

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

**MARIJA BRIL**

**VALSTYBĖS ĮMONIŲ PELNINGUMO DIDINIMAS**

**Magistro baigiamasis darbas**

**Vadovas**  
**Prof. dr. G. Černius**

**VILNIUS, 2014**

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

**VALSTYBĖS ĮMONIŲ PELNINGUMO DIDINIMAS**

**Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas**

**Studijų programa 621N30005**

**Vadovas**

**prof. dr. G. Černius**

**2014 12**

**Recenzentas**

**Atliko**

**FVmns3-01 gr. stud.**

**2014 12**

**M. Bril**

**2014 12**

**VILNIUS, 2014**

## TURINYS

<b>1. VALSTYBĖS ĮMONIŲ PELNINGUMO TEORINIAI ASPEKTAI.....</b>	<b>8</b>
<b>1.1 Pelno bei pelningumo koncepcijos .....</b>	<b>8</b>
<b>1.2 Valstybės įmonių veiklos ir pelningumo ypatumai.....</b>	<b>14</b>
<b>1.3 Pelningumo didinimo galimybių nustatymo kryptys .....</b>	<b>17</b>
<b>2. VALSTYBĖS ĮMONIŲ PELNINGUMO TYRIMO METODOLOGIJA.....</b>	<b>29</b>
<b>2.1 Pelningumo rodikliai .....</b>	<b>29</b>
<b>2.2 Pelningumo didinimo veiksnių nustatymas.....</b>	<b>40</b>
<b>2.3 Pelningumo rodiklių prognozavimas .....</b>	<b>45</b>
<b>3. VALSTYBĖS ĮMONIŲ PELNINGUMO TYRIMAS .....</b>	<b>50</b>
<b>3.1 Valstybės įmonių veiklos apžvalga .....</b>	<b>50</b>
<b>3.2 Valstybės įmonių pelningumo rodikliai.....</b>	<b>56</b>
<b>3.3 Valstybės įmonių pelningumo didinimo veiksnių nustatymas .....</b>	<b>70</b>
<b>3.4 Valstybės įmonių pelningumo rodiklių prognozavimas.....</b>	<b>76</b>
<b>IŠVADOS IR PASIŪLYMAI .....</b>	<b>88</b>
<b>LITERATŪRA.....</b>	<b>90</b>
<b>ANOTACIJA LIETUVIŲ IR ANGLŲ KALBOMIS .....</b>	<b>95</b>
<b>SANTRAUKA LIETUVIŲ KALBA .....</b>	<b>96</b>
<b>SANTRAUKA ANGLŲ KALBA .....</b>	<b>97</b>
<b>PRIEDAI.....</b>	<b>98</b>
<b>1 priedas.....</b>	<b>99</b>
<b>2 priedas.....</b>	<b>100</b>
<b>3 priedas.....</b>	<b>101</b>
<b>4 priedas.....</b>	<b>103</b>

**LENTELĖS**

<b>1 lentelė. Pelningumo sampratos remiantis skirtingais autoriais.....</b>	<b>12</b>
<b>2 lentelė. Bendrojo pelno ir jo sudedamųjų dalių apskaičiavimas .....</b>	<b>22</b>
<b>3 lentelė. Valstybės įmonių dotacijų ir subsidijų bei dividendų sumos 2009-2013 m.....</b>	<b>71</b>
<b>4 lentelė. Turto pelningumą lemiantys veiksniai pagal Du Pont modelį.....</b>	<b>72</b>
<b>5 lentelė. Kapitalo pelningumą lemiantys veiksniai pagal Du Pont modelį.....</b>	<b>74</b>
<b>6 lentelė. Bendrojo pardavimo pelningumo rodiklių regresijos modelių santrauka .....</b>	<b>77</b>
<b>7 lentelė. Pardavimo pelningumo ANOVA analizės rezultatai.....</b>	<b>77</b>
<b>8 lentelė. Pardavimo pelningumo regresijos modelio koeficientai .....</b>	<b>78</b>
<b>9 lentelė. Turto pelningumo rodiklių regresijos modelių santrauka.....</b>	<b>80</b>
<b>10 lentelė. Turto pelningumo ANOVA analizės rezultatai .....</b>	<b>80</b>
<b>11 lentelė. Turto pelningumo regresijos modelio koeficientai .....</b>	<b>81</b>
<b>12 lentelė. Nuosavo kapitalo pelningumo rodiklių regresijos modelių santrauka .....</b>	<b>82</b>
<b>13 lentelė. Nuosavo kapitalo pelningumo ANOVA analizės rezultatai.....</b>	<b>83</b>
<b>14 lentelė. Nuosavo kapitalo pelningumo regresijos modelio koeficientai .....</b>	<b>84</b>
<b>15 lentelė. Prognozuojami AB „Lietuvos geležinkeliai“ pelningumo rodikliai.....</b>	<b>85</b>
<b>16 lentelė. Prognozuojami AB „Lietuvos paštas“ pelningumo rodikliai .....</b>	<b>86</b>
<b>17 lentelė. Prognozuojami AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ pelningumo rodikliai.....</b>	<b>87</b>

**PAVEIKSLAI**

<b>1 pav. Veiklos rezultatų analizės schema.....</b>	<b>21</b>
<b>2 pav. Pelningumo analizės nuoseklumas .....</b>	<b>24</b>
<b>3 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ pagrindinių rodiklių tendencijos.....</b>	<b>51</b>
<b>4 pav. AB „Lietuvos paštas“ pagrindinių rodiklių tendencijos.....</b>	<b>53</b>
<b>5 pav. AB "Lietuvos jūrų laivininkystė" pagrindinių rodiklių tendencijos.....</b>	<b>55</b>
<b>6 pav. Bendrasis pardavimo pelningumas .....</b>	<b>56</b>
<b>7 pav. Tipinės veiklos pelningumas .....</b>	<b>57</b>
<b>8 pav. Įprastinės veiklos pelningumas.....</b>	<b>58</b>
<b>9 pav. Grynasis pardavimo pelningumas .....</b>	<b>59</b>
<b>10 pav. Turto pelningumas .....</b>	<b>61</b>
<b>11 pav. Vidutinio turto grąža.....</b>	<b>62</b>
<b>12 pav. Ilgalaikio turto pelningumas.....</b>	<b>62</b>
<b>13 pav. Trumpalaikio turto pelningumas .....</b>	<b>64</b>
<b>14 pav. Nuosavo kapitalo pelningumas.....</b>	<b>65</b>
<b>15 pav. Akcinio kapitalo pelningumas .....</b>	<b>66</b>
<b>16 pav. Pastovaus kapitalo pelningumas .....</b>	<b>67</b>
<b>17 pav. Investicijų pelningumas .....</b>	<b>68</b>

## IVADAS

**Tyrimo aktualumas.** Šiuolaikinės konkurencinės rinkos sąlygomis pelningumo didinimu suinteresuoti visi ūkio subjektai. Šis interesas vienodai svarbus tiek privačioms, tiek valstybinėms įmonėms. Jei įmonė gauna didesnę pelną, ji gali plėtoti savo veiklą, skatinti ir motyvuoti darbuotojus, diegti naujas technologijas, užtikrinti veiklos tęstinumą. Daugelis užsienio autorių (Berry, Botazzi, Drake, Fabozzi, Fried, Jain, Porter, Palepu, Norton, White ir kiti) pelną įvardija kaip labiausiai apibendrinantį įmonės veiklą rodiklį. Kita vertus, kelios įmonės gaudamos vienodo dydžio pelną, gali būti labai skirtingos gamybinės, komercinės ar finansinės veiklos požiūriu. Todėl siekiant įvertinti įmonių veiklos efektyvumą, tikslinga tirti įvairius pelningumo rodiklius. Gebėjimas tirti įmonės ūkinės-komercinės veiklos rezultatus, lyginant rodiklius, leidžia įmonės vadovams parengti alternatyvius savo įmonės veiklos modelius, iš anksto numatyti gresiančias problemas, sėkmingai konkuruoti su kitomis įmonėmis ir priimti racionalius valdymo sprendimus. Daugiausia dėmesio Lietuvos finansinės analizės literatūroje įmonių pelningumo vertinimui skiria Mackevičius (2007, 2008, 2009, 2010, 2011), Poškaitė (2006, 2008), Juozaitienė (2007), Smalenskas (2007), Gronskas (2008), Rutkauskas (2009), Buškevičiūtė (2010), Aleknevičienė (2011), Černius (2014) ir kt. Pelningumas turi didelės reikšmės bet kuriuo įmonės veiklos laikotarpiu, nes nuo jo priklauso įmonės finansinė būklės stabilumas, santykiai su kitais rinkos dalyviais, veiklos perspektyvos. Nuolatinė pelningumo stebėseną padeda nustatyti ar praeityje įmonių vadovų priimti sprendimai buvo tinkami ir tikslūs, taip pat pagrįsti esamus ir būsimus sprendimus.

Valstybė suinteresuota pelninga įmonių veikla, nes ji lemia ekonomikos augimą ir didesnes valstybės biudžeto pajamas. Akivaizdu, kad privatus ūkio subjektas siekia kuo didesnio pelningumo lygio, nes tai turi tiesioginės įtakos jo veiklos perspektyvoms. Kita vertus, siekiama, kad ir valstybinės įmonės būtų pelningos, tačiau tuo pačiu iš jų reikalaujama teikti viešos infrastruktūros paslaugas, kurios neretai yra nuostolingos. Pavyzdžiui, transporto įmonės yra įpareigosotos teikti keleivių vežimo paslaugas, kurios nesukuria pakankamo pelno. Todėl norint užtikrinti sėkmingą ir ilgalaikę valstybinių įmonių veiklą, ypatingai svarbu nuolat analizuoti, racionaliai vertinti, prognozuoti, planuoti bei kontroliuoti jų pelningumą, tirti jam įtakos turinčius veiksnius. Toks pelningumo valdymas padėtų priimti pagrįstus sprendimus, kontroliuoti valstybinių įmonių nuostolingos veiklos riziką, numatyti veiklos perspektyvas bei pelningumo didinimo galimybes.

**Tyrimo problema.** Ar valstybės įmonės turi pelningumo didinimo galimybių?

**Tyrimo objektas.** Pelningumo didinimas valstybės įmonėse.

**Tyrimo tikslas.** Ištirti teorinius ir praktinius pelningumo aspektus valstybės įmonėse bei pateikti siūlymus jo didinimui. Šiam tikslui įgyvendinti keliami tokie **uždaviniai**:

1. Aptarti valstybės įmonių pelningumo teorinius aspektus;

2. Parengti valstybės įmonių pelningumo vertinimo metodologiją;
3. Įvertinti trijų Lietuvos valstybės įmonių pelningumą;
4. Nustatyti valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybes.

**Tyrimo hipotezė.**

Valstybės įmonės turi nepanaudotų pelningumo didinimo galimybių.

**Tyrimo metodai.** Mokslinės literatūros analizė, teisės aktų bei statistinė analizė, finansinės analizės metodai: santykinų rodiklių analizė, horizontalioji bei vertikalioji analizės, Du Pont modelis pelningumo veiksniais nustatyti, regresinė analizė.

**Darbo struktūra.** Darbas susideda iš trijų skyrių. Pirmame skyriuje nagrinėjama pelno bei pelningumo koncepcijos įmonių veikloje, valstybės valdomų įmonių veiklos ir pelningumo ypatumai, pateikiamos pelningumo didinimo galimybių nustatymo kryptys. Antrojoje dalyje pateikiama valstybės įmonių pelningumo tyrimo metodologija. Trečioje dalyje įvertinti valstybės įmonių pelningumo rodikliai, pelningumui įtakos turintys veiksniai bei atlikta pelningumo rodiklių prognozė, nustatytos pelningumo didinimo galimybės. Darbo pabaigoje pateikiamos atlikto tyrimo išvados, rekomendacijos bei anotacija ir darbo santrauka lietuvių ir anglų kalbomis.

## 1. VALSTYBĖS ĮMONIŲ PELNINGUMO TEORINIAI ASPEKTAI

Efektyvi valstybinės ar privačios įmonės veikla bei stabili finansinė būklė didele dalimi priklauso nuo jos uždirbamo pelno. Pelno, kaip ekonominės kategorijos ir įmonės veiklos rodiklio, didėjimas tradiciškai vertinamas vienareikšmiškai teigiamai: kuo didesnis pelnas, tuo įmonės veikla valdoma geriau. Be to, jis neretai interpretuojamas kaip svarbiausias sėkmingos įmonės veiklos finansinis matas (Keramidou et al., 2012). Kita vertus, daug verslo srityje dirbančių žmonių nesupranta, kas iš tikrųjų yra pelnas ir kaip jis yra apskaičiuojamas (Berman et al, 2006).

### 1.1 Pelno bei pelningumo koncepcijos

Daugumoje finansų valdymo bei analizės literatūros, minima, jog svarbiausias ekonominis galutinio sėkmingos veiklos rezultato rodiklis yra pelnas ir su juo susiję pelningumo rodikliai (Žvinklys, Vabalas, 2006). Kita vertus, neretai mokslinėje literatūroje šios sąvokos interpretuojamos nevienodai. Dabartiniame lietuvių kalbos žodyne (2011) nurodoma, kad pelnas kaip sąvoka gali būti suprantamas kaip pajamos gaunamos, atskaičius išlaidas. Ekonomikos terminų žodyne pelnas apibrėžiamas kaip įmonės gaunamų pajamų ir patiriamų sąnaudų skirtumas (Vainienė, 2008). Tuo tarpu, Aiškinamajame ekonomikos anglų-lietuvių kalbų žodyne (2006) nurodoma, jog pelnas gali būti suprantamas kaip skirtumas tarp įplaukų pardavus produkciją ir gamybos veiksnių visų pakaitinių kaštų tai produkcijai pagaminti. Bankininkystės ir finansų žodyne (2005) pelno sąvoka įvardijama kaip skirtumas tarp uždirbtų pinigų, parduodant prekes ar teikiant paslaugas, ir pinigų išleistų toms prekėms ar paslaugoms pagaminti. Remiantos Oksfordo ekonomikos žodynu, pelnas – tai įmonės pajamų paviršius, lyginant su patirtomis sąnaudomis (Black, 1997). Pratešiant šią mintį, pelną galima būtų interpretuoti visų pirma kaip skirtumą tarp to, ką įmonė įdeda į produkto ar paslaugos gamybą ir ką gauna iš pardavimų.

Pasak autorių Juozaitienės (2007), Smalensko (2007), Gronsko (2008), Mackevičiaus (2008, 2007, 2009, 2011), Aleknavičienės (2009), Antanavičienės (2013), Šimelytės (2013), Černiaus (2014) bei užsienio autorių Porter (2005), Stolovy (2006), pelnas apskaičiuojamas kaip įmonės uždirbtų pajamų ir patirtų sąnaudų toms pajamoms uždirbti skirtumas. Bendriausia prasme įmonės pelnas yra likutinis rodiklis, apskaičiuojamas kaip įmonei liekantis skirtumas tarp visų gautų per ataskaitinį laikotarpį pajamų ir visų patirtų sąnaudų (Rutkauskas ir kt., 2009). Be kita ko, pelnas – daugiareikšmis įmonės veiklą apibūdinantis rodiklis. Kitaip tariant, tai visos verslo įmonės veiklos sėkmės rodiklis (Antanavičienė, Šimelytė, 2013). Visų pirma jis gali būti interpretuojamas kaip finansinė nauda, kurią tikisi gauti įmonė ir kurios reikia jos finansiniam pajėgumui palaikyti, taip pat kaip įmonės



ekonominio vystymosi, plėtros ir veiklos tęstinumo užtikrinimo veiksnys, ilgalaikio finansavimo šaltinis arba pagrindinis dalykas, dėl ko konkuruojama perkant ir parduodant prekes rinkoje.

Investuotojai vertina kuo didesnę įmonės gebėjimą generuoti, išlaikyti ir didinti gaunamą pelną (White et al., 2003). Kitaip tariant, pagrindinis pelno maksimizavimo motyvas - iš to paties investuoto kapitalo gauti kuo didesnę grąžą. Akcininkai investuoja lėšas į įmonę, nes tikisi maksimizuoti gaunamą naudą, tuo tarpu įmonei pelnas visų pirma būtinas jos veiklos plėtojimui ir tobulinimui. Be kita ko, anot Mackevičiaus (2007), pelno siekimo motyvą galima paaiškinti įmonės siekimu išgyventi konkurencinėmis rinkos sąlygomis. Pelnas turi didelės reikšmės bet kuriuo įmonės veiklos laikotarpiu, nes nuo jo priklauso santykiai su kitais rinkos dalyviais, įmonės finansinė būklės stabilumas, veiklos perspektyvos. Minėta, jog jeigu įmonė gauna pakankamai pelno, tai ji gali daryti investicijas, kurti naujus produktus ar paslaugas, plėsti savo veiklą bei taip užimti stabilesnę poziciją rinkoje (Mackevičius, 2007). Kitaip tariant, tik pelningai dirbanti įmonė gali sėkmingai konkuruoti rinkoje ir išvengti bankroto.

Užsienio autoriai Berry ir Jarvis (2006) pelną interpretuoja kaip įmonės turto skirtumą laikotarpio pradžioje ir pabaigoje. Akivaizdu, jog įmonės įgyja turtą kaip priemonę pelnui gauti, o pastarasis savo ruožtu yra svarbiausias įmonės turto didinimo šaltinis. Kitaip tariant, įmonės pelnas priklauso nuo jos gebėjimo naudoti turimą turtą (Juozaitienė, 2007). Tačiau priešingai nei turtas, kuris laikomas iš esmės statišku matu, pelnas yra nuolatinio srauto matas, įvertinantis įmonės veiklos rezultatai tam tikru laikotarpiu. Tuo tarpu, Bagdžiūnienė (2011), pelną interpretuoja kaip pridėtosios vertės dalį, kurią uždirba įmonė pardavusi savo produkciją, t.y. skirtumą tarp pajamų ir sunaudotų išteklių. Be kita ko, pelnas laikomas labiausiai įmonės veiklą apibendrinančiu rodikliu, nes yra susijęs su visais įmonės veiklos rodikliais: ne tik turtu, bet ir kapitalu, įsipareigojimais, pajamomis ir sąnaudomis. Jis leidžia spręsti ne tik apie finansinius įmonės veiklos rezultatus, bet ir ūkinių reiškinių tarpusavio ryšius: darbo našumą, produkcijos savikainą, naujos technologijos taikymo efektyvumą ir kt. bei kartu parodo įmonės visos veiklos lygį. Kaip nurodoma 1- jame Verslo apskaitos standarte “Finansinė atskaitomybė”, svarbiausias įmonės veiklos rezultatų įvertinimo rodiklis yra pelnas.

Pelnas apibendrina visų įmonės veiklos operacijų rezultatai finansiniu aspektu (Wild et al., 2007). Tai paklausiausia informacijos apie įmonę dalis ne tik investuotojams, bet ir kitiems išorės informacijos vartotojams. Išorės subjektai domisi įmonės pelningumu siekdami įvertinti ne tik dabartinę jos padėtį, bet ir priimti sprendimus apie ateities perspektyvas (Stolovy, Lebas 2006). Todėl įmonė pelningai dirbti turi ne vienerius metus ir matyti savo veiklos perspektyvą. Investuotojams augantis įmonės pelnas bei perspektyvi jos veikla teikia saugumą ir didesnę ekonominių sandorių patikimumą. Tuo tarpu, valstybė suinteresuota pelninga įmonių veikla, nes ji lemia didesnes valstybės biudžeto pajamas. Kita vertus, maksimalaus pelno siekimas gali sukelti ir neigiamų pasekmių įmonių

veikloje, pavyzdžiui padidinti veiklos riziką ar išryškinti socialines problemas, kai įmonė pažeidžia savo darbuotojų interesus mokėdama ne laiku ar per mažus atlyginimus (Juozaitienė, 2007).

Kita vertus, pelno ekonominė ir buhalterinė samprata neretai skiriasi. Buhalterinėje apskaitoje, pateikiamas griežtas pelno apibrėžimas – tai įmonės ataskaitinio laikotarpio veiklos rezultatas, kuris apskaičiuojamas iš pajamų, uždirbtų per ataskaitinį laikotarpį, atėmus to ataskaitinio laikotarpio sąnaudas, tuo tarpu įmonė – tai pelno siekiantis ūkio subjektas (Kanapickienė ir kt., 2006). Kitaip tariant, buhalterinis pelnas – įmonės bendrųjų pajamų ir buhalterinių išlaidų (bendrųjų išlaidų, nurodytų buhalterinėje apskaitoje) skirtumas (Aukščiūnas, Ginevičius, 2011). Ekonominė pelno samprata nėra visiškai griežtai apibrėžta, neretai apima ir netradicinius pajamų gavimo būdus. Ekonominis pelnas gali būti interpretuojamas kaip pajamos, lygios bendrųjų pajamų (įplaukų) ir bendrųjų išlaidų, apimančių ir bendrąsias alternatyviasias gamybos išlaidas, skirtumui (Aukščiūnas, Ginevičius, 2011). Anot Juozaitienės (2007), įmonių veikloje pelnas vertinamas dvejopai: viena vertus, tai svarbiausias įmonės plėtros veiksnys, kita vertus – jis rodo įmonės veiklos rezultatą. Be kita ko, pelnas parodo ne tik teigiamus, bet ir neigiamus įmonės veiklos aspektus, todėl jis laikomas vienu svarbiausių įmonės veiklos vertinimo matų ir darbo efektyvumo rodiklių.

Minėta, jog šiuolaikinės rinkos sąlygomis, visos įmonės, neatsižvelgiant į jų dydį, rūšį, veiklą, suinteresuotos didinti pelną (Mackevičiaus ir kt., 2008). Įmonės norėdamos maksimizuoti gaunamą pelną, visų pirma stengiasi išlaikyti konkurenciją bei stabilią poziciją rinkoje (Smalenskas, 2007). Esant tokioms tendencijoms įmonės privalo uždirbti tiek pajamų, kad būtų padengiamos visos patiriamos sąnaudos ir dar pakankamai liktų įvairiems įmonės poreikiams tenkinti (Liaubienė, Martirosianienė, 2008). Jeigu įmonė gauna pakankamai pelno, tai ji gali daryti investicijas, plėsti savo veiklą, ieškoti naujų perspektyvių veiklos krypčių, išmokėti didesnius dividendus akcininkams. Kita vertus, rinkos sąlygomis įmonės pelno dydis priklauso ne tik nuo veiklos masto, verslo aplinkos ar apskaitos sistemos principų, bet ir ilagalaikio turto nusidėvėjimo būdo ar pasirinkto atsargų apskaitos metodo (Juozaitienė, 2000). Be to, anot autorių Jain ir Singh (2013), pelnas tiksliau nei bet kuris kitas veiklos vertinimo absoliutus rodiklis parodo ar įmonės ištekliai yra naudojami efektyviai, ar verslo įmonė veikia konkurencingai ar ne. Jis turi tiesioginės įtakos įmonės gebėjimui veikti kaip sėkmingam verslo vienetui.

Minėta, jog kiekviena įmonė, siekdama išsilaikyti rinkoje ir sukurti pelną, savo veiklos procese naudoja tam tikrus išteklius. Kuo efektyviau šie ištekliai panaudojami, tuo greičiau uždirbamos pajamos. Kita vertus, neįmanoma uždirbti pajamų, nepatyrus tam tikrų sąnaudų. Pajamos ir sąnaudos yra svarbiausiai veiksniai, tiesiogiai susiję su pelno dydžiu (Mackevičiaus 2009). Kitaip tariant, tai pagrindiniai pelno apskaičiavimo elementai. Pajamos apibrėžiamos kaip ekonominės naudos padidėjimas per ataskaitinį laikotarpį, pasireiškiantis įmonės įplaukų ar turto padidėjimu arba įsipareigojimų sumažėjimu, kai dėl to padidėja nuosavas kapitalas, išskyrus papildomus sąvininkų

įnašus (Schroeder et al, 2009). Tuo tarpu sąnaudas autoriai Schroeder, Clar ir Cathey (2009) apibrėžia kaip ekonominės naudos sumažėjimą per ataskaitinį laikotarpį, pasireiškiantį įmonės įplaukų ar turto sumažėjimu arba įsipareigojimų padidėjimu, kai dėl to sumažėja nuosavas kapitalas, išskyrus tiesioginį jo mažinimą. Analogiški pajamų ir sąnaudų apibrėžimai pateikiami verslos apskaitos standartuose. Įmonės nemažą dalį sąnaudų sudaro veiklos sąnaudos, kurios apima pardavimų, bendrąsias ir administracines sąnaudas (Aukščiūnas, Ginevičius, 2011). Verslo įmonė turi uždirbti tiek pinigų, kad būtų padengtos sąnaudos ir dar liktų pakankamai pinigų įvairiems poreikiams tenkinti. Akivaizdu, jei ataskaitinio laikotarpio pajamos viršija sąnaudas, uždirbamas pelnas (Kanapickienė ir kt., 2006).

Pelnas apskaičiuojamas įmonės pelno (nuostolio) ataskaitoje. Bendriausia prasme pelno (nuostolio) ataskaita yra finansinės atskaitomybės dalis, parodanti įmonės pardavimus ar pajamas bei patirtas sąnaudas (Howard, 2008). Be kita ko, anot autorių Drake, Fabozzi (2012), ši ataskaita tai įmonės veiklos rezultatų santrauka per ataskaitinį laikotarpį. Kitaip tariant, pelno (nuostolio) pateikia įmonės gautų pajamų ir patirtų sąnaudų rezultatą, t.y. pelną arba nuostolį per ataskaitinį laikotarpį (Murphy, 2006). Svarbu ir tai, jog pelno (nuostolio) ataskaita sudaro galimybę įvertinti kasdieninę įmonės veiklą – palyginti metų pajamas su parduotų prekių savikaina bei kitomis išlaidomis (Gineitienė, 2005). Tai viena svarbiausių įmonės finansinių ataskaitų (Berry, Jarvis, 2006).

Iš pelno (nuostolio) ataskaitos gaunama informacija, parodanti ar įmonės veikla ataskaitiniu laikotarpiu buvo pelninga, kokią sumą sudarė veiklos sąnaudos, o pagal gautus rezultatus priimami atitinkami sprendimai: mažinamos sąnaudos, plečiama pardavimų apimtis ir t.t. Anot Černiaus (2014), jeigu pelno (nuostolio) ataskaitos rezultatas yra teigiamas, įmonė gauna pelną, kuris yra grynasis ekonominės naudos padidėjimas per finansinius metus. Kitaip tariant, ši ataskaita yra svarbus informacijos šaltinis siekiant analizuoti įmonės veiklos rezultatus bei vertinant perspektyvas (Kanapickienė ir kt., 2006). Pelno (nuostolio) ataskaitos pagrindinis tikslas perteikti pagrindinės veiklos rezultatus, pereinant prie nepagrindinės įmonės veiklos (Drake, Fabozzi, 2012), Šioje ataskaitoje turi būti parodyta, kaip atskaičius privalomuosius mokesčius, bus panaudotas pelnas rezervams bendrovės veiklai plėtoti, dividendams išmokėti ir pan. (Gineitienė, 2005). Be kita ko, pelno (nuostolio) ataskaita rodo, kam atitenka gautas pelnas ir kaip finansuojami nuostoliai bei, kad grynasis pelnas nustatomas iš bendrojo pelno atimant įvairias išlaidas (Jewell, 2000). Vyriausybės patvirtintoje pelno (nuostolio) ataskaitoje naudojamos tokios įmonės pelną apibūdinančios sąvokos:

- Bendrasis pelnas;
- Tipinės veiklos pelnas;
- Įprastinės veiklos pelnas;
- Pelnas prieš apmokestinimą;
- Grynasis pelnas (Rutkauskas ir kt., 2009).

Neretai finansų literatūroje sutinkamas teiginys, jog finansų valdytojo svarbiausias tikslas - siekti kuo įmanoma labiau padidinti pelną. Siekdami padidinti pelną, finansų valdytojai galėtų atsižvelgti tik į tuos veiksnius, kuriais tikimasi padidinti įmonės pajamų bei išlaidų skirtumą (Brigham, Ehrhardt, 2008). Todėl norint objektyviau įvertinti įmonės veiklą nepakanka išanalizuoti absoliutaus pelno. Absoliutus pelno rodiklis ne visada atspindi įmonės veiklos efektyvumą. Kitaip tariant, kelios įmonės, gaudamos tą patį pelną, gali būti labai skirtingos vertinant jas finansinės, investicinės, gamybinės ar komercinės veiklos požiūriu (Mackevičius ir kt., 2008). Todėl, norint palyginti įmonių veiklos efektyvumą, skaičiuojami įvairūs pelningumo rodikliai. Pažymėtina, jog mokslininkai sutaria, jog geriausiai įmonės veiklos rezultatus atspindi būtent pelningumo rodikliai. Šie rodikliai padeda investuotojams orientuotis, ar verta investuoti į įmonę (Rutkauskas ir kt., 2009).

Finansų analizės bei valdymo literatūroje pateikiama labai įvairių pelningumo sąvokų. Anot Palepu ir kolegų (2013) pelningumas padeda nustatyti įmonės vertę. Visų pirma jis gali būti interpretuojamas kaip rodiklis, parodantis įmonės kurio nors veiksnio – prekių, kapitalo, darbo – naudojimo efektyvumą. Dažniausiai nagrinėtoje literatūroje vartojamos pelningumo sampratos pateikiamos lentelėje (žr. 1 lent.):

**1 lentelė. Pelningumo sampratos remiantis skirtingais autoriais**

<b>Pelningumo samprata</b>	<b>Autoriai</b>
Pelnas, kurį gauna firma pagal savo dydį	Pass, Lowes, Davies (1994)
Savininkų investuotų lėšų grąža, pasiekama veiksmingai valdant įmonę	Aincwort, Deines, Plumlee, Larson (1997)
Bendrojo pelno pagrindinių pajamų santykis arba grynojo pelno ir pardavimų bei paslaugų apimties santykis.	Buračas (1997)
Verslo įmonės vadovavimo veiksmingumo indikatorius	Gineitienė (2005)
Rodiklis, parodantis kaip įmonės valdyba, naudoja turimus išteklius tam, kad gautų investicijų grąžos	Porter, Norton (2005)
Rodiklis, parodantis ar įmonė generuoja pakankamą pelną.	Berry, Jarvis (2006)
Rodiklis, parodantis kiek pelno tenka vienam tam tikro įmonės veiklos rodiklio vienetui.	Poškaitė, Novikovas (2006)
Rodiklis, parodantis įmonės vertę.	Palepu, Healy, Bernard, Peek (2007)
Rodiklis, parodantis kokį pelną uždirbo akcininkų investuoti pinigai.	Juozaitytė (2007)

Rodiklis, įvertinantis įmonės investicijų grąžą	Wild, Subramanyam, Halsey (2007)
Pelno (bendrojo, grynojo) ir tam tikro įmonės veiklos rodiklio santykis	Mackevičius, Molienė, Poškaitė (2008)
Įmonės veiklos efektyvumo, vertybinių popierių ir jų portfolio pajamingumo vertinimas lyginant uždirbtą pelną ar pajamas (dividendus, palūkanas) su tam tikru pasirinktu dydžiu – apyvarta, kapitalu, akcijos nominaliąja verte.	Vainienė (2008)
Pelno ir tam tikro įmonės veiklos rodiklio santykis	Aleknevičienė (2009)
Rodiklis, parodantis vieną iš penkių įmonės veiklos rezultatų aspektų.	Fabozzi, Drake (2009)
Pelno santykis su tam tikru įmonės veiklos rodikliu, turinčiu ryšį su pelnu.	Gronskas (2009)
Įmonės pelno ir pardavimų santykis procentine išraiška	Kimmel Weygant, Kieso (2009)
Rodiklis rodantis kurio nors veiksnio – kapitalo, prekių, darbo – naudojimo efektyvumą.	Rutkauskas, Sūdžius, Mackevičius (2009)
Įmonės gebėjimas uždirbti pelną – gauti kuo daugiau pelno iš kiekvieno investuto į įmonę lito.	Bagdžiūnienė (2011)
Pelno ir tam tikro įmonės veiklos rodiklio, susijusio su pelnu – pardavimo pajamomis, turtu kapitalu – santykis.	Mackevičius, Poškaitė, Villis (2011)

Šaltinis: parengta autorės.

Remiantis 1 lentele darytina įžvalga, kad užsienio autoriai neretai pelningumą apibūdina kaip procentinį vieno pelno vieneto ir kito dydžio santykį ar įmonės sugebėjimą gauti investicijų grąžą, tačiau nekonkretizuoja būtent kokius finansinės atskaitomybės rodiklius reikėtų vertinti. Tuo tarpu Lietuvos finansinės analizės literatūros autoriai pelningumą sieja su konkrečiais veiksniais – pardavimo pajamomis, kapitalu, turtu. Todėl, teigtina, jog teisingiausia pelningumą interpretuoti kaip pelno santykį su tam tikru įmonės veiklos rodikliu, turinčiu ryšį su pelnu.

Pelningumas gali būti apibrėžiamas pasitelkiant keletą skirtingų, tačiau tarpusavyje susijusių dimensijų (White et al., 2003). Autoriai Hernandez-Lara ir kiti. (2012) vertindami įmonės veiklos efektyvumą išskiria finansinį ir ekonominį pelningumą. Finansinis pelningumas apibrėžia įmonės gebėjimą finansuoti turtą ir priklauso nuo kapitalo struktūros. Įmonės veikloje siekiama maksimizuoti santykį tarp pelno ir jam gauti naudojamo kapitalo. Visų pirma svarbu ne tai, kiek padidėjo gautas

įmonės pelnas, o tai kiek šiam padidėjimui buvo daugiau įdėta kapitalo. Kita vertus, ekonominis pelningumas apibrėžia įmonės gebėjimą naudoti turimą turtą ir priklausu nuo jos pajėgumo ir turimų išteklių plėtoti savo veiklą. Be kita ko, teorijoje išskiriamas operacinis ir finansinis pelningumas įmonės veiklos vertinimui (Esplin et al, 2013). Operacinis pelningumas siejamas su prekių gamyba ar paslaugų teikimu, tuo tarpu finansinis pelningumas su pinigų, reikalingų šioms operacijoms, pritraukimu. Autoriai Nikano ir Donghun (2011) įmonės pelningumą sieja su ekonominiu augimu. Jie įvardija pelningumą kaip viena svarbiausių įmonės augimo ir plėtros veiksnių, o įmonės vertę apibrėžia ekonominio augimo ir pelningumo aspektais. Autoriai Botazzi, Secchi bei Tamagni (2008) pelningumą sieja su įmonės veiklos efektyvumu ir ekonominiu augimu ir teigia, jog šios trys tarpusavyje glaudžiai susijusios dimensijos geriausiai apibūdina įmonės finansinius rezultatus.

Apibendrinant, pelnas įmonių veikloje gali būti suprantamas kaip įmonės uždirbtų pajamų ir patirtų sąnaudų toms pajamoms uždirbti skirtumas, o pelno (nuostolių) ataskaita – tai finansinė ataskaita, kurioje nurodomos visos per ataskaitinį laikotarpį įmonės uždirbtos pajamos, patirtos sąnaudos ir gauti veiklos rezultatai. Kitaip tariant, darytina išvalga, kad pelnas tai svarbiausias įmonės ūkinės veiklos rezultatus apibūdinantis rodiklis, todėl finansinėje atskaitomybėje jam skiriama daug dėmesio. Jeigu įmonė gauna pakankamai pelno, ji turi galimybių išlikti rinkoje, plėtoti ir tobulinti savo veiklą, pritraukti daugiau investuotojų, ieškoti naujų veiklos perspektyvų. Tuo tarpu, pelningumas – tai pelno santykis su tam tikru įmonės veiklos rodikliu, turinčiu ryšį su pelnu, kuris efektyviau parodo ar įmonės ištekliai naudojami efektyviai. Kaip maksimizuoti pelningumą bei surasti naujų pelningumo didinimo galimybių – viena pagrindinių įmonės finansų problemų. Įvertinus pelno bei pelningumo koncepcijas, tiklinga pereiti prie valstybės įmonių veiklos ir pelningumo ypatumų.

## **1.2 Valstybės įmonių veiklos ir pelningumo ypatumai**

Valstybės įmonės yra viena iš seniausių valstybinės valdžios institucijų formų (O'Neill, 2014). Nepaisant to, kad šiuolaikinė laisvoji rinka yra grįsta mažu ar jokių valstybės kišimusi, valstybės įmonių egzistavimas yra laikomas įprastu reiškiniu. Daugelyje šalių valstybės įmonės konkuruoja atviroje rinkoje, kaip verslo subjektai, kurių pagrindinis motyvas yra gaunamo pelno maksimizavimas, o ne viešųjų paslaugų teikimas (Roper, Shoenberger-Orgad, 2011). Neretai tai yra komunalinių paslaugų įmonės, taip pat įmonės, teikiančios telekomunikacijų, transporto, vandens ar elektros tiekimo paslaugas. Valstybės įmonės nuosavybės teise priklauso valstybei, todėl kiekvienas valstybės pilietis tam tikra prasme gali būti laikomas valstybės valdomų įmonių akcininku (Smith, Trebilcock, 2001). Anot autorių Roper, Shoenberger-Orgad (2011), per šias įmones vyriausybės teisiogiai patenka į ekonomikos sektorių, taip naikindamos ribas tarp valstybės ir ekonomikos. Tradiciškai valstybės

sektorius buvo orientuotas į vidaus rinkas (Kowalski et al., 2013). Tačiau globalizuotame pasaulyje, kuriam būdinga vis didėjanti rinkų integracija per prekybą ir investicijas, valstybinės įmonės gali konkuruoti net su privačiomis įmonėmis tarptautiniu mastu. Antra vertus, kai kuriais atvejais valstybinio sektoriaus plėtra gali būti siejama su vyriausybės reakcija į finansų krizės padarinius (Kowalski et al., 2013).

Valstybinis sektorius visada buvo svarbus ekonomikos elementas daugelyje šalių, įskaitant labiausiai pažengusias (Kowalski et al., 2013). Buvusioje Sovietų Sąjungoje, didžioji dalis ūkio veiklos buvo vykdoma centrinės valdžios. Šiandien, tik Šiaurės Korėja ir Kuba suteikia vyriausybei tokią viršenybę ir įgaliojimus (Stiglitz, 1999). Valstybės teisė į nuosavybę bei jos vaidmuo yra paremtas ekonominėmis bei neekonominėmis priežastimis, kurios gali skirtis priklausomai nuo šalies politinės sistemos. Kitaip tariant, valstybės kaip įmonių akcininko ar savininko teisių įgyvendinimo tvarka įvairiose šalyse skiriasi dėl skirtingų viešojo valdymo ir administravimo sistemų, netolygios valstybės valdomų įmonių sektorių svarbos šalių ekonomikai bei vykdytų reformų (Valdymo koordinavimo centras, 2012). Kita vertus, valstybės įmonės gali veikti tiek komerciniu pagrindu, tiek turėti ir nekomercinius prioritetus (Kowalski et al., 2013). Daugeliu atveju šių dienų valstybės valdoma įmonė, kaip ir privatus ūkio subjektas, yra sukurti dirbti konkurencingai (Roper, Shoenberger-Orgad, 2011). Valstybės įmonės skatinamos siekti kuo didesnio pelningumo, nes tai turi tiesioginės įtakos veiklos rezultatams ir perspektyvoms bei valstybės biudžeto pajamoms.

Lietuvos Respublikos Valstybės ir savivaldybės įmonių įstatyme pateikiamas toks valstybės įmonės apibūdinimas: „valstybės įmonė yra iš valstybės turto įsteigta arba įstatymų nustatyta tvarka valstybei perduota įmonė, kuri nuosavybės teise priklauso valstybei ir jai perduotą ir jos įgytą turtą valdo, naudoja bei juo disponuoja patikėjimo teise“. Valstybės įmonės savininko teises ir pareigas valstybė įgyvendina per Vyriausybę arba jos įgaliotą valstybės valdymo instituciją. Be kita ko, valstybės įmonę nutarimu steigia Vyriausybė. Kitaip tariant, valstybės įmonė – tai visos valstybės, t.y. visų mokesčių mokėtojų turtas.

Valstybės įmonių vaidmuo skiriasi įvairiose valstybėse, jurisdikcijose, taip pat jis atspindi skirtingas šalių nuostatas apie valstybės vaidmenį ekonomikoje, atsižvelgiant į konkrečias programas ir paslaugas (O'Neill, 2014). Kita vertus, neginčijama, jog valstybės įmonės turi reikšmingos įtakos šalies ekonomikai ir pagrindiniams infrastruktūros sektoriams, tai vienas svarbiausių ūkio plėtros variklių (Ragauskienė, 2011). Remiantis valstybės valdomų įmonių ataskaita (2012), šios įmonės visų pirma yra vieni didžiausių darbdavių. Be kita ko, tokių įmonių yra įvairiose valstybei svarbiose ūkio šakose: energetikos, ryšių, transporto ir kitose. Taip pat valstybės įmonės teikia gyventojams gyvybiškai svarbias paslaugas – energetikos bendrovės teikia elektros energiją, oro uostai užtikrina susisiekimą. 2012 m. valstybės valdomos sukūrė apie 3,6 mlrd. litų pridėtinės vertės (Valdymo koordinavimo centras, 2012). Valstybės įmonės, kaip ir visas valstybinis turtas, turėtų prisidėti prie

visuomenės gyvenimo kokybės gerinimo, ekonominės gerovės augimo, socialinės apsaugos, politinio stabilumo ir darnios plėtros visose gyvenimo aspektuose. Valstybės įmonių valdymo gerinimas leidžia kartu padidinti biudžeto pajamas, vidaus ir užsienio investicijas, gerinti verslo klimatą šalyje.

Empiriniai duomenys rodo, kad nuosavybės forma (valstybinė ar privati įmonė) bei konkurencija turi didelę įtaką įmonės veiklos efektyvumui bei pelningumui (Smith, Trebilcock, 2001). Lietuvoje valstybinėms įmonėms kasmet teikiamos dotacijos ir subsidijos, t.y. valstybės institucijų finansinė parama konkrečiai veiklai arba griežtai apibrėžtiems tikslams. Dotacijos ir subsidijos naudojamos negautoms pajamoms kompensuoti valstybės įmonėms teikiant nuostolingas viešosios infrastruktūros paslaugas. Pavyzdžiui, AB „Lietuvos geležinkeliai“ jau daugelį metų gauna valstybines dotacijas ir subsidijas, skirtas keleivių vežimui kompensuoti ir investiciniams bei rekonstrukciniams projektams vykdyti. Nors bendrovė dirba stabiliai ir ekonominio nuosmukio metu nepatyrė nuostolio, tačiau gaunamos dotacijos ir subsidijos padeda jai išlikti pelningai.

Daugeliu atveju privačių įmonių vadovai ir akcininkai vadovaujasi pelno maksimizavimo motyvu, o ne socialiniu naudingumu (Smith, Trebilcock, 2001). Todėl tiek vadovų, tiek akcininkų interesu tampa didžiausia savo įmonės produkto kaina. Anot autorių Smith ir Trebilcock (2001), gamintojai nustato didžiausią galimą savo prekių kainą, siekdami išlikti konkurencingoje rinkoje ir gauti kuo didesnę pelną. Kita vertus, daliai valstybės valdomų įmonių tenka vykdyti specialiuosius įpareigojimus, t.y. kurti tam tikrus visuomenei būtinus produktus ar teikti tam tikras paslaugas, kurių stabilios pasiūlos neužtikrina privatus sektorius, siekiant valstybės strateginių, socialinių ar politinių tikslų įgyvendinimo. Pažymėtina, jog istoriškai neretai valstybės įmonės buvo kuriamos iš anksto žinant, kad jos veiks nuostolingai (Smith, Trebilcock, 2001). Pavyzdžiui, Lietuvoje šiuo metu transporto sektoriaus įmonės yra įpareigosotos teikti keleivių vežimo paslaugas, kurios joms yra nuostolingos. Kitaip tariant, valstybinės įmonės kaip verslo vienetai turi kurti ekonominę grąžą bei siekti gaunamo pelno maksimizavimo, tačiau kartu joms pavesta vykdyti ir viešosios infrastruktūros paslaugas, kurios nesukuria pakankamo pelno ir netgi yra nuostolingos (Cunningham, 2011).

Nuo nepriklausomybės atkūrimo Lietuvoje valstybinėms įmonėms buvo skiriama mažai dėmesio. Kita vertus, ekonominio sunkmečio metais ypač susirūpinta valstybinių įmonių turto naudojimu, t.y. valstybės įmonių veiklos finansiniais rezultatais, jų finansiniu įnašu į valstybės biudžetą (Ragauskienė, 2011). 2010 m. pradėta valstybės valdomų įmonių pertvarka, kuria siekiama kad įmonių valdymas būtų skaidrus, pagrįstas gero valdymo principais, orientuotas į aiškius tikslus. Didesnis skaidrumas turėtų atverti daugiau informacijos piliečiams, kurie neabejotinai yra pagrindiniai valstybei priklausančių įmonių akcininkai (Roper, Shoenberger-Orgad, 2011). 2010 m. Vyriausybė patvirtino Skaidrumo gaires, kurios nustato, kad valstybės įmonės turi vykdyti apskaitą pagal tarptautinius apskaitos standartus ir parengti tiek metinius, tiek ketvirtinius finansinių ataskaitų rinkinius. Ataskaitos pateikiamos įmonę kontroliuojančiai institucijai ir skelbiamos viešai (Valdymo



koordinavimo centras, 2012). Skaidrumas valstybės įmonėms yra ypač svarbus, nes jų veiklos rezultatai yra reikšmingi ne tik nedidelei grupei akcininkų, bet ir Vyriausybei bei visai visuomenei (Valdymo koordinavimo centras, 2012). 2012 m. Vyriausybė patvirtino Nuosavybės gaires, kuriomis įtvirtinti svarbiausi valstybinių įmonių valdymo principai, apibrėžtos valdyme dalyvaujančių valstybės institucijų, įstaigų ir įmonių teisės ir pareigos. 2012 metais buvo priimti svarbūs Vyriausybės sprendimai dėl valstybės įmonių valdymo gerinimo – buvo įtvirtinti įmonių valdymo principai, valstybės įmonėms nustatyti siektini rodikliai. Be to, 2012 m. įsteigtas valstybės įmonių Valdymo koordinavimo centras, kuriam pavesta stebėti ir analizuoti valstybės įmonių veiklą ir valstybės politikos įgyvendinimą šiose įmonėse siekiant, kad Vyriausybė turėtų visą reikiamą informaciją sprendimams priimti. Remiantis Valdymo koordinavimo centro duomenimis (2012), visi šie pokyčiai turėtų užtikrinti stabilų pagrindą valstybės įmonių valdymo gerinimui bei pelningumo didinimui. Kita vertus, pažymėtina, jog vis dar nėra patvirtintų valstybės įmonių nekomercinių funkcijų apskaitos principų, tad nėra galimybės jų pelningumo rodiklius tiesiogiai lyginti su privataus sektoriaus įmonių rezultatais.

Apibendrinant, nepaisant to, kad nemažai valstybės įmonių privalo vykdyti specialiuosius įpareigojimus, kurie yra nuostolingi, tačiau kartu siekiama, kad tos įmonės būtų pelningos bei nešų kuo didesnę ekonominę grąžą. Valstybė siekia ne tik šių įmonių verslo vertės augimo ir dividendų, bet ir strateginių interesų užtikrinimo: šalies ekonominio augimo, kokybiškos infrastruktūros ir kt. Nepaisant ekonominių, politinių, socialinių ar kultūrinių skirtumų tarp įvairių valstybių pripažįstama, jog valstybės įmonės turi reikšmingos įtakos šalies ekonomikai, tai vienas svarbiausių ūkio plėtros variklių. Nors valstybės įmonėms Lietuvoje buvo skiriama mažai dėmesio, tačiau prasidėjus šalyje ekonominiam nuosmukiui ypatingai susirūpinta šių įmonių valdymo tobulinimu bei veiklos rezultatų gerinimu, nes tai turi tiesioginės įtakos visos valstybės ir jos piliečių gerovei. Aptarus valstybės įmonių veiklos ir pelningumo ypatumus, vertėtų pareiti prie pelningumo didinimo galimybių nustatymo krypties teorinės analizės.

### **1.3 Pelningumo didinimo galimybių nustatymo kryptys**

Įmonės pelningumo didinimo procese labai svarbi tiek kiekybinė, tiek kokybinė informacijos apie įmonę analizė, nes jos pagrindu galima nustatyti pelningumo didinimo galimybes. Kitaip tariant, šiuolaikinėmis konkurencingo verslo sąlygomis labai svarbu turėti kuo daugiau išsamios informacijos apie finansinę įmonės būklę bei veiklos rezultatus, kad galima būtų objektyviai įvertinti dabartinę įmonės vietą rinkoje, jos perspektyvas bei pelningumo didinimo kryptis. (Mackevičius, Valkauskas, 2010). Be kita ko, įmonių ar organizacijų finansiniai rezultatai yra daugiareikšmė sąvoka, todėl svarbu juos kuo tiksliau įvertinti (Buškevičiūtė ir kt., 2010). Įmonių veiklos vertinimo ir analizės bei veiklos

rezultatų palyginimo būtinybę pripažįsta daugelis finansininkų (Gagilaitė, Bogulauskas, 2006). Anot autorių Fabozzi ir Drake (2009), svarbiausi ir informatyviausi finansiniai duomenys pateikiami įmonių ataskaitinio laikotarpio finansinėse ataskaitose. Literatūroje dažniausiai nurodoma, kad finansinė atskaitomybė teikia apie 70–80 proc. visos įmonės ekonominės informacijos (Janovič, 2012). Tačiau, norint tinkamai panaudoti finansinės atskaitomybės teikiamą informaciją, reikia mokėti ją iširti: apskaičiuoti tam tikrus rodiklius, juos susisteminti, įvertinti, nustatyti veiksnius, turėjusius įtakos jų pokyčiams, padaryti apibendrinamąsias išvadas (Janovič, 2012). Finansinė analizė neretai apima finansinių duomenų ir kitos informacijos atranką, vertinimą bei aiškinimą, siekiant įvertinti veiklos rezultatus ir finansinę įmonės būklę (Fabozzi, Drake, 2009).

Kita vertus, įmonių vertinimo metodų įvairioje finansų literatūroje galima rasti daug ir įvairių. Anot Buškevičiūtės ir kolegų (2010), užsienio ir Lietuvos autorių moksliniuose ir praktiniuose darbuose dažniausiai aptariami ir taikomi šie jau tapę tradiciniais analizės būdai: horizontaliosios, vertikaliosios ir santykinės. Turbūt pats populiariausias, paprasčiausias ir praktikoje dažniausiai taikomas įvairių finansinių santykinų rodiklių skaičiavimas ir jų lyginimas (Stundžienė, Bliekienė, 2012). Mackevičius (2006) finansinei įmonių būklei, veiklos rezultatams ir pinigų srautams vertinti siūlo skaičiuoti daugiausia informacijos teikiančius finansinius santykinus rodiklius. Santykinis rodiklis, gautas palyginus du ar daugiau absoliutinių rodiklių, yra daug pranašesnis už absoliutinį, jis objektyviau ir įvairiau įvertina tiriamąjį objektą (Mackevičius, 2006). Finansiniai santykiniai rodikliai reikšmingi tada, kai lyginami su:

1. tos pačios įmonės praėjusio laikotarpio rodikliais.
2. numatytais tam tikrais parametriniais rodikliais.
3. tos pačios ūkio šakos kitų įmonių rodikliais.
4. pagrindinių konkurentų rinkoje rodikliais.
5. agreguotais šalies ekonomikos rodikliais (Mackevičius, 2006).

Anot Stundžienės, Bliekienės (2012), įmonės veiklos rezultatus apibūdina pelno (nuostolių) ataskaitoje rodomos pajamos ir sąnaudos, remiantis šiais elementais apskaičiuojamas svarbiausias įmonės veiklos rezultatų įvertinimo rodiklis – pelnas. Buškevičiūtė ir kolegos (2010) teigia, jog Lietuvos įmonių analitiniuose darbuose itin didelis dėmesys skiriamas grynojo pelno bei pelningumo rodiklių analizei bei vertinimui. Be to, pažymėtina, jog pasak Mackevičiaus (2007), vienas iš svarbiausių pelno didinimo šaltinių yra nuolatinė ir išsami jo analizė. Skaičiuojant pelną ir jo įtaką įmonės veiklai svarbu įvertinti pelno kitimo tendencijas, jo dydį, sudėtį bei veiksnius, kurie turėjo įtakos pelno pokyčiams (Juozaitienė, 2007). Be kita ko, pažymėtina, jog valstybės įmonių pelningumo didinimo procese labai svarbi ne tik pelningumo rodiklių analizė, bet ir šių rodiklių prognozavimas, nes jų dėka gali būti suformuluotas valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybių pagrindas. Anot Juozaitienės (2007), pelningumo rodikliai laikomi kompleksiniais ir dėl šios priežasties dažnai

nesitenkami vien jų raidos analize konkrečioje įmonėje, todėl greta jos kartu atliekami pelningumą lemiančių veiksnių tyrimai. Kitaip tariant, analizuojant įmonių pelningumo didinimo galimybes, turi būti atskleidžiami vidiniai bei išoriniai pelningumui įtakos turintys veiksniai. Todėl vertinant pasirinktų valstybės įmonių pelningumo būklę bei siekiant nustatyti jų pelningumo didinimo galimybes, tikslinga atlikti ne tik pasirinkto laikotarpio pelningumo rodiklių lyginamąją analizę, nustatyti kas lėmė šių pelningumo rodiklių pokyčius, bet ir atlikti pelningumo veiksnių nustatymą bei pelningumo rodiklių prognozavimą, kuris padės numatyti galimas ateities veiklos vystymosi kryptis bei parodys kaip keisis pasirinkti pelningumo rodikliai, esant įvairiems dalyvaujančių veiksnių reikšmių variantams.

Pažymėtina, jog prognozavimas visų pirma suteikia galimybę tirti ne tik esamą įmonės finansinių rezultatų padėtį, bet ir nustatyti jų kitimo tendencijas. Dar daugiau, anot autorių Butkutės bei Valainytės (2000), kuo tikslesnė prognozė, tuo didesnė tikimybė veiklą pakreipti didėjančio pelningumo linkme, nes prognoze gali būti pagrindžiamas įmonės ateities finansinių išteklių bei išlaidų paskirstymas. Antra vertus, pažymėtina, jog tiriant valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybes, vienas svarbiausių prognozavimo aspektų gali būti laikoma tai, jog jo metu nustatomos silpnosios įmonės savybės, o atsižvelgiant į gautus prognozavimo rezultatus, veiklą galima planuoti taip, kad būtų efektyviai išnaudojamas visas turimas įmonės potencialas. Tai ypač aktualu valtybės įmonių veikloje, nes remiantis Valdymo koordinavimo centro parengta valstybės valdomų įmonių veiklos ataskaita (2013), šios įmonės turi neišnaudotų pelningumo didinimo galimybių. Kitaip tariant, pagrindinis valstybės įmonių pelningumo rodiklių prognozavimo tikslas yra tirti šių įmonių veiklos perspektyvas, nustatyti negatyvias pasekmes bei numatyti dar neišnaudotas pelningumo didinimo galimybes.

Kita vertus, valdant įmonę „iš vidaus“ bei analizuojant pelną lemiančius veiksnius, būtina pasinaudoti visa įmonės turima informacija, kuri neretai viešai nėra skelbiama, nes ji dažnai susijusi su įmonės komercinėmis paslaptimis. Anot Černiaus (2014) analizuojant pelną bei valdant įmonės pelningumą, ypatingai svarbu įvertinti pajamų ir sąnaudų centrus. Šios abi sąvokos sudaro pelno centrą. Tam, kad būtų galima deramai valdyti bei analizuoti kiekvieną iš šių centrų, reikia gerai žinoti, kokie veiksniai ir kaip veikia jų dydį. Parduotų prekių kiekio bei kainos veiksniai laikomi esminiais, nes jie pardavimo pajamas veikia tiesiogiai. Anot Černiaus (2014), įmonės pajamų centre stengiamasi didinti uždirbamas pajamas, pradedant nuo prekės vieneto kainos valdymo sprendimų siekiant ją didinti. Sąnaudų centro siekis – mažinti patiriamas produkcijos įsigijimo išlaidas ir pasigaminimo sąnaudas (Černius, 2014). Kita vertus, tradiciškai nagrinėjant įmonės pelną lemiančius veiksnius, neretai visų pirma pradedama nuo bendrojo pelno (Černius, 2014). Šis variantas taip pat tinka, kai analizei naudojamos išorinės finansinės ataskaitos. Įmonės pelno analizė iš tiesų turėtų prasidėti nuo pirminio pelno, gaunamo pardavus vieną prekės vienetą, analizės. Pirminio prekės vieneto pelno apskaičiavimas ir fomalizuotas valdymo tikslas yra:

$$PK - IS = PP > 0; \quad (1)$$

Čia: PK – pardavimo kaina;

IS – įsigijimo (pasigaminimo) savikaina;

PP – prekės vieneto pirminis pelnas.

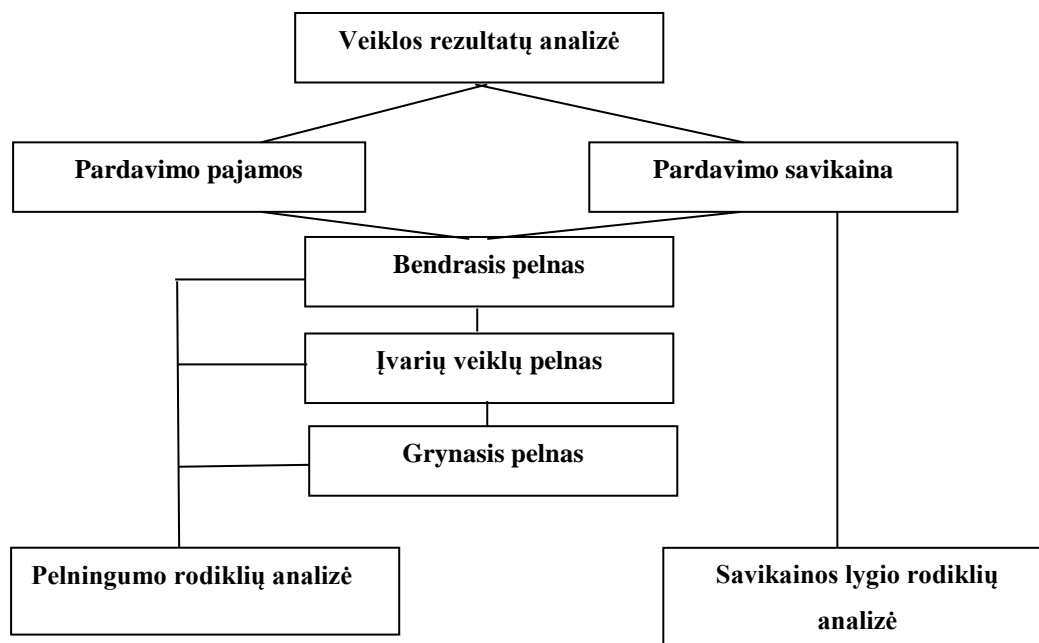
Privaloma pelningumo valdymo sąlyga yra tipinės veiklos pirminis pelnas (žr. 1 formulę). Kitaip tariant, pelningumo valdymas turėtų prasidėti nuo paties pirminio pelno formavimo parduodant kiekvieną prekės vienetą. (Černius, 2014). Tik tuomet, kai kiekvienos prekės pardavimas kuria pradinį indėlį į bendrojo pelno masę, atsiranda prielaida, kad įmonės veikla galiausiai bus pelninga. Be kita ko, anot Rutkausko ir kolegų (2009), pelningumą taip pat veikia įmonių atsargų apyvartumo, darbo našumo, įmonės teikiamų paslaugų kainų kitimas. Tai yra tie vidiniai veiksniai, kurie vienaip ar kitaip veikia įmonių sąnaudas bei uždirbamą pelną. Taigi, siekiant valdyti bei nuolat analizuoti įmonės pelną, tampa aiškios dvi vidinės kryptys įmonių veikloje, ties kuriomis turėtų būti susitelkiama priimant sprendimus: pardavimo kainos ir įsigijimo (pasigaminimo) savikainos. Pažymėtina, jog valdydama pardavimo kainą įmonė kelia sau tikslą pasiekti, kad ši kaina būtų didžiausia. Valdant savikainą įmonė siekia, kad šis dydis būtų mažiausias (Černius, 2014).

Be kita ko, vertinant įmonių pelną bei pelningumą, neretai siekiama nustatyti pelno kitimą nulėmusius veiksnius ir įvertinti neigiamų veiksmų pašalinimo galimybes (Mackevičius, 2007). Finansų analizės literatūroje dažnai sutinkamas teiginys, jog įmonės veikloje visų pirma turi būti atliekama pelno sudėties, struktūros ir dinamikos analizė. Tokios analizės dėka išryškėja reikalinga informacija, padedanti nustatyti pelningumo didinimo galimybes. Be kita ko, analizuojant pelną svarbu nustatyti įmonės pelno šaltinius ir įvertinti veiklos sritis, kurios yra mažiausiai pelningos arba apskritai nuostolingos (Mackevičius, 2007). Anot Bagdžiūnienės (2011), analizuojant pelną, būtina atkreipti dėmesį ir į konkrečios įmonės apskaitos politiką, nes pelnas, apskaičiuotas pagal skirtingą apskaitos politiką, gali būti skirtingas. Minėta, jog, anot Mackevičiaus (2007), pelnui didelę įtaką daro išorės ir vidaus veiksniai. Visi šie veiksniai formuoja vienokį ar kitokį finansinį rezultatą, turėdami tiesioginės įtakos prekių paklausai ir pasiūlai, jų kainoms ir pan. Išoriniai veiksniai suprantami kaip veiksniai ar aplinkybės, esantys už įmonės veiklos ribų, tačiau turintys jai įtakos (Jewell, 2002). Kintant išorinei aplinkai, keičiasi pats ūkio subjektas ir jo finansiniai rezultatai (Buškevičiūtė ir kt., 2010). Tokie išoriniai veiksniai kaip teisiniai, politiniai, ekonominiai daro didelę įtaką įmonės uždirbamam pelnui ir kartu plėtrai, jos konkurencingumui. Apibendrintai Bagdžiūnienė (2011) išskiria pelno ir pelningumo vertinimo tikslus:

- pelno absoliučių pokyčių nustatymas;
- pelno dinamikos tendencijų nustatymas;

- pelno struktūros įvairiais pjūviais įvertinimas;
- veiksmų, darančių įtaką pelnui ir pelningumui, nustatymas;
- pelningumo santykinų rodiklių nustatymas ir įvertinimas ir kt. (Bagdžiūnienė, 2011).

Siekiant įvertinti įmonės veiklos finansinius rezultatus bei nustatyti pelningumo didinimo galimybes, ypač svarbu atlikti nuoseklią pelno (nuostolių) ataskaitos sudedamųjų dalių analizę - pardavimo pajamų, pardavimo savikainos, pelno bei su juo susijusių rodiklių. Įmonių veiklos finansiniai rezultatai yra daugiareikšmė sąvoka, todėl atsižvelgiant į konkrečius analizės tikslus, finansiniai veiklos rezultatai gali apimti ne tik galutinį ūkio subjekto veiklos rezultatą, t.y. grynąjį pelną, bet ir įprastinės veiklos, finansinės – investicinės veiklos, pagrindinės veiklos pelną, ekonominį pelną, pelno paskirstymo rezultatus ir pan. (Buškevičiūtė ir kt., 2010). Dėl šios priežasties metodologinėje darbo dalyje pasirenkami skirtingi pelningumo rodikliai, t.y. įvertinantys ne tik grynąjį, bet ir kitus įmonių veiklos pelnus. Kitaip tariant, anot Buškevičiūtės ir kolegų (2010), šie finansiniai rodikliai atspindi vienos ar kitos ūkio subjekto veiklos finansines pasekmes. Vienas teorinis rodiklis negali visiškai atspindėti ūkio subjekto įvairiapusės veiklos finansinių pasekmių, todėl atsižvelgiant į analizei keliamus tikslus ir tyrimo subjekto veiklos pobūdį, veiklos finansinių rezultatų ir pelno analizę tikslinga atlikti pagal pateiktą nuoseklumą (žr. 1 pav.)



Šaltinis: Mackevičius, 2009.

**1 pav. Veiklos rezultatų analizės schema**

Remiantis 1 paveiksle pateiktu nuoseklumu, veiklos rezultatų ir pelningumo vertinimą tikslinga pradėti nuo pardavimo pajamų analizės, pereinant prie savikainos. Vertinant pardavimo savikainą,

svarbu ištirti kokias išlaidas ji apima. Veiklos rezultatų analizės pagrindas - įmonės bendrasis pelnas, kuris parodo pardavimo pajamų ir pardavimo savikanos skirtumą, tipinės veiklos pelnas, kuris parodo įprastinės veiklos rezultatą, netipinės veiklos pelnas, kuris įvertina įmonės pelną, gautą iš finansinės ir investicinės veiklos bei grynas pelnas, gaunamas iš pelno prieš apmokestinimą, atskaičius pelno mokesčių. Tokia bendrojo pelno apskaičiavimo sistema pelno (nuostolio) ataskaitoje gali būti vadinama daugiapakope (Aukščiūnas, Ginevičius, 2011). 2 lentelėje pateikiamas apibendrintas bendrojo pelno ir jo sudedamųjų dalių apskaičiavimas:

**2 lentelė. Bendrojo pelno ir jo sudedamųjų dalių apskaičiavimas**

<b>Bendrojo pelno sudėtis</b>	<b>Apskaičiavimas</b>
1) Bendrasis pelnas	Iš pardavimo pajamų atimama pardavimo savikaina
2) Tipinės veiklos pelnas	Iš bendrojo pelno atimamos veiklos sąnaudos
3) Įprastinės veiklos pelnas	Prie tipinės veiklos pelno (nuostolio) pridedama kitos veiklos bei finansinės investicinės veiklos rezultatai
4) Pelnas prieš apmokestinimą	Prie įprastinės veiklos pelno (nuostolio) pridedama pagautė ir atimami netekimai.
5) Grynas pelnas	Iš pelno (nuostolio) prieš apmokestinimą atimamos pelno mokesčio sąnaudos.

Šaltinis: adaptuota pagal Aukščiūną, Ginevičių, 2011.

Remiantis 2 lentelės duomenimis, pelno apskaičiavimas reglamentuojamas verslo apskaitos standartu pagal daugiapakopę sistemą, todėl darytina išvalga, kad pelningumo didinimo galimybių nustatymas turėtų būti pradedamas nuo bendrojo pelno sudedamųjų dalių analizės. Įvertinus absoliučius pelno rodiklius ir siekiant palyginti įmonių veiklos rezultatyvumą, skaičiuojami įvairūs pelningumo rodikliai, kurie pasirenkami remiantis šia daugiapakope pelno apskaičiavimo sistema (žr. 2 lentelę). Pagal pateiktą veiklos rezultatų analizės schemą, pažymėtina, jog pagrindiniai vidaus veiksniai, turintys įtakos pelnui bei pelningumui:

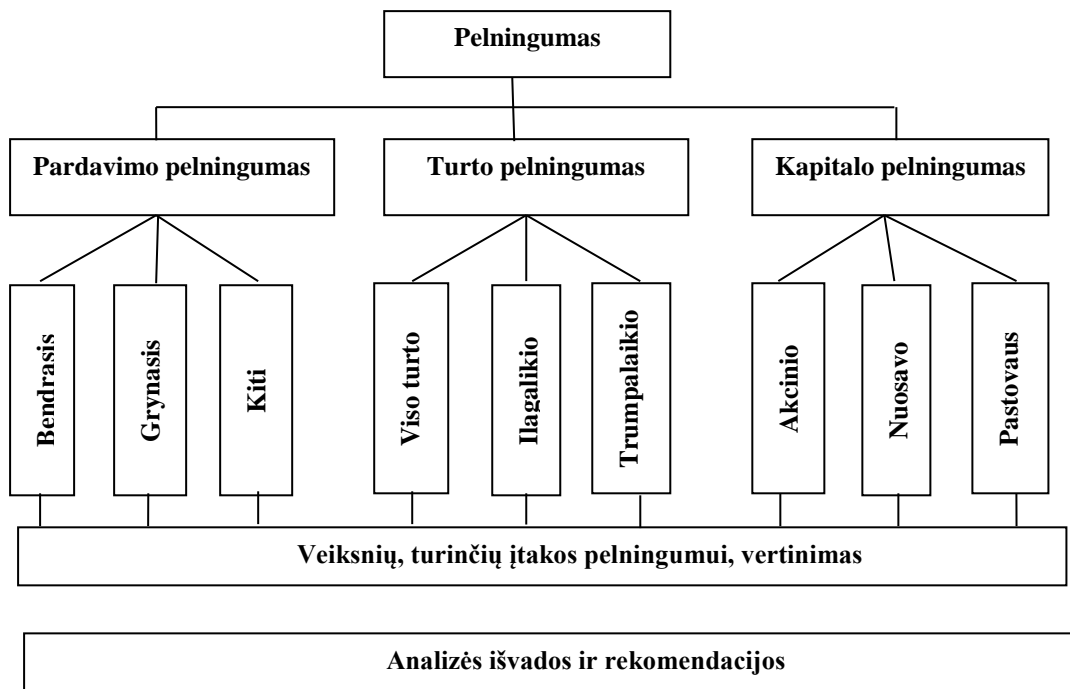
- Pardavimų apimtis;
- Pardavimo kainos;
- Pardavimo savikaina, (Mackevičius, 2009).

Esminė valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybių nustatymo kryptis – finansinių santykinų rodiklių analizė ir vertinimas. Finansinius santykinus rodiklius nagrinėja daugelis Lietuvos ir užsienio autorių. Jų darbuose pateikiamos skirtingos rodiklių skaičiavimo formulės, be to, rodikliai įvairiai vadinami, vertinami ir grupuojami (Mackevičius, 2006). Santykiniai finansiniai rodikliai apibūdina tam tikrus įmonės būklės aspektus (pelningumą, veiklos efektyvumą, finansinį stabilumą ir likvidumą) (Bivainis, Garškaitė, 2010). Kita vertus, nors mokslinėje literatūroje išskiriama nemažai santykinų rodiklių, kurie skirtingai grupuojami ir apskaičiuojami, tačiau iš esmės dauguma autorių analizuoja tas pačias rodiklių grupes: pelningumo, veiklos efektyvumo, taip pat mokumo ar likvidumo (Liaubienė, Martirosianienė, 2008). Pavyzdžiui autoriai Fabozzi ir Drake (2009), išskiria likvidumo, aktyvumo, pelningumo bei finansinio sverto rodiklius. Vishwanath (2006) išskiria likvidumo, padengimo, sverto, veiklos bei pelningumo finansinius rodiklius. Bivainis, Garškaitė (2010) rekomenduoja vertinti pelningumo, veiklos efektyvumo, finansinio stabilumo bei likvidumo rodiklius. Tuo tarpu, autoriai Mackevičius, Poškaitė (1998) analizuodami įmonių veiklą daugiausia remiasi pelningumo rodikliais, nes šie rodikliai geriausiai apibendrina galutinius įmonės laimėjimus bei tiksliausiai parodo, kokią realią naudą gaus akcininkai ir investuotojai, rizikuodami investuoti savo kapitalą. Jiems pritaria ir Bagdžiūnienė (2011) teigdama, jog pelningumo rodikliai – pagrindiniai rodikliai, kuriais remiantis atliekama finansinė analizė, nes jie tiksliausiai įvertina galutinį įmonės veiklos rezultatą ir apima daugiau veiksnių. Svarbu ir tai, jog pelningumo rodikliai, skirtingai nei efektyvumo, mokumo ar likvidumo, yra interpretuojami vienareikšmiškai: kuo pelningumas didesnis, tuo įmonės veikla valdoma geriau (Aleksnevičienė, 2011). Anot Smalensko (2007), dėl savo svarbos šie rodikliai yra siejami su įmonės veiklos rizika ar jos bankroto grėsme.

Minėta, jog pelno didinimu suinteresuotos visos įmonės nepriklausomai nuo jų dydžio, rūšies ir veiklos srities. Nors verslo įmonės darbo efektyvumą rodo ne tik tai, kad gauta tam tikra pelno suma. Kur kas svarbiau, kad būtų išlaikomas racionalus santykis tarp gauto pelno ir viso panaudoto kapitalo (Rutkauskas ir kt., 2009). Anot Mackevičiaus (2007), daug išsamesnė informacija apie įmonės veiklą gaunama apskaičiavus pelningumo rodiklius ir juos lyginant su ankstesnių metų rodikliais, kitų įmonių rodikliais, vidutiniais šakos rodikliais, taip pat su pelningumu, kuris galėjo būti gautas pasirinkus alternatyvaus investavimo būdus. Kitaip tariant, pelningumo rodikliai - tai metodas projektuoti pajamas, strategiškai planuoti (Gineitienė, 2005). Jie padeda surasti realią pelno sumą, kurią galima užsidirbti versle iš viso investuoto kapitalo. Autoriai Mackevičiaus, Poškaitės (1998) teigia, jog į pelną galima žvelgti dviem aspektais: kaip į pardavimų procesą bei kaip į investuoto turto grąžą ir priklausomai nuo to skiriamos trys pelningumo skaičiavimo metodikos. Kitaip tariant, pastebimas ypač glaudus pelno ir pardavimo pajamų, turto ir kapitalo ryšys, todėl atsižvelgiant į tą ryšį, finansinės analizės teorijoje ir įmonių praktikoje priimta skaičiuoti keletą pelningumo rodiklių, kuriuos galima suskirstyti į 3 grupes:

- 1) Pardavimo;
- 2) Turto;
- 3) Kapitalo. (Mackevičius ir kt., 2011).

Minėta, jog tiriant įmonės pelningumą naudojami finansinės atskaitomybės duomenys, skaičiuojami ir vertinami santykiniai rodikliai, kurie daug efektyviau parodo įmonės veiklos rezultatyvumą ir apima daugiau veiksnių nei absoliutus pelno dydis, be to koncentruotai išreiškia finansinius rezultatus. Tai svarbu tiek patiems įmonių vadovams, siekiantiems sėkmingai plėtoti verslą bei jį tobulinti, tiek investuotojams, akcininkams, siekiantiems išsiaiškinti, į kurį verslą naudingiau investuoti, kurių įmonių akcijų verta įsigyti (Gagilaitė, Bogulauskas, 2006). Pelningumo rodikliai visų pirma įvertina pardavimo pajamas ir įmonės išteklius, reikalingus toms pajamoms uždirbti. Laikoma, kad verslo vienetas veikia sėkmingai, jei pelningumo rodikliai įgyja didesnes vertes palyginti su tokiu pačiu santykiu iš ankstesnio laikotarpio (Monea, 2009) Be kita ko, labai svarbu identifikuoti veiksnius, turinčius įtakos pelningumui, pasinaudojant įmonės pelningumo analizės nuoseklumo schema. Įmonės pelningumo analizę tikslinga atlikti pagal pateiktą nuoseklumą (žr. 1.2 pav.):



Šaltinis: sudaryta pagal Mackevičių ir kt., 2011.

## 2 pav. Pelningumo analizės nuoseklumas

Remiantis 2 paveiksle pateiktu pelningumo analizės nuoseklumu bei atsižvelgiant į ypač glaudų pelno ryšį su pardavimo pajamomis, turtu ir kapitalu, kaip jau buvo minėta, tikslinga išskirti svarbiausius pelningumo komponentus: pardavimo, turto ir kapitalo pelningumą. Skaičiuojama



pelningumo rodiklių dinamika ir tarpusavyje lyginama. Toks metodas rodo įmonės pelningumo rodiklių kitimo tempus (Bagdžiūnienė, 2011). Pelningumo rodiklių klasifikavimas į grupes padeda geriau suvokti jų apskaičiavimo metodiką, o informacijos vartotojams priimti teisingesnius sprendimus (Mackevičius ir kt., 2008). Kitaip tariant, šis skirstymas svarbus įmonės informacijos vartotojams: įvairūs informacijos vartotojai domisi ne visais, o tik kai kuriais pelningumo rodikliais – tai priklauso nuo poreikių ir tikslų (Mackevičius ir kt., 2011). Pažymėtina, jog anot autoriaus Vishwanath (2006), pelningumo rodikliai kartu su kitais finansiniais koeficientais informacijos vartotojams parodo finansinę įmonės „sveikatą“. Kapitalo pelningumu daugiausia domisi investuotojai, turto pelningumu labiausiai suinteresuoti įmonių vadovai, tuo tarpu pardavimo pelningumu – rinkos dalyviai, nes pastarasis įvertina pardavimo proceso pelningumą. Tam, kad laiku pastebėti iškilusias problemas ir imtis skubių įmonės finansinės būklės gerinimo priemonių, pelningumo rodiklių vertinimas turi būti atliekamas nuolat ir nuosekliai, apimant net tik pardavimo, bet ir turto bei kapitalo pelningumų įvertinimą, santykinų rodiklių skaičiavimą, veiksnių turinčių įtakos pelningumui identifikavimą bei pelningumo rodiklių prognozavimą.

Siekiant nuodugniau ištirti pelningumo didinimo galimybių nustatymo kryptis, kiekvieną pelningumo sudedamąją dalį tikslinga aptarti plačiau:

**Pardavimo pelningumas.** Pardavimo pelningumas domina visus su įmone susiję asmenys: investuotojai, verslo partneriai, darbuotojai, kreditoriai, draudimo bendrovės, tiekėjai (Juozaitienė, 2007). Pardavimo pelningumas parodo įmonės ūkinės veiklos ir pardavimo proceso pelningumą (Mackevičius, 2007). Dauguma pardavimo pelningumo rodiklių skaičiuojami tam tikros veiklos pelną dalijant iš pardavimo pajamų (Mackevičius ir kt., 2008). Pardavimo pelningumo rodiklių didėjimas paprastai teigia esant tinkamą įmonės rinkodarą, teisingą kainų ir konkurencijos politikos orientaciją, produkcijos gamybos ir jos pardavimo rezultatyvumo didėjimą (Gineitienė, 2005). Pardavimo pelningumo rodiklius skaičiuoja investuotojai, sprenddami ar apsimokės jų investiciniai sprendimai ir ar ne pernelyg didelė rizika palyginti su numatomais rezultatais. Tiekėjams kaip išteklių teikėjams rūpi įmonės pardavimo pelningumas, nes jis parodo ar įmonė gauna pakankamai pajamų ir bus pajėgi atsiskaityti (Gronskas, 2008). Kreditoriams svarbu žinoti įmonės pardavimo pelningumą, priimant sprendimus dėl kreditų suteikimo ar laidavimo. Pardavimo pelningumo rodiklius tiria įmonių vadybininkai priimdami sprendimus, kaip kontroliuoti produktų pardavimo savikainą ir kainas (Mackevičius, 2007). Anot Juozaitienės (2007), tiesiogiai pelną veikia įmonės uždirbamos pajamos, tuo tarpu pelno ir savikainos priklausomybė yra atvirkštinė. Be to, pardavimų pelningumas labai priklausomas nuo įmonių specializacijos, prekių asortimento (Rutkauskas ir kt., 2009). Kita vertus, tam tikro pardavimo pelningumo rodiklio apskaičiavimo nepakanka, kad įmonių vadovai galėtų priimti sprendimus: kaip valdyti įmonę, siekiant gerinti finansinę jos padėtį, kokią pasirinkti veiklos sritį, siekiant garantuoti įmonės konkurencingumą, kaip plėtoti verslą, kad veikla būtų pelninga

(Mackevičius ir kt., 2008). Be kita ko, Lietuvos įmonių praktika rodo, jog remiantis Mackevičiaus ir kolegų 2007 m. atliktos netikimybinės apklausos duomenimis, iš 73 apklaustų įmonių tik 35, arba 47, 9 % skaičiuoja pardavimo pelningumo rodiklius. Kita vertus, įmonės, nors ir skaičiuoja pardavimo pelningumo rodiklius, tačiau visiškai neatlieka jų nuodugnesnio vertinimo, pasitenkinama tik rodiklio lygio ir jo pokyčių per tam tikrą laikotarpį tyrimu (Mackevičius ir kt., 2008). Daugelis Lietuvos ir užsienio finansų analizės bei valdymo literatūros autorių pažymi, jog siekiant atskleisti bei kartu didinti įmonės veiklos efektyvumą, būtina nuodugniai vertinti pardavimo pelningumo rodiklius.

**Turto pelningumas.** Turto pelningumas atskleidžia ar turtas naudojamas veiksmingai (Mackevičius ir kt., 2011). Turtas – materialios, nematerialios ir finansinės vertybės, kurias valdo, naudoja ir (arba) jomis disponuoja įmonės ir kurias naudojant tikimasi gauti ekonominės naudos (Lakis ir kt., 2009). Tai įmonės kontroliuojami, gauti iš praėjusių laikotarpių įvykių, patikimai įvertinti išteklių, iš kurių įmonė tikisi gauti ekonominės naudos ateinančiais laikotarpiais. Kitaip tariant, šis pelningumas parodo visų įmonėje naudojamų išteklių efektyvumą. Anot Buškevičiūtės ir kolegų (2010), pagrindinis įmonės finansų valdymo tikslas – maksimaliai padidinti savininkų turtą. Manoma, jog pagal turto pelningumą galima įvertinti įmonės ūkinę, gamybinę ir investicinę veiklą. Šios grupės rodikliai dažniausiai apskaičiuojami kaip grynojo pelno ir turto santykis. Tačiau jam apskaičiuoti gali būti naudojamas ir pelnas iki palūkanų bei mokesčių sunaudojimo, o ne vien tik grynas pelnas (Gronskas, 2008). Ekonominėje literatūroje rekomenduojama skaičiuoti viso turto, ilgalaikio bei trumpalaikio turto pelningumą. Be kita ko, turto pelningumo rodikliais domisi visi analitinės informacijos vartotojai, tačiau labiausiai – įmonės vadovai, nes šis rodiklis tiksliausiai įvertina, ar įmonės turtas yra valdomas racionaliai. Anot Mackevičiaus ir kolegų (2011), turto pelningumas ypač naudingas vertinant gamybos arba kitos veiklos pelningumą, taip pat atskirų jos segmentų pelningumą, nes kiekvienas segmentas dažnai naudojami antriniais ištekiliais ir prisideda prie bendro įmonės veiklos rezultato. Dėl šios priežasties įmonių vadovai savo padalinių darbą įvertina pagal turto pelningumo rodiklius ir jais vadovaudamiesi juos finansuoja. Be kita ko, daug informacijos teikia ir turto pelningumo veiksmų analizė. Gronskas (2008) teigia, jog turto pelningumo vertinimas pirmiausia atliekamas pelningumo formulę išskaidant į veiksmus, darančius įtaką turto pelningumui. Anot Mackevičiaus (2007), svarbiausi veiksniai darantys tiesioginę įtaką turto pelningumo rodikliams yra grynas pardavimo pelningumas bei turto apyvartumas. Šių veiksmų įtakos analizė per keletą ataskaitinių laikotarpių gali padėti valdyti turto pelningumą, įmonių vadovams pasirinkti strategiją: ar didinti apyvartumą ar pardavimo pelningumą (Mackevičius, 2007).

**Kapitalo pelningumas.** Kapitalo pelningumas investuotojams atskleidžia jų investicijų pelningumą ir galimybę uždirbti dividendus (Mackevičius ir kt., 2011). Kitaip tariant, šis pelningumas parodo ar pelningos akcininkų investicijos. Pažymėtina, jog anot Mackevičiaus (2007), įmonės finansinės veiklos efektyvumą objektyviausiai parodo kapitalo pelningumo rodikliai. Anot Juozaitienės

(2011), kapitalo pelningumas kartu su turto pelningumu įvertina bendrą darbo ir gamybos organizavimo, pardavimo ir finansinės veiklos veiklos efektyvumą, kartu įmonės gebėjimą tinkamai naudoti kapitalą. Išanalizavus kapitalo pelningumo rodiklius, dažniausiai gaunamas teisingas atsakymas į klausimą: pirkti ar parduoti vertybinius popierius (Mackevičius, 2007). Kapitalo pelningumo rodiklių skaičiavimo pagrindas – nuosavas kapitalas. Anot Buškevičiūtės, Mačerinskienės (2009), nuosavas kapitalas atlieka labai svarbias funkcijas. Visų pirma, jis yra laikomas įmonės veiklos pradžios ir plėtojimo pagrindu. Antra vertus, įmonės nuosavo kapitalo struktūra verslo kredituojams ir partneriams yra tam tikra garantija. Be to, nustatant kapitalo panaudojimo efektyvumą, dažniausiai skaičiuojami nuosavo, akcinio ir pastovaus kapitalo pelningumo rodikliai. Kadangi įmonė savo veiklai finansuoti naudoja ne tik nuosavą kapitalą, bet ir skolintus šaltinius, pagrįstus ilgalaikiais įsipareigojimais, jų visuma vadinama pastoviu kapitalu (Mackevičius ir kt., 2011). Anot Rutkausko ir kolegų (2009), kapitalo pelningumo rodikliai mažiau priklauso nuo komercijos įmonių asortimento skirtumų ir todėl plačiai naudojami kelių įmonių lyginamajai analizei. Šios grupės rodikliai taip pat yra vieni iš pagrindinių vertinant įmonės veiklos sėkmingumą apskritai, jos kapitalo ir turto panaudojimą. Vertinant kapitalo pelningumo rodiklių kitimą, svarbu tirti ir įmonės kapitalo kitimą (Rutkauskas ir kt., 2009). Kita vertus, lyginant turto bei kapitalo pelningumo rodiklius, pažymėtina, jog kapitalo pelningumo rodikliai yra jautresni įmonės apskaitos politikos skirtumams negu turto pelningumo rodikliai, nes nuosavas kapitalas neretai yra mažesnis nei visas įmonės turtas ir jo dydis nevienodas skirtingose įmonėse (Mackevičius, 2007). Skaičiuojant ir vertinant kapitalo ir kitus pelningumo rodiklius, svarbu juos lyginti su praėjusiais ataskaitiniais laikotarpiais, kitų įmonių rodikliais, racionaliai vertinti jų reikšmes ir tirti veiksnius, darančius įtaką jų pokyčiams.

Be kita ko, anot Juozaitienės (2011), pardavimo, turto ir kapitalo pelningumo rodikliai yra universalūs, juos skaičiuodami įmonės vadovai ir kiti informacijos vartotojai gali ne tik atlikti finansinę analizę, bet ir pagrįsti verslo strategiją ir parengti prognozes. Anot Bagdžiūnienės (2011), šie rodikliai leidžia įvertinti taip pat įmonės veiklos riziką: pardavimo pelningumas iki palūkanų ir mokesčių išskaitymo atspindi įmonės veiklos riziką, o įprastinės veiklos pelningumas rodo įmonės finansinės veiklos riziką. Autoriai Fabozzi ir Drake (2009) teigia, jog pelningumo rodikliai tiksliausiai atsako į klausimą ar įmonė efektyviai valdo savo sąnaudas, suteikia galimybę jas palyginti su gaunamomis pajamomis bei nustatyti pelningumo didinimo galimybes.

Apžvelgus pagrindinius finansinėje literatūroje naudojamus pelningumo vertinimo metodus, nustatytos trys pelningumo didinimo galimybių nustatymo kryptys – pelningumo rodiklių vertinimas, daugiausia pelningumui įtakos turinčių veiksnių nustatymas bei pelningumo rodiklių prognozavimas. Remiantis pelningumo analizės nuoseklumu bei atsižvelgiant į ypač glaudų pelno ryšį su pardavimo pajamomis, turtu ir kapitalu, tikslinga iširti svarbiausius pelningumo grupių rodiklius : pardavimo, turto ir kapitalo, nes tai padės tiksliau įvertinti valstybės valdomų įmonių pelningumą bei iširti ar šios

įmonės turi nepanaudotų pelningumo didinimo galimybių. Skaičiuojant pelną ir jo įtaką įmonės veiklai svarbu įvertinti pelno kitimo tendencijas, jo dydį, sudėtį bei veiksnius, kurie turėjo įtakos pelningumo pokyčiams. Nustačius pagrindinius pelningumui įtakos turinčius veiksnius, išryškės reikalinga informacija, padedanti nustatyti pelningumo didinimo galimybes. Tuo tarpu, pelningumo rodiklių prognozavimas leis nustatyti šių rodiklių ateities veiklos vystymosi kryptis bei kaip keisis pasirinkti pelningumo rodikliai, esant įvairiems dalyvaujančių veiksnių reikšmių variantams.

Išanalizavus ir apibendrinus mokslinę literatūrą valstybės įmonių pelningumo klausimais, pažymėtina, jog efektyvi valstybinės ar privačios įmonės veikla bei stabili finansinė būklė didele dalimi priklauso nuo jos uždirbamo pelno. Lietuvos ir užsienio autorių darbuose pelnas dažniausiai įvardijamas kaip įmonės uždirbtų pajamų ir patirtų sąnaudų toms pajamoms uždirbti skirtumas. Be kita ko, pelnas laikomas labiausiai įmonės veiklą apibendrinančiu rodikliu, nes yra susijęs su visais įmonės veiklos rodikliais: ne tik turtu, bet ir kapitalu, įsipareigojimais, pajamomis ir sąnaudomis. Tuo tarpu, pelningumas gali būti suprantamas kaip pelno santykis su tam tikru įmonės veiklos rodikliu, turinčiu ryšį su pelnu. Pelningumo rodikliai – pagrindiniai rodikliai, kuriais remiantis atliekama finansinė analizė, nes jie tiksliausiai įvertina galutinį įmonės veiklos rezultatą. Tiek privati, tiek valstybės įmonė siekia kuo aukštesnio pelningumo, nes tai turi reikšmingos įtakos jų veiklos rezultatams, konkurencingumui ir finansiniam stabilumui bei veiklos tęstinumui. Valstybės įmonės skatinamos siekti kuo didesnio pelningumo, nes tai turi tiesioginės įtakos ne tik jų veiklos rezultatams, bet ir valstybės biudžeto pajamoms. Kita vertus, valstybės įmonės kaip verslo vienetai turi kurti ekonominę grąžą bei siekti gaunamo pelno maksimizavimo, tačiau kartu joms pavesta vykdyti ir viešosios infrastruktūros paslaugas, kurios nesukuria pakankamo pelno ir netgi yra nuostolingos. Pelningumas yra laikomas vienu iš pagrindinių įmonės būklės vertinimo kriterijų, todėl finansinių ataskaitų pagrindu atliktas pelningumo rodiklių vertinimas, jam įtakos turinčių veiksnių nustatymas bei pelningumo rodiklių prognozavimas išorinės informacijos vartotojams geriausiai padeda nustatyti ar įmonės veikloje yra nepanaudotų pelningumo didinimo galimybių. Taigi išanalizavus valstybės įmonių pelningumo teorinius aspektus, svarbu parengti metodologiją, padedančią tirti pelningumą konkrečiose valstybės valdomose įmonėse bei nustatyti jo didinimo galimybes.

## 2. VALSTYBĖS ĮMONIŲ PELNINGUMO TYRIMO METODOLOGIJA

Šiame skyriuje sudaroma valstybės įmonių pelningumo tyrimo metodologija, kurios pagrindu bus siekiama nustatyti jų pelningumo didinimo galimybes. Dabartiniu metu daugiausia naudojama tradicinė finansinės įmonių būklės ir veiklos rezultatų analizės metodika, t.y. skaičiuojami ir vertinami absoliutieji ir finansiniai koeficientai. Koeficientai – tai santykiniai rodikliai, apibūdinantys tam tikrą įmonės veiklos sritį. Teoriškai egzistuoja daug įvairių rodiklių, kurie apibūdina įmonių pelningumą, tačiau svarbiausia pasirinkti pačius informatyviausius. Išanalizavus Lietuvos ir užsienio autorių (Aleksnevičienės, Černiaus, Mackevičiaus, Juozaitienės, Gronsko, Aerts, Drake, Fabozzi, Monea, Walton) siūlomus pelningumo rodiklius, pateikiami tik reikšmingiausi, leidžiantys detalai ir tiksliai nustatyti pasirinktų valstybės įmonių pelningumo būklę. Sudaroma trijų grupių rodiklių sistema (pardavimo, turto ir kapitalo pelningumų), kuri bus naudojama vertinant trijų pasirinktų valstybės įmonių pelningumą. Pasirenkami pelningumo didinimo veiksniams nustatyti taikytini modeliai bei pateikiamos valstybės įmonių pelningumo rodiklių prognozavimo ypatybės.

### 2.1 Pelningumo rodikliai

Rinkos ekonomikos sąlygomis tiek praktikai, tiek mokslininkai ypatingą dėmesį skiria pelningumo rodiklių analizei, nes šie geriau parodo ūkio subjekto veiklos efektyvumą nei absoliuti jo pelno suma (Buškevičiūtė ir kt., 2010). Suprantama, jog pelno dydžio kitimo tendencijos svarbios įmonėms, nes nuo jo didėjimo ar mažėjimo priklauso ir dividendų kaupimas, ir įmonės plėtra, tačiau veiklos rezultatyvumui įvertinti daug geriau tinka santykiniai dydžiai, nes jie sintetina daugiau veiksnių ir koncentruotai išreiškia finansinius rezultatus (Juozaitienė, 2000). Pelningumo rodiklių analizė padės detalai įvertinti pasirinktų valstybės įmonių pelno struktūrą, o tai leis nustatyti ir tirti optimalias pelno didinimo priemones, priimti racionalesnius sprendimus, aiškiau suvokti šių sprendimų ekonomines pasekmes bei užtikrinti didesnę veiklos efektyvumą. Minėtina, jog pelningumo rodiklių analizė - tai viena tiksliausių priemonių įmonių veiklos efektyvumui tirti, tuo tarpu veiklos efektyvumo didinimas šiuo metu yra vienas aktualiausių valstybės įmonėms keliamų klausimų. Kita vertus, pažymėtina, jog valstybės įmonių pelningumą vertinti sunkiausia, nes šioms įmonėms keliami ir komercinės veiklos, ir nekomerciniai, valstybės interesams užtikrinti reikalingi siekiai. Kitaip tariant, valstybės įmonėms keliami dvejopi tikslai: šios įmonės turi siekti didinti verslo vertę, tačiau kartu jos turi įgyvendinti valstybės joms iškeltus socialinius ar politinius tikslus, užtikrinti strateginius valstybės interesus ir pan.

Finansinės analizės literatūroje pelningumo rodiklių analizę siūloma pradėti nuo pardavimo pelningumo rodiklių skaičiavimo ir vertinimo. Pardavimo pelningumas laikomas vienu pagrindinių

įmonės sėkmingos veiklos matu (Walton, Aerts, 2006). Valstybės įmonėms pardavimų pelningumas ypatingai aktualus, nes šios įmonės ne visada gali nustatyti didžiausią galimą kainą savo teikiamoms paslaugoms, nemažą dalį jų sudaro valstybės nustatyti specialieji įpareigojimai. Kitaip tariant, Lietuvos valstybės įmonės, įgyvendindamos valstybės turto valdymo politiką, neretai vykdo tiek komercinę veiklą, tiek valstybės joms pavestas specialiąsias veiklas ir funkcijas, kurios neretai yra nuostolingos, tačiau tuo pačiu metu valstybės įmonės yra skatinamos siekti kuo didesnio pelningumo, nes tai turi tiesioginės įtakos jų veiklos rezultatams bei valstybės biudžeto pajamoms. Pardavimų pelningumas domina visus rinkos dalyvius, nes parodo įmonės visos ūkinės veiklos ir pardavimo proceso pelningumą (Mackevičius, 2007). Kadangi iš finansinės atskaitomybės galima apskaičiuoti gana daug pelningumo santykinų rodiklių, todėl tikslinga juos sisteminti, sujungti į tam tikras grupes (Mackevičius, 2006). Atliekant valstybės įmonių pardavimo pelningumo analizę, bus vertinami tokie pardavimo pelningumo rodikliai:

- 1) Bendrasis pardavimo pelningumas;
- 2) Tipinės veiklos pelningumas;
- 3) Įprastinės veiklos pelningumas;
- 4) Grynasis pardavimo pelningumas.

Įmonių veiklos efektyvumui ir pardavimo procesui apibūdinti daugelis autorių rekomenduoja naudoti vieną pagrindinių pardavimo pelningumo rodiklių – bendrąjį pelningumą. Anot Černiaus (2014), naudojant įmonės finansų sistemos duomenis, skirtus finansinėms ataskaitoms parengti, pirmiausia turėtų būti skaičiuojamas bendrojo pelningumo rodiklis. Tai vienas iš svarbiausių pardavimo procesą atspindinčių rodiklių. Be kita ko, bendrasis pardavimo pelningumo rodiklis itin svarbus dėl to, jog suteiks galimybę įvertinti ar pagrindinė valstybės įmonės veikla yra pelninga. Remiantis NASDAQ OMX parengta rodiklių skaičiavimo metodika (2010), bendrasis pelningumas (arba bendrojo pelno marža) leidžia įvertinti įmonės sugebėjimą uždirbti pelną iš pagrindinės įmonės veiklos, kontroliuoti pardavimo pajamų bei pardavimo savikainos lygį, todėl vertinant valstybės įmonių pelningumo būklę, šis rodiklis itin informatyvus. Anot Aleknevičienės (2009), bendrasis pelningumas apskaičiuojamas kaip bendrojo pelno ir pardavimo pajamų santykis ir parodo, kiek bendrojo pelno tenka vienam pardavimo pajamų litui. Be to, šis koeficientas labai informatyvus, nes jo kitimai parodys ne tik valstybės įmonių pardavimų struktūros pasikeitimus, bet ir kainų pasikeitimus. Kitaip tariant, mažėjant brangių produktų pardavimams bei mažėjant kainoms, bendrasis pelningumas sumažės. Todėl bendrojo pelningumo rodikliu daugiausia naudojasi įmonių vadovai, vertindami ryšį tarp esamos kainų politikos, veiklos sąnaudų ir prekių pardavimų apimties (Juozaitinė, 2007). Be to, vienas pagrindinių bendrojo pelningumo privalumų yra tas, kad jis geriausiai atspindi įmonės atliekamų prekių paskirstymo (perpardavimo) funkcijų kompleksiskumą - kuo įmonės veikloje atliekama daugiau funkcijų ir kuo jos sudėtingesnės, tuo įmonės bendrasis pelningumas didesnis

(Liaubienė, Martirosianienė, 2008). Apibendrintai, bendrasis pardavimo pelningumas, vertinant valstybės įmonių pardavimo pelningumo būklę, bus apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\text{Bendrasis pardavimo pelningumas} = \frac{\text{Bendrasis pelnas}}{\text{Pardavimo pajamos}} \quad (1)$$

Kuo didesnė bendrojo pelno suma uždirbama kiekvienam pardavimo pajamų litui, tuo efektyvesnė įmonės veikla. Teigiamai vertinama kai, rodiklis svyruoja nuo 10 iki 35 procentų (Mackevičius, 2007). Pažymėtina, jog apskaičiuojant bendrąjį pelningumą, imama bendra ūkio subjekto pelno suma, o tai atspindės valstybės įmonių visos ūkinės veiklos finansinius rezultatus, t.y. įtraukiant prekinės produkcijos ir paslaugų realizavimo pelną bei nerealizavimo pelną ir nuostolius, neišskaitant iš jo nuostolių dėl gyvenamųjų namų ir komunalinio ūkio eksplotavimo ir kultūros bei švietimo įstaigų išlaikymo išlaidų, atlyginamų gauto pelno paskirstymo tvarka (Urnėžius, 2004). Didėjantis bendrasis pardavimo pelningumas parodys racionalią valstybės įmonės rinkodarą, teisingą kainų politikos orientaciją, gerėjančius produkcijos gamybos ir jos pardavimo rezultatus. Tuo tarpu, mažesnė nei 10 procentų reikšmė parodys, kad įmonė turi ūkininkavimo problemų (Mackevičius, 2007). Kitaip tariant, anot Mackevičiaus ir kolegų (2011), bendrojo pardavimo pelningumo rodiklis padės nustatyti, ar ne per brangiai valstybės valdomai įmonei kainuoja produktų gamyba ar paslaugų teikimas, todėl bendrąjį pardavimo pelningumo rodiklį tirti tikslinga. Iš šio rodiklio bus galima spręsti, ar parduodamų prekių kainų ir jų gamybos išlaidų skirtumas valstybės įmonės veikloje yra pankankamas. Be kita ko, manoma, kad bendrasis pelningumas ilgu laikotarpiu turėtų būti stabilus. Stabilumu suprantama kaip rodiklio svyravimas ne daugiau kaip 5 procentai (Mackevičius ir kt., 2008). Šiam rodikliui daugiausia įtakos turi pagrindinės įmonės veiklos veiksniai: produkcijos struktūros ir asortimento, produkcijos savikainos ir kainų pokytis. Įmonės pagrindinės veiklos sąnaudos dažniausiai būna didžiausios, jos leidžia uždirbti ataskaitinio laikotarpio pelną, todėl valstybės įmonių bendrojo pelningumo rodikliai bus nagrinėjami nuodugniau, nustatant veiksnius, kurie galėjo daryti teigiamą arba neigiamą poveikį bendrajam pelnui ir pelningumui (Mackevičius ir kt., 2011).

Kitas pardavimo pelningumo rodiklis, kuris gali būti nustatytas iš įmonės finansinės atskaitomybės duomenų ir bus skaičiuojamas vertinant valstybės įmonių pelningumą – tipinės veiklos pelningumas. Tipinės veiklos pelningumas parodo, kiek įmonės tipinės veiklos pelno tenka vienam pardavimų pajamų piniginiam vienetui. Remiantis 3-uoju verslo apskaitos standartu „Pelno (nuostolio) ataskaita“, tipinė įmonės veikla – ūkinės operacijos, susijusios su veikla, iš kurios įmonė keletą ataskaitinių laikotarpių gauna daugiausia pajamų ir kurią įmonė laiko pagrindine. Kitaip tariant, tipinės veiklos pelningumas parodys gražą, kurią valstybės įmonė gauna atlikdama standartines savo veiklos

operacijas (Monea, 2009). Be kita ko, tipinės veiklos pelningumas priklauso ne vien nuo pardavimo pajamų ir savikainos, bet ir nuo įmonės patiriamų veiklos sąnaudų (bendrųjų ir administracinių bei pardavimų). Todėl šis pelningumo rodiklis geriausiai apibendrins valstybės įmonės valdymo efektyvumą bei leis įvertinti įmonės vadovybės sugebėjimą kontroliuoti veiklos sąnaudas. Tai ypatingai aktualu valstybės įmonėms, nes bendrųjų ir administracinių sąnaudų valdymo efektyvumas yra svarbus šių įmonių veiklos gerinimo aspektas (Valdymo koordinavimo centras, 2013). Kitaip tariant, tipinės veiklos pelningumo rodiklis yra svarbus kontroliuojant, kaip naudojamos įmonės pridėtinės išlaidos, atsižvelgiant į įmonės administracinių ir kitų valdymo išlaidų svyravimus (Mackevičius ir kt., 2011). Remiantis NASDAQ OMX parengta rodiklių skaičiavimo metodika (2010), tipinės veiklos pelningumas apskaičiuojamas:

$$\text{Tipinės veiklos pelningumas} = \frac{\text{Tipinės veiklos pelnas}}{\text{Pardavimo pajamos}} \quad (2)$$

Kuo didesnė (tipinės) veiklos pelno suma uždirbama kiekvienam pardavimo pajamų litui, tuo geriau valdomas pardavimo pajamų, pardavimo savikainos bei veiklos sąnaudų lygis, tuo didesnis įmonės (tipinės) veiklos pelningumas. Anot Černiaus (2014), veiklos pelningumo rodiklis rodo, kiek centų tipinės veiklos pelno uždirba vienas pardavimo pajamų litas, o bendrojo ir tipinės veiklos pelningumų skirtumą lemia veiklos sąnaudos, patirtos per finansinį laikotarpį. Kitaip tariant, bendrojo ir veiklos pelningumų skirtumas leis įvertinti, kiek „kainuoja“ pasirinktų valstybės įmonių pardavimo ir administracinė veikla skaičiuojant vienam pardavimo litui.

Be kita ko, svarbus rodiklis, vertinant valstybės įmonių pardavimo pelningumą, yra įprastinės veiklos pelningumas, kuris apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\text{Įprastinės veiklos pelningumas} = \frac{\text{Pelnas (nuostolis) prieš apmokestinimą}}{\text{Pardavimo pajamos}} \quad (3)$$

Įprastinės veiklos pelningumas apibūdina pardavimo iki mokesčių išskaitymo pelningumą arba leidžia įvertinti kiek procentų (litų) pelno prieš mokesčius uždirba vienas pardavimų litas. Remiantis 3-uoju verslo apskaitos standartu „Pelno (nuostolio) ataskaita“, įprastinė įmonės veikla – nuolat pasikartojančios ūkinės operacijos, susijusios su įmonės veikla. Pažymėtina, jog įprastinės veiklos pelningumas leis įvertinti valstybės įmonių visų pasikartojančių ūkinių operacijų, susijusių su visa jų tipine ir netipine veikla, pelningumą, atsiribojant nuo pelno mokesčio tarifo įtakos galutiniam veiklos rezultatui. Tai dažnai statistikoje naudojamas rodiklis ir jo didžiausiu privalumu vertinant valstybės įmonių pelningumą gali būti laikomas jo tinkamumas siekiant palyginti skirtingų ekonomikos sektorių



įmonių veiklos rezultatus. Laikoma, kad kuo didesnės įprastinės veiklos pelningumo rodiklio reikšmės, tuo efektyvesnė įmonės veikla.

Anot Juozaitienės (2007), svarbiausias įmonės veiklos efektyvumą apibūdinantis kriterijus yra grynasis pelnas, kuriuo remiantis skaičiuojami pagrindiniai santykiniai pelningumo rodikliai, rodantys, kokia kaina gaunamas uždirbtas pelnas. Grynojo pelno pagrindu skaičiuojamas įmonės stabilumą rinkoje nusakantis veiklos tikslingumo rodiklis – grynasis pelningumas (Liaubienė, Martirosianienė, 2008). Šis rodiklis dar vadinamas neto pelno marža, pardavimo pajamų gražos rodikliu. Grynasis pelningumas leis nustatyti kiek grynojo pelno tenka vienam pardavimų pardavimo pajamų litui, kurį uždirbo pasirinktos valstybės įmonės. Kitaip tariant, šis rodiklis parodys tikrąjį valstybės įmonių pardavimo pelningumą, įvertinus visas jų gautas pajamas ir patirtas sąnaudas. Anot autorių Walton ir Aerts (2006), grynojo pelningumo rodiklis leis įvertinti valstybės įmonės valdymo sėkmingumą, kuriant grynąjį pelną iš visų pardavimų. Tai vienas iš plačiausiai vertinamų santykinų pelningumo rodiklių (Mackevičius ir kt., 2011). Grynasis pardavimų pelningumas apskaičiuojamas grynąjį pelną, kuris lieka įmonei sumokėjus pelno mokestį į valstybės biudžetą, padalijus iš pardavimų apimties:

$$\text{Grynasis pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Pardavimo pajamos}} \quad (4)$$

Minėta, jog grynasis pelningumas parodys valstybės įmonių veiklos efektyvumą, o didesnė rodiklio reikšmė - geresnę visų sąnaudų kontrolę. Remiantis Statistikos departamento įmonės finansinių rodiklių vertinimo metodika (2003), grynojo pardavimo pelningumo rodiklis vertinamas labai gerai, jeigu yra didesnis kaip 25 procentai, gerai – didesnis kaip 10 procentų, patenkinamai – mažesnis kaip 10 procentų, nepatenkinamai – mažesnis, kaip 5 procentai ir blogai – jeigu yra nepatenkinamas. Kita vertus, anot Juozaitienės (2007), tai yra sąlyginis vertinimas, nes grynojo pelningumo rodikliai priklauso nuo įmonės dydžio, verslo pobūdžio, pramonės šakos ir kitų veiksnių. Jeigu rodiklis lygus nuliui, vadinasi, pardavimai neduoda jokio grynojo pelno, įmonė dirba neefektyviai, be jokių raidos perspektyvų (Liaubienė, Martirosianienė, 2008). Kuo mažesnis pelningumas, tuo didesnių pardavimo pajamų reikia, siekiant uždirbti tą patį pelną.

Pasirinkus tiriamuosius pardavimo pelningumo grupės rodiklius: bendrąjį pardavimo, tipinės veiklos, įprastinės veiklos bei grynąjį pardavimo pelningumus, tikslinga pereiti prie turto pelningumo vertinimo. Minėta, jog turtas įmonės veikloje visų pirma įsigyjamas tam, kad jį naudojant ateityje būtų uždirbtas pelnas (Juozaitienė, 2007). Tuo tarpu, turto pelningumo grupės rodikliai padės nustatyti, ar pasirinktų valstybės įmonių turimas turtas naudojamas efektyviai (Mackevičius ir kt., 2011). Antra vertus, šios pelningumo grupės rodikliai parodys ne tik, kaip efektyviai naudojamas valstybės įmonių turtas pelnui gauti, bet ir kokią gražą gauna valstybė, investuodama į šias įmones arba suteikdama jai

paskolas. Turimo turto efektyvumo naudojimas taip pat svarbus valstybės įmonių veiklos aspektas, nes nuo to kaip efektyviai jis bus panaudotas, tiesiogiai priklauso šalies biudžeto įplaukos. Anot autorių Walton ir Aerts (2006), turto pelningumo rodikliai leidžia nustatyti, kiek tiriamuoju atveju valstybės įmonė uždirbo, panaudodama visus savo turimus finansinius išteklius. Atliekant valstybės valdomų įmonių pelningumo analizę, bus vertinami tokie turto pelningumo rodikliai:

- 5) Turto pelningumas;
- 6) Vidutinio turto grąža;
- 7) Ilgalaikio turto pelningumas;
- 8) Trumpalaikio turto pelningumas;

Pažymėtina, jog bet kokios įmonės veiklos tęstinumas priklauso nuo jos gebėjimo gauti pakankamą grąžą įdarbinant visą turimą turtą, o tai geriausiai padeda įvertinti turto pelningumo rodikliai (Sihler et al., 2004). Vienas pagrindinių turto pelningumo rodiklių grupės koeficientas, kuris bus skaičiuojamas vertinant valstybės įmonių pelningumą – turto pelningumas, kuris apskaičiuojamas kaip grynojo pelno ir viso įmonės turimo turto santykis:

$$\text{Turto pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Turtas}} \quad (5)$$

Turto pelningumo koeficientas leis įvertinti, ar nagrinėjamu atveju pasirinktų valstybės įmonių vadovai sugeba pelningai bei efektyviai naudoti savo turtą (aktyvus), ir kiek gaunama pelno (nuostolių) turto piniginiam vienetui (Buškevičiūtė ir kt., 2010). Remiantis NASDAQ OMX parengta rodiklių skaičiavimo metodika (2010), šio rodiklio reikšmės vidutiniškai sudaro nuo 5 iki 20 procentų. Remiantis Statistikos departamento įmonės finansinių rodiklių vertinimo metodika (2003), įmonės būklė vertinama labai gerai, jei turto pelningumas yra didesnis kaip 20 proc., gerai – kai didesnis negu 15 proc., patenkinama – kai rodiklis didesnis negu 8 proc. Didesnės turto pelningumo rodiklio reikšmės parodys efektyvesnę turto naudojimą valstybės įmonių veikloje bei geresnę turimų išteklių įsisavinimą. Antra vertus, aukštos šio rodiklio reikšmės gali reikšti, jog valstybės įmonė dirba labai pelningai arba kad ji tiesiog turi nedaug turto. Daugelis finansinės analizės literatūros autorių teigia, jog šis rodiklis yra svarbus, nes rodo įmonės ūkinės gamybinės veiklos efektyvumą, tačiau visiškai neatsižvelgia į įmonės finansavimo struktūrą (Juozaitienė, 2007). Kitaip tariant, skaičiuojant turto pelningumą remiantis minėta formule, visiškai neįvertinama įmonių finansinė veikla, ignoruojami finansavimo aspektai, valstybės įmonėms teikiamos dotacijos. Taip pat šis rodiklis, nors ir įvertina įmonės turimo turto „gebėjimą“ uždirbti grynąjį pelną, tačiau visiškai neparodo kapitalo struktūros ar besikeičiančių mokesčių tarifų įtakos šiam procesui (Sihler et al., 2004).

Kita vertus, remiantis Valdymo koordinamo centro duomenimis (2013) kai kurios valstybės įmonės per metus patiria nemažai turto svyravimų. Tam, kad būtų sumažinta turto svyravimų įtaka ir gautas tikslesnis valstybės įmonių turto pelningumo rodiklis, tikslinga skaičiuoti vidutinio turto grąžą, naudojant vidutinį turtą, kuris apskaičiuojamas prie turto laikotarpio pradžioje pridėjus turtą laikotarpio pabaigoje ir padalinus iš 2:

$$\text{Vidutinio turto grąža} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Vidutinis turtas}} \quad (6)$$

Didesnės šio rodiklio reikšmės, taip pat parodys efektyvesnę valstybės įmonių turimo turto panaudojimą. Pažymėtina, jog didėjanti turto vertė mažina pelningumo lygį ir, atvirkščiai, mažėjanti turto vertė didina pelningumo lygį. Kita vertus, turto vertei didėjant, turi didėti ir gamybos apimtis bei pelnas. Paprastai didėjanti turto vertė teigiamai veikia pelningumą tuomet, kai pelno suma didėja tokiu pat mastu arba sparčiau negu vidutinė turto vertė (Mackevičius, 2007). Analizuojant valstybės valdomų įmonių pelningumą, tikslinga tirti ne tik viso įmonės turimo turto, bet ir ilgalaikio bei trumpalaikio turto pelningumus:

$$\text{Ilgalaikio turto pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Ilgalaikis turtas}} \quad (7)$$

$$\text{Trumpalaikio turto pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Trumpalaikis turtas}} \quad (8)$$

Apskaičiavus šiuos rodiklius, bus žinoma, kiek grynojo pelno tenka atitinkamai vienam ilgalaikio ar trumpalaikio valstybės įmonių turto vienetui. Didesnės šių rodiklių reikšmės parodys efektyvesnę valstybės įmonių ilgalaikio bei trumpalaikio turto panaudojimą. Anot Juozaitienės (2007), ilgalaikio turto pelningumas gali sumažėti, jei įmonė turi neveikiančius arba nenaudojamus įrenginius arba kai įmonė įsigyja naujų, didesnės balansinės vertės technologinių įrengimų, todėl tikslinga įvertinti šių rodiklių pokyčius nagrinėjamu laikotarpiu valstybės įmonių veikloje. Kita vertus, ilgalaikis turtas lemia įmonių gamybinį pajėgumą, o jo naudojimo gerinimas yra svarbiausia sąlyga gamybos efektyvumui didinti. Todėl anot Mackevičiaus (2007), efektyvus ilgalaikio turto naudojimas tiesiogiai susijęs su veiksniais, kurie daro tiesioginę arba netiesioginę įtaką nagrinėjamu atveju valstybės įmonių pelningumui. Kita vertus, trumpalaikio turto naudojimo poveikis valstybės įmonių pelningumui taip pat yra labai svarbus: taupus ir racionalus trumpalaikio turto naudojimas yra aktualus gamybos organizavimo uždavinys, o tinkamai naudojant trumpalaikį turtą ne tik mažėja įmonės išlaidos, bet ir spartėja trumpalaikio turto apyvartumas (Mackevičiaus, 2007).

Pasirinkus tiriamuosius turto pelningumo grupės rodiklius: turto, vidutinio turto grąžos, ilgalaikio turto bei trumpalaikio turto pelningumus, tikslinga pereiti prie kapitalo pelningumo vertinimo. Įmonės finansinės veiklos efektyvumą objektyviausiai parodo kapitalo pelningumo rodikliai (Mackevičius, 2007). Minėta, jog šios pelningumo grupės rodikliai aktualiausi yra akcininkams, įvertinant jų praeito laikotarpio investicijų į įmonę grąžą. Įmonės savininkų grąžai vertinti dažniausiai naudojami akcinio, nuosavo ir pastovaus kapitalo pelningumo rodikliai. Šie kapitalo pelningumo rodikliai apibūdina įmonės pelningumą, atsižvelgiant į jos finansavimo šaltinius (Gronskas, 2008). Investuotojai analizuoja kapitalo pelningumą norėdami nuspręsti – pirkti ar parduoti vertybinius popierius, nes šios grupės rodikliai leidžia išmatuoti įmonės gebėjimą generuoti grynąjį pelną iš kiekvieno į ją investuoto piniginių vieneto arba grynojo turto ir yra laikomi vieni iš informatyviausių finansinių koeficientų (Monea, 2009). Todėl šios pelningumo grupės rodikliai nagrinėjamu atveju visų pirma leis ištirti pagrindinio akcininko – valstybės investicijų į pasirinktas valstybines įmones grąžą. Kitaip tariant, vertinant valstybės įmonių pelningumą, tikslinga skaičiuoti kapitalo pelningumo rodiklius, nes jie padės nustatyti kokią grąžą kuria šių įmonių nuosavas kapitalas bei kartu valstybės joms teikiamos dotacijos ir subsidijos. Pavyzdžiui, 2013 m. AB „Lietuvos geležinkeliai“ 640 mln. litų valstybės dotacijų ir subsidijų buvo perkelta į šios įmonės įstatinį kapitalą (Valdymo koordinavimo centras, 2013). Be kita ko, šios pelningumo grupės rodikliai parodys valstybės galimybę gauti dividendus iš savo valdomų įmonių. Kapitalo pelningumo rodikliai dažniausiai apskaičiuojami grynąjį pelną dalijant iš kapitalo, kurio panaudojimo efektyvumą siekiama nustatyti. (Mackevičius ir kt., 2011). Atliekant pasirinktų valstybės įmonių pelningumo analizę, bus vertinami tokie kapitalo pelningumo rodikliai:

- 9) Nuosavo kapitalo pelningumas;
- 10) Akcinio kapitalo pelningumas;
- 11) Pastovaus kapitalo pelningumas;
- 12) Investicijų pelningumas.

Rodiklis, atspindintis savininko investicijų pelningumą ir visų įmonėje priimamų finansų valdymo sprendimų bendrą poveikį jam, yra nuosavo kapitalo pelningumas (Aleknevičienė, 2009). Remiantis NASDAQ OMX parengta rodiklių skaičiavimo metodika (2010), nuosavo kapitalo pelningumas (arba nuosavo kapitalo grąža) leidžia įvertinti, kiek litų grynojo pelno tenka vienam nuosavo kapitalo litui, todėl parodys kiek valstybės įmonių vadovybė sugebėjo uždirbti iš visos turimo nuosavo kapitalo. Šis pelningumo rodiklis bus apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\text{Nuosavo kapitalo pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Nuosavas kapitalas}} \quad (9)$$

Nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis, dar vadinamas nuosavybės pelningumo rodikliu, tai savininkų investuotų lėšų panaudojimo efektyvumo matas. Remiantis autoriais Walton bei Aerts (2006), akcininkų į įmonę investuotos lėšos suponuoja tiek tiesiogiai investuotas lėšas, tiek netiesiogiai investuotas lėšas per nepaskirstytąjį pelną. Todėl nuosavo kapitalo pelningumas leis tam tikru mastu įvertinti nagrinėjamu atveju pagrindinės akcininkės – valstybės grąžą. Be kita ko, šis rodiklis suteiks galimybę tirti valstybės įmonės vadovybės darbo efektyvumą, naudojant valstybės investuotą kapitalą. Remiantis Valdymo koordinavimo centro duomenimis (2013), valstybė pradėjo tikėtis iš savo valdomų įmonių pasiekti iš anksto nustatytą valstybės investuoto kapitalo grąžą, kurios dydį kas trejus metus apskaičiuoja Valdymo koordinavimo centras ir tvirtina Vyriausybė. 2013–2015 metams Vyriausybė nustatė šioms įmonėms ne mažesnę nei 5 proc. nuosavo kapitalo grąžą. Skaičiuojant nuosavo kapitalo pelningumą, gali būti naudojama vidutinė kapitalo vertė (ypač tais atvejais, kai kapitalo reikšmės labai skiriasi laikotarpio pradžioje ir pabaigoje) (Mackevičius ir kt., 2011). Remiantis 2013 m. valstybės valdomų įmonių veiklos ataskaita, 2013 m. AB „Lietuvos geležinkeliai“ nuosavas kapitalas išaugo 720 mln. litų, todėl šios įmonių grupės nuosavo kapitalo pelningumas bus skaičiuojamas naudojant vidutinę kapitalo vertę. Didesnės šio rodiklio reikšmės, taip pat rodo efektyvesnę įmonės kapitalo panaudojimą.

Remiantis Statistikos departamento įmonės finansinių rodiklių vertinimo metodika (2003), įmonės būklė vertinama gerai, jei nuosavo kapitalo pelningumas yra didesnis kaip 20 proc., patenkinamai – kai didesnis negu 10 proc., nepatenkinamai – kai rodiklio reikšmės nesiekia 10 proc., bei blogai – jeigu šio rodiklio reikšmė yra neigiama. Nuosavo kapitalo pelningumas padės įvertinti valstybės įmonių bendrą darbo ir gamybos organizavimo, pardavimo ir finansinės veiklos efektyvumą, kartu jų gebėjimą tinkamai naudoti kapitalą, o aukštos šio rodiklio reikšmės aprodys pagrindinio investuotojo - valstybės galimybę gauti didelius dividendus. Svarbu yra tai, jog šio rodiklio reikšmės priklauso nuo nuosavo kapitalo balansinės vertės, pastarąją nulemia akcinio kapitalo didinimo ar mažinimo ypatumai, ilgalaikio materialaus turto perkainojimas ir kiti veiksniai. Remiantis NASDAQ OMX parengta rodiklių skaičiavimo metodika (2010), didinant akcinį kapitalą, o taip pat atliekant turto perkainojimą aukštesne rinkos verte, nuosavas kapitalas padidėja, o nuosavo kapitalo pelningumas sumažėja. Kita vertus, superkant akcijas ar kitaip mažinant nuosavą kapitalą šio rodiklio reikšmė auga. Be kita ko, nuosavo kapitalo pelningumas priklauso ir nuo įmonės kapitalo struktūros, nes dėl paskolų palūkanų sąnaudų mažėja įmonės grynas pelnas. Kitaip tariant, laikoma, kad kuo didesnės įmonės finansinės skolos, tuo mažesnis gali būti ir akcininkų nuosavas kapitalas, todėl tokiu atveju nuosavo kapitalo pelningumas padidėja. Tai ypač aktualu pasirinktoms valstybės įmonėms, nes 2013 m. ypač augo šių įmonių finansinė skola (Valdymo koordinavimo centras, 2013).

Anot Mackevičiaus ir kolegų (2011), didelė nuosavo kapitalo reikšmė yra labai svarbus akstinas potencialiems investuotojams pasirenkant įmonę, į kurią norima investuoti, nors AB „Lietuvos

geležinkelių“ ir AB „Lietuvos pašto“ 100 % akcijų priklauso valstybei, tačiau AB „Lietuvos jūrų laivininkystėje“ valstybė valdo 56,66 % akcijų paketą, todėl investuotojų pritraukimo klausimas ypač aktualus šioje įmonėje. Kita vertus, siekiant objektyviai įvertinti valstybės įmonių pelningumą, tik nuosavo kapitalo pelningumo vertinimo nepakanka, todėl būtina atsižvelgti ir į kitus aktualius rodiklius. Svarbiu rodikliu, nagrinėjant valstybės įmonių kapitalo pelningumą, yra laikomas akcinio kapitalo pelningumas:

$$\text{Akcinio kapitalo pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Akcinis kapitalas}} \quad (10)$$

Akcinio kapitalo (įstatinio kapitalo) pelningumas parodo, kiek įmonė gavo grynojo pelno akcininkų investicijų kiekvienam litui (Mackevičius, 2007). Svarbu, jog pagal šį rodiklį (taip pat remiantis nuosavo kapitalo pelningumu) akcininkai priima sprendimus dėl galimo kapitalo investavimo arba reinvestavimo į įmonę. Todėl apskaičiuotas valstybės įmonių akcinio kapitalo pelningumas parodys, kiek grynojo pelno uždirba kiekvienas valstybės ir kitų akcininkų (AB „Lietuvos jūrų laivininkystės“ atveju) investuotas litas. Laikoma, kad jeigu šis rodiklis mažesnis už ilgalaikių kreditų palūkanų normą, tokia padėtis valstybės įmonių veikloje turėtų būti vertinama nepalankiai. Kitaip tariant, kai šis rodiklis mažesnis už palūkanas, tai investicijos į tokią įmonę yra nepatrauklios.

Siekiant detaliai įvertinti valstybės įmonių pelningumo būklę, tikslinga skaičiuoti pastovaus kapitalo pelningumo koeficientą, kuris apskaičiuojamas remiantis formule:

$$\text{Pastovaus kapitalo pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Nuosavas kapitalas} + \text{Ilgalaikiai įsipareigojimai}} \quad (11)$$

Nuosavą kapitalą kartu su ilgalaikiais įsipareigojimais priimta vadinti pastoviuoju kapitalu (Mackevičius ir kt., 2011). Pastovaus kapitalo pelningumas visų pirma atskleis pasirinktų valstybės įmonių funkcionavimo ir potencialios plėtros lygį, be kita ko, leis nustatyti kaip šių įmonių vadovai sugeba panaudoti nuosavą kapitalą ir ilgalaikius įsipareigojimus. Pastovaus kapitalo pelningumo rodiklis svarbus tiek įmonės savininkams, tiek investuotojams, nes padeda nuspręsti ar įmonėje efektyviai skolinamasi. Kaip jau buvo minėta, 2013 m. valstybės įmonių finansiniai įsipareigojimai išaugo, ypač todėl tikslinga skaičiuoti šį kapitalo grupės rodiklį. Pažymėtina, jog įmonės savo veiklai finansuoti nuolat naudoja ne vien tik nuosavą kapitalą, bet ir skolintus šaltinius, pagrįstus ilgalaikiais įsipareigojimais ir keičia šių finansavimo šaltinių santykį, o jų visuma vadinama pastoviu kapitalu (Mackevičius ir kt., 2011). Apskaičiuojant valstybės įmonių pastovaus kapitalo pelningumo rodiklį,

paaiškės, kiek jos gauna pelno iš pastoviojo kapitalo, o tai ypač aktualu imant arba teikiant paskolas. Pastovaus kapitalo pasikeitimui teigiamą įtaką daro grynojo pelno ir nuosavo kapitalo veiksniai, o neigiamą – ilgalaikių įsipareigojimų veiksnys. Pažymėtina, jog pastovaus kapitalo pelningumo rodiklis gana išsamiai apibūdina įmonės finansinės veiklos rezultatyvumą, jos gebėjimą gauti pelną iš visų ilgalaikių finansinių išteklių, todėl tikslinga šį rodiklį skaičiuoti ir valstybės įmonėms.

Kita vertus, skaičiuodami nuosavo, akcinio ir pastovaus pelningumo rodiklius, kai kurie autoriai kelia jų patikimumo klausimą. Anot Mackevičius (2007), buhalterinės apskaitos skirtumai daro didesnę įtaką kapitalo pelningumo rodikliams negu turto pelningumui. Kitaip tariant, kapitalo pelningumo rodikliai yra jaustresni apskaitos skirtumams. Tai gali būti paaiškinta tuo, jog nuosavas kapitalas neretai yra gerokai mažesnis nei visas įmonės turimas turtas, ypač įmonėse, kurios savo veiklos finansavimui naudoja daugiau skolintų lėšų. Tačiau visgi Mackevičius (2007) ir kiti autoriai nurodo, jog klasikiniais kapitalo pelningumo rodikliais galima pasitikėti, jeigu jie apskaičiuoti teisingai bei yra analizuojami ir lyginami su praėjusiais ataskaitiniais laikotarpiais ir konkurentų rodikliais.

Lietuvos ir užsienio autorių finansinės analizės literatūroje prie kapitalo pelningumo rodiklių priskiriamas investicijų pelningumo koeficientas, kuris gali būti apskaičiuojamas remiantis formule:

$$\text{Investicijų pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Visas turtas} - \text{Trumpalaikė skola}} \quad (12)$$

Siekiant objektyviai įvertinti valstybės įmonių kapitalo pelningumą, bus skaičiuojams ir vertinams investicijų pelningumo rodiklis, kuris parodys kiek efektyvios yra šių įmonių investicijos. Be kita ko, investicijų pelningumo rodiklis leidžia palyginti skirtingų įmonių iš investicijų gaunamą naudą ir yra naudojamas vertinant investicinių projektų pelningumą. (Drake, Fabozzi, 2012). Nagrinėjamu laikotarpiu pasirinktos valstybės įmonės nuolat vykdo investicinius projektus, įgyvendina plėtros programas, pavyzdžiui 2013 m. svarbiausias AB „Lietuvos geležinkeliai“ investicinis projektas buvo Klaipėdos geležinkelio mazgo plėtra, o AB „Lietuvos pašto“- projektas, skirtas bendrovės veiklos efektyvumui didinti, išlaidoms optimizuoti. Be kita ko, remiantis NASDAQ OMX parengta rodiklių skaičiavimo metodika (2010), pažymėtina, jog investicijų pelningumo rodiklis parodo įmonės investicijų grąžą, t.y. kiek litų grynojo pelno sumokėjus valstybei mokesčius, tenka vienam į įmonės turtą investuoto ilgalaikio kapitalo litui. Šis rodiklis atspindės valstybės įmonių grynojo turto, tiek ilgalaikio, tiek apyvartinio kapitalo, panaudojimo efektyvumą, o aukštesnės šio rodiklio reikšmės parodys efektyvesnį jo panaudojimo lygį. Dėl šios priežasties investicijų pelningumo rodiklis ir įtraukiamas į sudarytą valstybės įmonių pelningumo vertinimo metodologiją. Taigi, pasirinkti tiriamieji kapitalo pelningumo grupės rodikliai: nuosavo kapitalo, akcinio kapitalo, pastovaus kapitalo bei investicijų pelningumai.

Apibendrinant, iš daugybės Lietuvos ir užsienio autorių siūlomų pelningumo vertinimo rodiklių, buvo pasirinkti tik patys informatyviausi, suteikiantys galimybę tiksliai ir objektyviai nustatyti pasirinktų valstybės įmonių pelningumo būklę. Išanalizuotos mokslinės literatūros pagrindu sudaryta trijų grupių rodiklių sistema: pardavimo, turto bei kapitalo pelningumų, kiekvienai iš grupių priskiriant po keturis pasirinktus tinkamiausius santykinius rodiklius, valstybės įmonių pelningumui tirti. Pažymėtina, jog pelningumo rodiklių tyrimas turi būti atliekamas nuolat ir nuosekliai, apimant net tik pardavimo, turto bei kapitalo pelningumų įvertinimą, santykinų rodiklių skaičiavimą, bet ir veiksnių turinčių įtakos pelningumui identifikavimą. Ištyrus visų trijų pelningumo grupių rodiklius, vertėtų pereiti prie tinkamo pelningumo didinimo veiksnių nustatymo modelio pasirinkimo.

## **2.2 Pelningumo didinimo veiksnių nustatymas**

Pelningumo didinimas – kiekvienos įmonės pagrindinis tikslas. Praeities bei esamo pelningumo analizė ir ateities planavimas yra labai svarbus visoms įmonėms, tačiau tai tik priemonė pelningumo didinimo galimybėms nustatyti. Valstybės įmonių pelningumo didinimo procese labai svarbi jau aptarta pelningumo rodiklių analizė, pelningumo rodiklių prognozavimas, nes jų dėka gali būti suformuluotas valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybių pagrindas. Kita vertus, to nepakanka siekiant tirti konkrečias valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybes, todėl tikslinga naudoti metodus, kurie padėtų atskleisti vidinius bei išorinius pelningumą įtakojančius veiksnius, o tai ir sudarys pagrindą optimalių pelningumo didinimo galimybių nustatymui.

Siekiant nustatyti valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybes, visų pirma tikslinga tirti absoliutų pelno dydį ir sudėtį, veiksnius, kurie turėjo įtakos pelno pokyčiui (Mackevičius, 2007). Rinkos sąlygomis įmonės pelnas priklauso nuo veiklos masto, verslo aplinkos, apskaitos sistemos principų, turto bei atsargų įvertinimo būdų, kreditinių palūkanų ir kitų veiksnių (Juozaitienė, 2007). Valstybės įmonė turi uždirbti tiek pinigų, kad būtų padengtos ne tik visos sąnaudos, bet ir įvykdyti specialieji įpareigojimai bei dar liktų pinigų įvairiems poreikiams tenkinti. Akivaizdu, jog specialiųjų įpareigojimų vykdymas, jeigu nėra kompensuojamas iš biudžeto, neigiamai veikia bendrus valstybės įmonių rezultatus. To pavyzdys galėtų būti AB „Lietuvos geležinkeliai“ vykdomas keleivių vežimas vietiniais maršrutais – ši veikla bendrovei yra nuostolinga. Todėl visų pirma siekiant nustatyti valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybes, tikslinga tirti bendrąsias jų pelno bei turto, nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų kitimo tendencijas, kurias parodo horizontali, vertikali analizė:

Horizontalioji analizė bus atliekama, siekiant nustatyti pelningumo rodiklių pokyčiams daugiausiai įtakos turėjusių pasirinktų valstybės įmonių finansinių ataskaitų straipsnių pakitimus. Ši analizė padeda nustatyti rodiklių dinamiką absoliučiais dydžiais ir procentais bei nukrypimus nuo



bazinių rodiklių (Mackevičius ir kt., 2011). Kitaip tariant, horizontalioji balanso analizė atliekama lyginant finansinių ir praėjusių metų balanso duomenis, apskaičiuojant absoliučius jų pasikeitimus (Juozaitienė, 2007). Vertinant pasirinktų valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybes, horizontalioji analizė padės įvertinti veiksnių kitimo tempus (dinamiką), jų pokytį laiko atžvilgiu, palyginti kitus valstybės įmonių finansinių ataskaitų duomenis su praėjusiais laikotarpiais. Kita vertus, horizontalioji analizė parodo finansinių rodiklių dinamiką, tačiau neišryškina priežasčių, dėl kurių įvyko rodiklių pakitimai (Buškevičiūtė ir kt., 2010). Anot Mackevičiaus ir kolegų (2011), rodiklių dinamikai vertinti neturi būti pasirinktas per trumpas laikotarpis, nes tuomet sudėtinga matyti bendrą kitimo tendenciją. Kita vertus, netikslinga rinktis ir per ilgą laikotarpį, nes politinė, teisinė, ekonominė aplinka, kurioje veikia įmonė, gali iš esmės pasikeisti. Atliekant valstybės įmonių finansinių ataskaitų duomenų horizontaliąją analizę, bus vertinami optimalaus laikotarpio, t.y. 5 metų duomenys iš balanso ir pelno (nuostolio) ataskaitų.

Vertikaliąją analizę bus atliekama, tiriant pasirinktų valstybės įmonių pelningumo rodiklių pokyčius, siekiant nustatyti vieno ar kito finansinių ataskaitų straipsnio tam tikros visumos dalį procentais (Mackevičius ir kt., 2011). Kitaip tariant, vertikaliąją analizę atliekama, kai kiekvienas finansinės ataskaitos rodiklis lyginamas su bendruoju baziniu tos ataskaitos rodikliu, o gautas dydis išreiškiamas procentais. Vertinant pasirinktų valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybes, vertikaliąją analizę padės įvertinti turto, nuosavo kapitalo bei įsipareigojimų struktūrą bei jo pokyčius įmonėje. Pavyzdžiui, kokį bendrojo turto sumos lyginamąjį svorį sudaro ilgalaikis turtas arba kokį nuosavo kapitalo lyginamąjį svorį sudaro įstatinis kapitalas. Anot Juozaitienės (2007), vertikaliąją analizę naudinga, nes naudojant santykinius dydžius, galima palyginti skirtingų įmonių turto, nuosavo kapitalo bei įsipareigojimų sudėtį ir struktūrą. Bendras bazinis rodiklis gali būti įmonės balanso aktyvų, pasyvų, pelno, sąnaudų, pardavimų suma. Todėl atliekant vertikaliąją analizę, bus siekiama nustatyti kaip keitėsi valstybės įmonių pelnui įtakos turinčių balanso ir pelno (nuostolio) ataskaitų straipsniai, koks jų lyginamasis svoris bei kokios nustatytų šių pokyčių priežastys.

Siekiant sužinoti konkrečias valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybes, taikytina pelningumą lemiančių veiksnių analizė. Ekonominėje literatūroje pateikiamos analizės metodikos, padedančios atskleisti bendrojo pardavimo pelningumo kitimą lemiančius veiksnius. Jis kinta dėl tų pačių priežasčių kaip ir absoliutus bendrojo pelno rodiklis (Mackevičius ir kt., 2011). Anot Mackevičiaus ir kolegų (2008), kadangi bendrasis pardavimo pelningumas apskaičiuojamas kaip pardavimo pajamų ir pardavimo savikainos skirtumas, tai bendrajam pardavimo pelningumui įtakos turės tie patys veiksniai kaip ir pelningumo apskaičiuojamieji elementai. Kitaip tariant, pardavimo pajamoms įtakos turi kaina, kiekis, gaminių struktūra, tuo tarpu pardavimų savikainai – gaminių savikainos pokytis, gaminių struktūra ir asortimentas, kiekis (Mackevičius ir kt., 2011). Vertinant pasirinktų valstybės įmonių pelningumą, reikia atkreipti dėmesį į šiuos pelningumą veikiančius

veiksnius, nes atrodytų logiška, kad pelną didinantys veiksniai turi didinti ir pardavimo pajamas arba pardavimo savikainą. Pažymėtina, jog siekiant didinti įmonės pelningumą visų pirma reikia arba didinti pardavimo pajamas arba mažinti savikainą. Antra vertus, valstybės įmonės iš esmės negali nustatyti visų savo teikiamų paslaugų kainų, kurios padengtų patiriamas sąnaudas arba mažinti pardavimo savikainos, nes šios kainos visų pirma nustatomos valstybės. Dėl šios priežasties pardavimo pelningumo didinimo galimybės šioms valstybės įmonėms yra apribotos. Tačiau lieka kitos nustatytos pelningumo grupės – turto ir kapitalo.

Norint nustatyti turto pelningumui daugiausia įtakos turinčius veiksniai, tikslinga pirmiausia išskaidyti turto pelningumo formulę į sudedamąsias dalis. Modelis, iliustruojantis kaip kiti rodikliai susiję su pelningumo koeficientu, vadinamas Du Ponto piramidine analize. Anot Mackevičiaus ir kolegų (2011), Du Ponto piramidės schema pateikia bendrą vaizdą apie įvairių rodiklių tarpusavio ryšį bei jų įtaką galutiniam turto pelningumo rodikliui. Anot Aleknavičienės (2009), Du Pont analizė leidžia nustatyti įmonės vadovams „silpnąsias“ finansų valdymo vietas. Turto pelningumo formulės skaitiklis ir vardiklis dauginami tik iš pardavimų sumos:

$$\text{Turto pelningumas} = \left(\frac{GP}{T}\right) = \left(\frac{GP}{T}\right) * \left(\frac{P}{P}\right) = \left(\frac{GP}{P}\right) * \left(\frac{P}{T}\right) = PP * TA \quad (13)$$

Čia: TP- turto pelningumas;

GP- grynasis pelningumas;

T- vidutinė metinė turto vertė;

P- pardavimai;

PP – pardavimų pelningumas;

TA- turto apyvartumas.

Šitaip modifikavus turto pelningumo formulę gaunami nauji veiksniai – pardavimų pelningumas ir turto apyvartumas. Šie turto pelningumo veiksniai tapusavyję susiję, nes ir pardavimo pelningumo didėjimas ir ar mažėjimas, ir turto apyvartumo svyravimai į vieną ar į kitą pusę tiesiogiai veikia turto pelningumo kitimą (Mackevičius ir kt., 2011). Kitaip tariant, didėjant pardavimų pelningumui, didėja turto pelningumas, o greitėjant turto apyvartumui, gerėja įmonės finansinė būklė ir didėja turto pelningumas ir atvirkščiai. Tačiau staigus pardavimo pajamų didėjimas, nepakitus ilgalaikiam turtui, nėra dažnas reiškinys įmonių veikloje. Kita vertus, šios metodikos pagrindinis tikslas – kiekvieną nustatytą veiksnį toliau detalizuoti pagal jo sudedamąsias arba apskaičiuojamąsias dalis (žr. 1 priedą).

Kitaip tariant, Du Ponto piramidinės analizės pranašumas pasireiškia tuo, jog kiekvienas nustatytas veiksnys toliau gali būti tiriamas pagal jo detalizuotas dalis ir taip nustatomi ne paviršutiniai, bet giluminiai pelningumui įtakos turintys veiksniai (žr. 1 priedą). Todėl ši analizė parodo ne tik tam tikrus dėsningumus, bet ir padeda priimti tinkamus sprendimus apie veiksnius, turinčius daugiausia įtakos pelningumui (Juozaitienė, 2007). Anot Mackevičiaus ir kolegų (2011), Du Ponto piramidės analizės schema pranaši tuo, kad joje vizualiai galima pamatyti pagrindinių veiksnių, lemiančių turto pelningumo rodiklį, priklausomybes ir nustatyti, kokie veiksniai daro didžiausią įtaką galutiniam turto pelningumui.

Be kita ko, vertinant valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybes, Du Ponto piramidinės analizės privalumas yra, jog išskaidžius turto pelningumą į sudėtinius elementus, galima nustatyti veiksnius, nulėmusius pelningumo kitimą pirminėse jo formavimosi stadijose ir gautos informacijos pagrindu daryti pagrįstus sprendimus apie pasirinktų įmonių pelningumo gerinimą. Kitaip tariant, Du Ponto piramidinės analizės dėka pasiekiami giluminiai veiksniai, kurie parodys pasirinktų valstybės įmonių turto pelningumo didinimo galimybes. Remiantis Du Ponto analize, vieni svarbiausių veiksnių, turinčių įtakos įmonių turto pelningumui: trumpalaikis turtas, ilgalaikis turtas, bendrasis pelnas, tipinės veiklos pelnas, įprastinės veiklos pelnas, žaliavų ir medžiagų sąnaudos ir kiti (žr. 1 priedą). Turint šią schemą prieš akis, galima nuolat stebėti finansinę įmonės padėtį, modeliuoti įvairias situacijas bei numatyti veiklos rezultatus (Mackevičius ir kt., 2011).

Be kita ko, įvertinus veiksnius, turinčius įtakos turto pelningumui, svarbu tokiu principu iširti veiksnius, turinčius įtakos kapitalo pelningumui. Efektyviausias būdas nuosavo kapitalo pelningumo veiksniams tirti – Du Ponto nuosavo kapitalo pelningumo piramidinė analizė (Mackevičius, 2005). Analizuojant nuosavo kapitalo pelningumą, taip pat taikoma ta pati formulės transformavimo į veiksnius metodika:

$$\text{Nuosavo kapitalo pelningumas} = \frac{GP}{NK} = \left(\frac{GP}{P}\right) * \left(\frac{P}{T}\right) * \left(\frac{T}{NK}\right) = PP * TA * KS \quad (14)$$

Čia: GP – grynasis pelnas;

NK – nuosavas kapitalas;

T – vidutinė metinė turto vertė;

P – pardavimai;

PP – pardavimų pelningumas;

TA – turto apyvartumas;

KS – kapitalo struktūra.

Ši nuosavo kapitalo pelningumo formulės išskaidymo metodika, leis nustatyti pasirinktų valstybės įmonių finansavimo strategiją. Kaip jau minėta, rodiklis, atspindintis savininko investuotų pinigų kuriamą naudą ir visų įmonėje priimamų finansų valdymo sprendimų bendrą poveikį jam, yra nuosavo kapitalo pelningumas (Aleknavičienė, 2009). Tiriant valstybės įmonių pelningumą, nuosavo kapitalo pelningumas aktualus tuo, jog parodo pagrindinio šių įmonių akcininko – valstybės gražą. Pažymėtina, jog išskaidant rodiklį į sudėtinius elementus ir veiksnius (žr. 14 formulę), galima valdyti įmonės finansinės veiklos įtaką pelningumui, tirti kapitalo struktūrą ir jo kitimą bei koreguoti siekiant norimo kapitalo pelningumo. Anot Mackevičiaus ir kolegų (2011), ekonominėje literatūroje kapitalo pelningumas nagrinėjamas taikant Du Ponto metodiką, kuri pagrįsta kapitalo pelningumo formulės išskaidymu į rodiklius – veiksnius (žr. 2 priedą). Du Ponto nuosavo kapitalo analizės metodika vertinga tuo, kad ji atspindi ne vien tik veiksnius, turėjusius įtakos kapitalo pelningumui, bet ir susieja kapitalo struktūros būklę su pelningumo rodikliu (Mackevičius ir kt., 2011).

Vertinant nuosavo kapitalo pelningumą, Du Ponto piramidinės analizės suteiks galimybę tirti svarbiausius jam įtakos turinčius veiksnius, kurie parodys pasirinktų valstybės įmonių kapitalo pelningumo didinimo galimybes. Nuosavo kapitalo pelningumui visų pirma turi įtakos trys veiksniai: grynasis pardavimo pelningumas, turto apyvartumas, kapitalo struktūra (žr. 16 formulę). Be kita ko, remiantis Du Ponto analize, vieni svarbiausių veiksnių, taip pat turinčių įtakos įmonių kapitalo pelningumui: pardavimo pajamos, turtas, finansinės skolos, skolos tiekėjams, atidėjimai, ilgalaikių skolų einamoji dalis, įstatinis kapitalas, akcijų priedai, rezervai, nepaskirstytas pelnas (nuostoliai) ir kiti (žr. 2 priedą). Antra vertus, galima teigti, jog nuosavo kapitalo pelningumas priklauso ir nuo pastovaus kapitalo ir pastovaus kapitalo struktūros. Kadangi įmonė savo veiklai finansuoti naudoja ne vien tik nuosavą kapitalą, bet ir skolintus šaltinius, o didėjant skoloms keičiasi ir kapitalo struktūra bei mažėja kapitalo pelningumas. Kita vertus, skaičiavimais įrodyta, kad iki tam tikros didėjančios skolos įmonės kapitalo pelningumui daro teigiamą poveikį (riba-0,5) (Mackevičius ir kt., 2011).

Apibendrinant, pažymėtina, jog valstybės įmonių pelningumo rezultatus lemia daugybė veiksnių, kurių santykiniai finansiniai rodikliai neatskleidžia. Remiantis pasirinkta Du Pont analizės metodika bus siekiama tirti veiksnius, turinčius daugiausia įtakos valstybės įmonių turto bei kapitalo pelningumams, o tai suformuos pagrindą konkrečioms pelningumo didinimo galimybėms nustatyti. Pasirinkus pelningumo veiksnių nustatymo metodiką, tikslinga pereiti prie valstybės įmonių pelningumo rodiklių prognozavimo.

### 2.3 Pelningumo rodiklių prognozavimas

Siekiant nustatyti valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybes, tikslinga ne tik tirti esamo ar praėjusio laikotarpio šių įmonių pelningumo rodiklius, bet ir planuoti pelningumo rodiklių ateitį, numatyti jų kitimo tendencijas. Kitaip tariant, pasirinktų valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybių nustatymas yra neatsiejamas nuo pelningumo rodiklių prognozavimo. Pastaraisiais dešimtmečiais Lietuvos ir užsienio finansų analizės literatūros autorių prognozavimas pripažįstamas kaip vienas pagrindinių efektyvaus įmonės funkcionavimo veiksnių bei svarbiausių elementų įmonei priimant strateginius sprendimus. Mackevičius ir Poškaitė (1998) prognozavimą įvardija kaip aiškaus tikimybinio pobūdžio sprendimą apie ateitį tam tikrais duomenimis pagrindžiant numatymą, kokia bus reiškinio eiga. Autoriai Rutkauskas, Pabedinskaitė, Šečkutė (2002) teigia, jog finansinių rodiklių prognozavimas yra bendros subjekto (įmonės, korporacijos, projekto, asmens ir t.t.) finansinę būseną nusakančių rodiklių ir finansų aplinkos rodiklių (palūkanų norma, infliacija ir pan.) prognozavimas. Kitaip tariant, subjekto finansų prognozavimas – tai tarpusavyje stochastiniais ryšiais susietų subjekto finansinę būklę nusakančių rodiklių sistemos būsenos galimybių, atsižvelgiant į finansų aplinkos kaitos galimybes, nusakymas (Rutkauskas ir kt., 2002).

Anot autorių Butkutės bei Valainytės (2000), prognozavimas numato įmonės galimas ateities veiklos vystymosi kryptis, todėl intensyvėjant rinkos sąlygų kaitai bei sparčiai augant konkurecijai, didėja ir prognozavimo vaidmuo įmonių veikloje, visų pirma siekiant gauti kuo tikslesnės informacijos apie jų veiklos galimybes bei perspektyvas. Kitaip tariant, nagrinėjamu atveju prognozavimas valstybės įmonių atžvilgiu gali būti traktuojamas kaip vienas iš svarbiausių efektyvios jų veiklos kriterijų, kurio reikšmė itin padidėja nestabilios ekonomikos sąlygomis. Be kita ko, finansinių rodiklių prognozavimas tai iš emės didelio tarpusavyje įvairiais ryšiais susietų rodiklių masyvo bendros dinamikos nustatymas (Rutkauskas ir kt., 2002). Praktiniu požiūriu laikoma, kad nuolat ir nuosekliai nagrinėjant įmonių pardavimų ar kitos gupės pelningumus ir rengiant šių rodiklių prognozes, galima sąmoningai įsikišti į jų raidos dinamiką ir nukreipti rodiklius didėjimo kryptimi.

Be kita ko, pelningumo rodiklių prognozavimas ypatingai svarbus valstybės įmonių veikloje ir dėl to, jog tai yra vienas iš pagrindinių veiksnių, darančių įtaką efektyviam jų funkcionavimui. Modernios, efektyviai veikiančios valstybės įmonės gali reikšmingai papildyti valstybių biudžetą, o papildomos lėšos gali būti paskirstytos įvairiausioms sritims – nuo pensijų, mokytojų ir medikų atlyginimų iki valstybės mastu svarbių investicinių projektų (Valdymo koordinavimo centras, 2013). Siekiant valstybės įmonių produktyvumo bei didesnio pelningumo, būtina nuolat sekti šių įmonių finansinius rezultatus, o taip pat, pasitelkus prognozavimo būdus, numatyti kokios pelningumo galimybės laukia vėlesniais metais. Be kita ko, finansinių rodiklių prognozės rezultatas – subjekto finansų galimų trajektorijų aibė arba įrodymas, kad subjekto egzistavimas nėra prasmingas finansiškai

(Rutkauskas ir kt., 2002). Todėl valstybės įmonių pelningumo rodiklių prognozavimas leis ne tik nustatyti šių įmonių pelningumo rodiklių perspektyvas bei jo didinimo galimybes, bet ir parodys ar šių įmonių veikimas bus apskritai finansiškai naudingas pagrindiniam akcininkui – valstybei.

Mokslinėje literatūroje galima sutikti apie 200 prognozavimo metodų, iš kurių tik labai nedidelė dalis taikoma praktikoje. Anot Rutkausko ir kolegų (2013), dažniausiai taikomo šie prognozavimo metodai:

1. Trendo ekstrapoliacija, slenkamųjų vidurkių metodas, eksponentinis išlyginimas;
2. Regresinė analizė;
3. Vadovų įvertinimai;
4. Prognozės, sudarytos remiantis vartotojų paklausa;
5. „Delphi“ metodas.

Vieni iš minėtų metodų priskiriami kiekybinei analizei (regresinė analizė, trendo ekstrapoliacija, eksponentinis išlyginimas), kiti - kokybinei (vadovų įvertinimai, prognozės, sudarytos remiantis vartotojų paklausa) arba mišriai („Delphi“ metodas), tačiau tikslingiausia naudoti kiekybinę analizės metodus, nes jie pagrįsti matematiniais bei statistiniais modeliais, o nagrinėjamu atveju skaičiuojami pasirinktų valstybės įmonių pelningumo rodikliai, remiantis konkrečiais praėjusių metų jų veiklos rezultatų skaičiais. Be kita ko, kiekybiniai tyrimai atliekami, kai reikia gauti tikslus, statistiškai patikimus skaitinius duomenis (Bilevičienė, Jonušauskas, 2011). Kokybinė analizė labiau yra papildančioji, skirta pradinėms hipotezėms formuluoti, kiekybinio tyrimo planui sudaryti, tuo tarpu kiekybinė analizė susiduria su išmatuojamais (objektyviais) dalykais, skaičiais ir logika, todėl leidžia daryti tikslesnes prielaidas.

Anot Lietuvos ir užsienio finansų analizės literatūros autorių, naudojant finansinius duomenis ir atliekant finansines prognozes, tikslingiausia prognozuoti remiantis regresine analize, kuri priskiriama kiekybiniam metodams. Naudojant šį prognozavimo metodą nustatomas ne tik kintamųjų ryšio egzistavimas, bet ir šio ryšio dėsnis. Pavyzdžiui, naudojant tik koreliacijos koeficientą nustatomas ryšio stiprumas tarp kintamųjų, tačiau to neužtenka, norint nustatyti kaip keisis rodiklis (prognozuoti), t.y. numatyti kokios tendencijos išliks ir toliau. Tuo tarpu, regresinė analizė naudojama, kai reikia prognozuoti priklausomąjį kintamąjį pagal vieno ar daugiau nepriklausomojo kintamojo reikšmes ar paaiškinti kokį poveikį nepriklausomojo kintamojo kitimas turi priklausomam kintamajam (Bilevičienė, Jonušauskas, 2011). Anot Rutkausko ir Stankevičiaus (2004), naudojant regresinę analizę gaunama lygtis, kuri parodo statistinį ryšį tarp kintamųjų:

$$Y = a + bx \quad (15)$$

Šioje lygtyje  $y$  yra priklausomas kintamasis,  $x$  – nepriklausomas, simboliai –  $a$ ,  $b$  – regresijos parametrai, o sudaryta regresijos lygtis reiškia, kad  $y$  priklauso nuo kintamojo  $x$  (Rutkauskas, Stankevičiaus, 2004). Kitaip tariant, regresinės analizės prognozės yra kiekybinės – regresijos funkcija aprašomas tiriamo rodiklio (kintamojo) vidurkio priklausomumas nuo kito rodiklio reikšmių kitimo (Rudzkienė, 2005). Be kita ko, regresinė analizė arba regresijos modelis – tai viena dažniausiai taikomų prognozavimo metodikų socialiniuose moksluose, kuri ir bus naudojama prognozuojant pasirinktų valstybės įmonių pelningumo rodiklius.

Anot autorių Bilevičienės ir Jonušausko (2011), regresijos modeliai taikomi kintamųjų ryšiui ne tik apibūdinti, bet ir prognozuoti. Kitaip tariant, regresinė analizė savo prigimtimi yra skirta kintamųjų ryšiui nustatyti ir yra būtinas elementas finansų prognozavimo sistemoje. Anot Rudzkienės (2005), svarbiausias regresinės analizės pranašumas yra tas, kad ji sudaro galimybę parinkti kintamuosius siejančią funkciją (sudaromas modelis). Rutkauskas ir kolegos (2002) teigia, jog regresijos lygtis visų pirma išreiškia priklausomybę tarp nagrinėjamų rodiklių ir pagal formulę suteikia galimybę rasti  $y$  vidurkio įvertinimą esant konkrečiai  $x$  reikšmei. Naudojantis šiuo metodu, priklausomų kintamųjų reikšmės nustatomos ir prognozuojamos, remiantis vieno ar kelių nepriklausomų kintamųjų reikšmėmis. Nagrinėjamu atveju pasirenkamas valstybės įmonės pelningumo rodiklis kaip priklausomas kintamasis bei parenkami nepriklausomi kintamieji (nustatyti pelningumo didinimo veiksniai) – pardavimo savikaina, bendrasis pelnas, įsipareigojimai ar kiti ir taip tiriama kaip keisis pagrindinis rodiklis, esant įvairiems dalyvaujančių veiksnių reikšmių variantams. Kitaip tariant, regresinės analizės prognozės yra regresijos funkcija, kuria aprašoma tiriamojo (priklausomojo – pasekmės) kintamojo priklausomybė nuo kito (nepriklausomojo – priežasties) kintamojo reikšmių kitimo (Bilevičienė, Jonušauskas, 2011).

Siekiant prognozuoti valstybės įmonių pelningumo rodiklius, pirmiausia turi būti pasirinktas regresijos modelio tipas – nusprendžiama kokia priklausomybė sieja kintamuosius. Literatūroje skiriami tiesinis (paprastasis), netiesinis (kreivinis) bei daugialypės tiesinės regresijos modeliai (Rudzkienė, 2005). Tiesinis arba paprastasis regresijos modelis naudojamas kai kintamieji turi tiesinę priklausomybę. Kai ryšio tarp kintamųjų forma yra aiškiai netiesinė taikomas netiesinis arba kreivinis regresijos modelis (Bilevičienė, Jonušauskas, 2011). Pagrindiniai tiesinės regresijos privalumai: tiesinė regresija gali būti taikoma nepriklausomiems kintamiesiems, paprastais statistiniais modeliais galima rasti ir įvertinti kintamųjų tarpusavio ryšius. Kita vertus, paprasta tiesinė regresija tinka tada, kai tiriami tik du kintamieji – vienas priklausomas ir vienas nepriklausomas, tačiau kai nepriklausomų kintamųjų būna keletas – tuomet taikomas daugialypės tiesinės regresijos modelis (Bilevičienė, Jonušauskas, 2011). Prognozuojant pasirinktų valstybės įmonių pelningumo rodiklius, bus naudojamas daugialypės tiesinės regresijos modelis, nes nagrinėjamu atveju tiriama kelių kintamųjų ryšys, t.y. pasirinktos valstybės įmonės pelningumo rodiklis bei keli nustatyti pelningumo didinimo veiksniai.

Anot autorių Bilevičienės ir Jonušausko (2011), pažymėtina, jog daugialypės regresijos modelis yra tiesinio arba paprastojo regresijos modelio apibendrinimas, kai nepriklausomų kintamųjų yra daugiau nei vienas, o ši priklausomybė užrašoma lygtimi:

$$Y = \beta + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon; \quad (16)$$

Čia:

$\beta$  - nežinomas koeficientas (konstanta);

$\varepsilon$  – atsitiktinė paklaida.

Kaip ir esant papratai tiesinei regresijai, daugialypės regresijos tyrimo tikslas – apskaičiuoti parametų  $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ , reikšmes (Bilevičienė, Jonušauskas, 2011). Autoriai Rutkauskas, Pabedinskaitė, Šečkutė (2002) teigia, jog daugialypės regresijos lygtis sudaro galimybę tirti kaip keisis pasirinktas rodiklis, esant įvairiems dalyvaujančių veiksnių reikšmių variantams. Anot Bilevičienės, Jonušausko (2011), daugialypės regresijos koeficientų reikšmingumas tikrinamas t kriterijumi, o nepriklausomų kintamųjų X įtaka priklausomajam kintamajam Y vertinama apskaičiuojant determinacijos koeficientą  $R^2$  arba taikant dispersinės analizės metodus. Praktiškai taikant regresinę analizę dažniausiai reikalaujama, kad  $R^2 \geq 0,25$ . Jei  $R^2 < 0,25$ , tiesinės regresijos modelio taikymas labai abejotinas, o jei determinacijos koeficientas  $R^2$  yra 1, tuomet duomenys idealiai atitinka regresijos lygtį, t.y. visos reikšmės patenka ant regresijos tiesės. Nagrinėjamu atveju regresijos modelio reikšmingumas tikrinamas naudojant hipotezes, kad tarp kintamųjų nėra jokio tiesinio ryšio, t.y. kad koeficientai  $\beta_j$  lygūs nuliui:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0;$$

$$H_1: \beta_j \neq 0 \text{ bent vienam } j.$$

Šios hipotezės siejamos su regresijos lygties reikšmingumu. Jeigu taikant F kriterijų nulinė hipotezė  $H_0$  neatmetama, tai regresijos modelis netinka arba tarp kintamųjų ryšio nėra (Bilevičienė, Jonušauskas, 2011). Kita vertus, atmesta nulinė hipotezė dar nereiškia, kad modelis tikrai netinka, nes tai tik vienas iš daugelio rodiklių, kuriuo remiantis sprendžiama apie modelio tinkamumą. Prognozuojant pasirinktų valstybės įmonių pelningumo rodiklius, skaičiavimai atliekami pasinaudojus SPSS statistine programa Statistics 22. Skaičiuojama analizuojant vieno priklausomojo kintamojo ryšį, pavyzdžiui pasirenkant AB „Lietuvos geležinkeliai“ pardavimo pelningumo rodiklį su keletu nustatytų pelningumo didinimo veiksnių - įmonės pardavimo savikaina ir pardavimo pajamomis, turtu ar įsipareigojimais, siekiant ištirti ar šio pelningumo rodiklį kitimas nagrinėjamu laikotarpiu buvo



priklausomas nuo kitų pasirinktų veiksnių reikšmių kitimo bei norint nustatyti kaip pasirinktas pelningumo rodiklis keisis, esant įvairiems dalyvaujančių pelningumo didinimo veiksnių reikšmių variantams. Be kita ko, naudojant statistinę programą koeficiento  $\beta$  (kartu ir regresijos lygties) reikšmingumui tikrinti taikomi dispersinės analizės metodai, taip pat šiuo metodu tikrinama hipotezė apie koeficiento  $\beta$  lygybę nuliui (Bilevičienė, Jonušauskas, 2011). Hipotezių tikrinimui pasirinktas reikšmingumo lygmuo  $\alpha = 0,05$ . Atlikus pelningumo rodiklių analizę SPSS statistine programa Statistics 22 hipotezė  $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$  bus atmetama, kai  $p\text{-level} < \alpha = 0,05$ .

Apibendrinant, siekiant nustatyti pasirinktų valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybes, buvo pasirinktas šių įmonių pelningumo rodiklių prognozavimas, kuris leis ne tik nustatyti pelningumo rodiklių kitimo tendencijas, bet ir parodys ar apskritai valstybės įmonių veikimas bus finansiškai naudingas valstybei. Iš daugelio Lietuvos ir užsienio autorių siūlomų prognozavimo metodų, tyrimui pasirinktas tinkamiausias daugialypės tiesinės regresijos modelis, kuris, priešingai nei tiesinis paprastas regresijos modelis, padės ištirti visų trijų pasirinktų valstybės įmonių pelningumo rodiklių bei daugiausia pelningumui įtakos turinčių veiksnių kitimo tendencijas (tiriami keli nustatyti kintamieji). Kitaip tariant, pasitelkiant daugialypės tiesinę regresijos modelį, bus siekiama nustatyti kaip keisis pasirinkti pelningumo rodikliai, esant įvairiems pelningumo didinimo veiksnių reikšmių variantams.

Sudarius pelningumo rodiklių skaičiavimo metodiką, pasirinkus DuPont modelį pelningumo veiksniams nustatyti bei daugialypės tiesinės regresijos modelį prognozavimui, tikslinga pritaikyti sudarytą metodologiją konkrečių valstybės įmonių pelningumo tyrimui bei pelningumo didinimo galimybių nustatymui.

### 3. VALSTYBĖS ĮMONIŲ PELNINGUMO TYRIMAS

Išanalizavus pelningumo teorinius aspektus bei parengus pelningumo tyrimo metodologiją, galima atlikti konkrečių valstybės įmonių pelningumo rodiklių vertinimą, tirti daugiausia pelningumui įtakos turinčius veiksnius, prognozuoti pelningumo rodiklius bei tokiu pagrindu nustatyti pasirinktų valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybes. Pelningumo vertinimui pasirinktos trys transporto sektoriaus valstybės valdomos bendrovės – AB „Lietuvos geležinkeliai“ – užsiimanti keleivių ir krovinių transportavimu, AB „Lietuvos paštas“ – teikianti pašto, pasiuntinių ir finansines paslaugas bei AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ – užsiimanti krovinių gabenimu jūriniais laivais.

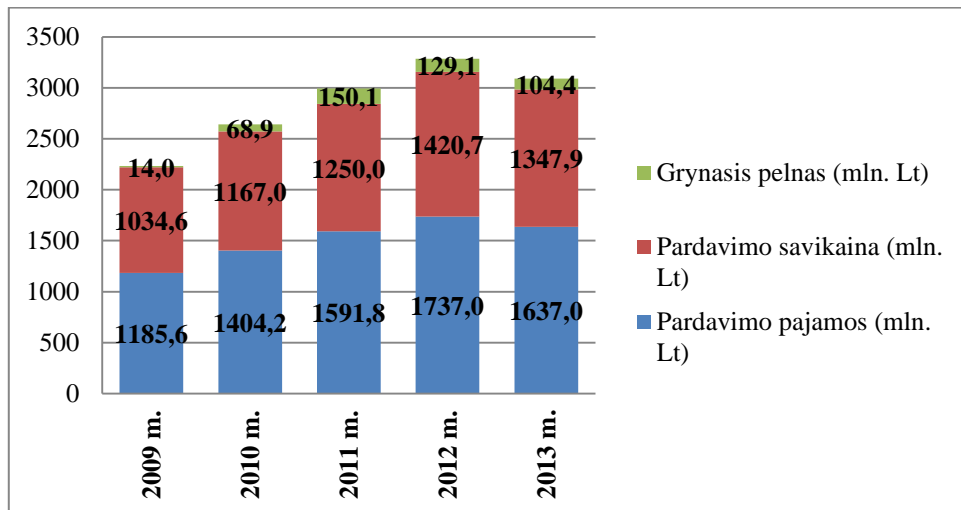
#### 3.1 Valstybės įmonių veiklos apžvalga

Remiantis Valdymo koordinavimo centro duomenimis (2013), 2013 m. valstybės valdomų įmonių skaičius siekė 137. Daugiau nei pusė – 74 iš 137 – valstybės valdomų įmonių vykdo specialiuosius įpareigojimus. 2013 m. šių įmonių specialiųjų įpareigojimų veikla uždirbo 465,5 mln. litų pardavimo pajamų, tačiau pardavimo savikaina bei veiklos sąnaudos smarkiai viršijo pajamas, dėl to įmonės iš specialiųjų įpareigojimų patyrė nuostolių prieš apmokestinimą, siekiančių 163,7 mln. litų. Kita vertus, daugelio užsienio šalių pavyzdžiai demonstruoja, kad valstybės valdomos įmonės gali veikti efektyviai, sėkmingai konkuruoti rinkoje, teikti naudą vartotojams, o jų veiklos pelningumas gali prilygti ar net pranokti privačių įmonių rodiklius (Valdymo koordinavimo centras, 2013). Vienas pelningiausių valstybės valdomų įmonių sektorių – transporto, kuriame valstybė valdo 23 kelių priežiūros, geležinkelių, pašto, vandens transporto segmentuose veikiančias įmones. Be kita ko, transporto sektorius laikomas strateginė Lietuvos ūkio šaka, jo sukuriama pridėtinė siekia apie 11 % BVP, o virš 60 % Lietuvos paslaugų eksporto sudaro transporto paslaugos (Valdymo koordinavimo centras, 2013). Pelningumo vertinimui pasirinktos trys transporto sektoriaus valstybės valdomos akcinės bendrovės - „Lietuvos geležinkeliai“ „Lietuvos paštas“, „Lietuvos jūrų laivininkystė“. Šios valstybės įmonės pasirinktos remiantis tokiais kriterijais:

- 1) Valstybės valdomas kontrolinis akcijų paketas;
- 2) Visų trijų įmonių veiklos forma – AB.
- 3) Visos trys įmonės priklauso transporto sektoriui;
- 4) Visos trys įmonės patenka į sąrašą 10 didžiausių transporto sektoriaus valstybės valdomų įmonių pagal pardavimo pajamas ( AB „Lietuvos geležinkeliai“ – pirmoji, AB „Lietuvos paštas“ – antroji; AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ – penktoji).

Akcinė bendrovė „Lietuvos geležinkeliai“ - susisiekimo bendrovė, administruojanti Lietuvos Respublikos geležinkelių tinklą. Bendrovė yra didžiausia Lietuvos transporto sektoriaus įmonė, iš krovinių gabenimo uždirbanti daugiau nei 80% visų pajamų. Jos savininkas – Lietuvos Respublika. Bendrovės vienintelio akcininko teises įgyvendina valstybės institucija – Lietuvos Respublikos susisiekimo ministerija. AB „Lietuvos geležinkeliai“ veiklos objektas yra teisės aktuose nustatytų viešosios geležinkelių infrastruktūros valdytojo funkcijų atlikimas, taip pat keleivių ir krovinių vežimas geležinkelių transportu, kitos ūkinės-komercinės veiklos, taip pat teikiamų paslaugų kokybės pagal norminius dokumentus bei jų teikimo nepertraukiamumo užtikrinimas (AB „Lietuvos geležinkeliai“ įstatai, 2013). Bendrovė turi dukterines įmones: „Geležinkelio tiesimo centras“, „Geležinkelio apsaugos želdiniai“, „Vilniaus lokomotyvų remonto depas“, „Gelsauga“, „Geležinkelių projektavimas“ bei asocijuotą įmonę - „VAELEGETECHA“. Visos dukterinės įmonės tiriamuoju laikotarpiu veikė pelningai. Pagrindiniai bendrovės veiklos tikslai yra siekti pelno, racionaliai naudoti bendrovės lėšas bei užtikrinti turtinius akcininko, t.y. valstybės interesus. 2013 m. AB „Lietuvos geležinkeliai“ įgyvendino plėtros programą, vykdė investicinius projektus, iš kurių svarbiausias „Rail Baltica“. 2011 m. Lietuvos Respublikos Seimo nutarimu Nr.XI-1612 pripažino projektą „Rail Baltica“ ypatingos valstybinės svarbos projektu. Investicinis bankas „GILD Bankers“ išreitingavo AB „Lietuvos geležinkeliai“ vertingiausia 2012 m. Lietuvos bendrove.

Pagrindiniai bendrovės rodikliai (pardavimo pajamos, pardavimo savikaina, grynasis pelnas) 2009 - 2013 m. pateikiami grafike (žr. 3. pav.):



**3 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ pagrindinių rodiklių tendencijos**

Šaltinis: sudaryta pagal AB „Lietuvos geležinkeliai“ metines finansines ataskaitas

Remiantis pateiktu grafiku, matyti, jog prasčiausi bendrovės veiklos metai buvo 2009 m. Žymiai sumažėjus vežimo mastams, 2009 m. bendrovė uždirbo 26 % mažiau pajamų nei 2008 m. Kita vertus, buvo mažinamos bendrovės sąnaudos, kurios 2009 m. sudarė 1294,98 mln. Lt, t.y. 20% mažiau nei

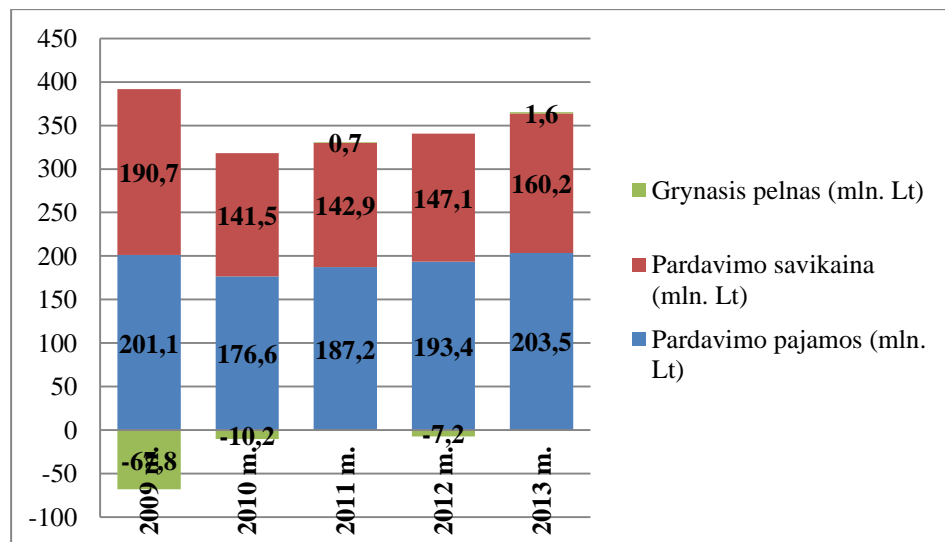
2008 m. Dėl ženkliai sumažėjusių vežimo mastų, buvo siekiama optimizuoti veiklą - išlaidų ekonomija pasiekta sumažinus darbo apmokėjimo, medžiagų ir remonto darbų sąnaudas. Kita vertus, jau 2010 m. išaugo bendrovės darbų apimtys ir pardavimų apyvarta – uždirbta 18 % daugiau pajamų nei 2009 m. Pagrindinius pajamų pokyčius, sąlygojo krovinių vežimo veiklos rezultatai. Bendrovės sąnaudos buvo 12,8 % didesnės nei 2009 m. 2011 m. padidėjus bendrovės teikiamų paslaugų apimtims, uždirbta 13,4 % daugiau pajamų nei 2010 m., o bendrovės grynasis pelnas siekė 150,1 mln. Lt., t.y beveik 218 % daugiau nei 2010 m. Pagrindinius pajamų pokyčius, kaip ir ankstesniais metais, sąlygojo krovinių vežimo veiklos rezultatai. Per 2012 m. bendrovė uždirbo 9,1 % daugiau pajamų nei per 2011 m. Nepaisant sumenkusių krovinių vežimų mastų, bendro pajamų kritimo išvengta dėl sėkmingai vykdomos papildomos veiklos, t.y. bendrovei priklausančių prekinų vagonų nuomos, metalo laužo realizavimo, krovinių ekspedijavimo ir kt. Bendrovės 2012 m. grynasis pelnas siekė 129,12 mln. Lt t, t.y. 14 % mažiau nei 2011 m. 2013 m. bendrovė dirbo pelningai, nors dėl su mažėjusio tarptautinių krovinių srauto per Klaipėdos ir Kaliningrado uostus nepavyko pasiekti ankstesnių metų krovinių vežimo mastų. Gautos pajamos, palyginti su 2012 m., sumažėjo 6 %. Bendrovė patyrė 5,12 % mažiau sąnaudų nei per 2012 m. Didžiąją dalį bendrovės sąnaudų tiriamuoju laikotarpiu sudarė darbo apmokėjimo išlaidos (34,8 %), nusidevėjimas (amortizacija) (24,3 %), degalai (14,4 %) ir kt. Apibendrinant, tiriamuoju laikotarpiu AB „Lietuvos geležinkeliai“ veikė stabiliai ir pelningai, tačiau 2013 m. matomas grynojo pelno mažėjimas 19,2 %, lyginant su 2012 m., dėl krovinių vežimo mastų sumažėjimo.

Akcinė bendrovė - „Lietuvos paštas“- susiekimo bendrovė, teikianti ne tik pašto, bet ir logistikos, finansinio tarpininkavimo ir elektronines paslaugas. Tai didžiausia ir seniausia pašto paslaugas teikianti bendrovė šalyje. Bendrovė savo veiklą pradėjo 1992 m kaip valstybės įmonė, o 2006 m. buvo pertvarkyta į akcinę bendrovę. Apie 50 % bendrovės pajamų gaunama iš universaliųjų pašto paslaugų. AB „Lietuvos paštas“ kaip paskirtasis šalies pašto operatorius atstovauja Lietuvai pagrindinėse tarptautinėse pašto organizacijose, vienijančiose kaimyninių šalių paštus ir viso pasaulio valstybes. Visų AB „Lietuvos paštas“- akcijų savininkė yra valstybė. Įgyvendinant valstybei nuosavybės teise priklausančių akcijų suteikiamas teises bendrovėje, valstybei atstovauja Lietuvos Respublikos susisiekimo ministerija. 2013 m. Lietuvos pašto įmonių grupę sudarė pagrindinė įmonė akcinė bendrovė „Lietuvos paštas“ ir 100 % jos valdomos dukterinės įmonės: UAB „Baltic Post“, UAB „Lietuvos pašto finansinės paslaugos“, UAB „LP mokėjimų sprendimai“. Grupės veikla apima universaliųjų, rezervuotojų, kitų pašto, konsultacinių, finansinių paslaugų, pasiuntinių, spaudinimo ir kitų panašių paslaugų teikimą. 2011 m. bendrovė gavo mokėjimo įstaigos licenciją, kuri suteikė teisę teikti tokias paslaugas kaip mokėjimų operacijų vykdymas, mokėjimo priemonių išdavimas ir priėmimas ir kt. Bendrovė, siekdama sustiprinti savo pozicijas rinkoje, 2012 metais įsigijo bankrutavusio banko „Snoras“ mažmeninį filialų tinklą, kurį sudaro 214 visoje šalyje esančių mini

bankų. 2013 metų pabaigoje jau veikė 185 „PayPost“ skyriai, įsikūrę šiuose mini bankuose. Pažymėtina, jog nuo 2013 m. sausio 1 d. Lietuvoje visiškai liberalizuota pašto paslaugų rinka, todėl Pašto įstatymas neberiboja kitų pašto paslaugų teikėjų lankstumo ir galimybių siūlyti klientams palankesnius pašto paslaugų tarifus. Nors AB „Lietuvos paštas“ yra pagrindinis pašto paslaugų teikėjas ir absoliutus šalies pašto rinkos lyderis, tačiau pelningiausioje – pasiuntinių paslaugų rinkoje įsitvirtino tarptautinės bendrovės. Leidinių pristatymo srityje reikšmingi konkurentai yra UAB „Press Express“, UAB „Respublikos leidiniai“, UAB „Lietuvos rytas“.

AB „Lietuvos paštas“ specialiaisiais įpareigojimais laiko universaliosios pašto paslaugos teikimą ir periodinių leidinių pristatymą kaimo gyvenamųjų vietovių prenumeratoriams. Nuo 2012 m. AB „Lietuvos paštas“ gauna kompensaciją už nuostolingą periodinių leidinių pristatymo kaimo gyvenamųjų vietovių prenumeratoriams paslaugą, kuri apskaitoma bendrovės bendrųjų pajamų ataskaitoje. Lietuvos paštas dividendus išmoka vadovaudamasis Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. sausio 14 d. nutarimu Nr. 20 (2012 m. balandžio 4 d. nutarimo Nr. 359 redakcija), kuriame yra nustatyti dividendų už valstybei priklausančias akcijas skyrimo principai. Remiantis Valstybinės mokesčių inspekcijos duomenimis (2013), bendrovė yra viena didžiausių šalies mokesčių mokėtojų.

Pagrindiniai bendrovės rodikliai (pardavimo pajamos, pardavimo savikaina, grynasis pelnas) 2009 - 2013 m. pateikiami grafike (žr. 4 pav.):



4 pav. AB „Lietuvos paštas“ pagrindinių rodiklių tendencijos

Šaltinis: sudaryta pagal AB „Lietuvos paštas“ metines finansines ataskaitas

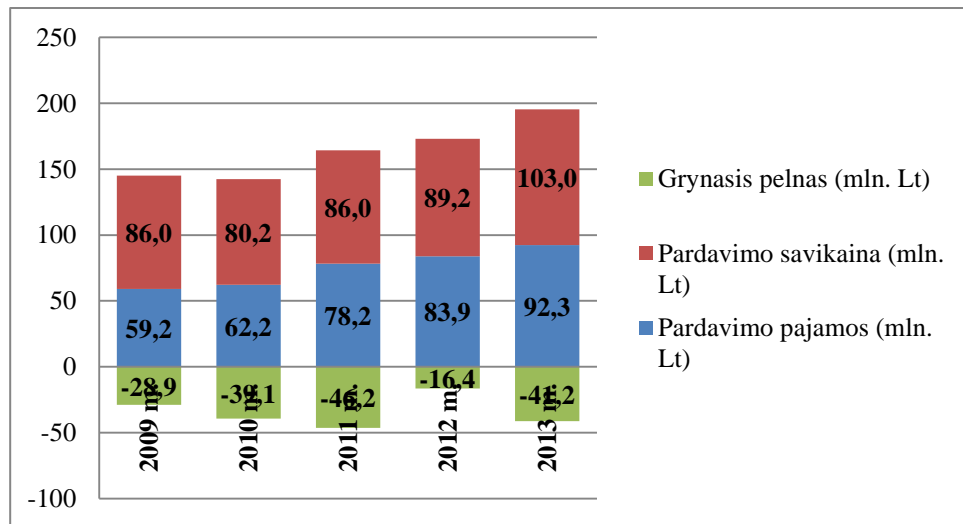
Remiantis pateiktu grafiku, matyti, jog prasčiausi AB „Lietuvos paštas“ veiklos metai buvo 2009 m. Bendrovė 2009 m. uždirbo 7 % mažiau pajamų nei 2008 m. Dėl bendro šalies ekonominio nuosmukio bei elektroninių ryšių ir technologijos plėtros bendrovės paslaugų poreikis 2009 m. sumažėjo: AB „Lietuvos paštas“ suteikė 19,2 % mažiau paslaugų nei 2008 m ir patyrė 67,8 mln. Lt

nuostolį. 2010 m. bendrovės pardavimo pajamos ir toliau mažėjo, lyginant su 2009 m., stebimas 3,8 % mažėjimas. Kita vertus, 2010 m. mažėjo bendrovės pardavimo savikaina dėl vykdomos veiklos optimizavimo, pašto tinklo mažinimo ir griežtos sąnaudų kontrolės, todėl sumažėjo ir patiriamas nuostolis iki 10,3 mln. Lt. Per 2011 m. bendrovė suteikė 211 463 tūkst. vnt. paslaugų, arba 4,5 % daugiau nei 2010 metais. Kitaip tariant, Lietuvos pašto pardavimai 2011 m., palyginti su 2010 m. duomenimis, tiek pinigine, tiek ir natūrine išraiška padidėjo 6 %, o 2008–2010 m. jie nuolat mažėjo. Daugiausiai įtakos augančioms paslaugų apimtims turėjo aktyvūs pardavimai ir rinkodaros veiksmai bei palankesnė makroekonominė aplinka. Pažymėtina, jog prie geresnių rezultatų prisidėjo ir Lietuvos ekonomikos atsigavimas, nes bendrovės teikiamų paslaugų poreikis koreliuoja su bendra ekonomine šalies ūkio situacija. 2011 m. AB „Lietuvos paštas“ gavo 736 353 Lt grynąjį pelną. 2012 m. bendrovė uždirbo 4,1 % daugiau pardavimo pajamų daugiau nei 2011 m. 2012 m. universaliųjų pašto paslaugų pajamų padidėjimą lėmė registruotųjų pašto korespondencijos siuntų padidėjimas. Kartu didėjo ir AB „Lietuvos paštas“ pardavimo savikaina 3 % iki 147,1 mln. Lt, lyginant su 2011 m., o didžiausią sąnaudų dalį sudarė su darbuotojais susijusios sąnaudos bei tarptautinio pašto vežimo ir atsiskaitymų su užsieniu paštais sąnaudos. Visos pardavimo pajamos 2013 metais, palyginti su 2012 metais, padidėjo 5,8 %, o veiklos sąnaudos beveik nekito. Nors suteiktų paslaugų bendras kiekis beveik nekito, tačiau augo didesnės pridėtinės vertės suteiktų paslaugų kiekis. Per 2013 m. bendrovė uždirbo 1,59 mln. Lt grynojo pelno, kai 2012 m. buvo patirta 7, 15 mln. Lt grynujų nuostolių. Pažymėtina, jog tai geras rezultatas, atsižvelgus į tai, kad nuo 2013 m. AB „Lietuvos paštas“ nebeturi konkurencinio pranašumo, nes dirba liberalizuotoje rinkoje. Apibendrinant, tiriamuoju laikotarpiu AB „Lietuvos paštas“ nors ir patyrė grynąjį nuostolį, tačiau jau 2013 m. sugebėjo padidinti pardavimo pajamas bei tapti pelninga valstybės valdoma įmone.

Akcinė bendrovė „Lietuvos jūrų laivininkystė“ – susisiekimo bendrovė, teikianti jūrų krovinio vandens transporto paslaugas. Bendrovė įkurta 2001 m., reorganizavus nuo 1969 m. veikusią bendrovę LISCO. AB „Lietuvos jūrų laivininkystės“ laivai sudaro beveik trečdalį Lietuvos prekybinio jūrų laivyno. 2013 m. Nacionalinės laivybos kompanijos AB "Lietuvos jūrų laivininkystė" 56,66 % akcijų valdė valstybė, t.y. kontrolinį akcijų paketą, 0,35 % akcijų – Swedbank AS (Estonia), 5,53 % valdė DFDS TOR LINE A/S, likusi dalis. t.y. 37,46 % akcijų priklausė privatiems akcininkams. Pagrindinė bendrovės veikla yra birių, generalinių ir miško krovinių vežimas jūros transportu ir laivų nuoma. AB "Lietuvos jūrų laivininkystė" turi ir dirba su skirtingų tipų laivais, kuriais gabena įvairius krovinius, įskaitant biralinius krovinius, medieną, bendro pobūdžio krovinius ir konteinerius. Nuo 2007 m. įmonės veikla yra nuostolinga. AB "Lietuvos jūrų laivininkystė" nekilnojamąjį turtą, įrangą ir įrengimus 2013 m. pabaigoje sudarė 8 laivai, administracinis pastatas, transporto priemonės, mašinos ir įrengimai. Bendrovės paprastosios akcijos yra kotiruojamos NASDAQ OMX Vilnius, listingavimo pradžia – 2001 m. Bendrovės įstatinį kapitalą 2013 m. gruodžio 31 d. sudarė 200.901.296 paprastosios

vardinės akcijos. Vienos akcijos nominali vertė lygi 1 Lt. Visos akcijos pilnai apmokėtos. Paprastųjų akcijų turėtojai turi vieno balso teisę vienai akcijai bendrovės akcininkų susirinkime ir turi teisę gauti dividendus, kai jie paskelbiami bei teisę į kapitalo grąžinimą kapitalo mažinimo atveju. Remiantis NASDAQ OMX duomenimis, 2013 m. bendrovės nuostolis vienai akcijai siekė 0,21 Lt. Nuostolingai dirbusi bendrovė dividendų nemokėjo.

Pagrindiniai bendrovės rodikliai (pardavimo pajamos, pardavimo savikaina, grynasis pelnas) 2009 - 2013 m. pateikiami grafike (žr. 5 pav.):



**5 pav. AB "Lietuvos jūrų laivininkystė" pagrindinių rodiklių tendencijos**

Šaltinis: sudaryta pagal AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ metines finansines ataskaitas

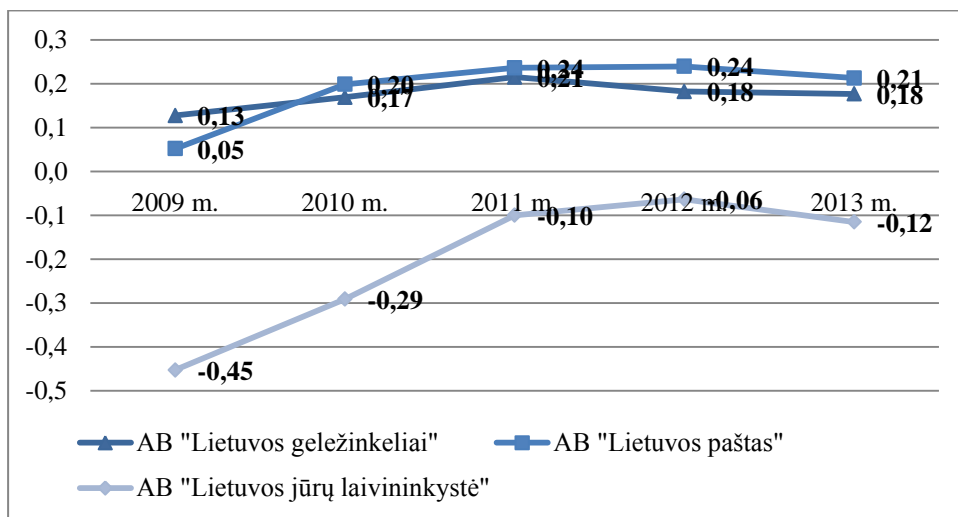
Remiantis pateiktu grafiku, 2009 m. AB "Lietuvos jūrų laivininkystė" uždirbo 59,18 mln. Lt pajamų ir patyrė 28,88 mln. Lt grynąjį nuostolį. Lyginant su 2008, bendrovės grynasis nuostolis išaugo 31,7 %. 2010 m. AB "Lietuvos jūrų laivininkystė" už parduotas prekes ir paslaugas gavo 62 mln. Lt pajamų, lyginant su 2009 m. pardavimo pajamos padidėjo 5 %. Kita vertus, pervežtų krovinių kiekis sumažėjo 4 %. Sumažėjimą daugiausia lėmė dėl ekonominės recesijos sumenkęs aktyvumas pasaulinėje žaliavų rinkoje. 2010 m. sąnaudas didino išaugusios kuro kainos, neigiamas valiutos kurso pokytis ir ilgalaikio turto nuvertėjimas. Šie veiksniai lėmė tai, kad AB "Lietuvos jūrų laivininkystė" 2010 m. patyrė 35,5 % daugiau nuostolių nei 2009m. 2011 m. bendrovės pardavimo pajamos augo 25,7 % ir tai daugiausia nulėmė bendrovės sprendimas daliai laivų krovinių ieškoti savarankiškai. Pardavimo savikaina padidėjo 20,3 %, lyginant su 2010 m., dėl komisinių ir uostų mokesčių, krovos, kuro ir dienpinigių sąnaudų didėjimo bei laivų vertės sumažinimo, todėl grynasis nuostolis 2011 m. 2012 m. AB "Lietuvos jūrų laivininkystės" pardavimo pajamos buvo 7,3 % didesnės nei 2011 m. Bedrąjį pardavimo pajamų augimą lėmė 42,5 % išaugusios pajamos iš trumpalaikių sutarčių, tuo tarpu pardavimo savikainos padidėjimą 3,7 %, lyginant su 2011 m., daugiausia lėmė 1,8 karto didesnės

sąnaudos kurui ir įgulos sąnaudos, išaugusios 16,4 %. 2012 m. bendrovė mažino ir veiklos sąnaudas – 2012 m. buvo patirta 10,4 mln. veiklos sąnaudų, kai 2011 m. veiklos sąnaudos sudarė 35 mln. Lt., todėl grynasis nuostolis sumažėjo 64,4 %. 2013 m. AB "Lietuvos jūrų laivininkystės" pardavimo pajamos, lyginant su 2012 m. išaugo 10,1 %. Pardavimo savikaina padidėjo 15,4 %, lyginant su 2012 m., dėl išaugusių kuro sąnaudų 46,5 % ir uosto išlaidų 201,6 %. Šių išlaidų didėjimas yra susijęs su laivų įdarbinimu pagal trumpalaikes sutartis. Bendrovės grynieji nuostoliai per 2013 m. padidėjo nuo 16,4 iki 41,1 mln Lt., t.y. 2,5 karto daugiau nei 2012 m. Viena pagrindinių nuostolių didėjimo priežasčių – 22,1 mln. Lt sumažinta keturių laivų vertė ir tokia pat suma išaugusios administracinės sąnaudos. Apibendrinant, tiriamuoju laikotarpiu bendrovė veikė nuostolingai dėl vis didėjančių veiklos sąnaudų bei mažinamos laivų vertės.

Įvertinus svarbiausias pasirinktų valstybės įmonių veiklos ypatybes bei pagrindinių rodiklių tendencijas, tikslinga atlikti šių įmonių pelningumo rodiklių tyrimą.

### 3.2 Valstybės įmonių pelningumo rodikliai

Atliekant pasirinktų valstybės įmonių pelningumo rodiklių tyrimą, visų pirma vertinamas bendrojo pelningumo (žr. (1) formulę) rodiklis (žr. 6 pav.):



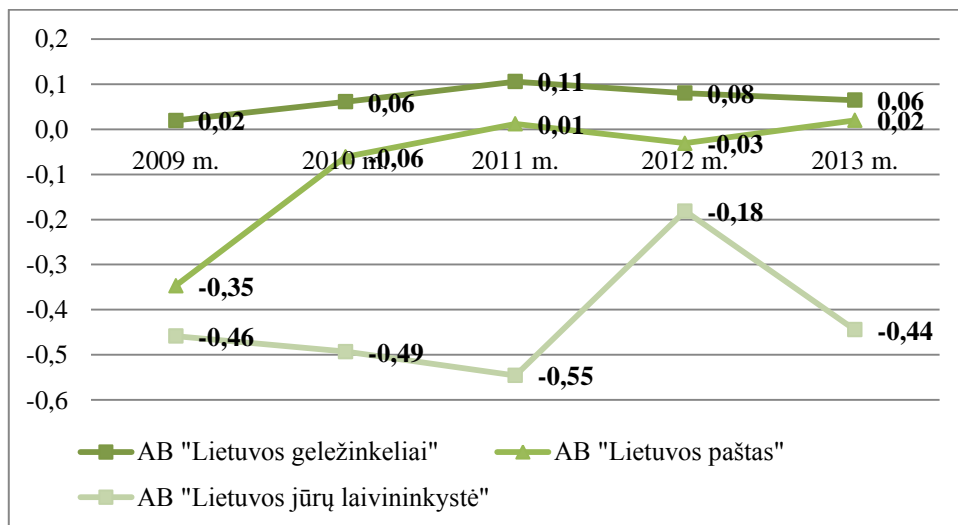
6 pav. Bendrasis pardavimo pelningumas

Minėta, jog iš bendrojo pardavimo pelningumo galima spręsti, ar įmonė sugeba uždirbti pelno iš pagrindinės veiklos. Remiantis pateiktu grafiku, tiriamuoju laikotarpiu aukščiausius bendrojo pardavimo pelningumo rodiklius pasiekė AB „Lietuvos paštas“, t.y. šiai valstybės įmonei pavyko gauti daugiausia bendrojo pelno iš savo pagrindinės veiklos. Nuo 2010 m. dėl vykdomo veiklos optimizavimo ir sąnaudų kontrolės bendrovė sumažino pardavimo savikainą bei padidino bendrąjį



pelną, todėl didėjo ir bendrojo pardavimo pelningumo reikšmės. 2011 m. bendrovės bendrasis pelnas padidėjo 25,7 %, lyginant su 2010 m., o 2012 m. - 4,6 %, lyginant su 2011 m., todėl darytina išvalga, jog AB „Lietuvos paštas“ sugebėjo valdyti su pagrindine veikla susijusias sąnaudas, optimizuoti pardavimo savikainą ir uždirbti bendrojo pelno. 2010 m. AB „Lietuvos geležinkeliai“ didėjant teikiamų paslaugų apimtims bei pradėjus išlaidų optimizavimą, bendrojo pelningumo rodiklio reikšmės didėjo, t.y. bendrovė sugebėjo mažinti savo pardavimo savikainą 9,9 % ir taip padidinti iš pagrindinės veiklos gaunamą bendrąjį pelną. Nors tiriamuoju laikotarpiu bendrovės šio rodiklio reikšmės tendencingai didėjo, tačiau 2013 m. dėl sumažėjusių tarptautinių krovinių srauto, nepavyko pasiekti ankstesnių metų krovinių vežimo mastų, todėl pardavimo pajamos sumažėjo 6 %, o bendrasis pelnas - 9,3 %, lyginant su 2012 m. ir tai mažino bendrojo pardavimo pelningumo reikšmes. AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ visą tiriamąjį laikotarpį patyrė bendrąjį nuostolį, t.y. bendrovės pardavimo savikaina viršijo pardavimo pajamas. Nors matoma bendrojo pardavimo pelningumo gerėjimo tendencija, tačiau tiriamuoju laikotarpiu bendrovei taip ir nepavyksta optimizuoti patiriamų sąnaudų.

Kitas skaičiuotas pardavimo pelningumo grupės rodiklis – veiklos pelningumas (žr. (2) formulę) rodiklis (žr. 7 pav.):

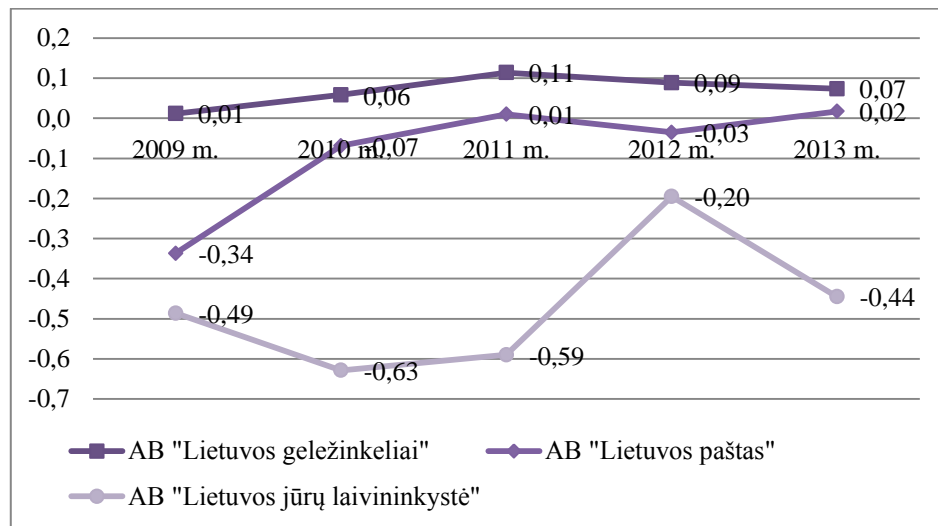


7 pav. Tipinės veiklos pelningumas

Pažymėtina, jog tipinės veiklos pelningumas parodys kaip pasirinktos valstybės įmonės naudoja pridėtines išlaidas, atsižvelgiant į administracinių ir kitų valdymo išlaidų svyravimus. Remiantis pateiktu grafiku, tiriamuoju laikotarpiu efektyviausiai bendrąsias ir administracines bei pardavimo sąnaudas kontroliavo AB „Lietuvos geležinkeliai“, t.y. buvo pasiektos aukščiausios tipinio veiklos pelningumo rodiklio reikšmės, lyginant su kitomis pasirinktomis valstybės įmonėmis. Bendrovė 2010 m. uždirbo 273,9 % daugiau tipinio veiklos pelno nei 2009 m., o 2011 m. gavo 96,7 % daugiau tipinio veiklos pelno nei 2010 m. Tai gali būti siejama su 2009 m. pradėta bendrovės išlaidų ekonomija –

mažinamos administracinės, darbo apmokėjimo, medžiagų ir remonto darbų sąnaudos. Nors 2009-2013 m. AB „Lietuvos paštas“ mažino bendrąsias ir administracines bei pardavimo sąnaudas: 2011 m. komunalinių paslaugų sąnaudos mažėjo 16,3 %, o turto remonto ir priežiūros sąnaudos mažėjo 30,4 %, lyginant su 2010 m., tačiau nuolat augo bendrovės tarptautinio pašto vežimo ir atsiskaitymų su užsienio paštais sąnaudos bei su darbuotojais susijusios sąnaudos. Remiantis pateiktu grafiku 2009m., 2010 m. bei 2012 m. AB „Lietuvos pašto“ veiklos sąnaudos viršijo gautą bendrąjį pelną, todėl bendrovė patyrė tipinės veiklos nuostolį, o tipinės veiklos pelningumas buvo neigiamas. Tiriamuoju laikotarpiu didėjo AB "Lietuvos jūrų laivininkystės" administracinės sąnaudos bei laivų vertės sumažėjimo sąnaudos, o tai dar labiau padidino patiriamą veiklos nuostolį.

Kitas tirtas koeficientas – įprastinės veiklos pelningumo (žr. (3) formulę) rodiklis (žr. 8 pav.):

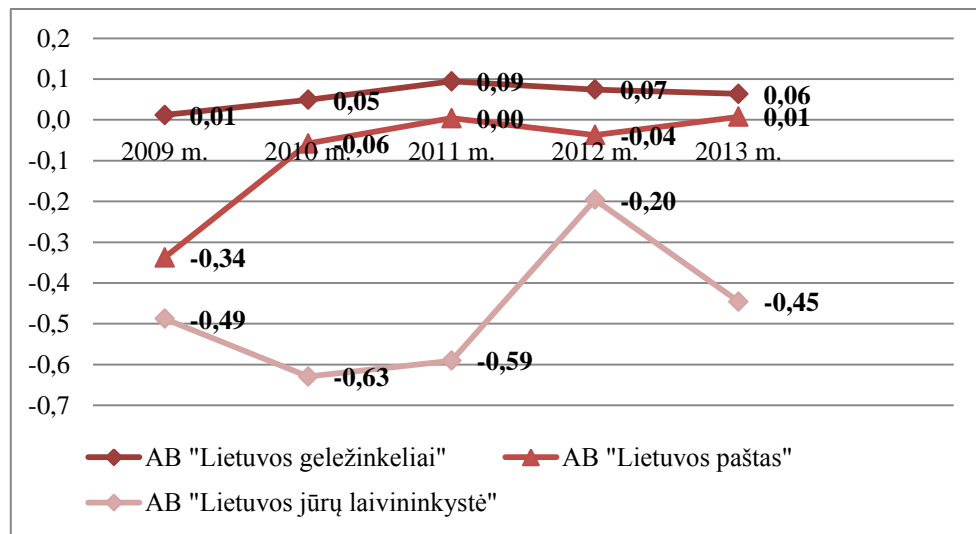


8 pav. Įprastinės veiklos pelningumas

Minėta, jog įprastinės veiklos pelningumas leis įvertinti valstybės įmonių visų pasikartojančių ūkinių operacijų, susijusių su visa jų tipine ir netipine veikla, pelningumą, atsiribojant nuo pelno mokesčio tarifo įtakos galutiniam veiklos rezultatui. Tiriamuoju laikotarpiu daugiausia pelno prieš apmokestinimą vienam pardavimų litui uždirbo valstybės AB „Lietuvos geležinkeliai“. Nors bendrovės finansinė ir investicinės veikla buvo nuostolinga - sąnaudos viršijo pajamas 2010 m. – 3 kartus, 2011 m. ir 2012 m. daugiau nei 2 kartus, 2013 m. – 4 kartus, tačiau bendrovė sugebėjo kasmet gauti pelną prieš apmokestinimą, kuris 2009 m. padidėjo 594,1%, lyginant su 2010 m., o 2011 m. padidėjo 182,8 %, lyginant su 2010. AB „Lietuvos paštas“ tiriamuoju laikotarpiu finansinės ir investicinės veiklos sąnaudos taip pat viršijo pajamas daugiau nei 2 kartus, o didžiąją dalį bendrovės finansinės veiklos sąnaudų sudarė sumokėtos palūkanos bei paskolų grąžinimas, investicinės veiklos sąnaudų - investicijos į dukterines įmones ir ilgalaikio turto įsigijimas, todėl gautas finansinės ir investicinės veiklos neigiamas rezultatas dar labiau padidino nuostolį. Pavyzdžiui, 2012 m. bendrovės

veiklos nuostolis siekė 5,96 mln. Lt, o nuostolis prieš apmokestinimą 6,75 mln. Lt, t.y. finansinės ir investicinės veiklos rezultatas padidino nuostolį 13,2 %. Tiriamuoju laikotarpiu AB "Lietuvos jūrų laivininkystės" finansinės veiklos grynas rezultatas buvo neigiamas, tai didino nuostolį prieš apmokestinimą. Didžiąją dalį bendrovės finansinės veiklos sąnaudų sudarė neigiamas valiutų kursų pokytis. Pavyzdžiui, 2012 m. bendrovės veiklos nuostolis siekė 15,22 mln. Lt, o nuostolis prieš apmokestinimą 16,36 mln. Lt, t.y. neigiamas finansinės veiklos rezultatas padidino nuostolį 7,5 %.

Kitas skaičiuotas pardavimo pelningumo grupės rodiklis – grynas pardavimo pelningumas (žr. (4) formulę) rodiklis (žr. 8 pav.):



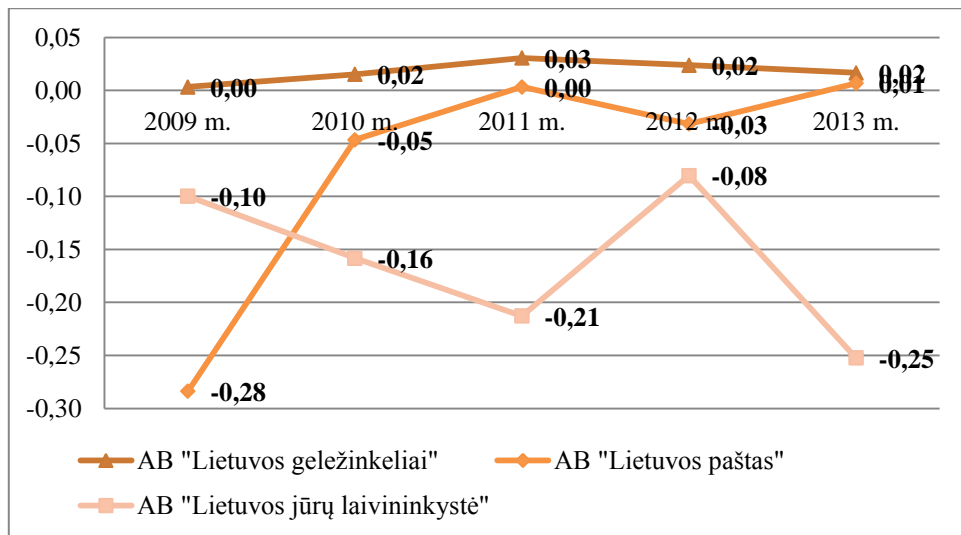
9 pav. Grynas pardavimo pelningumas

Minėta, jog grynas pelningumas parodys valstybės įmonių veiklos efektyvumą, o didesnė rodiklio reikšmė - geresnę visų sąnaudų kontrolę. Tiriamuoju laikotarpiu daugiausia grynojo pelno vienam pardavimų litui uždirbo valstybės bendrovė „Lietuvos geležinkeliai“. Ši bendrovė vienintelė iš pasirinktų valstybės įmonių nepatyrė grynojo nuostolio 2009-2013 m. Kita vertus, remiantis Statistikos departamento įmonės finansinių rodiklių vertinimo metodika (2003), šios bendrovės grynojo pardavimo pelningumo rodiklio reikšmė 2009 m. vertinama blogai, o 2010-2013 m - patenkinamai. AB „Lietuvos paštas“ 2009 m. grynojo pardavimo pelningumo reikšmė siekė -0,34, nes bendrovė patyrė 67,84 mln. Lt grynąjį nuostolį. Tačiau jau 2010 m. bendrovė priėmė griežtus veiklos optimizavimo sprendimus, kurie davė apčiuopiamų rezultatų – sąnaudos, tenkančios vienam suteiktos paslaugos vienetui, sumažėjo nuo 1,12 iki 0,93 Lt., o grynas nuostolis sumažėjo beveik 6 kartus. Optimizuodama veiklą bendrovė mažino pašto skyrių tinklą, keitė darbo krūvius darbuotojams, iš dalies centralizavo veiklą ir atsisakė besidubliuojančių funkcijų. 2011 m. veiklos sąnaudos vienam paslaugos vienetui buvo 5,3 % mažesnės nei 2010 m., o pardavimo pajamos padidėjo 5,2 % , todėl pirmą kartą tiriamuoju laikotarpiu gautas grynasis pelnas. Kita vertus, 2012 m. bendrovės veiklos

sąnaudos vėl didėjo, o grynieji nuostoliai sudarė 7,2 mln. Lt, todėl grynojo pardavimo pelningumo koeficiento reikšmė vėl buvo neigiama. Tiriamuoju laikotarpiu AB "Lietuvos jūrų laivininkystė" patyrė daugiausia grynojo nuostolio iš visų valstybės valdomų transporto sektoriaus bendrovių, o jos grynojo pelningumo rodiklio reikšmės buvo žemiausios. Pagal įstatymus dirbdama pelningai bendrovė dividendams turėtų skirti pelno dalį, nemažesnę nei 7 % įstatinio kapitalo ir ne didesnę nei 80 % paskirytino pelno. Nors 2009-2011 m. bendrovės pardavimo pajamos kasmet didėjo, tačiau kartu didėjo ir pardavimo savikaina, kuriai reikšmingiausios įtakos turėjo laivų vertės sumažinimas. Nors 2012 m. bendrovei pavyko sumažinti veiklos sąnaudas bei grynąjį nuostolį daugiau nei tris kartus, tačiau 2013 m. dėl laivų vertės sumažėjimo grynasis nuostolis vėl padidėjo 250 %, todėl grynojo pardavimo pelningumo rodiklio reikšmė ir vėl smuktelėjo.

Apibendrinant, 2009-2013 m. vertinant pasirinktų valstybės įmonių pardavimo pelningumą, darytina išvalga, jog geriausias pardavimo pelningumo koeficientų rezultatus pasiekė AB „Lietuvos geležinkeliai“, todėl ši bendrovė efektyviausiai valdė savo sąnaudas. Remiantis pardavimo pelningumo tyrimu, bendrovėje ypač pasiteisino 2009 m. pradėta išlaidų ekonomija, kuri leido sumažinti pardavimo savikainą bei bendrąsias ir administracines veiklos sąnaudas ir veikti pelningai. Todėl siekiant didinti AB „Lietuvos geležinkeliai“ pelningumą, rekomenduotina pradėtą išlaidų ekonomiją tęsti ir toliau. Be kita ko, AB „Lietuvos geležinkeliai“ pardavimo pelningumą tikslinga didinti toliau tęsiant papildomas veiklas, t.y. bendrovei priklausančių prekinų vagonų nuomą, metalo laužo realizavimą ir kt., nes tai tiriamuoju laikotarpiu padėjo išvengti bendrojo pajamų kritimo. Nors AB „Lietuvos paštas“ priėmė griežtus veiklos optimizavimo sprendimus, kurie leido sumažinti pardavimo savikainą ir padidinti bendrąjį pelną bei geriausiai iš visų pasirinktų valstybės įmonių valdyti su pagrindine veikla susijusias sąnaudas, tačiau šie sprendimai pasiteisino tik iš dalies - 2012 m. bendrovė vėl patyrė grynąjį nuostolį. Todėl siekiant didinti AB „Lietuvos paštas“ pelningumą, tikslinga mažinti bendrovės pardavimo bei bendrąsias ir administracines sąnaudas, nes 2009 m. ir 2012 m. šios sąnaudos viršijo bendrąjį pelną. Žemiausi pardavimo pelningumo grupės rodikliai – AB „Lietuvos jūrų laivininkystėje“, nes bendrovės pardavimo savikaina visą tiriamąjį laikotarpį viršijo pardavimo pajamas. Bendrovės sąnaudos daugiausia didėjo dėl išorinių veiksnių – kuro kainų bei uostų mokesčių, todėl siekiant didinti AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ pelningumą, tikslinga toliau didinti pardavimo pajamas daliai laivų krovinių ieškant savarankiškai, nes tiriamuoju laikotarpiu šis sprendimas pasiteisino.

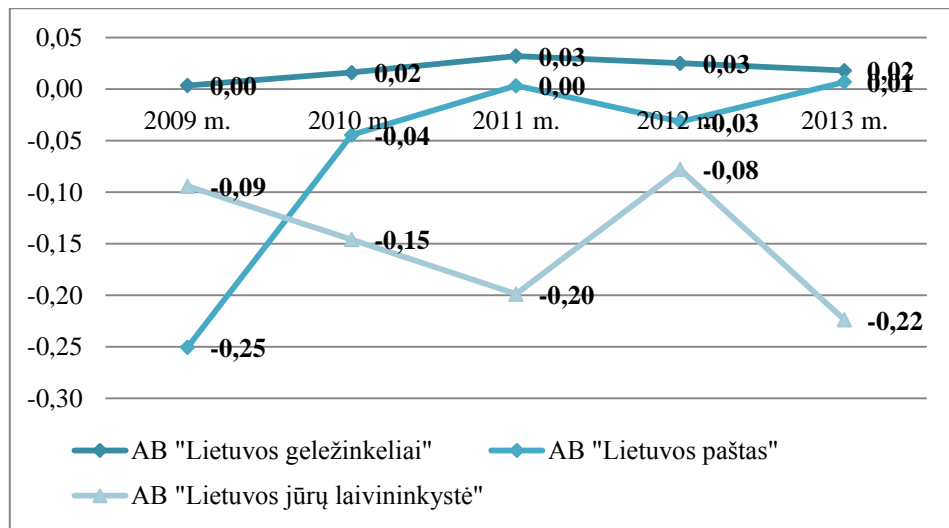
Vertinant valstybės įmonių turto pelningumo grupės rodiklius, visų pirma buvo skaičiuojamas turto pelningumo (žr. (5) formulę) koeficientas (žr. 10 pav.):



**10 pav. Turto pelningumas**

Pažymėtina, jog turto pelningumo rodiklis parodys ar pasirinktų valstybės įmonių vadovai sugeba pelningai naudoti savo turtą. 2010 m. valstybės įmonių turto dalis vienam darbuotojui buvo 662 tūkst. Lt, tuo tarpu privačiame sektoriuje šis rodiklis siekė 144 tūkst. Lt. (Valdymo koordinavimo centras, 2013). Todėl turėdamos daug turto valstybės įmonės turėtų siekti aukštesnių našumo rodiklių. Tiriamuoju laikotarpiu efektyviausiai savo turimą turtą valdė valstybės bendrovė „Lietuvos geležinkeliai“, t.y. ši valstybės įmonė pasiekė aukščiausias turto pelningumo koeficiento reikšmes, lyginant su kitomis pasirinktomis įmonėmis. Bendrovės valdomas turtas kasmet didėjo vidutiniškai 8,9 %. Esminius turto pokyčius lėmė dėl ženklių investicijų į viešąją geležinkelių infrastruktūrą bei riedmenų parką išaugęs bendrovės materialusis turtas. Kita vertus, remiantis NASDAQ OMX parengta rodiklių skaičiavimo metodika (2010), šios bendrovės turto pelningumo rodiklio reikšmės tiriamuoju laikotarpiu gali būti vertinamos blogai, nes buvo mažesnės nei 0,08. Tuo tarpu, AB „Lietuvos pašto“ turto pelningumo rodiklio reikšmės 2009 m., 2010 m. ir 2012 m. buvo neigiamos dėl patirto grynojo nuostolio. Bendrovės turtas tiriamuoju laikotarpiu didėjo vidutiniškai 2,3 % per metus, išskyrus 2010 m., kai matomas sumažėjimas - 8,4 %, dėl nematerialaus turto mažėjimo. Žemiausius turto pelningumo rodiklius tiriamuoju laikotarpiu pasiekė AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ dėl grynojo nuostolio bei kasmet vidutiniškai 12,7 % mažėjančio turto. Esminius turto pokyčius lėmė laivų vertės mažėjimas.

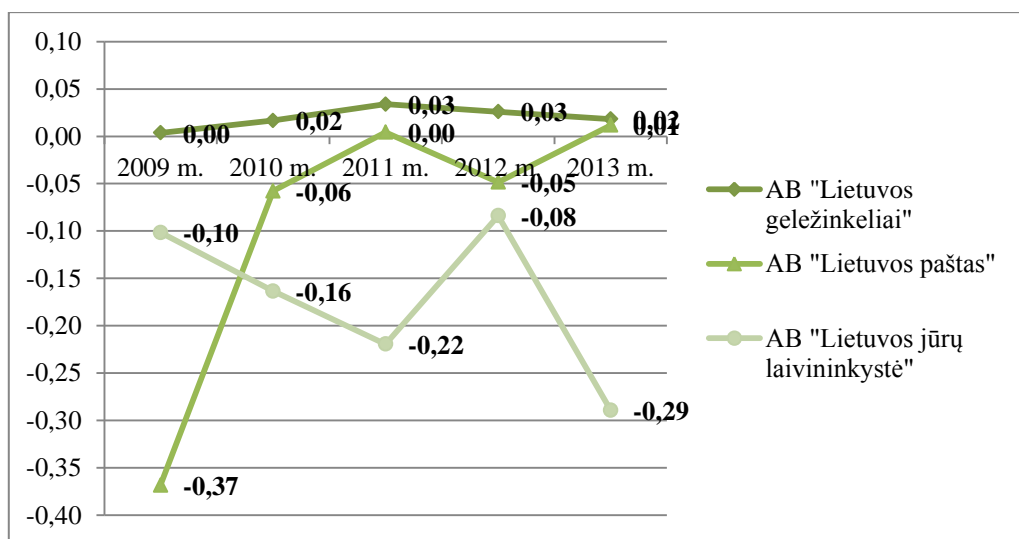
Kitas vertintas turto grupės rodiklis – vidutinio turto grąža (žr. (5) formulę) rodiklis (žr. 11 pav.):



11 pav. Vidutinio turto grąža

Vidutinio turto grąža buvo skaičiuojama siekiant sumažinti turto svyravimų įtaką ir gauti tikslesnį valstybės įmonių turto pelningumo rodiklį. Tiriamuoju laikotarpiu įvertinus pasirinktų valstybės įmonių metinius turto svyravimus, efektyviausiai turimą turtą valdė AB „Lietuvos geležinkeliai“ – bendrovė pasiekė aukščiausius šio rodiklio rezultatus, be to jos turtas kasmet didėjo. AB „Lietuvos pašto“ turto svyravimai 2009-2013 m. neturėjo reikšmingos įtakos turto pelningumo koeficiento rezultatams, todėl vidutinio turto grąžos reikšmės mažai skyrėsi nuo turto pelningumo koeficiento reikšmių (žr. 10 pav.). Didžiausius turto svyravimus tiriamuoju laikotarpiu patyrė AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“. Bendrovės turtas kasmet mažėjo, o vidutinės turto grąžos rodiklių rezultatai buvo mažesni nei turto pelningumo koeficientų (žr. 10 pav.).

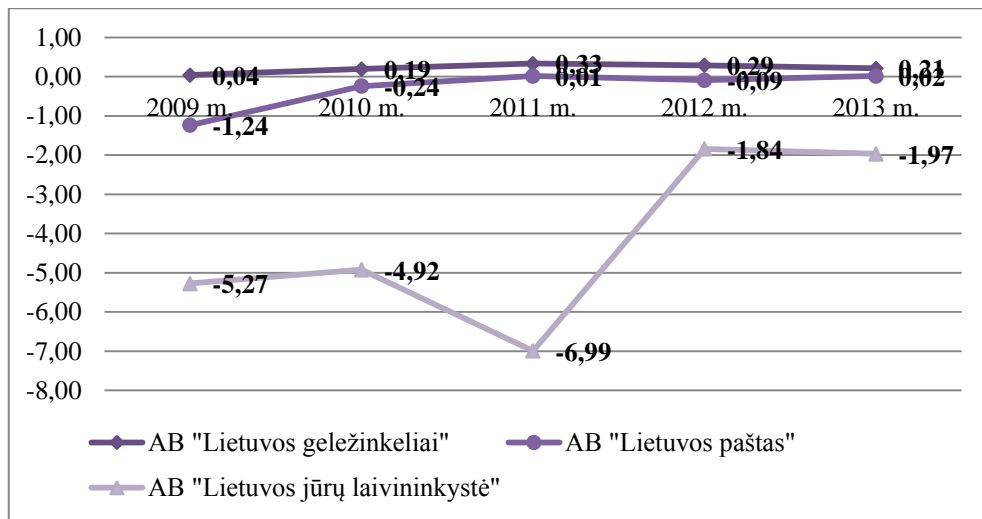
Kitas tirtas koeficientas – ilgalaikio turto pelningumo (žr. (7) formulę) rodiklis (žr. 12 pav.):



12 pav. Ilgalaikio turto pelningumas

Pažymėtina, jog ilgalaikio turto pelningumas parodys kiek grynojo pelno uždirbo vienas pasirinktų valstybės įmonių ilgalaikio turto vienetas. Pasirinktos valstybės įmonės – transporto sektoriaus infrastruktūros įmonės, todėl didžiąją dalį jų turto sudaro ilgalaikis turtas. 2009-2013 m. efektyviausiai turimą ilgalaikį turtą valdė ir daugiausia grynojo pelno vienam šio turto vienetai uždirbo AB „Lietuvos geležinkeliai“ – bendrovė pasiekė aukščiausius šio rodiklio rezultatus. Tiriamuoju laikotarpiu bendrovės ilgalaikis turtas kasmet didėjo vidutiniškai 9,4 % ir bendroje turto struktūroje sudarė apie 93,2 %. Esminius ilgalaikio turto pokyčius nulėmė dėl ženklių investicijų į viešąją geležinkelio infrastruktūrą bei riedmenų parką išaugęs bendrovės materialusis turtas (įsigyti nauji geležinkelio riedmenys, vykdytos investicijos, patikėjimo teise iš savivaldybių gauti žemės sklypai). Tuo tarpu, AB „Lietuvos paštas“ ilgalaikį turtą pelnui uždirbti naudoja mažiau efektyviai – šio turto pelningumo rodiklio rezultatai buvo žemesni nei AB „Lietuvos geležinkeliai“, be to matoma bendrovės ilgalaikio turto mažėjimo tendencija vidutiniškai 9,3% per metus. Tiriamuoju laikotarpiu AB „Lietuvos pašto“ ilgalaikis turtas bendroje turto struktūroje sudarė apie 71,5 %. Esminius ilgalaikio turto pokyčius lėmė bendrovės vykdoma politika – nuo 2009 m. daugiau dėmesio skirti esamo turto priežiūrai, nuomos ir komunalinių sąnaudų valdymui, todėl analizuojamu laikotarpiu buvo parduota nemažai nenaudojamo nekilnojamo turto. AB „Lietuvos pašto“ 2013–2017 m. strateginiame veiklos plane numatyta parduoti nenaudojamą ir bendrovės veikloje neefektyviai išnaudojamą nekilnojamąjį turtą ir gautas lėšas skirti esamų ir naujų veiklų plėtrai. Žemiausius ilgalaikio turto pelningumo rodiklio rezultatus 2009-2013 m. pasiekė AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“. Bendrovės ilgalaikis turtas tiriamuoju laikotarpiu mažėjo vidutiniškai 14,4 % per metus bei bendroje turto struktūroje sudarė apie 96,9 %. Esminius ilgalaikio turto pokyčius lėmė laivų pardavimas: 2009 m. AB „Lietuvos jūrų laivininkystės“ ilgalaikį materialųjį turtą sudarė 13 laivų, tuo tarpu 2013 m. liko 8 laivai.

Vertinant pasirinktų valstybės įmonių turto pelningumą, buvo skaičiuojamas ir trumpalaikio turto pelningumo (žr. (8) formulę) koeficientas, kuris parodė kiek grynojo pelno teko trumpalaikio valstybės įmonių turto vienetai (žr. 13 pav.):



**13 pav. Trumpalaikio turto pelningumas**

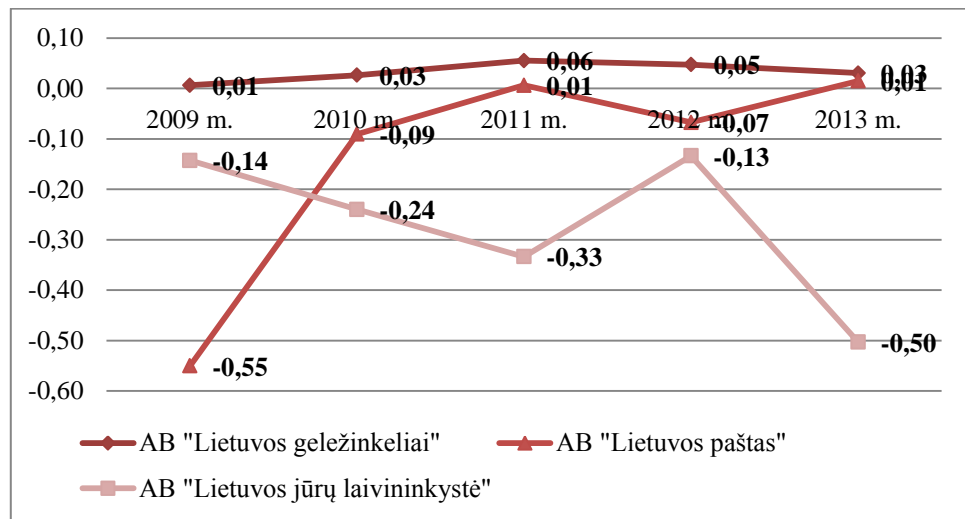
Remiantis pateiktu grafiku (žr. 13 pav.), efektyviausiai turimą trumpalaikį turtą valdė ir daugiausia grynojo pelno vienam šio turto vienetui uždirbo AB „Lietuvos geležinkeliai“ – bendrovė pasiekė aukščiausius trumpalaikio turto pelningumo rezultatus, lyginant su kitomis pasirinktomis valstybės įmonėmis. AB „Lietuvos geležinkeliai“ trumpalaikis turtas analizuojamu laikotarpiu bendroje turto struktūroje sudarė apie 6,8 %. Tiriamuoju laikotarpiu bendrovės trumpalaikio turto pokyčius daugiausia nulėmė išankstinių apmokėjimų, pirkėjų įsiskolinimų ir pinigų straipsnių pasikeitimai. 2009-2013 m. AB „Lietuvos paštas“, lyginant su AB „Lietuvos geležinkeliai“, pasiekė žemesnes trumpalaikio turto pelningumo rodiklio reikšmes. 2009-2013 m. bendrovės trumpalaikis turtas bendroje turto struktūroje sudarė apie 28,5 %. Tiriamuoju laikotarpiu bendrovės trumpalaikio turto pokyčius daugiausia nulėmė atsargų, iš pirkėjų gautinų sumų bei pinigų ir pinigų ekvivalentų straipsnių pasikeitimai. Žemiausius trumpalaikio turto pelningumo rodiklio rezultatus 2009-2013 m. pasiekė AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“. Analizuojamu laikotarpiu trumpalaikis turtas bendrovės turto struktūroje sudarė vidutiniškai 5,1 %. Esminius trumpalaikio turto pokyčius nulėmė atsargų pokyčiai (didžiąją dalį bendrovės atsargų sudaro kuras ir tepalai laivuose) bei pirkėjų įsiskolinimų didėjimas. 2013 m. trumpalaikio turto padidėjimą 57,4 % lėmė turto, laikomo pardavimui, įtraukimas į šį straipsnį. Ilgalais turtas, kurį tikimasi atgauti visų pirma pardavimo, o ne tolimesnio naudojimo būdu, yra bendrovės veikloje klasifikuojamas kaip turtas, laikomas pardavimui, nes 2013 m. bendrovės vadovybė priėmė sprendimą parduoti dar vieną laivą.

Apibendrinant pasirinktų valstybės įmonių turto pelningumo grupės rodiklius, darytina išvalga, jog efektyviausiai turimą turtą valdė ir daugiausia grynojo pelno vienam turto vienetui uždirbo AB „Lietuvos geležinkeliai“, mažiausiai - AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“. AB „Lietuvos geležinkeliai“ turtas 2009-2013 m. nuolat didėjo, tuo tarpu AB „Lietuvos jūrų laivininkystės“ nuolat mažėjo. Tiriamuoju laikotarpiu didžiąją dalį pasirinktų valstybės įmonių turto struktūroje sudarė ilgalais



turtas, todėl siekiant padidinti šių valstybės įmonių turto pelningumą, tikslinga naudoti turimą ilgalaikį turtą efektyviau, nes remiantis NASDAQ OMX parengta rodiklių skaičiavimo metodika (2010), šių valstybės įmonių turto pelningumo rodiklių reikšmės gali būti vertinamos blogai. Efektyvesnis ilgalaikio turto naudojimas gali būti siejamas su bendrovių vykdoma politika - nenaudojamas ar neefektyviai išnaudojamas nekilnojamasis ar kitas turtas gali būti parduodamas, o gautos lėšos skiriamos esamų ir naujų veiklų plėtrai, kaip numatyta AB „Lietuvos pašto“ 2013-2017 m. strateginiame plane. Kita vertus, ši pradėta AB „Lietuvos pašto“ politika tiriamuoju laikotarpiu nedavė tikslių turto pelningumo didėjimo rezultatų, nes bendrovė 2012 m. vėl patyrė grynąjį nuostolį.

Vertinant valstybės įmonių kapitalo pelningumo grupės rodiklius, visų pirma buvo skaičiuojamas nuosavo kapitalo pelningumo (žr. (9) formulę) koeficientas (žr. 14 pav.):

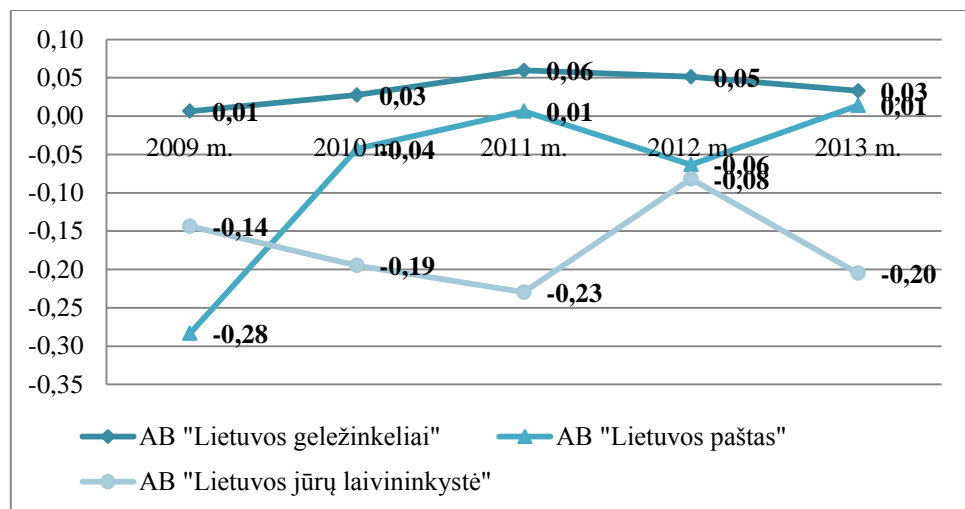


**14 pav. Nuosavo kapitalo pelningumas**

Remiantis pateiktu grafiku (žr. 14 pav.), 2009-2013 m. daugiausia grynojo pelno vienam nuosavo kapitalo litui uždirbo AB „Lietuvos geležinkeliai“, t.y. šios bendrovės nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio rezultatai buvo didžiausi, lyginant su pasirinktomis valstybės įmonėmis. Minėta, jog Vyriausybė nustatė šioms įmonėms ne mažesnę nei 5 % nuosavo kapitalo grąžą. Tačiau tik AB „Lietuvos geležinkeliai“ 2011 m. bei 2012 m. pasiekė šią ribą. 2010-2013 m. bendrovės nuosavas kapitalas kasmet didėjo vidutiniškai 11,5 %, tik 2009 m. matomas 2 % sumažėjimas, dėl sumažėjusio ataskaitinio laikotarpio pelno. Nuosavo kapitalo augimui didžiausios įtakos turėjo gautais papildomais įnašais, t.y. dotacijomis ir subsidijomis iš valstybės biudžeto bei perduotu valstybei nuosavybės teise priklausančiu finansiniu turtu padidintas bendrovės įstatinis kapitalas. AB „Lietuvos pašto“ nuosavo kapitalo pelningumas buvo neigiamas dėl bendrovės patirto grynojo nuostolio. 2009 m., 2010 m. ir 2012 m. bendrovės nuosavas kapitalas mažėjo vidutiniškai 16 %, tačiau 2011 m. ir 2013 m. matomas padidėjimas 0,6 % ir 1,1 % atitinkamai. Esminius nuosavo kapitalo pokyčius tiriamuoju laikotarpiu

lėmė nepaskirstytųjų nuostolių bei rezervų straipsnių pasikeitimai. Dėl nuostolingos veiklos 2010 m. bendrovėje nebuvo suformuotas privalomasis rezervas, nors jis privalomas pagal Lietuvos Respublikos Akcinių bendrovių įstatymo reikalavimus. Kita vertus, 2011 m. bendrovė dirbo pelningai, todėl skirstant 2011 m. nepaskirstytąjį pelną, 5 % grynojo ataskaitinio laikotarpio pelno buvo pervesta į privalomąjį rezervą. Žemiausius nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio rezultatus 2009-2013 m. pasiekė AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“. Tiriamuoju laikotarpiu nuosavas kapitalas kasmet mažėjo vidutiniškai 18,3 %. Bendrovės nuostoliai mažino nuosavą kapitalą, be to jo pokyčius sąlygojo rezervų mažėjimas, o nuo 2011 m. bendrovė neformavo privalomojo rezervo. 2009 m. panaudojus rezervą darbuotojų premijoms išmokėti, rezervas akcininkų sprendimu taip pat buvo panaikintas, mažinant nepaskirtąjį nuostolį. 2010-2013 m. bendrovės rezervai mažėjo dengiant praėjusių metų nuostolius.

Kitas skaičiuotas kapitalo pelningumo grupės rodiklis – akcinio arba įstatinio kapitalo pelningumas (žr. (10) formulę) rodiklis (žr. 15 pav.):

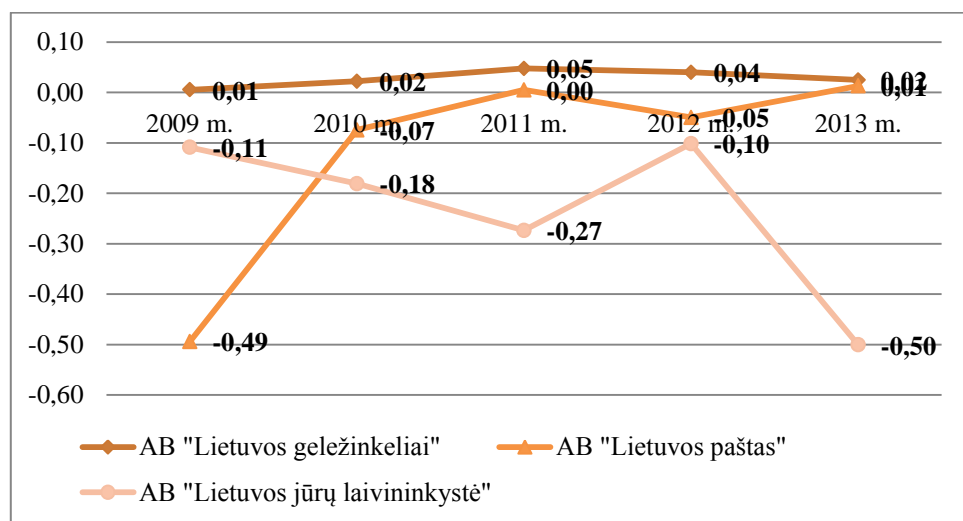


15 pav. Akcinio kapitalo pelningumas

Minėta, jog akcinio kapitalo (įstatinio kapitalo) pelningumo rodikliai leidžia tirti, kiek nagrinėjamu atveju valstybės įmonė gavo grynojo pelno akcininkų investicijų kiekvienam litui. Remiantis pateiktu grafiku (žr. 15 pav.), 2009-2013 m. daugiausia grynojo pelno vienam valstybės investicijų litui uždirbo AB „Lietuvos geležinkeliai“. Tiriamuoju laikotarpiu bendrovės įstatinis kapitalas didėjo vidutiniškai 9,1 % per metus. Pagal Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimus bendrovės įstatinis kapitalas buvo padidintas valstybės skirtomis dotacijomis, subsidijomis ir perduotu finansiniu turtu, pavyzdžiui 2013 m. 640 mln. Lt dotacijų ir subsidijų buvo perkelta į įmonės įstatinį kapitalą. Bendroje nuosavo kapitalo struktūroje įstatinis kapitalas tiriamuoju laikotarpiu sudarė vidutiniškai 94 %. AB „Lietuvos pašto“ akcinio kapitalo pelningumas buvo neigiamas dėl bendrovės patirto grynojo nuostolio. Pagal Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymą įmonės nuosavas

kapitalas negali būti mažesnis nei  $\frac{1}{2}$  jos įstatinio kapitalo, nurodyto įmonės įstatuose - 2010 m. AB „Lietuvos paštas“ neatitiko šio reikalavimo. Todėl visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimu 2011 m. bendrovės įstatinis kapitalas buvo sumažintas 47, 2 %, lyginant su 2010 m. Tuo tarpu, AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“, kaip ir nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio atveju (žr. 14 pav.), pasiekė žemiausius akcinio kapitalo pelningumo koeficiento rezultatus, lyginant su kitomis pasirinktomis valstybės įmonėmis. 2009-2013 m. bendrovės įstatinis kapitalas nepakito, tačiau visą tiriamąjį laikotarpį nuosavas kapitalas buvo mažesnis nei  $\frac{1}{2}$  jos įstatinio kapitalo ir bendrovė nesiėmė jokių sprendimų esamai situacijai keisti. Pagal Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymą, bendrovės vadovas ar valdyba turėjo sušaukti neeilinį visuotinį akcininkų susirinkimą.

Kitas tirtas koeficientas – pastovaus kapitalo pelningumo (žr. (11) formulę) rodiklis (žr. 16 pav.):

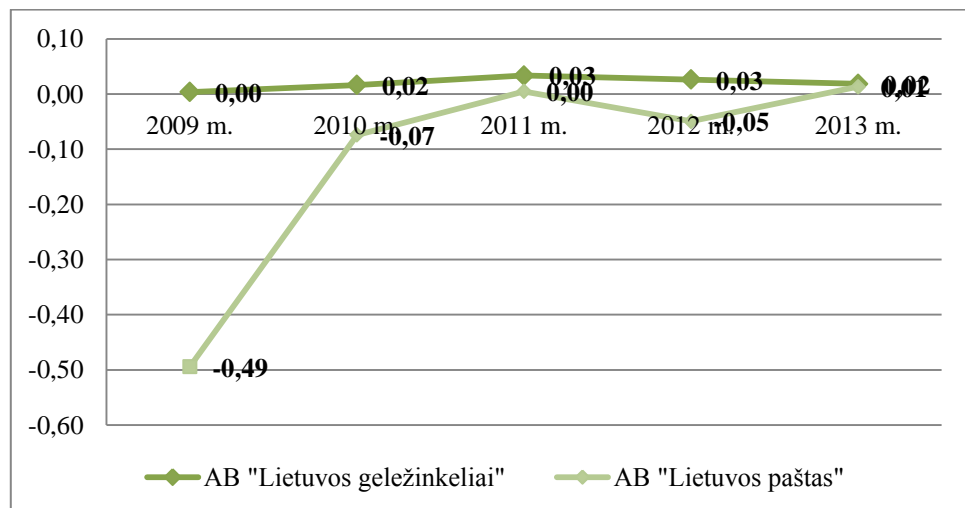


**16 pav. Pastovaus kapitalo pelningumas**

Pažymėtina, jog pastovaus kapitalo pelningumo rodiklis leidžia tirti kaip pasirinktų valstybės įmonių vadovai sugeba panaudoti nuosavą kapitalą ir ilgalaikius įsipareigojimus bei padeda nuspręsti ar įmonėje efektyviai skolinamasi. Remiantis pateiktu grafiku (žr. 16 pav.), 2009-2013 m. aukščiausius pastovaus kapitalo pelningumo rodiklius pasiekė AB „Lietuvos geležinkeliai, o tai daugiausia lėmė išaugęs bendrovės grynojo pelno rodiklis. Tiriamuoju laikotarpiu bendrovės ilgalaikių paskolų portfelis kasmet didėjo vidutiniškai 15,7 % per metus, tik 2011 m. matomas 8,2 % sumažėjimas, lyginant su 2010 m. Paskolų portfelis didėjo dėl prisiimtų naujų skolinių įsipareigojimų kredito institucijoms – 2013 m. bendrovė infrastruktūros modernizavimui bei geležinkelio riedmenų įsigijimui finansuoti buvo paėmusi 13 ilgalaikių paskolų iš Europos rekonstrukcijos ir plėtros, Europos investicijų bankų ir kt. kredito institucijų. Tiriamuoju laikotarpiu bendrovės ilgalaikiai įsipareigojimai bendroje įsipareigojimų struktūroje sudarė vidutiniškai 54,2 %. Nors AB „Lietuvos pašto“ pastovaus kapitalo pelningumo rodiklio reikšmės 2009 m., 2010 m. bei 2012 m. buvo neigiamos dėl grynojo

nuostolio, tačiau jau 2013 m. šio rodiklio reikšmė siekė 0,01 ir 1 % skyrėsi nuo AB „Lietuvos geležinkeliai“ pastovaus kapitalo pelningumo. Tiriamuoju laikotarpiu bendrovės ilgalaikių paskolų portfelis didėjo vidutiniškai 40,7 % per metus, tik 2013 m. matomas 64,5 % sumažėjimas, lyginant su 2012 m. Esminius ilgalaikių įsipareigojimų pokyčius lėmė lizingo (finansinės nuomos) įsipareigojimų didėjimas, nors 2013 m. buvo gražinta 11,6 mln. Lt bendrovės ilgalaikė banko paskola, nes suėjo jos gražinimo terminas. Tiriamuoju laikotarpiu AB „Lietuvos pašto“ ilgalaikiai įsipareigojimai bendroje įsipareigojimų struktūroje sudarė vidutiniškai 22,1 %. Tuo tarpu, AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“, kaip ir kitų tirtų pelningumo koeficientų atveju, pasiekė žemiausius pastovaus kapitalo pelningumo rodiklio rezultatus. 2009-2013 m. bendrovės ilgalaikių paskolų portfelis mažėjo vidutiniškai 41,1 % per metus, tik 2012 m. matomas 27,5 % didėjimas, lyginant su 2011 m. Visos bendrovės ilgalaikės finansinės skolos užtikrintos įkeistais laivais - 2013 m. buvo įkeisti 8 laivai, kurių balansinė vertė siekė 132 mln. Lt. Be kita ko, AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ tiriamuoju laikotarpiu turėjo ne vieną pradelstą įmoką ir neįvykdė tam tikrų finansinių rodiklių pagal sutartį su banku, todėl 2013 m. visą finansinę skolą priskyrė trumpalaikiams įsipareigojimams. Kitaip tariant, pažeidus sutarties sąlygas, bankas turėjo teisę reikalauti pilno paskolos gražinimo. 2009-2013 m. bendrovės ilgalaikiai įsipareigojimai bendroje įsipareigojimų struktūroje sudarė vidutiniškai 44,2 %.

Vertinant kapitalo pelningumo grupės rodiklius, buvo analizuojamas investicijų pelningumo (žr. (12) formulę) koeficientas, kuris ne tik leido tirti pasirinktų valstybės įmonių trumpalaikius įsipareigojimus, bet ir parodė kiek efektyvios 2009-2013 m. buvo šių įmonių investicijos (žr. 17 pav.):



**17 pav. Investicijų pelningumas**

Remiantis pateiktu grafiku (žr. 17 pav.), efektyviausiai investicijas 2009-2013 m. valdė AB „Lietuvos geležinkeliai“, nes pasiekė aukščiausius investicijų pelningumo rodiklius, lyginant su kitomis pasirinktomis valstybės įmonėmis. Svarbiausias investicinis projektas, kuriame tiriamuoju laikotarpiu

dalyvavo bendrovė – „Rail Baltica“ laikomas prioritetiniu Europos Sąjungos transporto sektoriuje. AB „Lietuvos geležinkeliai trumpalaikiai įsipareigojimai 2009 m. ir 2010 m. mažėjo vidutiniškai 17 % per metus, tuo tarpu 2011-2013 m. didėjo vidutiniškai 20,1 % per metus. Esminius trumpalaikių įsipareigojimų pokyčius tiriamuoju laikotarpiu lėmė ilgalaikių skolų einamųjų metų dalies, skolų tiekėjams bei su darbo santykiais susijusių įsipareigojimų straipsnių pasikeitimai. Bendrovės trumpalaikiai įsipareigojimai bendroje įsipareigojimų struktūroje 2009-2013 m. sudarė vidutiniškai 46,2 %. Minėta, jog AB „Lietuvos paštas“ tiriamuoju laikotarpiu vykdė investicinius projektus, skirtus bendrovės veiklos efektyvumui didinti, išlaidoms optimizuoti, iš kurių svarbiausias – likviduojamo Snoro mažmeninio tinklo bankelių įsigijimas ir naujų pašto skyrių „Paypost“ įdiegimas. Kita vertus, bendrovė pasiekė žemesnius investicijų pelningumo rodiklius, lyginat su AB „Lietuvos geležinkeliai. AB „Lietuvos pašto“ trumpalaikiai įsipareigojimai 2009 m., 2012 m., 2013 m. didėjo vidutiniškai 18,6 % per metus, tuo tarpu 2010 m. ir 2011 m. mažėjo vidutiniškai 14,1 % per metus. Esminius trumpalaikių įsipareigojimų pokyčius lėmė gautų išanktinių apmokėjimų, skolų tiekėjams bei trumpalaikių finansinių skolų straipsnių pasikeitimai. Bendrovės trumpalaikiai įsipareigojimai bendroje įsipareigojimų struktūroje 2009-2013 m. sudarė vidutiniškai 78 % . Tuo tarpu, AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ dėl grynojo nuostolio jokių investicinių projektų nevykdė, todėl investicijų pelningumo rodiklis šios valstybės įmonės pelningumo vertinimui neaktualus.

Apibendrinant pasirinktų valstybės įmonių kapitalo pelningumo grupės rodiklius, darytina išvalga, jog efektyviausiai turimą nuosavą kapitalą valdė ir daugiausia grąžos pagrindinei akcininkei – valstybei uždirbo AB „Lietuvos geležinkeliai“, mažiausiai - AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“. Be kita ko, Vyriausybės nustatyta ne mažesnę nei 5 % nuosavo kapitalo grąžą, pasiekė tik AB „Lietuvos geležinkeliai“ 2011 m. bei 2012 m. Kita vertus, remiantis kapitalo pelningumo tyrimu, siekiant didinti AB „Lietuvos geležinkeliai“ pelningumą, tikslinga mažinti ilgalaikių įsiskolinimų augimą, nes bendrovės ilgalaikių paskolų portfelis tiriamuoju laikotarpiu kasmet didėjo, o tai neigiamai veikė bendrovės finansinę pusiausvyrą ir didino veiklos riziką. 2010 m. AB „Lietuvos pašto“ nuosavas kapitalas buvo mažesnis nei ½ jos įstatinio kapitalo, tačiau visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimu 2011 m. bendrovės įstatinis kapitalas buvo sumažintas ir įstatymo nustatytas nuosavo ir įstatinio kapitalo santykis atkurtas. Kita vertus, remiantis kapitalo pelningumo tyrimu, bendrovės trumpalaikiai įsipareigojimai sudarė didžiąją dalį įsipareigojimų struktūroje ir 2013 m. jie dėl skolų tiekėjams išaugo 39 %, lyginant su 2012 m. Todėl siekiant didinti AB „Lietuvos paštas“ pelningumą, rekomenduotina mažinti trumpalaikių įsiskolinimų augimą, nes bendrovei gali tapti sudėtinga iškart padengti savo priištus trumpalaikius įsipareigojimus turimu trumpalaikiu turtu (2009-2013 m. bendrovės trumpalaikiai įsipareigojimai viršijo trumpalaikį turtą). Visą tiriamąjį laikotarpį AB „Lietuvos jūrų laivininkystės“ nuosavas kapitalas buvo mažesnis nei ½ jos įstatinio kapitalo ir bendrovė nesiėmė jokių sprendimų esamai situacijai taisyti. Todėl siekiant didinti AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“

kapitalo pelningumą, tikslinga imtis efektyvių priemonių nuosavo kapitalo bei įstatinio kapitalo santykio kontrolei, kad bendrovė neprarastų kreditorių ir klientų pasitikėjimo. Vienas iš rekomenduotinių būdų galėtų būti – reikalaujamą santykį bendrovės balanse atkurti papildomais akcininkų įnašais. Tokiu atveju nereikėtų keisti AB „Lietuvos jūrų laivininkystės“ įstatų.

Ištyrus pasirinktus pardavimo, turto bei kapitalo grupių valstybės įmonių pelningumo rodiklius bei nustačius neišnaudotas jų pelningumo didinimo galimybes, tikslinga pereiti prie pelningumo didinimo veiksnių nustatymo.

### **3.3 Valstybės įmonių pelningumo didinimo veiksnių nustatymas**

Pelningumo veiksnių nustatymas, visų pirma atliekamas, siekiant iširti kuo tikslesnius kintamuosius pasirinktų valstybės įmonių pelningumo rodiklių prognozei. Akivaizdu, jog svarbiausi veiksniai turintys didžiausios įtakos pardavimo pelningumui - pardavimo pajamos ir pardavimo savikaina. Be to, tai yra pradiniai veiksniai, kurie lemia visą įmonių uždirbamą pelną. Tiriamuoju laikotarpiu AB „Lietuvos geležinkeliai“ pardavimo pajamos viršijo pardavimo savikainą vidutiniškai 20 %, AB „Lietuvos pašto“ – 22 %, tuo tarpu AB „Lietuvos jūrų laivininkystės“ pardavimo savikaina buvo didesnė nei gaunamos pardavimo pajamos vidutiniškai 14 %. (žr. 5 pav.). Todėl siekiant maksimizuoti pasirinktų valstybės įmonių pelningumą, visų pirma tikslinga būtų didinti jų pardavimo pajamas arba mažinti savikainą, nes tai yra veiksniai, turintys reikšmingiausios įtakos šiai pelningumo grupei. Nors transporto sektoriaus įmonės tiriamuoju laikotarpiu uždirbo daugiausia pardavimo pajamų, lyginant su kitomis valstybės valdomomis įmonėmis, tačiau šio sektoriaus savikaina bei veiklos sąnaudos taip pat buvo pačios didžiausios (Valdymo koordinavimo centras, 2013). Antra vertus, pažymėtina, jog valstybės įmonės iš esmės negali nustatyti visų savo teikiamų paslaugų kainų, kurios padengtų patiriamas sąnaudas arba mažinti pardavimo savikainos, nes šios kainos visų pirma nustatomos valstybės. Dėl šios priežasties pardavimo pelningumo didinimo galimybės pasirinktoms valstybės įmonėms yra apribotos. Pavyzdžiui, 2012 m. AB „Lietuvos paštui“ Vyriausybė nustatė periodinių leidinių pristatymo kaimo gyvenamųjų vietovių prenumeratoriams paslaugos tarifus mažesnius nei šios paslaugos sąnaudos. Tuo tarpu, AB „Lietuvos geležinkeliai“ teikia keleivių vežimo nepelningais vietiniais maršrutais paslaugas už iš anksto valstybės nustatytas kainas, kurios yra mažesnės nei patiriamos sąnaudos. Kitaip tariant, valstybės įmonės vykdo funkcijas, kurių įmonės įprastai nesiimtų vykdyti komerciniais pagrindais (arba tai darytų už didesnę kainą nei yra nustatyta), nes jų vykdymas nėra pelningas, t.y. patiriami nuostoliai. Tačiau šias funkcijas pasirinktos valstybės įmonės yra įpareigosotos vykdyti savo pagrindinio akcininko - valstybės sprendimais. Kita vertus, valstybės įmonės, kitaip nei privačios, neretai yra valstybės remiamos. 2013 m. AB „Lietuvos paštas“,

vykdydamas specialiuosius įpareigojimus - kaimo gyvenamųjų vietovių prenumeratoriams pristatymą, patyrė 14 mln. nuostolių prieš apmokestinimą. Šis nuostolis buvo kompensuotas tokia pat suma sumažinant bendrovės sąnaudas, todėl įmonės finansinėse ataskaitose šie patirti nuostoliai neatsispindėjo. Daugiausia nuostolių tiriamuoju laikotarpiu vykdant specialiuosius įpareigojimus patyrė AB „Lietuvos geležinkeliai“, tačiau ši bendrovė buvo ir labiausiai subsidijuojama valstybės įmonė. Lentelėje pateikiami pasirinktų valstybės įmonių gražos valstybei, t.y. išmokėtų dividendų bei gautų dotacijų ir subsidijų sumos 2009-2013 m.:

**3 lentelė. Valstybės įmonių dotacijų ir subsidijų bei dividendų sumos 2009-2013 m.**

<b>AB „Lietuvos geležinkeliai“</b>	<b>2009 m.</b>	<b>2010 m.</b>	<b>2011 m.</b>	<b>2012 m.</b>	<b>2013 m.</b>
Dotacijos ir subsidijos	1078 mln. Lt	1082 mln. Lt	1319 mln. Lt	1700 mln. Lt	1455 mln. Lt
Dividendai	37,2 mln. Lt	56,4 mln. Lt	122,7 mln. Lt	29,9 mln. Lt	10,6 mln. Lt
<b>AB „Lietuvos paštas“</b>	<b>2009 m.</b>	<b>2010 m.</b>	<b>2011 m.</b>	<b>2012 m.</b>	<b>2013 m.</b>
Dotacijos ir subsidijos	29 028 Lt	14 230 Lt	948 Lt	900 Lt	776 Lt
Dividendai	-	-	0,589 mln. Lt	-	8,5 mln. Lt
<b>AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“</b>	<b>2009 m.</b>	<b>2010 m.</b>	<b>2011 m.</b>	<b>2012 m.</b>	<b>2013 m.</b>
Dotacijos ir subsidijos	-	-	-	-	-
Dividendai	-	-	-	-	-

Remiantis pateikta lentele (žr. 3 lent.), daugiausia gražos, lyginant su kitomis pasirinktomis valstybės įmonėmis, tiriamuoju laikotarpiu valstybei atnešė – AB „Lietuvos geležinkeliai“, t.y. bendrovė 2009-2013 m. išmokėjo daugiausiai dividendų. 2012 m. bendrovės dividendų suma sumažėjo 75 % dėl sumažėjusio grynojo pelno, tuo tarpu 2013 m. dividendų suma buvo sumažinta 84,9 mln. Lt, dėl įgyvendinamo valstybinės svarbos projekto „Rail Baltica“. Kita vertus, AB „Lietuvos geležinkeliai“ tiriamuoju laikotarpiu gavo ir daugiausiai dotacijų ir subsidijų, lyginant su kitomis valstybės įmonėmis. Todėl darytina išvalga, jog gaunamos dotacijos ir subsidijos padeda bendrovei išlikti pelningai. Dėl šios priežasties dotacijas ir subsidijas galima priskirti prie pelningumo didinimo veiksnių. Remiantis 3 lentele, tiriamuoju laikotarpiu AB „Lietuvos paštas“ gaunamos dotacijos ir subsidijos mažėjo, tačiau bendrovė buvo remiama kitaip - specialiųjų įpareigojimų veiklos nuostolis buvo mažinamas atskaitant jį iš patiriamų sąnaudų. Be kita ko, 2011 m. „Lietuvos paštas“ pirmą kartą išmokėjo valstybei dividendus, o 2013 m. sugebėjo padidinti dividendų suma daugiau nei 14 kartų (žr.

3 lent.). Tuo tarpu, AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ 2009-2013 m. veikė nuostolingai, todėl dividendų nei valstybei, nei privatiems akcininkams nemokėjo, tačiau pažymėtina, jog ši bendrovė tiriamuoju laikotarpiu negavo ir jokių valstybės dotacijų ir subsidijų (žr. 3 lent.). Todėl siekiant didinti AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ pelningumą, rekomenduotina valstybei, kaip ir kitoms pasirinktoms valstybės įmonėms, skirti dotacijų ir subsidijų bendrovės grynajam nuostoliui mažinti bei veiklos plėtrai. Darytina išvalga, jog svarbiausi veiksniai, darantys įtaką pardavimo pelningumo grupės rodikliams – pardavimo pajamos ir pardavimo savikaina, todėl šie veiksniai ir bus naudojami prognozuojant valstybės įmonių pardavimo pelningumo rodiklį. Nors šios pardavimo pelningumo didinimo galimybės pasirinktoms valstybės įmonėms yra apribotos dėl valstybinio teikiamų paslaugų kainų nustatymo, tačiau dotacijos ir subsidijos kaip pelningumo didinimo veiksnys taip pat negali būti naudojamas prognozavime, nes ne visos pasirinktos įmonės gauna šią valstybės paramą pelningumui didinti (žr. 3 lent.). Įvertinus pasirinktų valstybės įmonių pardavimo pelningumo didinimo galimybes, tikslinga tirti kitų nustatytų pelningumo grupių – turto ir kapitalo pelningumo didinimo veiksnius.

Turto pelningumo veiksnių nustatymas buvo atliekamas turto pelningumo koeficiento formulę modifikuojant į veiksnius, kurie turi įtakos šios grupės pelningumui (žr. (15) formulę). Toks skaidymas suteikia galimybę tirti naujus veiksnius – pardavimų pelningumą bei turto apyvartumą. AB „Lietuvos geležinkeliai“, AB „Lietuvos paštas“, AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ turto pelningumo veiksnių analizė atlikta remiantis Du Pont (pagal lietuvišką atskaitomybę) modeliu (žr. 1 priedą). Pažymėtina, jog Du Pont modelyje pardavimų pelningumas skaičiuojamas kaip grynojo pelno ir pardavimų santykis, o turto apyvartumas kaip pardavimų ir viso turto santykis. Gauti valstybės įmonių turto pelningumo veiksnių tyrimo rezultatai pateikiami lentelėje (žr. 4 lent.):

**4 lentelė. Turto pelningumą lemiantys veiksniai pagal Du Pont modelį**

<b>Valstybės įmonė</b>	<b>Metai</b>	<b>Grynasis pelnas/ Turtas</b>	<b>Grynasis pelnas/Pardavimai</b>	<b>Pardavimai/Turtas</b>
AB „Lietuvos geležinkeliai“	2013 m.	0,017	0,064	0,262
	2012 m.	0,024	0,074	0,321
	2011 m.	0,031	0,094	0,326
	2010 m.	0,015	0,049	0,311
	2009 m.	0,003	0,012	0,286
AB „Lietuvos paštas“	2013 m.	0,007	0,008	0,865
	2012 m.	-0,032	-0,037	0,854
	2011 m.	0,003	0,004	0,832
	2010 m.	-0,047	-0,058	0,803
	2009 m.	-0,284	-0,337	0,841



AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“	2013 m.	-0,252	-0,446	0,566
	2012 m.	-0,080	-0,196	0,410
	2011 m.	-0,213	-0,590	0,360
	2010 m.	-0,158	-0,629	0,251
	2009 m.	-0,100	-0,488	0,204

Remiantis 4 lentelėje pateiktais skaičiavimais, tiriamuoju laikotarpiu visų trijų pasirinktų valstybės įmonių turto pelningumui didžiausią įtaką turėjo turto apyvartumas (pardavimai/turtas), nes šio rodiklio rezultatai buvo didžiausi. Reikšmingiausią įtaką turto apyvartumas darė AB „Lietuvos pašto“ turto pelningumo rodikliui, šio rodiklio reikšmės 2009-2013, lyginant su kitomis pasirinktomis valstybės įmonėmis buvo aukščiausios [0,803; 0,865]. Tiriamuoju laikotarpiu vienas AB „Lietuvos pašto“ turto litas uždirbo vidutiniškai 84 centus pardavimo pajamų. Kita vertus, AB „Lietuvos pašto“ turto gražos (grynasis pelnas/turtas) bei pardavimų pelningumo (grynasis pelnas/pardavimai) reikšmės buvo teigiamos tol, kol bendrovė generavo grynąjį pelną. Tačiau 2009 m. vienas turto litas uždirbo 28 centus grynojo nuostolio, 2010 m. – 5 centus, 2012 m. - 3 centus. Tiriamuoju laikotarpiu vienam AB „Lietuvos jūrų laivininkystės“ turto litui teko vidutiniškai 36 centų pardavimo pajamų, o turto apyvartumo rodiklis buvo vidutiniškai 57 % mažesnis nei AB „Lietuvos pašto“. Kita vertus, visą tiriamąjį laikotarpį AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ patyrė grynąjį nuostolį, o tai turėjo neigiamo poveikio turto gražai bei pardavimo pelningumui – vienas turto litas uždirbo nuo 8 iki 25 centų grynojo nuostolio, o pardavimai generavo nuo 19 iki 63 centų grynojo nuostolio. Mažiausius turto apyvartumo rodiklius 2009-2013 m. pasiekė AB „Lietuvos geležinkeliai“, vienam bendrovės turto litui teko vidutiniškai 30 centų pardavimo pajamų, lyginant su kitomis pasirinktomis valstybės įmonėmis. Kita vertus, bendrovė pasiekė aukščiausius kitų turto pelningumui įtakos turinčių rodiklių rezultatus – turto gražos bei pardavimo pelningumo – 2009-2013 m. vienas bendrovės turto litas uždirbo nuo 0,3 iki 3 centų grynojo pelno, o pardavimams teko nuo 1 iki 9 centų grynojo pelno.

Taigi, didžiausią įtaką visais palyginamaisiais metais pasirinktų valstybės įmonių turto pelningumui turėjo turto apyvartumas. Remiantis turto pelningumo tyrimo rezultatais, svarbiausi detalizuoti veiksniai, turintys daugiausia įtakos turto pelningumui – turtas, grynasis pelnas, pardavimo pajamos (žr. 4 lent.). Kitaip tariant, tai yra tie veiksniai, kuriuos reikėtų didinti, siekiant maksimizuoti pasirinktų valstybės įmonių turto pelningumą. Tačiau pardavimo pajamos turi didesnės įtakos pardavimo pelningumo rodikliams, todėl prognozuojant valstybės įmonių turto pelningumo rodiklį bus naudojamas kitas svarbus veiksnys - bendrasis pelnas (žr. 1 priedą). Be kita ko, remiantis turto pelningumo tyrimo rezultatais, siekiant padidinti AB „Lietuvos geležinkeliai“ pelningumą, tikslinga didinti turto apyvartumą, nes bendrovė nepakankamai veiksmingai išnaudojo turimą turtą pardavimo procesui užtikrinti (šio rodiklio reikšmės tiriamuoju laikotarpiu buvo mažiausios, lyginant su kitomis

pasirinktomis valstybės įmonėmis). Vienas iš rekomenduotinių būdų galėtų būti – bendrovės veikloje neefektyviai išnaudojamo, pasenusio ilgalaikio turto pardavimas. Tuo tarpu, AB „Lietuvos pašto“ pradėta neveiksmingai išnaudojamo turto pardavimo politika turto apyvartumo atžvilgiu tiriamuoju laikotarpiu pasiteisino (bendrovė pasiekė aukščiausius turto apyvartumo rodiklius, lyginant su pasirinktomis valstybės įmonėmis), todėl siekiant didinti bendrovės pelningumą, tikslinga ją tęsti ir toliau. Nors 2009-2013 m. AB „Lietuvos jūrų laivininkystės“ turto apyvartumo rodikliai nebuvo prasčiausi, tačiau nuo 2007 m. bendrovės veikla yra nuostolinga, o dėl menkų operacijų bendrovė yra priversta parduoti savo pagrindinį turtą – laivus, tam kad galėtų padengti likvidumo poreikius, todėl įmonės veikla gali nutrūkti, jei niekas nesikeis. Įmonės privatizacija ar viso laivyno pardavimas gali būti vertinami kaip viena iš galimybių bendrovės pelningumui didinti.

Nuosavo kapitalo piramidinė analizė leidžia tirti šiai pelningumo grupei daugiausia įtakos turinčius veiksniai – pardavimų pelningumą, turto apyvartumą bei kapitalo struktūrą. Kitaip tariant, taip išskaidyta nuosavo kapitalo grąža yra veiklos efektyvumo, matuojamo grynojo pelno marža, turto panaudojimo efektyvumo, matuojamo turto apyvartumo rodikliu bei įmonės finansinio svėro sandauga (žr. (16) formulę). AB „Lietuvos geležinkeliai“, AB „Lietuvos paštas“, AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ kapitalo pelningumo veiksnių analizė atlikta remiantis Du Pont siūlomu modeliu, kuris leidžia identifikuoti nuosavo kapitalo pelningumo gerinimo potencialą (žr. 2 priedą). Gauti valstybės įmonių kapitalo pelningumo veiksnių tyrimo rezultatai pateikiami lentelėje (žr. 5 lent.):

**5 lentelė. Kapitalo pelningumą lemiantys veiksniai pagal Du Pont modelį**

Valstybės įmonė	Metai	Grynasis pelnas/ Nuosavas kapitalas	Grynasis pelnas/ Pardavimai	Pardavimai/ Turtas	Turtas/ Nuosavas kapitalas
AB „Lietuvos geležinkeliai“	2013 m.	0,030	0,064	0,262	1,816
	2012 m.	0,047	0,074	0,321	1,988
	2011 m.	0,055	0,094	0,326	1,797
	2010 m.	0,026	0,049	0,311	1,722
	2009 m.	0,006	0,012	0,286	1,883
AB „Lietuvos paštas“	2013 m.	0,015	0,008	0,865	2,193
	2012 m.	-0,067	-0,037	0,854	2,137
	2011 m.	0,006	0,004	0,832	1,978
	2010 m.	-0,090	-0,058	0,803	1,944
	2009 m.	-0,550	-0,337	0,841	1,939
AB „Lietuvos jūrų“	2013 m.	-0,503	-0,446	0,566	1,993
	2012 m.	-0,134	-0,196	0,410	1,665

laivininkystė“	2011 m.	-0,334	-0,590	0,360	1,568
	2010 m.	-0,240	-0,629	0,251	1,517
	2009 m.	-0,143	-0,488	0,204	1,432

Remiantis 5 lentelėje pateiktais skaičiavimais, tiriamuoju laikotarpiu visų trijų pasirinktų valstybės įmonių kapitalo pelningumui didžiausią įtaką turėjo nuosavo kapitalo struktūra (turtas/nuosavas kapitalas), nes šio rodiklio rezultatai buvo didžiausi. Reikšmingiausią įtaką kapitalo struktūra darė AB „Lietuvos pašto“ kapitalo pelningumo rodikliui, šio rodiklio reikšmės 2009-2013, lyginant su kitomis pasirinktomis valstybės įmonėmis buvo aukščiausios [1,939; 2,193]. Esminės įtakos bendrovės kapitalo struktūrai turėjo nuosavo kapitalo pokyčiai – 2011 m. AB „Lietuvos pašto“ įstatinis kapitalas buvo sumažintas 52 % , lyginant su 2010 m., siekiant, kad bendrovės nuosavas kapitalas būtų ne mažesnis kaip  $\frac{1}{2}$  įstatuose nurodyto įstatinio kapitalo. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūros rodiklis tiriamuoju laikotarpiu buvo vidutiniškai 40 % mažesnis nei AB „Lietuvos pašto“, tačiau jis taip pat darė didžiausią įtaką šios bendrovės nuosavo kapitalo pelningumui ir siekė vidutiniškai 1,84. Esminės įtakos AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūrai turėjo bendrovės turto pokyčiai – 2009-2013 m. turtas didėjo nuo 1,6 % iki 15,4 % per metus. Visą analizuojamą laikotarpį mažiausius kapitalo struktūros rodiklius 2009-2013 m. pasiekė AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“, lyginant su kitomis pasirinktomis valstybės įmonėmis ir vidutiniškai siekė 1,63. Nors tiriamuoju laikotarpiu bendrovės įstatinis kapitalas nekito, tačiau nuosavą kapitalą mažino neigiamas veiklos rezultatas – nepaskirstytas nuostolis. Remiantis 5 lentelėje pateiktais skaičiavimais, turto apyvartumo įtaka nuosavo kapitalo pelningumui taip pat labai svarbi (vidutiniškai šio rodiklio rezultatas siekė 0,5 pasirinktoms valstybės įmonėms). Reikšmingiausią įtaką turto apyvartumas darė AB „Lietuvos pašto“ kapitalo pelningumo rodikliui, šio rodiklio reikšmės 2009-2013, lyginant su kitomis pasirinktomis valstybės įmonėmis buvo aukščiausios [0,803; 0,865]. Tuo tarpu, turto apyvartumas 2009-2013 m. mažiausiai įtakos turėjo AB „Lietuvos geležinkeliai“ nuosavo kapitalo pelningumui ir vidutiniškai siekė 0,301. Kiti išskirti nuosavo kapitalo veiksniai – grynojo pelno marža (grynasis pelnas/pardavimai) bei nuosavo kapitalo grąža (grynasis pelnas/nuosavas kapitalas) turėjo mažiau reikšmingo poveikio pasirinktų valstybės įmonių kapitalo pelningumui, o neigiamas šių rodiklių reikšmes sąlygojo AB „Lietuvos pašto“ 2009 m., 2010 m. ir 2012 m. bei AB „Lietuvos jūrų laivininkystės“ patirti gryniesi nuostoliai. Remiantis Valstybės valdomų įmonių ataskaita (2013), 2013 m. transporto sektoriaus valstybės įmonių nuosavo kapitalo pelningumas sumažėjo nuo 3,86 % iki 2,84 %. Tokį nuosavo kapitalo pelningumo sumažėjimą daugiausia lėmė sumažėjęs įmonių turto apyvartumas.

Taigi, kapitalo grąžos piramidinė analizė parodė, jog didžiausią įtaką visais palyginamaisiais metais pasirinktų valstybės įmonių kapitalo pelningumui turėjo kapitalo struktūra. Remiantis kapitalo

pelningumo tyrimo rezultatais, svarbiausi detalizuoti veiksniai, turintys daugiausia įtakos valstybės įmonių kapitalo pelningumui – turtas, nuosavas kapitalas, pardavimo pajamos bei grynasis pelnas (žr. 5 lent.). Todėl šiuos veiksnius reikėtų didinti, siekiant maksimizuoti pasirinktų valstybės įmonių pelningumą. Kita vertus, turto veiksnys bus naudojamas prognozuojant AB „Lietuvos geležinkeliai“, AB „Lietuvos paštas“, AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ turto pelningumo rodiklį, todėl, remiantis Du Pont analizės metodika, kapitalo pelningumo rodiklio prognozei pasirinktas kitas detalizuotas veiksnys – bendrovių įsipareigojimai (žr. 2 priedą). Be kita ko, remiantis kapitalo pelningumo tyrimo rezultatais, siekiant padidinti pasirinktų valstybės įmonių pelningumą, rekomenduotina šių bendrovių vadovybei, svarstant finansavimo galimybes (finansavimo šaltinių poveikis kapitalo pelningumui pasireiškia per jų įtaką nustatant grynąjį pelną), daugiau remtis veiklos finansavimu iš nuosavo kapitalo, kuris be kita ko yra stabilesnis ir mažiau rizikingas nei skolintas, nes kapitalo struktūros įtaka pasirinktų valstybės įmonių pelningumui yra daugiau nei dvigubai didesnė nei turto apyvartumo (žr. 5 lent.). Be to, finansuojant veiklą daugiau iš nuosavo kapitalo, sumažės pasirinktų valstybės įmonių finansinė rizika, kurią rodo padidėjęs jų pelningumo nepastovumas.

Nustačius reikšmingiausius valstybės įmonių pardavimo, turto bei kapitalo grupių pelningumo veiksnius, kuriuos reikėtų didinti, siekiant maksimizuoti pasirinktų valstybės įmonių pelningumą, tikslinga pereiti prie pelningumo rodiklių prognozavimo.

### **3.4 Valstybės įmonių pelningumo rodiklių prognozavimas**

AB „Lietuvos geležinkeliai“, AB „Lietuvos paštas“, AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ pardavimo pelningumo rodiklių regersijos lygtims sudaryti pasirinkti du nustatyti reikšmingiausi veiksniai – bendrovių pardavimo pajamos bei pardavimo savikaina. Pelningumo rodiklių regresijos modeliai, sudaryti SPSS statistine programa Statistics 22, remiantis valstybės valdomų bendrovių finansinių ataskaitų duomenimis ir analizuojant vieno priklausomojo kintantamojo (bendrojo pardavimo pelningumo rodiklio) ryšį su keletu nepiklausomų kintamųjų (pardavimo pajamomis ir pardavimo savikaina). Tyrimui pasirinktas - daugialypės tiesinės regresijos modelis, kuris leidžia nustatyti kaip keisis pasirinkti pelningumo rodikliai, esant įvairiems nustatytiems pelningumo didinimo veiksnių reikšmių variantams. Nagrinėjamu atveju regresijos modelio reikšmingumas tikrinamas naudojant hipotezes, kad tarp kintamųjų nėra jokio tiesinio ryšio:

$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$ , t.y. regresijos modelis su duomenimis nesuderintas;

$H_1: \beta_j \neq 0$  bent vienam  $j$ , t.y. regresijos modelis bent iš dalies prognozėms tinka.

Gauti pasirinktų valstybės įmonių pardavimo pelningumo rodiklių regresijos rezultatai pateikiami lentelėse:

**6 lentelė. Bendrojo pardavimo pelningumo rodiklių regresijos modelių santrauka**

Modelis	R	R <sup>2</sup>	Patikslinta R <sup>2</sup>	Standartinė paklaida
1.	.918	.842	.684	.001763
2.	.989	.978	.955	.031582
3.	.999	.997	.994	.012291

6 lentelėje pateikiamos visų trijų pasirinktų valstybės valdomų įmonių pardavimo pelningumų rodiklių regresijos modelių santraukos (1 - AB „Lietuvos geležinkeliai“, 2 - AB „Lietuvos paštas“, 3 - AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“). Remiantis 6 lentelėje pateiktais skaičiavimais, AB „Lietuvos geležinkeliai“ regresijos modelio determinacijos koeficiento reikšmė ( $R^2 = 0,842$ ) ir patikslinta determinacijos koeficiento reikšmė (patikslinta  $R^2 = 0,684$ ).  $R^2 = 0,842 > 0,25$ , todėl modelis gali būti laikomas tinkamu. AB „Lietuvos paštas“ regresijos modelio determinacijos koeficiento reikšmė ( $R^2 = 0,978$ ) ir patikslinta determinacijos koeficiento reikšmė (patikslinta  $R^2 = 0,955$ ).  $R^2 = 0,955 > 0,25$ , todėl modelis gali būti laikomas tinkamu. AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ regresijos modelio determinacijos koeficiento reikšmė ( $R^2 = 0,997$ ) ir patikslinta determinacijos koeficiento reikšmė (patikslinta  $R^2 = 0,994$ ).  $R^2 = 0,997 > 0,25$ , todėl modelis laikomas tinkamu. Taip pat 6 lentelėje pateikti daugialypės koreliacijos koeficientai  $R_1 = 0,918$ ,  $R_2 = 0,989$ ,  $R_3 = 0,999$ . 7 lentelėje pateikti ANOVA analizės rezultatai:

**7 lentelė. Pardavimo pelningumo ANOVA analizės rezultatai**

Modelis	Kvadratų suma	df	Vidutinis kvadratas	F	Sig.
<b>1. Regresija Liekamoji Iš viso</b>	.003	2	.002	5.330	.158 <sup>b</sup>
	.001	2	.000		
	.004	4			
<b>2. Regresija Liekamoji Iš viso</b>	.087	2	.044	43.882	.022 <sup>b</sup>
	.002	2	.000		
	.089	4			
<b>3. Regresija Liekamoji Iš viso</b>	.108	2	.054	356.022	.003 <sup>b</sup>
	.000	2	.000		
	.108	4			

**Priklausomas kintamasis: Bendrasis pardavimo pelningumas**

7 lentelėje ANOVA pateiktas kintamųjų ryšio modelio vertinimas (1 - AB „Lietuvos geležinkeliai“, 2 - AB „Lietuvos paštas“, 3 - AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“), skirtas suformuluotų

hipotezių tikrinimui. Hipotezė  $H_0$ : visi koeficientai lygūs nuliui atmetama, kai p-level (7 lentelės stulpelis Sig.)  $< \alpha$ . Tiriamuoju atveju  $\alpha$  – pasirinktas reikšmingumo lygmuo. Daugelyje mokslo sričių naudojamas 5% reikšmingumo lygmuo, todėl tyrimui pasirenkamas reikšmingumo lygmuo  $\alpha=0,05$ . Nagrinėjamu atveju, remiantis 7 lentelėje pateiktais skaičiavimais, gautais SPSS statistine programa Statistics 22, AB „Lietuvos geležinkeliai“ p-level = 0,158  $> \alpha = 0,05$ , hipotezė  $H_0$  priimama, t.y.  $\beta_1=\beta_2=\dots=\beta_k=0$ , todėl regresijos modelis su duomenimis nesuderintas. Tiriamuoju laikotarpiu AB „Lietuvos paštas“ p-level = 0,022  $< \alpha = 0,05$ , hipotezė  $H_0$  atmetama, t.y.  $\beta_j \neq 0$  bent vienam j, todėl, darytina išvalga, jog AB „Lietuvos paštas“ pardavimo pelningumo rodiklio regresijos modelis bent iš dalies prognozėms tinka. Nagrinėjamu atveju, AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ p-level = 0,003 (7 lentelės stulpelis Sig.)  $< \alpha = 0,05$ , hipotezė  $H_0$  atmetama, todėl AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ pardavimo pelningumo rodiklio regresijos modelis bent iš dalies prognozėms tinka.

8 lentelėje „Pardavimo pelningumo regresijos modelio koeficientai“ pateikiami SPSS statistine programa Statistics 22 gauti daugialypės regresijos koeficientai. Šioje lentelėje pateikti ir standartizuotieji koeficientai (Standardized Coefficients, Beta). Didesnė absoliuti Beta koeficiento (8 lentelės stulpelis - Standartizuoti koeficientai, Beta) reikšmė rodo didesnę priklausomo kintamojo Y (bendrojo pelningumo rodiklio) priklausomybę nuo  $X_1$  (pardavimo pajamų) bei  $X_2$  (pardavimo savikainos):

**8 lentelė. Pardavimo pelningumo regresijos modelio koeficientai**

Modelis	Nestandardizuoti koeficientai		Standartizuoti koeficientai	t	Sig.
	B	Stand. paklaida	Beta		
<b>1. Konstanta Pardavimo pajamas Pardavimo savikaina</b>	.186	.119		1.561	.259
	1.562E-10	.000	1.088	3.265	.082
	-1.914E-10	.000	-587	-1.762	.220
<b>2. Konstanta Pardavimo pajamas Pardavimo savikaina</b>	-.831	.299		-2.779	.109
	1.409E-8	.000	1.030	6.856	.021
	-1.026E-8	.000	-1.406	-9.358	.011
<b>3. Konstanta Pardavimo pajamas Pardavimo savikaina</b>	-.136	.073		-1.863	.203
	1.801E-8	.000	1.554	23.943	.002
	-1.599E-8	.000	-.829	-12.775	.006

Remiantis 8 lentelėje pateiktais visų trijų pasirinktų valstybės valdomų įmonių pardavimo pelningumų rodiklių regresijos modelių koeficientų skaičiavimais (1 - AB „Lietuvos geležinkeliai“, 2 - AB „Lietuvos paštas“, 3 - AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“), galima nustatyti regresijos lygtis, pagal kurias tikslinga prognozuoti bendrovių bendrojo pelningumo rodiklių tendencijas. Lentelėje pateikti skaičiavimai, remiantis skaitine išreiška E-8 bei E-10 (8 lentelės stulpelis: Nestandartizuoti koeficientai - B), kurie tiriamuoju atveju matematiškai reiškia atitinkamai  $\frac{1}{10^8}$  arba 0,00000001 ir  $\frac{1}{10^{10}}$  arba 0,0000000001. Remiantis pateiktais skaičiavimais AB „Lietuvos geležinkeliai“ regresijos lygtis, kuria remiantis galima nustatyti bendrojo pardavimo pelningumo kitimo tendencijas:

**Bendrasis pardavimo pelningumas<sub>1</sub> = 0,186 + 1,562\* E-10\* Pardavimo pajamos – 1,914 \*E-10\* Pardavimo savikaina.**

Remiantis tyrimo rezultatais gaunama AB „Lietuvos paštas“ prognozinė regresijos lygtis:

**Bendrasis pardavimo pelningumas<sub>2</sub> = -0,831 + 1,409\* E-8\* Pardavimo pajamos – 1,026 \*E-8\* Pardavimo savikaina.**

Nagrinėjamu atveju AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ regresijos lygtis:

**Bendrasis pardavimo pelningumas<sub>3</sub> = -0,136 + 1,801\* E-8\* Pardavimo pajamos – 1,599 \*E-8\* Pardavimo savikaina.**

Gautų regresijos lygčių tikslumas buvo patikrintas, remiantis atsitiktinai parinktų 2013 m. pasirinktų valstybės įmonių finansinių ataskaitų duomenimis. Tiksliausiai turimus duomenis atspindėjo AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ regresijos lygtis (2013 m. bendrojo pardavimo pelningumo rodiklio rezultatas – 0,115, tuo tarpu pagal regresijos lygtį gauta 0,120), mažiausiai tiksliai - AB „Lietuvos paštas“ regresijos lygtis (2013 m. bendrojo pardavimo pelningumo rodiklio rezultatas – 0,377, tuo tarpu pagal regresijos lygtį gauta 0,393).

Gavus pasirinktų valstybės įmonių prognozes pagrindinio pardavimo pelningumo rodiklio – bendrojo pardavimo pelningumo regresijos lygtis, tikslinga pereiti prie turto pelningumo tendencijų tyrimo. Turto pelningumo prognozavimui pasirinktas svarbiausias šios grupės koeficientas – turto pelningumo rodiklis (priklausomas kintamasis) bei trys nustatyti veiksniai – turtas, bendrasis pelnas bei grynas pelnas (nepriklausomi kintamieji). Gauti AB „Lietuvos geležinkeliai“, AB „Lietuvos paštas“, AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ turto pelningumo rodiklių regresijos rezultatai pateikiami lentelėse:

**9 lentelė. Turto pelningumo rodiklių regresijos modelių santrauka**

Modelis	R	R <sup>2</sup>	Patikslinta R <sup>2</sup>	Standartinė paklaida
1.	1.000	.999	.997	.000528
2.	1.000	1.000	1.000	.001989
3.	.997	.994	.976	.011218

9 lentelėje pateikiamos valstybės valdomų įmonių turto pelningumų rodiklių regresijos modelių santraukos (1 - AB „Lietuvos geležinkeliai“, 2 - AB „Lietuvos paštas“, 3 - AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“). Remiantis 9 lentelėje pateiktais skaičiavimais, AB „Lietuvos geležinkeliai“ turto pelningumo regresijos modelio determinacijos koeficiento reikšmė ( $R^2 = 0,999$ ) ir patikslinta determinacijos koeficiento reikšmė (patikslinta  $R^2 = 0,997$ ).  $R^2 = 0,999 > 0,25$ , todėl modelis tinkamas prognozei. AB „Lietuvos paštas“ regresijos modelio determinacijos koeficiento reikšmė ( $R^2 = 1$ ) ir patikslinta determinacijos koeficiento reikšmė (patikslinta  $R^2 = 1$ ).  $R^2 = 1 > 0,25$ , todėl modelis gali būti laikomas visiškai tinkamu prognozei. AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ regresijos modelio determinacijos koeficiento reikšmė ( $R^2 = 0,994$ ) ir patikslinta determinacijos koeficiento reikšmė (patikslinta  $R^2 = 0,976$ ).  $R^2 = 0,994 > 0,25$ , todėl regresijos modelis laikomas tinkamu. Be kita ko, 9 lentelėje pateikti daugialypės koreliacijos koeficientai  $R_1 = 1$ ,  $R_2 = 1$ ,  $R_3 = 0,997$ . 10 lentelėje pateikti turto pelningumo ANOVA analizės rezultatai, gauti SPSS statistine programa Statistics 22, kurie leidžia atlikti kintamųjų ryšio vertinimą bei priimti sprendimą dėl suformuluotų hipotezių:

**10 lentelė. Turto pelningumo ANOVA analizės rezultatai**

Modelis	Kvadratų suma	df	Vidutinis kvadratas	F	Sig.
<b>1. Regresija</b>	.000	3	.000	499.21	.033 <sup>b</sup>
<b>Liekamoji</b>	.000	1	.000		
<b>Iš viso</b>	.000	4			
<b>2. Regresija</b>	.059	3	.020	4969.761	.010 <sup>b</sup>
<b>Liekamoji</b>	.000	1	.000		
<b>Iš viso</b>	.059	4			
<b>3. Regresija</b>	.021	3	.007	56.046	.098 <sup>b</sup>
<b>Liekamoji</b>	.000	1	.000		
<b>Iš viso</b>	.021	4			

**Priklausomas kintamasis: Turto pelningumas**

Remiantis 10 lentelėje pateiktais ANOVA analizės rezultatais (1 - AB „Lietuvos geležinkeliai“, 2 - AB „Lietuvos paštas“, 3 - AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“), hipotezė  $H_0$ : visi koeficientai lygūs nuliui atmetama, kai p-level (10 lentelės stulpelis Sig.)  $< \alpha$ . Tiriamuoju atveju  $\alpha = 0,05$  - pasirinktas reikšmingumo lygmuo. AB „Lietuvos geležinkeliai“ p-level =  $0,033 < \alpha = 0,05$ , hipotezė  $H_0$  atmetama



t.y. regresijos modelis bent iš dalies prognozėms tinka. AB „Lietuvos paštas“ p-level = 0,010 <  $\alpha$  = 0,05, hipotezė  $H_0$ , t.y.  $\beta_j \neq 0$  bent vienam j, atmetama, todėl AB „Lietuvos paštas“ turto pelningumo rodiklio prognozėms sudarytas regresijos modelis tinka. AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ p-level = 0,098 (7 lentelės stulpelis Sig.) >  $\alpha$  = 0,05, hipotezė  $H_0$  priimama, todėl bendrovės turto pelningumo rodiklio regresijos modelis su duomenimis nesuderintas. 11 lentelėje pateikiami pasirinktų valstybės įmonių daugialypės regresijos koeficientai:

**11 lentelė. Turto pelningumo regresijos modelio koeficientai**

Modelis	Nestandardizuoti koeficientai		Standartizuoti koeficientai	t	Sig.
	B	Stand. paklaida	Beta		
1. Konstanta Turtas Bendrasis pelnas Grynasis pelnas	-0.002	.008		-1.189	.881
	-3.958E-12	.000	-.320	-7.220	.088
	1.386E-10	.000	1.025	1.963	.300
	-2.637E-11	.000	.138	.274	.829
2. Konstanta Turtas Bendrasis pelnas Grynasis pelnas	-.051	.037		-1.396	.396
	2.126E-10	.000	.014	1.321	.413
	4.409E-11	.000	.005	.157	.901
	4.185E-9	.000	1.003	28.052	.023
3. Konstanta Turtas Bendrasis pelnas Grynasis pelnas	-.216	.046		-4.746	.132
	1.086E-9	.000	.705	4.987	.126
	2.302E-9	.000	.276	1.981	.298
	4.552E-9	.000	.738	9.030	.070

Remiantis 11 lentelėje pateiktais visų trijų pasirinktų valstybės valdomų įmonių turto pelningumų rodiklių regresijos modelių koeficientų skaičiavimais (1 - AB „Lietuvos geležinkeliai“, 2 - AB „Lietuvos paštas“, 3 - AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“), galima nustatyti regresijos lygtis, pagal kurias tikslinga prognozuoti bendrovių turto pelningumo rodiklių tendencijas. Skaičiavimai, gauti SPSS statistine programa Statistics 22, nurodyti remiantis skaitine išreiška E-9, E-10, E-11, E-12 (11 lentelės stulpelis: Nestandardizuoti koeficientai - B), kurie tiriamuoju atveju matematiškai reiškia atitinkamai  $\frac{1}{10^9}$  arba 0,000000001,  $\frac{1}{10^{10}}$  arba 0,0000000001,  $\frac{1}{10^{11}}$  arba 0,00000000001,  $\frac{1}{10^{12}}$  arba 0,000000000001. Nagrinėjamu atveju pagal 11 lentelėje pateiktus skaičiavimus AB „Lietuvos geležinkeliai“ regresijos lygtis, kuria remiantis galima nustatyti turto pelningumo kitimo tendencijas:

**Turto pelningumas<sub>1</sub> = -0,002 -3,958\* E-12\*Turtas + 1,386 \*E-10\* Bendrasis pelnas + 2,637\*E-11\* Grynasis pelnas.**

Remiantis tyrimo rezultatais gaunama AB „Lietuvos paštas“ prognozinė regresijos lygtis:

**Turto pelningumas<sub>2</sub>** = -0,051 + 2,126\* E-10\***Turtas** + 4,409 \*E-11\* **Bendrasis pelnas** + 4,185\*E-9\*  
**Grynasis pelnas.**

Nagrinėjamu atveju AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ regresijos lygtis:

**Turto pelningumas<sub>3</sub>** = -0,216 + 1,086\* E-9\* **Turtas** + 2,302 \*E-9\* **Bendrasis pelnas** + 4,55\*E-9\*  
**Grynasis pelnas.**

SPSS statistine programa Statistics 22 gautų regresijos lygčių tikslumas buvo patikrintas, remiantis atsitiktinai parinktų 2013 m. valstybės įmonių finansinių ataskaitų duomenų pagrindu apskaičiuotais pelningumo rodikliais. Visų pasirinktų valstybės įmonių sudarytos regresijos lygtys turimus duomenis atspindėjo vienodai tiksliai ir reikšmingai nesiskyrė - AB „Lietuvos geležinkeliai“ apskaičiuotas 2013 m. turto pelningumo rodiklio rezultatas – 0,017, tuo tarpu pagal regresijos lygtį gauta 0,016, AB „Lietuvos paštas“ apskaičiuotas 2013 m. turto pelningumo rodiklio rezultatas – 0,007, tuo tarpu pagal regresijos lygtį gauta 0,008. AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ apskaičiuotas 2013 m. turto pelningumo rodiklio rezultatas – - 0,252, tuo tarpu pagal regresijos lygtį gauta - 0,251.

Gavus pasirinktų valstybės įmonių prognozes turto pelningumo regresijos lygtis, tikslinga pereiti prie paskutinės pelningumo grupės - kapitalo pelningumo tendencijų tyrimo. Kapitalo pelningumo prognozavimui pasirinktas dažniausiai vertinamas šio pelningumo grupės koeficientas – nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis (priklausomas kintamasis) bei trys nustatyti pelningumo didinimo veiksniai – nuosavas kapitalas, įsipareigojimai bei grynasis pelnas (nepriklausomi kintamieji). Gauti AB „Lietuvos geležinkeliai“, AB „Lietuvos paštas“, AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ nuosavo kapitalo pelningumo rodiklių regresijos rezultatai pateikiami lentelėse:

**12 lentelė. Nuosavo kapitalo pelningumo rodiklių regresijos modelių santrauka**

Modelis	R	R <sup>2</sup>	Patikslinta R <sup>2</sup>	Standartinė paklaida
1.	1.000a	.999	.997	.001067
2.	1.000a	1.000	1.000	.002451
3.	.986a	.972	.890	.050829

12 lentelėje pateikiamos visų trijų pasirinktų valstybės valdomų įmonių nuosavo kapitalo pelningumų rodiklių regresijos modelių santraukos (1 - AB „Lietuvos geležinkeliai“, 2 - AB „Lietuvos paštas“, 3 - AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“). Remiantis 12 lentelėje pateiktais skaičiavimais, AB „Lietuvos geležinkeliai“ regresijos modelio determinacijos koeficiento reikšmė (R<sup>2</sup> = 0,999) ir patikslinta determinacijos koeficiento reikšmė (patikslinta R<sup>2</sup> = 0,997). R<sup>2</sup> = 0,999 > 0,25, todėl sudarytas regresijos modelis gali būti laikomas tinkamu. AB „Lietuvos paštas“ regresijos modelio

determinacijos koeficiento reikšmė ( $R^2 = 1$ ) ir patikslinta determinacijos koeficiento reikšmė (patikslinta  $R^2 = 1$ ).  $R^2 = 1 > 0,25$ , todėl regresijos modelis yra visiškai tinkamas nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio prognozei. AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ regresijos modelio determinacijos koeficiento reikšmė ( $R^2 = 0,972$ ) ir patikslinta determinacijos koeficiento reikšmė (patikslinta  $R^2 = 0,890$ ).  $R^2 = 0,972 > 0,25$ , todėl modelis gali būti laikomas tinkamu. Taip pat 12 lentelėje pateikti daugialypės koreliacijos koeficientai  $R_1 = 1$ ,  $R_2 = 1$ ,  $R_3 = 0,986$ . 13 lentelėje pateikti SPSS statistine programa Statistics 22 gauti nuosavo kapitalo pelningumo ANOVA analizės rezultatai:

**13 lentelė. Nuosavo kapitalo pelningumo ANOVA analizės rezultatai**

Modelis	Kvadratų suma	df	Vidutinis kvadratas	F	Sig.
<b>1. Regresija</b>	.001	3	.000	429.174	.035 <sup>b</sup>
<b>Liekamoji</b>	.000	1	.000		
<b>Iš viso</b>	.001	4			
<b>2. Regresija</b>	.221	3	.074	12277.567	.007 <sup>b</sup>
<b>Liekamoji</b>	.000	1	.000		
<b>Iš viso</b>	.221	4			
<b>3. Regresija</b>	.091	3	.030	11.776	.210 <sup>b</sup>
<b>Liekamoji</b>	.003	1	.003		
<b>Iš viso</b>	.094	4			

**Priklausomas kintamasis: Nuosavo kapitalo pelningumas**

Remiantis 13 lentelėje pateiktais ANOVA analizės rezultatais, skirtais kintamųjų ryšio modelio vertinimui, (1 - AB „Lietuvos geležinkeliai“, 2 - AB „Lietuvos paštas“, 3 - AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“), hipotezė  $H_0$ : visi koeficientai lygūs nuliui atmetama, kai p-level (13 lentelės stulpelis Sig.)  $< \alpha$ . Tiriamuoju atveju  $\alpha = 0,05$ . Remiantis 13 lentelėje pateiktais skaičiavimais, AB „Lietuvos geležinkeliai“ p-level =  $0,035 < \alpha = 0,05$ , hipotezė  $H_0$  atmeta ir primama hipotezė  $H_1: \beta_j \neq 0$  bent vienam  $j$ , todėl regresijos modelis bent iš dalies prognozėms tinka. Tiriamuoju laikotarpiu AB „Lietuvos paštas“ p-level =  $0,007 < \alpha = 0,05$ , hipotezė  $H_0$  atmetama, todėl, darytina išvalga, jog AB „Lietuvos paštas“ nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio regresijos modelis bent iš dalies prognozėms tinka. Nagrinėjamu atveju, AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ p-level =  $0,210$  (13 lentelės stulpelis Sig.)  $> \alpha = 0,05$ , hipotezė  $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$ , priimama, todėl AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ nuosavo kapitalo pelningumo koeficiento prognozei skirtas regresijos modelis su duomenimis nesuderintas. 14 lentelėje pateikiami pasirinktų valstybės įmonių daugialypės regresijos koeficientai:

14 lentelė. Nuosavo kapitalo pelningumo regresijos modelio koeficientai

Modelis	Nestandardizuoti koeficientai		Standartizuoti koeficientai	t	Sig.
	B	Stand. paklaida	Beta		
<b>1. Konstanta</b>	.019	.004	-.113	4.778	.131
<b>Nuosavas kapitalas</b>	-4.816E-12	.000	-.106	-1.356	.404
<b>Įsipareigojimai</b>	-9.019E-12	.000	1.064	-1.478	.379
<b>Grynasis pelnas</b>	3.800E-10	.000		25.402	.025
<b>2. Konstanta</b>	-.060	.038	.014	-1.572	.361
<b>Nuosavas kapitalas</b>	4.669E-10	.000	.102	1.331	.410
<b>Įsipareigojimai</b>	7.160E-11	.000	1.111	3.633	.171
<b>Grynasis pelnas</b>	8.985E-9	.000		39.287	.016
<b>3. Konstanta</b>	1.008	.934	.864	1.079	.476
<b>Nuosavas kapitalas</b>	2.946	.000	-.360	3.598	.173
<b>Įsipareigojimai</b>	-1.657	.000	.735	-1.401	.395
<b>Grynasis pelnas</b>	9.523	.000		4.024	.155

Remiantis 14 lentelėje pateiktais visų trijų pasirinktų valstybės valdomų įmonių nuosavo kapitalo pelningumų rodiklių regresijos modelių koeficientų skaičiavimais (1 - AB „Lietuvos geležinkeliai“, 2 - AB „Lietuvos paštas“, 3 - AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“), galima nustatyti regresijos lygtis, pagal kurias tikslinga prognozuoti bendrovių nuosavo kapitalo pelningumo rodiklių tendencijas. Skaičiavimai, gauti SPSS statistine programa Statistics 22, nurodyti remiantis skaitine išreiška E-8, E-9, E-10, E-11, E-12 (11 lentelės stulpelis: Nestandardizuoti koeficientai - B), kurie tiriamuoju atveju matematiškai reiškia atitinkamai  $\frac{1}{10^8}$  arba 0,00000001,  $\frac{1}{10^9}$  arba 0,000000001,  $\frac{1}{10^{10}}$  arba 0,0000000001,  $\frac{1}{10^{11}}$  arba 0,00000000001,  $\frac{1}{10^{12}}$  arba 0,000000000001. Nagrinėjamu atveju pagal 14 lentelėje pateiktus skaičiavimus AB „Lietuvos geležinkeliai“ regresijos lygtis, kuria remiantis galima nustatyti nuosavo kapitalo pelningumo kitimo tendencijas:

**Nuosavo kapitalo pelningumas<sub>1</sub> = 0,019 - 4,816\* E-12\*Nuosavas kapitalas - 9,019 \*E-12\* Įsipareigojimai + 3,800\*E-10\* Grynasis pelnas.**

Remiantis tyrimo rezultatais gaunama AB „Lietuvos paštas“ prognozine regresijos lygtis:

**Nuosavo kapitalo pelningumas<sub>2</sub> = - 0,060 + 4,669\* E-10\*Nuosavas kapitalas + 7,160 \*E-11\* Įsipareigojimai + 8,985\*E-9\* Grynasis pelnas.**

Nagrinėjamu atveju AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ regresijos lygtis:

**Nuosavo kapitalo pelningumas<sub>3</sub> = 1,008 + 2,946\* E-9\* Nuosavas kapitalas -1,657 \*E-8\* Įsipareigojimai + 9,523\*E-9\* Grynasis pelnas.**

SPSS statistine programa Statistics 22 gautų regresijos lygčių tikslumas buvo patikrintas, remiantis atsitiktinai parinktų 2013 m. valstybės įmonių finansinių ataskaitų duomenų pagrindu apskaičiuotais nuosavo kapitalo pelningumo rodikliais. Tiksliausiai turimus duomenis atspindėjo AB „Lietuvos geležinkeliai“ regresijos lygtis (apskaičiuotas 2013 m. nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio rezultatas – 0,03, tuo tarpu pagal regresijos lygtį gauta 0,03), mažiausiai tiksliai - AB „Lietuvos jūrų laivininkystės“ regresijos lygtis (apskaičiuotas 2013 m. nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio rezultatas - -0,503, tuo tarpu pagal regresijos lygtį gauta -0,490 ). AB „Lietuvos pašto“ apskaičiuotas 2013 m. nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio rezultatas – 0,015, o pagal regresijos lygtį gauta 0,013.

Minėta, jog valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybių nustatymas yra neatsiejamas nuo pelningumo rodiklių prognozavimo. AB „Lietuvos geležinkeliai“, AB „Lietuvos paštas“ bei AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ pelningumo rodiklių prognozavimas - tai šių pasirinktų valstybės įmonių finansinis planas, padedantis efektyviau planuoti veiklą ir leidžiantis nustatyti nepanaudotas pelningumo didinimo galimybes. Remiantis nustatytais regresijos lygtimis bei 2009-2013 m. pelno (nuostolio) ataskaitomis (nustatyti straipsnių pokyčių vidurkiai) sudarytos pasirinktų valstybės įmonių bendrojo pardavimo, turto bei nuosavo kapitalo pelningumų rodiklių optimistinės bei pesimistinės 2014 m. prognozės. 15 lentelėje pateikiami AB „Lietuvos geležinkeliai“ prognozuojami pelningumo rodikliai:

**15 lentelė. Prognozuojami AB „Lietuvos geležinkeliai“ pelningumo rodikliai**

<b>Rodikliai</b>	<b>Optimistinis scenarijus 2014 m.</b>	<b>Pesimistinis scenarijus 2014 m.</b>
Pardavimo pajamos	+ 10 %	-10%
Pardavimo savikaina	-10 %	+10%
<b>Bendrojo pardavimo pelningumo rodiklis</b>	<b>0,235</b>	<b>0,132</b>
Turtas	+10 %	-10%
Bendrasis pelnas	+10%	-10%
Grynasis pelnas	+10%	-10%
<b>Turto pelningumo rodiklis</b>	<b>0,018</b>	<b>0,014</b>
Nuosavas kapitalas	+10 %	-10 %
Įsipareigojimai	-10 %	+10 %
Grynasis pelnas	+10 %	-10 %
<b>Nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis</b>	<b>0,033</b>	<b>0,026</b>

Optimistiniu scenarijumi prognozuojami pelningumo rodikliai rodo pardavimo pajamų, turto, pelno bei nuosavo kapitalo didėjimą, tuo tarpu pesimistiniu – pardavimo savikainos bei įsipareigojimų didėjimą. Remiantis 15 lentelėje pateiktais skaičiavimais bei sudarytomis regresijos lygtimis, prognozuojant AB „Lietuvos geležinkeliai“ bendrojo pardavimo pelningumo rodiklį optimistiniu scenarijumi jis 2014 m. turėtų padidėti 27,7 %, pesimistiniu scenarijumi - sumažėti 28,3 %.

Prognozuojant turto pelningumo rodiklį optimistiniu scenarijumi jis 2014 m. turėtų padidėti 12,5%, pesimistiniu scenarijumi – sumažėti 8,5 %. Tuo tarpu, prognozuojant nuosavo kapitalo pelningumo rodiklį optimistiniu scenarijumi jis 2014 m. turėtų padidėti 10 %, pesimistiniu scenarijumi – sumažėti 13,3 %. Darytina išvalga, jog bendrojo pardavimo pelningumo rodiklis prognozuojamu laikotarpiu turėtų keistis didesniais tempais nei turto ar nuosavo kapitalo pelningumo rodikliai. Todėl remiantis gautais prognozavimo rezultatais, siekiant didinti AB „Lietuvos geležinkeliai“ pelningumą, tikslinga bendrovės vadovybei daugiau remtis pardavimo pelningumu ir tęsti pradėtą išlaidų ekonomiją, kuri tiriamuoju laikotarpiu leido optimizuoti patiriamas sąnaudas bei davė teigiamų savikainos mažėjimo rezultatų. 16 lentelėje pateikiami AB „Lietuvos paštas“ prognozuojami pelningumo rodikliai:

**16 lentelė. Prognozuojami AB „Lietuvos paštas“ pelningumo rodikliai**

<b>Rodikliai</b>	<b>Optimistinis scenarijus 2014 m.</b>	<b>Pesimistinis scenarijus 2014 m.</b>
Pardavimo pajamos	+ 10 %	-10%
Pardavimo savikaina	-10 %	+10%
<b>Bendrojo pardavimo pelningumo rodiklis</b>	<b>0,644</b>	<b>0,018</b>
Turtas	+10 %	-10%
Bendrasis pelnas	+10%	-10%
Grynasis pelnas	+10%	-10%
<b>Turto pelningumo rodiklis</b>	<b>0,013</b>	<b>0,002</b>
Nuosavas kapitalas	+10 %	-10 %
Išipareigojimai	-10 %	+10 %
Grynasis pelnas	+10 %	-10 %
<b>Nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis</b>	<b>0,019</b>	<b>0,008</b>

Remiantis 16 lentelėje pateiktais skaičiavimais bei sudarytomis regresijos lygtimis, prognozuojant AB „Lietuvos paštas“ bendrojo pardavimo pelningumo rodiklį optimistiniu scenarijumi jis 2014 m. turėtų padidėti 63,9 %, pesimistiniu scenarijumi - sumažėti 95,4 %. Prognozuojant turto pelningumo rodiklį optimistiniu scenarijumi jis 2014 m. turėtų padidėti 62,5 %, pesimistiniu scenarijumi – sumažėti 75 %. Tuo tarpu, prognozuojant nuosavo kapitalo pelningumo rodiklį optimistiniu scenarijumi jis 2014 m. turėtų padidėti 46,2 %, pesimistiniu scenarijumi – sumažėti 38,5 %. Kaip ir AB „Lietuvos geležinkeliai“ pelningumo rodiklių prognozės atveju, AB „Lietuvos paštas“ bendrojo pardavimo pelningumo rodiklis prognozuojamu laikotarpiu turėtų keistis didesniais tempais nei turto ar nuosavo kapitalo pelningumo rodikliai. Todėl remiantis gautais prognozavimo rezultatais, siekiant didinti AB „Lietuvos paštas“ pelningumą, tikslinga daugiau remtis pardavimo pelningumu. Kita vertus, nuo 2013 m. Lietuvoje visiškai liberalizuota pašto paslaugų rinka (Pašto įstatymas neberiboja kitų pašto paslaugų teikėjų galimybių), o bendrovės pelningiausioje pasiuntinių paslaugų rinkoje įsitvirtino tarptautinės įmonės, todėl siekiant didinti AB „Lietuvos paštas“ pardavimo pelningumą, rekomenduotina ieškoti naujų veiklos kryptių bei teikiamų paslaugų. Viena iš naujų

veiklos kryptį galėtų būti – hibridinio pašto vystymas. 17 lentelėje pateikiami AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ prognozuojami pelningumo rodikliai:

**17 lentelė. Prognozuojami AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ pelningumo rodikliai**

<b>Rodikliai</b>	<b>Optimistinis scenarijus 2014 m.</b>	<b>Pesimistinis scenarijus 2014 m.</b>
Pardavimo pajamos	+ 10 %	-10%
Pardavimo savikaina	-10 %	+10%
<b>Bendrojo pardavimo pelningumo rodiklis</b>	<b>0,086</b>	<b>-0,221</b>
Turtas	+10 %	-10%
Bendrasis pelnas	+10%	-10%
Grynasis pelnas	+10%	-10%
<b>Turto pelningumo rodiklis</b>	<b>-0,212</b>	<b>-0,289</b>
Nuosavas kapitalas	+10 %	-10 %
Įsipareigojimai	-10 %	+10 %
Grynasis pelnas	+10 %	-10 %
<b>Nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis</b>	<b>-0,292</b>	<b>-0,687</b>

Remiantis 17 lentelėje pateiktais skaičiavimais bei sudarytomis regresijos lygtimis, prognozuojant AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ bendrojo pardavimo pelningumo rodiklį optimistiniu scenarijumi jis 2014 m. turėtų padidėti 71,7 %, pesimistiniu scenarijumi - sumažėti 84,2 %. Prognozuojant turto pelningumo rodiklį optimistiniu scenarijumi jis 2014 m. turėtų padidėti 15,5 %, pesimistiniu scenarijumi – sumažėti 15,2 %. Tuo tarpu, prognozuojant nuosavo kapitalo pelningumo rodiklį optimistiniu scenarijumi jis 2014 m. turėtų padidėti 40,4 %, pesimistiniu scenarijumi – sumažėti 40,2 %. Kaip ir kitų pasirinktų valstybės įmonių pelningumo rodiklių prognozės atveju, AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ bendrojo pardavimo pelningumo rodiklis prognozuojamu laikotarpiu turėtų keistis didesniais tempais nei turto ar nuosavo kapitalo pelningumo rodikliai. Visą tiriamąjį laikotarpį bendrovės pardavimo savikaina viršijo pardavimo pajamas vidutiniškai 14 %. (žr. 5 pav.). Todėl remiantis gautais prognozavimo rezultatais, siekiant didinti AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ pardavimo pelningumą, tikslinga ne tik didinti pardavimo pajamas, kaip jau buvo rekomenduota, bet ir mažinti bendrovės pardavimo savikainą. Minėta, jog valstybės įmonės negali nustatyti visų savo teikiamų paslaugų kainų, o AB „Lietuvos jūrų laivininkystės“ paslaugų teikimo savikainą mažinti sunkiausia dėl išorinių ją lemiančių veiksnių – kuro kainų bei uostų mokesčių, todėl bendrųjų ir administracinių sąnaudų mažinimo rezervas bendrovei yra pats didžiausias, nes tai iš esmės priklauso nuo to, kaip organizuojamas AB „Lietuvos jūrų laivininkystės“ valdymas.

Apibendrinant pasirinktų valstybės įmonių pelningumo rodiklių prognozavimo rezultatus, darytina išvalga, jog visų trijų įmonių bendrojo pardavimo pelningumo rodiklis 2014 m. turėtų kisti didesniais tempais nei turto ar nuosavo kapitalo pelningumo rodikliai, todėl siekiant didinti šių įmonių pelningumą, tikslinga daugiau remtis pardavimo pelningumu.

## IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Įvertinus valstybės įmonių pelningumo teorinius aspektus, tapo aišku, kad pelningumą galima interpretuoti kaip pelno santykį su tam tikru įmonės veiklos rodikliu, turinčiu ryšį su pelnu. Valstybės įmonės skatinamos siekti kuo didesnio pelningumo, nes tai turi tiesioginės įtakos ne tik jų veiklos rezultatams, bet ir valstybės biudžeto pajamoms, tačiau tuo pačiu iš jų reikalaujama teikti viešos infrastruktūros paslaugas, kurios neretai yra nuostolingos. Valstybės įmonės iš esmės negali nustatyti visų savo teikiamų paslaugų kainų, kurios padengtų patiriamas sąnaudas, nes šios kainos visų pirma nustatomos valstybės, todėl siekiant išlikti rinkoje ir efektyviai tęsti veiklą, šioms įmonėms tikslinga nuolat vertinti pelningumą bei galimybę jį didinti.
2. Pelningumas yra laikomas vienu iš pagrindinių įmonės būklės vertinimo kriterijų, todėl finansinių ataskaitų pagrindu atliktas pelningumo rodiklių vertinimas, pelningumo didinimo veiksnių nustatymas bei pelningumo rodiklių prognozavimas geriausiai padeda nustatyti ar įmonės veikloje yra nepanaudotų pelningumo didinimo galimybių. Valstybės įmonių pelningumo vertinimui sudaryta trijų pelningumo grupių rodiklių sistema: pardavimo, turto bei kapitalo. Pelningumo didinimo veiksniams nustatyti pasirinktas Du Pont modelis, pelningumo rodiklių prognozavimui - daugialypės tiesinės regresijos modelis.
3. AB „Lietuvos geležinkeliai“, AB „Lietuvos paštas“ ir AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ pelningumo vertinimas parodė, jog aukščiausius pelningumo koeficientų rezultatus pasiekė AB „Lietuvos geležinkeliai“, todėl ši bendrovė tiriamuoju laikotarpiu efektyviausiai valdė savo sąnaudas, turtą, nuosavą kapitalą bei uždirbo daugiausia grąžos pagrindinei akcininkei – valstybei. Žemiausius pelningumo rodiklius pasiekė - AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“, tiriamuoju laikotarpiu bendrovės veikla buvo nuostolinga. Du Pont piramidinė analizė parodė, jog visais palyginamaisiais metais pasirinktų valstybės įmonių turto pelningumui didžiausią įtaką turėjo turto apyvartumas, kapitalo pelningumui - kapitalo struktūra. Pelningumo rodiklių prognozavimas leido nustatyti, jog bendrojo pardavimo pelningumo rodiklis 2014 m. turėtų kisti didesniais tempais nei turto ar nuosavo kapitalo pelningumo rodikliai.
4. Gauti tyrimo rezultatai parodė, jog pasirinktos valstybės įmonės turi nepanaudotų pelningumo didinimo galimybių. AB „Lietuvos geležinkeliai“ pardavimo pelningumą tikslinga didinti toliau tęsiant papildomas veiklas, t.y. bendrovei priklausančių prekinį vagonų nuomą, metalo laužo realizavimą, tęsti pradėtą išlaidų ekonomiją, kuri leido optimizuoti patiriamas sąnaudas, tuo tarpu didinat kapitalo pelningumą, rekomenduotina mažinti ilgalaikių įsiskolinimų augimą. Siekiant didinti AB „Lietuvos paštas“ pelningumą, tikslinga mažinti bendrovės pardavimo bei bendrąsias ir administracines sąnaudas, nes šios sąnaudos viršijo bendrąjį pelną, taip pat rekomenduotina ieškoti naujų veiklos krypčių bei teikiamų paslaugų, o didinat kapitalo



pelningumą - mažinti trumpalaikių įsiskolinimų augimą, nes bendrovei gali tapti sudėtinga padengti savo prisiimtus trumpalaikius įsipareigojimus turimu trumpalaikiu turtu. Siekiant didinti AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“ pardavimo pelningumą, tikslinga didinti pardavimo pajamas daliai laivų krovinių ieškant savarankiškai bei mažinti bendrąsias ir administracines sąnaudas, o kapitalo pelningumą - imtis efektyvių priemonių nuosavo kapitalo bei įstatinio kapitalo santykio kontrolei. Vienas iš rekomenduotinų būdų galėtų būti – reikalaujamą santykį balanse atkurti papildomais akcininkų įnašais. Be kita ko, AB „Lietuvos jūrų laivininkystės“ privatizacija ar viso laivyno pardavimas gali būti vertinami kaip viena iš galimybių bendrovės pelningumui didinti. Siekiant padidinti pasirinktų valstybės įmonių turto pelningumą, tikslinga naudoti turimą ilgalaikį turtą efektyviau, o tai gali būti siejama su bendrovių vykdoma politika - nenaudojamas ar neefektyviai išnaudojamas nekilnojamasis ar kitas turtas gali būti parduodamas, o gautos lėšos skiriamos esamų ir naujų veiklų plėtrai.

## LITERATŪRA

1. 1 – asis Verslo apskaitos standartas „*Finansinė atskaitomybė*“ . Žin.; 2012, Nr. 153-7882.  
<http://www.aat.lt/index.php?id=14>, [žiūrėta 2013 11 10].
2. 3 – asis Verslo apskaitos standartas „*Pelno (nuostolių) ataskaita*“ Žin., 2004, Nr. 20-616.  
<http://www.aat.lt/index.php?id=14>, [žiūrėta 2014 08 26].
3. Aleknevičienė V. *Įmonės finansų valdymas: vadovėlis*. - Kaunas, 2009.
4. Aiškinamasis ekonomikos anglų-lietuvių kalbų žodynas.- Vilnius: TEV, 2006.
5. Antanavičienė J., Šimelytė A. *Verslo įmonės ekonomikos pagrindai*. - Kaunas: Technologija, 2013.
6. Aukščiūnas V., Ginevičius R. *Įmonės gamybos išteklių ekonomika*. – Vilnius: Technika, 2011.
7. Bagdžiūnienė V. *Įmonių veiklos planavimas ir analizė: esmė ir verslo situacijos*. – Vilnius: Conto litera, 2011.
8. Berry A., Jarvis R. *Accounting in a Business Context* - Thomsom Learning, 2006.
9. Berman K. et all. *Financial Intelligence: A Manager's Guide to Knowing What the Numbers Really Mean*. - Harward Business Press, 2006.
10. Bilevičienė T., Jonušauskas S. *Statistinių metodų taikymas rinkos tyrimuose // Regresinė analizė*. - Vilnius: Mykolo Romerio universiteto Leidybos centras, 2011, p. 189-204.
11. Black J. *Oxford dictionary of economics*. - Oxford university press, 1997.
12. Botazzi G. et al. *Productivity, profitability and financial performance*. // Oxf. Industrial and Corporate change, July 2008, no.4 p. 711-751. Prieiga per internetą: URL:  
<http://icc.oxfordjournals.org/skaitykla.mruni.eu/content/17/4/711.full.pdf+html>, [žiūrėta 2013 11 09].
13. Brigham E. F., Ehrhardt M. C. *Financial management: Theory and Practice*. - South-Western, USA, 2008.
14. Butkutė J. Valainytė I. *Pardavimo prognozavimo praktika Lietuvos lengvosios pramonės įmonėse // Inžinerinė ekonomika*, 2000, Nr. 2 (17).
15. Buškevičiūtė E. Mačerinskienė I. *Finansų analizė: vadovėlis*. – Kaunas, 2009.
16. Buškevičiūtė E. ir kt. *Finansinių rezultatų analizė*. - Kaunas: Technologija, 2010.
17. Černius G. *Įmonės finansų valdymo pagrindai*. - Vilnius: MRU, 2014.
18. Cunningham P.H. *State-Owned Enterprises: Pursuing responsibility in corporate social responsibility*// Sage journals. Management Communication Quarterly, 2011, vol. 25, p. 724.  
Prieiga per internetą: URL:  
<http://mcq.sagepub.com/skaitykla.mruni.eu/content/25/4/718.full.pdf+html>, [žiūrėta 2014 05 29].
19. Dabartinės lietuvių kalbos žodynas: internetinė versija, 2011.

- Prieiga per internetą: URL <http://dz.lki.lt/search/>, [žiūrėta 2013 11 09].
20. Dictionary of Banking and Finance. A& C Black Publishers, London, 2005.
  21. Drake P. P., Fabozzi F.J. *Analysis of financial statements*. -John Wiley&Sons, Canada, 2012.
  22. Esplin A. et al. *Disaggregating operating and financial activities : implications for forecasts of profitability*. // Springer science, Review Accounting Studies, 2013. Prieiga per internetą: URL: <http://link.springer.com.skaitykla.mruni.eu/article/10.1007/s11142-013-9256-5/fulltext.html>, [žiūrėta 2013 11 11].
  23. Fabozzi F.J., Drake P.P. *Finance:capital markets, financial management and investment management*.- John Wiley & Sons, 2009.
  24. Gagilaitė A., Bogulauskas V. *Įmonių klasifikavimas įvertinant kokybinius rodiklius* // Kauno technologijos universitetas, Tiltai, 2006, Nr. 3.
  25. Gineitienė Z. *Verslo kūrimas ir valdymas*.- VU: Rosma, 2005.
  26. Gronskas V. *Ekonominė analizė*. -Kaunas: Technologija, 2008.
  27. Howard M. K. *Accounting an Business Valuation Methods*. - Oxford, 2008.
  28. Hernandez-Lara A. B. et al. *Categorizing the Spanish Accommodation Sector: Does Firm Size Influence Economic Profitability?* // Sage journals. Cornell Hospitality Quarterly, 2012, vol. 53(3), p. 257- 264. Prieiga per internetą: URL: <http://cq.sagepub.com.skaitykla.mruni.eu/content/53/3/257.full.pdf+html>, [žiūrėta 2013 11 07].
  29. Jain P. K. et al. *Profitability analysis*. // Springer science, Financial management practices, 2013, vol. 8 (4), p. 319-374. [http://link.springer.com.skaitykla.mruni.eu/chapter/10.1007/978-81-322-0990-4\\_9](http://link.springer.com.skaitykla.mruni.eu/chapter/10.1007/978-81-322-0990-4_9), [žiūrėta 2013 11 12].
  30. Janovič V. *Įmonių perspektyvinė finansinė analizė esant neapibrėžtumui*. // Business systems and economics, 2012, No. 2 (1).
  31. Jewell B.R. *Integruotos verslo studijos*.- The Baltic press, 2002.
  32. Juozaitienė L. *Įmonės finansai: analizė ir valdymas*. VŠĮ Šiaulių universiteto leidykla, 2000.
  33. Juozaitienė L. *Įmonės finansai: analizė ir valdymas*.-VŠĮ Šiaulių universiteto leidykla, 2007.
  34. Kanapickienė R. ir kt. *Finansinė apskaita*.- Vilniaus univesiteto leidykla, 2008.
  35. Kimmel P. D. Et all. *Accounting: Tools For Business Decision Making*.- John Wiley & Sons, 2009.
  36. Keramidou I. et all. *Exploring the relationship between efficiency and profitability*. Benchmarking: An International Journal, 2013, vol. 20, no.5, p. 647-660. Prieiga per internetą: URL: <http://www.emeraldinsight.com.skaitykla.mruni.eu/journals.htm?issn=1463-5771&volume=20&issue=5&articleid=17094495>, [žiūrėta 2013 11 12].

37. Kowalski P. et all. *State-owned enterprises: trade effects and policy implications*. // OECD trade policy papers, 2013, No. 147, OECD publishing. Prieiga per internetą: URL: <http://dx.doi.org/10.1787/5k4869ckqk71-en>, [žiūrėta 2015 05 30].
38. Krivka A. *Ekonominės krizės poveikio Lietuvos ūkio šakoms tyrimas*. // Verslas: teorija ir praktika, 2013. Nr. 14 (3), 188-199 p.
39. Lakis V. ir kt. *Finansinės apskaitos teorija ir praktika*. -Vilniaus universitetas:vadovėlis, 2009.
40. Liaubienė R., Martirosianienė L. *Pelningumo rodiklių analizės problemos*. // Apskaitos ir finansų mokslas ir studijos:problemos ir perspektyvos. Tarptautinės mokslinės konferencijų straipsnių rinkinys. 2008, Nr. 1 (16).
41. Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas. Prieiga per internetą: URL: [http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc\\_1?p\\_id=483362](http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_1?p_id=483362) , [žiūrėta 2014 10 18].
42. Lietuvos Respublikos valstybės ir savivaldybės įmonių įstatymas. Prieiga per internetą: URL: [http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc\\_1?p\\_id=414316](http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc_1?p_id=414316), [žiūrėta 2014 05 29].
43. Lietuvos Respublikos ūkio ministerija: Lietuvos valstybės valdomų įmonių veikla, 2009-2013. Prieiga per internetą: URL: <http://vkc.vtf.lt/publikacijos>, [žiūrėta 2014 10 30].
44. Mackevičius J., Poškaitė D. *Finansinė analizė*. -Vilnius: Katalikų pasaulis, 1998.
45. Mackevičius J. *Finansinių santykinių rodiklių skaičiavimas ir grupavimas*. // Ekonomika, 2006. Nr. 75.
46. Mackevičius J. *Įmonių veiklos analizė, informacijos rinkimas, sisteminimas ir vertinimas*: Monografija. -Vilnius: TEV, 2007.
47. Mackevičius J. ir kt. *Bendrojo pardavimo pelningumo kompleksinės analizės metodika*. // Ekonomika. 2008, Nr. 81.
48. Mackevičius J. *Finansinių ataskaitų auditas ir analizė*. Procedūros metodikos ir vertinimas: Monografija.-Vilnius: TEV, 2009.
49. Mackevičius J., Valkauskas R. *Integruota įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų analizės metodika*. // Verslas:teorija ir praktika, 2010. Nr. 11(3).
50. Mackevičius J ir kt. *Finansinė analizė: vadovėlis*. - Vilnius: Mykolo Romerio Universiteto leidybos centras, 2011.
51. Moneo M. *Financial ratios – reveal how a business is doing?* // Annals of the University of Petroșani, Economics, 2009, vol. 9(2), p. 137-144.
52. Murphy C. *Competitive intelligence: what corporate documents can tell you*. // Sage journals. Business Information Review, 2006, vol. 23, p. 35- 42. Prieiga per internetą: URL: <http://bir.sagepub.com.skaitykla.mruni.eu/content/23/1/35.full.pdf+html>, [žiūrėta 2014 05 29].

53. Nakano A. Donghun K. *Dynamics of Growth and Profitability: The case of Japanese Manufacturing firms.* // Taylor & Francis Online. Global Economic Review. 2011, vol. 40, p. 67-81. Prieiga per internetą: URL: <http://www.tandfonline.com/skaitykla.mruni.eu/doi/full/10.1080/1226508X.2011.559329>, [žiūrėta 2013 11 11].
54. Vertybinių popierių birža NASDAQ OMX. *Įmonių finansinė analizė: rodiklių skaičiavimo metodika*, 2010. Prieiga per internetą: URL: [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 2014 08 26].
55. O'Neill M. A. *State-owned enterprise director training: a review of Canadian experiences.* // Sage journals. Teaching public administration, 2014, vol. 15, p. 156-178. Prieiga per internetą: URL: <http://tpa.sagepub.com/skaitykla.mruni.eu/content/early/2014/05/15/0144739414531771.full.pdf+html>, [žiūrėta 2014 06 16].
56. Palepu K. G. et al. *Business Analysis and Valuation*, IFRS edition. Thomson Learning, 2007.
57. Palepu K. G. et al. *Business Analysis and Valuation*, IFRS edition. Cengage Learning, 2013.
58. Porter G. A. et al. *Financial Accounting: The impact on decision makers.* - Thomson South-Western, 2005.
59. Porter G. A. Norton C.L. *Financial Accounting: The impact on decision makers - The alternative to Debits and Credits*, 4 th edition. - Thomson South-Western, 2005.
60. Poškaitė D., Novikovas M. *Pelningumo rodiklių naudojimas siekiant nustatyti sandorių tarp asocijuotų asmenų kainodarą.* // Ekonomika. 2006, Nr. 76.
61. Ragauskienė E. *Economic analysis of state property and the transformation of its management: summary of doctoral dissertation: social sciences, economics (04 S).*- Vilnius, 2011.
62. Roper J., Shoenberger-Orgad M. *State-Owned Enterprises: Issues of Accountability and Legitimacy*// Sage journals. Management Communication Quarterly, 2011, vol. 25, p. 693 - 709. Prieiga per internetą: URL: <http://mcq.sagepub.com/skaitykla.mruni.eu/content/25/4/693.full.pdf+html>, [žiūrėta 2014 05 29].
63. Rudzkiene V. *Socialinė statistika tyrimuose* // Regresinė analizė.- Vilnius: Mykolo Romerio universiteto Leidybos centras, 2005.
64. Rutkauskas A. V. ir kt. *Finansinių rodiklių prognozavimas* // Verslas: teorija ir praktika.- Vilnius: Technika, 2002, Nr. 1(4); p. 3-15.
65. Rutkauskas V. Stankevičius P. *Finansų analizė, valdymas ir prognozavimas.*- Vilnius: VPU leidykla, 2004.
66. Rutkauskas A. V ir kt. *Verslo finansų principai ir praktika.* -Vilnius : Technika, 2009.

67. Schroeder R. G. et al. *Financial Accounting Theory and Analysis: Text and Cases*.-USA: John Wiley & Sons, INC 2009.
68. Sihler W. et al. *Smart financial management: the essential reference fo the successful smal business*.- Amacom, 2004.
69. Smalenskas G. *Finansai*.-Homo liber, 2007.
70. Smith A. C., Trebilcock M. J. *State – owned enterprises in less developed countries: privatization and alternative reform strategies* // Springer journals. European journal of law and economics, 2001, vol. 12, p. 217-252. Prieiga per internetą: URL: <http://link.springer.com.skaitykla.mruni.eu/article/10.1023/A%3A1012817825552>, [žiūrėta 2014 06 16].
71. Statistikos departamentas. *Įmonių finansinės būklės vertinimo rodikliai 2000-2003*.- Vilnius: Lietuvos statistikų sąjunga, VŠĮ „Statistikos tyrimai“, 2004.
72. Stiglitz J. E. *Economics of the public sector*.- Norton&Company, 1999.
73. Stolovy H. Lebas M. J. *Financial Accounting and Reporting: a global perspective*.- Cengage Learning EMEA, 2006.
74. Stundžienė A., Bliekienė R. *Ekonomikos svyravimų įtaka įmonių veiklos rezultatams*. // Verslas: teorija ir praktika. 2012, Nr. 13(1).
75. Urniežius R. *Ūkinės veiklos ekonominė analizė*.- Vilnius: Ekonomikos mokymo centras, 2004.
76. Vainienė R. *Ekonomikos terminų žodynas*.- Vilnius: Tyto alba, 2008.
77. Valstybės valdomų įmonių valdymo koordinavimo centras : Lietuvos valstybės valdomų įmonių veikla, 2012. Prieiga per internetą: URL: [http://vkc.vtf.lt/static/uploads/VV\\_veiklos\\_ataskaita\\_2012\\_metais.pdf](http://vkc.vtf.lt/static/uploads/VV_veiklos_ataskaita_2012_metais.pdf), [žiūrėta 2014 05 30].
78. Vishwanath S.R. *Corporate finance: theory and practice*. Sage publications, 2006.
79. Žvinklys J., Vabalas E. *Įmonės ekonomika*. Vilnius: VVAM, 2006.
80. Walton P., Aerts W. *Global financial accounting and reporting: principles and analysis*.- Thomson Learning, 2006.
81. White G. I. et al. *The Analysis and Use of Financial Statement Analysis*. – John Wiley & Sons, Inc, 2003.
82. Wild J. J. et al. *Financial statement analysis*. - Mc Graw-Hill, Irwi, 2007.

Bril M. *Valstybės įmonių pelningumo didinimas* / Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovas prof. dr. G. Černius.- Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2014

## ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe nustatytos pasirinktų valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybės. Pirmoje darbo dalyje teoriniu aspektu apžvelgtos pelno bei pelningumo koncepcijos, valstybės įmonių veiklos bei pelningumo ypatumai ir pelningumo didinimo galimybių nustatymo kryptys. Antroje darbo dalyje pateikta tyrimo metodologija, pasirinkti pelningumo rodikliai bei modeliai pelningumo didinimo veiksniams nustatyti ir pelningumo rodikliams prognozuoti. Trečioje darbo dalyje atliktas pasirinktų valstybės įmonių pelningumo vertinimas bei nustatytos jų pelningumo didinimo galimybės.

**Pagrindiniai žodžiai:** pelnas, pelningumas, valstybės įmonė, pardavimo pelningumas, turto pelningumas, kapitalo pelningumas.

Bril M. *Increasing the profitability of state – owned companies* / Financial management master thesis. Supervisor prof. dr. G. Černius.- Vilnius: University of Mykolas Romeris, Department of Economics and Finance Management, 2014

## ANOTATION

The master's thesis researches methods to increase the profitability of state-owned companies. In the first part of the master's thesis is reviewing the theoretical aspects of profit and profitability, state – owned companies work and profitability characteristics and ways of determination methods to increase the profitability. In the second part are introducing the methodology of the research and selected financial profitability ratios, models to identify ways to increase profitability and to forecast profitability ratios. The third part presents the evaluation of the profitability of selected state-owned companies and the determined ways to increase their profitability.

**Key words:** profit, profitability, state-owned company, return on sales, return on assets, return on equity.

Bril M. *Valstybės įmonių pelningumo didinimas* / Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovas prof. dr. G. Černius.- Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2014

## SANTRAUKA

Finansų valdymo magistro baigiamojo darbo tema aktuali, nes šiuolaikinės konkurencinės rinkos sąlygomis pelningumo didinimu suinteresuoti visi ūkio subjektai. Pelningumas turi didelės reikšmės bet kuriuo įmonės veiklos laikotarpiu, nes nuo jo priklauso įmonės finansinė būklės stabilumas, santykiai su kitais rinkos dalyviais, veiklos perspektyvos. Nuolatinė pelningumo stebėseną padeda nustatyti ar praeityje įmonių vadovų priimti sprendimai buvo tinkami ir tikslūs, taip pat pagrįsti esamus ir būsimus sprendimus. Valstybė suinteresuota pelninga įmonių veikla, nes ji lemia ekonomikos augimą ir didesnes valstybės biudžeto pajamas. Kita vertus, siekiama, kad ir valstybinės įmonės būtų pelningos, tačiau tuo pačiu iš jų reikalaujama teikti viešos infrastruktūros paslaugas, kurios neretai yra nuostolingos. Tad dėl to buvo iškelta pagrindinė tyrimo problema - ar valstybės įmonės turi pelningumo didinimo galimybių? Tyrimo objektas - pelningumo didinimas valstybės įmonėse. Taip pat buvo išskirti ir tyrimo uždaviniai: aptarti valstybės įmonių pelningumo teorinius aspektus, parengti valstybės įmonių pelningumo vertinimo metodologiją, įvertinti trijų Lietuvos valstybės įmonių pelningumą, nustatyti valstybės įmonių pelningumo didinimo galimybes. Tyrimo metodika: mokslinės literatūros analizė, teisės aktų bei statistinė analizė, finansinės analizės metodai: santykinų rodiklių analizė, horizontalioji bei vertikalioji analizės, Du Pont modelis pelningumo veiksniams nustatyti, regresinė analizė.

Tyrimo metu buvo iškelta pagrindinė hipotezė: valstybės įmonės turi nepanaudotų pelningumo didinimo galimybių. Atlikus pasirinktų valstybės įmonių pelningumo vertinimą buvo patvirtinta ši hipotezė, t.y. pasirinktos valstybės įmonės turi nepanaudotų pelningumo didinimo galimybių. Aukščiausius pelningumo koeficientų rezultatus pasiekė AB „Lietuvos geležinkeliai“, žemiausius - AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“. Tyrimo metu taip pat buvo gauta, kad pasirinktų valstybės įmonių turto pelningumui didžiausią įtaką turėjo turto apyvartumas, kapitalo pelningumui - kapitalo struktūra. Pelningumo rodiklių prognozavimas leido nustatyti, jog bendrojo pardavimo pelningumo rodiklis 2014 m. turėtų kisti didesniais tempais nei turto ar nuosavo kapitalo pelningumo rodikliai.

Magistro baigiamojo darbo pabaigoje pateikiamos išvados ir pasiūlymai pasirinktų valstybės įmonių pelningumo didinimui.



Bril M. *Increasing the profitability of state – owned companies* / Financial management master thesis. Supervisor prof. dr. G. Černius.- Vilnius: University of Mykolas Romeris, Department of Economics and Finance Management, 2014

## SUMMARY

Financial management master thesis is important for all market entities because they all are interested in increased profitability. The profitability has a significant impact on the company's activities because it determines company's financial stability, relations with other market entities and business prospects. The evaluation of the profitability allows to determine if the past decisions of company's managers were appropriate and accurate as well as to justify current and future decisions. The state is interested in profitable activities of state – owned companies because it leads to the economic growth and increased state revenue. On the other hand, aims that state-owned companies would be profitable, but at the same time they are required to provide public infrastructure services, which are often loss-making. Therefore the basic research problem was raised – if state-owned companies have opportunities for increasing profitability? The object of research – increasing the profitability of state-owned companies. The main tasks of the study are: to discuss theoretical aspects of the profitability of state-owned enterprises, to prepare a methodology for evaluating the profitability, to evaluate three Lithuanian state-owned enterprise's profitability and to determine the ways to increase their profitability. The methodology of master thesis: analysis of scientific literature, legal document analysis, statistical analysis, financial analysis: ratio analysis, horizontal and vertical analysis, Du Pont model to determine the profitability of factors, regression analysis.

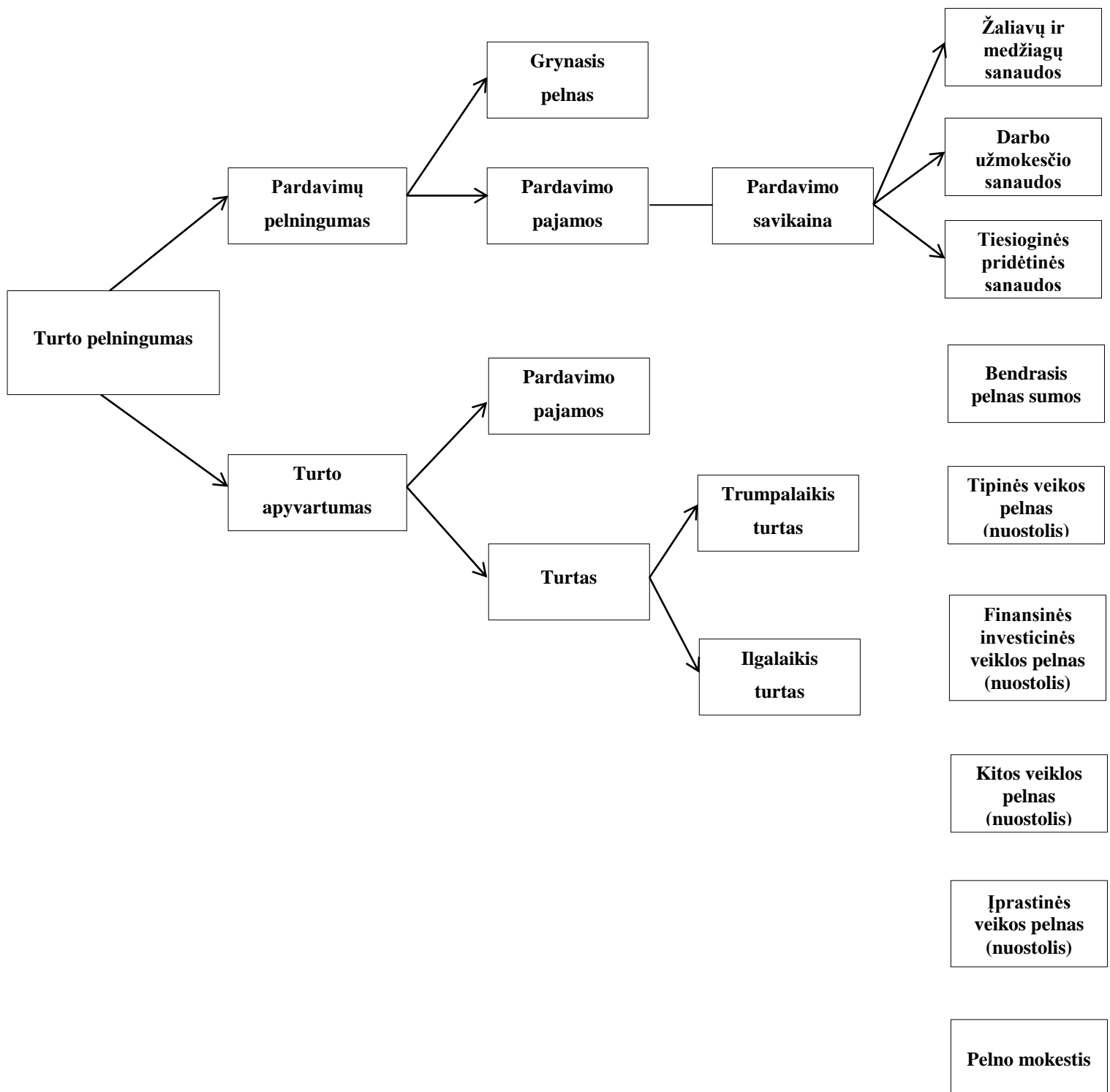
Investigation was performed with the main hypothesis: state-owned companies have unused opportunities for improving profitability. This hypothesis was confirmed based on the evaluation of the profitability of selected state-owned companies and it means that selected state-owned companies have opportunities for improving profitability. The highest rates of profitability achieved by JSC „Lietuvos geležinkeliai“, the lowest – JSC „Lietuvos jūrų laivininkystė“. The study also revealed that return on assets of selected state-owned companies was mainly influenced by asset turnover, return on capital - capital structure. Profitability ratios forecasting allowed to determine that return on sales in 2014 will vary more rapid than the return on assets or return on equity.

At the end of the master thesis conclusions and suggestions on increasing the profitability of selected state-owned companies were presented.

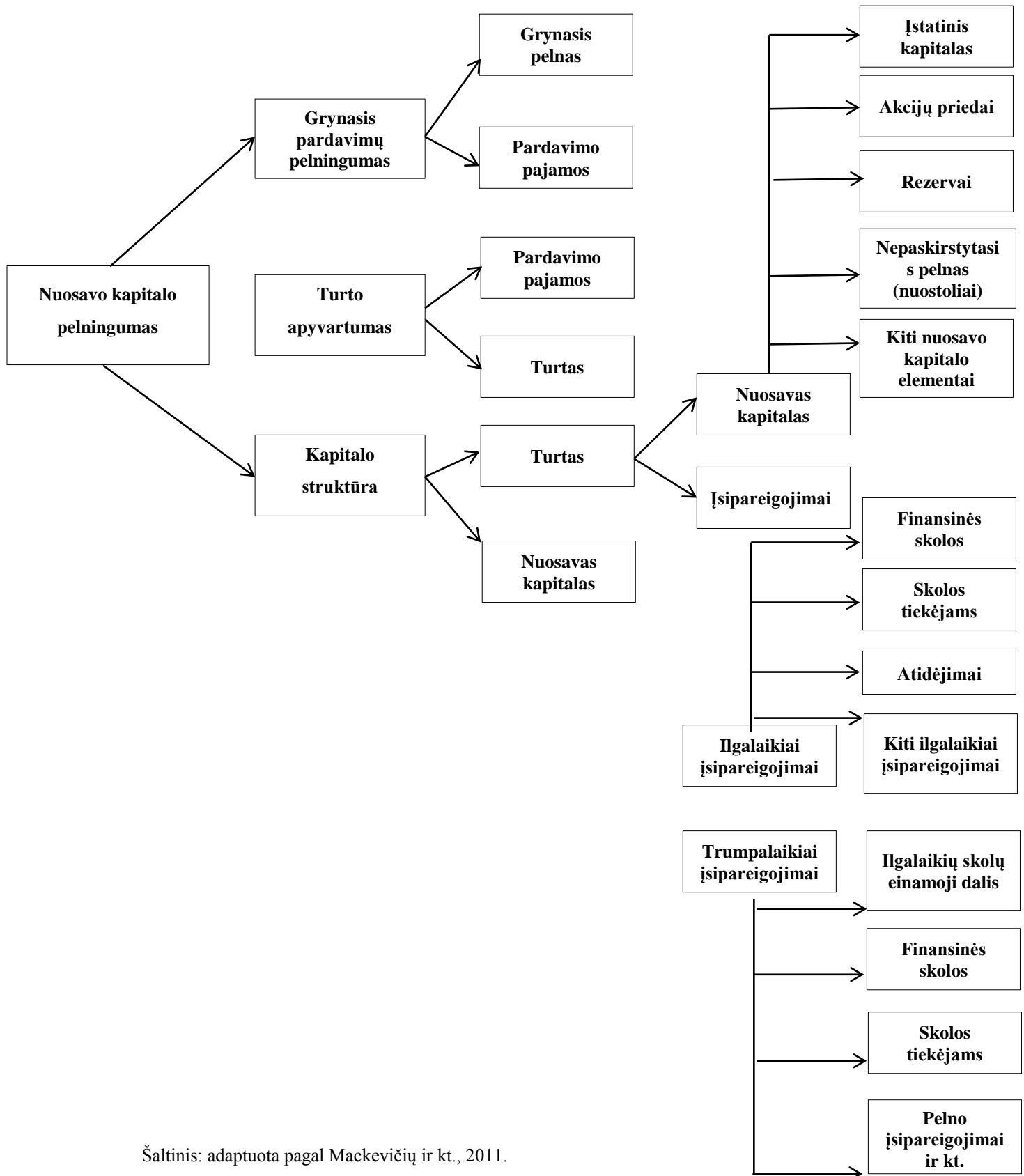
**PRIEDAI**

## 1 PRIEDAS

## DU PONTO TURTO PELNINGUMO PIRAMIDINĖ ANALIZĖ



## DU PONTO KAPITALO PELNINGUMO PIRAMIDINĖ ANALIZĖ



## VALSTYBĖS ĮMONIŲ BALANSŲ DUOMENYS

Įmonė	Balanso straipsnis	Metai				
		2009	2010	2011	2012	2013
AB "Lietuvos geležinkeliai"	Trumpalaikis turtas	337.964.141	355.934.233	449.955.144	444.647.770	489.475.106
	Ilgalaikis turtas	3.803.119.797	4.154.388.651	4.434.799.752	4.974.498.490	5.769.193.448
	Turtas	4.141.083.938	4.510.322.884	4.884.754.896	5.419.146.260	6.258.668.554
	Nuosavas kapitalas	2.198.663.092	2.619.474.371	2.719.020.437	2.725.454.928	3.445.943.929
	Išstatinis kapitalas	2.149.023.000	2.503.991.000	2.515.336.000	2.515.333.000	3.163.839.000
	Ilgalaikiai įsipareigojimai	436.418.719	483.188.705	443.797.443	515.497.781	762.206.545
	Trumpalaikiai įsipareigojimai	427.376.251	343.711.208	402.290.186	477.589.138	595.228.121
	Įsipareigojimai	87.245.000	84.221.000	78.414.000	81.738.000	81.274.000
AB "Lietuvos paštas"	Trumpalaikis turtas	54.906.693	42.506.045	52.398.263	78.777.480	99.527.814
	Ilgalaikis turtas	184.180.725	177.259.524	172.649.524	147.788.531	135.670.237
	Turtas	239.087.418	219.765.569	225.047.787	226.566.011	235.198.051
	Nuosavas kapitalas	123.303.938	113.074.410	113.768.446	106.028.488	107.227.038
	Išstatinis kapitalas	239.474.229	239.474.229	113.074.410	113.074.410	113.074.410
	Ilgalaikiai įsipareigojimai	14.006.325	24.770.297	36.496.734	38.258.149	13.590.456
	Trumpalaikiai įsipareigojimai	101.748.127	81.920.862	74.782.607	82.279.374	114.380.557
	Įsipareigojimai	115.754.452	106.691.159	111.279.341	120.537.523	127.971.013
AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“	Trumpalaikis turtas	5.474.000	7.953.000	6.602.000	8.919.000	20.928.000
	Ilgalaikis turtas	283.955.000	239.318.000	210.393.000	195.788.000	142.166.000
	Turtas	289.429.000	247.271.000	216.995.000	204.707.000	163.094.000
	Nuosavas kapitalas	202.184.000	163.050.000	138.381.000	122.969.000	81.820.000

<b>Īstatinis kapitāls</b>	200.901.000	200.901.000	200.901.000	200.901.000	200.901.000
<b>Īgalaikāi īsipareģojimai</b>	62.595.000	53.184.000	30.250.000	38.591.000	414.000
<b>Trumpalaikāi īsipareģojimai</b>	24.650.000	31.037.000	48.164.000	43.147.000	80.860.000
<b>īsipareģojimai</b>	87.245.000	84.221.000	78.414.000	81.738.000	81.274.000

## VALSTYBĖS ĮMONIŲ PELNO (NUOSTOLIO) ATASKAITŲ DUOMENYS

Įmonė	P/N ataskaitos straipsnis	Metai				
		2009	2010	2011	2012	2013
AB "Lietuvos geležinkeliai"	Pardavimo pajamos	1.185.573.026	1.404.243.339	1.591.833.038	1.737.018.625	1.637.004.080
	Pardavimo savikaina	1.294.980.201	1.166.977.605	1.249.974.624	1.420.735.958	1.347.913.474
	Bendrasis pelnas	150.962.156	237.265.734	341.858.414	316.282.640	289.090.606
	Tipinės veiklos pelnas	22.882.391	85.564.252	168.251.055	139.284.883	105.347.010
	Pelnas prieš apmokestinimą	13.815.143	82.078.808	181.155.967	154.171.786	120.518.414
	Grynasis pelnas	14.036.255	68.889.258	150.064.993	129.106.710	104.373.652
AB "Lietuvos paštas"	Pardavimo pajamos	201.110.404	176.545.827	187.191.349	193.410.446	203.479.880
	Pardavimo savikaina	190.708.593	141.485.739	142.990.891	147.101.789	160.163.604
	Bendrasis pelnas	10.401.811	35.060.088	44.200.458	46.308.657	43.316.276
	Tipinės veiklos pelnas	-69.702.154	-10.807.872	2.267.691	-5.960.566	4.016.322
	Pelnas prieš apmokestinimą	-67.691.444	-12.100.409	881.097	-6.752.383	3.493.275
	Grynasis pelnas	-67.841.984	-10.229.528	734.710	-7.150.876	1.585.734
AB "Lietuvos jūrų laivininkystė"	Pardavimo pajamos	59.181.000	62.172.000	78.169.000	83.874.000	92.337.000
	Pardavimo savikaina	85.977.000	80.258.000	85.981.000	89.202.000	102.981.000
	Bendrasis pelnas	-26.796.000	-18.086.000	-7.812.000	-5.328.000	-10.644.000
	Tipinės veiklos pelnas	-27.124.000	-30.648.000	-42.660.000	-15.224.000	-41.025.000
	Pelnas prieš apmokestinimą	-28.772.000	-39.069.000	-46.092.000	-16.366.000	-41.086.000
	Grynasis pelnas	-28.875.000	-39.134.000	-46.158.000	-16.432.000	-41.149.000