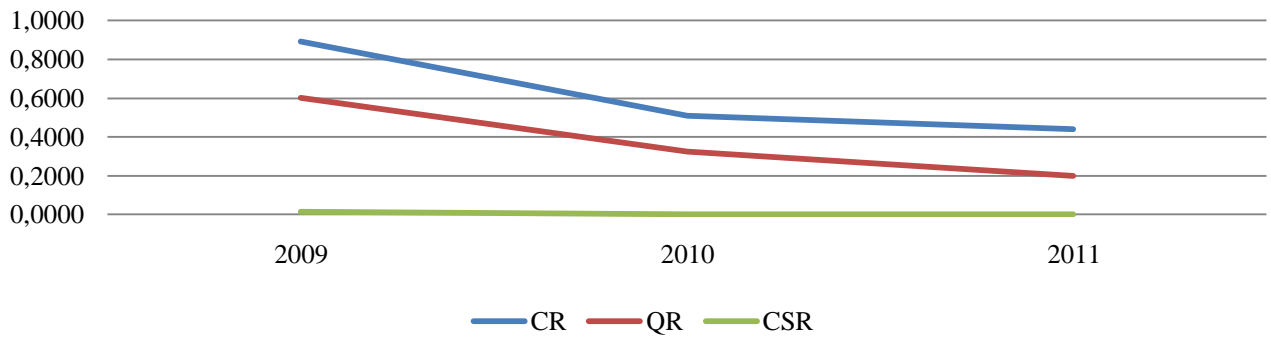
Iš 2 lentelėje pateiktų duomenų matyti, jog 2009 m. ir 2010 m. skubaus likvidumo rodikliai buvo apylygūs, bet nesiekė guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidutinės reikšmės (0,75 Lt). 2011 m. neigiamam rodiklio pokyčiui įtakos turėjo tai, jog bendrovės trumpalaikį turtą didžiąja dalimi sudarė atsargos, ilguoju laikotarpiu mažiausiai likvidus trumpalaikis turtas, kuris lyginant su 2010 m. ženkliai išaugo.

- Pinigų rodiklis (CSR)

Iš 2 lentelėje pateiktų duomenų matyti, kad UAB „Putokšnis“ visu nagrinėjamoju laikotarpiu pinigų rodiklis buvo prastesnis nei guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidutinė reikšmė (0,14 Lt) tam įtakos turėjo UAB „Putokšnis“ pinigų ir jų ekvivalentų 2009-2011 m. laikotarpiu mažėjimas.

- Grynasis apyvartinis kapitalas (NWC)

Nagrinėjamoju periodu trumpalaikiai įsipareigojimai viršijo trumpalaikį turtą, todėl galime daryti išvadą, kad tuo metu UAB „Putokšnis“ likvidumo lygis buvo netinkamas (nepatenkinamas). Neigiamas grynojo apyvartinio kapitalo rodiklis rodo, kad bendrovė galėjo neįvykdyti savo įsipareigojimų (susidūrė su likvidumo bei mokumo problemomis). Grynojo apyvartinio kapitalo neigiamam pokyčiui įtakos turėjo sparčiai išaugę UAB „Putokšnis“ trumpalaikiai įsipareigojimai, kurių augimą didžiąja dalimi lėmė papildomų paskolų poreikis.



8 pav. UAB „Putokšnis“ likvidumo rodikliai

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

Apskaičiavę ir išanalizavę UAB „Putokšnis“ likvidumo rodiklius bei palyginę su guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidurkiais, galime daryti išvadą, kad UAB „Putokšnis“ nagrinėjamoju laikotarpiu nebuvo pajėgi trumpalaikiu turtu padengti trumpalaikius įsipareigojimus, kurių augimą didžiaja dalimi lėmė papildomų paskolų poreikis. Lyginant su guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidurkiu UAB „Putokšnis“ likvidumo rodikliai visu nagrinėjamu laikotarpiu buvo prastesni.

### 3.1.2. Efektyvumo rodiklių analizė

Efektyvumo rodikliai – vertina bendrovės turto valdymo efektyvumą.

3 lentelė. UAB „Putokšnis“ efektyvumo rodikliai (žr. 5 Priedas)

	2009	2010	2011	C22
INT	7,5701	14,4152	11,4868	6,1000
INTD	48,2163	25,3205	31,7756	59,8000
ART	19,9941	17,5506	32,1783	5,7900
ARTD	18,2254	20,7970	11,3431	63,0800
APT	5,2146	5,1191	4,8896	5,1900
APTD	69,9957	71,3015	74,6487	70,3000
OPC	66,4741	46,1176	43,1187	122,8800
CSC	-3,5240	-25,1839	-31,5300	52,58000
FAT	1,9604	2,0096	2,0511	2,8834
AT	1,3157	1,4771	1,5648	0,1147

\*C22 – Guminių ir plastikinių gaminių gamyba.

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

- **Atsargų apyvartumas (INT) ir atsargų apyvartumas dienomis (INTD)**

UAB „Putokšnis“ atsargų apyvartumo rodiklis 2010 m. išaugo dvigubai, tačiau 2011 m. palaipsniui mažėjo, kas rodo vartotojų pasitenkinimo mažėjimą, augančias atsargas bei nuostolius. Lyginant UAB „Putokšnis“ rodiklius su guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidutine reikšme, kuri siekė 6,10, galime daryti išvadą, kad situacija nagrinėjamoje bendrovėje buvo pakankamai gera.

2009 m. turimų atsargų realizavimas truko 48 dienas, 2010 m. - 25 dienas, o 2011 m. atsargų apyvartumo dienomis rodiklis siekė 32 dienas. Atsargų apyvartumo dienomis didėjimas reiškia, kad atsargų (prekių) realizavimas lėtėjo, o verslo efektyvumas blogėjo.

- **Pirkėjų skolų apyvartumas (ART) ir pirkėjų skolų apyvartumas dienomis (ARTD)**

Iš pateiktų duomenų matyti pirkėjų skolų apyvartumo rodiklio nepastovumas, 2010 m. smukęs iki 17,55, 2011 m. išaugo iki 32,18. Taigi apskaičiavę pirkėjų skolų apyvartumo rodiklius, galime daryti išvadą, jog geriausia situacija šiuo aspektu buvo 2011 m., kuomet UAB „Putokšnis“ efektyviausiai valdė pirkėjų skolas. Lyginant su sektoriaus vidurkiu situacija atrodo tikrai optimistiška, nes vidutinė guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus reikšmė siekė tik 5,79, t.y. UAB „Putokšnis“ pirkėjų skolų valdymas buvo efektyvus, ne tik lyginant nagrinėjamos įmonės tam tikro laikotarpio rezultatus.

2009 m. bendrovės pardavimai atitiko 18 dienų, 2010 m. - 21 dienų skolų tiekėjams dydį, o 2011 m. pirkėjų skolų apyvartumo dienomis rodiklis smuko ir siekė 11 dienų.

- **Skolų tiekėjams apyvartumas (APT) ir skolų apyvartumas dienomis (APTD)**

UAB „Putokšnis“ skolų tiekėjams rodikliai 2009-2011 m. buvo gana stabilūs ir artimi sektoriaus vidurkiui (5,19 Lt). 2011 m. skolų apyvartumo rodiklis sumažėjo, bendrovė per ataskaitinį laikotarpį skolas tiekėjams apmokėjo vidutiniškai 5 kartus per metus.

Nagrinėjamoju laikotarpiu skolų tiekėjams apyvartumo dienomis reikšmės, lyginant su guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidurkiu (70 dienų) buvo apylygės arba aukštesnės. Kadangi rodikliai išlieka stabilūs arba palaipsniui didėja, galime daryti išvadą, kad bendrovė su tiekėjais atsiskaito laiku.

- **Veiklos ciklas (OPC)**

2009-2011 m. veiklos ciklo rodiklių pokyčių kitimui įtakos turėjo atsargų apyvartumo dienomis (2009 m. turimų atsargų realizavimas truko 48 dienas, 2010 m. - 25 dienas, o 2011 m. - 32 dienas) bei pirkėjų skolų apyvartumo dienomis (2009 m. bendrovės pardavimai atitiko 18 dienų, 2010 m. - 21 dieną, o

2011 m. - 11 dienų) svyravimai. Duomenis lyginant su guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidurkiu (122 dienos), pastebimas UAB „Putokšnis“ rodiklių nukrypimas (į gerąją pusę), nuo bendros situacijos sektoriuje.

- Pinigų ciklas (CSC)

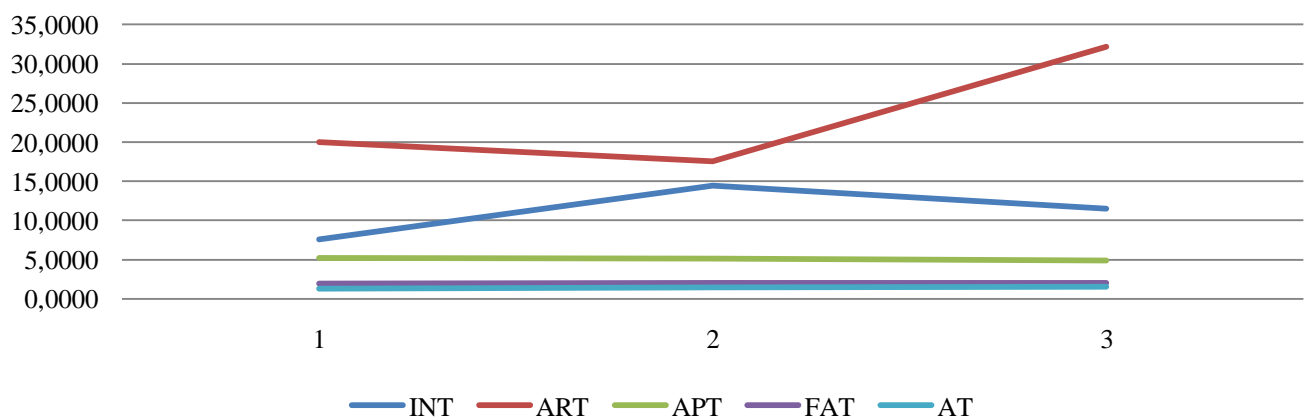
Pinigų ciklo rodiklių reikšmės 2009-2011 m. palaipsniui blogėjo ir 2011 m. siekė 158,53. Pinigų ciklo kaip ir veiklos ciklo rodikliai UAB „Putokšnis“ lyginant su guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidurkiu (52,58), neatitiko bendros situacijos sektoriuje.

- Ilgalaikio turto apyvartumas (FAT)

Pateikti duomenys atspindi UAB „Putokšnis“ ilgalaikio turto apyvartumo svyravimus. 2009 m. vienas ilgalaikio turto litas uždirbo 1,96 Lt, 2010 m. – 2,01 Lt pardavimo pajamų, 2011 m. pardavimo pajamos siekė 2,05 Lt, t.y. beveik tolygiai sektoriaus vidurkiui (2,88 Lt), galime daryti išvadą, kad bendrovė savo turtą valdė efektyviai.

- Turto apyvartumas (AT)

Iš pateiktų duomenų matyti, kad vienas turto litas 2009 m. sukūrė 1,32 Lt, 2010 m. - 1,48 Lt, o 2011 m. - 1,56 Lt pardavimo pajamų. Taigi turto apyvartumas laipsniškai didėjo ir 2011 m. buvo ženkliai aukštesnis nei sektoriaus vidurkis (0,11 Lt), tam įtakos turėjo išaugę pardavimai bei efektyvus turto panaudojimas. 2011 m. didėjančios turto apyvartumo rodiklio reikšmės rodo UAB „Putokšnis“ didėjančią turto valdymo efektyvumo laipsnį.



9 pav. UAB „Putokšnis“ efektyvumo rodikliai

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

Apskaičiavę ir išanalizavę UAB „Putokšnis“ efektyvumo rodiklius bei palyginę su guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidurkais, galime daryti išvadą, kad pirkėjai su šia bendrove atsiskaito žymiai lėčiau nei bendrovė atsiskaito su tiekėjais. Tai reiškia, kad ji turi ieškoti papildomų finansavimo šaltinių, kad galėtų laiku atsiskaityti su tiekėjais. Tačiau ilgas laikas skirtas pirkėjams atsiskaityti su bendrove pritraukia daugiau pirkėjų, nes atsiskaitymo sąlygos nėra griežtos, bet trumpinant šį laiką galima būtų pasiekti didesnę veiklos efektyvumą. Didėjančios turto apyvartumo rodiklio reikšmės rodo UAB „Putokšnis“ didėjančią turto valdymo efektyvumą.

### 3.1.3. Skolų rodiklių analizė

Skolų rodikliai – vertina bendrovės skolų valdymo efektyvumą ir ilgalaikį mokumą.

4 lentelė. UAB „Putokšnis“ skolų rodikliai (žr. 5 Priedas)

	2009	2010	2011	C22
<b>DR</b>	0,6686	0,8099	0,7248	0,0540
<b>DER</b>	2,5778	7,0622	3,3431	1,2214
<b>EM</b>	3,8554	8,7203	4,6128	2,2686

\*C22 – Guminių ir plastikinių gaminių gamyba.

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

- Skolų rodiklis (DR)

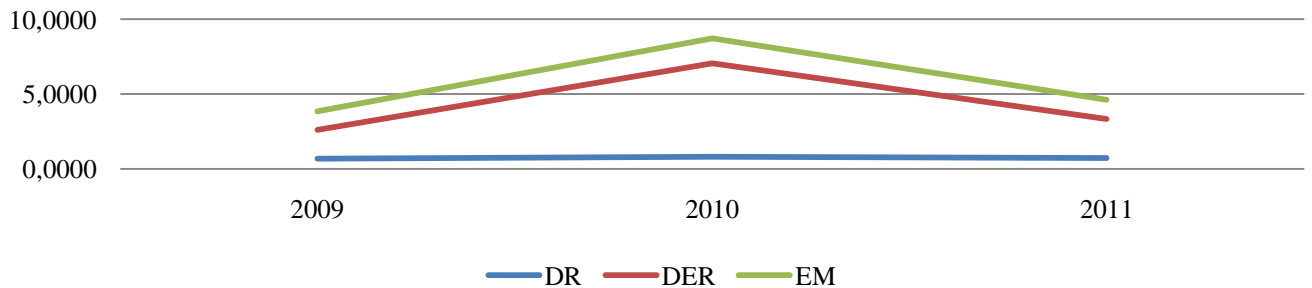
Pateikti duomenys padeda įvertinti, kokia bendrovės turto dalis finansuojama iš skolinto kapitalo. Finansuojama turto dalis 2010 m. nežymiai išaugo, tačiau 2011 m. didėjančio turto ir mažėjančių įsipareigojimų pasekoje, turto dalis finansuojama iš skolinto kapitalo sumažėjo, bet buvo didesnė (prastesnė) už guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidurkį (0,05), t.y. pastebimas laipsniškas situacijos gerėjimas įmonės viduje, tačiau lyginant su sektoriaus vidurkiu situacija pakankamai prasta.

- Skolų nuosavo kapitalo rodiklis (DER)

2011 m. mažėjant UAB „Putokšnis“ įsipareigojimams, didėjant nuosavam kapitalui skolų nuosavo kapitalo rodiklis gerėjo, t.y. mažėjo nuosavo kapitalo dalis finansuojama iš skolinto kapitalo. Nagrinėjamoju laikotarpiu guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus skolų nuosavo kapitalo rodiklio vidutinė reikšmė siekė 1,22.

- Nuosavybės multiplikatorius arba finansinis svertas (EM; FL)

Iš pateiktų duomenų matyti, kad 2009 m. vienam nuosavo kapitalo litui teko 3,86 Lt, 2010 m. – 8,72 Lt, 2011 m. - 4,61 Lt turto. Lyginant su sektoriaus vidurkiu (2,27 Lt turto vienam nuosavo kapitalo litui), UAB „Putokšnis“ ši suma buvo didesnė, tam įtakos turėjo laipsniškas nuosavo kapitalo augimas (įstatinio kapitalo padidinimas) bei bendrovei tenkančio turto svyravimai.



10 pav. UAB „Putokšnis“ skolų rodikliai

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

Apskaičiavę ir išanalizavę UAB „Putokšnis“ skolų rodiklius bei palyginę su guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidurkais, galime daryti išvadą, kad didėjančio turto ir mažėjančių įsipareigojimų pasekoje UAB „Putokšnis“ turto dalis finansuojama iš skolinto kapitalo mažėjo. Laipsniškas nuosavo kapitalo augimas (įstatinio kapitalo padidinimas) bei bendrovei tenkančio turto svyravimai teigiamai veikė situaciją UAB „Putokšnis“, tačiau situacija lyginant su guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidurkiu nagrinėjamoje bendrovėje buvo prastesnė.

### 3.1.4. Pelningumo rodiklių analizė

Pelningumo rodikliai – parodo kaip bendrovė valdo veiklos sąnaudas ir koks yra bendrovės pardavimų, turto ir nuosavo kapitalo pelningumas.

5 lentelė. UAB „Putokšnis“ pelningumo rodikliai, % (žr. 5 Priedas)

	2009	2010	2011	C22
<b>GPM</b>	0,0945	0,0498	0,0503	1,7300
<b>OPM</b>	0,0320	-0,0188	-0,0133	0,0339
<b>NPM</b>	0,0085	-0,0668	-0,0524	0,2800
<b>ROA</b>	0,0112	-0,0986	-0,0819	0,0196
<b>ROE</b>	0,0430	-0,8602	-0,3780	0,0440

\*C22 – Guminių ir plastikinių gaminių gamyba.



- Bendrasis pelningumas (GPM)

2010 bendrasis pelningumas sumažėjo ir nuo kiekvieno pardavimo lito, padengus pardavimo savikainą, UAB „Putokšnis“ liko 0,04 Lt bendrojo pelno, tačiau 2011 m. bendrojo pelningumo rodiklis padidėjo (0,05 Lt bendrojo pelno), o tam įtakos turėjo prekių kainų spartesnis augimas nei gamybos sąnaudų. Palyginę 2009-2011 m. bendrojo pelningumo rodiklius su guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidutiniu rodikliu, kuris siekė 1,73, galime daryti išvadą, jog UAB „Putokšnis“ bendrojo pelno suma uždirbama kiekvienam pardavimo pajamų litui yra mažesnė nei vidutiniška.

- Veiklos pelningumas (OPM)

Padengus gamybos (kintamąsias) bei bendrąsias ir administracines sąnaudas, nuo kiekvieno pardavimų lito UAB „Putokšnis“ 2009 m. liko 0,03 Lt. Tačiau 2010 ir 2011 m. bendrovėje pasaulinės ekonominės krizės pasekoje, sumažėjus pardavimų pajamoms, bendrovei dirbant nuostolingai, veiklos pelningumas buvo neigiamas (-0,02 Lt ir -0,01 Lt), nors 2011 m. stebimas nežymus situacijos gerėjimas. Palyginę veiklos pelningumo rodiklį su sektoriaus vidurkiu, galime daryti išvadą, jog UAB „Putokšnis“ veiklos pelno suma yra mažesnė nei vidutiniška.

- Grynasis pelningumas (NPM)

Padengus visas veiklos ir finansines sąnaudas, nuo kiekvieno pardavimų lito UAB „Putokšnis“ 2009 m. liko 0,01 Lt, tačiau 2010 m. sumažėjus pardavimų pajamoms, bendrovei dirbant nuostolingai, grynasis pelningumas buvo neigiamas (-0,06 Lt), o 2011 m. -0,05 Lt. Visu nagrinėjamuoju laikotarpiu guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidurkis (0,28 Lt) viršijo UAB „Putokšnis“ grynąjį pelningumą. Nuostolinga bendrovės veikla rodo įmonės kainodaros ir sąnaudų struktūros problemas, t.y. veiklos neefektyvumą, nors 2011 m. matomas situacijos pagerėjimas.

- Turto pelningumas (ROA)

2009 m. kiekvienas investuotas turto litas UAB „Putokšnis“ atnešė 0,04 Lt pelną, tačiau 2010 m. bendrovei dirbant nuostolingai, turto pelningumo rodiklis buvo neigiamas (-0,86 Lt). 2011 m. rizikos kapitalo fondo dėka situacija ėmė keistis teigiama linkme. Visu nagrinėjamuoju laikotarpiu guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidurkis (0,02 Lt) viršijo bendrovės turto pelningumo rodiklių reikšmes, UAB „Putokšnis“ pastebimas nukrypimas, nuo bendros situacijos sektoriuje.

- Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)

UAB „Putokšnis“ nuosavo kapitalo litas 2009 m. atnešė 0,04 Lt pelną, tačiau 2010 m. pasaulinės finansų ir ekonominės krizės pasekoje, bendrovei dirbant nuostolingai, nuosavo kapitalo pelningumas buvo neigiamas (-0,86 Lt). Lyginant UAB „Putokšnis“ nuosavo kapitalo pelningumą su gumos ir plastiko gaminių gamybos vidutine reikšme (4,4 %), galime teigti, jog bendra situacija veiklos sektoriuje buvo geresnė nei nagrinėjamoje bendrovėje.

UAB „Putokšnis“ pelningumo analizę atliekame, taikydami Du Pont modelį.

Vienas iš pagrindinių būdų, leidžiantis įvertinti bendrovės pelningumą, yra nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio (ROE) apskaičiavimas:

$$ROE = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Nuosavas kapitalas}}; \quad (1)$$

Du Pont metodas išskaido ROE į tris rodiklius:

$$ROE = \text{Grynasis pelningumas (NPM)} \times \text{Turto apyvartumas (AT)} \times \text{Finansinis svertas}; \quad (2)$$

Du Pont analizė parodo, kas labiau įtakoja bendrovės pelningumą – veiklos efektyvumas (t.y. matuojamas grynojo pelno marža), turto naudojimo efektyvumas (matuojamas turto apyvartumu) ar finansinis svertas.

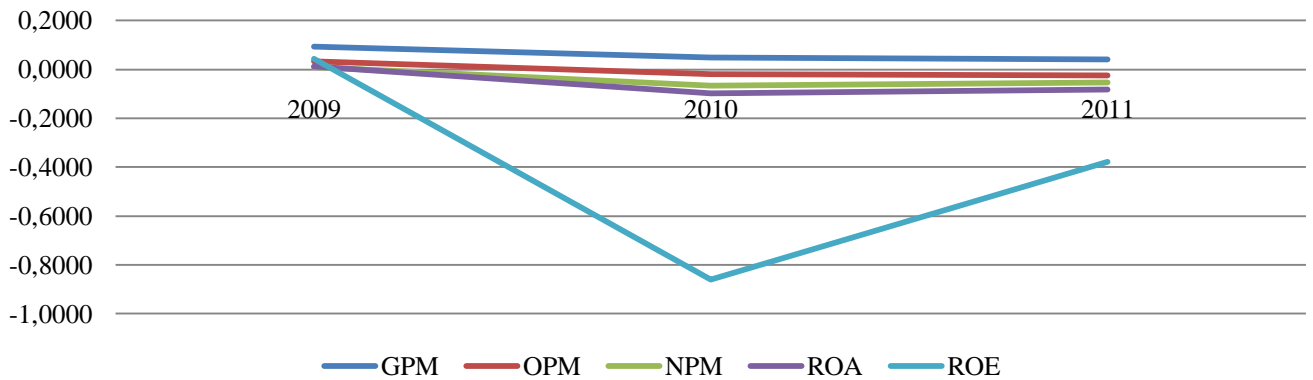
6 lentelė. UAB „Putokšnis“ Du Pont analizė

Du Pont	2009	2010	2011
<b>Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)</b>	0,0430	-0,8602	-0,3780
<b>Grynasis pelningumas (NPM)</b>	0,0085	-0,0668	-0,0524
<b>Turto apyvartumas (AT)</b>	1,3157	1,4771	1,5648
<b>Finansų svertas</b>	3,8450	8,7179	4,6100

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

Iš 6 lentelėje pateiktų duomenų, galime daryti išvadą, jog bendrovės pelningumui didžiausią įtaką 2009 – 2011 m. laikotarpiu turėjo turto apyvartumas ir finansinis svertas.

Tokia nuosavybės pelningumo analizė padeda geriau suvokti, kaip galime didinti nuosavybės pelningumą, t.y. gerinant įmonės pardavimų pelningumą ar efektyviai išnaudojant bendrovės turtą, nuosavą kapitalą ir pan.



11 pav. UAB „Putokšnis“ pelningumo rodikliai

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

Apskaičiavę ir išanalizavę UAB „Putokšnis“ pelningumo rodiklius bei palyginę su guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidurkiais, galime daryti išvadą, kad UAB „Putokšnis“ bendrojo pelno suma uždirbama kiekvienam pardavimo pajamų litui yra mažesnė nei vidutiniška, tačiau žvelgiant į individualią situaciją bendrovėje matomas situacijos gerėjimas.

2010 ir 2011 m. bendrovėje pasaulinės ekonominės krizės pasekoje, sumažėjus pardavimų pajamoms, bendrovei dirbant nuostolingai, veiklos, grynas, turto bei nuosavo kapitalo pelningumas buvo neigiamas, nors 2011 m. stebimas nežymus situacijos gerėjimas.

### 3.1.5. Augimo rodiklių pokytis

Augimo rodikliai – parodo kaip per tam tikrą laikotarpį kito bendrovės turtas, įsipareigojimai, pardavimai ir pelnas.

7 lentelė. UAB „Putokšnis“ augimo rodikliai (žr. 5 Priedas)

	2009	2010	2011	C22
$\Delta S$	-	-0,0783	0,1264	0,2031
$\Delta NI$	-	-7,9126	-0,1256	-4,2334
$\Delta A$	-	-0,2175	0,0526	0,0191
$\Delta D$	-	-0,0522	-0,0580	-0,0910
$\Delta EPS$	-	-7,9126	-0,4171	-
<b>SGR</b>	0,0430	-0,8602	-0,3780	-

\*C22 – Guminių ir plastikinių gaminių gamyba.

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

- Pardavimų augimo rodiklis ( $\Delta S$ )

2010 m. pardavimų augimo rodiklis buvo neigiamas, pardavimo pajamos mažėjo ir siekė -0,08, tačiau 2011 m. situacija buvo priešinga, pardavimų augimo rodiklis buvo teigiamas 0,13, tačiau lyginant su sektoriaus vidutine reikšme UAB „Putokšnis“ situacija buvo prastesnė.

- Pelno augimo rodiklis ( $\Delta NI$ )

Tiek 2010 m., tiek 2011 m. pelno augimo rodiklis buvo neigiamas, todėl galime daryti išvadą, kad papildomi pardavimai buvo nuostolingi. Guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidutinė pelno augimo rodiklio reikšmė siekė -4,2334, t.y. UAB „Putokšnis“ 2011 m. pelnas mažėjo lėčiau nei guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriuje.

- Turto augimo rodiklis ( $\Delta A$ )

Kadangi turtas pats savaime nėra pajamų šaltinis ir jo augimas negali būti savaiminis tikslas, jis turi augti proporcingai pardavimų ir pelno augimui. Turto augimo rodiklis proporcingai gerėjo ir sektoriaus vidutine reikšme (-0,0455), buvo pozityvesnis.

- Skolų augimo rodiklis ( $\Delta D$ )

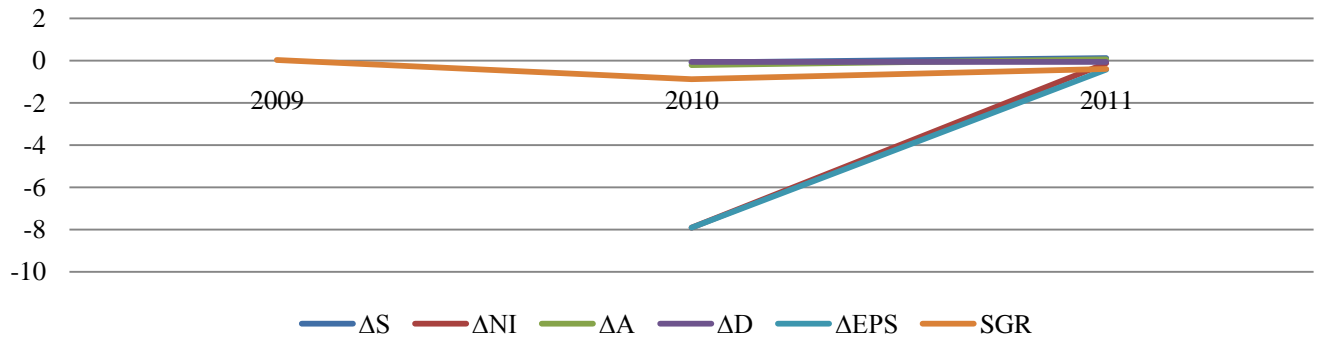
Skolų augimo rodikliai 2009-2011 m. kito proporcingai pardavimų, pelno bei turto augimo rodiklių kitimui. 2009 m. UAB „Putokšnis“ bei guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus skolos augimo rodiklių reikšmės (-0,3127) buvo apylygės.

- Pelnas tenkantis vienai akcijai ( $\Delta EPS$ )

Apskaičiavę rodiklius matome, kad tiek 2010 m., tiek 2011 m. vienai akcijai tenkantis pelnas buvo neigiamas, o tam įtakos turėjo grynojo pelno nuostoliai. Tačiau 2011 m. pastebimas spartus situacijos gerėjimas, lyginant su 2010 m. nagrinėjamas rodiklis net 19 kartų buvo geresnis.

- Tvaraus augimo tempas (SGR arba g)

Kaip ir visi UAB „Putokšnis“ augimo rodikliai, taip ir tvaraus augimo tempo rodiklis, blogėjant finansinei ir ekonominei situacijai, palaiptams mažėjo ir 2010-2011 m. buvo neigiamas, tačiau 2011 m. keistis teigiama linkme. Kadangi nagrinėjamoju laikotarpiu dividendai akcijų savininkams mokami nebuvo, todėl tvaraus augimo tempo rodikliai tolygūs nuosavo kapitalo pelningumo ROE reikšmėms.



12 pav. UAB „Putokšnis“ augimo rodikliai

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

Apskaičiavę ir išanalizavę UAB „Putokšnis“ augimo rodiklius bei palyginę su guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus vidurkiais, galime daryti išvadą, kad papildomi pardavimai buvo nuostolingi, tačiau 2011 m. pastebimas nežymus turto rodiklio augimas. Proporcingai pardavimų ir pelno didėjimui, didėjo ir turto augimo rodiklis. UAB „Putokšnis“ 2011 m. pelnas mažėjo lėčiau nei guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriuje.

Skolų augimo rodikliai 2010-2011 m. kito proporcingai pardavimų, pelno bei turto augimo rodiklių kitimui ir 2011 m. UAB „Putokšnis“ ir guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus skolos augimo rodiklių reikšmė buvo apylygės.

### 3.1.6. „LitCapital“ poveikis UAB „Putokšnis“ veiklos rezultatams

Išnagrinėjus UAB „Putokšnis“ 2009-2011 m. finansines ataskaitas, apskaičiavus ir išanalizavus finansinius rodiklius, pastebima, kad 2010 m. bendrovei buvo ypač sunkūs. Esant nestabiliai finansinei situacijai UAB „Putokšnis“, neturėjo galimybės gauti paskolos banke, todėl pagalbos, dėl verslo plėtrai reikalingų apyvartinių lėšų trūkumo, buvo kreiptasi į vieną didžiausių rizikos kapitalo fondų Lietuvoje „LitCapital“. 2011 m. įmonės įstatinis kapitalas buvo padidintas nuo 10.000.000 Lt iki 15.000.000 Lt papildomai išleidžiant 5.000 akcijų, kurių kiekvienos nominali vertė 1.000 Lt. Išleistas akcijas įsigijo rizikos kapitalo fondas KŪB „LitCapital I“.

Svarbu atkreipti dėmesį, kad ekonominio ir finansinio nuosmukio pasekoje PET pakuočių gamintojo UAB „Putokšnis“ augimas sulėtėjo, tačiau rizikos kapitalo fondas „LitCapital“, padėjo bendrovei įgyvendinti bendrovės plėtros planus.

UAB „Putokšnis“ direktoriaus Olaf Martens teigimu, „LitCapital“ investuotos lėšos buvo panaudotos apyvartiniam kapitalui stiprinti. Nors rizikos kapitalo fondui investavus ne visi finansiniai

rodikliai ėmė gerėti, tačiau ši investicija per gana trumpą laikotarpį padėjo įmonei plėtoti naujus ar atnaujinti buvusius santykius su tiekėjais ir klientais, padidinti apyvartą ir pardavimo efektyvumą (Simanauskas, 2012). Nors rizikos kapitalo fondų nauda pasireiškia ilgalaikėje perspektyvoje, jau 2011 m. duomenys nuteikia optimistiškai, kadangi matomas situacijos nagrinėjamoje bendrovėje gerėjimas:

2011 m. didėjančio turto ir mažėjančių įsipareigojimų pasekoje mažėjo UAB „Putokšnis“ turto dalis finansuojama iš skolinto kapitalo; nuosavo kapitalo augimas (įstatinio kapitalo padidinimas) bei bendrovei tenkančio turto svyravimai teigiamai veikė efektyvumo rodiklius. Lyginant su 2010 m. duomenimis skolų apyvartumo rodiklis 2011 m. išaugo du kartus, kas rodo UAB „Putokšnis“ skolų valdymo efektyvumą.

Nagrinėjant ilgalaikio turto apyvartumo rodiklius, pastebimas dinamiškas rodiklių gerėjimas, t.y. 2009 m. vienas ilgalaikio turto litas uždirbo 1,96 Lt, 2010 m. – 2,01 Lt pardavimo pajamų, o 2011 m. pardavimo pajamos siekė 2,05 Lt, t.y. beveik tolygiai sektoriaus vidurkiui (2,88 Lt), todėl galima daryti išvadą, kad bendrovė savo turtą valdė efektyviai. Svarbu atkreipti dėmesį, kad 2011 m. turto apyvartumo rodiklis (1,56) buvo net 13 kartų geresnis nei sektoriaus vidurkis (0,11 Lt), tam įtakos turėjo išaugę pardavimai bei efektyvus turto panaudojimas.

2011 m. bendrovė pakankamai efektyviai valdė pirkėjų skolas ir laiku bei operatyviai vykdė visus savo įsipareigojimus tiekėjams, visi nagrinėjami skolų rodikliai kito teigiama linkme.

2011 m. bendrovėje pasaulinės ekonominės krizės pasekoje, sumažėjus pardavimų pajamoms, UAB „Putokšnis“ dirbant nuostolingai, veiklos pelningumas buvo neigiamas (-0,02 Lt ir -0,01 Lt), tačiau 2011 m. rizikos kapitalo fondo „LitCapital“ dėka, nors nagrinėjami rodikliai išlieka neigiami, stebimas situacijos pagerėjimas. Proporcingai kito grynojo, turto bei nuosavo kapitalo pelningumo rodikliai.

2011 m. tolygiai pardavimų ir pelno augimo rodiklių didėjimui, didėjo ir turto augimo rodiklis, kuris lyginant su guminių ir plastikinių gaminių gamybos sektoriaus reikšme (0,19), buvo pozityvesnis (0,53).

Apibendrinant, galima daryti išvadą, kad rizikos kapitalo fondo „LitCapital“ poveikis UAB „Putokšnis“ veiklos rezultatams yra teigiamas ir tikimasi, kad ši investicija leis įmonei žengti spartesnę žingsnį kuriant naujus produktus, didinant gamybos pajėgumus ir skatinant pardavimų apimtį.

### **3.2. UAB „Yglė“**

#### **Įmonės charakteristika**

Pavadinimas: UAB „Yglė“;

Įmonės registracijos data: 1995 m. gruodžio 22 d.

Veiklos aprašymas: statinių inžinerinių sistemų projektavimas, montavimas ir aptarnavimas. „Yglė“ yra pirmaujanti statinių inžinerinių sistemų projektavimo, įrengimo ir priežiūros paslaugų tiekėja Lietuvoje, turinti padalinius penkiuose Lietuvos miestuose, kuriuose dirba daugiau nei 200 darbuotojų. „Yglė“ aptarnauja administracinius, prekybos, pramonės ir kitus specialios paskirties pastatus, kuriems reikalingi sudėtingi šildymo, vėdinimo, oro kondicionavimo, vandentiekio, elektros bei kiti inžineriniai sprendimai.

2011 m. „BaltCap“, didžiausias Baltijos šalių privataus ir rizikos kapitalo fondų valdytojas, pasirašė investavimo į naują akcijų emisiją sutartį su pastatų inžinerinių sistemų įmone UAB „Yglė“, įsigijo 60 proc. pastatų inžinerinių sistemų bendrovės akcijų.

Finansinių rodiklių apskaičiavimai atlikti remiantis bendrovės finansinėmis ataskaitomis, t.y. pelno nuostolių ataskaita (žr. 6. Priedas) bei balansu (žr. 7 Priedas).

### 3.2.1. Likvidumo rodiklių analizė

Likvidumo rodikliai – vertina bendrovės trumpalaikio turto likvidumą ir trumpalaikį mokumą.

8 lentelė. UAB „Yglė“ likvidumo rodikliai (žr. 8 Priedas)

	2009	2010	2011	F42
<b>CR</b>	1,2061	1,0067	1,5927	1,6517
<b>QR</b>	0,9952	0,7223	1,3290	1,3103
<b>CSR</b>	0,0060	0,0103	0,0883	0,2354
<b>NWC</b>	2.548,566	86,833	4.442,584	640,871

\*F42 – Inžinerinių statinių statyba.

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

- Einamasis likvidumo rodiklis (CR)

Einamojo likvidumo koeficientas 2009-2011 m. kito priklausomai nuo trumpalaikio turto bei trumpalaikių įsipareigojimų svyravimų. 2010 m. sumažėjus trumpalaikiam turtui ir nežymiai išaugus trumpalaikiams įsipareigojimams, einamasis likvidumo koeficientas lyginant su 2009 m. sumažėjo, vienam trumpalaikių įsipareigojimų litui UAB „Yglė“ teko 1,01 Lt trumpalaikio turto. Nepaisant to, kad 2011 m. bendrovės trumpalaikis turtas sumažėjo, trumpalaikiams įsipareigojimams pasiekus 7.496,125 Lt ribą, einamojo likvidumo rodiklis pakito į gerąją pusę ir nors ir nesiekė inžinerinių statinių statybos

vidutinės reikšmės (1,65 Lt), galime daryti išvadą, kad UAB „Yglė“ nagrinėjamoju laikotarpiu buvo pajėgi trumpalaikiu turtu padengti trumpalaikius įsipareigojimus, tačiau pernelyg daug turto yra „išaldyta“ atsargose ir pirkėjų skolose (tai patvirtins ir vėliau apskaičiuotas bendrovės veiklos ciklas).

- Skubaus likvidumo rodiklis (QR)

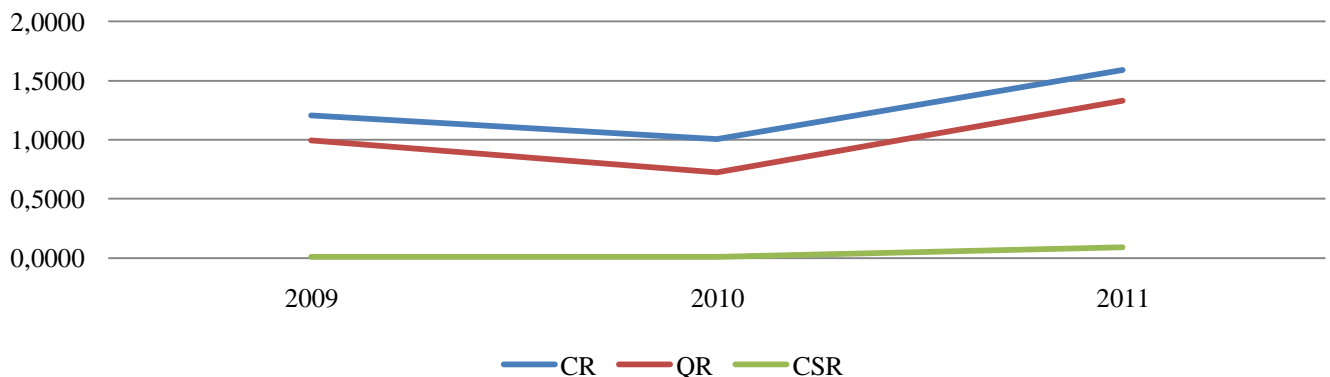
2010 m. skubaus likvidumo rodiklis lyginant su 2009 m. sumažėjo 0,27 Lt, tačiau 2011 m. matomas teigiamas rodiklio pokytis, t.y. skubaus likvidumo rodiklis išaugo iki 1,33 Lt ir viršijo inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidutinę reikšmę (1,31 Lt). 2011 m. teigiamam rodiklio pokyčiui įtakos turėjo tai, jog sumažėjo atsargų dalis bendrovės trumpalaikiame turte. Iš apskaičiuotų skubaus likvidumo rodiklių galime spręsti, kad bendrovė nesusidurs su trumpalaikio likvidumo problemomis.

- Pinigų rodiklis (CSR)

UAB „Yglė“ pinigų rodiklis nagrinėjamoju laikotarpiu kito teigiama linkme, tai reiškia, kad bendrovės turimų grynųjų pinigų kiekis kasmet augo. Pinigų rodiklis 2010 m. buvo 22 kartus, 2011 m. beveik 3 kartus prastesnis nei inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidutinė reikšmė (0,23 Lt).

- Grynas apyvartinis kapitalas (NWC)

Nagrinėjamoju periodu trumpalaikis turtas viršijo trumpalaikius įsipareigojimus, todėl galime daryti išvadą, kad tuo metu UAB „Yglė“ likvidumo lygis buvo tinkamas. Trumpalaikis turtas palaipsniui mažėjo, todėl tokį rodiklio šuolį 2011 m. lėmė trumpalaikių įsipareigojimų staigus sumažėjimas. Kadangi grynasis apyvartinis kapitalas 2009-2011 m. buvo teigiamas ir ženkliai viršijo sektoriaus vidurkį (640,871 Lt), galime daryti išvadą, kad bendrovei pakako trumpalaikio turto trumpalaikiams įsipareigojimams padengti ir užteks išteklių tolimesnei veiklai vykdyti.



13 pav. UAB „Yglė“ likvidumo rodikliai

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel



Apskaičiavę ir išanalizavę UAB „Yglė“ likvidumo rodiklius bei palyginę su inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidurkiais, galime daryti išvadą, kad 2009 m. ir 2011 m. einamojo bei skubaus likvidumo rodikliai atitiko vidutinę situaciją inžinerinių statinių statybos sektoriuje, o trumpalaikis UAB „Yglė“ turtas viršijo trumpalaikius bendrovės įsipareigojimus, todėl galime teigti, kad bendrovei pakako trumpalaikio turto trumpalaikiams įsipareigojimams padengti ir užteks išteklių tolimesnei veiklai vykdyti.

UAB „Yglė“ trumpalaikių įsipareigojimų dalis, kurią bendrovė gali skubiai padengti kritiniu atveju, pasinaudodama faktiškai turima pinigų suma visu nagrinėjamoju laikotarpiu lyginant su sektoriaus vidurkiu buvo net keletą kartų mažesnė, tačiau 2011 m. pastebimas nežymus situacijos gerėjimas.

### 3.2.2. Efektyvumo rodiklių analizė

Efektyvumo rodikliai – vertina bendrovės turto valdymo efektyvumą.

9 lentelė. UAB „Yglė“ efektyvumo rodikliai (žr. 8 Priedas)

	2009	2010	2011	F42
<b>INT</b>	8,6709	7,1844	9,7895	6,8929
<b>INTD</b>	42,0950	50,8043	37,2849	52,9530
<b>ART</b>	2,4794	3,0086	2,2014	2,9458
<b>ARTD</b>	147,2111	121,3171	165,8014	123,9059
<b>APT</b>	4,2742	4,6573	5,1835	4,7099
<b>APTD</b>	85,3970	78,3724	70,4157	77,4957
<b>OPC</b>	189,3061	172,1213	203,0863	176,8589
<b>CSC</b>	103,9092	93,7489	132,6706	99,3632
<b>FAT</b>	14,1790	12,9177	4,6302	1,8725
<b>AT</b>	1,6756	1,8231	1,2491	0,8914

\*F42 – Inžinerinių statinių statyba.

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

- Atsargų apyvartumas (INT) ir atsargų apyvartumas dienomis (INTD)

UAB „Yglė“ atsargų apyvartumo rodiklis 2009-2010 m. sumažėjo nuo 8,67 iki 7,18, kas rodo vartotojų pasitenkinimo mažėjimą, augančias atsargas bei nuostolius, tačiau 2011 m. išaugo ir viršijo 2009 m. rodiklio reikšmę. Lyginant UAB „Yglė“ rodiklius su inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidutine reikšme, kuri siekė 6,89, galime daryti išvadą, kad situacija nagrinėjamoje bendrovėje buvo gera visu nagrinėjamoju laikotarpiu.

Tarp atsargų apyvartumo ir atsargų apyvartumo dienomis yra atvirkštinė priklausomybė. Atsargų apyvartumo dienomis didėjimas reiškia, kad atsargų (prekių) realizavimas lėtėjo, o verslo efektyvumas blogėjo. Lyginant su sektoriaus vidurkiu inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidurkis, kuris siekė 53 dienas, ženkliai viršijo UAB „Yglė“ rodiklius visu nagrinėjamoju laikotarpiu.

- Pirkėjų skolų apyvartumas (ART) ir pirkėjų skolos apyvartumas dienomis (ARTD)

Iš pateiktų duomenų matyti pirkėjų skolų apyvartumo rodiklio nepastovumas. Taigi apskaičiavę pirkėjų skolų apyvartumo rodiklius, galime daryti išvadą, jog geriausia situacija šiuo aspektu buvo 2011 m., kuomet UAB „Yglė“ efektyviausiai valdė pirkėjų skolas. Lyginant su sektoriaus vidurkiu, kuris yra 2,95 galima teigti, kad bendrovė pakankamai efektyviai valdo pirkėjų skolas ir nevykdo pernelyg griežtos kreditavimo politikos, nustatant klientams atsiskaitymo terminus.

Pirkėjų skolų apyvartumas yra atvirkščiai proporcingas pirkėjų skolų apyvartumo dienomis rodikliui. 2009 m. bendrovės pardavimai atitiko 147 dienų, 2010 m. - 121 dienų skolų tiekėjams dydį, o 2011 m. pirkėjų skolų apyvartumo dienomis rodiklis išaugo ir siekė 165 dienas.

- Skolų tiekėjams apyvartumas (APT) ir skolų tiekėjams apyvartumas dienomis (APTD).

Iš pateiktų duomenų matyti, kad UAB „Yglė“ skolų tiekėjams rodikliai 2009 – 2011 m. palaipsniui augo (nuo 4,2742 iki 5,1835) ir buvo artimi sektoriaus vidurkiui, tai patvirtina susijęs rodiklis - skolų tiekėjams apyvartumas dienomis. Taigi apskaičiavę rodiklius, galime teigti, kad UAB „Yglė“ labai greitai apmoka skolas tiekėjams.

- Veiklos ciklas (OPC)

UAB „Yglė“ veiklos ciklas nagrinėjamoju laikotarpiu pasižymėjo nepastovumu. Nepastovumui didžiausią įtaką darė pirkėjų skolų apyvartumo svyravimas. (2009 m. turimų atsargų realizavimas truko 42 dienas, 2010 m. - 50 dienas, o 2011 m. atsargų apyvartumo dienomis rodiklis siekė 37 dienas) bei pirkėjų skolų apyvartumo dienomis (2009 m. bendrovės pardavimai atitiko 147 dienas, 2010 m. - 121 dienas skolų tiekėjams dydį, o 2011 m. pirkėjų skolų apyvartumo dienomis rodiklis sumažėjo ir siekė 165 dienas) svyravimai.

- Pinigų ciklas (CSC)

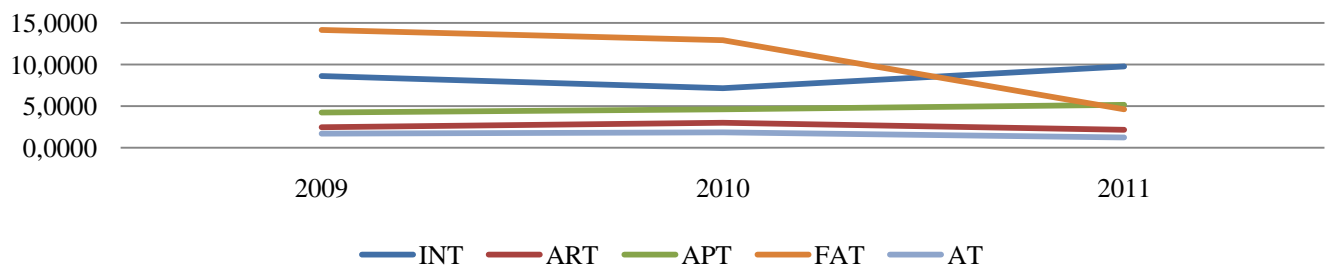
Pinigų ciklo rodiklių reikšmės 2009-2011 m. svyravo, tačiau 2011 m. situacija pagerėjo ir viršijo 2009 m. lygį. Pinigų ciklo kaip ir veiklos ciklo rodikliai UAB „Yglė“ lyginant su inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidurkiu (99,36), neatitiko bendros situacijos sektoriuje.

- Ilgalaikio turto apyvartumas (FAT)

UAB „Yglė“ turto apyvartumas visu nagrinėjamoju laikotarpiu mažėjo (nuo 14,1790 (2009 m.) iki 4,6302 (2011 m.)). Lyginant su inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidurkiu (1,8725), galime daryti išvadą, kad bendrovė savo turtą valdė nevisai efektyviai.

- Turto apyvartumas (AT)

Iš pateiktų duomenų matyti, kad vienas turto litas 2009 m. sukūrė 1,68 Lt, 2010 m. - 1,82 Lt, o 2011 m. - 1,25 Lt pardavimo pajamų. Taigi turto apyvartumas palaipsniui mažėjo, bet visu nagrinėjamoju laikotarpiu buvo ženkliai aukštesnis nei sektoriaus vidurkis (0,89 Lt).



14 pav. UAB „Yglė“ efektyvumo rodikliai

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

Apskaičiavę ir išanalizavę UAB „Yglė“ efektyvumo rodiklius bei palyginę su inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidurkiais, galime daryti išvadą, kad 2010-2011 m. didėjant atsargų apyvartumo rodikliui, didėjo vartotojų pasitenkinimas bei turto valdymo efektyvumas, greitėjo atsargų (prekių) realizavimas ir lyginant su sektoriaus vidurkiu, situacija buvo net 1,5 karto geresnė nei vidutiniška.

UAB „Yglė“ efektyviausiai pirkėjų skolas valdė 2011 m., lyginant su sektoriaus vidurkiu situacija atrodo optimistiška, bendrovė nevykdė pernelyg griežtos kreditavimo politikos, nustatant klientams atsiskaitymo terminus.

UAB „Yglė“ nagrinėjamoju laikotarpiu buvo moki, su tiekėjais atsiskaitė operatyviai ir laiku bei vykdė visus savo įsipareigojimus.

### 3.2.3. Skolų rodiklių analizė

Skolų rodikliai – vertina bendrovės skolų valdymo efektyvumą ir ilgalaikį mokumą.

10 lentelė. UAB „Yglė“ skolų rodikliai (žr. 8 Priedas)

	2009	2010	2011	F42
<b>DR</b>	0,7337	0,8784	0,7433	0,5253
<b>DER</b>	2,7552	7,2209	3,0072	0,9754
<b>EM</b>	3,7552	8,2209	4,0457	1,8570

\*F42 – Inžinerinių statinių statyba.

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

- Skolų rodiklis (DR)

Šis rodiklis nagrinėjamoju laikotarpiu svyravo, t. y. nuo 2010 m. iki 2011 m. mažėjo (nuo 0,88 iki 0,74). Tai įvyko todėl, kad įmonei pavyko sumažinti skolas bei siek tiek padidinti turtą. Šioje bendrovėje žymiai didesnę skolų dalį sudaro trumpalaikiai įsipareigojimai (finansinės skolos kredito įstaigoms, skolos tiekėjams, su darbo santykiais susiję įsipareigojimai, mokesčiai), tai reiškia, kad didžiausia skolų dalis susidaro dėl kasdienės gamybinės veiklos. Todėl galima teigti, kad skolų sumažėjimą iš dalies lėmė pardavimo pajamų bei savikainos sumažėjimas šiuo minėtu periodu. 2010 m. skolų rodiklis lyginant su 2009 m. nežymiai padidėjo. Jo didėjimą lėmė išaugusios skolos. UAB “Yglė“ viršijo sektoriaus vidurkį, kuris siekė 0,53. Tačiau palyginti neaukštas ir mažesnis už 1 nagrinėjamų bendrovių rodiklis parodo, kad bendrovė turi daugiau turto, nei skolų ir tai daro bendrovę patikimesnę kreditoriams.

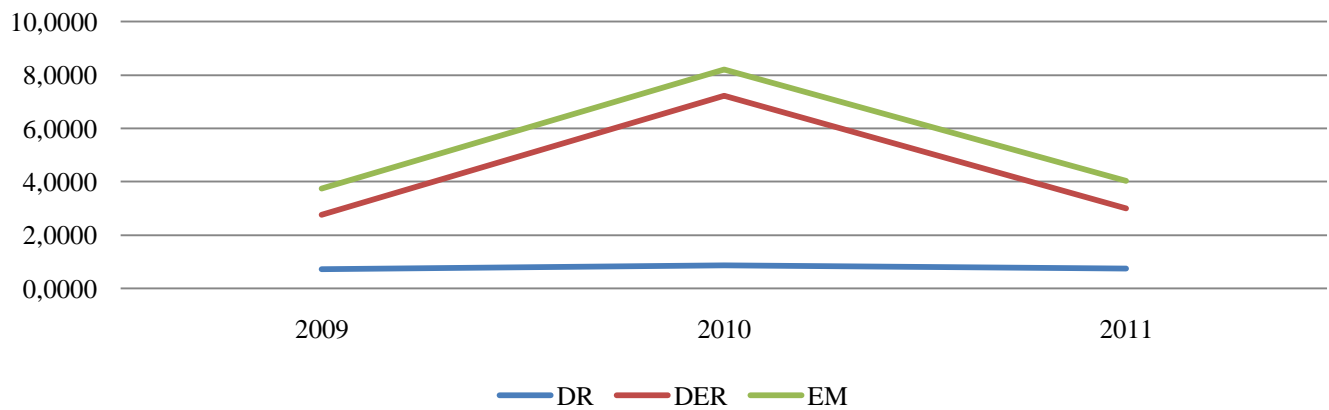
- Skolų nuosavo kapitalo rodiklis (DER)

Skolų ir nuosavo kapitalo rodiklis kito ta pačia kryptimi kaip ir skolų rodiklis. Iš pateiktų duomenų matyti, kad 2011 m. mažėjant UAB „Yglė“ įsipareigojimams, didėjant nuosavam kapitalui skolų nuosavo kapitalo rodiklis gerėjo, t.y. mažėjo nuosavo kapitalo dalis finansuojama iš skolinto kapitalo. Lyginant su inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidurkiu (0,9754), UAB “Yglė“ skolų nuosavo kapitalo rodiklis visu nagrinėjamoju rodiklių buvo didesnis.

- Nuosavybės multiplikatorius arba finansinis svertas (EM; FL)

Iš pateiktų duomenų matyti, kad 2009 m. vienam nuosavo kapitalo litui teko 3,76 Lt, 2010 m. – 8,22 Lt, 2011 m. - 4,05 Lt turto. Kadangi šis rodiklis yra daugiau už 1 (2011 m. jis buvo 4,0457), tai reiškia, kad įmonės turtas viršija nuosavą kapitalą, t.y. bendrovė skolinasi, norėdama finansuoti savo turtą (dalį

turto sudaro skolintas kapitalas). Lyginant su sektoriaus vidurkiu (1,86 Lt turto vienam nuosavo kapitalo litui), UAB „Yglė“ ši suma buvo didesnė, tam įtakos turėjo laipsniškas nuosavo kapitalo augimas (įstatinio kapitalo padidinimas) bei bendrovei tenkančio turto svyravimai.



15 pav. UAB „Yglė“ skolų rodikliai

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

Apskaičiavę ir išanalizavę UAB „Yglė“ skolų rodiklius bei palyginę su inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidurkiais, galime daryti išvadą, kad 2010 m. turto ir nuosavo kapitalo dalis finansuojama iš skolinto kapitalo išaugo, tačiau 2011 m. situacija ėmė gerėti ir lyginant su inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidurkiu UAB „Yglė“ skolų nuosavo kapitalo rodiklis visu nagrinėjamoju laikotarpiu buvo didesnis, tačiau palaipsniui mažėjo.

### 3.2.4. Pelningumo rodiklių analizė

Pelningumo rodikliai – parodo kaip bendrovė valdo veiklos sąnaudas ir koks yra bendrovės pardavimų, turto ir nuosavo kapitalo pelningumas.

11 lentelė. UAB „Yglė“ pelningumo rodikliai, % (žr. 8 Priedas)

	2009	2010	2011	F42
<b>GPM</b>	0,2022	0,0438	0,0527	0,1652
<b>OPM</b>	0,0233	-0,1123	-0,1081	0,0192
<b>NPM</b>	0,0252	-0,0957	-0,0747	0,0260
<b>ROA</b>	0,0422	-0,1745	-0,1683	0,0232
<b>ROE</b>	0,1584	-1,4347	-0,6809	0,0430

\*F42 – Inžinerinių statinių statyba.

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

- Bendrasis pelningumas (GPM)

2010 bendrasis pelningumas sumažėjo ir nuo kiekvieno pardavimo lito, padengus pardavimo savikainą, UAB „Yglė“ liko 0,04 Lt bendrojo pelno. Šį pokytį lėmė išaugusi pardavimo savikaina, kurios augimui įtakos turėjo išaugusios išlaidos žaliavoms. 2011 m. bendrojo pelningumo rodiklis padidėjo (0,05 Lt bendrojo pelno), o tam įtakos turėjo prekių kainų spartesnis augimas nei gamybos sąnaudų. Palyginę 2009-2011 m. bendrojo pelningumo rodiklius su inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidutiniu rodikliu, kuris siekė 0,17, galime daryti išvadą, jog UAB „Yglė“ bendrojo pelno suma uždirbama kiekvienam pardavimo pajamų litui yra mažesnė nei vidutiniška.

- Veiklos pelningumas (OPM)

UAB „Yglė“ veiklos pelningumas nagrinėjamoju laikotarpiu nuolat mažėjo. Tai lėmė mažėjantis veiklos pelnas, kuriam mažėjant mažėjo ir veiklos sąnaudos. Iš 11 lentelėje pateiktų duomenų matyti, jog padengus gamybos (kintamąsias) bei bendrąsias ir administracines sąnaudas, nuo kiekvieno pardavimų lito UAB „Yglė“ 2009 m. liko 0,02 Lt. Tačiau 2010 ir 2011 m. bendrovėje pasaulinės ekonominės krizės pasekoje, sumažėjus pardavimų pajamoms, bendrovei dirbant nuostolingai, veiklos pelningumas buvo neigiamas (-0,11 Lt ir -0,10 Lt). Palyginę veiklos pelningumo rodiklį su inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidurkiu, galime daryti išvadą, jog UAB „Yglė“ veiklos pelno suma yra mažesnė nei vidutiniška.

- Grynasis pelningumas (NPM)

UAB „Yglė“ grynasis pelningumas nagrinėjamoju laikotarpiu taip pat mažėjo. Šis rodiklis parodo, tikrąjį bendrovės pelningumą, nes apskaičiuojamas įvertinus visas išlaidas. Iš pateiktų duomenų matyti, jog padengus visas veiklos ir finansines sąnaudas, nuo kiekvieno pardavimų lito UAB „Yglė“ 2009 m. liko 0,03 Lt, tačiau 2010 m. sumažėjus pardavimų pajamoms, bendrovei dirbant nuostolingai, grynasis pelningumas buvo neigiamas (-0,09 Lt), o 2011 m. -0,07 Lt. Visu nagrinėjamoju laikotarpiu inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidurkis (0,03 Lt) viršijo UAB „Yglė“ grynąjį pelningumą, išskyrus 2009 m., kuomet grynojo pelningumo rodikliai buvo lygūs. Nuostolinga bendrovės veikla rodo įmonės kainodaros ir sąnaudų struktūros problemas, t.y. veiklos neefektyvumą.

- Turto pelningumas (ROA)

UAB „Yglė“ turto pelningumas nagrinėjamoju laikotarpiu mažėjo. Iš pateiktų duomenų matyti, kad 2009 m. kiekvienas investuotas turto litas UAB „Yglė“ atnešė 0,04 Lt pelną, tačiau 2010 m. bendrovei

dirbant nuostolingai, turto pelningumo rodiklis buvo neigiamas (-0,17 Lt). 2011 m. rizikos kapitalo fondo dėka situacija ėmė keistis teigiama linkme. Visu nagrinėjamoju laikotarpiu inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidurkis (0,02 Lt) viršijo bendrovės turto pelningumo rodiklių reikšmes, UAB „Yglė“ pastebimas nukrypimas, nuo bendros situacijos sektoriuje.

- Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)

UAB „Yglė“ nuosavo kapitalo litas 2009 m. atnešė 0,16 Lt pelną, tačiau 2010 m. pasaulinės finansų ir ekonominės krizės pasekoje, bendrovei dirbant nuostolingai, nuosavo kapitalo pelningumas buvo neigiamas (-1,43 Lt). 2011 m. pastebimas nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio augimas. Augantis rodiklis parodo, kad bendrovės nuosavo kapitalo grąža ėmė augti. Lyginant UAB „Yglė“ nuosavo kapitalo pelningumą su inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidutine reikšme, galime teigti, jog bendra situacija veiklos sektoriuje buvo geresnė nei nagrinėjamoje bendrovėje.

UAB „Yglė“ pelningumo analizę atliekame, taikydami Du Pont modelį.

Vienas iš pagrindinių būdų, leidžiantis įvertinti bendrovės pelningumą, yra nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio (ROE) apskaičiavimas:

$$ROE = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Nuosavas kapitalas}}; \quad (3)$$

Du Pont metodas išskaido ROE į tris rodiklius:

$$ROE = \text{Grynasis pelningumas (NPM)} \times \text{Turto apyvartumas (AT)} \times \text{Finansinis svertas}; \quad (4)$$

Du Pont analizė parodo, kas labiau įtakoja bendrovės pelningumą – veiklos efektyvumas (t.y. matuojamas grynojo pelno marža), turto naudojimo efektyvumas (matuojamas turto apyvartumu) ar finansinis svertas.

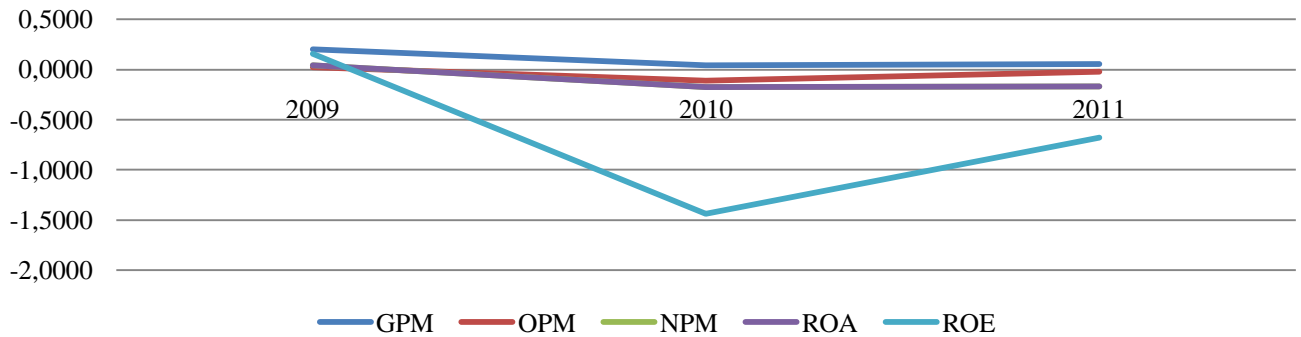
12 lentelė. UAB „Yglė“ Du Pont analizė

Du Pont	2009	2010	2011
<b>Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)</b>	0,1584	-1,4347	-0,6809
<b>Grynasis pelningumas (NPM)</b>	0,0252	-0,0957	-0,0747
<b>Turto apyvartumas (AT)</b>	1,6756	1,8231	1,2491
<b>Finansų svertas</b>	3,7513	8,2232	4,0469

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

Iš 12 lentelėje pateiktų duomenų, galime daryti išvadą, jog bendrovės pelningumui didžiausią įtaką 2009 – 2011 m. laikotarpiu turėjo turto apyvartumas ir finansinis svertas.

Tokia nuosavybės pelningumo analizė padeda geriau suvokti, kaip galime didinti nuosavybės pelningumą, t.y. gerinant įmonės pardavimų pelningumą ar efektyviai išnaudojant bendrovės turtą, nuosavą kapitalą ir pan.



16 pav. UAB „Yglė“ pelningumo rodikliai

**Šaltinis:** Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

Apskaičiavę ir išanalizavę UAB „Yglė“ finansinius rodiklius bei palyginę su inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidurkiais, galime daryti išvadą, kad 2009-2010 m. UAB „Yglė“ buvo pastebimas pelningumo laipsniškas mažėjimas, o pasaulinės finansų ir ekonominės krizės pasekoje veiklos pelningumas, grynasis pelningumas bei turto pelningumas buvo neigiamas. Lyginant su inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidurkiu, UAB „Yglė“ neatitiko bendros situacijos sektoriuje, visu nagrinėjamoju laikotarpiu sektoriaus vidurkis viršijo bendrovės pelningumo rodiklius, tačiau 2011 m. pastebimas laipsniškas visų šių rodiklių gerėjimas.

2010 m. pelningumo mažėjimą nulėmė:

- Dėl stipraus ekonominės situacijos blogėjimo nepasiektas pirminis prekių apyvartos planas;
- Dėl sumažėjusio vartojimo didėjanti išpardavimo dalis bendruosiuose pardavimuose.

### 3.2.5. Augimo rodiklių pokytis

Augimo rodikliai – parodo kaip per tam tikrą laikotarpį kito bendrovės turtas, įsipareigojimai, pardavimai ir pelnas.



13 lentelė. UAB „Yglė“ augimo rodikliai (žr. 8 Priedas)

	2009	2010	2011	F42
$\Delta S$	-	0,1726	0,2702	0,2054
$\Delta NI$	-	-4,7196	0,0368	0,6660
$\Delta A$	-	-0,1009	0,0751	-0,0528
$\Delta D$	-	0,0764	-0,0902	-0,0455
$\Delta EPS$	-	-4,7196	-0,7244	-
<b>SGR</b>	0,1584	-1,4347	-0,6809	-

\*F42 – Inžinerinių statinių statyba.

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

- Pardavimų augimo rodiklis ( $\Delta S$ )

Iš 13 lentelėje pateiktų duomenų matyti, jog 2010-2011 m. pardavimų augimo rodiklis buvo teigiamas ir lyginant su inžinerinių statinių sektoriaus vidutine reikšme UAB „Yglė“ 2011 m. situacija buvo geresnė.

- Pelno augimo rodiklis ( $\Delta NI$ )

2010 m. pelno augimo rodiklis buvo neigiamas, todėl galime daryti išvadą, kad papildomi pardavimai buvo nuostolingi. 2010 m. mažėjant pardavimams proporcingai mažėjo ir UAB „Yglė“ pelnas. 2011 m. situacija ženkliai pagerėjo, tačiau inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidutinė pelno augimo rodiklio reikšmė siekė 0,6660, t.y. UAB „Yglė“ pelnas gerėjo sparčiau nei inžinerinių statinių statybos sektoriuje.

- Turto augimo rodiklis ( $\Delta A$ )

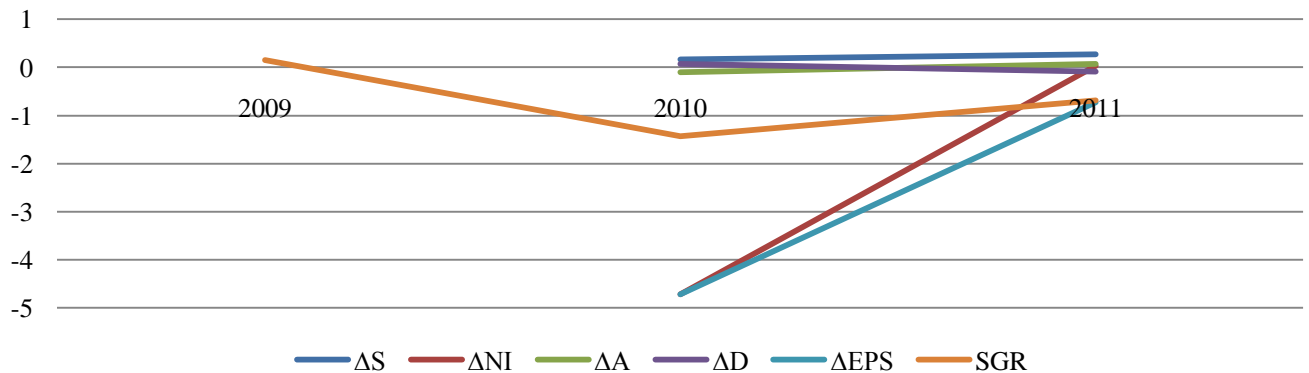
Kadangi turtas pats savaime nėra pajamų šaltinis ir jo augimas negali būti savaiminis tikslas, jis turi augti proporcingai pardavimų ir pelno augimui. 2011 m. išaugus pardavimams, pelno rodiklis nepadidėjo, tačiau pastebimas nežymus turto rodiklio augimas. 2009 m. proporcingai pardavimų ir pelno mažėjimui mažėjo ir turto augimo rodiklis, kuris lyginant su inžinerinių statinių statybos vidutine reikšme, buvo pozityvesnis.

- Skolų augimo rodiklis ( $\Delta D$ )

Iš pateiktų duomenų matyti, jog skolų augimo rodikliai 2009-2011 m. kito proporcingai pardavimų, pelno bei turto augimo rodiklių kitimui ir 2011 m. UAB „Yglė“ ir inžinerinių statinių statybos sektoriaus skolos augimo rodiklių reikšmė (-0,0455) buvo prastesnė.

- Pelnas tenkantis vienai akcijai ( $\Delta$ EPS)

Apskaičiavę rodiklius matome, kad tiek 2010 m., tiek 2011 m. vienai akcijai tenkantis pelnas buvo neigiamas, o tam įtakos turėjo grynojo pelno nuostoliai. Tačiau 2011 m. pastebimas spartus situacijos gerėjimas, lyginant su 2010 m. nagrinėjamas rodiklis net 6,5 kartus buvo geresnis.



17 pav. UAB „Yglė“ augimo rodikliai

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, naudojantis MS Excel

Apskaičiavę ir išanalizavę UAB „Yglė“ augimo rodiklius bei palyginę su inžinerinių statinių statybos sektoriaus vidurkiais, galime daryti išvadą, kad papildomi pardavimai buvo nuostolingi, nes 2010 m. pelno rodiklis buvo neigiamas, tačiau pastebimas nežymus turto rodiklio augimas. 2011 m. situacija ženkliai pagerėjo. Proporcingai pardavimų ir pelno didėjimui, didėjo ir turto augimo rodiklis, kuris lyginant su inžinerinių statinių statybos vidutine reikšme, buvo pozityvesnis.

Skolų augimo rodikliai 2010-2011 m. kito proporcingai pardavimų, pelno bei turto augimo rodiklių kitimui ir 2011 m. UAB „Yglė“ ir inžinerinių statinių statybos sektoriaus skolos augimo rodiklių reikšmė buvo prastesnė.

### 3.2.7. „BaltCap“ poveikis UAB „Yglė“ veiklos rezultatams

Išanalizavus UAB „Yglė“ 2009-2011 m. finansines ataskaitas, apskaičiavus finansinius rodiklius, pastebima, kad nagrinėjamas laikotarpis bendrovei buvo sunkus. Kaip ir UAB „Putokšnis“, UAB „Yglė“ esant sunkiai finansinei situacijai, neturėjo galimybės gauti paskolos banke, todėl pasinaudojo rizikos kapitalo fondo, šiuo atveju „BaltCap“ pagalba.

Nors „BaltCap“, didžiausias Baltijos šalių privataus ir rizikos kapitalo fondų valdytojas, investavimo į naują akcijų emisiją sutartį su pastatų inžinerinių sistemų įmone UAB „Yglė“ pasirašė tik 2011 m. II ketv., 2011 m. finansiniai rodikliai nuteikia optimistiškai:

2011 m. analizuojami likvidumo rodikliai atitiko vidutinę situaciją inžinerinių statinių statybos sektoriuje. Lyginant su 2010 m. duomenimis einamojo ir skubaus likvidumo rodikliai 2011 m. buvo beveik du kartus geresni, todėl galima daryti išvadą, kad trumpalaikių įsipareigojimų dalis, kurią bendrovė gali skubiai padengti nagrinėjamu laikotarpiu, didėjo, o bendrovės turimų grynąjų pinigų kiekis kasmet augo.

2011 m. didėjant atsargų apyvartumo rodikliui, didėjo vartotojų pasitenkinimas bei turto valdymo efektyvumas, greitėjo atsargų (prekių) realizavimas ir lyginant su 2010 m., situacija buvo net 1,4 karto geresnė. 2011 m. bendrovė pakankamai efektyviai valdė pirkėjų skolas ir laiku bei operatyviai vykdė visus savo įsipareigojimus tiekėjams.

2011 m. turto ir nuosavo kapitalo dalis finansuojama iš skolinto kapitalo ėmė mažėti ir lyginant su 2010 m. sumažėjo beveik 3 kartus.

Nors 2011 m. pastebimas laipsniškas pelningumo rodiklių gerėjimas, tačiau nagrinėjami rodikliai išlieka neigiami. Šiuo metu bendrovėje, siekiant ištaisyti pasaulinės finansų ir ekonominės krizės pasekoje susiklosčiusią situaciją, didelis dėmesys skiriamas statybos objektų pelningumui gerinti, kokybės ir valdymo sistemos vystymui bei našesniai darbo resursų panaudojimui. Investavus rizikos kapitalo fondui, įmonės veiklos rodikliai ėmė kisti teigiama linkme, todėl tikimasi, kad pritrauktos lėšos leis imtis naujų stambių projektų, paspartinti plėtrą atsigaušančioje rinkoje ir siekti geresnių rezultatų.

Svarbu atkreipti dėmesį, kad 2011 m. proporcingai pardavimų ir pelno augimo rodiklių didėjimui, didėjo ir turto augimo rodiklis, kuris lyginant su inžinerinių statinių statybos vidutine reikšme (-0,05), buvo pozityvesnis (0,08).

UAB „Yglė“ likvidumo, efektyvumo, skolų, pelningumo, augimo ir rinkos rodikliai palaipsniui gerėja, todėl apibendrinant galima daryti išvadą, kad rizikos kapitalo fondo „BaltCap“ poveikis UAB „Yglė“ veiklos rezultatams yra teigiamas. Tikimasi, kad pritrauktos lėšos leis įmonei imtis naujų stambių projektų, kurių dėka pardavimų apimtys dar labiau išaugs.

## IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

Susisteminius finansavimo galimybes, galima teigti, kad įvairūs mokslininkai išskiria skirtingus finansavimo šaltinius, kurių pagalba į finansavimo objektus ir finansavimo proceso dalyvius pažvelgiama plačiau, įvertinami ne tik tipiniai reiškiniai, bet ir galimi jų niuansai. Be įprastų, tradicinių, finansavimo priemonių (t.y. investicinė paskola, paskola apyvartiniam kapitalui, overdraftas, kredito linija, kredito limitas, faktoringas, lizingas), išskiriamos alternatyvios (rizikos kapitalo fondai, privataus kapitalo fondai, verslo angelai). Šiame darbe dėmesys sutelkiamas į vieną iš svarbiausių alternatyvių finansavimo šaltinių šiuolaikinėje ekonomikoje – rizikos kapitalo fondus, būtinus mažoms ir besikuriančioms įmonėms, kurios turi didelį augimo potencialą, bet negali savo veiklos finansuoti pasitelkus tradicinius skolinimosi instrumentus.

Rizikos kapitalo fondų finansine parama pasinaudojusi įmonė ilgalaikėje perspektyvoje veikia sėkmingiau nei įmonė, turinti kliautis tradiciniais finansavimo šaltiniais. Paprastai tai paaiškinama tuo, kad rizikos kapitalo fondai, prieš investuodami, ne tik atidžiai patikrina ar įmonė užtikrina pelningą augimo potencialą, kvalifikuotą ir subalansuotą valdymo komandą su galimybe įgyvendinti konkrečiai apibrėžtus strateginius planus, potencialų investicijų grąžinimo lygį ir pan., bet ir aktyviai dalyvauja tolesnėje įmonės veikloje bei savo žiniomis, ryšiais ir patirtinimi stengiasi skatinti įmonės plėtrą, nereikalaudami papildomo turto įkeitimo ar paskolos grąžinimo.

Išanalizavus rizikos kapitalo fondų teorinius aspektus galima daryti **išvadas**, kad:

1. specialių teisės norminių aktų, tiesiogiai reglamentuojančių rizikos kapitalo fondų steigimąsi, jų valdymą, fondų lėšų investavimą ir kitus betarpiškai su rizikos kapitalo fondais susijusius klausimus, nėra. Rizikos kapitalo investavimui ir rizikos veiklai šiuo metu taikomos teisės aktų nuostatos, bendrai reglamentuojančios investavimą Lietuvoje.

2. nežymi informacijos apie rizikos kapitalo rinkoje veikiančius dalyvius sklaida, skatina informacijos asimetrijos problemas. Rizikos kapitalo fondai susiduria su informacijos trūkumu apie perspektyvias smulkias ir vidutines įmones bei inovatyvius projektus, kuriems reikia finansinės paramos, o įmonės ieškančios alternatyvių finansavimo šaltinių paramos susiduria su informacijos apie finansavimo instrumentus ir galimybes stoka.

Siekiant nustatyti rizikos kapitalo fondų poveikį įmonių veiklai, magistriniame darbe pasirinkti du didžiausi, Lietuvoje veikiantys, rizikos kapitalo fondai, t.y. „BaltCap“ ir „LitCapital“, iš kurių buvo atrinkta po vieną bendrovę, kurių dalį akcijų įsigijo kiekvienas iš fondų (UAB „Yglė“ ir UAB „Putokšnis“). UAB „Yglė“ pasirinkimui įtakos turėjo, tai, jog UAB „Yglė“ pirmoji „BaltCap“ valdomo

rizikos kapitalo fondo „Lithuania SME Fund“, investuojančio į smulkias ir vidutines įmones pagal JEREMIE programą investicija. Kadangi „BaltCap“ į UAB „Yglė“ investavo 2011 m. II ketv., renkantis įmonę, kuri pasinaudojo „LitCapital“ finansine parama pagal JEREMIE programą, didžiausias kriterijus buvo atitinkamo laikotarpio pasirinkimas. 2011 m. II ketv. rizikos kapitalo fondas „LitCapital“ investavo į UAB „Putokšnis“, todėl ši įmonė pasirinkta tolimesnei analizei.

Finansinių rodiklių pagalba nesunkiai galima palyginti skirtingų laikotarpių įmonių veiklos rezultatus, nustatyti jų kitimo tendencijas, todėl išsamiam kiekybiniam tyrimui atlikti buvo pasirinkta finansinių rodiklių analizė. Finansinių rodiklių apskaičiavimai atlikti remiantis bendrovių finansinėmis ataskaitomis (pelno (nuostolių) ataskaita, balansas). Atsižvelgiant į tai, kad nagrinėjamos bendrovės kalendoriniams metams nepasibaigus finansinių ataskaitų nepateikia, atitinkamai nagrinėjamas 2009-2011 m. laikotarpis, t.y. investavus rizikos kapitalo fondams, nagrinėjamos įmonės veiklą plėtojo nepilnus metus. Apskaičiavus ir išanalizavus finansinius rodiklius galima daryti **išvadas**, kad:

3. išnagrinėjus 2009-2011 metų finansines UAB „Putokšnis“ ir UAB „Yglė“ ataskaitas, apskaičiavus ir išanalizavus finansinių rodiklių dinamiką, pastebima, kad keli paskutiniai metai nagrinėjamoms įmonėms buvo sunkūs, tačiau investavus rizikos kapitalo fondams, veiklos rezultatai palaipsniui ėmė gerėti;

4. nors rizikos kapitalo fondų nauda pastebima tik ilgalaikėje perspektyvoje, jau 2011 m. II ketv.-IV ketv. UAB „Putokšnis“ duomenys nuteikia optimistiškai, kadangi matomas situacijos nagrinėjamoje bendrovėje gerėjimas:

4.1. UAB „Putokšnis“ 2011 m. patirti nuostoliai sumažėjo 13 proc.;

4.2. nuosavo kapitalo augimas teigiamai veikė efektyvumo rodiklių pokytį. Lyginant su 2010 m. duomenimis skolų apyvartumo rodiklis 2011 m. išaugo du kartus, kas rodo UAB „Putokšnis“ skolų valdymo efektyvumą;

4.3. 2011 m. turto apyvartumo rodiklis buvo 1,1 karto geresnis nei 2010 m. ir net 13 kartų geresnis nei sektoriaus vidurkis, tam įtakos turėjo išaugę pardavimai bei efektyvus turto panaudojimas;

4.4. pasaulinės ekonominės krizės pasekoje, sumažėjus pardavimų pajamoms, bendrovei dirbant nuostolingai, veiklos pelningumas buvo neigiamas (-0,02 Lt ir -0,01 Lt), tačiau 2011 m. rizikos kapitalo fondo „LitCapital“ dėka, nors nagrinėjami rodikliai išlieka neigiami, stebimas situacijos pagerėjimas.

5. 2010 m. UAB „Yglė“ susidūrus su dideliais finansiniais sunkumais ir dirbant nuostolingai, veiklos rezultatai kėlė susirūpinimą, tačiau 2011 m. į UAB „Yglė“ investavus rizikos kapitalo fondui „BaltCap“ visi nagrinėjami finansiniai rodikliai: efektyvumo, likvidumo, skolų, pelningumo, patvirtina

hipotezę, kad parama verslui ne tik sudaro galimybę spartinti įmonių plėtrą šalyje, skatinti investicijas, bet ir prisideda prie Lietuvos ekonomikos augimo.

5.1. lyginant su 2010 m. duomenimis einamojo ir skubaus likvidumo rodikliai 2011 m. buvo beveik 2 kartus geresni, o trumpalaikių įsipareigojimų dalis, kurią bendrovė gali skubiai padengti nagrinėjamu laikotarpiu, didėjo;

5.2. 2011 m. didėjant atsargų apyvartumo rodikliui, didėjo vartotojų pasitenkinimas bei turto valdymo efektyvumas, greitėjo atsargų (prekių) realizavimas ir lyginant su 2010 m., situacija buvo net 1,4 karto geresnė;

5.3. Nors 2011 m. pelningumo rodikliai išlieka neigiami, tačiau pastebimas laipsniškas rodiklių gerėjimas.

Išanalizavus ir susisteminus rizikos kapitalo fondų poveikį įmonių veiklos rezultatams medžiagą, įvertinus rizikos kapitalo fondų poveikį smulkių ir vidutinių įmonių veiklos rezultatams, siekiant paskatinti rizikos kapitalo fondų plėtrą Lietuvoje, **siūlyčiau:**

1. išskirti rizikos kapitalo fondus kaip vieną iš galimų investavimo sričių ir atskirai vieningu dokumentu (įstatymu) reglamentuoti rizikos kapitalo fondų investavimo veiklą, įvardijant galimus investavimo objektus;

2. parengti integruotų veiksmų planą, kurio dėka būtų formuojamas nuoseklus ir sistemingas rizikos kapitalo fondų paklausos ir pasiūlos formavimas, siekiant sumažinti finansavimo rinkos prieinamumo trūkumus, informacijos apie finansavimo instrumentus ir galimybes trukumą.

3. įmonėms įvertinti ne tik tradicines, bet ir alternatyvias finansavimo priemones. Perspektyvioms, augimo potencialą turinčioms, bet neturinčioms galimybės gauti paskolos banke įmonėms, ieškoti alternatyvių finansavimo šaltinių. Pasinaudoti rizikos kapitalo fondų pagalba, kurių dėka, finansinės paramos derinimas su verslo patarimais ir parama, teigiamai veikia įmonės veiklos rezultatus, kaip ir darbe nagrinėjama konkrečiais pavyzdžiais.

## LITERATŪRA

1. **Ambrasienė, D.** Asmenų pasikeitimas prievolėje (kai kurie teoriniai ir praktiniai aspektai)//Jurisprudencija, 2002. Nr. 28 (20). – 96 p.
2. **Baršauskas, P.** Smulkaus ir vidutinio verslo politika Europos Sąjungoje ir Lietuvoje. - Kaunas: Technologija, 2004. – 132 p.
3. **Bartkus, E. V.** Smulkaus ir vidutinio verslo vadyba. Vilniaus universitetas, 2007. - 208 p.
4. **Benchmarking business angels.** Enterprise Directorate – General. Best reports: No 1- 2003. European Commission, Enterprise DG, Luxembourg, 2003.
5. **Bivainis, J., Volodskienė, L.** Nekilnojamojo turto investiciniai fondai: vieta investicinių fondų įvairovėje // Verslas: teorija ir praktika, 2008. – 149-159 p. - ISSN 1648-0627.
6. **Cumming, D., Johan, S.** Is Venture capital in crisis? World economic review, forthcoming. York University Schulich School of Business, 2012. - 15 p.
7. **Čepinskis, J., Kuzmickas, D.** Investiciniai fondai ir finansų valdymas. Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai 4: 7–23. - 1997.
8. **Davulis, G.** Ekonomikos teorija. – Vilnius, 2009. - 432 p.
9. **Deegan, C., Unerman, J.** Financial accounting theory. - London, 2011. - 556 p.
10. **Draper. Investment Company.** <http://www.draperco.com/history.html> [žiūrėta 2012 11 19].
11. **Dzikevičius, A.** Mano investicijos. <http://www.manoinvesticijos.lt/> [žiūrėta 2012 11 19].
12. **European Commission.** Community guidelines on state aid to promote risk capital investments in small and medium-sized enterprises (2006/C 194/02).  
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2006:194:0002:0021:EN:PDF> [žiūrėta 2012 09 07].
13. **Europos Komisija.** Europos Komisija konsultuojasi dėl mokesčių kliūčių tarpvalstybinėms rizikos kapitalo investicijoms.  
<http://www.info.lt/naujienos/EK-konsultuojasi-d%C4%97l-mokestini%C5%B3-kli%C5%AB%C4%8Di%C5%B3-tarpvalstybin%C4%97ms-rizikos-kapitalo-investicijoms/16752>  
[žiūrėta 2012 10 19].
14. **Europos komisija, Generalinis Direktoratas.** Rizikos kapitalo finansavimo regioninėje politikoje vadovas. Europos komisijos Regioninės politikos generalinis direktoratas. - Briuselis, 2004. – 123 p.
15. Europos parlamento ir tarybos reglamentas dėl Europos rizikos kapitalo fondų. Briuselis. 2011.12.07. Komisijos tarnybų darbinis dokumentas.
16. **EVCA.** Guide on Private Equity and Venture Capital for Entrepreneurs.  
[http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Toolbox/Introduction\\_Tutorial/EVCA\\_PEVCGUIDE.pdf](http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Toolbox/Introduction_Tutorial/EVCA_PEVCGUIDE.pdf) [žiūrėta 2012 06 04].

17. **EVCA.** Private Equity and Venture Capital in the European Economy. An Industry Response to the European Parliament and European Commission, 2009. – 9 p.
18. **Smagurauskienė, L.** Finansinė verslo skatinimo sistema Lietuvoje. 2009. - ISSN 1822-6701.
19. **Financing innovative SMEs in a global economy.** Conference materials 2nd OECD conference of ministers responsible for small and medium sized enterprises (SMEs), 2004.  
<http://www.oecd.org/cfe/smesandentrepreneurship/31919231.pdf> [žiūrėta 2012 08 02].
20. **Gineitienė, Z.** Verslo kūrimas ir valdymas. – Vilnius, 2005. - 327 p.
21. **Investment Company Institute.** <http://www.ici.org> [žiūrėta 2009 01 02].
22. **Įmonių finansinė analizė.** Rodiklių skaičiavimo metodika. – Vilnius, 2010. ISBN 978-609-95195-0-0.  
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/vilnius/leidiniai/Rodikliu\\_skaiciavimo\\_metodika-final.pdf](http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/vilnius/leidiniai/Rodikliu_skaiciavimo_metodika-final.pdf) [žiūrėta 2012 11 19].
23. **Įmonių finansinė analizė 2010.**  
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/vilnius/leidiniai/Rodikliu\\_skaiciavimo\\_metodika-final.pdf](http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/vilnius/leidiniai/Rodikliu_skaiciavimo_metodika-final.pdf)  
[žiūrėta 2012 11 19].
24. **Yale International Center for Finance.** The Origins of Mutual Funds // Yale ICF Working Paper No. 04-48. USA: Yale School of Management, 2004. - 33 p.
25. **Jokubauskas, J., Zobotka, A., Alborovienė, Z., Katakainaitė-Jokubauskienė, J.** Smulkas ir vidutinio verslo finansavimo galimybių gerinimo priemonės. – Vilnius, 2004.
26. **Juozaitytė, L.** Įmonės finansai: analizė ir valdymas. – Šiauliai: Šiaulių universiteto leidykla, 2007. - 415 p. - ISBN 978-9986-38-792-3.
27. **Juozaitytė, L., Staponkienė, J.** Verslo ir vadybos įvadas. - VšĮ Šiaulių universiteto leidykla, 2004. - 174 p.
28. **Kancerevyčius, G.** Finansai ir investicijos. II atnaujintas leidimas. - Kaunas: Smaltija, 2009. - 904 p.
29. **Katkov, D.** Investiciniai fondai. Kaip pasirinkti geriausių // Vadovas ir pasaulis Nr. 2, 2007. - 10-12 p.
30. **Keinsas Dž.** Bendroji užimtumo palūkanų ir pinigų teorija. 1936.
31. **Komisijos reglamentas (EB) Nr. 800/2008.** 2008 m. rugpjūčio 6 diena. Europos Sąjungos oficialus leidinys.  
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2008:214:0003:0047:lt:PDF> [žiūrėta 2012 11 18]
32. **Kuzmickas, D.** Komerciniai bankai ir įmonių valdymas Lietuvoje. – Vilnius, 1999. - 144 p.
33. **Lazauskas, J.** Įmonių ūkinės ir komercinės veiklos ekonominė analizė. Vilnius, 2005. – 202 p.
34. **Lietuvos Respublikos Akcinių bendrovių įstatymas.** 2000 m. liepos 13 d. Nr. VIII-1835. – Vilnius.  
[http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=259448](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=259448) [žiūrėta 2012 06 04].
35. **Lietuvos Respublikos Civilinis kodeksas.** 2000 m. liepos 18 d. Nr. VIII-1864. – Vilnius.  
[http://www.istatymas.lt/istatymai/civilinis\\_kodeksas.htm](http://www.istatymas.lt/istatymai/civilinis_kodeksas.htm) [žiūrėta 2012 06 04].
36. **Lietuvos Respublikos Finansų įstaigų įstatymas.** 2002 m. rugsėjo 10 d. Nr. IX-1068. – Vilnius.
37. [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=416570&p\\_query=&p\\_tr2=2](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=416570&p_query=&p_tr2=2) [žiūrėta 2012 06 04].



38. **Lietuvos Respublikos Investicijų Įstatymas.** 1999 m. liepos 7 d. Nr. VIII-1312. – Vilnius. [http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=245493](http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc_l?p_id=245493) [žiūrėta 2011-02-29].
39. **Lietuvos Respublikos Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymas.** 2003 m. liepos 4 d. Nr. IX-709. – Vilnius. [http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=215766](http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc_l?p_id=215766) [žiūrėta 2012 11 02].
40. **Lietuvos Respublikos Pelno mokesčio įstatymas.** 2003 m. gruodžio 20 d. Nr. IX-675. – Vilnius. [http://www.istatymas.lt/istatymai/pelno\\_mokescio\\_istatymas.htm](http://www.istatymas.lt/istatymai/pelno_mokescio_istatymas.htm) [žiūrėta 2012 06 04].
41. **Lietuvos Respublikos Pridėtinės vertės mokesčio įstatymas.** 2002 m. kovo 5 d. Nr. IX-751. – Vilnius. [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=163423](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=163423)[žiūrėta 2012 06 04].
42. **Lietuvos Respublikos Ūkinių bendrijų įstatymas.** 2003 m. lapkričio 6 d. Nr. IX-1804. – Vilnius. [http://www.istatymas.lt/istatymai/ukiniu\\_bendriju\\_istatymas.htm](http://www.istatymas.lt/istatymai/ukiniu_bendriju_istatymas.htm) [žiūrėta 2012 06 04].
43. **LR Ūkio ministerija.** <http://www.ukmin.lt/> [žiūrėta 2012 08 02].
44. **LR Ūkio ministro įsakymas dėl Rizikos kapitalo fondų valstybės pagalbos schemos patvirtinimo,** 2009
45. [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_l?p\\_id=336959](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=336959) [žiūrėta 2012 11 19].
46. **LR Ūkio ministerija.** Rizikos kapitalo fondų skatinimo investuoti į smulkiojo ir vidutinio verslo subjektus galimybių analizė 2006. Taikomojo mokslinio tyrimo darbo ataskaita. UAB „Kompetencijos gildija“, 2006. - 4–7 p.
47. **Lietuvos Respublikos Valstybės ir savivaldybių turto valdymo naudojimo ir disponavimo juo įstatymas.** 1998 m. gegužės 12 d. Nr. VIII-729. – Vilnius. [http://www.istatymas.lt/istatymai/valstybes\\_ir\\_savivaldybiu\\_turto\\_valdymo\\_istatymas.htm](http://www.istatymas.lt/istatymai/valstybes_ir_savivaldybiu_turto_valdymo_istatymas.htm) [žiūrėta 2012 06 04].
48. **Lietuvos Respublikos Vertybinių popierių komisija.** <http://www.vpk.lt> [žiūrėta 2012 08 02].
49. **Lietuvos Rizikos kapitalo asociacija.** 2011 m. Lietuvos privataus kapitalo rinkos apžvalga [http://rizikoskapitalas.eu/sites/rizikoskapitalas.eu/files/LT%20PE%20metine%20apzvalga2011\\_final.pdf](http://rizikoskapitalas.eu/sites/rizikoskapitalas.eu/files/LT%20PE%20metine%20apzvalga2011_final.pdf) [žiūrėta 2012 10 19].
50. **Lietuvos statistikos departamentas.** <http://www.stat.gov.lt/lt/> [žiūrėta 2012 10 11].
51. **LT VCA Lietuvos rizikos kapitalo asociacija.** <http://www.vca.lt/LT/menu/rizikos-kapitalas> [žiūrėta 2012 06 11].
52. **Mačerinskienė I., Volodzkiene L.** Investicinių fondų klasifikavimo ypatumai // Business development possibilities in the new European area: scientific proceedings, 2006. - 289-302 p. - ISBN: 9986-19-938-7.
53. **Mačerinskienė, I., Ivaškevičiūtė, L., Sabaitė, G.** Smulkaus ir vidutinio verslo plėtros galimybės ir jų problemos. – Vilnius, 2002. Nr. 2 (34).
54. **Mayer, C., Shoors, K., Yafeh, Y.** Sources of Funds and Investment Strategies of Venture Capital Funds: Evidence from Germany, Israel, Japan and the UK. Journal of Corporate Finance, 2003. <https://biblio.ugent.be/input/download?func=downloadFile&recordOid=367970&fileOid=1129393> [žiūrėta 2012 06 17].

55. **OECD** conference of ministers responsible for small and medium sized enterprises (SMEs): Financing innovative SMEs in a global economy. Conference materials 2nd, 2004.
56. **Plakys, M.** Investiciniai fondai Europos Sąjungos ekonominėje erdvėje: valstybių politika, Viešasis administravimas, 2008. - 3(19): 22–28. ISSN 1648-4541.
57. **Practica Capital.** <http://www.practica.lt/> [žiūrėta 2012 08 22].
58. **Rizikos kapitalo fondų taikiklyje perspektyvios įmonės.** <http://kauno.diena.lt/dienrastis/tema/rizikos-kapitalo-fondu-taikiklyje-perspektyvios-imonos-317464#axzz209AJ45Mz> [žiūrėta 2012 10 11].
59. **Rizikos kapitalo regioninėje politikoje finansavimo vadovas,** 2004. [http://ec.europa.eu/regional\\_policy/sources/docgener/guides/risk/risk\\_lt.pdf](http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/guides/risk/risk_lt.pdf) [žiūrėta 2012 07 13].
60. **Rutkauskas, A., Sūdžius, V., Mackevičius, V.** Verslo finansų principai ir praktika. – Vilnius, 2009. - 326 p.
61. **Simanauskas, T.** Sėkmingam verslui plėtoti – rizikos kapitalo investicijos. <http://www.lrytas.lt/verslas/rinkos-pulsas/sekmingam-verslui-pletoti-rizikos-kapitalo-investicijos.htm> [žiūrėta 2012-11-30].
62. **Snieška, V., Pekarskienė, I.** Investiciniai fondai: užsienio šalių patirtis ir veiklos perspektyvos Lietuvoje, Socialiniai mokslai, 1999. - 1: 73–78 p.
63. **Strazdas, R., Jakubavičius A., Gečas, K.** Inovacijos: finansavimas, rizikos kapitalas. - Vilnius: Lietuvos inovacijų centras, 2003. - 49 p.
64. **Strazdas, R., Jankauskienė V., Potet, L. ir kt.** Europos Sąjungos ir kitų valstybių neformalių individualių investuotojų (“Verslo angelų”) investavimo kultūros patirties analizė. - Vilnius: Socialinės ir ekonominės plėtros centras, 2006. – 132 p.
65. **Striužas, V.** Investicinių paslaugų teikimas: pagrindinės nuostatos, kurias pravartu žinoti investuotojui // Verslas, vadovas, vadyba, 2009. Nr.1 (149). - 62 p.
66. **Stundžienė, A., Bliekienė, R.** Ekonomikos svyravimų įtaka įmonių veiklos rezultatams. Verslas: teorija ir praktika [Business: Theory and Practice], 2012. - 13(1): 5–17.
67. **Štreimikienė, D., Šivickas, G., Dapkus, R.** Paramos smulkiam ir vidutiniam verslu efektyvumo vertinimas. 2007. – 102 p.
68. **Taraila, S.** Kreditavimas: teorija ir praktika. - Vilnius, 2001. - 242 p.
69. **UAB „Ekonominės konsultacijos ir tyrimai“.** Efektyviausios verslo rėmimo formos naudojant Europos Sąjungos struktūrinių fondų lėšas. [http://www.esparama.lt/es\\_parama\\_pletra/failai/fm/failai/Ataskaitos/BPD\\_vertinimo\\_ataskaitos/UM\\_37.pdf](http://www.esparama.lt/es_parama_pletra/failai/fm/failai/Ataskaitos/BPD_vertinimo_ataskaitos/UM_37.pdf) [žiūrėta 2012 10 23].
70. **Valackienė, A., Virbickaitė, A.** Conceptualization of crisis situation in a company. Journal of Business Economics and Management, 2011. 12(2): 317–331 p.
71. **Vijeikis, J.** Įmonių valdymas. – Vilnius, 2007. - 142 p.
72. **Vilniauskienė, D., Budnorytė, R.** Verslo apskaitos standartai ir jų taikymas. Vilnius, 2003. – 11 p.

73. **Zavadskas, E., Turskis, Z.** Multiple criteria decision making (MCDM) methods in economics: an overview. *Technological and Economic Development of Economy*, 2011. 17(2): 397–427 p.
74. **2011 m. Lietuvos privataus kapitalo rinkos apžvalga.** <http://rizikoskapitalas.eu/2011-m-lietuvos-privataus-kapitalo-rinkos-ap%C5%BEvalga> [žiūrėta 2012 06 11].

*Borisovaitė S. Rizikos kapitalo fondų poveikio įmonių veiklos rezultatams vertinimas. Viešojo sektoriaus ekonomikos magistro baigiamasis darbas. Vadovas prof. dr. D. Jurevičienė. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, Bankininkystės ir investicijų katedra, 2012. – 100 p.*

## ANOTACIJA

Baigiamajame magistro darbe, remiantis teorinės ir praktinės medžiagos moksline analize, nagrinėjamas rizikos kapitalo fondų poveikis smulkioms ir vidutinėms įmonėms, siekiant įrodyti, kad įmonėms, kurios naudojami rizikos kapitalo finansavimu, sekasi geriau nei toms, kurios gauna ne rizikos kapitalo paramą. Darbe nagrinėjami teoriniai finansavimo galimybių aspektai, akcentuojant rizikos kapitalo fondų, kaip alternatyvių finansavimo šaltinių, svarbą smulkių ir vidutinių įmonių veiklos rezultatams. Analizuojami rizikos kapitalo fondai, jų finansavimo ypatumai, veiklos tikslai, teisinis reglamentavimas bei poveikis šalies ekonomikai. Remiantis fundamentaliąja analize, siekiant įrodyti rizikos kapitalo fondų naudą smulkioms ir vidutinėms įmonėms, vertinamas dviejų didžiausių Lietuvoje veikiančių rizikos kapitalo fondų, t.y. „BaltCap“ ir „LitCapital“ poveikis UAB „Yglė“ ir UAB „Putokšnis“ veiklos rezultatams. Išanalizavus pasirinktų įmonių 2009-2011 metų finansines ataskaitas, išsamiam kiekybiniam tyrimui atlikti buvo pasirinkta finansinių rodiklių (likvidumo, efektyvumo, skolų, pelningumo, augimo ir rinkos) analizė.

**Raktiniai žodžiai:** finansavimo priemonės, alternatyvūs finansavimo šaltiniai, rizikos kapitalas, rizikos kapitalo fondai.

*Borisovaitė S. The evaluation of the influence Venture Capital Funds have on the results of company activity. Master`s Work in Public Sector Economics. Supervisor prof. dr. D. Jurevičienė. – Vilnius: University of Mykolas Romeris, Faculty of Economics and Finance Management, Department of Banking and Investment, 2012. – 100 p.*

#### ANNOTATION

This final magisterial paper, based on the theoretical and practical material of scientific research, examines the effect that the venture capital funds have on small and medium businesses in order to prove that companies which use the sponsorship of the venture capital succeed more than those which receive the financial support not from the venture capital. The paper explores the theoretical aspects of different kinds of sponsorship, with emphasis on how crucial the venture capital funds, as an alternative source of financing, are to the results of small and medium businesses. Therefore, the paper analyzes venture capital funds, their financial characteristics and aims, legal regulations and the effect on the state's economy. The fundamental analysis strives to prove the benefit the small and medium businesses are provided with by the venture capital funds; the influence that two largest active Lithuanian venture capital funds, i.e. "BaltCap" and "LitCapital", have on the results of UAB "Yglė" and "Putokšnis" is evaluated. After studying the financial accounts of the selected companies within the years 2009 - 2011, the analysis of financial indicators (of liquidation, efficiency, debts, profitableness, increase and market) has been chosen to do an exhaustive quantitative research.

*Borisovaitė S. Rizikos kapitalo fondų poveikio įmonių veiklos rezultatams vertinimas. Viešojo sektoriaus ekonomikos magistro baigiamasis darbas. Vadovas prof. dr. D. Jurevičienė. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, Bankininkystės ir investicijų katedra, 2012. – 100 p.*

## SANTRAUKA

Rizikos kapitalo fondai, kaip viena iš investavimo rūšių, šiuolaikinėje ekonomikoje laikomi itin svarbiu finansavimo šaltiniu, tačiau rizikos kapitalo kaip specifinės finansinės veiklos srities samprata nėra pakankamai išplėtotą ir rizikos kapitalo fondai rizikos kapitalo tyrimuose nėra pagrindinis objektas. Nors rizikos kapitalo valdymo fondai Lietuvoje dar naujas reiškinys, jų poreikis greitai auga, todėl siekiant įvertinti rizikos kapitalo investicijų poreikį verslo ar įmonės plėtrai, pagrindinis dėmesys šiame darbe sutelkiamas į rizikos kapitalo fondus.

**Tyrimo objektas.** Rizikos kapitalo fondai.

**Tyrimo problema.** Praktika rodo, kad smulkioms ir vidutinėms įmonėms, kurios naudojami rizikos kapitalo finansavimu, sekasi geriau nei toms, kurios gauna ne rizikos kapitalo paramą t.y. pirmenybę teikia tradiciniams finansavimo šaltiniams. Rizikos kapitalo finansavimą galima panaudoti smulkių ir vidutinių įmonių vystymui, bet šia galimybe dėl informacijos stokos naudojamosi retai.

**Tyrimo tikslas.** Įvertinti Rizikos kapitalo fondų poveikį smulkių ir vidutinių įmonių veiklos efektyvumui.

Tiksliui pasiekti keliami šie **uždaviniai**:

1. Susisteminti informaciją apie finansavimo šaltinius ir jų rūšis;
2. Išanalizuoti rizikos kapitalo fondų teorinius aspektus;
3. Išnagrinėti rizikos kapitalo fondų aplinką;
4. Parengti rizikos kapitalo fondų poveikio įmonių veiklos rodikliams vertinimo metodologiją;
5. Finansinių rodiklių pagalba palyginti perspektyvių įmonių, turinčių augimo potencialą, veiklos efektyvumą prieš ir po rizikos kapitalo fondų investavimo.

Norint išsamiai išnagrinėti temą, nustatyti problemas ir pateikti jų sprendimo būdus, naudojami tiek teoriniai, tiek empiriniai mokslinio tyrimo metodai: mokslinės literatūros sisteminė analizė, teisinių dokumentų analizė, finansinių rodiklių analizė, grafinis duomenų ir jų ryšio atvaizdavimas, lyginamoji analizė.

Pirmoje darbo dalyje nagrinėjami teoriniai finansavimo galimybių aspektai, akcentuojant rizikos kapitalo fondų, kaip alternatyvių finansavimo šaltinių, svarbą smulkių ir vidutinių įmonių veiklos rezultatams. Analizuojami rizikos kapitalo fondai, jų finansavimo ypatumai, veiklos tikslai, teisinis reglamentavimas bei poveikis šalies ekonomikai. Antroje darbo dalyje pateikiama rizikos kapitalo fondų poveikio įmonių veiklos rodikliams vertinimo metodologija. Trečioje darbo dalyje finansinių rodiklių pagalba atliekama lyginamoji įmonių analizė prieš ir po rizikos kapitalo fondų investavimo. Remiantis fundamentaliąja analize, siekiant įrodyti rizikos kapitalo fondų naudą smulkioms ir vidutinėms įmonėms, vertinamas dviejų didžiausių Lietuvoje veikiančių rizikos kapitalo fondų, t.y. „BaltCap“ ir „LitCapital“ poveikis UAB „Yglė“ ir UAB „Putokšnis“ veiklos rezultatams.

Gauti tyrimo rezultatai turėtų padėti kritiškai pažvelgti ir įvertinti rizikos kapitalo fondų naudą finansavimo procese; paskatinti, nesant galimybės pasinaudoti tradiciniais finansavimo šaltiniais, domėtis alternatyviomis finansavimo priemonėmis; įvertinus rizikos kapitalo fondų („BaltCap“ ir „LitCapital“) poveikį smulkių ir vidutinių įmonių (UAB „Yglė“ ir UAB „Putokšnis“) veiklos rezultatams, paskatinti rizikos kapitalo investicijų poreikį verslo plėtrai.

Išnagrinėjus 2009-2011 metų finansines UAB „Putokšnis“ ir UAB „Yglė“ ataskaitas, apskaičiavus ir išanalizavus finansinių rodiklių dinamiką, pastebima, kad keli paskutiniai metai nagrinėjamoms įmonėms buvo sunkūs, tačiau investavus rizikos kapitalo fondams, veiklos rezultatai palaipsniui ėmė gerėti. Taigi apibendrinant galima teigti, kad parama verslui ne tik sudaro galimybę spartinti įmonių plėtrą šalyje, skatinti investicijas, bet ir prisideda prie Lietuvos ekonomikos augimo.

*Borisovaitė S. The evaluation of the influence Venture Capital Funds have on the results of company activity. Master`s Work in Public Sector Economics. Supervisor prof. dr. D. Jurevičienė. – Vilnius: University of Mykolas Romeris, Faculty of Economics and Finance Management, Department of Banking and Investment, 2012. – 100 p.*

## SUMMARY

Venture capital funds as one of investment means are considered as especially important source of funding in modern economy, however, the conception of venture capital as specific financial activity has not been developed completely and venture capital funds in venture capital research are not the main object. Although venture capital funds is a new phenomenon in Lithuania, their need grows rapidly, therefore, seeking to assess the need of venture capital investment for business or company development, the main attention is paid on venture capital funds in the present paper.

**Object of research.** Venture capital funds.

**Problem of research.** The practice shows that small and medium-sized companies, which use venture capital funding, are better than those, which receive non-capital support, i.e., priority is given to traditional funding sources. Venture capital funding might be used for development of small and medium-sized companies, however, this possibility is rarely used due to lack of information.

**Aim of research.** To assess the impact of venture capital funds on performance efficiency of small and medium-sized companies.

The following **tasks** are set, in order to achieve the aforementioned aim:

1. To systemize information about funding sources and their types;
2. To analyze theoretical aspects of venture capital funds;
3. To analyze the environment of venture capital funds;
4. To prepare a methodology for assessment of impact of venture capital funds on performance efficiency ratios of companies;
5. To compare the performance efficiency of promising companies with growth potential before and after venture capital fund investment by employing financial ratios.

In order to analyze the theme in details, to identify problems and provide solutions, both theoretical and empirical research methods are used: systematic analysis of scientific literature, analysis of legal documents, analysis of financial ratios, graphical representation of data and their relation, comparative analysis.



The first part of paper analyzes theoretical aspects of funding possibilities, highlights the importance of venture capital funds as alternative sources of funding for performance outcomes of small and medium-sized companies. What is more, venture capital funds, their funding peculiarities, activity aims, legal regulation and impact on country's economy are analyzed. The second part of thesis presents the assessment methodology of impact of venture capital funds on performance indicators of small and medium-sized companies. The third part of paper provides a comparative analysis of companies before and after venture capital fund investment, which is carried out by using financial ratios. Following the fundamental analysis, seeking to prove the benefit of venture capital funds for small and medium-sized companies, the impact of two largest venture capital funds in Lithuania, i.e., "BaltCap" and "LitCapital", on performance outcomes of UAB "Yglė" (Ltd.) and UAB "Putokšnis" (Ltd.).

The obtained research results should help to look at and assess the benefit of venture capital funds in funding process critically; in case of no possibility to use traditional sources of funding, to stimulate interest in alternative sources of funding; after assessing the impact of venture capital funds ("BaltCap" and "LitCapita") on performance outcomes of small and medium-sized companies (UAB "Yglė" (Ltd.) and UAB "Putokšnis" (Ltd.)), to stimulate the need of venture capital investment for business development.

The examination of financial statements of 2009-2011 of UAB "Yglė" (Ltd.) and UAB "Putokšnis" (Ltd.) and estimation and analysis of dynamics of financial ratios revealed that the last year was difficult for companies concerned, however, after investing in venture capital funds, performance outcomes started improving gradually. Thus, in summary, it might be stated that support for business not only provides the possibility to speed up the development of companies in the country, to stimulate investments, but also contributes to the growth of Lithuanian economy.

**PRIEDAI**

## 1 PRIEDAS

## RIZIKOS KAPITALO FONDŲ VALSTYBĖS PAGALBOS SCHEMA

## PATVIRTINTA

Lietuvos Respublikos ūkio ministro

2009 m. vasario 5 d. įsakymu Nr. 4-45

Teisinis pagrindas	Investicijos yra laikomos valstybės pagalba pagal 2008 m. rugpjūčio 6 d. Europos Komisijos reglamentą (EC) Nr. 800/2008, skelbiantį tam tikrų rūšių pagalbą suderinama su bendrąja rinka taikant Sutarties 87 ir 88 straipsnius (Bendrosios išimties reglamentas) (OJ 2008 L 214 p. 3–47) (toliau – Komisijos reglamentas Nr. 800/2008).
Viešas investuotojas	Pagal 2006 m. liepos 11 d. Tarybos reglamento (EB) Nr. 1083/2006, nustatančio bendrąsias nuostatas dėl Europos regioninės plėtros fondo, Europos socialinio fondo ir Sanglaudos fondo bei panaikinančio Reglamentą (EB) Nr. 1260/1999 (OL 2006 L 210, p. 25), 44 straipsnį ir Finansavimo sutartį, pasirašytą tarp Lietuvos Respublikos ūkio ministerijos, Lietuvos Respublikos finansų ministerijos ir Europos investicinio fondo, įsteigtas JEREMIE kontroliuojantysis fondas veiks kaip viešas investuotojas ir investuos į vieną arba kelis įsteigtus naujus rizikos kapitalo fondus (toliau – fondai).
Planuojama finansavimo suma	80 000 000 eurų. Suma fondui nustatoma atsižvelgiant į JEREMIE kontroliuojančio fondo valdytojo pasirinktą investavimo strategiją.
Priemonės (investavimo schemas) galiojimo trukmė	Investavimas į fondus ir investavimas į labai mažas, mažas ir vidutines įmones (toliau – MVI) galimas iki 2013 m. gruodžio 31 d., arba jei bus priimtas naujas reglamentas, pakeisiantis Reglamentą Nr. 800/2008, arba Komisijos reglamento Nr. 800/2008 galiojimas bus pratęstas, investavimo periodas yra pailginamas iki 2015 m. gruodžio 31 d.
Fondo valdytojas	JEREMIE kontroliuojančiojo fondo valdytojo atrinktas finansinis tarpininkas
Finansinio tarpininko atrinkimas ir sąlygos	<p>Europos investicijų fondas atrinks finansinius tarpininkus atviro ir skaidraus konkurso metu, užtikrindamas laisvą konkurenciją, vienodą ir sąžiningą traktavimą, vadovaudamasis bendraisiais Stebėsenos komiteto patvirtintais projektų atrankos kriterijais. JEREMIE kontroliuojančiojo fondo valdytojas vertins Finansinių tarpininkų fondų valdymo gebėjimus ir tinkamumą atlikti fondo valdytojo užduotis, taip pat nustatyti fondo valdymo išlaidų dydį. Papildomai JEREMIE kontroliuojančiojo fondo valdytojas vertins gebėjimą pritraukti privatų finansavimą.</p> <p>Finansiniai tarpininkai fondus valdys vadovaudamiesi komerciniais pagrindais. Fondų tikslas – gauti pelno.</p> <p>Finansiniai tarpininkai ir fondo dalyviai (fondo investuotojai) turi sudaryti susitarimą, kuriame būtų nustatyta, kad valdytojo atlygis priklauso nuo fondo veiklos rezultatų, taip pat jame būtų nustatyti fondo tikslai, fondo investicijų planas ir kitos sąlygos.</p> <p>Privatiems investuotojams bus atstovaujama priimant sprendimus, pavyzdžiui, per investuotojų arba patariamąjį komitetą.</p>

	Fondų valdyje finansiniai tarpininkai taikys geriausios praktikos principus ir atliks įstatymų nustatytą priežiūrą, atsižvelgdami į Europos privataus ir rizikos kapitalo asociacijos (angl. <i>EVCA, The European Private Equity and Venture Capital Association</i> ) parengtas gaires.
Remiamos įmonės	Investuojama į MVI, kaip apibrėžta Komisijos reglamento Nr. 800/2008 priede Nr. 1 bei jį įgyvendinančiame Lietuvos Respublikos smulkiojo ir vidutinio verslo plėtros įstatyme (Žin., 1998, Nr. 109-2993; 2007, Nr. 132-5354).
Remiami sektoriai	Investuojama gali būti į visus ūkio sektorius, išskyrus: <ul style="list-style-type: none"> <li>a. sektorius, išvardytus Komisijos reglamento Nr. 800/2008 1 straipsnio 2–6 punktuose;</li> <li>b. azartinių lošimų ir lažybų organizavimo veiklą;</li> <li>c. ginklų, tabako ir alkoholio gamybą, tiekimą ir prekybą;</li> <li>d. žmonių klonavimą.</li> </ul>
Remiamos veiklos	Investicijos į MVI, kurios turi didelį augimo potencialą, akcinį kapitalą (nuosavybės dalis bendrovėje, kurią sudaro investuotojams išleistos akcijos) arba į iš dalies akcinį kapitalą (finansines priemones, kurių grąža savininkui dažniausia grindžiama bendrovės pelnu arba nuostoliu) įmonių pradinio augimo (pradinio, ankstyvo augimo ir plėtros) stadijose.  Parama MVI teikiama pagal Komisijos reglamento Nr. 800/2008 29 straipsnį.
Finansavimo dydis vienai įmonei	Investicijų suma, kurią fondas investuoja vienoje tikslinėje įmonėje, paprastai bus ribojama iki 3 000 000 eurų (atitinkmuo 10 358 400 litų) ir 1 500 000 eurų (atitinkmuo 5 179 200 litų) per bet kurį dvylikos mėnesių laikotarpį.
Investicijos išankstinis vertinimas	Finansiniai tarpininkai investavimo sprendimus priims remdamiesi kiekvienai investicijai parengtu verslo planu, kuriame turi būti pateikta išsami informacija apie produktą, pardavimo ir pelningumo skaičiavimai bei prognozės, projekto gyvybingumo išankstinis vertinimas, taip pat aiški ir reali kiekvienos investicijos pasitraukimo strategija. Pasitraukimo strategijos apibrėžimas pateiktas Komisijos reglamento Nr. 800/2008 28 (7) straipsnyje.
Fondo investavimo laikotarpis	Iki 4–5 metų.
Fondo gyvavimo laikotarpis	10 metų su galimybe pratęsti 2 metus.
Reikalaujamas privataus investuotojo dalyvavimas fonde	Ne mažiau nei 30 procentų.
Fondo valdymo išlaidos	Fondo valdymo išlaidos pagal metinį vidurkį paramos teikimo laikotarpiu negali viršyti 3 proc. kontroliuojančiojo fondo investuoto kapitalo (arba fondo kapitalo) sumos, išskyrus atvejį, kai paskelbus atvirą konkursą paaiškėja, kad reikalinga didesnė procentinė dalis.
Įmonės veiklos vykdymo vieta	Fondai gali investuoti tik į tas įmones, kurių pagrindinė veiklos vieta yra Lietuvoje.
Fondo pajamų pasiskirstymo pakopos	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pirmiausia pajamos bus paskirstomos visiems investuotojams tol, kol jie atgaus savo pirmines investicijas, įskaičiuojant ir fondo valdymo išlaidas.</li> <li>2. Investuotojai gaus pajamas iki 6 proc. metinio pelno.</li> <li>3. Likusi pajamų dalis bus dalijama tik tarp privačių investuotojų ir finansinio tarpininko.</li> </ol>
Valstybės pagalbos sumavimas	Įmonės, kurios gaus finansavimą per fondus, galės gauti kitos rūšies paramą esant toliau išvardytiems apribojimams: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Jei per pirmuosius trejus metus po pirmos rizikos kapitalo investicijos</li> </ol>

	<p>įmonė kreipiasi pagalbos, kuriai taikomas Komisijos reglamentas Nr. 800/2008, atitinkamos pagalbos ribos arba didžiausios tinkamos finansuoti sumos pagal šį reglamentą sumažinamos 20 % tikslinėms įmonėms, esančioms remiamose teritorijose (visa Lietuvos Respublikos teritorija yra laikoma remiama teritorija). Toks sumažinimas neturi viršyti bendros gauto rizikos kapitalo sumos. Nurodytas sumažinimas netaikomas pagalbai, skirtai moksliniams tyrimams, technologijų plėtrai ir naujovių diegimui, kuriai taikoma išimtis pagal 31–37 reglamento straipsnius.</p> <p>2. Pagalba naujoms naujoves diegiančioms įmonėms per pirmuosius trejus metus nuo pagalbos skyrimo negali būti sumuojama su kita pagalba, kuriai taikomas Komisijos reglamentas Nr. 800/2008, išskyrus pagalbą, kuriai taikoma išimtis pagal reglamento 29, 31–37 straipsnius.</p>
--	---

## FINANSINIŲ RODIKLIŲ APSKAIČIAVIMO FORMULĖS

<i>Likvidumo rodikliai</i>		
1.	Einamasis likvidumo rodiklis (CR)	$CR = \frac{\text{Trumpalaikis turtas (CA)}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai (CL)}};$
2.	Skubaus likvidumo rodiklis (QR)	$QR = \frac{CA - \text{Atsargos (IN)}}{CL};$
3.	Pinigų rodiklis (CSR)	$CSR = \frac{\text{Pinigai ir jų ekvivalentai (CS)}}{CL};$
4.	Grynasis apyvartinis kapitalas (NWC)	$NWC = CA - CL;$
<i>Efektyvumo rodikliai</i>		
5.	Atsargų apyvartumas (INT)	$INT = \frac{\text{Pardavimų savikaina (COGS)}}{\text{Atsargos (IN)}};$
6.	Atsargų apyvartumas dienomis (INTD)	$INTD = \frac{IN}{\text{Pardavimų savikaina (COGS)}} \times 365;$
7.	Pirkėjų skolų apyvartumas (ART)	$ART = \frac{\text{Pardavimai (S)}}{\text{Pirkėjų skolos (AR)}};$
8.	Pirkėjų skolų apyvartumas dienomis (ARTD)	$ARTD = \frac{\text{Pirkėjų skolos (AR)}}{\text{Pardavimai (S)}} \times 365;$
9.	Skolų tiekėjams apyvartumas (APT)	$APT = \frac{COGS}{\text{Skolos tiekėjams (AP)}};$
10.	Skolų tiekėjams apyvartumas dienomis (APTD)	$APTD = \frac{\text{Skolos tiekėjams (AP)}}{\text{Pardavimų savikaina (COGS)}} \times 365;$
11.	Veiklos ciklas (OPC)	$OPC = INTD + ARTD;$
12.	Pinigų ciklas (CSC)	$CSC = INTD + ARTD - APTD;$
13.	Ilgalaikio turto apyvartumas (FAT)	$FAT = \frac{\text{Pardavimai (S)}}{\text{Ilgalaikis turtas (FA)}};$
14.	Turto apyvartumas (AT)	$AT = \frac{\text{Pardavimai (S)}}{\text{Visas turtas (A)}};$
<i>Skolų rodikliai</i>		
15.	Skolų rodiklis (DR)	$DR = \frac{\text{Visos skolos (D)}}{\text{Visas turtas (A)}};$

16.	Skolų nuosavo kapitalo rodiklis (DER)	$DER = \frac{\text{Visos skolos } (D)}{\text{Nuosavas kapitalas } (E)};$
17.	Nuosavybės multiplikatorius arba finansinis svertas (EM; FL)	$EM = \frac{\text{Visas turtas } (A)}{\text{Nuosavas kapitalas } (E)};$
18.	Palūkanų dengimo rodiklis (TIE)	$TIE = \frac{EBIT}{\text{Palūkanų sąnaudos } (I)};$
19.	Pastovių įmokų dengimo rodiklis (FCC)	$FCC = \frac{EBIT + \text{Pastovūs mok.}}{\text{Palūkanos } (I) + \text{Pastovūs mok.}};$
<b>Pelningumo rodikliai</b>		
20.	Bendrasis pelningumas (GPM)	$GPM = \frac{\text{Bendrasis pelnas } (GP)}{\text{Pardavimai } (S)};$
21.	Pelnas prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą ir amortizaciją (EBITDA)	$EBITDA = \frac{GP - SG\&A + D\&A}{\text{Pardavimai } (S)};$
22.	Veiklos pelningumas (OPM)	$OPM = \frac{\text{Veiklos pelnas } (OP)}{\text{Pardavimai } (S)};$
23.	Grynasis pelningumas (NPM)	$NPM = \frac{\text{Grynasis pelnas } (NI)}{\text{Pardavimai } (S)};$
24.	Turto pelningumas (ROA)	$ROA = \frac{\text{Grynasis pelnas } (NI)}{\text{Visas turtas } (A)};$
25.	Investicijų pelningumas (ROI)	$ROI = \frac{NI + I(1 - T_c)}{FA + NWC};$
26.	Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	$ROE = \frac{\text{Grynasis pelnas } (NI)}{\text{Nuosavas kapitalas } (E)};$
<b>Augimo rodikliai</b>		
27.	Pardavimų augimo rodiklis	$\Delta S = \frac{S_{T2} - S_{T1}}{S_{T1}};$
28.	Pelno augimo rodiklis	$\Delta NI = \frac{NI_{T2} - NI_{T1}}{NI_{T1}};$
29.	Turto augimo rodiklis	$\Delta A = \frac{A_{T2} - A_{T1}}{A_{T1}};$
30.	Skolų augimo rodiklis	$\Delta D = \frac{D_{T2} - D_{T1}}{D_{T1}};$
31.	EPS augimas	$\Delta EPS = \frac{EPS_{T2} - EPS_{T1}}{EPS_{T1}};$

32.	Tvaraus augimo tempas (SGR arba g)	$SGR = ROE \times (1 - \text{Dividendų išmokejimo rodiklis});$
<b>Rinkos (akcijų) rodikliai</b>		
33.	Kapitalizacija	$\text{Kapitalizacija} = \text{Akcijų sk.} \times \text{Akcijų rinkos kaina};$
34.	Pelnas tenkantis vienai akcijai (EPS)	$EPS = \frac{\text{Grynasis pelnas (NI)}}{\text{Paprastųjų akcijų sk.}};$
35.	Dividendas tenkantis vienai akcijai (DPS)	$DPS = \frac{\text{Paprastųjų akcijų dividendai (DIV)}}{\text{Paprastųjų akcijų sk.}};$
36.	Dividendų išmokejimo rodiklis (DPR)	$DPR = \frac{DPS}{EPS};$
37.	Nepaskirstyto pelno rodiklis (RR)	$RR = \frac{\text{Nepaskirstytasis pelnas (RE)}}{\text{Grynasis pelnas (NI)}} = (1 - DPR);$
38.	Dividendinis pelningumas (DIV YLD)	$DIV\ YLD = \frac{DPS}{\text{Akcijos rinkos kaina}};$
39.	Kainos-pelno akcijai santykis (P/E)	$\frac{P}{E} = \frac{\text{Akcijos rinkos kaina}}{EPS};$
40.	Kainos-akcijos buhalterinės vertės santykis (P/B)	$P/B = \frac{\text{Akcijos rinkos kaina}}{\text{Akcijos buhalterinė vertė (B)}};$



### FINANSINIŲ RODIKLIŲ APIBŪDINIMAS

**Likvidumo rodikliai** – vertina bendrovės trumpalaikio turto likvidumą ir trumpalaikį mokumą:

- einamasis likvidumo rodiklis (CR) - parodo kiek trumpalaikio turto turi bendrovė trumpalaikiams įsipareigojimams padengti, t.y. kiek trumpalaikio turto tenka vienam trumpalaikių įsipareigojimų litui (žr. 2 Priedas 1 formulė);

- skubaus likvidumo rodiklis (QR) - griežtesnis bendrovės likvidumo lygio įvertinimas, nes apskaičiuojant šį rodiklį daroma prielaida, kad atsargos nėra likvidžios. Šis rodiklis parodo kiek trumpalaikių įsipareigojimų bendrovė padengtų iš trumpalaikio turto atėmus atsargas (žr. 2 Priedas 2 formulė);

- pinigų rodiklis (CSR) - konservatyviausias iš likvidumo rodiklių, parodo, kokią dalį trumpalaikių įsipareigojimų bendrovė gali skubiai padengti kritiniu atveju, pasinaudodama faktiškai turima pinigų suma (žr. 2 Priedas 3 formulė);

- grynasis apyvartinis kapitalas (NWC) - parodo kokia suma trumpalaikis turtas viršija trumpalaikius įsipareigojimus. Kita vertus, apyvartinis kapitalas atskleidžia likvidaus turto finansavimo trumpalaikiais įsipareigojimais mastą (žr. 2 Priedas 4 formulė).

**Efektivumo rodikliai** – vertina bendrovės turto valdymo efektyvumą:

- atsargų apyvartumas (INT) - parodo kaip efektyviai realizuojamos bendrovės atsargos (produktai) (žr. 2 Priedas 5 formulė);

- atsargų apyvartumas dienomis (INTD) - parodo per kiek dienų bus realizuotos turimos atsargos esant nurodytoms pardavimų apimtims, t.y. apibūdina atsargų realizavimo galimybes (žr. 2 Priedas 6 formulė);

- pirkėjų skolų apyvartumas (ART) - kaip greitai bendrovės surenka uždirbtus pinigus (žr. 2 Priedas 7 formulė);

- pirkėjų skolų apyvartumas dienomis (ARTD) - parodo kelių dienų bendrovės pardavimai atitinka skolų tiekėjams dydį (žr. 2 Priedas 8 formulė);

- skolų tiekėjams apyvartumas (APT) - parodo kiek vidutiniškai kartų per ataskaitinį laikotarpį bendrovė apmoka skolas tiekėjams (žr. 2 Priedas 9 formulė);

- skolų tiekėjams apyvartumas dienomis (APTD) - parodo kelių dienų bendrovės pardavimai atitinka skolų tiekėjams dydį; apibūdina bendrovės atsiskaitymų su tiekėjais efektyvumą (žr. 2 Priedas 10 formulė);

- veiklos ciklas (OPC) (žr. 2 Priedas 11 formulė);

- pinigų ciklas (CSC) (žr. 2 Priedas 12 formulė);

- ilgalaikio turto apyvartumas (FAT) - parodo, kiek vienas ilgalaikio turto litas uždirba pardavimo pajamų (žr. 2 Priedas 13 formulė);

- turto apyvartumas (AT) - parodo kiek vienas turto litas sukuria pardavimo pajamų. Aukštesnė rodiklio reikšmė rodo didesnę viso turto efektyvumo laipsnį (žr. 2 Priedas 14 formulė).

**Skolų rodikliai** - vertina bendrovės skolų valdymo efektyvumą ir ilgalaikį mokumą:

- skolų rodiklis (DR) - atspindi bendrovės skolos ir turto santykį (žr. 2 Priedas 15 formulė);

- skolų nuosavo kapitalo rodiklis (DER) - įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo santykis, kuris parodo, kokia bendrų bendrovės ilgalaikių ir trumpalaikių įsipareigojimų, susijusių tiek su bendrovės veiklos ciklu, tiek su jos skolinimusi, suma tenka vienam nuosavo kapitalo litui (žr. 2 Priedas 16 formulė);

- nuosavybės multiplikatorius arba finansinis svertas (EM; FL) - parodo, kiek turto tenka vienam nuosavo kapitalo litui (žr. 2 Priedas 17 formulė);

- \*palūkanų dengimo rodiklis (TIE) - parodo kiek kartų bendrovė galėtų padengti palūkanų sąnaudas (žr. 2 Priedas 18 formulė);

- \*pastovių įmokų dengimo rodiklis (FCC) - parodo kiek kartų bendrovė galėtų padengti palūkanas, ilgalaikių paskolų einamųjų metų mokėjimus, nuomos (lizingo) mokėjimus ir pan. (žr. 2 Priedas 19 formulė).

**Pelningumo rodikliai** - parodo kaip bendrovė valdo veiklos sąnaudas ir koks yra bendrovės pardavimų, turto ir nuosavo kapitalo pelningumas:

- bendrasis pelningumas (GPM) – parodo kiek bendrojo pelno tenka vienam pardavimų pajamų piniginiam vienetui (žr. 2 Priedas 20 formulė);

- \*pelnas prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą ir amortizaciją (EBITDA) - parodo, kiek procentų (arba litų) pelno prieš palūkanas ir mokesčius uždirba vienas pardavimo pajamų litas, ir atskleidžia visų įmonės pajamų bei sąnaudų, išskyrus finansinių ir pelno mokesčio, poveikį įmonės pelningumui (žr. 2 Priedas 21 formulė);

- veiklos pelningumas (OPM) – parodo kiek veiklos pelno tenka vienam pardavimų pajamų piniginiam vienetui, t.y. jis parodo bendrovės tipinės veiklos, neatsižvelgiant į finansinę ir investicinę veiklą, efektyvumą (žr. 2 Priedas 22 formulė);

- grynasis pelningumas (NPM) - parodo kiek grynojo pelno tenka kiekvienam grynujų pardavimų pajamų vienetui (žr. 2 Priedas 23 formulė);
- turto pelningumas (ROA) - turto grąža parodo, kiek litų grynojo pelno tenka vienam turto litui. Šis dydis gali būti naudojamas kaip bendrovės turto panaudojimo efektyvumo matas (žr. 2 Priedas 24 formulė);
- \*investicijų pelningumas (ROI) - koeficientas parodo investicijų grąžą, t.y. kiek litų grynojo veiklos pelno po mokesčių tenka vienam į bendrovės grynąjį turtą investuoto kapitalo litui. Šis rodiklis atspindi bendrovės grynojo turto, tiek ilgojo turto, tiek ir apyvartinio kapitalo, panaudojimo efektyvumą (žr. 2 Priedas 25 formulė);
- nuosavo kapitalo pelningumas (ROE) - parodo, kiek litų grynojo pelno tenka vienam nuosavo kapitalo litui. Šis rodiklis svarbiausias akcininkams, įvertinant jų praeito laikotarpio investicijų į įmonę grąžą (žr. 2 Priedas 26 formulė).

UAB „Putokšnis“ ir UAB „Yglė“ pelningumo analizę atliekame, taikydami Du Pont modelį.

Vienas iš pagrindinių būdų, leidžiantis įvertinti bendrovės pelningumą, yra nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio (ROE) apskaičiavimas:

$$ROE = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Nuosavas kapitalas}};$$

Du Pont metodas išskaido ROE į tris rodiklius:

$$ROE = \text{Grynasis pelningumas (NPM)} \times \text{Turto apyvartumas (AT)} \times \text{Finansinis svertas};$$

Du Pont analizė parodo, kas labiau įtakoja bendrovės pelningumą – veiklos efektyvumas (t.y. matuojamas grynojo pelno marža), turto naudojimo efektyvumas (matuojamas turto apyvartumu) ar finansinis svertas.

**Augimo rodikliai** - parodo kaip per tam tikrą laikotarpį kito bendrovės turtas, įsipareigojimai, pardavimai ir pelnas:

- pardavimų augimo rodiklis ( $\Delta S$ ) (žr. 2 Priedas 27 formulė);
- pelno augimo rodiklis ( $\Delta NI$ ) (žr. 2 Priedas 28 formulė);
- turto augimo rodiklis ( $\Delta A$ ) (žr. 2 Priedas 29 formulė);
- skolų augimo rodiklis ( $\Delta D$ ) (žr. 2 Priedas 30 formulė);
- EPS augimas ( $\Delta EPS$ ) (žr. 2 Priedas 31 formulė);

- tvaraus augimo tempas (SGR arba  $g$ ) - maksimalus augimo tempas, kurį bendrovė gali išlaikyti naudodama tik nuosavas lėšas, t.y. neleidama naujų akcijų, neimdama naujų paskolų ir nekeisdama kapitalo struktūros (žr. 2 Priedas 32 formulė).

**Rinkos (akcijų) rodikliai** - rodo investuotojų požiūrį į bendrovės akcijas:

- kapitalizacija - įmonės kapitalizacija (rinkos vertė) parodo įmonės nuosavo kapitalo rinkos vertę, jeigu už visas įmonės akcijas būtų mokama rinkos kaina konkrečiu momentu. Rinkos kapitalizacija parodo santykinį bendrovės dydį (žr. 2 Priedas 33 formulė);

- pelnas tenkantis vienai akcijai (EPS) - vienos akcijos pelnas parodo, kiek įmonės uždirbto grynojo pelno, priskirtino paprastųjų akcijų savininkams, tenka vienai apyvartoje esančiai paprastajai akcijai (žr. 2 Priedas 34 formulė);

- dividendas tenkantis vienai akcijai (DPS) - Vienos akcijos dividendas akcijai parodo kiek dividendų išmokėta paprastųjų akcijų savininkams (žr. 2 Priedas 35 formulė);

- dividendų išmokėjimo rodiklis (DPR) - Dividendo mokėjimo koeficientas nurodo, kokia įmonės grynojo paskirstytinojo pelno dalis skiriama mokėti akcininkams dividendais (žr. 2 Priedas 36 formulė);

- nepaskirstyto pelno rodiklis (RR) - pelnas, liekantis po dividendų išmokėjimo. Dividendai reaguoja į pelno pasikeitimus. Kai pelnas auga ir pasiekia tam tikrą lygį, bendrovė padidina dividendus tik tada, kai yra tikra, jog galės palaikyti esantį pelno augimą. Augant grynajam pelnui auga dividendai, o veiklos aktyvumui sumažėjus, grynojo pelno lygis taip pat sumažėja (žr. 2 Priedas 37 formulė);

- dividendinis pelningumas (DIV YLD) - (einamasis pelningumo rodiklis) parodo, kokia dividendų suma arba dalis išmokama vienam akcininkų rinkos vertės litui. Kitaip tariant, jis atspindi akcininkų investicijos į akcijas pelningumą dėl mokamo dividendo (žr. 2 Priedas 38 formulė);

- kainos-pelno akcijai santykis (P/E) - akcijos kainos ir akcijos pelno vienai akcijai santykis, dar vadinamas P/E rodikliu, yra vienas iš pačių populiariausių ir paprasčiausių bendrovės vertės nustatymo rodiklių. P/E rodiklis rodo, kiek investuotojas esamu laiko momentu linkęs mokėti už vieną litą bendrovės pelno. Šis rodiklis susieja akcijos rinkos vertę su apskaitiniu pelnu (žr. 2 Priedas 39 formulė);

- kainos-akcijos buhalterinės vertės santykis (P/B) - Akcijos buhalterinė vertė parodo, kokia bendrovės balanse esančios savininkų nuosavybės dalis tenka vienai akcijai. Akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykis parodo, kiek jūs mokate už bendrovės akciją, lyginant su jos dabartine buhalterine verte (žr. 2 Priedas 40 formulė).

## 4 PRIEDAS

## UAB „PUTOKŠNIS“ PELNO (NUOSTOLIŲ) ATASKAITA 2009-2011 M.

	gruodžio 31 d. pasibaigę metai		
	2009	2010	2011
PARDAVIMO PAJAMOS	116.294,53	102.158,082	113.924,59
PARDAVIMO SAVIKAINA	105.308,27	97.066,670	109.336,368
<b>BENDRASISI PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	<b>10.986,26</b>	<b>5.091,412</b>	<b>4.588,219</b>
<b>VEIKLOS SĄNAUDOS</b>	<b>7263,161</b>	<b>7.009,070</b>	<b>7.247,048</b>
Pardavimo sąnaudos	1.862,546	2.194,998	2.896,547
Bendrosios ir administracinės sąnaudos	5.400,62	4.814,072	4.350,501
<b>TIPINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	<b>3.723,102</b>	<b>-1.917,658</b>	<b>-2.658,829</b>
<b>KITA VEIKLA</b>	<b>455,333</b>	<b>193,732</b>	<b>287,819</b>
Pajamos	820,476	598,180	936,315
Sąnaudos	365,143	404,448	648,496
<b>FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA</b>	<b>-2.794,322</b>	<b>-5.617,63</b>	<b>-4.133,95</b>
Pajamos	397,441	294,998	137,955
Sąnaudos	3.191,76	5.912,63	4.271,907
<b>VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	<b>1.384,113</b>	<b>-7.341,559</b>	<b>-6.504,962</b>
PAGAUTĖ			
NETEKIMAI			
<b>PELNAS (NUOSTOLIAI) PRIEŠ APMOKESTINIMĄ</b>	<b>1.384,113</b>	<b>-7.341,559</b>	<b>-6.504,962</b>
PELNO MOKESTIS	397,21	-519,513	-539,617
<b>GRYNASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	<b>986,903</b>	<b>-6.822,046</b>	<b>-5.965,345</b>

## UAB „PUTOKŠNIS“ BALANSAS 2009-2011 M.

	gruodžio 31 d. pasibaigę metai		
	2009	2010	2011
<b>TURTAS</b>	<b>88.388,28</b>	<b>69.161,38</b>	<b>72.802,49</b>
<b>Ilgalaikis turtas</b>	<b>59.321,64</b>	<b>50.834,836</b>	<b>55.541,823</b>
Ilgalaikis materialusis turtas	41.817,46	39.252,417	44.362,473
Ilgalaikis nematerialusis turtas	322,02	118,237	0
Finansinis turtas	17.180,39	11.120,352	11.120,350
Kitas ilgalaikis turtas	1,77	343,830	59,000
<b>Trumpalaikis turtas</b>	<b>29.066,63</b>	<b>18.326,55</b>	<b>17.260,66</b>
Atsargos	13.911,17	6.733,637	9.518,43
PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS	13.824,03	8.531,65	5.579,73
Pirkėjų įsiskolinimas	5.816,44	5.820,78	3.540,42
Dukterinių ir asocijuotų įmonių skolos	6.322,95	2.382,92	
Kitos gautinos sumos	1.684,65	327,95	2.039,31
KITAS TRUMPALAIKIS TURTAS	680,988	3.007,00	2.143,01
PINIGAI IR PINIGŲ EKVIVALENTAI	650,442	54,256	19,484
<b>NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI</b>	<b>88.388,28</b>	<b>69.161,38</b>	<b>72.802,49</b>
<b>NUOSAVAS KAPITALAS</b>	<b>22.925,62</b>	<b>7.931,04</b>	<b>72.802,49</b>
<b>KAPITALAS</b>	<b>10.000,00</b>	<b>10.000,00</b>	<b>15.000,00</b>
<b>PERKAINOJIMO REZERVAS (REZULTATAI)</b>			<b>8.817,18</b>
<b>REZERVAI</b>	<b>1.212,26</b>	<b>12.658,60</b>	<b>1.212,26</b>
<b>NEPASKIRSTYTAS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	<b>11.713,35</b>	<b>-14.727,57</b>	<b>-9.246,57</b>
<b>DOTACIJOS, SUBSIDIJOS</b>	<b>6.365,47</b>	<b>5.248,88</b>	<b>4.255,55</b>
<b>ĮSIPAREIGOJIMAI</b>	<b>59.097,19</b>	<b>56.010,46</b>	<b>52.764,07</b>
<b>Ilgalaikiai įsipareigojimai</b>	<b>11.009,34</b>	<b>20.126,74</b>	<b>13.651,43</b>
Finansinės skolos	10.557,47	20.126,74	12.833,08
Skolos tiekėjams			133,438
Atidėtojo pelno mokesčio įsipareigojimai	451,876		684,907
<b>Trumpalaikiai įsipareigojimai</b>	<b>48.087,85</b>	<b>35.883,72</b>	<b>39.112,64</b>
Ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis	14.876,57	2.173,95	2.478,18
Finansinės skolos	10.721,83	13.295,30	13.592,49
Skolos tiekėjams	20.194,85	18.961,63	22.361,13
Gauti išankstiniai apmokėjimai	165,379	655,315	197,313

Su darbo santykiais susiję įsipareigojimai	525,967	598,809	363,606
Kitos mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	1.603,26	198,722	119,916

## UAB „PUTOKŠNIS“ FINANSINIŲ RODIKLIŲ APSKAIČIAVIMAS

### LIKVIDUMO RODIKLIAI

*Einamasis likvidumo rodiklis (CR)*

$$CR (2009) = \frac{29.066,63}{48.087,85} = 0,6004;$$

$$CR (2010) = \frac{18.326,55}{35.88,72} = 0,5107;$$

$$CR (2011) = \frac{17.260,66}{39.112,64} = 0,4413;$$

*Skubaus likvidumo rodiklis (QR)*

$$QR (2009) = \frac{29.066,63 - 13.911,17}{48.087,85} = 0,3152;$$

$$QR (2010) = \frac{18.326,55 - 6.733,637}{35.883,72} = 0,3231;$$

$$QR (2011) = \frac{17.260,66 - 9.518,43}{39.112,64} = 0,1979;$$

*Pinigų rodiklis (CSR)*

$$CSR (2009) = \frac{650,442}{48.087,85} = 0,0135;$$

$$CSR (2010) = \frac{54,256}{35.883,72} = 0,0015;$$

$$CSR (2011) = \frac{19,484}{39.112,64} = 0,0005;$$

*Grynasis apyvartinis kapitalas (NWC)*

$$NWC (2009) = 29.066,63 - 48.087,85 = -19.021,22;$$

$$NWC (2010) = 18.326,55 - 35.883,72 = -17.557,18;$$

$$NWC (2011) = 17.260,66 - 39.112,64 = -21.851,98;$$

### EFEKTYVUMO RODIKLIAI

*Atsargų apyvartumas (INT)*

$$INT (2009) = \frac{105.308,27}{13.911,17} = 7,5701;$$

$$INT (2010) = \frac{97.066,670}{6.733,64} = 14,4152;$$



$$INT(2011) = \frac{109.336,368}{9.518,43} = 11,4868;$$

*Atsargų apyvartumas dienomis (INTD)*

$$INTD(2009) = \frac{13.9111,17}{105.308,27} \times 365 = 48,2163;$$

$$INTD(2010) = \frac{6.733,64}{97.066,670} \times 365 = 25,3205;$$

$$INTD(2011) = \frac{9,518,43}{109.336,368} \times 365 = 31,7765;$$

*Pirkėjų skolų apyvartumas (ART)*

$$ART(2009) = \frac{116.294,53}{5.816,44} = 19,9941;$$

$$ART(2010) = \frac{102.158,082}{5.820,78} = 17,5506;$$

$$ART(2011) = \frac{113.924,59}{3.540,42} = 32,1783;$$

*Pirkėjų skolų apyvartumas dienomis (ARTD)*

$$ARTD(2009) = \frac{5.816,44}{116.294,53} \times 365 = 18,2554;$$

$$ARTD(2010) = \frac{5.820,78}{102.158,082} \times 365 = 20,7970;$$

$$ARTD(2011) = \frac{3.540,42}{113.924,59} \times 365 = 11,3431;$$

*Skolų tiekėjams apyvartumas (APT)*

$$APT(2009) = \frac{105.308,27}{20.194,85} = 5,2146;$$

$$APT(2010) = \frac{97.066,670}{18.961,63} = 5,1191;$$

$$APT(2011) = \frac{109.336,368}{22.361,13} = 4,8896;$$

*Skolų tiekėjams apyvartumas dienomis (APTD)*

$$APTD(2009) = \frac{20.194,85}{105.308,27} \times 365 = 69,9957;$$

$$APTD(2010) = \frac{18.961,63}{97.066,670} \times 365 = 71,3015;$$

$$APTD(2011) = \frac{22.361,13}{109.336,368} \times 365 = 74,6487;$$

*Veiklos ciklas (OPC)*

$$OPC(2009) = 48,2163 + 18,2554 = 66,4717;$$

$$OPC (2010) = 25,3205 + 20,7970 = 46,1176;$$

$$OPC (2011) = 31,7756 + 11,3431 = 43,1187;$$

*Pinigų ciklas (CSC)*

$$CSC (2009) = 48,2163 + 18,2554 - 69,9957 = -3,5240;$$

$$CSC (2010) = 25,3205 + 20,7970 - 71,3015 = -25,1839;$$

$$CSC (2011) = 31,7756 + 11,3431 - 74,6487 = -31,5300;$$

*Ilgalaikio turto apyvartumas (FAT)*

$$FAT (2009) = \frac{116.294,53}{59.321,64} = 1,9604;$$

$$FAT (2010) = \frac{102.158,082}{50.834,836} = 2,0096;$$

$$FAT (2011) = \frac{113.924,59}{55.541,823} = 2,0511;$$

*Turto apyvartumas (AT)*

$$AT (2009) = \frac{116.294,53}{88.388,28} = 1,3157;$$

$$AT (2010) = \frac{102.158,082}{69.161,38} = 1,4771;$$

$$AT (2011) = \frac{113.924,59}{72.802,49} = 1,5648;$$

## **SKOLŲ RODIKLIAI**

*Skolų rodiklis (DR)*

$$DR (2009) = \frac{10.986,26}{116.294,53} = 0,0944;$$

$$DR (2010) = \frac{5.091,412}{102.158,082} = 0,0500;$$

$$DR (2011) = \frac{4.588,219}{113.924,59} = 0,0403;$$

*Skolų nuosavo kapitalo rodiklis (DER)*

$$DER (2009) = \frac{59.097,19}{22.925,62} = 2,5778;$$

$$DER (2010) = \frac{56.010,46}{7.931,04} = 7,0622;$$

$$DER (2011) = \frac{52.764,07}{15.782,88} = 3,3431;$$

*Nuosavybės multiplikatorius arba finansinis svertas (EM; FL)*

$$EM (2009) = \frac{88.388,28}{22.925,62} = 3,8554;$$

$$EM (2010) = \frac{69.161,38}{7.931,04} = 8,7203;$$

$$EM (2011) = \frac{72.802,49}{15.782,88} = 4.6128;$$

## PELNINGUMO RODIKLIAI

### *Bendrasis pelningumas (GPM)*

$$GPM (2009) = \frac{10.986,26}{116.294,53} = 0,0945;$$

$$GPM (2010) = \frac{5.091,412}{102.158,082} = 0,0498;$$

$$GPM (2011) = \frac{4.588,219}{113.924,59} = 0,0503;$$

### *Veiklos pelningumas (OPM)*

$$OPM (2009) = \frac{3.723,102}{116.294,53} = 0,0320;$$

$$OPM (2010) = \frac{-1.917,658}{102.158,082} = -0,0188;$$

$$OPM (2011) = \frac{-2.658,831}{113.924,59} = -0,0133;$$

### *Grynasis pelningumas (NPM)*

$$NPM (2009) = \frac{986,903}{116.294,53} = 0,0085;$$

$$NPM (2010) = \frac{-6.822,046}{102.158,082} = -0,0668;$$

$$NPM (2011) = \frac{-5.965,347}{113.924,59} = -0,0524;$$

### *Turto pelningumas (ROA)*

$$ROA (2009) = \frac{986,903}{88.388,28} = 0,0112;$$

$$ROA (2010) = \frac{-6.822,406}{69.161,35} = -0,0986;$$

$$ROA (2011) = \frac{-5.965,347}{72.802,49} = -0,0819;$$

### *Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)*

$$ROE (2009) = \frac{986.903}{22.925,62} = 0,0430;$$

$$ROE (2010) = \frac{-6.822,046}{7.931,04} = -0,8602;$$

$$ROE (2011) = \frac{-5.965,347}{15.782,88} = -0,3780;$$

## AUGIMO RODIKLIAI

### *Pardavimų augimo rodiklis*

$$\Delta S (2010) = \frac{97.066,670 - 105.308,27}{105.308,27} = -0,0783;$$

$$\Delta S (2011) = \frac{109.336,368 - 97.066,670}{97.066,670} = 0,1264;$$

### *Pelno augimo rodiklis*

$$\Delta NI (2010) = \frac{-6.822,046 - 986,903}{986,903} = -7,9126;$$

$$\Delta NI (2011) = \frac{-5.965,347 - (-6.822,046)}{-6.822,046} = -0,1256;$$

### *Turto augimo rodiklis*

$$\Delta A (2010) = \frac{69.161,38 - 88.388,28}{88.388,28} = -0,2175;$$

$$\Delta A (2011) = \frac{72.802,49 - 69.161,38}{69.161,38} = 0,0526;$$

### *Skolų augimo rodiklis*

$$\Delta D (2010) = \frac{56.010,46 - 59.097,19}{59.097,19} = -0,0522;$$

$$\Delta D (2011) = \frac{52.764,07 - 56.010,46}{56.010,46} = -0,0580;$$

### *Pelnas tenkantis vienai akcijai*

$$\Delta EPS (2010) = \frac{-0,6822 - 0,0987}{0,0987} = -7,9126;$$

$$\Delta EPS (2011) = \frac{-0,3977 - (-0,6822)}{-0,6822} = -0,4171;$$

### *Tvaraus augimo tempas*

$$SGR (2009) = 0,0430 \times (1 - 0) = 0,0430;$$

$$SGR (2010) = -0,8602 \times (1 - 0) = -0,8602;$$

$$SGR (2011) = -0,3780 \times (1 - 0) = -0,3780;$$

## UAB „YGLĖ“ PELNO (NUOSTOLIŲ) ATASKAITA 2009-2011 M.

	gruodžio 31 d. pasibaigę metai		
	2009	2010	2011
PARDAVIMO PAJAMOS	28.339,497	27.723,075	20.421,070
PARDAVIMO SAVIKAINA	22.607,972	26.509,520	19.345,557
<b>BENDRASISI PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	<b>5.731,525</b>	<b>1.213,555</b>	<b>1.075,513</b>
<b>VEIKLOS SĄNAUDOS</b>	<b>5.070,400</b>	<b>4.325,749</b>	<b>3.895,252</b>
Pardavimo sąnaudos	27,900	19,880	14,435
Bendrosios ir administracinės sąnaudos	5.042,500	4.305,869	3.880,817
<b>TIPINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	<b>661,125</b>	<b>-3.112,194</b>	<b>-2.819,739</b>
<b>KITA VEIKLA</b>	<b>425,625</b>	<b>615,973</b>	<b>9,803</b>
Pajamos	425,625	624,438	9,803
Sąnaudos		8,465	
<b>FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA</b>	<b>-216,576</b>	<b>-209,299</b>	<b>-214,182</b>
Pajamos	1,070	58,026	2,449
Sąnaudos	217,646	267,325	216,631
<b>VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	<b>870,174</b>	<b>-2.705,520</b>	<b>-3.024,118</b>
PAGAUTĖ			
NETEKIMAI			
<b>PELNAS (NUOSTOLIAI) PRIEŠ APMOKESTINIMĄ</b>	<b>870,174</b>	<b>-2.705,520</b>	<b>-3.024,118</b>
PELNO MOKESTIS	156,673	-51,576	-272,564
<b>GRYNASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	<b>713,501</b>	<b>-2.653,944</b>	<b>-2.751,554</b>

## UAB „YGLĖ“ BALANSAS 2009-2011 M.

	gruodžio 31 d. pasibaigę metai		
	2009	2010	2011
<b>TURTAS</b>	<b>16.912,548</b>	<b>15.206,895</b>	<b>16.349,114</b>
<b>Ilgalaikis turtas</b>	<b>1.998,697</b>	<b>2.146,128</b>	<b>4.410,405</b>
Ilgalaikis materialusis turtas	1.836,582	1.965,933	3.612,734
Ilgalaikis nematerialusis turtas	65,308	27,382	10,568
Finansinis turtas	75,486	79,916	240,298
Kitas ilgalaikis turtas	21,321	72,897	546,805
<b>Trumpalaikis turtas</b>	<b>14.913,851</b>	<b>13.060,767</b>	<b>11.938,709</b>
Atsargos	2.607,351	3.689,853	1.976,155
PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS	11.452,357	9.236,669	9.300,860
Pirkėjų įsiskolinimas	11.429,833	9.214,471	9.276,281
Dukterinių ir asocijuotų įmonių skolos		0,200	1,119
Kitos gautinos sumos	22,524	21,998	23,380
KITAS TRUMPALAIKIS TURTAS	0,000	0,000	0,000
PINIGAI IR PINIGŲ EKVIVALENTAI	73,951	134,245	661,694
<b>NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI</b>	<b>16.912,548</b>	<b>15.206,895</b>	<b>16.349,114</b>
<b>NUOSAVAS KAPITALAS</b>	<b>4.503,732</b>	<b>1.849,788</b>	<b>4.041,128</b>
<b>KAPITALAS</b>	<b>1.000,000</b>	<b>1.000,000</b>	<b>3.762,000</b>
<b>PERKAINOJIMO REZERVAS (REZULTATAI)</b>			<b>1.632,178</b>
<b>REZERVAI</b>	<b>100,000</b>	<b>100,000</b>	<b>100,000</b>
<b>NEPASKIRSTYTAS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	<b>3.403,732</b>	<b>749,788</b>	<b>-1.453,050</b>
<b>DOTACIJOS, SUBSIDIJOS</b>			<b>155,382</b>
<b>ĮSIPAREIGOJIMAI</b>	<b>12.408,816</b>	<b>13.357,107</b>	<b>12.152,604</b>
<b>Ilgalaikiai įsipareigojimai</b>	<b>43,531</b>	<b>383,173</b>	<b>4.656,479</b>
Finansinės skolos	43,531	383,173	4.656,479
Skolos tiekėjams			
Atidėtojo pelno mokesčio įsipareigojimai			
<b>Trumpalaikiai įsipareigojimai</b>	<b>12.365,285</b>	<b>12.973,934</b>	<b>7.496,125</b>
Ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis	28,630	129,205	126,091
Finansinės skolos	3.220,449	3.368,659	601,407
Skolos tiekėjams	5.289,459	5.692,097	3.732,139
Gauti išankstiniai apmokėjimai	348,262	815,577	714,313
Su darbo santykiais susiję įsipareigojimai	1.688,109	1.756,563	856,922

Kitos mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	1.146,594	772,013	843,990
--	-----------	---------	---------

## UAB “YGLĖ” FINANSINIŲ RODIKLIŲ APSKAIČIAVIMAS

### LIKVIDUMO RODIKLIAI

*Einamasis likvidumo rodiklis (CR)*

$$CR (2009) = \frac{14.913,851}{12.365,285} = 1,2061;$$

$$CR (2010) = \frac{13.060,767}{12.973,934} = 1,0067;$$

$$CR (2011) = \frac{11.938,709}{7.496,125} = 1,5927;$$

*Skubaus likvidumo rodiklis (QR)*

$$QR (2009) = \frac{14.913,851 - 2.607,351}{12.365,285} = 0,9952;$$

$$QR (2010) = \frac{13.060,767 - 3.689,853}{12.973,934} = 0,7223;$$

$$QR (2011) = \frac{11.938,709 - 1.976,155}{7.496,125} = 1,3290;$$

*Pinigų rodiklis (CSR)*

$$CSR (2009) = \frac{73,951}{12.365,285} = 0,0060;$$

$$CSR (2010) = \frac{134,245}{12.973,934} = 0,0103;$$

$$CSR (2011) = \frac{661,694}{7.496,125} = 0,0883;$$

*Grynasis apyvartinis kapitalas (NWC)*

$$NWC (2009) = 14.913,851 - 12.365,285 = 2.548,566;$$

$$NWC (2010) = 13.060,767 - 12.973,934 = 86,883;$$

$$NWC (2011) = 11.938,709 - 7.496,125 = 4.442,584;$$

### EFEKTYVUMO RODIKLIAI

*Atsargų apyvartumas (INT)*

$$INT (2009) = \frac{22.607,972}{2.607,351} = 8,6709;$$

$$INT (2010) = \frac{26.509,520}{3.689,853} = 7,1844;$$



$$INT(2011) = \frac{19.345,557}{1.976,155} = 9,7895;$$

*Atsargų apyvartumas dienomis (INTD)*

$$INTD(2009) = \frac{2.607,351}{22.607,972} \times 365 = 42,0950;$$

$$INTD(2010) = \frac{3.689,853}{26.509,520} \times 365 = 50,8043;$$

$$INTD(2011) = \frac{1.976,155}{19.345,557} \times 365 = 37,2849;$$

*Pirkėjų skolų apyvartumas (ART)*

$$ART(2009) = \frac{28.339,497}{11.429,833} = 2,4794;$$

$$ART(2010) = \frac{27.723,075}{9.214,471} = 3,0086;$$

$$ART(2011) = \frac{20.421,070}{9.276,281} = 2,2014;$$

*Pirkėjų skolų apyvartumas dienomis (ARTD)*

$$ARTD(2009) = \frac{11.429,833}{28.339,497} \times 365 = 147,2111;$$

$$ARTD(2010) = \frac{9.214,471}{27.723,075} \times 365 = 121,3171;$$

$$ARTD(2011) = \frac{9.276,281}{20.421,070} \times 365 = 165,8014;$$

*Skolų tiekėjams apyvartumas (APT)*

$$APT(2009) = \frac{22.607,972}{5.289,459} = 4,2742;$$

$$APT(2010) = \frac{26.509,520}{5.692,097} = 4,6573;$$

$$APT(2011) = \frac{19.345,557}{3.732,139} = 5,1835;$$

*Skolų tiekėjams apyvartumas dienomis (APTD)*

$$APTD(2009) = \frac{5.289,459}{22.607,972} \times 365 = 85,3970;$$

$$APTD(2010) = \frac{5.692,097}{26.509,520} \times 365 = 78,3724;$$

$$APTD(2011) = \frac{3.732,139}{19.345,557} \times 365 = 70,4157;$$

*Veiklos ciklas (OPC)*

$$OPC(2009) = 42,0950 + 147,2111 = 189,3061;$$

$$OPC (2010) = 50,8043 + 121,3171 = 172,1213;$$

$$OPC (2011) = 37,2849 + 165,8014 = 203,0863;$$

*Pinigų ciklas (CSC)*

$$CSC (2009) = 42,0950 + 147,2111 - 85,3970 = 103,9092;$$

$$CSC (2010) = 50,8043 + 121,3171 - 78,3724 = 93,7489;$$

$$CSC (2011) = 37,2849 + 165,8014 - 70,4157 = 132,6706;$$

*Ilgalaikio turto apyvartumas (FAT)*

$$FAT (2009) = \frac{28.339,497}{1.998,697} = 14,1790;$$

$$FAT (2010) = \frac{27.723,075}{2.146,128} = 12,9177;$$

$$FAT (2011) = \frac{20.421,070}{4.410,405} = 4,6302;$$

*Turto apyvartumas (AT)*

$$AT (2009) = \frac{28.339,497}{16.912,548} = 1,6756;$$

$$AT (2010) = \frac{20.421,070}{15.206,895} = 1,8231;$$

$$AT (2011) = \frac{113.924,59}{16.349,114} = 1,2491;$$

## **SKOLŲ RODIKLIAI**

*Skolų rodiklis (DR)*

$$DR (2009) = \frac{12.408,816}{16.912,548} = 0,7337;$$

$$DR (2010) = \frac{13.357,107}{15.206,895} = 0,8784;$$

$$DR (2011) = \frac{12.152,604}{16.349,114} = 0,7433;$$

*Skolų nuosavo kapitalo rodiklis (DER)*

$$DER (2009) = \frac{12.408,816}{4.503,732} = 2,7552;$$

$$DER (2010) = \frac{13.357,107}{1.849,788} = 7,2209;$$

$$DER (2011) = \frac{12.152,604}{4.041,128} = 3,0072;$$

*Nuosavybės multiplikatorius arba finansinis svirtas (EM; FL)*

$$EM (2009) = \frac{16.912,548}{4.503,732} = 3,7552;$$

$$EM (2010) = \frac{15.206,895}{1.849,788} = 8,2209;$$

$$EM (2011) = \frac{16.349,114}{4.041,128} = 4,0457$$

## **PELNINGUMO RODIKLIAI**

### *Bendrasis pelningumas (GPM)*

$$GPM (2009) = \frac{5.731,525}{28.339,497} = 0,2022;$$

$$GPM (2010) = \frac{1.213,555}{27.723,075} = 0,0438;$$

$$GPM (2011) = \frac{1.075,513}{20.421,070} = 0,0527;$$

### *Veiklos pelningumas (OPM)*

$$OPM (2009) = \frac{661,125}{28.339,497} = 0,0233;$$

$$OPM (2010) = \frac{-3.112,194}{27.723,075} = -0,1123;$$

$$OPM (2011) = \frac{-2.819,739}{20.421,070} = -0,1081;$$

### *Grynasis pelningumas (NPM)*

$$NPM (2009) = \frac{713,501}{28.339,497} = 0,0252;$$

$$NPM (2010) = \frac{-2.653,944}{27.723,075} = -0,0957;$$

$$NPM (2011) = \frac{-2.751,554}{20.421,070} = -0,0747;$$

### *Turto pelningumas (ROA)*

$$ROA (2009) = \frac{713,501}{16.912,548} = 0,0422;$$

$$ROA (2010) = \frac{-2.653,944}{15.206,895} = -0,1745;$$

$$ROA (2011) = \frac{-2.751,554}{16.349,114} = -0,1683;$$

### *Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)*

$$ROE (2009) = \frac{713,501}{4.503,732} = 0,1584;$$

$$ROE (2010) = \frac{-2.653,944}{1.849,788} = -1,4347;$$

$$ROE (2011) = \frac{-2.751,554}{4.041,128} = -0,6809;$$

## AUGIMO RODIKLIAI

### *Pardavimų augimo rodiklis*

$$\Delta S (2010) = \frac{26.509,520 - 22.607,972}{22.607,972} = 0,1726;$$

$$\Delta S (2011) = \frac{19.345,557 - 26.509,520}{26.509,520} = 0,2702;$$

### *Pelno augimo rodiklis*

$$\Delta NI (2010) = \frac{-2.653,944 - 713,501}{713,501} = -4,7196;$$

$$\Delta NI (2011) = \frac{-2.751,554 - (-2.653,944)}{-2,751,554} = 0,0368;$$

### *Turto augimo rodiklis*

$$\Delta A (2010) = \frac{15.206,895 - 16.912,548}{16.912,548} = -0,1009;$$

$$\Delta A (2011) = \frac{16.349,114 - 15.206,895}{15.206,895} = 0,0751$$

### *Skolų augimo rodiklis*

$$\Delta D (2010) = \frac{13.357,107 - 12.408,816}{12.408,816} = 0,0764;$$

$$\Delta D (2011) = \frac{12.152,604 - 13.357,107}{13.357,107} = -0,0902;$$

### *Pelnas tenkantis vienai akcijai*

$$\Delta EPS (2010) = \frac{-2,6539 - 0,7135}{0,7135} = -4,7196;$$

$$\Delta EPS (2011) = \frac{-0,7314 - (-2,6539)}{-2,6539} = -0,7244;$$

### *Tvaraus augimo tempas*

$$SGR (2009) = 0,1584 \times (1 - 0) = 0,1584;$$

$$SGR (2010) = -1,4347 \times (1 - 0) = -1,4347;$$

$$SGR (2011) = -0,6809 \times (1 - 0) = -0,6809;$$