

ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA

DALIA JANUŠAUSKIENĖ
Ekonomikos studijų programos studentas (-ė)

INVESTICIJŲ POVEIKIS UAB „ETERNIT BALTIC“ FINANSINEI BŪKLEI
IR PERSPEKTYVOMS

Magistro darbas

Šiauliai, 2015

ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA

DALIA JANUŠAUSKIENĖ

INVESTICIJŲ POVEIKIS UAB „ETERNIT BALTIC“ FINANSINEI BŪKLEI
IR PERSPEKTYVOMS

Magistro darbas
Ekonomika (L100)

Darbo vadovas: dr.Andrius Rakickas

Teigiu, kad magistro darbas, kurį teikiu Ekonomikos studijų krypties magistro kvalifikaciniam laipsniui įgyti yra originalus autorinis darbas

(studento parašas)

SANTRAUKA

Dalia Janušauskienė

Investicijų poveikis UAB „Eternit Baltic“ finansinei būklei ir perspektyvoms

Magistro darbas

Magistro darbe apibendrinta, susisteminta ir išnagrinėta teorinė investicijų samprata, išskiriant kapitalo arba realiąsias investicijas, vykdomas versle, nustatyti investicinių projektų efektyvumo bei rizikos vertinimo metodai bei pateikta teorinė integruota įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų vertinimo analizė. Antroje magistro darbo dalyje atlikta įmonės pelno (nuostolio) ir balanso ataskaitų analizės iki investicinio projekto ir po investicinio projekto įgyvendinimo, siekiant įvertinti investicijos poveikį UAB „Eternit Baltic“ įmonės finansinei būklei ir veiklos rezultatams. Darbo pradžioje autorės suformuluotos hipotezės pasitvirtino iš dalies. Trumpoje perspektyvoje UAB „Eternit Baltic“ investicijos gerino įmonės turto pokyčius (jis didėjo), tačiau blogino mokumo ir likvidumo rodiklius, nes investicijos vykdomos skolintomis lėšomis. Ilgoje perspektyvoje investicijos gerino bendrovės finansinę būklę bei didino gamybos apimtį ir savikainą, tačiau pardavimų ir pelno kitimui įtakos turėjo ir kiti veiksniai. Trečioje dalyje buvo vertintas naujas investicinis projektas. Investicinio projekto efektyvumo ir rizikos vertinimas parodė, kad jis yra priimtinas ir rekomenduotinas įmonės vadovybei vykdyti, nes investicinio projekto grąža yra didesnė nei rinkoje esanti diskonto norma, investicijų poveikis įmonės finansinei būklei ir veiklos rezultatams yra daugiau teigiamas nei neigiamas, o planuojama rizika – minimali.

SUMMARY

Dalia Janušauskienė

Investment impact for JSC “Eternit Baltic” financial conditions and prospects

Master’s work.

Master's thesis summarizes, systemizes and analyzes the concept of the investment, excluding the capital or real investments by the business, determines the methods of the effectiveness of the investment projects and risk assessment and gives the theoretical integrated with the company's financial condition and performance evaluation analysis. In the second part of the master's thesis profit (loss) statements and balance analysis by the investment project and the investment project implementation in order to assess the impact of investments in JSC “Eternit Baltic” company's financial position and results of operations. In the beginning of the work, the author set the hypotheses, which were proved partly. In the short-term JSC “Eternit Baltic” investments improved the company's asset changes (it increases), but worsened the solvency and liquidity ratios, because the investments are made with borrowed funds. In the long-term investment in improving the company's financial position and increased production volumes and costs, but sales and profit variation was also influenced by other factors. The third part was assessed new investment project. Investment project efficiency and risk assessment has shown that it is acceptable and recommended to the company's management to carry out, because the investment return on the project is higher than the discount rate, the impacts on the company's financial position and operating results are more positive than negative, but planned to risk - minimal.

TURINYS

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS	6
LENTELIŲ SĄRAŠAS	8
ĮVADAS	9
I. ĮMONĖS INVESTICIJŲ IR FINANSINIO VERTINIMO TEORINĖ ANALIZĖ.....	12
1.1. Investicijų samprata ir klasifikavimas.....	12
1.2. Investicinės veiklos teisinis reguliavimas ir investicinių sprendimų teorinė traktuotė.....	15
1.3. Investicinių projektų rengimo ir vertinimo teoriniai aspektai	17
1.3.1. Investicinių projektų rengimas.....	18
1.3.3. Projektų pinigų srautai ir jų vertės kitimas laike.....	23
1.3.4. Investicinių projektų efektyvumo vertinimo metodai	26
1.4. Investicijų rizikos vertinimas	30
1.5. Įmonių finansinės būklės ir veiklos rezultatų vertinimo teoriniai aspektai.....	33
1.5.1. Integruota įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų vertinimo metodika	36
II. UAB „ETERNIT BALTIC“ RETROSPEKTYVINĖ FINANSINĖ ANALIZĖ IKI IR PO INVESTICINIO PROJEKTO ĮGYVENDINIMO	39
2.1. Tyrimo metodika	39
2.2. Įmonės charakteristika	42
2.2.1. Vykdytos investicijos įvertinimas	47
2.3. UAB „Eternit Baltic“ finansinės būklės ir veiklos rezultatų integruota analizė iki investicinio projekto įgyvendinimo.....	49
2.4. UAB „Eternit Baltic“ finansinės būklės ir veiklos rezultatų integruota analizė po investicinio projekto įgyvendinimo.....	58
2.5. Pagrindinės išvados dėl investicijų poveikio įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų pokyčių	65
III. UAB „ETERNIT BALTIC“ NAUJOS INVESTICIJOS POVEIKIS ĮMONĖS FINANSINĖS BŪKLĖS IR VEIKLOS REZULTATŲ PROGNOZĖMS	69
3.1. UAB „Eternit Baltic“ naujos investicijos ekonominis ir finansinis pagrindimas	69
3.2. UAB „Eternit Baltic“ naujos investicijos rizikos įvertinimas.....	76
3.3. UAB „Eternit Baltic“ finansinės būklės ir veiklos rezultatų prognozė po naujos investicijos įvykdymo	79
IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS.....	81
LITERATŪRA.....	84
PRIEDAI.....	89

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

- 1 pav. Įmonės investiciniai uždaviniai
- 2 pav. Investicinės fazės etapai
- 3 pav. Įmonės finansavimo šaltinių klasifikacija
- 4 pav. ES paramos panaudojimo galimybės Lietuvoje
- 5 pav. Apibendrintas investicinio projekto pinigų srautų skaičiavimo būdas
- 6 pav. Investicijų projekto įvertinimas pagal apskaičiuotą NPV
- 7 pav. Grafinis vidinės gražos normos lygties sprendimas
- 8 pav. Investicijų projekto įvertinimas pagal apskaičiuotą IRR/MIRR
- 9 pav. Lūžio taško grafikas
- 10 pav. Tyrimo eigos schema
- 11 pav. UAB „Eternit Baltic“ darbuotojų skaičius 2004-2014 m.
- 12 pav. UAB „Eternit Baltic“ gamybiniai pajėgumai ir pardavimai 2004-2014 m., tūkst. m²n
- 13 pav. UAB „Eternit Baltic“ gaminamos produkcijos kainos 2004-2014 m., EUR/m²n
- 14 pav. UAB „Eternit Baltic“ parduodamos produkcijos bendrasis pelningumas 2004-2014 m., EUR
- 15 pav. UAB „Eternit Baltic“ pardavimai pagal šalis 2009 ir 2014 m., proc.
- 16 pav. UAB „Eternit Baltic“ pardavimo pajamų dinamika 2004-2009 m.
- 17 pav. UAB „Eternit Baltic“ pardavimo pajamų struktūra 2004-2009, proc.
- 18 pav. UAB „Eternit Baltic“ bendrojo pelno (nuostolių) dinamika 2004-2009 m.
- 19 pav. UAB „Eternit Baltic“ grynojo pelno (nuostolio) dinamika 2004-2009 m.
- 20 pav. UAB „Eternit Baltic“ turto dinamika 2004-2009 m.
- 21 pav. UAB „Eternit Baltic“ turto struktūra 2004-2009 m., proc.
- 22 pav. UAB „Eternit Baltic“ nuosavybės dinamika 2004-2009 m.
- 23 pav. UAB „Eternit Baltic“ mokėtinų sumų ir įsipareigojimų dinamika 2004-2009 m.
- 24 pav. UAB „Eternit Baltic“ įsipareigojimo struktūra 2004-2009 m., proc.
- 25 pav. UAB „Eternit Baltic“ finansinės būklės balas 2004-2009 m. (įvertinus subordinuotą paskolą)
- 26 pav. UAB „Eternit Baltic“ pardavimo pajamų dinamika 2010-2014 m.
- 27 pav. UAB „Eternit Baltic“ pardavimo pajamų struktūra 2010-2014 m., proc.
- 28 pav. UAB „Eternit Baltic“ bendrojo pelno (nuostolio) dinamika 2010-2014 m.
- 29 pav. UAB „Eternit Baltic“ grynojo pelno (nuostolio) dinamika 2010-2014 m.
- 30 pav. UAB „Eternit Baltic“ turto dinamika 2010-2014 m.
- 31 pav. UAB „Eternit Baltic“ turto struktūra 2010-2014 m.

- 32 pav. UAB „Eternit Baltic“ nuosavybės dinamika 2010-2014 m.
- 33 pav. UAB „Eternit Baltic“ mokėtinų sumų ir įsipareigojimų dinamika 2010-2014 m.
- 34 pav. UAB „Eternit Baltic“ įsipareigojimų struktūra 2010-2014 m.
- 35 pav. UAB „Eternit Baltic“ finansinės būklės balas 2010-2014 m.
- 36 pav. Regresinės analizės, vertinančios ryšį tarp įmonės investicijų ir finansinės būklės, rezultatai
- 37 pav. Regresinės analizės, vertinančios ryšį tarp įmonės investicijų ir veiklos rezultatų, rezultatai
- 38 pav. Planuojamos eksporto šalys po naujos investicijos įgyvendinimo, proc.
- 39 pav. Faktinės ir planuojamos parduoti produkcijos kainos, EUR
- 40 pav. Faktinės ir planuojamos parduoti produkcijos savikaina, EUR
- 41 pav. Faktinės ir planuojamos parduoti produkcijos bendrasis pelnas, EUR
- 42 pav. Prognozuojamas 2015-2020 m. įmonės atsargų apyvartumas, pirkėjų įsiskolinimas ir skolos tiekėjams (dienomis)
- 43 pav. Dailylenčių *Cedral* pardavimų apimtys sumažėjimo įtaka investicijų grynajai dabartinei vertei
- 44 pav. Dailylenčių *Cedral* kainos sumažėjimo įtaka investicijų grynajai dabartinei vertei
- 45 pav. Palūkanų normos išaugimo įtaka investicijų grynajai dabartinei vertei
- 46 pav. Investicijų vertės išaugimo įtaka investicijų grynajai dabartinei vertei
- 47 pav. UAB „Eternit Baltic“ prognozuojamas finansinės būklės balas 2015-2020 m.

LENTELIŲ SĄRAŠAS

- 1 lentelė. Grynosios dabartinės vertės metodo ir vidinės gražos normos metodo pranašumų palyginimas
- 2 lentelė. Ilgalaikių investicijų rizikos vertinimo metodai
- 3 lentelė. Investicinių projektų rizikos vertinimo metodų trūkumų palyginimas
- 4 lentelė. Finansinės informacijos vartotojai
- 5 lentelė. Koreliacijos koeficiento reikšmių skalė
- 6 lentelė. Akcininkų akcijų procentinės dalies kitimas, proc.
- 7 lentelė. UAB „Eternit Baltic“ gamybiniai pajėgumai ir pardavimai 2004-2014 m., tūkst. m²n
- 8 lentelė. UAB “Eternit Baltic” menamos produkcijos gamyba ir pardavimo pajamos 2005-2007 m. laikotarpyje, jei įmonė būtų dirbusi ištisus metus
- 9 lentelė. UAB “Eternit Baltic” 2008-2010 m. investicijos ir finansavimas
- 10 lentelė. Koreliacinės analizės, vertinančios ryšį tarp įmonės investicijų ir finansinės būklės, rezultatai
- 11 lentelė. Koreliacinės analizės, vertinančios ryšį tarp įmonės investicijų ir veiklos rezultatų, rezultatai
- 12 lentelė. Planuojamo investicinio projekto etapai
- 13 lentelė. Naujos investicijos išlaidos, tūkst. EUR
- 14 lentelė. Informacija apie planuojamus priimti darbuotojus ir jų darbo vietos kainą
- 15 lentelė. Faktiniai ir planuojami gamybiniai pajėgumai ir pardavimai 2014-2020 m., tūkst. m²n
- 16 lentelė. Naujos investicijos finansavimo šaltiniai ir svertinių kapitalo kaštų apskaičiavimas
- 17 lentelė. Planuojami paskolų atidavimo grafikai ir palūkanų mokėjimas, tūkst. EUR
- 18 lentelė. Turimo ir planuojamo įsigyti ilgalaikio turto nusidėvėjimas ir amortizacija, tūkst. EUR
- 19 lentelė. Planuojamos veiklos išlaidos, tūkst. EUR

IVADAS

Tyrimo aktualumas. Rinkos ekonomikos sąlygomis įmonių vadovai turi nuolat sekti ir vertinti savo įmonių finansinę būklę, tai reiškia, kad verslo įmonių sėkmei įtakos turi finansų mokslo žinios bei ūkio subjektų finansinės būklės analitinis įvertinimas. Sprendžiant atskirų ūkio subjektų finansines problemas ir numatant perspektyvas, tikslinga naudoti tiek Lietuvos, tiek užsienio šalių teorinę ir praktinę finansų analizės patirtį, tinkančią vietos sąlygoms. Visi finansinės atskaitomybės vartotojai, norėdami priimti optimalius sprendimus, naudojami vienokiais ar kitokiais finansinės analizės metodais, todėl galima sakyti, kad finansinių sprendimų kokybę praktikoje didžia dalimi lemia finansinės analizės teorinės žinios. Verslininkystės plėtra reikalauja, kad verslininkai arba besirengiantys jais tapti turi žinoti verslo kalbą, t.y. būtų susipažinęs su įmonių finansinės veiklos organizavimo ir jos analizės pagrindais. Šiuo metu Lietuvoje verslo organizacijos vis dar bando prisitaikyti prie Europos Sąjungos ir viso pasaulio stiprėjančios konkurencinės kovos, įsiliėti į bendrą pasaulio rinką, todėl daugumos jų veikla nuolat grindžiama atsinaujinimu, naujų technologijų bei inovacijų diegimu. Šie procesai įmonėse vykdomi projektiniu būdu: pagrįstos, ištytos projektinės idėjos įforminamos tinkamais dokumentais, tam tikslui dažniausiai rengiami investiciniai projektai.

Investicijų sampratą, jų klasifikaciją savo moksliniuose darbuose nagrinėjo A. V. Rutkauskas, P. Stankevičius (2006); D. Cibulskienė, M. Butkus (2007); D. Treigienė (2010); Č. Purlys, D. Treigienė (2006); S. Liučvaitis (2002), R. Norvaišienė (2006); R. Strazdas ir kt. (2003) ir kt. Autorių nuomone, investicijos yra ilgą arba trumpą laiką trunkantis ekonominės veiklos procesas, kurio pagrindiniai tikslai gali būti ekonominiai (kapitalo augimas), finansiniai (pelno padidėjimas), socialiniai (pragyvenimo lygio kėlimas, užimtumas ir t.t.) ir kt.

Verslo įmonėse dažniausiai kapitalinės (realiosios) investicijos vykdomos investicinių projektų pavidalu. Įvairūs autoriai (D. Treigienė, 2010; A. V. Rutkauskas ir kt., 2008; K. Ališauskas ir kt., 2005) savo moksliniuose darbuose nagrinėjo investicijų projektų finansavimo būdus, juos klasifikavo. Tiek Lietuvos (R. Norvaišienė, R. Bagdzevičienė (2000); R. Norvaišienė (2006); A. V. Rutkauskas, R. Tamošiūnienė, 2002; B. Galinienė, 2005; V. Aleknevičienė, 2011; D. Cibulskienė, M. Butkus, 2007; I. Kausteklienė (2006); B. Neverauskas, V. Stankevičius (2000) ir kt.), tiek užsienio autoriai (A. Damodaran, 2002; M. Ehrhardt, E. Brigham, 2002; J. Graham, C. Harvey, 2002; J. C. Horne, J. Wachowicz, 2005 ir kt.) pateikia įvairius investicijų projektų efektyvumo bei rizikos vertinimo metodus savo moksliniuose darbuose, kurių taikymas leidžia verslininkams priimti tinkamus investicinius sprendimus.

Dažniausiai investicijos įmonėse vykdomos ir investiciniai projektai rengiami tam, kad įmonės didintų pajamas, pelną, plėstų rinkas, kurtų naujus produktus ir pan. Investicijos turi būti

parenkamos taip, kad jos gerintų įmonės finansinę būklę ir veiklos rezultatus. Taigi, finansinių rodiklių analizės ir prognozavimo teoriniai aspektai turi būti taikomi konkrečių įmonių veikloje, nes jie padeda nustatyti įmonės veiklos finansinę būklę, investicines ir plėtros galimybes, įvertinti esamą padėtį ir ateities perspektyvas. Tačiau finansinius rodiklius reikia mokėti apskaičiuoti, sugrupuoti, sisteminti, nustatyti veiksnius turėjusius įtakos jų pokyčiams, padaryti apibendrinamąsias išvadas. Šiuos klausimus savo darbuose sprendė V. Bagdžiūnienė (2005), L. Juozaitienė (2007), J. Lazauskas (2005), K. Palepu et al. (2004), J. Mackevičius (2007, 2008) ir kiti autoriai. G. Black (2004); E. Brigham, E. Daves (2004); J. Weygandt et al. (2005) A. V. Rutkauskas, V. Damašienė (2002) ir kiti teigia, kad įmonės finansinei būklei ir veiklos rezultatams įvertinti reikia 12-16 santykinų finansinių rodiklių, o G. Kancerevyčius (2004), E. Buškevičiūtė, I. Mačerinskienė (1998) nurodo, kad įmonės finansinei būklei ir veiklos rezultatams įvertinti reikia 40-70 santykinų rodiklių. Siekiant objektyviau įvertinti įmonės finansinę būklę ir veiklos rezultatus, reikėtų apskaičiuotus rodiklius vienodinti arba standartizuoti. A., S. Martišius, Kėdaitis, (2003); V. Čekanavičius, G. Murauskas (2000) ir kiti autoriai savo darbuose kaip optimaliausią išskiria duomenų standartizavimo metodą, kuris leidžia atsižvelgti į rodiklių reikšmių variaciją, o kaip racionaliausią – rodiklių analizės metodą.

Tyrimo problema. Investicijos verslo įmonėje yra pagrindinis gamybinio potencialo formavimo šaltinis ir ekonominės plėtros strateginių tikslų įgyvendinimo mechanizmas, jos daro įtaką formuojant ilgalaikės kapitalo struktūras, padeda atkurti pagrindinio ilgalaikio materialaus ir nematerialaus turto bazę, yra vienas iš įmonės veiklos rizikos valdymo instrumentų. Pagrindinis verslo įmonių investicijų tikslas – pelno ar pajamų augimas. Kapitalo investicijos yra pagrindinė įmonės ekonominio vystymo strategijos įgyvendinimo forma, nes dažniausiai pasirenkami įmonės veiklos efektyvumo didinimo investiciniai projektai. Ilgalaikė, efektyvi įmonių veikla, teisingas jos vystymasis bei konkurencingumo didinimas dažniausiai priklauso nuo įmonės investicinio aktyvumo, tinkamumo ir investicinės veiklos apimčių. Tik savalaikės, tinkamai parinktos, išanalizuotos ir įvertintos investicijos daro teigiamą poveikį įmonės finansiniams srautams ir veiklos rodikliams. *Todėl pagrindinė magistro darbo problema – nustatyti, kokios investicijas (jų pobūdis, apimtis, finansavimo šaltiniai) teigiamai veikia įmonės finansinę būklę ir veiklos rezultatus tiek trumpoje, tiek ilgoje perspektyvoje.*

Tyrimo tikslas – atlikus teorinę investicijų efektyvumo ir rizikos vertinimo analizę bei išnagrinėjus integruotos įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų analizės metodiką, nustatyti, kaip investicijos, vykdytos UAB „Eternit Baltic“, paveikė įmonės finansinius rodiklius bei įvertinti naujų investicijų poreikį ir atlikti jų efektyvumo, rizikos vertinimą.

Tyrimo objektas – UAB „Eternit Baltic“ finansiniai rodikliai.

Tyrimo uždaviniai:

1. Atlikti investicijų teorinę analizę, pateikti investicinių projektų efektyvumo ir investicijų rizikos vertinimo metodiką.
2. Išnagrinėti įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų analizės rodiklius teoriniu aspektu ir pateikti integruotą analizės metodiką.
3. Atlikti UAB „Eternit Baltic“ finansinės būklės ir veiklos rezultatų retrospektyvinę analizę, remiantis teorinėje dalyje pateiktu modeliu, iki investicijų įvykdymo (2004-2009 m.) ir po investicijų įvykdymo (2010-2014 m.) ir įvertinti investicijų įtaką įmonės finansiniams rodikliams.
4. Nustatyti UAB „Eternit Baltic“ investicijų poreikį ir įvertinti jų poveikio prognozę įmonės finansinei būklei ir veiklos rezultatams (perspektyvinė analizė).

Hipotezės:

1. UAB „Eternit Baltic“ investicijos į ilgalaikio turto atnaujinimą ir (arba) sukūrimą gerina įmonės finansinę būklę (turtą, nuosavą kapitalą, mokumo ir likvidumo bei apyvartumo rodiklius).
2. UAB „Eternit Baltic“ investicijos į ilgalaikio turto atnaujinimą ir (arba) sukūrimą gerina įmonės veiklos rezultatus (pajamas, sąnaudas, pelningumo rodiklius).

Tyrimo koncepcija. Magistro darbo teorinėje dalyje apibendrinta, susisteminta ir išanalizuota investicijų teorinė samprata ir pateikta jų klasifikacija, apibrėžti investicijų teisinio reguliavimo aspektai Lietuvoje bei pateikta teorinė medžiaga, susijusi su įmonės apsisprendimu investuoti. Taipogi pateikti investicinio projekto rengimo ir jo efektyvumo bei rizikos vertinimo teoriniai aspektai, integruota įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų vertinimo metodika. Antroje dalyje atlikta įmonės retrospektyvinė finansinė analizė iki investicinio projekto (2004-2009 m.) ir po investicinio projekto įgyvendinimo (2010-2014 m.), siekiant įvertinti investicijos poveikį UAB „Eternit Baltic“ įmonės finansinei būklei ir veiklos rezultatams. Trečioje dalyje pateikiamas investicinis projektas, kurio metu UAB „Eternit Baltic“ planuotų pastatyti naują gamyklą dailylenčių *Cedral* gamybai ir vertinamas šios investicijos efektyvumas, rizika bei atliekama įmonės perspektyvinė finansinė analizė. Darbo pabaigoje pateikiamos išvados bei investicinio projekto priimtinumai (rekomendacijos įmonės vadovybei).

Darbe naudoti tyrimo **metodai**: mokslinės literatūros lyginamoji analizė, vertinimas, grupavimas, apibendrinimas, retrospektyvinė ir perspektyvinė finansinė analizė, finansinių ataskaitų horizontalioji analizė, santykinų finansinių rodiklių apskaičiavimas, grafinis duomenų vaizdavimas, dinaminė analizė, koreliacinė analizė, tiesinė ir regresinė analizė, investicijos efektyvumo ir rizikos vertinimas. Duomenų šaltinis – UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitos (pelno (nuostolio), balanso, pinigų srautų, nuosavo kapitalo pokyčių ataskaitos, aiškinamasis raštas) už 2004-2014 metų laikotarpį.

I. ĮMONĖS INVESTICIJŲ IR FINANSINIO VERTINIMO TEORINĖ ANALIZĖ

Teorinėje dalyje apibendrinta, susisteminta ir išanalizuota investicijų teorinė samprata ir pateikta jų klasifikacija, apibrėžti investicijų teisinio reguliavimo aspektai Lietuvoje bei pateikta teorinė medžiaga, susijusi su įmonės apsisprendimu investuoti. Taipogi pateikti investicinio projekto rengimo ir jo efektyvumo bei rizikos vertinimo teoriniai aspektai, integruota įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų vertinimo metodika.

1.1. Investicijų samprata ir klasifikavimas

Mokslinėje literatūroje pateikiama daug **investicijų** sampratos skirtingų traktavimų, jų apibrėžimai yra gana panašūs. A. V. Rutkauskas, P. Stankevičius (2006) teigia, kad „investicijos – tai priemonės, kurių dėka galima kam nors perduoti grynuosius pinigus, siekiant išsaugoti ir padidinti jų vertę arba užsitikrinti teigiamas pajamas, kurias gausime perduodant tuos pinigus“ (p. 24). Pasak D. Cibulskienės, M. Butkaus (2007), toks investicijų apibrėžimas nėra tikslus, nes investavimas galimas net tik pinigineis lėšomis, bet ir kitomis formomis (turtu, nematerialiais aktyvais, finansiniais instrumentais ir t.t.).

Kiti autoriai investicijas apibrėžia kaip „pinigines lėšas bei kitą finansinį, materialųjį ir nematerialųjį turtą, kuris investuojamas siekiant gauti pelno arba kitą rezultatą“ (Treigienė, 2010, p. 4), arba „siekiant gauti pajamų“ (Purlys, Treigienė, 2006). Šie apibrėžimai gali būti kritikuotini dėl to, kad investicijos nebūtinai yra vykdomos vien tik dėl finansinių tikslų (pelno, pajamų gavimo dabar ar ateityje), tačiau taip pat ir dėl socialinių, ekologinių, kitokio pobūdžio ilgalaikių tikslų (pavyzdžiui, investuojant į socialinį kapitalą ir pan.). Lietuvos Respublikos Investicijų įstatyme investicijos apibrėžiamos kaip „piniginės lėšos ir įstatymais bei kitais teisės aktais nustatyta tvarka įvertintas materialusis, nematerialusis ir finansinis turtas, kuris investuojamas siekiant iš investavimo objekto gauti pelno, socialinį rezultatą (švietimo, kultūros, sveikatos ir socialinės apsaugos bei kitose panašiose srityse) arba užtikrinti valstybės funkcijų įgyvendinimą“.

Ekonomikos terminų žodyne investicijos apibrėžiamos „kaip kapitaliniai įdėjimai, perkant materialųjį kapitalą, kurie gali būti skirstomas į pagrindinį kapitalą (gamyklos, mašinos, įrenginiai) arba apyvartinį kapitalą (materialieji arba tikrieji įdėjimai, pvz., obligacijos)“. Investicijas kaip nupirktus kapitalinius išteklius prekėms ir paslaugoms kurti traktuoja V. Snieška ir kt. (2011). Pasak D. Cibulskienės, M. Butkaus (2007), šis požiūris taipogi nėra teisingas, nes investicijos suprantamos tik kaip lėšų įdėjimas pagrindinių priemonių atnaujinimui (pastatų, transporto priemonių, įrenginių ir t.t.). Tačiau investicijos gali būti panaudotos ir apyvartinėms lėšoms, įvairiems finansiniams instrumentams (akcijos, obligacijos, atskiroms nematerialių aktyvų rūšims, pavyzdžiui, patentai, licencijos, *know-how*). Taigi, „kapitaliniai įdėjimai yra suprantami siauresne

reikšmė ir gali būti kaip viena iš investicijų formų, bet ne jų analogas“ (Ginevičius ir kt., 2005, p. 45).

S. Liučvaitis (2002) nurodo, kad investicijos yra „ilgalaikiai lėšų (materialinių ir intelektualinių vertybių) į gamybinę ar kitą veiklą, siekiant organizuoti produkcijos gamybą, darbus, paslaugas ir pelno gavimą, arba kitų galutinių rezultatų (gamtos apsauga, pragyvenimo lygio kėlimas ir pan.) įdėjimai“. D. Cibulskienė, M. Butkus (2007) nevysiškai sutinka su šiuo požiūriu, nes investicijos gali būti ir trumpalaikės, pavyzdžiui, trumpalaikiai finansiniai įdėjimai į akcijas, taupomuosius sertifikatus, trumpalaikes obligacijas ir t.t.

Bendrai investicijas galima apibrėžti, kaip „finansinių, materialinių ir nematerialinių išteklių sąnaudas materialiajam, nematerialiajam ar finansiniam turtui įsigyti siekiant gauti tam tikrą socialinį ar ekonominį efektą, o jų įgyvendinimas grindžiamas rinkos principais ir susijęs su laiko veiksmu, rizika ir likvidumu“ (Norvaišienė, 2000). Kitaip tariant, investicijos yra ilgą arba trumpą laiką trunkantis ekonominės veiklos procesas, kurio pagrindiniai tikslai gali būti ekonominiai (kapitalo augimas), finansiniai (pelno padidėjimas), socialiniai (pragyvenimo lygio kėlimas, užimtumas ir t.t.) ir kt. Magistro darbe bus nagrinėjamos tik tos investicijos, kurios atliekamos siekiant gauti pelno arba papildomų pajamų (verslo investicijos).

Verslo, socialines sferas investicijos pasiekia įvairiomis formomis, jas galima klasifikuoti, išskiriant įvairius investicijų požymius. 1 priede pateikiamas detalus **investicijų klasifikavimas** pagal įvairius autorius.

Pagal dalyvavimo investavimo procese požymį (Cibulskienė, Butkus, 2007), kuris kitoje literatūroje dar vadinamas „investuotojo įtaka bendrovei, į kurią investuojama“ (Treigienė, 2010) arba „investuotojo įtaka ūkio subjektui“ (LR Investicijų įstatymas), išskiriamos tiesioginės investicijos ir netiesioginės investicijos. Tiesioginės investicijos – tai „investicijos įmonei steigti arba jau veikiančios įmonės kapitalui ar jo daliai įsigyti, taip pat reinvesticijos ir paskolos ūkio subjektams, kuriuose investuotojui priklauso kapitalas ar jo dalis“ (Treigienė, 2010, p. 42). Kitoje literatūroje nurodyta, kad „tiesioginį investavimą dažniausiai vykdo specialiai tam paruošti investitoriai, turintys labai tikslią informaciją apie investicinį objektą, politinę situaciją, ekonominius šalies rodiklius bei gerai išmanantys investavimo procesą“ (Strazdas ir kt., 2003). Netiesioginės investicijos dar yra vadinamos portfelinėmis, tai „tokios investicijos, kai investuojant įsigyta kapitalo dalis nesuteikia investuotojui galimybės daryti įtaką ūkio subjektui“ (Treigienė, 2010, p. 45). D. Netiesioginių investicijų atveju tarpininkauja kiti asmenys, t.y. finansinis tarpininkavimas (Cibulskienė, Butkus, 2007) arba investavimas atliekamas per įgaliotus asmenis, kitas tam tikslui skirtas finansines institucijas (Strazdas ir kt., 2003).

Pagal pelningumo investicijos gali būti aukšto pelningumo (jų pelningumas viršija vidutinę pelno normą rinkoje), vidutinio pelningumo (laukiamas pelningumas lygus vidutinei pelno normai

rinkoje), žemo pelningumo (pelningumas yra žemesnis nei vidutinis rinkoje) ir nepelningos investicijos (kurias investuotojas pasirenka ne dėl pelno, o dėl neekonominių tikslų) (Cibulskienė, Butkus, 2007).

Pagal investicinių lėšų priklausomybę investicijos skirstomos į privačias investicijas (pasak D. Cibulskienės, M. Butkaus (2007), „tai fizinių ir juridinių asmenų, kurių įstatiniame kapitale nėra valstybinio kapitalo, lėšų įdėjimas į kitus fizinius asmenis ar organizacijas“), valstybines investicijas (pasak D. Treigienės (2010), „tai investicijos valstybės poreikiams tenkinti valstybės ar savivaldybių lėšomis, valstybės ar savivaldybės vardu gautomis paskolomis, savomis lėšomis ar kitu turtu bei suteikiamomis paskolų garantijomis“) ir užsienio investicijas (kitų valstybių, užsienio fizinių ar juridinių asmenų lėšų įdėjimas).

Pagal investavimo trukmę skiriamos trumpalaikės ir ilgalaikės investicijos. Trumpalaikių investicijų trukmė yra iki vienerių metų, o ilgalaikių investicijų trukmė siekia daugiau nei vienerius metus. Ilgalaikės investicijos detalizuojamos: iki 2 metų, nuo 2 iki 3 metų, nuo 3 iki 5 metų, daugiau kaip 5 metai (Strazdas ir kt., 2003).

Investicinis projektas suprantamas „kaip tam tikras užbaigtas investicinės veiklos objektas ir kaip vienos investicijų formos realizacija“, o investicinis portfelis suprantamas „kaip vieno investuotojo turimų investicinių instrumentų rinkinys“ (Norvaišienė, 2006, p. 10).

Klasifikuojant pagal investavimo objektą, yra išskiriamos kapitalo (realiosios) investicijos (skirtos ilgalaikiam materialiajam ir nematerialiajam turtui sukurti, jo vertei padidinti) ir finansinės investicijos (visos investicijos, išskyrus kapitalo) (LR Investicijų įstatymas). Realiosios investicijos skirstomos į daiktines (pasak Cibulskienės, Butkaus (2007), „tai lėšų įdėjimas, norint įsigyti įrenginius, prekes, atsargas, žaliavas, o kapitaliniai įdėjimai perkant materialųjį turtą yra materialieji ir tikrieji įdėjimai“) ir nematerialias (pasak Cibulskienės, Butkaus (2007), „tokios investicijos, kaip mokslo ir technikos pažangos, žmogiškasis kapitalas, socialinės investicijos, netiesioginė reklama“). D. Treigienė (2010) nurodo, kad „kapitalo investicijos skirtos ilgalaikiam materialiajam ir nematerialiajam turtui sukurti, tai investicijos į gamybą, įsigyjant arba padidinant vertę turto, kuris bus naudojamas ilgą laiką versle, gaminant prekes ar teikiant paslaugas“. D. Treigienė (2010) kapitalo investicijas skirsto į materialųjį ilgalaikį turtą (pvz., žemė, pastatai, atsargos) ir nematerialųjį ilgalaikį turtą, kuris neturi fizinės išraiškos (pvz., patentai, autorių teisės, reputacija, verslo žinios). Tuo tarpu R. Strazdas ir kt. (2003) pagal investicijų objekto požymį investicijas skirsto į daiktines, nematerialiąsias ir finansines.

Darbo praktinėje dalyje bus nagrinėjamos realios arba kapitalo investicijos, kurios turi savo grupes: veiklos plėtojimo projektai, efektyvumo didinimo projektai, naujos įmonės kūrimas, ekologiniai projektai, naujų gaminių projektai, nusidėvėjusios įrangos atnaujinimas, gamybos modernizavimas (Norvaišienė, 2006).

Apibendrinant galima teigti, kad investicijos suprantamos, kaip ilgą arba trumpą laiką trunkantis ekonominės veiklos procesas, kurio pagrindiniai tikslai gali būti ekonominiai (kapitalo augimas), finansiniai (pelno padidėjimas), socialiniai (pragyvenimo lygio kėlimas, užimtumas ir t.t.) ir kt. Investicijų klasifikacija mokslinėje literatūroje yra gana plati, investicijos klasifikuojamos pagal įvairius požymius. Praktinėje dalyje bus nagrinėjamos tik tos investicijos, kurios atliekamos siekiant gauti pelno ar pajamų (kapitalo investicijos). Realiosios arba kapitalo investicijos skirtos ilgalaikiam materialiajam ir nematerialiajam turtui sukurti, jo vertei padidinti.

1.2. Investicinės veiklos teisinis reguliavimas ir investicinių sprendimų teorinė traktuotė

Palankus šalies investicinis klimatas yra įtakojamas tikslaus teisinio investicinės veiklos reguliavimo. Šiuo atžvilgiu investicinė veikla yra „fizinių ar juridinių asmenų bei šalies praktinių veiksmų atsipirkimas realizuojant investicijas“ (LR Investicijų įstatymas). Investavimo sąlygas, investuotojų teises bei investicijų apsaugos priemonės Lietuvoje reglamentuoja galiojantys nacionaliniai Europos Sąjungos įstatymai bei kiti teisės aktai.

Investuotojo sąvoka pagal LR Investicijų įstatymą apima:

- fizinius asmenis, kurie yra LR piliečiai pagal LR įstatymus, asmenis be pilietybės, nuolat gyvenančius LR teritorijoje;
- bet kurį ūkio subjektą, įsteigtą pagal LR įstatymus bei įregistruotą LR teritorijoje pagal galiojančius įstatymus;
- bet kurį ūkio subjektą, įsteigtą bet kurios trečios šalies pagal tos šalies įstatymus, kontroliuojamą tiesiogiai ar ne LR piliečio ar LR ūkio subjekto, turinčio atstovybę Lietuvoje.

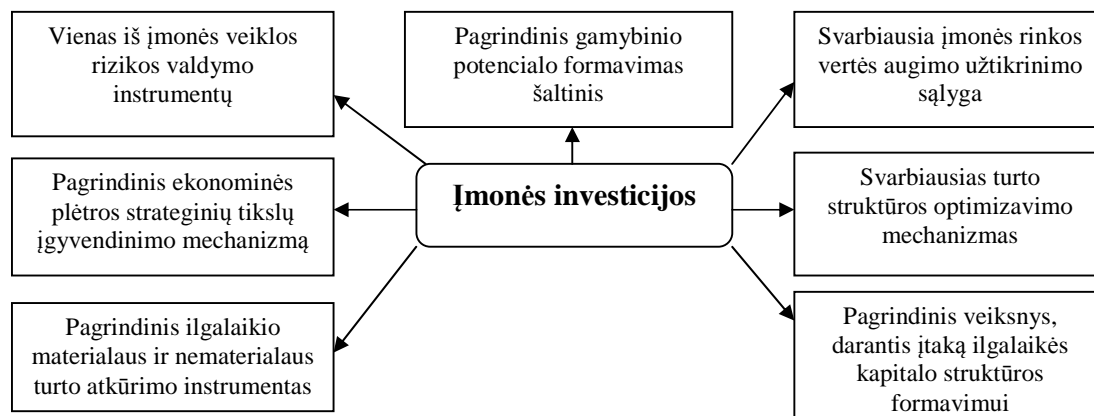
Šalies įstatyminė bazė nustato investitorių (investicinės veiklos subjektų), kurie priima sprendimus investuoti savas, skolintas ir pritrauktas turtines bei intelektualines vertybes į investavimo objektus, teisinį statusą. Šalies įstatyminė bazė deklaruoja, kad visi investicinės veiklos subjektai nepriklausomai nuo nuosavybės ir veiklos formų turi vienodas teises vykdyti investicinę veiklą, savarankiškai nusistato investicijų tikslus, kryptis ir apimtis bei sutarčių pagrindu (tame skaičiuje organizuojant konkursus ir prekybas) pritraukia investicijų realizavimui bet kurios investicinės veiklos dalyvius. Investitorius turi teisę valdyti, naudoti ar kitaip disponuoti investiciniais objektais bei investicijų rezultatais, tame tarpe investicines ir prekybines operacijas Lietuvos teritorijoje (Valatkevičius, 2005).

Pagrindiniai įstatymai, reglamentuojantys investicijas Lietuvoje: LR Konstitucija, LR Civilinis kodeksas, LR Investicijų įstatymas, LR Investicinių bendrovių įstatymas, LR Vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatymas, LR Juridinių asmenų pelno mokesčio įstatymas, LR Žemės įstatymas, LR Laisvųjų ekonominių zonų įstatymas (Bartkus ir kt., 2009).

Pagal LR Investicijų įstatymą investavimas yra „šio įstatymo nustatytais būdais atliekami investuotojo veiksmai, kuriais jis įgyja nuosavybės teisę arba kreditoriaus reikalavimo teisę į investavimo objektą arba teisę šį objektą valdyti ir naudoti“.

Darbo praktinėje dalyje bus nagrinėjami verslo įmonės investiciniai sprendimai, todėl toliau paanalizuosime investicinės veiklos mokestinį reguliavimą. Skirtingose valstybėse yra nustatomi atitinkami mokesčiai ir jų lengvatos. Lietuvoje pagal LR pelno mokesčio įstatymo 2 str. 12 d., „investicinis projektas - įmonės investicijos į ilgalaikį turtą, skirtos: naujų, papildomų produktų gamybai ar paslaugų teikimui; gamybos (ar paslaugų teikimo) pajėgumų didinimui; naujo gamybos (ar paslaugų teikimo) proceso įdiegimui; esamo proceso (jo dalies) esminiam pakeitimui; tarptautiniais išradimų patentais apsaugotų technologijų įdiegimui“. Lengvatos esmė – apmokestinamas pelnas gali būti sumažintas ne daugiau kaip 50 proc. investicinio projekto išlaidų suma (jei suma didesnė nei 50 proc., šią sumą viršijančios išlaidos gali būti perkeliamos už vėlesnius keturis vienas po kito einančius mokestinius laikotarpius). Tačiau Įstatymo nuostatos kelia tam tikrus reikalavimus turtui: turtas turi būti nenaudotas ir pagamintas ne anksčiau kaip prieš 2 metus; turtas priskirtinas ilgalaikio turto grupėms „mašinos ir įrengimai“, „įrenginiai (statiniai, gręžiniai ir kt.“, „kompiuterinė technika ir ryšių priemonės (kompiuteriai, jų tinklai ir įranga)“, „programinė įranga“, „įsigytos teisės“; apmokestinamasis pelnas gali būti sumažintas tik per 2009–2018 metų mokestinius laikotarpius patirtomis investicijų išlaidomis; ilgalaikis turtas, dėl kurio įsigijimo buvo sumažintas apmokestinamasis pelnas, įmonės veikloje turi būti naudojamas ne trumpiau negu 3 metus; įmonė, ketinanti sumažinti apmokestinamąjį pelną dėl vykdomo investicinio projekto, turi informuoti vietos mokesčių administratorių; lengvata naudojasi įmonės diegiančios inovacijas, o ne jas kuriančios.

R. Norvaišienė (2006) išskyrė pagrindinius įmonių investicijų uždavinius, kurie kyla sprendžiant beveik visus įmonės strateginius bei didžiąją dalį einamųjų įmonės plėtros bei efektyvios jos veiklos užtikrinimo klausimų (žr. 1 pav.).



1 pav. Įmonės investiciniai uždaviniai

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis Norvaišienė (2006)

Įmonės investicinės veiklos pagrindas – kapitalo (realiosios) investicijos. I. Kausteklienė (2006) nurodo, kad „visi įmonės įgyvendinami tikslai priklauso nuo investicijų – dėl jų didėja įmonės turtas, tobulėja technika ir gamybos technologija, gerėja produkcijos kokybė, mažėja kaštai, didėja pelnas, stiprėja jos konkurencinis pajėgumas prekių rinkoje“.

Kapitalo prieaugis turi investuotojui kompensuoti tai, kad jis investavimo periodu atsisako naudoti turimas lėšas, tai reiškia, kad turi būti gaunamas atlygis už riziką bei būsimus infliacijos nuostolius (Cibulskienė, Butkus, 2007). Verslo įmonės, visuomet įdėdamos kapitalą, tikisi pelno, tai yra jų pagrindinis investicijų vykdymo motyvas. Jei pelnas yra gaunamas iš karto po to, kai padaromos investicijos, traktuojama, kad kapitalo įdėjimas ir pelno gavimas vyksta vienas po kito. Jei įmonė pelną pradeda gauti dar vykstant investiciniams procesams, tai skaitoma, kad kapitaliniai įdėjimai vykdomi lygiagrečiai pelno gavimo. Jei pasibaigus investiciniam procesui, įmonė dar turi dirbti tam tikrą laiko tarpą, kol pradės gauti pelną, skaitoma, kad investavimo ir pelno gavimo etapai yra nutolę vienas nuo kito.

Praktikoje įmonės dažniausiai pasirenka įmonės veiklos efektyvumą didinančius investicinius projektus, todėl kapitalo investicijos yra pagrindinė įmonės ekonominio vystymo strategijos įgyvendinimo forma. Kapitalinės investicijos suteikia galimybę įmonei sėkmingai įsiskverbti į naujas prekių ar paslaugų rinkas, plėsti gaminių asortimentą, didinti gaminių kokybę, mažinti veiklos išlaidas. Kapitalo investicijos lemia didesnę įmonių veiklos pelningumą bei stabilius grynųjų pinigų srautus. Kapitalo investicijoms būdingas aukštas priešinfliacinis apsaugos lygis, tačiau jos yra mažo likvidumo, nes neturi alternatyvaus panaudojimo galimybių (Norvaišienė, 2006).

Taigi, investavimo sąlygas, investuotojų teises bei investicijų apsaugos priemonės Lietuvoje reglamentuoja galiojantys nacionaliniai, Europos Sąjungos įstatymai bei kiti teisės aktai. Investicijos verslo įmonėje yra pagrindinis gamybinio potencialo formavimo šaltinis ir ekonominės plėtros strateginių tikslų įgyvendinimo bei turto struktūros optimizavimo mechanizmas, svarbiausia įmonės rinkos vertės užtikrinimo sąlygas, jos daro įtaką formuojant ilgalaikės kapitalo struktūras, padeda atkurti pagrindinio ilgalaikio materialaus ir nematerialaus turto bazę bei yra vienas iš įmonės veiklos rizikos valdymo instrumentų. Pagrindinis verslo įmonių investicijų tikslas – pelno ar pajamų augimas. Kapitalo (realiosios) investicijos yra pagrindinė įmonės ekonominio vystymo strategijos įgyvendinimo forma, nes praktikoje dažniausiai pasirenkami įmonės veiklos efektyvumo didinimo investiciniai projektai.

1.3. Investicinių projektų rengimo ir vertinimo teoriniai aspektai

Investicijų efektyvumą dažniausiai lemia tinkamai paruošti investiciniai projektai. Tik gerai parengtas investicinis projektas, kuriame įvertintos visos jo įgyvendinimo prielaidos, teisingai apskaičiuoti laukiami pinigų srautai, išsamiai ištirti rizikos veiksniai, užtikrina įmonės finansinės

būklės ir veiklos rezultatų gerėjimą. Šiame poskyryje bus pateikiamas įmonės investicinių projektų rengimo, jų finansavimo būdų, projekto pinigų srautų ir jų vertės kitimo laike teorinė traktuotė bei išanalizuoti pagrindiniai investicinių projektų efektyvumo vertinimo metodai, o investicijų rizikos vertinimo metodai – 1.4 poskyryje.

1.3.1. Investicinių projektų rengimas

Įmonės veikla, nukreipta į kapitalo investicijų valdymą, vykdoma remiantis įgyvendinamais investiciniais projektais. Aukščiau išnagrinėta, kad pagal organizacines formas investicijos gali būti realizuojami, kaip investiciniai projektai – „dokumentas, finansiškai (ekonomiškai), techniškai ir socialiai pagrindžiantis investavimo tikslus, įvertinantis grąžą bei kitus efektyvumo rodiklius, nurodantis projektui įgyvendinti reikalingas lėšas ir finansavimo šaltinius“ (LR Investicijų įstatymas).

Šiandieninėje ekonomikos literatūroje bei praktikoje projektas suprantamas kaip „tikslingas technologinės ar ekonominės ir socialinės sistemos pakeitimas, pereinant nuo vienos sistemos būsenos prie kitos“ (Šidlauskas, 2005, p. 170), arba „tai yra seka tarpusavyje susijusių įvykių, kurie vyksta tam tikru nustatytu laikotarpiu ir kurie skirti pasiekti nepakartojamą, tačiau aiškiai apibrėžtą rezultatą“ (Bartley, 2001), arba „tai yra unikalus darbas, kuriam yra nustatytas tikslas, kuris turi ribotus išteklius šiam tikslui pasiekti, nustatytas pradžios bei pabaigos datas, ir kuris apima kelias koordinuojamas tarpusavyje susijusias veiklas“ (Ališauskas ir kt., 2005), arba „tai yra laikina veikla, kurios tikslas – sukurti unikalų produktą ar paslaugą“ (PMBOK Guide, 2004).

П. Л. Виленский ir kt. (2004) investicinio projekto sąvoką apibrėžia taip: „investicinis projektas – projektas, kuriame numatomas investicijų įgyvendinimas (taip pat ir kiti veiksniai)“. Siaurąja prasme investicinis projektas – „tai tam tikras dokumentų komplektas, kuriame apibrėžiami investicinio projekto tikslai, analizuojami jo rezultatai ir vertinamas efektyvumas bei aprašomas detalus įgyvendinimo planas, siekiant užsibrėžtų tikslų“ (Ehrhardt, Brigham, 2002). LR investicijų įstatyme yra pateiktas būtent tokio pobūdžio investicinio projekto apibrėžimas. Plačiąja prasme investicinį projektą galima apibrėžti „kaip tam tikrą veiksmų planą, kuriuo siekiama įgyvendinti užsibrėžtus projekto tikslus“ (Ehrhardt, Brigham, 2002). Šis apibūdinimas labiausiai atitinka pirmiau aprašytus projekto sąvokos apibrėžimus.

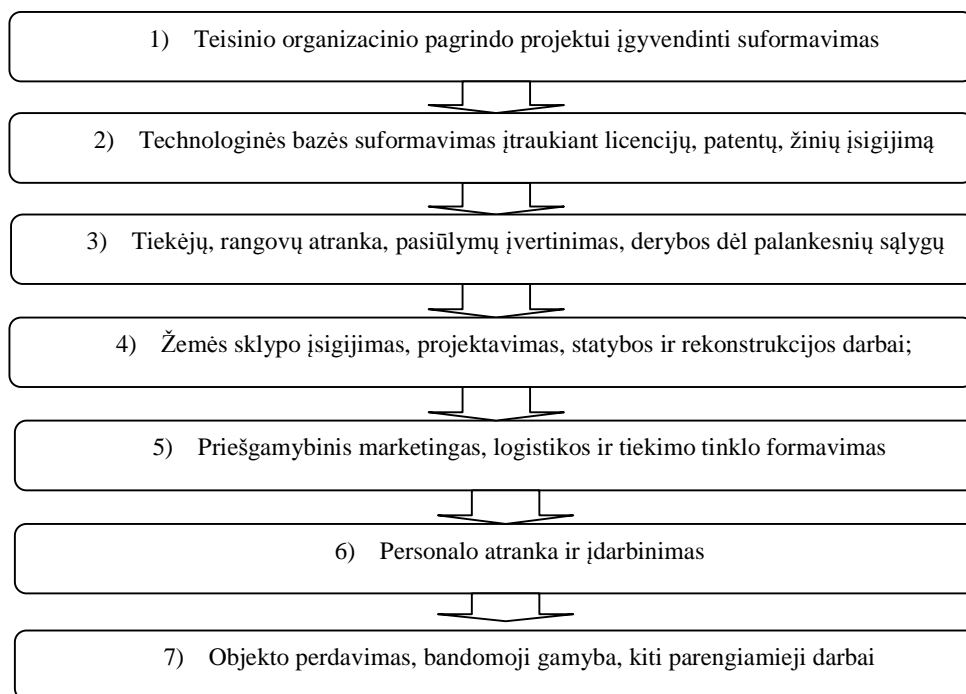
Kiekvienas investicinis projektas pereina tam tikras fazes (Damodaran, 2002):

- 1) investicinės iniciatyvos atsiradimas;
- 2) kapitalinių įdėjimų (materialinių, nematerialinių, finansinių ir kt.) objektas;
- 3) investicinių tikslų įgyvendinimas;
- 4) orientacija į pagrindinių projekto rezultatų pasiekimą;
- 5) projekto gyvavimo ciklas.

Kitoje mokslinėje literatūroje nurodytos tokios konkrečios investicinio projekto fazės (Ališauskas ir kt., 2005):

1. *Pirminėje (priešinvesticinėje) fazėje* nagrinėjama projekto idėja, formuojama jo koncepcija. Idėjos atsiradimą dažniausiai lemia investuotojo intuityviniai gebėjimai, todėl šis žingsnis nėra formalizuojamas. Projekto koncepcijos formavimas yra formalus procesas, susidedantis iš tam tikrų veiksmų ir turintis konkretų rezultatą. Lietuvos verslo sąlygomis investicinio projekto koncepcija susideda iš 2 etapų: 1) projekto investicinio sumanymo (idėjos) susiformavimas; 2) investicinių galimybių nagrinėjimas (Rutkauskas, Tamošiūnienė, 2002). Norint tinkamai atlikti priešinvesticinėje projekto fazėje numatytus veiksmus, reikia išmokti teisingai metodiškai spręsti uždavinius, nustatyti projekto efektyvumą ir parengti verslo planą (investicinį projektą). Tik šioje fazėje galima sustabdyti nesėkmingą projektą nepatiriant didesnių nuostolių. Priimti techniniai, finansiniai, rinkodaros ir pan. sprendimai lemia tolimesnę investicinio projekto sėkmę (Damodaran, 2002). Šis etapas įprastai trunka nuo 9 iki 12 mėn., o išlaidų dalis bendroje projekto vertėje sudaro nuo 0,5 iki 3,0 % (Виленский ir kt., 2004).

2. *Investicinė fazė* vadinama projekto įgyvendinimo faze, kurios pagrindinis tikslas – tinkamai valdyti keletą procesų, susijusių su objekto statyba, įrangos montavimu ar infrastruktūros kūrimo darbais. Investicinė fazė skirsis įmonėse, priklausomai nuo jų dydžio. Atsižvelgiant į projekto pobūdį, jo apimtį ir kitus parametrus, nustatomi 5 – 7 svarbiausi investicinės fazės etapai (žr. 2 pav.).



2 pav. Investicinės fazės etapai

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis Rutkauskas, Tamošiūnienė (2002); Rutkauskas (2006)

Visais paveiksle nurodytais etapais išlieka finansinės ekonominės analizės būtinybė, nors jos kryptis iš dalies keičiasi nuo projekto planavimo bei jo rezultatų vertinimo į vykdomų veiklų efektyvumo užtikrinimą. Investicinėje fazėje labai svarbu pasiekti, kad visi darbai būtų atlikti kokybiškai, numatytos trukmės laikotarpiu ir neviršijant tam skirtų išlaidų (Projektų valdymas, 2004). Tai bus numatoma investicinių projekto rizikos analizės poskyryje.

Eksploatacinėje fazėje turi būti numatyta, kad eksploatacijos problemas reikia nagrinėti atsižvelgiant į artimiausią („pradinis gamybos periodas, kuriuo gali atsirasti problemų, susijusių su technikos panaudojimu, įrangos veikimu, mažu darbo našumu arba nepakankama darbininkų ir personalo kvalifikacija“) ir tolimesnę ateitį („ilgalaikėje perspektyvoje sprendžiami strateginiai klausimai susiję su savikainos mažinimu, rinkodaros veiksmais ir pardavimų valdymu“) (Rutkauskas, Tamošiūnienė, 2002).

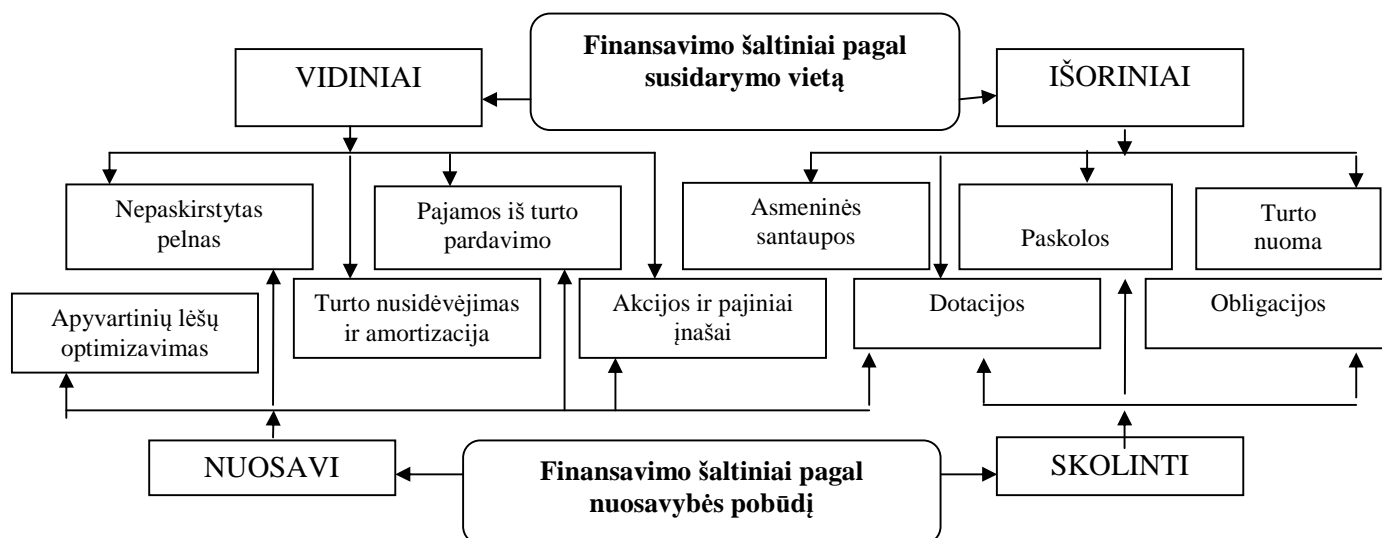
Kiti autoriai (Tomaševič, 2010b) išskiria ir investicinio projekto likvidacinę fazę, kuri gali būti traktuojama, kaip investicijų projekto veiklos baigiamasis etapas, pavyzdžiui, kai užbaigiama gamyba, sustabdomas (nutraukiamas) paslaugų teikimas, likviduojamos gamybos priemonės (pavyzdžiui, demontuojama įranga, išparduodamas ar konservuojamas turtas ir pan.).

Reziumuojant reikia paakcentuoti, jog projektų bei investicijų projektų apibrėžimų mokslinėje literatūroje yra ganėtinai daug. Esmė, kad investicinis projektas nėra tik tam tikras dokumentų komplektas, atspindintis investicinio projekto tikslus, rezultatus ir vertinantis jo efektyvumą, tai pirmiausia – tam tikras veiksmų planas, kuriuo siekiama įgyvendinti užsibrėžtus projekto tikslus. Investiciniai projektai pereina tris fazes: pirminė (priešinvesticinė), investicinė ir eksploatacinė, kai kurie autoriai išskiria ketvirtą fazę – likvidacinę.

1.3.2. Investicinių projektų finansavimo būdai

Finansavimo esmė yra padidinti lėšų kiekį įmonėje, kad būtų vykdoma ir plėtojama veikla. „Finansavimas – tai kapitalo suteikimas ūkio subjektui, kad pastarasis galėtų įgyvendinti savo tikslus“ (Mačerinskienė ir kt., 2002, p. 38), įmonės savininko požiūriu, „finansavimas – tai nenutrūkstamo kapitalo cirkuliavimo įmonėje garantas, esant griežtai finansinio stabilumo ir likvidumo išsaugojimo sąlygai“ išorinio investuotojo (Naujokienė, 1997).

Apžvelgus įvairių autorių (Treigienė, 2010; Rutkauskas ir kt., 2008; Ališauskas ir kt., 2005) pateikiamą finansavimo būdų klasifikavimą, darytina išvada, kad visi finansavimo būdai pagal nuosavybės kriterijų yra skolinti, nuosavi arba mišrūs. Mišrūs finansavimo šaltiniai negali būti priskiriami nei nuosaviems, nei skolintiems, pavyzdžiui, ES struktūrinių fondų lėšos. Finansavimo būdus pagal šaltinio susidarymo vietą galima išskirti į išorinius (gaunami iš išorinės aplinkos) ir vidinius (susidaro įmonės viduje) (žr. 3 pav.) (Rutkauskas ir kt., 2008).



3 pav. Įmonės finansavimo šaltinių klasifikacija

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis Rutkauskas ir kt. (2008)

Pasak V. Aleknevičienė (2011), „kapitalo kaina iš finansuotojų pozicijų yra suprantama, kaip pageidaujamas pelningumas, o kapitalo kaina iš įmonės pozicijų – finansavimo šaltinių pritraukimo kainą, kurią sudaro ne vien finansuotojų pageidaujamas pelningumas, bet ir administravimo, emisijos bei kitos finansavimo šaltinių pritraukimo išlaidos“ (p. 218). Atsižvelgiant į kapitalo struktūrą, galima apskaičiuoti *vidutinę svertinę kapitalo kainą WACC* (1 formulė 2 priede). Kaip jau minėta, įmonės finansuoti investicinį projektą gali nuosavu ir skolintu kapitalu.

Vienas pagrindinių investicinių projektų finansavimo šaltinių yra nepaskirstytas pelnas (**nuosavas finansavimo būdas**). D. Cibulskienė, M. Butkus (2007) išskiria 3 pagrindinius nepaskirstyto pelno kainos apskaičiavimo metodus:

1. *Diskontuoto dividendų srauto (dividendų augimo) metodas* (2 formulė 2 priede) – naudoja akcinės bendrovės ir uždaros akcinės bendrovės. Metodas pagrįstas tuo, kad bet kurios investicijos vertė priklauso nuo būsimųjų generuojamų pinigų srautų vertės, t.y. laikotarpio ir diskonto normos. Metodas tinka, kai dividendai mokami kasmet ir jų augimo tempai yra pastovūs.

2. *Grynojo pelningumo metodas* (3 formulė 2 priede) – naudoja akcinės bendrovės ir uždaros akcinės bendrovės. Metodas tinkamiausias, kai dividendai akcininkams numatomi mokėti tik po kelerių metų ir dividendų augimo tempai nėra pastovūs.

3. *Ilgalaikio turto įkainojimo metodą (CAMP) naudoja* tik akcinės bendrovės, todėl plačiau jis nebus nagrinėtas.

D. Cibulskienė, M. Butkus (2007) nurodo, kad *skolintų finansavimo šaltinių kaina* (žr. 4 ir 5 formulės 2 priede) skaičiuojama atsižvelgiant į rinkoje nusistovėjusią vidutinę palūkanų normą. Kadangi sumokėtos palūkanos mažina apmokestinamąjį pelną, tai iš paskolų palūkanų tarifo minusuojamas sutaupytas pelno mokeskis. Kuo didesnis pelno mokesčio tarifas, tuo pigesnis

ilgalaikės paskolos. Kadangi į paskolos kainą yra įskaičiuojamos paskolos aptarnavimo išlaidos, tai paskolos kaina yra didesnė už palūkanų normą

D. Treigienė (2010) nurodo, kad išorinis investicinių projektų finansavimas gali būti ilgalaikis arba trumpalaikis. Prie ilgalaikių išorinių finansavimo būdų priskiriamos ilgalaikės paskolos, lizingas (išperkamoji nuoma), rizikos kapitalo investicijos, kitas ilgalaikis finansavimas (ES struktūrinių fondų parama, Valstybės finansinė parama verslui ir pan.). Prie trumpalaikių finansavimo būdų priskiriamos trumpalaikės paskolos, kredito linija, faktoringas, kitas trumpalaikis finansavimas (ES struktūrinių fondų parama, Valstybės finansinė parama verslui ir pan.).

Plačiau panagrinėsime specifinius investicinių projektų finansavimo būdus: ES struktūrinių fondų paramą, valstybės paramą verslui, kitas mišraus pobūdžio investicinių projektų finansavimo formas Lietuvoje.

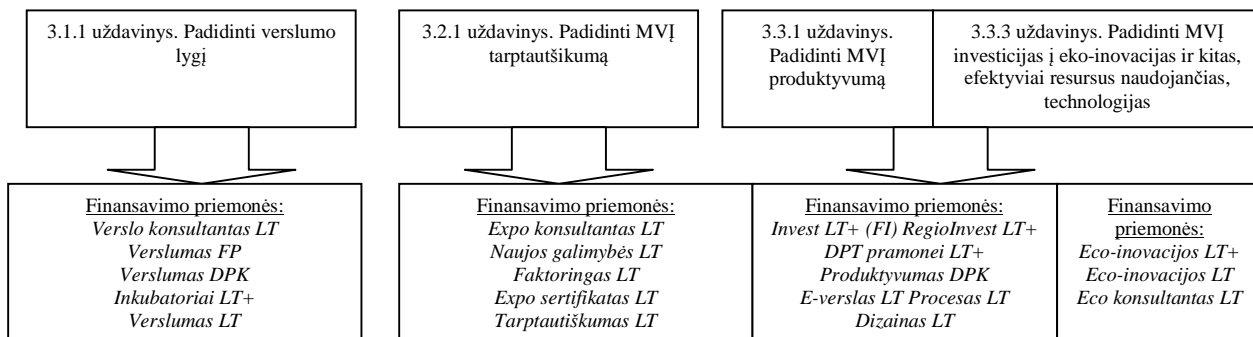
Lietuvoje imant paskolas iš kredito institucijų investiciniams projektams paprastai yra reikalaujamas užstatas. Jei įmonei ar pradedančiam verslininkui užstato nepakankama, galima pasinaudoti UAB „Investicijų ir verslo garantijos“ (INVEGA) teikiama garantija. INVEGA gali garantuoti iki 80 proc. smulkaus ir vidutinio verslo (SVV) subjekto paskolos ir kompensuoti iki 50 proc. garantuotos paskolos palūkanų (Verslo pradžia. Finansavimas, <http://www.verslilietuva.lt/lt/verslo-pradzia/finansavimas/>).

Lietuvoje savivaldybėse yra įsteigti įvairūs SVV skatinimo fondai, kurių pagalba yra suteikiama finansinė parama SVV įmonėms, pavyzdžiui, bankų paskolų palūkanų daliniam kompensavimui arba neprocentinių paskolų teikimui, įmonės steigimo išlaidų daliniam kompensavimui, verslininkų konsultavimui ir mokymui, leidinių apie regionų SVV plėtrą leidybai, verslininkų dalyvavimo parodose, mugėse, verslo misijose išlaidoms kompensuoti ir kt. (Verslo pradžia. Finansavimas, <http://www.verslilietuva.lt/lt/verslo-pradzia/finansavimas/>).

Mikrokreditus (labai mažos apimties kreditai, teikiami supaprastintomis sąlygomis) SVV subjektams Lietuvoje teikia Lietuvos centrinė kredito unija, komerciniai bankai (AB „Šiaulių bankas“, UAB „Medicinos bankas“); lengvatines paskolas (paskolos, kurios suteikiamos palankesnėmis nei rinkos sąlygomis) – Atviras kreditų fondas (AKF), kreditai SVV per Europos investicinį fondą (EIF) (Verslo pradžia. Finansavimas, <http://www.verslilietuva.lt/lt/verslo-pradzia/finansavimas/>).

Dar vienas investicinių projektų finansavimo būdas – ES struktūrinių fondų parama (finansinė parama šaliai, skirta nuosekliai mažinti socialinius ir ekonominius skirtumus tarp ES šalių narių ar atskirų regionų). 2014-2020 metais Lietuvoje įgyvendinamas trečiasis ES finansinio programavimo periodas. 2014 m. rugsėjo mėnesį Europos Komisija patvirtino Lietuvos 2014-2020 m. ES fondų investicijų veiksmų programą, kurios 3 prioritetas „Smulkiojo ir vidutinio verslo konkurencingumo skatinimas“ yra skirtas verslui (2014-2020 metų Europos Sąjungos fondų investicijų veiksmų

programa, 2014, <http://www.esinvesticijos.lt/lt/finansavimas/apie-2014-2020-es-fondu-investicijas>). Investiciniai prioritetai, uždaviniai ir galimos finansavimo priemonės (per LR Ūkio ministeriją) pateikiamos 4 paveiksle.



4 pav. ES paramos panaudojimo galimybės Lietuvoje

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis LR Ūkio ministerija (2015)

Europos Komisijos Įmonių generalinio direktorato „Verslo angelų“ gairėse (2003) verslo angelai apibrėžiami kaip „individualūs investuotojai, kurie investuoja kapitalą ir patirtį į didelį augimo potencialą turinčias įmones“. Tai yra privatūs neformalūs investuotojai, kurie finansuoja naujas perspektyvias įmones, verslo idėjas arba investicinius projektus, kartu perduodami savo žinias, patirtį, verslo ryšius. Verslo angelai dažniausiai investuoja į didelio rizikingumo projektus, kurių nefinansuoja nei rizikos kapitalo fondai, nei kitos komercinės institucijos. Lietuvoje veikia keli verslo angelų tinklai: VšĮ „Saulėtekio slėnis“, KŪB „Verslo angelų fondas I“.

Apibendrinant, visi investicinių projektų finansavimo būdai pagal nuosavybės pobūdį gali būti skolinti, nuosavi arba mišrūs (mišrių finansavimo būdų negalima priskirti nei prie nuosavų, nei prie skolintų, pavyzdžiui, ES struktūrinių fondų lėšos). Finansavimo būdus pagal šaltinio susidarymo vietą galima išskirti į išorinius ir vidinius. Pagrindinis nuosavų finansavimo būdų šaltinis įmonėje – nepaskirstytas pelnas, skolintų – paskolos, lizingas, ES struktūriniai fondai, Valstybės remiami kreditai ir kt.

1.3.3. Projektų pinigų srautai ir jų vertės kitimas laike

Pagal Verslo apskaitos standartą (2004), **pinigų srautai** – „tai pinigų ir pinigų ekvivalentų įplaukos ir išmokos per ataskaitinį laikotarpį“. J. Mackevičius (2007) nurodo, kad „pinigų srautų priklauso nuo įmonės veiklos ypatybių, turimų trumpalaikio ir ilgalaikio turto, nuosavas kapitalo ir įsipareigojimų, pardavimo pajamų, pardavimo savikainos ir daugelio kitų rodiklių bei veiksmų“ (p. 234). Pinigų srautai pagal šaltinius, iš kurių buvo gautos pinigų įplaukos, kokiems tikslams ir priemonėms buvo padarytos pinigų išmokos, skirstomi į tris grupes (Verslo apskaitos standartas, 2004):

- 1) pagrindinės veiklos pinigų srautai;

- 2) investicinės veiklos pinigų srautai;
- 3) finansinės veiklos pinigų srautai.

Pagrindinės veiklos pinigų srautai pinigų srautų ataskaitoje pagal Verslo apskaitos standartus (2004) yra sudaromi tiesioginiu (kai pateikiamos apibendrintos arba suminės pinigų įplaukos ir pinigų išmokos) arba netiesioginiu būdu (kai pirmiausiai įtraukiamas grynsasis pelnas, o po to jis perskaičiuojamas į pinigų srautą atimant ar pridodant tam tikrus straipsnius), o investicinės ir finansinės veiklos – tik tiesioginiu būdu.

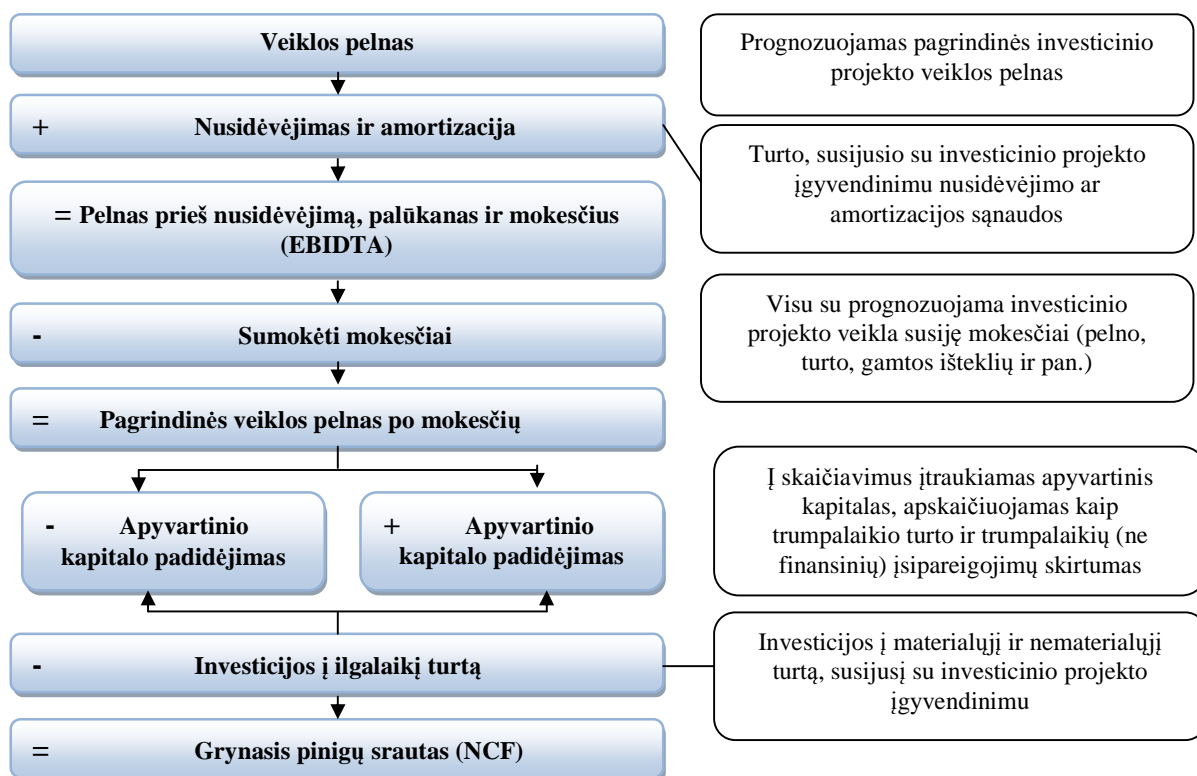
Investicinio projekto ekonominis vertinimas grindžiamas projektuojamais pinigų srautais, kurie rodo būsimas investicijas bei veiklos pajamas ir išlaidas. M. Ehrhardt, E. Brigham (2002); D. Cibulskienė, M. Butkus (2007) savo darbuose siūlo prognozuojant investicinio projekto pinigų srautus supaprastinti pinigų srautų skaičiavimo būdus, iš karto projektuojant tik investicinio projekto pinigų srautus, įtraukiant į skaičiavimus pinigų įplaukas ir išmokas, susijusias su įgyvendinamu projektu.

Pagal M. Cibulskienę, M. Butkų (2007), „investicinį procesą galima išskaidyti į du priešingus ir iš esmės savarankiškus procesus: 1) gamybinio ar kito objekto sukūrimas arba kapitalo kaupimas; 2) nuolatinis pajamų gavimas“. Investicinių projektų pinigų srauto elementai formuojami iš grynujų pajamų (kiekvieną laiko atkarpą gautosios pajamos išskaičius visus mokėjimus arba visas faktines išlaidas, susijusias su jų gavimu) ir investicinių išlaidų rodiklių. D. Cibulskienė, M. Butkus (2007) siūlo skaičiuoti *apibendrintą investicinio projekto grynąjį pinigų srautą* (CF_t) pagal 6 formulę, pateikiamą 2 priede. Ten pat pateikiama *pelno prieš nusidėvėjimą, palūkanas ir mokesčius* ($EBIDTA$) formulė (7). Apibendrintas investicinio projekto pinigų srautų skaičiavimo būdas pateikiamas 5 paveiksle.

Investicinio projekto analizei labai svarbu paskaičiuoti įmonės veiklos pinigų srautus „be projekto“ ir „su projektu“ ir juos palyginti, išskiriant planuojamo investicinio projekto pinigų srautus (Tomaševič, 2010b). *Apibendrinta pinigų srauto skaičiavimo lygtis*, kai palyginamas pinigų srautas įgyvendinus projektą ir neįgyvendinus jo, pateikiama 2 priede (8 formulė). Tokį investicinių projektų pinigų srautų skaičiavimo būdą siūlo Europos Komisija (EK), Jungtinių Tautų Pramonės plėtros organizacija (UNIDO), kai kurios Lietuvos valstybinės institucijos (Centrinė projektų valdymo agentūra, koordinuojant ES paramos įsisavinimą, Informacinės visuomenės plėtros komitetas ir kt.) (Aleksnevičienė, 2011; Rutkauskas, 2006).

Žmonės labiau linkę vartoti dabar, nei ateityje, t.y. vartojimui teikiama pirmenybė laiko atžvilgiu. Ekonomikos teorijoje tai paaiškinama alternatyvių kaštų koncepcija, pagal kurią dabartiniu metu turimi pinigai gali būti investuoti į verslą, kuris duoda tam tikrą investicinę grąžą ar paskolinti kitiems asmenims, gaunant tam tikras palūkanas (Horne, Wachowicz, 2006; Varian,

2004; Blanchard, 2007 ir kt.). Taigi, už tai, kad yra atsisakoma vartojimo, reikalaujamas atlygis, kuris tą atsisakymą kompensuotų.



5 pav. Apibendrintas investicinio projekto pinigų srautų skaičiavimo būdas

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis Martin, Petty (2000)

D. Cibulskienė, M. Butkus (2007) teigia, kad „turimų pinigų vertės perskaičiavimas būsimajam laikotarpiui vadinamas kaupimu, o būsimosios vertės perskaičiavimas dabartiniam laikotarpiui – diskontavimu“. „**P pinigų srautų diskontavimas** – tai įvairių laikotarpių (žingsnių) pinigų srautų vertės apskaičiavimas tam tikro laiko momentu, kuris vadinamas įvykdymo laiku. Įvykdymo laikas gali nesutapti su baziniu laiku“ (Rutkauskas, 2006). Dabartinė vertė (*PV*) skaičiuojama diskontuojant būsimąją vertę (*FV*), atsižvelgiant į diskontavimo trukmę (*t*) ir diskonto normą (*d*) (2 priede pateikiamos *dabartinės vertės (PV) ir būsimosios vertės (FV) apskaičiavimo formulės* (9 ir 10). Lietuvos verslo sąlygomis diskonto normos dydis dažniausiai skaičiuojamas supaprastintai, neįvertinant vertybinių popierių rinkos rodiklių, todėl diskonto norma dažnai „pririšama“ prie skolinimosi sąnaudų ir akcininkų pageidaujamo pelningumo lygio arba atsižvelgiama į viešai skelbiamų ilgalaikės trukmės palūkanų normų (nuo 2015 m. – EURIBOR) dydžius (Tamoševič, 2010a).

Investiciniuose projektuose taipogi reikia vertinti **infliaciją** – „bendrąjį kainų lygio augimą“ (Snieška ir kt., 2010), nes bendrasis kainų lygio augimas mažina pinigų perkamąją galią. Infliacijos lygis išreiškiamas kainų indeksu („santykis tarp atskirų prekių kainų tam tikru laiko momentu su tų pačių prekių kaina ankstesniu laiko momentu, t.y. baziniais metais“) (Snieška ir kt., 2010).

Vertinant infliacijos poveikį investicinių projektų pinigų srautams, dažniausiai taikoma metinė procentinė infliacijos norma, kuri rodo metinį kainų padidėjimą (sumažėjimą) per vienerius metus.

Didelę įtaką būsimiems investicinio projekto pinigų srautams daro pasirinktas įsigyjamo arba investicijomis sukuriama ilgalaikio turto **nusidėvėjimo (amortizacijos)** skaičiavimo metodas. Pagal Tarptautinius finansinės atskaitomybės standartus (2007), „kiekvienai ilgalaikio turto grupei parenkamas tam tikras nusidėvėjimo skaičiavimo būdas ir, laikui bėgant, jis negali būti keičiamas“. „Nusidėvėjimo (amortizacijos) skaičiavimas yra paskirstymo, o ne įvertinimo procesas, nes jis naudojamas materialaus (nematerialaus) turto, atėmus jo likvidacinę vertę, įsigijimo kaštų paskirstymui sistemingu ir racionali būdu per numatomą šio turto gyvavimo laiką“ (Aleksnevičienė, 2011). Pasirinktas nusidėvėjimo (amortizacijos) skaičiavimo metodas nustato, kokią dalį pajamų nuo pagamintos produkcijos pardavimų įmonė kiekvienu būsimu periodu atidėjinės į nusidėvėjimo (amortizacijos) fondą. Nusidėvėjimo (amortizacijos) atskaitymai „neišeina“ už įmonės ribų (todėl pinigų srautų formulėje jie atspindimi su pliuso ženklu), jiems tenkančia dalimi sumažėja pelno mokestis, nes nusidėvėjimo (amortizacijos) atskaitymai įskaičiuojami į parduotos produkcijos savikainą, o tai didina įmonės pinigų srautą (Cibulskienė, Butkus, 2007).

Pasaulinėje nusidėvėjimo (amortizacijos) skaičiavimo praktikoje yra naudojama keletas nusidėvėjimo (amortizacijos) skaičiavimo metodų: tiesinis (principas – lygūs ir maksimalūs nusidėvėjimo (amortizacijos) atskaitymai skaičiuojami pagal nusidėvėjimo (amortizacijos) skaičiavimo normas, kurios dažniausiai yra patvirtintos tam tikruose norminiuose aktuose), pagreitinti nusidėvėjimo (amortizacijos) skaičiavimo metodai (mažėjančio likučio, metų skaičiaus sumos skaičiavimo metodai) (Mackevičius, 2007).

Reziumuojant, investicinio projekto ekonominis vertinimas grindžiamas projektuojamais pinigų srautais, kurie rodo būsimas investicijas bei veiklos pajamas ir išlaidas. Investicinio projekto analizei reikia paskaičiuoti įmonės veiklos pinigų srautus „be projekto“ ir „su projektu“, bei juos palyginti. Prognozuojant investicinio projekto pinigų srautus per visas projekto įgyvendinimo fazes būtina įvertinti pinigų (investicijų) nuvertėjimą, infliaciją ir apskaičiuoti investicijų nusidėvėjimą.

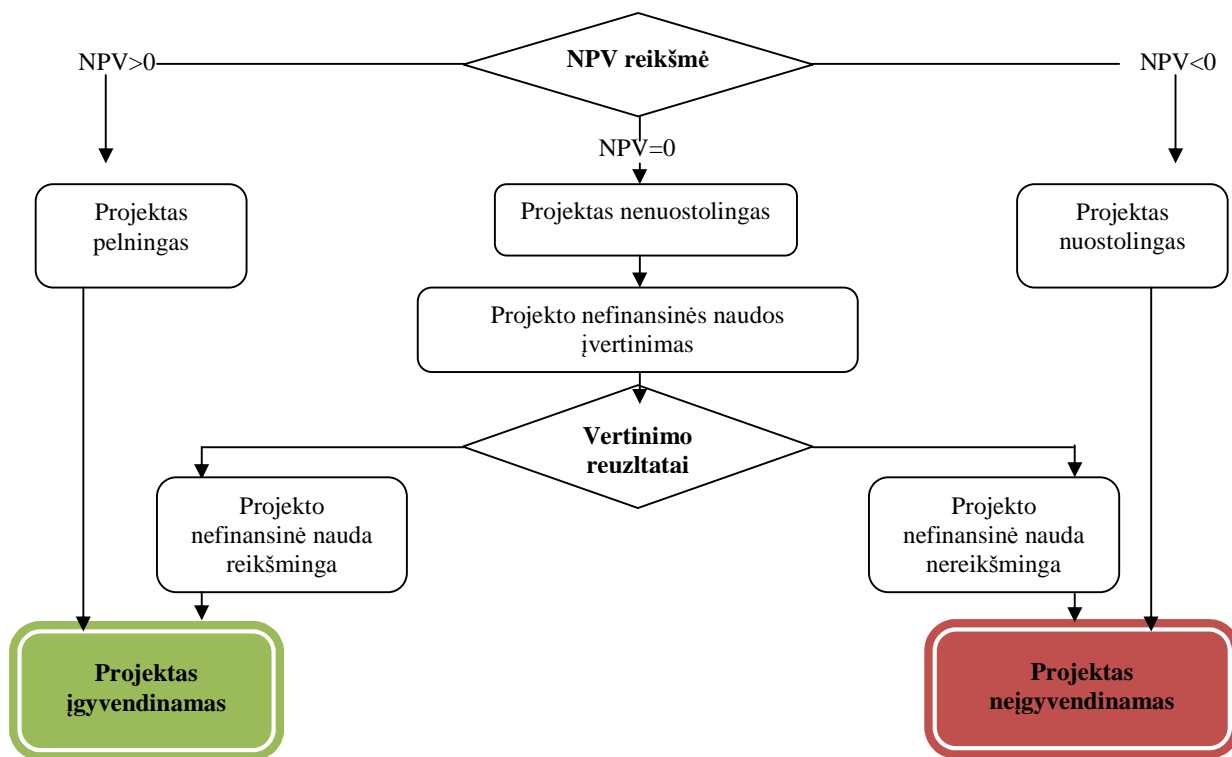
1.3.4. Investicinių projektų efektyvumo vertinimo metodai

Daugelis Lietuvos (Rutkauskas, Tamošiūnienė, 2002; Galinienė, 2005; Aleksnevičienė, 2011; Cibulskienė, Butkus, 2009 ir kt.) bei užsienio autorių (Damodaran, 2002; Ehrhardt, Brigham, 2002; Graham, Harvey, 2002; Horne, Wachowicz, 2005 ir kt.) išskiria tris pagrindinius investicinių projektų efektyvumo vertinimo metodus:

- 1) grynosios dabartinės vertės (*NPV*);
- 2) vidinės grąžos normos (*IRR*);
- 3) atsipirkimo laiko (*PI*).

Grynosios dabartinės vertės (NPV) metodas parodo, „kiek suminės (agreguotos) investicinio projekto įplaukos viršija sumines išmokas“ (Tomaševič, 2010a), jo skaičiavimo formulė pateikiama 2 priede (11). Norint apskaičiuoti investicinio projekto NPV būtina atsižvelgti į tam tikras prielaidas (Tomaševič, 2010a):

- egzistuoja vienintelė tikslo funkcija (investicinio projekto, verslo vertės);
- kapitalo investicijos traktuojamos kaip išlaidos ir mažina pinigų srautą;
- įplaukos ir išmokos atitinka tą patį laiko momentą;
- prie išlaidų nepriskiriamos kapitalo investicijos, kurios buvo padarytos darant sprendimus dėl investicinio projekto įgyvendinimo;
- apibrėžtas ir pagrįstas investicinio projekto eksploatavimo laikotarpis;
- analizuojant laikotarpio pabaigoje nustatoma likvidacinė vertė, į kurią įskaitoma pastatų ir žemės vertė bei apyvartinio kapitalo likučiai;
- daroma prielaida, kad investicinio projekto pinigų srautai apskaičiuoti eliminuojant infliacijos įtaką, o diskonto norma d atspindi visus investuotojo rizikas.



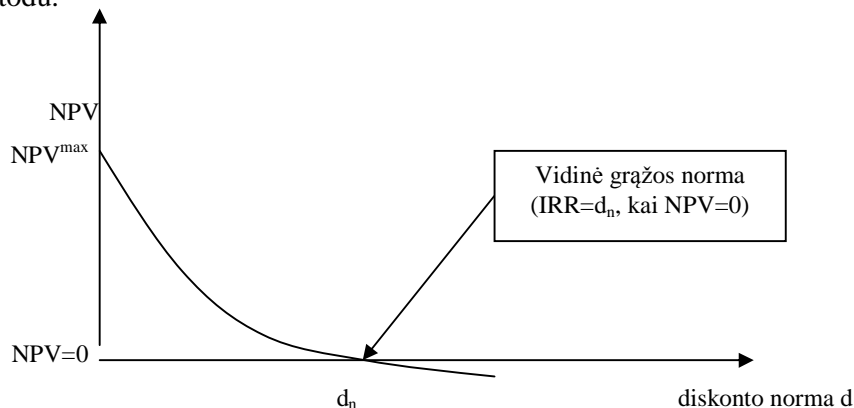
6 pav. **Investicijų projekto įvertinimas pagal apskaičiuotą NPV**

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis Tomaševič (2010a)

Pagal V. Tomaševič (2010a), grynoji dabartinė vertė matuojama pinigine išraiška ir parodo absoliutų investicinio projekto efektyvumą esant nustatytai diskonto normai. Jei $NPV > 0$, investicinis projektas yra efektyvus, esant diskonto normai d , kas reiškia, kad įgyvendinus investicinį projektą, įmonės vertė išaugs ir finansiniai rodikliai gerės. Jei $NPV < 0$, investicinis

projektas nėra efektyvus ir investuotojas patirs nuostolius, kurių bendra diskontuota suma bus lygi NPV vertei. Jei $NPV=0$, investicinis projektas negeneruos pelno, bet nebus nuostolingas (toks projektas neturėtų būti siūlomas įgyvendinti, nes pasireiškus bent mažiausiems rinkos konjunktūros pokyčiams, investicinis projektas taps nuostolingas; tačiau investuotojas ar įmonė gali turėti kitų tikslų, pavyzdžiui, padidinti gamybos mastą, užimti didesnę rinkos dalį, pasiekti socialinius-visuomeninius ar kitus tikslus) (žr. 6 pav.).

Vidinės grąžos normos (IRR) metodas leidžia įvertinti investicinių projektų efektyvumą ir palyginti tokių sprendimų patrauklumą (Damodaran, 2002; Ehrhardt, Brigham, 2002; Graham, Harvey, 2002; Виленский ir kt., 2004). Ekonominė šio metodo esmė – „jei lėšos investicinio projekto įgyvendinimui būtų nukreiptos ne į projekto realizavimą, o padėtos kaip terminuotas indėlis su tam tikra palūkanų norma į banką ar kitą alternatyvų investicijų objektą, po tam tikro laiko būtų gautas pelnas, kurio dydį lemtų palūkanų normos dydis“ (Mackevičius, Tamoševič, 2011, p. 60-61). Vidinės grąžos normos dydį lemia tik vidiniai investicinio projekto parametrai. Kai investicijos ir jų grąža (pajamų generavimo laikotarpiu) gali būti pateikti pinigų srautų pavidalu, *vidinė grąžos norma (IRR)* apskaičiuojama pagal 2 priede pateiktą 11 formulę – kai NPV lygus nuliui, IRR lygus diskonto normai d (žr. 7 paveikslą). IRR apskaičiavimas vykdomas iteracijų metodu.



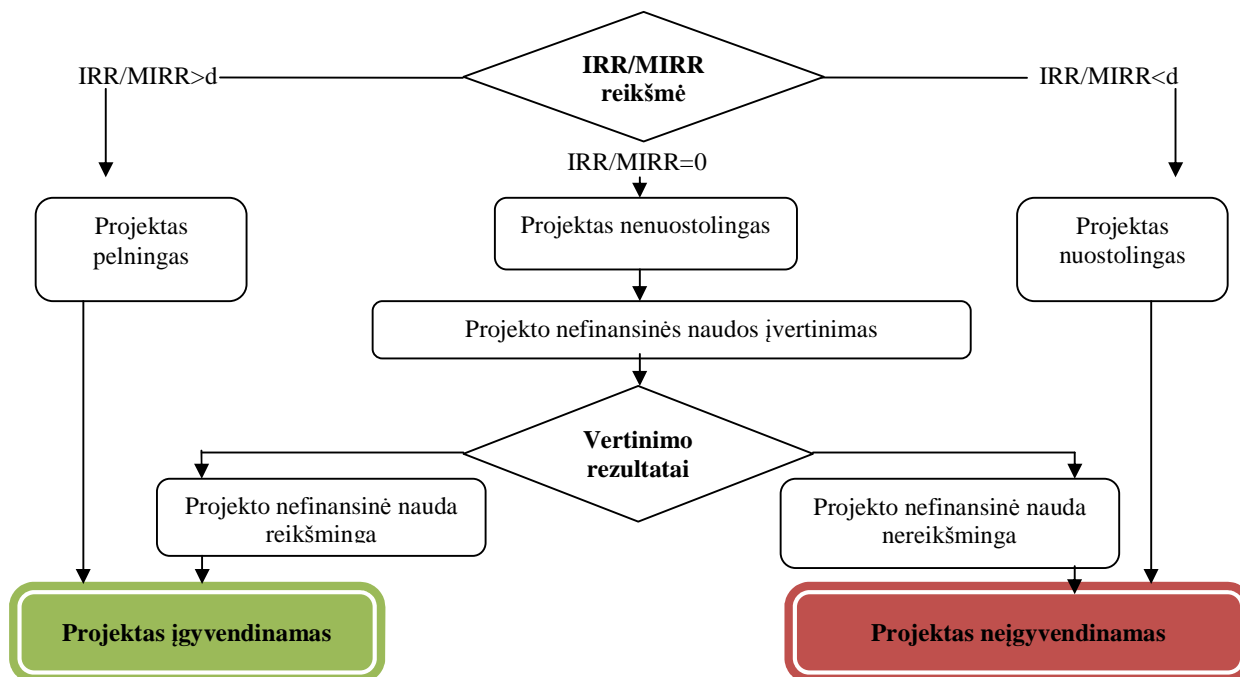
7 pav. **Grafinis vidinės grąžos normos lygties sprendimas**

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis Damodaran (2002)

Taikant IRR metodą investicinių projektų palyginimui, svarbu lyginti tokius projektus, kurių pradinės investicijos yra vienodos (skirtumas turi būti reikšminis). IRR metodo esmė yra diskontavimas, todėl vidinės grąžos normos reikšmę lemia ir bendra pinigų srautų suma, srautų išdėstymas laike bei jų atskiros vertės skirtingais laikotarpiais (Mackevičius, Tamoševič, 2011).

Taikant IRR metodą, daroma prielaida, kad anksčiau gauti pinigų srautai reinvestuojami esant tai pačiai vidinei grąžos normai, tačiau praktikoje tokia situacija praktiškai nėra sutinkama, todėl praktikoje dažniau taikomas *modifikuotas vidinės grąžos normos metodas*. „Modifikuota vidinės grąžos norma yra diskonto norma, kuri projekto generuojamą pinigų srautų būsimą vertę prilygina esamai vertei, tai tarpiniai pinigų srautai reinvestuojami taikant nustatytą ribinę normą; modifikuota

vidinės grąžos norma yra investicijų pelningumas, kai pinigų srautų reinvestavimo norma yra aiškiai apibrėžta“ (Mackevičius, Tomaševič, 2011, p. 63). *Modifikuotos vidinė grąžos norma MIRR* formulė pateikiama 2 priede (12). Pagrindinis skirtumas tarp IRR ir MIRR metodų – taikant IRR metodą, pinigų srautai diskontuojami į dabartinę vertę, sudedami ir lyginami, taikant MIRR metodą – pinigų srautai diskontuojami į būsimąją vertę, sudedami ir tada diskontuojami pagal kapitalo kainą į dabartinę vertę (Damodaran, 2002).



8 pav. Investicijų projekto įvertinimas pagal apskaičiuotą IRR/MIRR

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis Mackevičius, Tomaševič (2011)

Pagal J. Mackevičių, V. Tomaševič (2011), jei $MIRR > d$, tai investicinis projektas įgyvendinamas, jei $MIRR < d$, tai investicinis projektas neįgyvendinamas, jei $MIRR = d$, tai įvertinama projekto nefinansinė nauda (kaip ir NPV atveju) (žr. 8 pav.).

MIRR metodas yra pranašesnis už IRR, nes MIRR atveju daroma prielaida, kad visi investicinio projekto pinigų srautai yra reinvestuojami pagal vidutinės įmonės kapitalo sąnaudas, o IRR atveju – pagal paties projekto IRR.

1 lentelėje bus pateikiama grynosios dabartinės vertės metodo ir vidinės grąžos normos metodo pranašumų palyginimas.

1 lentelė

Grynosios dabartinės vertės metodo ir vidinės grąžos normos metodo pranašumų palyginimas

NPV	IRR/MIRR
Universalumas (skaičiavimai remiasi investicinio projekto generuojamais pinigų srautais ir pasirinkta diskonto norma, atitinkančią alternatyvių investicijų pelningumo lygį)	Užtikrina rezultatų informatyvumą, objektyvumą, nepriklausomybę nuo absoliučių investicijų dydžio.
Stipri metodologinė bazė, todėl yra patikimas metodas (aiški, logiška, ir metodologiškai korektiška struktūra)	Parodo minimalią garantuotą investicinio projekto pelningumo ribą.
	Leidžia palyginti projektus, pasižyminčiais skirtingais rizikos laipsniais
	Geriau nei NPV parodo IP saugumo rezervą

NPV	IRR/MIRR
Platus naudojimo mastas (vienas dažniausiai taikomų parametrų taikant daugiakriterinius investicinių projektų taikymo metodus, bei atliekant rizikos analizę)	Leidžia nustatyti projektų reitingą pagal jų santykinį ekonominį efektyvumą
	Labiausiai tinka lyginti ne tik su alternatyvių investicinių projektų įgyvendinimo rezultatais, bet ir su depozitų, valstybės vertybinių popierių ir pan. investicijų alternatyvomis.
	Parodo maksimalią skolinimosi kainos ribą, kuriai esant investicinis projektas lieka pelningas.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis Tomaševič (2010a); Mackevičius, Tomaševič (2011)

Investicijų pelningumo indeksas (PI) parodo, „kiek į projektą investuotas piniginis vienetas uždirbo pelno per n metų ir išreiškiamas, kaip projekto grynujų pinigų srautų esamosios vertės ir investicijų santykis“ (Norvaišienė, 2006). *Investicijų pelningumo indekso (PI)* formulė pateikiama 2 priede (13). Jei $PI > 1$, tai investicinis projektas yra įgyvendinamas, jei $PI < 1$, investicinis projektas nėra įgyvendinamas

Apibendrinant, egzistuoja trys populiariausi įmonės investicijų projektų efektyvumo vertinimo metodai: grynoji dabartinė vertė, vidinė grąžos norma (ir modifikuota vidinė grąžos norma) bei investicijų pelningumo indekso nustatymas. Nėra vieno geriausio metodo, vertinant investicinio projekto efektyvumą juos reikėtų naudoti visus, nes grynosios dabartinės vertės metodas yra universalus ir plačiai naudojamas, tai yra bazė kitiems investicinių projektų efektyvumo vertinimo metodams; vidinės grąžos normos ir pelningumo indeksų metodai – parodo investicinio projekto pelningumą, naudojami, kai reikia palyginti du ar daugiau projektų.

1.4. Investicijų rizikos vertinimas

Investavimas yra rizikinga veikla, nes investuojant susiduriama su didžiausiu neapibrėžtumu. Riziką reikia pažinti ir analizuoti, sugebėti ją kiekybiškai išmatuoti ir ekonomiškai įvertinti – tuomet galima išvengti visų rizikingų investicinės veiklos padarinių. „**Rizika** – sprendimų situacija, kurioje egzistuoja faktinių rezultatų nuokrypio nuo laukiamų galimybių“ (Aleksnevičienė, 2011, p. 89). Autorė nurodo, kad pasireiškimo laipsnį rizika gali būti leistina (pelno netekimo galimybė iš įmonės veiklos arba atskiro investicinio projekto), kritinė (siejama su galimybe prarasti ne vien pelną, bet ir dengti dalį išlaidų savo sąskaita) ir katastrofiška (sudaro sąlygas įmonės bankrotui, t.y. visiškai prarasti investicijas); pagal reiškimosi vietą rizika gali būti išorinė ir vidinė; pagal priklausomybę nuo ūkinio subjekto subjektyvi ir objektyvi; pagal susidarymo šaltinius – fizinių, ekonominių, politinių, socialinių šaltinių; pagal būdingumą ūkio subjektui – specifinė ir rinkos. Kiti autoriai (Moyer, Kretlow, 1997) riziką apibūdina, kaip „tikimybę, kad faktiškos pajamos gali nukrypti nuo laukiamų“. Tai reiškia, kad verslo subjektai investuoja tikėdamiesi pajamų arba pelno augimo, o ne nesėkmės, todėl I. Kausteklienė (2006) riziką apibrėžia, kaip „galimybę, jog faktiniai rezultatai (pajamos, pelningumas) skirsis nuo prognozuojamų, laukiamų“.

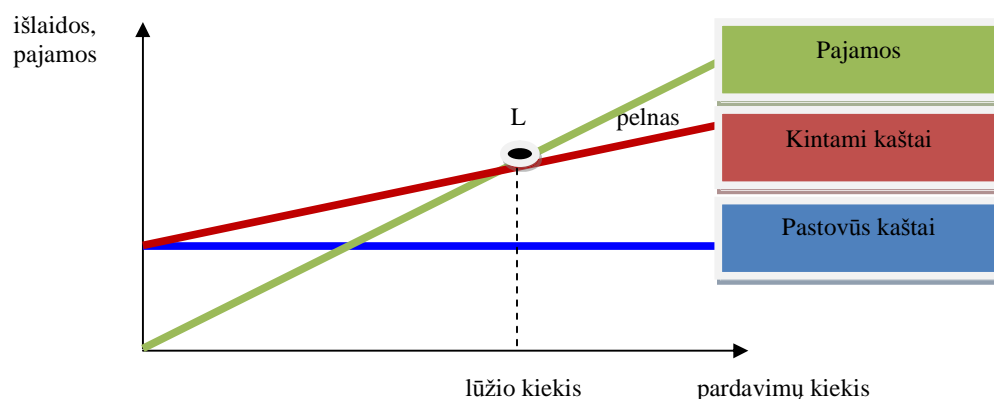
Ilgalaikių investicijų rizikos vertinimo metodai

Kokybiniai	Kiekybiniai
Lūžio taško analizė	Patikimumo ekvivalentai
Jautrumo analizė	Diskonto norma
Analizė pagal scenarijus	
Monte Karlo imitacinis modeliavimas	
Sprendimų medis	
Statistinis atsipirkimo laikas	
Ekspertinis vertinimas	

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis Kausteklienė (2006)

Mokslinėje literatūroje dažniausiai sutinkami ilgalaikių investicijų rizikos vertinimo metodai pateikiami aukščiau esančioje lentelėje, iš kurios matome, kad visi metodai skirstomi į kokybinius bei kiekybinius. Kokybiniais metodais dažniausiai yra vertinama vieno konkretaus projekto rizika, o kiekybiniais metodais – lyginama dviejų ar daugiau investicijų projektų rizika tarpusavyje. Čia bus pateikta keleto kokybinių rizikos vertinimo metodų teorinė traktuotė (tų metodų, kurie vėliau bus taikomi investicinio projekto vertinimui).

Lūžio (kaštų padengimo) taško analizės metodas – tai „finansinės analizės ir planavimo metodas leidžiantis nustatyti lūžio tašką, parodantį pardavimų apimtį, kuri būtina, kad įmonė padengtų veiklos išlaidas“ (Norvaišienė, Bagdzevičienė, 2000, p. 17). Tai yra pastoviųjų ir kintamųjų kaštų, pardavimų ir pelno tarpusavio priklausomybės tyrimo analitinis metodas. *Lūžio taško apskaičiavimo formulė* pateikiama 2 priede (14 formulė). Skaičiuojant lūžio tašką, įvedamos sąvokos: *pastovieji kaštai* (nesikeičia, keičiantis gamybos apimtims, pvz., nuoma, patalpų apšildymas, administracinės išlaidos, palūkanos ir pan.) ir *kintamieji kaštai* (kinta, keičiantis pagamintos produkcijos kiekiui, pvz., žaliavos, energijos suvartojimas gamybinio proceso metu, darbininkų darbo užmokestis ir pan.), *vidutiniai pastovieji kaštai* (pastovieji kaštai, padalinti iš produkcijos apimtys) ir *vidutiniai kintamieji kaštai* (kintami kaštai padalinti iš produkcijos apimtys) (Snieška ir kt., 2010).



9 pav. Lūžio taško grafikas

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis Snieška ir kt. (2010)

Pagal 9 paveikslą, galima nustatyti, koks parduotas prekių kiekis padengs visas gamybos išlaidas, kaip pasikeis situacija, pakilus ar nukritus rinkos kainai, padidinus kapitalinius įdėjimus.

R. Norvaišienės, R. Bagdzevičienės (2000) teigimu, tam, kad investicinis projektas būtų pelningas, būtina, kad lūžio taško reikšmė būtų mažesnė už nominalias pardavimų pajamas. Vertinant investicinio projekto riziką lūžio taško analizės pagalba, pirmiausiai nustatomas nenuostolingas pardavimų lygis, kuris gali būti palyginamas ir prognozuojamais pardavimais. Šiuo atveju, kaip rizikos matas naudojamas *finansinio stabilumo atsargos rodiklis FSA* (žr. 2 priedo 15 formulę). Kuo mažesnis rodiklis, tuo didesnė rizika patirti nuostolius.

Jautrumo analizės metodas yra plačiausiai naudojamas rizikos vertinimo metodas investiciniuose projektuose. I. Kausteklienė (2006), apibendrindama mokslinėje literatūroje pateiktą informaciją, pažymi, kad jautrumo analizės tikslas – „išryškinti svarbiausius veiksnius, galinčius turėti daugiausiai įtakos projektui, bei patikrinti kiekvieno jų įtaką projekto rezultatams“. Pritaikyti šį metodą įmonei dažniausiai nereikia ekspertų pagalbos, nes jis pakankamai lengvai skaičiuojasi. Analizuojant investicinių projektų rizikingumą šiuo metodu, daroma prielaida, kad „didelis projekto jautrumas parametrų pokyčiams liudija apie jo rizikingumą“ (Norvaišienė, Bagdzevičienė, 2000, p. 129).

D. Cibulskienė, M. Butkus (2007) pateikia tokius jautrumo analizės etapus:

1. Atrenkami pagrindiniai rodikliai (kriterijai), pagal kuriuos bus nustatinėjamas projekto jautrumas: grynoji dabartinė vertė (NPV), vidinė grąžos norma (IRR), pelningumo indeksas (PI), projekto atsipirkimo laikas.

2. Parenkami veiksniai, kurie vienaip ar kitaip gali įtakoti pagrindinio rodiklio reikšmę: investicijų suma, projekto diegimo laikas, pritraukiamo kapitalo vertė, pastovios gamybos išlaidos, tiesioginės gamybos išlaidos, fizinė pardavimų ar paslaugų apimtis, realizuojamos produkcijos ar paslaugų kainos ir t.t.

3. Apskaičiuojamas pagrindinis rodiklis, pakitus įvairiems antrame etape parinktiems veiksniams.

Scenarijų analizė leidžia nustatyti „kelių veiksnių tarpusavio sąveiką, t.y. jų kitimą vienu metu ir tokiu būdu įvertinti jų kombinuotą poveikį projekto grynajai dabartinei vertei“ (Norvaišienė, Bagdzevičienė, 2000, p. 131). Autorių nuomone (Neverauskas, Stankevičius, 2000; Norvaišienė, Bagdzevičienė, 2000), metodas yra pagrįstas galimų piniginių srautų modeliavimu trims investicinio projekto įgyvendinimo sąlygų variantams: pesimistiniam, realistiniam (baziniam arba labiausiai tikėtinam) ir optimistiniam. Optimistinio ir pesimistinio variantų skirtumas NPV rodo rizikos laipsnį. Kuo šis skirtumas didesnis, tuo projektas rizikingesnis (Kausteklienė, 2006).

Atsipirkimo laikas apskaičiuojamas pagal formulę, pateikiamą 2 priede (16 formulė). Jei apskaičiuotas investicijų atsipirkimo laikas trumpesnis nei numatytas maksimalus priimtinas

atsipirkimo laikas, investicinis projektas laikomas priimtiniu, priešingu atveju investicinis projektas nepriimtinas (Norvaišienė, 2006).

3 lentelėje pateikiama trijų išnagrinėtų rizikos vertinimo metodų trūkumų palyginimas.

3 lentelė

Investicinių projektų rizikos vertinimo metodų trūkumų palyginimas

Lūžio taškas	Jautrumo analizė	Scenarijų analizė	Atsipirkimo laiko metodas
1) apima tik trijų parametų – kainos, kintamųjų kaštų ir pastoviųjų kaštų – kitimo įtaką investicinio projekto rezultatai, neatsižvelgiant į investicijų sumą, pinigų laiko vertę ir kapitalo kainą; 2) sudėtinga pritaikyti keletui produkcijos rūšių (dėl pastoviųjų kaštų pasiskirstymo); 3) apima tik vieną periodą (paprastai vienerius metus); 4) kintant pastoviems kaštams, paprastas lūžio momento grafikas yra nepraktiškas; 5) egzistuoja išlaidos su ilgalaikė nauda, kuri atnešą naudą vėlesniais laikotarpiais.	1) vienfaktoriškumas – tiriama, tik vieno faktoriaus kitimo įtaka bendram investicinio projekto rezultatui; 2) didelis projekto jautrumas nebūtinai reiškia didelį projekto rizikingumą; 3) nėra nustatoma galimų ryšių tarp atskirų veiksnių, t.y. neatsižvelgiama į jų koreliaciją; 4) jautrumo analizės metodas patiekia tik rizikos poveikio suvokimą, bet nereiškia šio poveikio kiekybine prasme; 5) nenumato alternatyvių investicinių projektų įgyvendinimo galimybes.	1) analizuojami tik keli investicinių projekto rezultatai (būtent – NPV), nors praktikoje tokių galimų rezultatų yra daugybė; 2) šios analizės pagalba gauti rezultatai dažnai būna nepatikimi, nes mažai tikėtina, kad vienu metu visi parametrai įgaus geriausias ir blogiausias reikšmes; 3) analizės rezultatai priklauso nuo vertintojų požiūrio į riziką ir pelningumą.	1) sunku tiksliai nustatyti momentą, kuomet baigiasi investicijos ir prasideda atsipirkimas; 2) ignoruojama pinigų laiko vertė (pinigų vertė vėlesniais ir ankstesniais metais yra tokia pati); 3) neįmanoma įvertinti bendrojo investicinio projekto rizikos lygio, nes neįvertinamas rezultatų daugiavariantiškumas po projekto atsipirkimo laikotarpio; 4) tokio rizikos mato negalima traukti į investicinio projekto rezultatų rodiklių koregavimo, atsižvelgiant į rizikos veiksnius, procesą.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis Kausteklienė (2006)

Apibendrinant, nėra vieno geriausio investicijų projektų rizikos vertinimo metodo. Jei vertinama vieno investicijų projekto rizika, yra naudojami kokybiniai rizikos vertinimo metodai, jei lyginama dviejų ar daugiau investicijų projektų rizika tarpusavyje, naudojami kiekybiniai rizikos vertinimo metodai. Jei įmonė neturi ar negali gauti ekspertų informacijos, tinkamiausias rizikos vertinimo metodas – jautrumo analizė (lūžio taško metodas kritikuotinas dėl vienperiodiškumo ir rezultatų skaičiavimo būdo).

1.5. Įmonių finansinės būklės ir veiklos rezultatų vertinimo teoriniai aspektai

Vertinant investicinio projekto rezultatus svarbų vaidmenį vaidina įmonės finansinių rodiklių nustatymas ir vertinimas. Įvertinti finansinę įmonės būklę ir veiklos rezultatus svarbu tiek patiems įmonių vadovams, siekiantiems sėkmingai plėtoti verslą ir tobulėti, tiek potencialiems investuotojams ir akcininkams, siekiantiems išsiaiškinti, į kurį verslą ar jo kryptį yra naudingiau investuoti ir pan.

Pagrindinis finansų analitikų uždavinys – „teisingai įvertinti finansinę įmonės būklę ir veiklos rezultatus“ (Mackevičius, Valkauskas, 2010, p. 214). Pagal Tarptautinius finansinės atskaitomybės

standartus (TFAS) (2007), „finansinę įmonės būklę apibūdina turtas, įsipareigojimai ir nuosavas kapitalas, o veiklos rezultatus – pajamos ir sąnaudos“.

Finansinė analizė yra vienas iš objektyviausių būdų tinkamai įvertinti įmonės finansinės būklės ir jos veiklos rezultatų informaciją, ji padeda geriau suvokti įmonėje vykstančius reiškinius ir procesus, priimti optimalius valdymo bei investicinius sprendimus. Atskleisti vidinius ir perspektyvinius įmonės rezervus bei valdyti sudėtingus ūkinius procesus ir reiškinius yra finansinės analizės esmė – tai yra svarbiausias įmonių valdymo sistemos elementas (Mackevičius, Poškaitė, 1998). Pagrindiniai įmonės finansų valdymo tikslai (Bagdžiūnienė, 2005):

- *pelningumas* – sėkmingos įmonės veiklos kriterijus rodantis, kad jos veiklos kaštai yra mažesni už pajamas;
- *stabilumas* – tai įmonės sugebėjimas išlaikyti tokią finansų struktūrą, kad ji nebūtų reikšmingai priklausoma nuo išorinių finansavimo šaltinių ir neatsirastų reali bankroto tikimybė;
- *likvidumas (mokumas)* – tai gebėjimas įvykdyti įsipareigojimus;
- *efektyvumas* – tai racionalus turto panaudojimas, turintis įtakos veiklos pelningumui, stabilumui, likvidumui ir plėtrai;
- *plėtra* – reiškia, kad įmonė didėja ir turi tolesnes plėtros galimybes.

Svarbiausi bendrieji finansų analizės uždaviniai (pagal Buškevičiūtę, Mačerinskienę, 1998):

- objektyviai įvertinti ūkio subjektų finansinės veiklos rezultatus;
- įvertinti ūkio subjektų priimamų alternatyvių ir vykdomų projektų kokybę, jų realumą;
- išaiškinti ūkio subjektų projektinių užduočių įvykdymo rezultatus;
- išaiškinti finansinių rodiklių pasikeitimo veiksnius ir apskaičiuoti finansinės būklės gerinimo galimybes;
- susisteminti analitinę medžiagą, pateikti išvadas ir alternatyvius pasiūlymus ūkio subjekto finansinei veiklai gerinti bei jo gyvybingumui palaikyti perspektyvoje;
- teikti informaciją įmonės vadovams ir išoriniams interesantams, neišduodant komercinių paslapčių;
- apibendrinti finansinės analizės patyrimą bei metodikas ir skleisti jį komerciniais pagrindais.

Visus finansinės analizės vartotojus galima suskirstyti į dvi dideles grupes – vidaus ir išorės vartotojus (žr. 4 lentelę).

Finansinės informacijos vartotojai

Vartotojų grupės	Apibūdinimas
Vidinės informacijos vartotojai	Įmonės vadovai, apskaitos bei finansų padalinių darbuotojai ir savininkai, turintys didelę dalį akcijų. Tai žmonės, kuriems reikalinga išsami ir detali informacija apie įmonės finansinę būklę, todėl jie gali tiesiogiai prieiti prie finansinių duomenų, kad galėtų operatyviai reaguoti į pasikeitimus ir priimti tinkamus valdymo sprendimus.
Išorinės informacijos vartotojai	Įstatymai numato, kad, pasibaigus finansiniams metams, įmonė skelbia metinę finansinę atskaitomybę akcininkams, vadovaujantis Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymu ir reikalinga tam, kad visuotinis akcininkų susirinkimas galėtų patvirtinti metinio pelno paskirstymą, balansą ir kitas ataskaitas. Bankams pateikiami šiomis ataskaitomis pagrįsti verslo planai, o kitiems vartotojams gali būti pateikiamos supaprastintos finansinės ataskaitos.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis Buškevičiūtė, Mačerinskienė, 1998

Finansinės veiklos ir jos rezultatų analizė yra sudėtingas procesas. Priklausomai nuo atskirų vartotojų keliamų tikslų bei suvokimo ji klasifikuojama į tam tikras rūšis pagal įvairius požymius.

Pagal laiką skiriamos perspektyvinė, operatyvinė ir retrospektyvinė analizė. *Perspektyvinė* analizė apima įvairių projektų vertinimą, siekiant priimti taktinius bei strateginius sprendimus ūkio subjektų atžvilgiu. *Operatyvinė* analizė kartais dar vadinama išankstinė, nes ji atliekama, nesibaigus visai savaitei ar mėnesiui, naudojantis laukiamais duomenimis. *Retrospektyvinė* analizė – praeityje gautų finansinių rezultatų įvertinimas.

Finansinės analizės šaltinius galima sugrupuoti taip (Radavičius, 1997):

- *finansinė informacija* (finansinės metinės ataskaitos ir pranešimai, preliminarios finansinės ataskaitos, detalizuoti oficialūs dokumentai, projektų ir pasiūlymų dokumentai, visuminiai finansiniai duomenys, įmonės akcijų rinkos duomenys, bendrosios akcijų rinkos duomenys, finansų analitikų prognozės ir valdymo prognozės);
- *kiekybiškai įvertinta nefinansinė informacija* (gamybos, paklausos, užimtumo statistiniai duomenys, tų gamybos šakų, kuriose gaminami palyginti vienareikšmiai produktai, duomenys);
- *kiekybiškai neįvertinta informacija* (vadovų ir direktorių ataskaitos, darbuotojų korespondencija, vadovybės pastabos, finansinės ir prekybinės spaudos paslaugos, įvykusių susitarimų įrašai, asmeninės sutartys, nepriklausomų agentūrų vertinimai);
- *lygių grupių vertinimo informacija* – konkurentų prognozių įvertinimas.

Finansinė atskaitomybė yra pagrindinis įmonės finansinės būklės bei veiklos rezultatų šaltinis, Finansinę atskaitomybę sudaro balansas, pelno (nuostolių) ataskaita, pinigų srautų ataskaita, nuosavo kapitalo pokyčių ataskaita, aiškinamasis raštas ir metinis pranešimas (Mackevičius, Valkauskas, 2010). Mokslinėje literatūroje nurodoma, kad finansinės atskaitomybės ataskaitos gali suteikti pakankamai daug (apie 70–80 proc.) informacijos apie įmonės ekonominę bei finansinę būklę. Siekiant panaudoti minėtų finansinių ataskaitų duomenis, reikia mokėti tą informaciją tirti,

t.y. skaičiuoti įvairius rodiklius, juos grupuoti, sisteminti, įvertinti įtakos veiksnius, daryti apibendrinamąsias išvadas ir kt. Šiuos klausimus savo darbuose nagrinėjo V. Bagdžiūnienė (2005), L. Juozaitienė (2007), J. Lazauskas (2005), K. Palepu et al. (2004), J. Mackevičius (2006, 2008) ir kiti autoriai.

Finansinės analizės kokybė, jos išvadų tikslumas priklauso nuo analizės šaltinių patikimumo. Tikrinant šaltinius, svarbu atsakyti į klausimus, ar tinkamai įformintos visos finansinės ataskaitos, ar laikomasi jų pateikimo terminų, ar finansinių ataskaitų formų rodikliai suderinti vieni su kitais, koks buhalterinio balanso perimamumas ir kt.

Apibendrinant galima teigti, kad svarbiausias finansų analizės uždavinys – įvertinti įmonės finansinę būklę, siekiant nustatyti krizių galimybes ir jų išvengti. Kaip ir kiekvienai analizei, taip ir finansų analizei atlikti, reikalingi tam tikri duomenys. Finansinė atskaitomybė sudaro informacinį pagrindą finansų analizei, kurią reikia atlikti taikant įvairius būdus bei metodus. Vienas iš šių metodų bus išnagrinėtas magistro darbe – tai integruota įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų vertinimo metodika.

1.5.1. Integruota įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų vertinimo metodika

Siekiant objektyvaus įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų vertinimo reikia atlikti integruotą finansinę analizę, kuri susideda iš šių žingsnių (Mackevičius, 2006, p. 76):

- 1) apskaičiuoti absoliučius turto, įsipareigojimų, nuosavo kapitalo, pajamų ir sąnaudų rodiklių pokyčius per tam tikrą laikotarpį;
- 2) apskaičiuoti ir vertinti santykinius finansinius turto, įsipareigojimų, nuosavo kapitalo, pajamų ir sąnaudų rodiklius;
- 3) atlikti rodiklių standartizavimą ir analizę.

Įvairūs finansinių ataskaitų rodikliai, atsižvelgiant į jų turinį, struktūrą ir skaičiavimo metodiką, analizuojami įvairiais būdais, atskleidžiančiais kokį nors įmonės veiklos aspektą, ypatybę arba dėsningumą. Ekonomikos literatūroje išskiriamos trys finansinės analizės rūšys: horizontalioji, vertikalioji ir santykinė (Buškevičiūtė, Mačerskienė, 2005).

Horizontalioji analizė padeda nustatyti atitinkamų rodiklių dinamiką, kuri išreiškiama absoliučiais dydžiais arba procentais. Ši analizė atitinka pirmąjį integruotos įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų vertinimo žingsnį. Horizontalioji analizė atliekama tada, kai finansinių ataskaitų dydžiai lyginami su praėjusio laikotarpio ar užduočių (plano) duomenimis, o nukrypimas išreiškiamas absoliučiais arba santykiniais dydžiais. Ši analizė parodo finansinių rodiklių dinamiką, tačiau neišryškina priežasčių, dėl kurių įvyko rodiklių pakitimai. Labai svarbu lyginimui parinkti tinkamus bazinius rodiklius, lyginimui paimta bazė neturėtų būti lygi nuliui ar neigiama, bet jei taip

atsitiko, tai neturėtų būti skaičiuojami nukrypimai procentais. Horizontalioji analizė dažnai taikoma analizuojant įmonės balanso, pelno (nuostolių) ataskaitų duomenis.

Vertikalią analizę – kai atitinkamas finansinės ataskaitos rodiklis lyginamas su bendruoju baziniu tos ataskaitos rodikliu, o gautas dydis išreiškiamas bazinio dydžio procentais. Ši analizė dar vadinama struktūrine analize. Bendras bazinis rodiklis gali būti įmonės balanso aktyvų, pasyvų, pelno, kaštų, pardavimų suma, taigi, kiekvienas dalinis rodiklis sudaro tam tikrą bazinio (pagrindinio) rodiklio procentą. Atliekant keletą metų finansinių rodiklių vertikaliąją analizę, galima nustatyti tų rodiklių pakitimų priežastis.

Mokslinėje literatūroje sutinkama daugiau kaip 200 *santykinių finansinių rodiklių* (šių rodiklių paskaičiavimas vadinamas *santykine analize*). Ši analizė atitinka antrąjį integruotos įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų vertinimo žingsnį. Svarbu atrinkti tuos rodiklius, „kurie kuo objektyviau parodytų tikrą finansinę įmonės būklę ir veiklos rezultatus ir kuriais remiantis įmonės vadovybė galėtų priimti teisingus ekonominius bei investicinius sprendimus“ (Mackevičius, Valkauskas, 2010, p. 215). Šiuo klausimu lietuvių ir užsienio mokslininkų nuomonės išsiskyrė. G. Black (2004); E. Brigham, E Daves (2004); J. Weygandt et al. (2005) A. Rutkauskas, V. Damašienė (2002) ir kiti teigia, kad įmonės finansinei būklei ir veiklos rezultatams įvertinti reikia 12-16 santykinių finansinių rodiklių. Tuo tarpu G. Kancerevyčius (2004), E. Buškevičiūtė, I. Mačerinskienė (1998) teigia, kad įmonės finansinei būklei ir veiklos rezultatams įvertinti reikia 40-70 santykinių rodiklių. Mokslinėje literatūroje dažniausiai išskiriamos ***mokumo (likvidumo), pelningumo ir veiklos aktyvumo (efektyvumo) finansinių santykinių rodiklių grupės***, bet skiriasi jų skaičius, pavadinimai.

J. Mackevičius, R. Valkauskas (2010) rengdami integruotą įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų analizės metodiką, nurodė, kad „finansinei mažų ir vidutinių įmonių būklei bei veiklos rezultatams įvertinti pakanka skaičiuoti ir analizuoti 8–10 santykinių finansinių rodiklių, o didelių įmonių – 15–20 rodiklių“ (p. 215). Siūloma vertinti *bendrojo trumpalaikio turto mokumo, greitojo trumpalaikio mokumo, bendrąjį skolos koeficientus, bendrąjį pardavimų pelningumą, grynąjį turto pelningumą (ROA, grynąjį nuosavo kapitalo pelningumą (ROE), pardavimų savikainos lygį, atsargų apyvartumą (kartais, dienomis), apyvartinio kapitalo manevringumo koeficientą*. Prie minėtų rodiklių magistro darbo autorė siūlo pridėti *pelno prieš palūkanas, mokesčius ir nusidėvėjimą (EBITA), investuoto kapitalo pelningumo (ROCI), finansinio sverto, pirkėjų įsiskolinimo ir skolų tiekėjams* rodiklius (jų formulės ir skaitinių reikšmių vertinimas pateikiamas 3 priede).

Norint objektyviau įvertinti įmonės finansinę būklę ir veiklos rezultatus, reikėtų apskaičiuotus rodiklius vienodinti arba standartizuoti. A., S. Martišius, Kėdaitis, (2003); V. Čekanavičius, G. Murauskas (2000) ir kiti autoriai savo darbuose kaip optimaliausiai išskiria duomenų

standartizavimo metodą, kuris leidžia atsižvelgti į rodiklių reikšmių variaciją. **Standartizavimo metodo** aprašymas, etapai ir pritaikymas finansinę įmonės būklę ir veiklos rezultatus identifikuojantiems rodikliams pateikiami 4 priede. *Normuotų nuokrypių vidurkiai* (formulę žiūrėti 4 priede) sudaro laiko eilutę, kuri gali būti tiriama išsamiau. Jos skirstomos į tolygiai kintamas (sinchronines) ir netolygiai kintamas (asinchronine) (Mackevičius, Valkauskas, 2010).

Standartizavimo metodu atliktas santykinų finansinių rodiklių vertinimas nenustato optimalių rezultatų, todėl racionalia metodika vadinama „tokia metodika, kurios esminis bruožas yra rodiklių standartizavimas ir standartizuotų reikšmių analizė, t.y. rodiklių etaloninių reikšmių skaičiavimas ir balo, rodančio šios būsenos bei „normalios būsenos“ įmonėje, suteikimas bei rodiklių santykinų nuokrypių, „faktinės būsenos“ balo ir šios būsenos bei „normalios būsenos“ nuokrypių skaičiavimas“ (Mackevičius, Valkauskas, 201, p. 220). 5 priede pateikiama įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų **rodiklių analizės metodika**. Pagal 5 priedo duomenis, paskutiniu skaičiavimų etapu apskaičiuoti nuokrypiai gali būti vertinami grafiškai, per tam tikrą laikotarpį jie rodytų situacijos pokyčius. Mokslinėje literatūroje nurodyta, santykinų finansinių rodiklių etaloninės reikšmės yra „normali būsena“. Tuomet galima skaičiuoti „faktinės būsenos“ santykinų finansinių rodiklių nuokrypius nuo „normalios būsenos“ arba etaloninių reikšmių.

Pagal J. Mackevičių, R. Valkauską (2010), „etaloninės reikšmės gali būti skaičiuojamos, kaip ribinių rodiklio reikšmių vidurkis, arba kaip rodiklių reikšmių vidurkis per tam tikrą laikotarpį, arba etaloninės reikšmės gali būti nustatinėjamos pasitelkiant ekspertus“ (p. 218). Taigi, atliekant rodiklių analizę, suformuojamos santykinų finansinių rodiklių verčių laiko eilutės, kurios toliau gali būti nagrinėjamos įvairiais statistikos metodais.

Apibendrinant, integruota finansinės įmonių būklės bei veiklos rezultatų analizės metodika leidžia apskaičiuoti absoliučius bei santykinus finansinių ataskaitų duomenų pokyčius ir nustatyti jų kitimo kryptis; apskaičiuoti santykinus finansinius rodiklius bei nustatyti jų gerą ar blogą „būseną“. Analizuojant santykinus finansinius rodiklius, galima atskleisti komercinės ir ūkinės veiklos puses, kurių gerinimas padėtų pasiekti optimalius finansinės būklės ir veiklos rezultatus, priimti teisingus investicinius sprendimus.

II. UAB „ETERNIT BALTIC“ RETROSPEKTYVINĖ FINANSINĖ ANALIZĖ IKI IR PO INVESTICINIO PROJEKTO ĮGYVENDINIMO

2.1. Tyrimo metodika

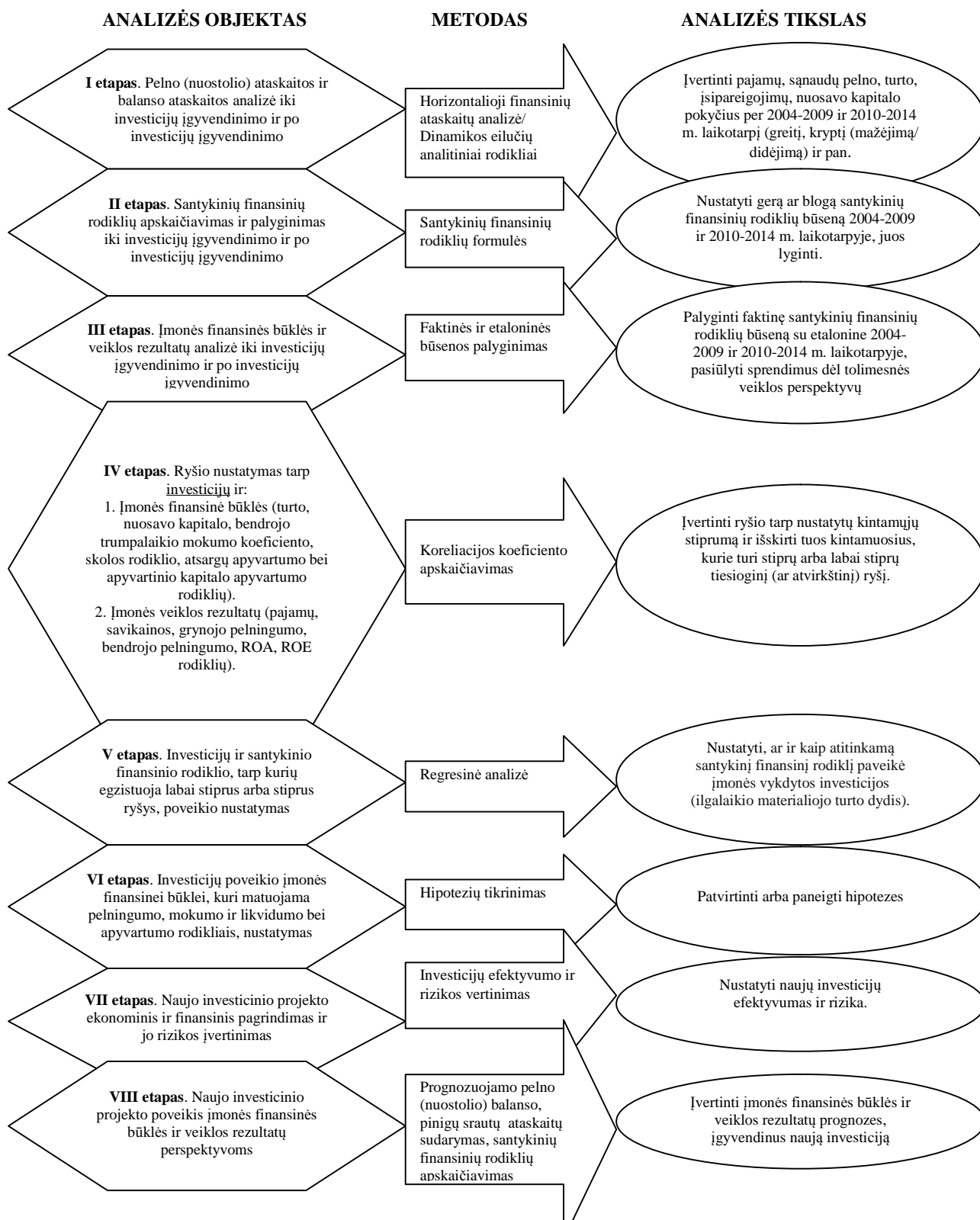
Tyrimo metu tiriami UAB „Eternit Baltic“ finansiniai rodikliai iki investicijų į ilgalaikio turto sukūrimą ir (arba) atnaujinimą įvykdymo įmonėje (2004-2009 m.) ir po investicijų įvykdymo įmonėje (2010-2014 m.) bei investicijų (kurios išreiškiamos įmonės ilgalaikio materialiojo ir nematerialiojo turto verte, įvertinus nusidėvėjimą ir amortizaciją) poveikis įmonės finansinei būklei ir veiklos rezultatams, o taip pat nustatomas UAB „Eternit Baltic“ investicijų poreikis ateičiai, vertinant jų efektyvumą, riziką ir poveikio prognozę įmonės finansinei būklei, veiklos rezultatams. Tyrimo duomenys: UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės už 2004-2014 metus ataskaitos: pelno (nuostolių) ataskaita, balansas, nuosavo kapitalo pokyčių ataskaita, pinigų srautų ataskaita, aiškinamasis raštas. Tiriamas laikotarpis – nuo 2004 metų iki 2014 metų (imtinai).

Tyrimo eigos schema pavaizduota 10 pav., iš kurio matome, kad magistro darbo praktinės dalies tyrimas susideda iš septynių etapų. Pirmo etapo metu bus atlikta įmonės pelno (nuostolio) ataskaitos ir balanso ataskaitos analizė iki investicijų įgyvendinimo (2004-2009 m.) ir po investicijų įgyvendinimo (2010-2014 m.), panaudojant *dinamikos eilučių analitinius rodiklius*, kurie rodo reiškinio kitimą (greitį, pagrindinę vystymosi tendenciją ir pan.): 1) *absoliutaus lygio padidėjimas arba sumažėjimas* (Δy) rodo keliais vienetais pasikeičia gretimų laikotarpių reiškinio lygis: $\Delta y = y_n - y_{n-1}$ (grandininis absoliutaus lygio padidėjimas arba sumažėjimas) ir $\Delta y = y_n - y_1$ (bazinis absoliutaus lygio padidėjimas arba sumažėjimas); 2) *didėjimo arba mažėjimo tempas* (T^d) rodo, kiek kartų pasikeitė reiškinio lygis šiuo laikotarpiu praėjusio laikotarpio atžvilgiu: $T_g^d = \frac{y_n}{y_{n-1}}$ (grandininis didėjimo arba mažėjimo tempas) ir $T_b^d = \frac{y_n}{y_1}$ (bazinis didėjimo arba mažėjimo tempas).

Antro etapo metu bus skaičiuojami *santykiniai finansiniai rodikliai*, kurių formulės pateikiamos 3 priede, trečio etapo metu apskaičiuoti santykiniai finansiniai rodikliai bus palyginti su etaloninėmis reikšmėmis ir nustatyti jų nuokrypiai.

Ketvirtame etape bus tiriamas ryšys tarp UAB „Eternit Baltic“ vykdytų investicijų ir įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų, išreiškiamų 10 paveiksle nurodytais rodikliais, pasitelkiant *koreliacinę analizę* – statistinį metodą, kurio pagalba tiriami atsitiktinių dydžių tarpusavio ryšiai generalinėje aibėje. Koreliacijos koeficientas skaičiuojamas, siekiant įvertinti ryšio stiprumą tarp dviejų kintamųjų (šiuo atveju tarp bendrovės ilgalaikio turto ir atitinkamo rodiklio 2004-2014 m. laikotarpyje). Koreliacinė analizė neparodo ryšių tarp reikšmių atsiradimo priežasčių, o apibrėžia tik

asociacijos. Todėl koreliacinės analizė metu nustatytas ryšys negali būti interpretuojamas kaip priežastingumas.



10 pav. Tyrimo eigos schema
Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

Koreliacijos koeficiento vertinimo skalė pateikiama 5 lentelėje.

5 lentelė

Koreliacijos koeficiento reikšmių skalė

Labai stipri	Stipri	Vidutinė	Silpna	Labai silpna	Nėra ryšio	Labai silpna	Silpna	Vidutinė	Stipri	Labai stipri
-1	nuo -1 iki -0,7	nuo -0,7 iki -0,5	nuo -0,5 iki -0,2	nuo -0,2 iki 0	0	nuo 0 iki 0,2	nuo 0,2 iki 0,5	nuo 0,5 iki 0,7	nuo 0,7 iki 1	+1

Koreliacijos stiprumas vertinamas skalėje nuo 0 iki 1 arba nuo 0 iki -1. Jei $r = 0$ – priklausomybės tarp kintamųjų nėra, $r = 1$ arba -1 – kintamieji visiškai priklausomi. Taigi, koreliacija parodo ryšio kryptį – vieno kintamojo reikšmei didėjant, kito kintamojo reikšmė gali didėti arba mažėti. Teigiamas koreliacijos koeficientas rodo, kad vienam kintamajam didėjant, didėja ir kitas kintamasis (tiesioginis ryšys). Neigiamas koreliacijos koeficientas rodo, kad vienam didėjant, kitas kintamasis mažėja (atvirkštinis ryšys).

Koreliacijos koeficientas (r) elektroninėje skaičiuoklėje *Excel* apskaičiuojamas funkcijos CORREL pagalba.

Norint patikrinti koreliacijos koeficiento skaičiavimo tinkamumą, skaičiuojamas *determinacijos koeficientas* R^2 , kuris apskaičiuojamas koreliacijos koeficientą pakėlus kvadratu. Skaitoma, kad skaičiavimas tinkamas, jei determinacijos koeficientas yra didesnis nei 0,25 (determinacijos koeficiento reikšmės svyruoja nuo 0 iki 1).

Jeigu tarp nagrinėtų kintamųjų (ilgalaikio turto ir atitinkamo rodiklio) gauname labai stiprų arba stiprų koreliacinį ryšį, toliau bus atliekama tų duomenų *tiesinė regresinė analizė* (penktasis etapas). Ji skirta bus nustatyti, ar ir kaip atitinkamą rodiklį paveikė įmonės vykdytos investicijos (ilgalaikio turto dydis). Kadangi regresinės lygties formulė yra $y=ax+b$, kur y – priklausomas kintamasis, o x – nepriklausomas kintamasis, tai y arba priklausomas kintamasis bus atitinkamas rodiklis (pagal 10 pav.), o x arba nepriklausomas kintamas – investicijos dydis. Koeficientas a vadinamas regresijos koeficientas; b – pirmoji priklausomo kintamojo y reikšmė ordinačių ašyje regresinei linijai pradėti, kai nepriklausomas kintamasis $x=0$. Nuo regresijos koeficiento reikšmės priklauso regresijos linijos nuožulnumo laipsnis. Regresijos koeficientas a parodo, kiek pasikeičia priklausomas kintamasis y , nepriklausomam kintamajam x pasikeitus vienu vienetu. Kai yra žinomi koeficientai a ir b , galima prognozuoti, kaip keisis priklausomojo kintamojo y reikšmės, keičiantis nepriklausomajam kintamajam x . Regresinėje analizėje visos prognozės yra kiekybinės – visada sprendžiama problema, kaip vieno kintamojo (tarkime Y) skaitinės reikšmės priklauso nuo kito kintamojo (tarkime X) skaitinių reikšmių.

Šešto etapo metu bus vertinamos tyrimo pradžioje iškeltos *hipotezės*.

Septinto etapo metu bus nagrinėjamos naujos UAB „Eternit Baltic“ investicijos, įvertintas jų efektyvumas bei rizika pagal 2 priede pateikiamas formules. Aštunto (paskutinio) etapo metu bus

sudaromas prognozuojamos įmonės finansinės atskaitomybės ataskaitos: pelno (nuostolio) ataskaita, balansas, pinigų srautų ataskaita bei apskaičiuojami prognostiniai santykiniai finansiniai rodikliai ir įvertintas naujų investicijų poveikis jiems. Septintas ir aštuntas etapas bus atliekami III magistro darbo dalyje.

Visi skaičiavimai atliekami elektroninės skaičiuoklės *Exel* pagalba.

2.2. Įmonės charakteristika

Bendra Lietuvos-Vokietijos įmonė, Uždaroji akcinė bendrovė „Eternit Akmenė“ įkurta 1993 m. gruodžio 29 d., pertvarkant buvusį AB „Akmenės cementas“ asbestcemenčio gaminių cechą, 1995 metais ji kooperavosi su Vokietijos „Eternit“ firma. Bendrovės pagrindinė veikla – beasbestinio stogo dangos gamyba. BĮ UAB „Eternit Akmenė“ 2009 m. vasario mėn. pakeitė savo pavadinimą į UAB „Eternit Baltic“. Šis sprendimas siejamas su gausėjančia įmonės produkcijos pasiūla Baltijos valstybių rinkai. UAB „Eternit Baltic“ yra *Etex group*, kuri vienija įmones iš 150 valstybių, įmonių atstovė Baltijos šalyse.

Šiuo metu bendrovės vienintelis akcininkas yra Eternit Management Holding GmbH. Jis valdo 245 148 paprastasias vadines akcijas, kurios nominali vertė yra 28,38 EUR. UAB „Eternit Baltic“ įstatinis kapitalas 2004-2014 m. laikotarpyje buvo padidintas 2 kartus – 2009 metais ir 2011 metais. 2014 m. įmonės įstatinis kapitalas kartu su akcijų priedais siekė 13 257 tūkst. EUR. Akcininkų akcijų procentinės dalies kitimas 2004-2014 m. laikotarpyje pateikiamas 6 lentelėje.

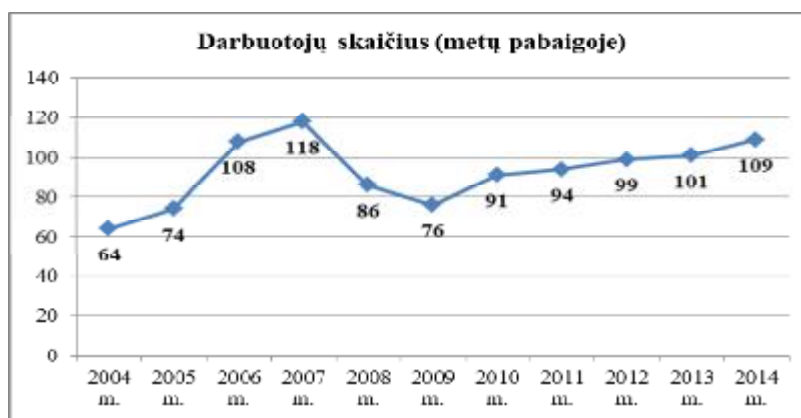
6 lentelė

Akcininkų akcijų procentinės dalies kitimas, proc.

Akcininkas	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Eternit Management Holding GmbH (Vokietija)	51	51	51	51	51	51	51	100	100	100	100
AB „Akmenės cementas“ (Lietuva)	49	49	49	49	49	49	49	-	-	-	-

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

UAB „Eternit Akmenė“ darbuotojų skaičius 2004-2014 m. padidėjo 70,3 proc. arba 45 darbuotojais (žr. 11 pav.). Didžiausias darbuotojus skaičius įmonėje fiksuojamas 2007 m. (118 darbuotojų). Dėl prasidėjusio statybų sąstingio 2008 m. įmonė sumažini darbuotojų skaičių 27,2 proc. (daugiausiai darbininkų, tačiau taipogi ir administracijos darbuotojų). 2009 m. įmonė produkcijos negamino, nes vyko statybos darbai, ir buvo pardavinėjama produkcija „iš sandėlio“, per metus vidutiniškai dirbo iki 40 darbininkų, kurie pagelbėjo statybose. Nuo 2010 m. darbuotojų skaičius didėjo, o 2014 m. pabaigoje įmonės darbuotojų skaičius pasiekė 2006 m. lygį ir buvo 109 darbuotojai.



11 pav. UAB „Eternit Baltic“ darbuotojų skaičius 2004-2014 m.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

UAB „Eternit Akmenė“ 1997 m. pagamino pirmuosius ekologiškus ir šiuolaikiškus stogo dangos *Eternit* lapus Lietuvoje. Nuo to laiko įmonės gaminama produkcija kito. Nuo 2004 m. įmonė gamina P5 ir P8 profilių banguotus lakštus, stogo detales. Po investicijos įmonė pradėjo gaminti fibrocementinę stogo dangą – trijų profilių banguotus lankštus ir komplektuojančias detales; bendrovė papildomai prekiauja stogo, fasadų dangomis, cementinėmis dailylentėmis.

Įmonės gamybinių pajėgumų (pagaminta produkcija) ir pardavimų (kiekine išraiška) kitimas 2004-2014 m. pateikiamas 7 lentelėje.

7 lentelė

UAB „Eternit Baltic“ gamybiniai pajėgumai ir pardavimai 2004-2014 m., tūkst. m²n

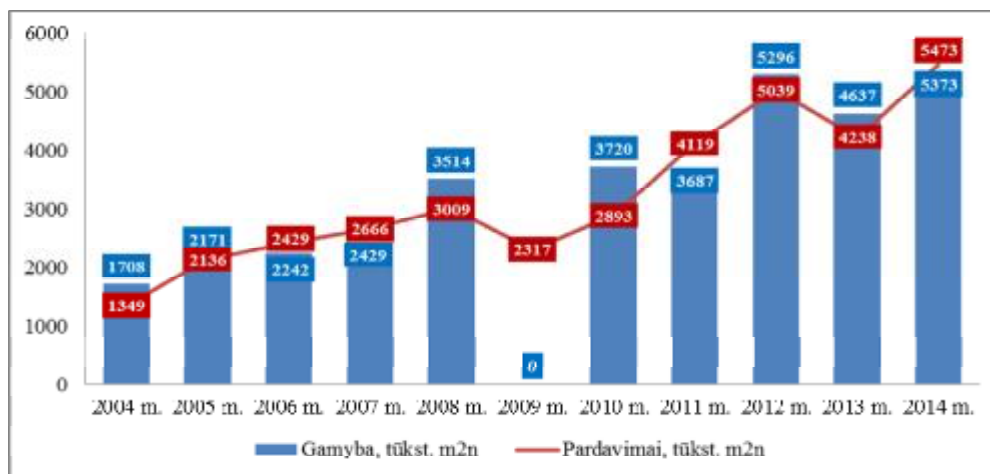
Produkcija	2004 m.	2005 m.	2006 m.	2007 m.	2008 m.	2009 m.	2010 m.	2011 m.	2012 m.	2013 m.	2014 m.
GAMYBA (tūkst. m²n)											
P-5	759	722	1 069	1 165	1 191		1 720	1 474	2 589	1 869	2 260
P-8	949	1 449	1 173	1 264	2 323		1 979	1 876	2 261	2 031	2 053
P-76							21	337	446	737	1 060
Iš viso:	1 708	2 171	2 242	2 429	3 514	0	3 720	3 687	5 296	4 637	5 373
PARDAVIMAI (tūkst. m²n)											
P-5	602	838	1 165	1 154	1 418	1 040	1 155	1 789	2 441	1 673	2 386
P-8	747	1 298	1 264	1 512	1 591	1 277	1 737	2 160	2 205	1 940	2 052
P-76							1	170	393	625	1 035
Iš viso:	1 349	2 136	2 429	2 666	3 009	2 317	2 893	4 119	5 039	4 238	5 473

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ duomenimis

2004-2008 m. laikotarpiu bendrovė daugiau gamino P-8 profilio banguotų lakštų (sudarė apie 52-67 proc. gaminamos produkcijos kiekio. Nuo 2010 m. įmonė pradėjo gaminti naujo profilio banguotus lakštus (P-76), jų gamyba kasmet augo ir 2013 m. sudarė 16 proc., 2014 m. – 20 proc. visos produkcijos kiekio. Nuo 2012 m. didžioji pagamintos produkcijos dalis (40-49 proc.) buvo P-5 profilio banguoti lakštai. 2004-2014 m. laikotarpiu įmonės gaminamos produkcijos kiekiai išaugo nuo 1 708 iki 5 373 tūkst. m²n (norminiai vienetai) arba 2,2 kartus. 2009 m., kai buvo statoma nauja gamykla ir montuojama nauja gamybinė linija, įmonė produkcijos negamino, pardavinėjo

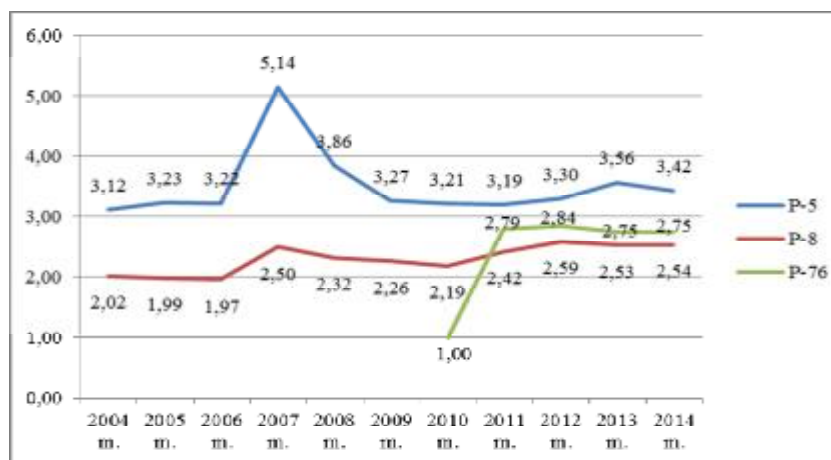
produkciją „iš sandėlio“. Didžiausias gaminamos produkcijos kiekio augimas, lyginant su praėjusiu periodu fiksuojamas 2012 m., kai įmonė turėjo jau mažiau atsargų sandėlyje, o nauja gamybinė linija buvo pilnai paruošta darbui – augimas fiksuojamas 44 proc. (lyginant su 2011 m.). Būtent 2012 m. įmonė pagaliau pasiekė 5 mln. m²n kiekio gamybą, kuri tenkino rinkos poreikius.

12 pav. pateiktoje diagramoje matyti, kad UAB „Eternit Baltic“ daugiau produkcijos pardavė, nei gamino 2006-2007 m., 2009 m., 2011 ir 2013 m. Visais kitais laikotarpiais įmonė daugiau gamino, nei pardavė. Iš esmės bendrovės gamyba priklauso nuo pardavimų, pavyzdžiui, 2013 m. perkamos produkcijos kiekius labai sumažino Vokietija, todėl mažėjo ir produkcijos gamyba.



12 pav. UAB „Eternit Baltic“ gamybiniai pajėgumai ir pardavimai 2004-2014 m., tūkst. m²n
Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ duomenimis

Įmonės gaminamos produkcijos kainos pateikiamos sekančiame paveiksle, iš kurio matyti, kad brangiausias yra P5 profilio lakštas, pigiausias – P-8.



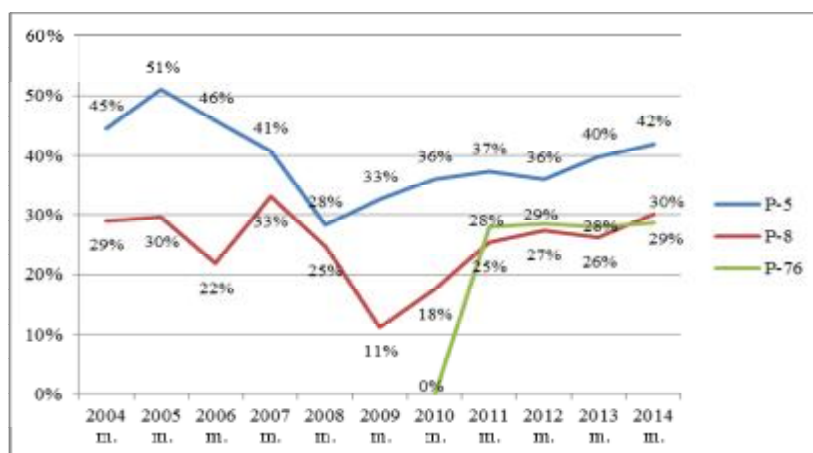
13 pav. UAB „Eternit Baltic“ gaminamos produkcijos kainos 2004-2014 m., EUR/m²n
Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ duomenimis

2007 m. buvo ypatingai sukilusios gaminamos produkcijos kainos, tačiau prasiėjus sąstingiai statybų rinkoje 2008 m. įmonės P-5 gaminio pardavimo kaina nukrito ketvirtadaliu (nuo 5,14 EUR/m²n iki 3,86 EUR/m²n), šiek tiek krito ir P-8 profilio banguotų lakštų kaina (7,2 proc. arba

nuo 2,50 EUR/m²n iki 2,32 EUR/m²n), 2009-2010 m. (ekonominės krizės metu ir pokriziniu laikotarpiu) UAB „Eternit Baltic“ gaminamos produkcijos kainos dar mažėjo, bet ne be tokiu dideliu tempu. Nuo 2011 m. kainos šiek tiek ėmė kilti, tačiau P-5 profilio banguotų lakštų kaina niekada nebepasiekė 2007 m. lygio. Tai reiškia, kad gamybinės įmonės ekonominės krizės įtakoje pradėjo dirbti turėdamos labai nedidelę maržą ir tik gamybos proceso optimizavimas bei kaštų mažinimas leidžia uždirbti pelno (tai bus analizuojama toliau).

2010 m., pastačius naują gamyklą su nauja gamybine linija, UAB „Eternit Baltic“ įvedė naujo produkcijos vieneto gamybą (banguotų lakštų profilis P76). 2010 m. buvo pagaminta bandomoji partija, o nuo 2011 m. prasidėjo masinė gamyba.

Parduodamos produkcijos pelningumas pateikiamas 14 paveiksle – jis panašus į kainos kitimus (aukščiausią pelningumą turi didžiausia kaina parduodamas profilis P-5, žemiausią – mažiausia kaina parduodamas profilis P-8):

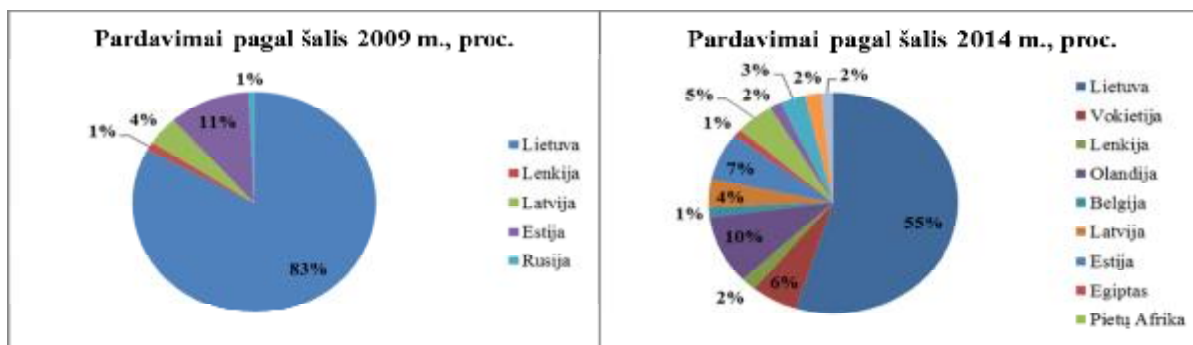


14 pav. UAB „Eternit Baltic“ parduodamos produkcijos bendrasis pelningumas 2004-2014 m., EUR

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ duomenimis

Šiuo metu bendrovė savo produkciją parduoda Vokietijos, Lenkijos, Olandijos, Belgijos, Latvijos, Estijos, Egipto, Pietų Afrikos rinkoms (2014 m. duomenimis). 2010 m. produkcija buvo gaminama Čilės, 2011 m. – Kolumbijos rinkai. 2012 m. įmonė pradėjo tiekti produkciją Egipto rinkai, ieško galimybių bendradarbiauti su Ukraina, NVS šalimis. Vidutiniškai apie dešimtadalį visos produkcijos parduodama seserinėms kompanijoms Olandijoje, Prancūzijoje, Vengrijoje, Vokietijoje.

Iš žemiau pateikto paveikslo duomenų galima daryti išvadą, kad pagrindinė įmonės rinka – Pabaltijo šalys. Investicijos įvykdymas UAB „Eternit Baltic“ atvėrė naujas rinkas Europoje – pradėjusi gaminti naujo profilio stogo dangą, įmonė galėjo pradėti dirbti su seserinėmis kompanijomis, ieškoti rinkoje kituose žemynuose – Afrikos, Pietų Amerikos.



15 pav. UAB „Eternit Baltic“ pardavimai pagal šalis 2009 ir 2014 m., proc.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ duomenimis

Artimiausi UAB “Eternit Baltic” konkurentai (Lenkijoje, Ukrainoje) yra pakankamai toli, todėl bendrovei atviros Estijos, Latvijos, Kaliningrado srities ir kitos rinkos. Bendrovė konkuruoja su didžiausiais stogo dangų gamintojais: Švedijos įmone „Rannila“, Lenkijos firma „Izopolis“, Ukrainos banguotų lapų gamintojais *Ivana Frankovsky gamykla*.

Pagrindinėms tiekiamoms medžiagoms UAB „Eternit Baltic“ parinkti alternatyvūs tiekėjai, su kuriais bendrovė sudaro sutartis. Pagrindines žaliavas bendrovė įsigyja iš Lietuvos bendrovių - AB „Akmenės cemento“, UAB „Klaipėdos kartono tara“, iš užsienio firmų - Polifibre S.A., Eternit AG, Solombala, Ceta.

Norėdami pagerinti klientų aptarnavimą, atlaikyti konkurentų spaudimą ir praplėsti rinkos geografiją bei dydį, UAB „Eternit Akmenė“ 2008 m. reorganizavo pardavimo skyrių, ėmė kryptingai vystyti marketinginę veiklą: atnaujino internetinę svetainę, įsteigė informacinę telefono liniją, sukūrė skaičiuoklę, kurios pagalba klientai patys suskaičiuoja stogo dangos poreikį ir kainas, organizavo seminarus, praktinius mokymus ir t.t. Siekiant padidinti produktų pasiekiamumą ir sumažinti riziką dirbant su keletu didmeninių pardavėjų, bendrovė 2008 m. sukūrė logistikos skyrių, pakeitė strategiją iš „pasiimtas produktas įmonėje“ į „pristatytas produktas klientui“. Nuo 2010 m. įmonė prekes klientams pristato nemokamai, padidino iškrovimo kliento pageidaujamoje vietoje paslaugų kiekį. 2011-2012 m. vykdė pardavėjų mokymus. 2013 m. atidarė elektroninę parduotuvę.

Ilgalaikis nematerialus ir materialus turtas įmonėje apskaitomas savikaina, atėmus sukauptą amortizaciją (nusidėvėjimą) ir vertės sumažėjimo nuostolius. Ilgalaikio nematerialaus turto amortizacijos laikotarpis 3 metai, o ilgalaikio materialaus – priklauso nuo turto rūšies: pastatai ir statiniai 40 metų, mašinos ir įrenginiai 7-20 metų, transporto priemonės 7 metai, kitas ilgalaikis turtas 5 metai. Bendrovės taikoma minimali ilgalaikio materialiojo turto vertė yra 1 000 Lt (289,62 EUR). Savikaina įmonėje apskaitoma FIFO metodu.

2004-2010 m. laikotarpiu lizingo būdu UAB „Eternit Baltic“ buvo įsigijusi 7 transporto priemones ir 3 įrengimus (10 lizingo sutarčių su UAB „DnB NORD Lizingas“), kurių lizingo mokėjimo baigimosi terminai buvo: 2008 m. birželio ir gruodžio mėn., 2009 m. kovo ir gegužės mėn. ir 2010 m. birželio, liepos, lapkričio, gruodžio mėn. 2004-2007 m. laikotarpiu įmonė neturėjo

įkeisto turto, 2008 m. UAB “Eternit Baltic” įkeitė ilgalaikį materialųjį turtą DnB NORD bankui už suteiktą paskolą statybos darbams.

Siekiant pagrįsti 2008-2010 m. vykdytą UAB “Eternit Baltic” investiciją, sekančiame skyrelyje bus trumpai aptartas investicijos poreikis, pobūdis, dydis ir finansavimo būdai.

2.2.1. Vykdytos investicijos įvertinimas

Jau 2005 m. UAB “Eternit Baltic” suprato, kad didėjančios gaminamos produkcijos paklausos su esamais įrenginiais ir gamyklinėmis patalpomis negalės patenkinti, nes 2005-2006 m. įmonės gamybiniai pajėgumai siekė apie 2,2 mln. m²n, nors įmonė turėjo užsakymų 3,5 mln. m²n kiekiui, dar daugiau, įmonės turima įranga galėjo vystyti tik P5 ir P8 profilių banguotų lakštų gamybą, kai paklausoje atsirado P6 ir P7 profiliai (eksportui į Skandinavijos šalis). Įmonės gamybą labai įtakojo sezoniškumas – šaltuoju metų laiku turimose įmonės patalpose gamyba buvo negalima, įmonė dirbo 8-9 mėnesius per metus. Pratęsus darbų sezoną, nereikėtų didinti darbuotojų skaičiaus, tiesiog didėtų darbų sezonas (orientuojant gamybą į 11-12 mėn. per metus). 2006 m. įmonė pastebėjo, kad negalėdama patenkinti rinkos poreikių, iškovotas rinkoje pozicijas perleidžia konkurentams (praranda konkurencinį pranašumą rinkoje), nes atsargų likutis sandėlyje metų pradžioje buvo trečdaliu mažesnis nei ankstesniais laikotarpiais.

Todėl siekiant pilnai patenkinti rinkos poreikį, būtina vykdyti gamybą žiemos sezono metu, nes 1) pardavimai išlieka aktyvūs iki gruodžio mėn., 2) neįmanoma sukaupti reikiamų atsargų ateinančiam sezonui ir gaminti iki 4 mln. m²n produkcijos per metus.

Su esamais gamybiniais pajėgumais įmonė pagamino: 2004 m. 1,7 mln. m²n produkcijos, 2005-2006 m. laikotarpiu – apie 2,2 mln. m²n produkcijos, 2007 m. – apie 2,4 mln. m²n produkcijos ir 2008 m. – apie 3,5 mln. m²n produkcijos. Tačiau jei įmonė būtų dirbusi ištisus metus, 2005-2007 metais būtų pagaminusi 50 proc. daugiau produkcijos ir uždirbusi 50 proc. daugiau pajamų (žr. 8 lentelę).

8 lentelė

UAB “Eternit Baltic” gamyba ir pardavimo pajamos 2005-2007 m. laikotarpyje, jei įmonė būtų dirbusi ištisus metus

Produkcija	2005 m.		2006 m.		2007 m.	
	tūkst. m ² n	tūkst. EUR	tūkst. m ² n	tūkst. EUR	tūkst. m ² n	tūkst. EUR
P-5	1 257	4 065	1 748	5 635	1 786	8 903
P-8	1 947	3 873	1 896	3 728	3 484	5 669
Iš viso:	3 204	7 937	3 644	9 363	5 270	14 572

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ duomenimis

Taigi, bendrovei reikia atnaujinti cementinio pluošto beasbestinio šiferio gamybos liniją, kad būtų galima dirbti ir šaltuoju metų laiku, nes bendrovė praranda galimybę pagaminti daugiau produkcijos, tuo pačiu prarandama nemažai pajamų: 2005 m. – 2 645 tūkst. EUR, 2006 m. – 3 122

tūkst. EUR, 2007 m. – 4 855 tūkst. EUR. Dėl minėtų pajamų mažėja pelnas, bendrovė praranda galimybę didinti kapitalą, plėsti gamybą, gerinti darbuotojų socialinius poreikius. Be to, iki investicijos įgyvendinimo įmonė dirbo sena, morališkai nusidėvėjusia įranga: kapoklė buvo per lėta ir per sena rekonstrukcijai, bangavimo-pakavimo mašina susidėvėjusi, išpakavimo mašina neefektyvi, dažymo linija per lėta ir neautomatizuota. Įvertinus technines įrangos galimybes buvo nustatyta, kad rekonstrukcija nėra galima, todėl pasirinkta statybos alternatyva.

2006-2007 m. įmonė pasirengė naujos gamyklos statybos techninį projektą už 648 tūkst. EUR (73 tūkst. EUR – 2006 m. ir 575 tūkst. EUR 2007 m.). Gamykla buvo pradėta statyti 2008 m., 8,545 ha žemės sklype (adresu Dalinkevičiaus g. 2, Naujoji Akmenė). Investicijos į pastatus, gamybinę liniją ir įrenginius bei tų investicijų finansavimo šaltiniai pateikiami 8 lentelėje, iš kurios matome, kad bendra investicijos vertė – 20 626 966 EUR, iš kurių 53 proc. buvo skirti gamyklos statybai, 47 proc. – gamybinės linijos montavimui ir labai nedidelė dalis lėšų (32 636 EUR) – įrenginiams.

9 lentelė

UAB „Eternit Baltic“ 2008-2010 m. investicijos ir finansavimas

Investicija	2008 m. (EUR)	2009 m. (EUR)	2010 m. (EUR)	Iš viso (EUR)
Pastatai	9 850 193	764 325	367 306	10 981 824
Gamybinė linija	2 365 000	6 431 152	816 355	9 612 507
Įrenginiai	0	11 030	21 606	32 636
<i>Iš viso</i>	<i>12 215 193</i>	<i>7 206 507</i>	<i>1 205 266</i>	<i>20 626 966</i>
Finansavimo šaltinis	2008 m. (EUR)	2009 m. (EUR)	2010 m. (EUR)	Iš viso (EUR)
Banko paskola	5 809 381	4 512 676	0	10 322 057
Akcininkų įnašas	4 066 140	0	0	4 066 140
AB „Akmenės cementas“	843 394	0	0	843 394
„Eternit Management“	3 222 747	0	0	3 222 747
Kompanijos lėšos	2 339 671	2 693 857	1 205 240	6 238 768
<i>Iš viso</i>	<i>12 215 193</i>	<i>7 206 532,96</i>	<i>1 205 240,09</i>	<i>20 626 966</i>

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ duomenimis

UAB „Eternit Baltic“ investiciją finansavosi paskola iš kreditinių institucijų (50 proc.) – iš DnB NORD banko paskolos ir kredito linijos pavidalu (palūkanos 1 mėnesio VILIBOR +1,42 proc.); acnininkų įnašais (19,7 proc.) – subordinuota paskola iš AB „Akmenės cementas“, lygi 843 tūkst. EUR ir subordinuota paskola iš „Eternit Management Holding“ GmbH, lygi 3 223 tūkst. EUR (palūkanos 6 mėnesių VILIBOR +5,00 proc.); bei kompanijos lėšomis (30,3 proc.) – buvo skolinamasi iš grupės (palūkanos 1 mėnesio EURIBOR +3,00 proc.). Tiek įmonės investicijos, tiek investicijų finansavimas išsidėstė 2008-2010 m. laikotarpyje.

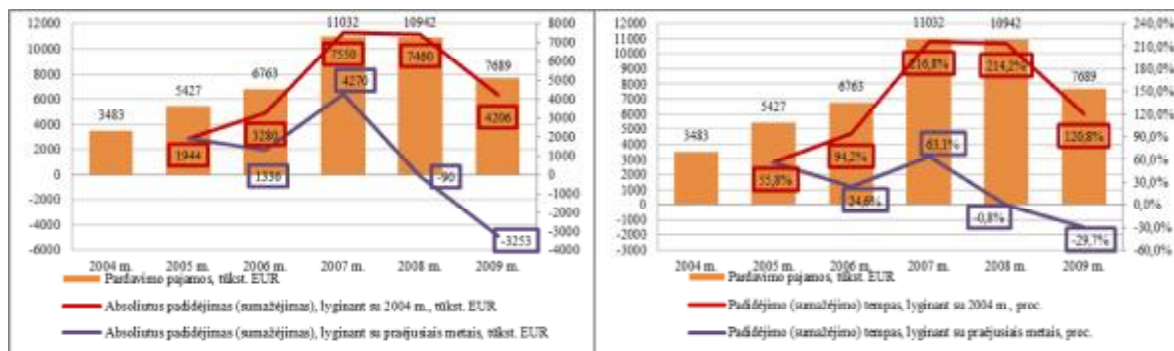
Apibendrinant, UAB „Eternit Baltic“ pagrindinė veikla – beasbestinio stogo dangos gamyba, gaminanti trijų profilių banguotus lakštus ir komplektuojančias detales. Įmonė 2008-2010 m. laikotarpiu investavo į naują gamybinės linijos-gamyklos statybą, kuri įgalino bendrovę dirbti ištisus metus (iki investicijos gamyba buvo įtakojama sezoniškumo – šaltuoju metu laiku ji nevykdavo), įmonės įranga buvo visiškai pakeista į šiuolaikinę.

2.3. UAB „Eternit Baltic“ finansinės būklės ir veiklos rezultatų integruota analizė iki investicinio projekto įgyvendinimo

Siekiant objektyvaus UAB „Eternit Baltic“ finansinės būklės ir veiklos rezultatų vertinimo 2004-2009 m. laikotarpyje (iki aukščiau aptartų investicijų įgyvendinimo), bus atliekama integruota analizė, susidedanti iš šių žingsnių (pagal Mackevičius, 2006):

- 1) apskaičiuoti absoliučius turto, įsipareigojimų, nuosavo kapitalo, pajamų, sąnaudų, pelno rodiklių pokyčius per 2004-2009 m. laikotarpį (tai bus atliekama horizontalios pelno (nuostolių) ataskaitos ir balanso ataskaitos analizės pagalba);
- 2) apskaičiuoti ir įvertinti santykiniai finansiniai santykiniai rodikliai (pagal 3 priedą);
- 3) atlikta santykinų finansinių rodiklių analizė.

Horizontali įmonės pelno (nuostolio) ataskaitos analizė (absoliučiais ir procentiniais pokyčiais) pateikiama 6 priede, o pardavimo pajamų dinamika, jų absoliutus padidėjimas, lyginant su baziniais metais ir praėjusiais metais (tūkst. EUR) bei padidėjimo tempas, lyginant su baziniais metais ir praėjusiais metais (proc.), - 16 paveiksle. Šio poskyrio eigoje baziniais metais laikytini 2004 m.



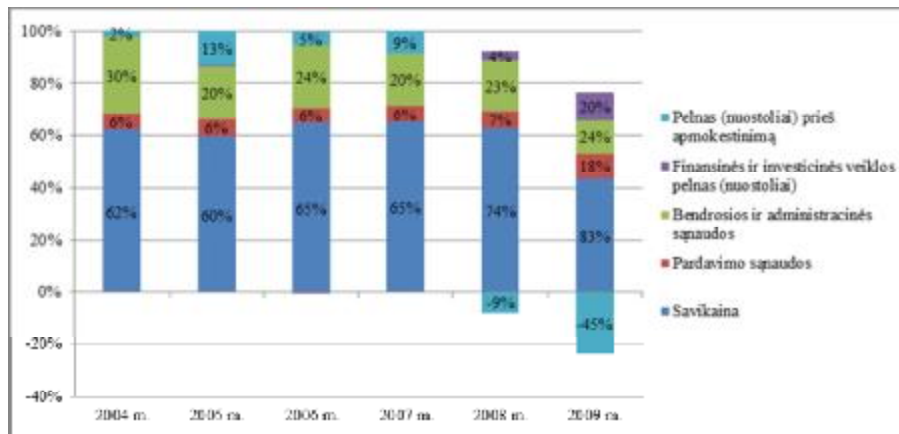
16 pav. UAB „Eternit Baltic“ pardavimo pajamų dinamika 2004-2009 m.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

Pardavimo pajamos 2004-2009 m. laikotarpiu išaugo 120,8 proc., didžiausias augimas lyginant su praėjusiu laikotarpiu fiksuotas 2007 m. (išaugo 4 270 tūkst. EUR arba 63,1 proc.), tačiau 2008 m. įmonės pajamos jau nebeaugo tokiu tempu (net fiksuojamas 0,8 proc. sumažėjimas), 2009 m. UAB „Eternit Baltic“ pajamos, lyginant su 2008 m., sumažėjo 29,7 proc. ir beveik pasiekė 2006 m. lygį. 2007 m. didžiausią pajamų lygį (11 032 tūkst. EUR) įmonė pasiekė todėl, kad perėjo nuo 2 pamainų darbo iki 4 pamainų darbo (tais pačiais metais padidėjo ir darbuotojų skaičius), ypač padidino brangiausių P5 profilio banguotų lakštų pardavimus (apie 58,1 proc.) bei kitų prekių (fasado ir stogo plokščių, įvairių apkalų, vinių) pardavimus (apie 1,5 karto). 2008 m. pardavimų augimo stabilizavimasis susijęs su sąstingiu statybos rinkoje, nes rinkoje pasirodė pigesnių produktų, dėl kurių įmonė turėjo mažinti kainas (2008 m. sumažinta P8 profilio kaina – pilko profilio apie 30 proc., spalvoto apie 23 proc., bei stogo detalių – apie 50 proc.). 2009 m. įmonės pardavimai sumažėjo dėl dviejų priežasčių: šalyje ir pasaulyje buvo ekonominė krizė, kurią UAB

„Eternit Baltic“ išnaudojo vykdydama investiciją. Antroji priežastis – būtent 2009 m. vyko naujos gamyklos statyba, įmonė negamino produkcijos, o pardavinėjo produkciją „iš sandėlio“. Šis gamybos sustabdymas neįtakėjo rinkos ir klientų praradimo, nes dėl prasidėjusio krizės vartojimas buvo sustojęs, todėl visi pirko mažiau.

Įmonės pardavimo pajamų struktūra 2004-2009 m. laikotarpiu pateikiama 17 paveiksle.

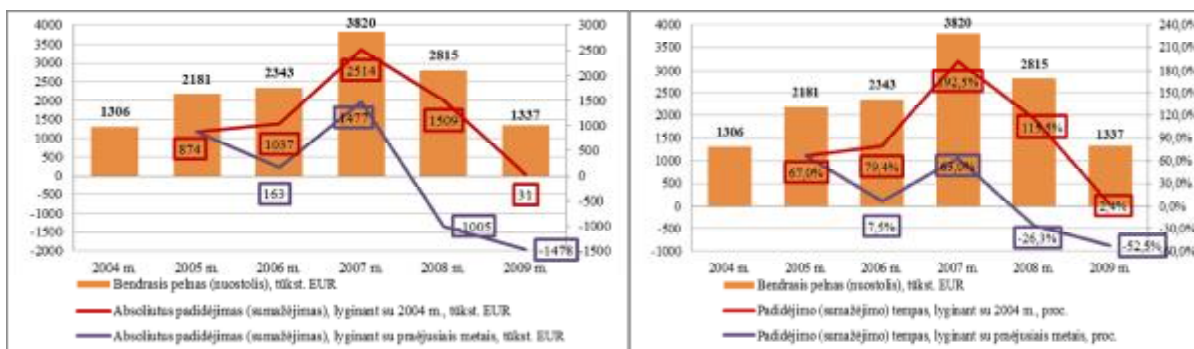


17 pav. UAB „Eternit Baltic“ pardavimo pajamų struktūra 2004-2009, proc.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

2004-2007 m. laikotarpiu įmonės parduodamos produkcijos savikaina sudarė apie 60-65 proc. pardavimo pajamų, o nuo 2008 m. pradėjo augti (2008 m. siekė 74 proc., 2009 m. – 83 proc.). 2008 m. savikainos procentinė dalis pardavimuose išaugo dėl sumažėjusių parduodamos produkcijos kainų, o 2009 m. dar pradėjo augti transportavimo kaštai (priskiriami prie pardavimo sąnaudų) dėl to, kad UAB „Eternit Baltic“ klientams pradėjo teikti naują paslaugą – pristatyti prekes nemokamai jų pageidaujamoje vietoje (taipogi buvo įkurtas logistikos skyrius, o tai didino veiklos sąnaudas). Pradėjus vykdyti investicinį projektą, pirmieji mokėjimai kredito institucijoms (ir palūkanos) atsirado 2009 m., kas įtakoją bendrovės finansinių sąnaudų augimą. Visa tai įtakoją tiek bendrojo, tiek grynojo pelno mažėjimą – 2008-2009 m. UAB „Eternit Baltic“ patyrė nuostolį (žr. 18 ir 19 pav.).

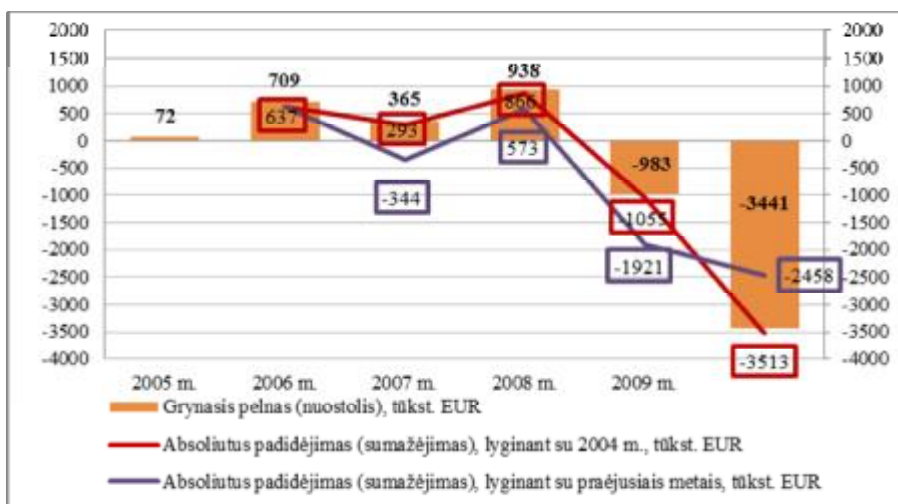
UAB „Eternit Baltic“ visu analizuojamu laikotarpiu uždirbo bendrąjį pelną. Bendrojo pelno augimas fiksuojamas 2005-2007 m. laikotarpiu (įtakoją pajamų augimas), o mažėjimas – 2008-2009 m. laikotarpiu (įtakoją pajamų stabilizavimasis ir parduodamos produkcijos kainų mažėjimas bei pardavimų, finansinių sąnaudų augimas). 2009 m. bendrasis įmonės pelnas buvo beveik toks pat, kaip ir 2005 m. (bendras padidėjimas siekia 2,4 proc.).



18 pav. UAB „Eternit Baltic“ bendrojo pelno (nuostolių) dinamika 2004-2009 m.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

UAB „Eternit Baltic“ pelningai dirbo 2004-2007 m., o 2008-2009 m. patyrė nuostolį. Grynojo pelno augimas fiksuojamas tik 2005 m. (8,8 karto) ir 2007 m. (1,6 karto), lyginant su praėjusiais laikotarpiais. 2006 m. įmonė uždirbo 344 tūkst. EUR mažiau grynojo pelno, nei 2005 m., nes vadovybė, susiderinusi su VMI, pakoregavo nusidėvėjimą, kadangi 2008-2010 m. ketino statyti naują gamyklą (nusidėvėjimo išlaidos 2006 m. buvo padidintos 390 tūkst. EUR). Šią sumą pridėjus prie grynojo pelno, gauname, kad 2006 m. UAB „Eternit Baltic“ grynasis pelnas siekia 755 tūkst. EUR, todėl galima teigti, kad 2005-2007 m. laikotarpiu fiksuojamas nuoseklus grynojo pelno augimas. Įmonės 2008-2009 m. patirtą nuostolį įtakojo sumažėję pardavimai, išaugę pardavimų kaštai (dėl naujos paslaugos teikimo klientams), finansinės sąnaudos (dėl finansinių išpareigojimų augimo, vykdant investiciją) bei prasidėjusi ekonominė ir finansinė krizė šalyje ir pasaulyje.



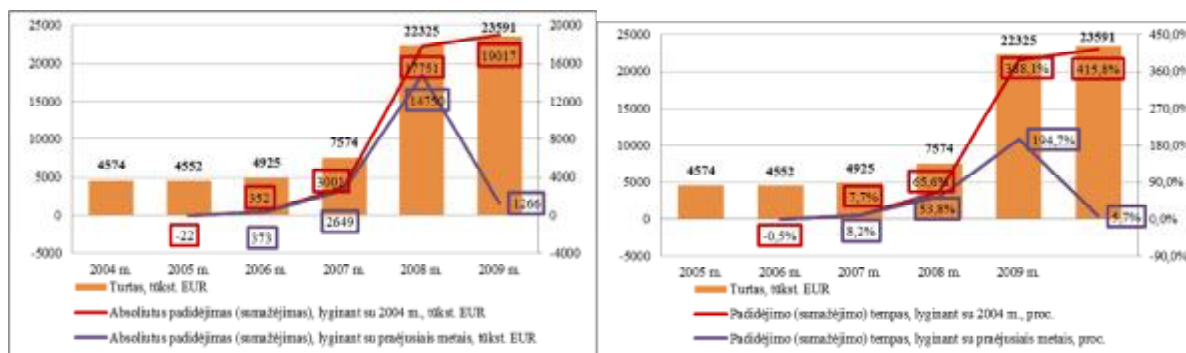
19 pav. UAB „Eternit Baltic“ grynojo pelno (nuostolio) dinamika 2004-2009 m.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

2006, 2007, 2009 m. buvo priskaičiuotas pelno mokestis, 2004 m. pelno mokesčio nebuvo skaičiuota (nes buvo perkelti praėjusių laikotarpių nuostoliai), 2005 ir 2008 m. pelnas po apmokestinimo buvo padidintas dėl atidėtojo pelno mokesčio priskaičiavimo.

Iš horizontalios balanso ataskaitos analizės, pateikiamos 7 priede, matome, kad UAB „Eternit Baltic“ turtas 2004-2009 m. laikotarpyje padidėjo 4,15 karto (nuo 4 574 tūkst. EUR 2004

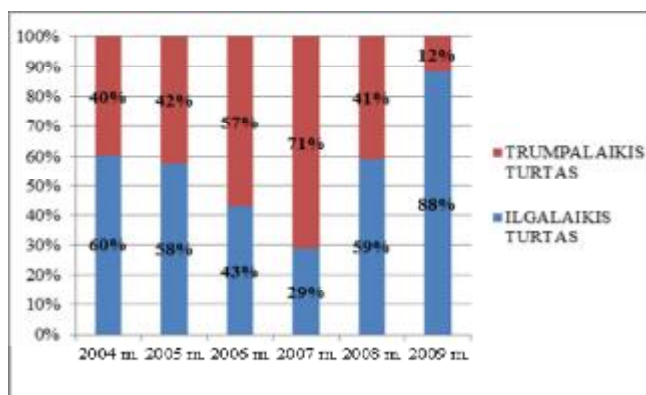
m. iki 23 591 tūkst. EUR 2009 m.) dėl 2008 m. pradėto vykdyti investicinio projekto: 2008 m. 11 640 tūkst. EUR arba 20 kartų išaugo nebaigtos statybos vertė, kas įtakojo ilgalaikio materialaus turto padidėjimą 5 k. bei 2009 m. 5 913 tūkst. EUR arba 11,6 karto išaugo įsigytų mašinų ir įrengimų (gamybinė linija) vertė, kas įtakojo ilgalaikio materialaus turto padidėjimą 57,8 proc. (lyginama su praėjusiu laikotarpiu). Tačiau turto vertė 2004-2009 m. ne visada buvo didėjanti – 2005 m. įmonės turtas sumažėjo 0,5 proc. (žr. 20 pav.).



20 pav. UAB „Eternit Baltic“ turto dinamika 2004-2009 m.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

Turto struktūroje (žr. 21 paveikslą) ilgalaikio materialaus turto dalis 2004-2007 metų laikotarpyje mažėjo (nuo 60 iki 29 proc.), o nuo 2008 m. dėl pradėtos vykdyti investicijos – augo (iki 88 proc. 2009 m.).



21 pav. UAB „Eternit Baltic“ turto struktūra 2004-2009 m., proc.

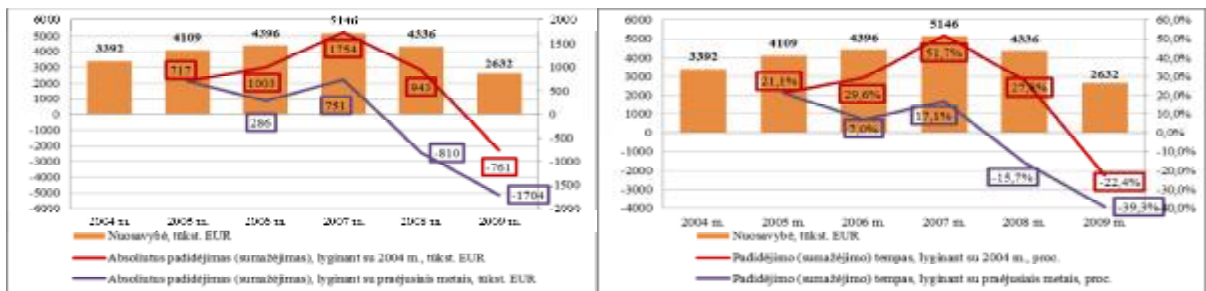
Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

Įmonė finansinio turto turėjo tik 2005 m.; nematerialaus ilgalaikio turto – visais analizuojamais, jo vertė ypatingai išaugo 2009 m., kai kartu su gamybine linija buvo įsigyta ir jai reikalinga programinė įranga.

Nors trumpalaikis turtas per nagrinėjamą laikotarpį padidėjo tik 52,6 proc., tačiau jo struktūroje labiausiai išaugo pirkėjų įsiskolinimas – 1,8 karto. Tam įtakos turėjo 2007 m. dvigubai išaugęs pirkėjų įsiskolinimas dėl padidėjusių pardavimų bei 2008 m. 1,3 karto išaugęs pirkėjų įsiskolinimas dėl to, kad įmonė pradėjo ieškoti naujų būdų aršioje, kaip išlikti konkurencinėje kovoje, ir ėmė didinti pirkėjų atsiskaitymo laikotarpį. Taip pat trumpalaikio turto augimui įtakos turėjo didėjanti

pinigų bei pinigų ekvivalentų dalis – nagrinėjamo periodu 3,8 karto (didžiausias augimas fiksuojamas 2007 m. – 4,8 karto).

Nuosavybės ir įsipareigojimų dinamika pateikiama 22 ir 23 paveiksluose.

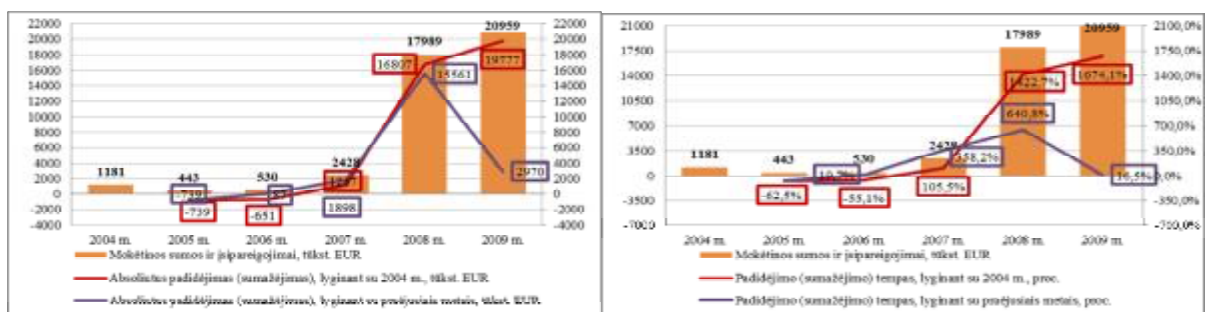


22 pav. UAB „Eternit Baltic“ nuosavybės dinamika 2004-2009 m.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

2005-2007 m. dėl uždirbamo įmonės nepaskirstyto pelno dalies, kuris 2007 m. padidėjo 1,6 karto lyginant su 2006 m., UAB „Eternit Baltic“ nuosavybė didėjo ir 2007 m. pasiekė 5 146 tūkst. EUR (sudarė 89 proc. turto), tačiau nuo 2008 m. ėmė mažėti, ir lyginant su 2004 m., 2009 m. įmonės nuosavybė sumažėjo 761 tūkst. EUR arba 22,4 proc. ir buvo mažiausia visu analizuojamu periodu (2 632 tūkst. EUR ir sudarė 11 proc. turto). Nors bendrovė 2009 m. ir padidino įstatinį kapitalą nuo 4 451 tūkst. EUR iki 6 393 tūkst. EUR (43,6 proc.), išleisdama papildomą akcijų emisiją (kapitalizuojant akcininkų paskolas, lygias beveik 1 942 tūkst. EUR), tačiau nuosavybės mažėjimą įtakojo patirtas nuostolis 2008-2009 m. bei didėjanti įsipareigojimų dalis dėl pradėto vykdyti investicinio projekto.

Atvirkščia priklausomybe, nei nuosavybė, kito įmonės įsipareigojimai: 2005 m. sumažėjo 739 tūkst. EUR arba beveik 62,5 proc., 2006-2007 m. augo dėl įmonės ilgalaikio turto pirkimo lizingo būdu (atitinkamai 19,7 proc. ir 3,6 karto), o 2008 m. išaugo 6,5 karto lyginant su 2007 m. ir 14,2 karto lyginant su baziniais metais (dėl pradėto vykdyti investicijų projekto, kuris finansuojamas paskolų pavidalu).



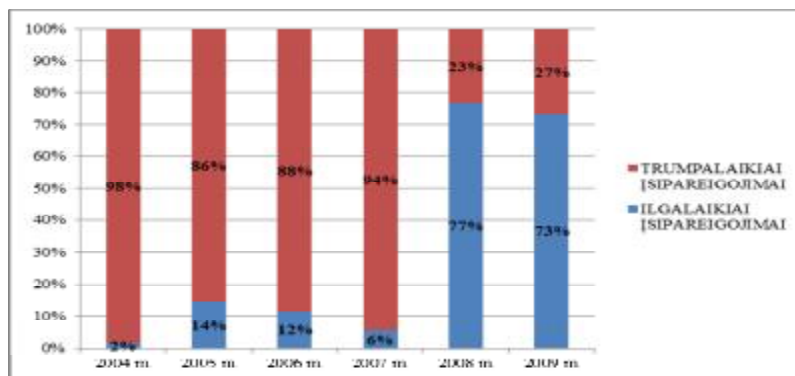
23 pav. UAB „Eternit Baltic“ mokėtinos sumų ir įsipareigojimų dinamika 2004-2009 m.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

2008 m. pabaigoje įmonė turėjo 5 809 tūkst. EUR paskolą iš AB „DnB NORD“ banko (4 796 EUR paskola (grąžinimas numatomas 2018 m. sausio mėn.), užstatant turta ir 1 013 EUR kreditinė linija (grąžinimas numatomas 2010 m. vasario mėn.)), 74,5 tūkst. EUR lizingo skolos likutį UAB „DnB Nord lizingas“ ir 8 527 tūkst. EUR subordinuotą paskolą iš įmonės akcininkų (843 tūkst.

EUR AB „Akmenės cementas“ ir 7 684 tūkst. EUR paskolą „Eternit Management Holding“ GmbH). Per 2009 m. įmonė dar pasiskolino 4 513 tūkst. EUR iš DnB NORD banko (paskolos likutis 2009 m. pabaigai siekė 9 732 tūkst. EUR). Dalis įmonės skolos akcininkams 2009 m. buvo kapitalizuota (beveik 1 942 EUR), tačiau pasiskolinus dar lėšų, 2009 m. pabaigoje įmonės skola akcininkams siekė 6 806 tūkst. EUR, kuri yra subordinuota AB „DnB NORD“ bankui.

Trumpalaikių ir ilgalaikių įsipareigojimų dalis kito priklausomai nuo investicijos vykdymo – iki 2008 m. trumpalaikiai įsipareigojimai sudarė 86-98 proc., o ilgalaikiai – 2-14 proc., nuo 2008 m. – atvirkščiai (trumpalaikiai sudarė 23-27 proc. ilgalaikiai – 73-77 proc., žr. 23 pav.).



24 pav. UAB „Eternit Baltic“ įsipareigojimo struktūra 2004-2009 m., proc.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

UAB „Eternit Baltic“ apskaičiuoti finansiniai santykiniai rodikliai 2004-2009 m. laikotarpiu nurodyti 8 priede, iš kurio darytina išvada, kad nors įmonės likvidumo ir mokumo koeficientai 2004-2007 m. laikotarpyje buvo geri, tačiau pelningumo rodikliai, išskyrus bendrąjį pelningumo rodiklį, ne visais laikotarpiais buvo geri. Teigiami, tačiau mažėjantys įmonės bendrojo pelningumo rodikliai 2006-2008 m. laikotarpiu rodė, kad neinvestuodama į gamybinio proceso gerinimą įmonė praranda savo pozicijas rinkoje. Mažėjant įmonės bendrajam pelningumui 2006-2008 m., palaiptiesniui mažėjo ir grynas pelningumas (2006 m. reikia atlikti grynojo pelningumo korekciją, eliminuojant iš sąnaudų papildomai suskaičiuotą nusidėvėjimą – tuomet jis būtų lygus 10 proc.). Tačiau grynojo pelningumo rodiklis 2006-2007 m. dar buvo tinkamas, taigi, įmonė vykdė pastoviųjų kaštų mažinimo politiką, tačiau 2008 m. ji nebeпадėjo – įmonės bendrasis pelningumas sumažėjo 9 proc. p., grynas pelningumas – tapo neigiamas. 2008-2009 m. metais įmonė patyrė nuostolį, kurį lėmė du faktoriai. Pirmasis – UAB „Eternit Baltic“ vykdyta investicija 2008-2010 m. laikotarpiu (dėl vykdomos investicijos įmonės mokamos palūkanos 2008 m. išaugo 377 kartus, 2009 m. – dar 4 kartus. Antrasis faktorius – sumažėję įmonės pardavimai (prasidėjęs sąstingis statybų rinkoje 2008 m., kai įmonė buvo priversta mažinti tam tikros produkcijos kainas) ir kaštų augimas 2009 m. (dėl aktyvios konkurencinės kovos įmonė turėjo pradėti teikti įvairesnes paslaugas klientams, tokias, kaip nemokamas prekių pristatymas jų pageidaujamoje vietoje) bei 2009 m. prasidėjusi ekonominė krizė šalyje ir pasaulyje. Tai paliudija ir EBITDA pelningumas – 2008-2009

m. įmonė patyrė nuostolį net ir prieš mokesčius, palūkanas ir nusidėvėjimą (amortizaciją). Tai reiškia, kad įmonė privalo ieškoti būdų, kaip atnaujinti ir paspartinti savo gamybos procesą, įvesti naujus gaminius, ieškoti naujų rinkų.

Analogiškai kito įmonės ROA ir ROE rodikliai – teigiami jie buvo 2004-2007 m., neigiami – 2008-2009 m., tačiau gera arba neutrali rodiklių reikšmė fiksuojama tik 2005 m. ir 2007 m. Siekiant įvertinti UAB „Eternit Baltic“ investicijų tinkamumą 2007 m. ROA rodiklį palyginsime su tuo metu rinkoje buvusia palūkanų norma. Lietuvos Banko duomenimis, vidutinis 2007 m. 1 mėn. VILIBOR buvo lygus 4,9 proc., pridėjus 1,42 proc. (už tokią maržą įmonė 2008 m. pasiskolino pinigų investicijoms iš banko), gauname 6,32 proc. Ši palūkanų norma buvo mažesnė nei 2007 m. įmonės ROA koeficientas (apie 10 proc.), vadinasi, įmonė ėjo teisingu keliu – valdė turta pakankamai rezultatyviai, ir investicija buvo atlikta laiku. Neigiamiems turto pelningumo ir nuosavo kapitalo pelningumo rodikliams, kaip ir grynojo pelningumo rodikliui, įtaką padarė tie patys veiksniai. Pagal ROE rodiklį sprendžiame, kad 2004-2007 m. laikotarpiu vienas investuotas įmonės piniginis vienetas (euras) akcininkams atnešė atitinkamai 2 cnt., 17 cnt., 7 cnt., 15 cnt. grynojo pelno po mokesčių.

Kadangi magistro darbe vertinamas investicijų projektas, tai 8 priede buvo apskaičiuotas papildomas pelningumo rodiklis – investuoto kapitalo pelningumas ROCI, iš kurio galime spręsti, kad įmonės investicijų grąža tinkama buvo tik 2005-2007 m. (išeliminavus iš 2006 m. priskaičiuotą nusidėvėjimą). Šio rodiklio reikšmė bus akivaizdesnė, vertinant jį 2010-2014 m. periodu.

Pradėjus investicinį projektą dėl investicijų finansavimo iš kredito institucijų, įmonės likvidumo ir mokumo rodikliai pasidarė nepatenkinami. Jau 2008 m. bendrojo skolos koeficiento reikšmė tapo 0,8 arba įmonės nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai fiksuojami santykiu 20:80, 2009 m. – santykiu 10:90. Tačiau jei prie 2008 m. ir 2009 m. nuosavybės pridėtume subordinuotas paskolas, gautume, kad nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai 2008 m. fiksuojami santykiu 58:42, o 2009 m. – santykiu 40:60. Įmonė pasirinko pakankamai rizikingą politiką dėl investicijų būtinumo – reikėjo pastatyti naują gamyklą, kad gamybinis procesas vyktų nepertraukiamai ir šaltuoju sezonu; bei naują gamybinę liniją, kad būtų galima gaminti naujo profilio stogo dangas, o gamyba taptų efektyvesnė. Todėl UAB „Eternit Baltic“ 2008-2009 m. buvo galima pavadinti rimtai įsiskolinusia bendrove, nes vienam nuosavo kapitalo piniginiam vienetai (eurui) 2008 m. teko 3,19 EUR, 2009 m. – 5,84 EUR įsipareigojimų (įvertinus subordinuotą paskolą, 2008 m. – 1,07 EUR; 2009 m. – 1,67 EUR įsipareigojimų, tenkančių vienam nuosavo kapitalo piniginiam vienetai).

Įmonė savo trumpalaikius įsipareigojimus galėjo įvykdyti 2004-2008 m., tačiau 2005-2008 m. bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas buvo per didelis (atitinkamai lygus 5,1; 6,0; 2,4 ir 2,2) – tai susiję su 2005 m. ženkliai sumažintu skolos tiekėjams lygiu (2005 m. įmonei buvo aukso amžius, nes ypatingai padidėjo gaminamos produkcijos paklausa, dėl senos gamybinės linijos

įmonė buvo nepajėgi pagaminti tiek produkcijos, kiek užsakydavo pirkėjai, iš pirkėjų dažnai buvo imamai avansiniai mokėjimai, taigi, pinigų likučiai kas mėnesį buvo pakankami dideli, todėl UAB „Eternit Baltic“ galėjo apmokėti visas skolas tiekėjams anksčiau laiko). 2009 m. trumpalaikiai įsipareigojimai trumpalaikį turtą viršijo du kartus, pagrindinė to priežastis – pastoviai augančios trumpalaikės skolos (atsiradusi ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis dėl pradėtos vykdyti investicijos) ir 71,6 proc. sumažėjęs atsargų kiekis 2009 m. (įmonė 2009 m. dėl naujai statomos gamybinės linijos produkcijos negamino, produkciją pardavinėjo „iš sandėlio“).

Jau buvo minėta, kad parduodamos produkcijos savikainos procentinė dalis pardavimuose 2004-2009 m. laikotarpiu augo (nuo 60 proc. iki 80 proc.) dėl sumažėjusios produkcijos kainos, naujai atsiradusių kaštų (logistikos, pardavimo) bei gaminamo produkcijos kiekio mažėjimo.

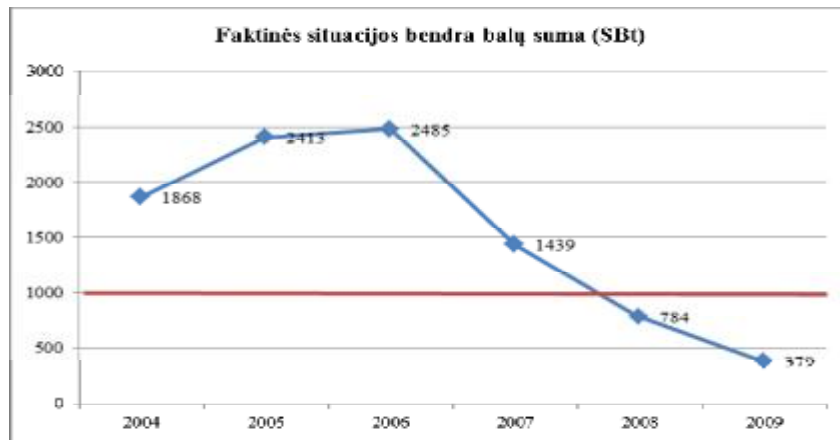
Atsargų apyvartumas rodo, kiek per metus atsargos padaro apyvartų. Įmonės atsargos greičiausiai judėjo 2006 m. (2,9 karto arba kas 4 mėn.) ir 2009 m. (3,5 karto arba beveik kas 3 mėn.), todėl šiais laikotarpiais įmonė greičiau uždirbdavo pinigus (nelaikydavo nelikvidaus turto). Tačiau įmonės likvidumo tai nepagerino. Efektyvesnį atsargų naudojimą 2007 m. įtakojo labiausiai išaugę bendrovės pardavimai, o 2009 m. – statybos darbai, dėl kurių įmonė negamino produkcijos, o pardavinėjo produkciją „iš sandėlio“.

8 priede taipogi buvo suskaičiuoti ir palyginti papildomi koeficientai – pirkėjų įsiskolinimo apyvartumas ir skolų tiekėjams apyvartumas. Pirkėjų įsiskolinimo koeficientas visu analizuojamu laikotarpiu buvo geras (neviršijo 60 dienų), tai susiję ir su įmonės veiklos specifika – ji gaminamą produkciją pardavinėja ne tik didmenininkams, bet ir mažmenininkams. Skolų tiekėjams koeficientas 2005-2007 m. buvo geras (nesiekė 90 d.), o 2004 ir 2008-2009 m., kai įmonė turėjo finansinių sunkumų, buvo didesnis nei 90 d. Galima sakyti, kad tais metais įmonė kreditavosi darydama žirkles tarp kreditorinio ir debitorinio įsiskolinimo.

Apyvartinio kapitalo manevringumo koeficiento reikšmė rodo, kad UAB „Eternit Baltic“ valdymas efektyviausias buvo 2004 m. ir 2007-2008 m., nes tuomet įmonė turėjo pakankamai apyvartinio kapitalo (rodiklis atitinkamai lygus 2,3; 1,3 ir 1,3). Mažėjanti rodiklio reikšmė 2005-2006 m. dėl sparčiai augančių pardavimo pajamų signalizavo apie apyvartinių lėšų stygių, kurias sunormalizuoti 2007 m. įmonei pavyko. 2009 m. rodiklio reikšmė neigiama. Kadangi neigiama rodiklio reikšmė fiksuojama ekonominio nuosmukio metais, tai sparčiai mažėjant pardavimo pajamoms rodo didelę grėsmę įmonės stabilumui ir likvidumui.

Toliau pagal teorinėje dalyje ir 5 priede pateiktą santykinų finansinių rodiklių analizės metodiką, bus apskaičiuotas bendras įmonės faktinės finansinės būsenos balas ir jis palygintas 2004-2009 m. laikotarpyje (žr. 9 priedą). Priede pateikiama etaloninė rodiklio reikšmė, kuri apskaičiuojama, kaip vidurkis tarp maksimalios ir minimalios atitinkamo rodiklio reikšmių, nurodytų 3 priede; šalia esantis ženklas nurodo: jei „+“ – rodiklio didėjimas identifikuoja situacijos

gerėjimą; jei „-“, – rodiklio mažėjimas identifikuoja situacijos gerėjimą. Atlikta finansinių santykinų rodiklių analizė patvirtina išvadą, kad UAB „Eternit Baltic“ finansinė būklė 2004-2006 m. gerėjo (faktinės situacijos bendra balų suma viršijo etaloninę situaciją, kai etaloninės situacijos balų suma lygi 1000), o nuo 2007 m. blogėjo, ir 2008-2009 m. įmonės faktinės situacijos bendra balų suma buvo žemesnė nei etaloninės situacijos, vadinasi, įmonės finansinė būklė ypatingai pablogėjo (žr. 25 pav.). Faktinės finansinės būsenos balo nuokrypis 2004 m. nuo etaloninės situacijos buvo +868, geriausiais metais (2006 m.) +1485, o 2009 m. -621 (įvertinus subordinuotą paskolą).



25 pav. UAB „Eternit Baltic“ finansinės būklės balas 2004-2009 m. (įvertinus subordinuotą paskolą)

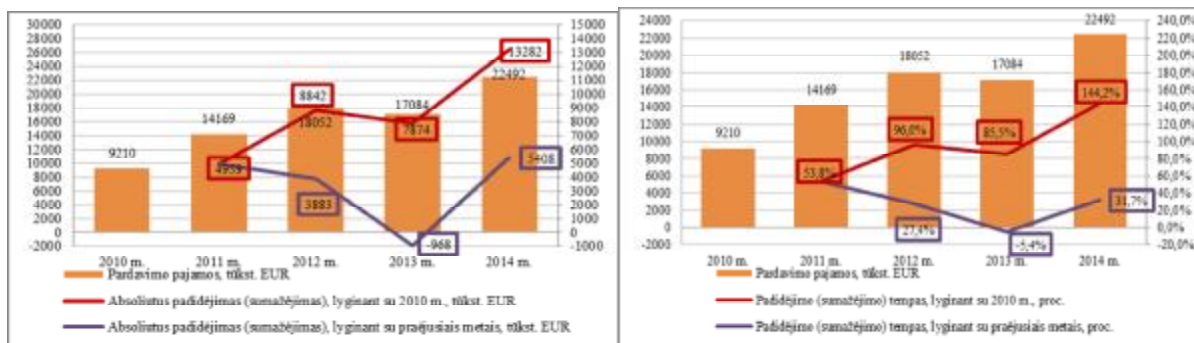
Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

Daroma išvada, kad UAB „Eternit Baltic“ 2005-2007 m. laikotarpyje dirbo pelningai, tačiau tam įtakos turėjo optimizuoti pastovūs kaštai 2005 m. ir palankios rinkos sąlygos 2006-2007 m. Susidūrus su pirmais sunkumais 2008 m. (kai teko sumažinti parduodamos produkcijos kainas, kintamiems kaštams nemažėjant), įmonės pardavimai stabilizavosi ir įmonė patyrė nuostolį. 2008-2009 m. įmonė ieškojo įvairių būdų subalansuoti savo pinigų srautus – naudojo atsargas, esančias sandėlyje (2009 m. įmonė produkcijos visiškai negamino dėl statomos gamybinės linijos), kreditavosi darydama žirkles tarp kreditorinio ir debitorinio įsiskolinimo, tačiau vis vien skaičiuojamas įmonės veiklos nuostolis prieš mokesčius, nusidėvėjimą (amortizaciją) ir palūkanas. Taigi, įmonei reikėjo ieškoti būdų, kaip atnaujinti ir paspartinti savo gamybos procesą, įvesti naujus gaminius, ieškoti naujų rinkų. Todėl 2008-2010 m. periodu įmonė vykdė naujos gamyklos su nauja gamybine linija ir įrengimais statybos investicinį projektą, kas prisidėjo prie santykinų finansinių rodiklių blogėjimo 2008-2009 m. ir net grėsmės įmonės stabilumui bei likvidumui.

2.4. UAB „Eternit Baltic“ finansinės būklės ir veiklos rezultatų integruota analizė po investicinio projekto įgyvendinimo

Integruota UAB „Eternit Baltic“ finansinės būklės ir veiklos rezultatų analizė bus vertinama ir po investicinio projekto įgyvendinimo (naujoje gamykloje įmonė pradėjo dirbti 2010 m.), t.y. 2010-2014 m., kurios žingsniai – tokie pat, kaip ir vertinant 2004-2009 m. periodą. Šio poskyrio eigoje baziniais metais laikytini 2010 m.

Horizontali įmonės pelno (nuostolio) ataskaitos analizė (absoliučiais ir procentiniais pokyčiais) pateikiama 10 priede, o pardavimo pajamų dinamika – 26 paveiksle.



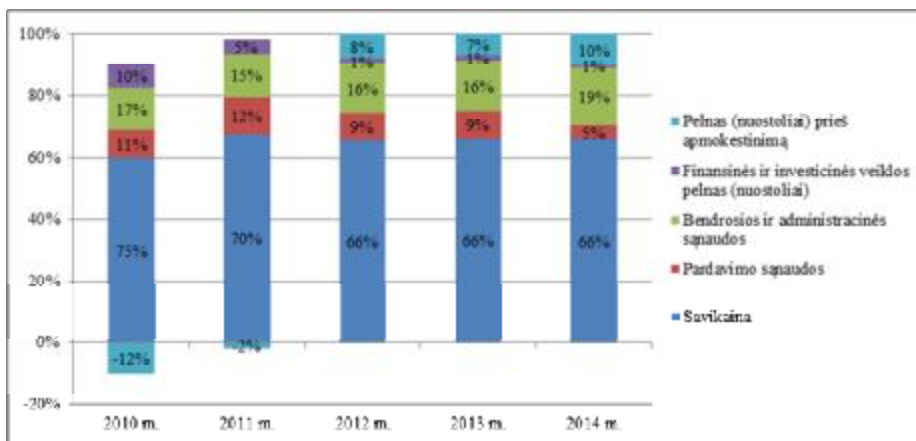
26 pav. UAB „Eternit Baltic“ pardavimo pajamų dinamika 2010-2014 m.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

Pardavimo pajamos 2010-2014 m. laikotarpiu išaugo 144,2 proc. Didžiausias augimas lyginant su praėjusiu laikotarpiu fiksuotas 2011 m. (išaugo 4 959 tūkst. EUR arba 53,8 proc.), 2012 m. įmonės pajamos jau nebeaugo tokiu tempu (tik 27,0 proc.), o 2013 m. fiksuojamas 5,4 proc. pajamų sumažėjimas (susiję su tuo, kad 2013 m. seserinės kompanijos Vokietijoje nupirko žymiai mažiau produkcijos, nei 2012 m.). 2014 m. įmonės apyvarta buvo didžiausia visu nagrinėjamu periodu ir siekė 22 492 tūkst. EUR, lyginant su 2013 m. ji padidėjo 31,7 proc. Tai labiausiai įtakoją P76 profilio banguotų lakštų pardavimai, kurie planuojamus pardavimus viršijo maždaug 23,2 proc. (seserinėms kompanijoms Olandijoje, Prancūzijoje, Vengrijoje, Vokietijoje bendrovė pardavė beveik dvigubai daugiau banguotų lakštų ir detalių nei planavo). 2014 m. beveik trečdalis įmonės parduodamos produkcijos sudarė pardavimai seserinėms kompanijoms. Pardavimų pajamos 2014 m. didėjo dėl parduodamos produkcijos kiekio, o ne dėl kainų, nes parduodamos produkcijos kainos arba išliko tame pačiame lygyje (P-8, P76 profilių), arba mažėjo (P-5 profilio).

Įmonės pardavimo pajamų struktūra 2010-2014 m. laikotarpiu pateikiama 27 pav. Įgyvendinus investicijų projektą, pagrindinis UAB „Eternit Baltic“ pasiekimas – sumažinta produkcijos savikaina: 2010 m., lyginant su 2009 m. – 17 proc. p., 2011 m., - dar 5 proc. p. ir 2012 m., – dar 4 proc. p. Savikainos mažėjimas yra įtakojamas masto ekonomijos, nauja gamybinė linija įgalino bendrovę dirbti našiau – vietoj iki investicijos pagaminamo 3,5 mln. m²n produkcijos kiekio, po investicijos įmonė galėjo pagaminti virš 5 mln. m²n produkcijos (tai pasiekė 2012 m., kai savikaina pasiekė žemiausią tašką) su tuo pačiu darbuotojų skaičiumi. Kadangi įmonė atsiskaitinėjo su

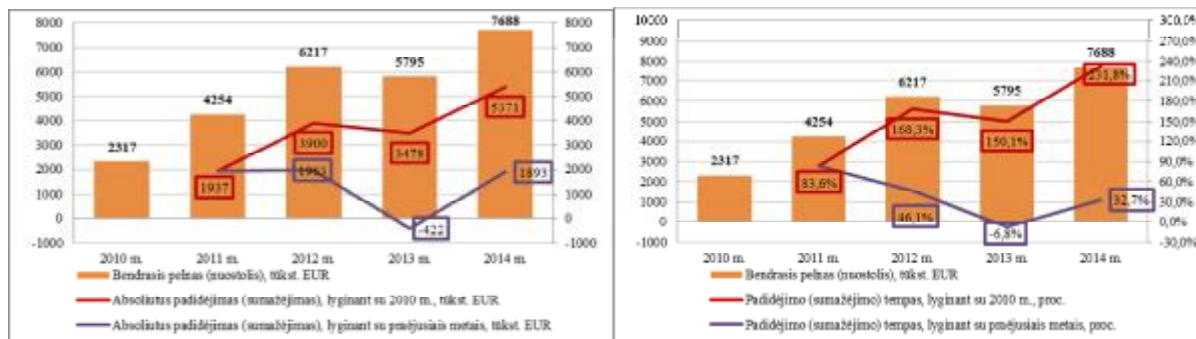
kreditoriais, tai kiekvienais metais mažėjo jos mokamų palūkanų suma, taigi, finansinės sąnaudos pardavimų struktūroje sudarė vis mažesnę dalį (nuo 10 proc. 2010 m. iki 1 proc. 2014 m.). 2014 m. išaugo įmonės transporto sąnaudos produkcijos transportavimui į naujas rinkas – Alžyrą, Pietų Afriką, Egiptą, kas bendroje pardavimų struktūroje didino bendrųjų ir administracinių kaštų procentinę dalį. Tačiau mažėjant savikainai ir finansinėms išlaidoms, įmonė nuo 2012 m. uždirbo pelno.



27 pav. UAB „Eternit Baltic“ pardavimo pajamų struktūra 2010-2014 m., proc.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

UAB „Eternit Baltic“ bendrojo pelno dinamika 2010-2014 m. buvo panaši į įmonės pardavimų dinamiką (žr. 28 pav.).



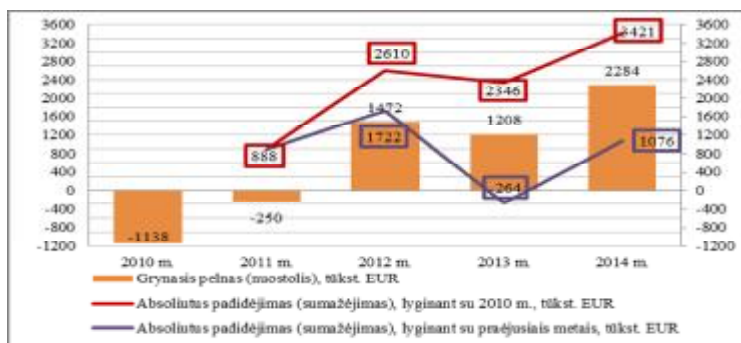
28 pav. UAB „Eternit Baltic“ bendrojo pelno (nuostolio) dinamika 2010-2014 m.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

2010-2012 m. laikotarpiu įmonės bendrasis pelnas padidėjo 3 900 tūkst. EUR arba 168,3 proc. (dėl naujos gamybinės linijos), 2013 m. šiek tiek sumažėjo, o 2014 m. buvo didžiausias visu nagrinėjamu 2004-2014 m. periodu ir siekė 7 688 tūkst. EUR (2,3 karto daugiau nei 2010 m. ir 5,6 kartus daugiau nei prieš investiciją 2009 m.).

2010-2011 m. UAB „Eternit Baltic“ veiklai buvo labai sudėtingi metai, nes dėl įgyvendintos investicijos turėjo mokėti aukštas palūkanas, be to, gamybinė linija pilnu našumu pradėjo veikti tik 2012 m., todėl šiuo laikotarpiu įmonė patyrė nuostolį. Nuo 2012 m. įmonė uždirbo grynąjį pelną, kuris 2014 m. siekė 2 284 tūkst. EUR (prieš mokesčius) ir, vertinant 2004-2014 m. laikotarpį, buvo

didžiausias. 2013 m. įmonės grynasis pelnas buvo šiek tiek sumažėjęs dėl sumažėjusių pardavimų (žr. 29 paveikslą).

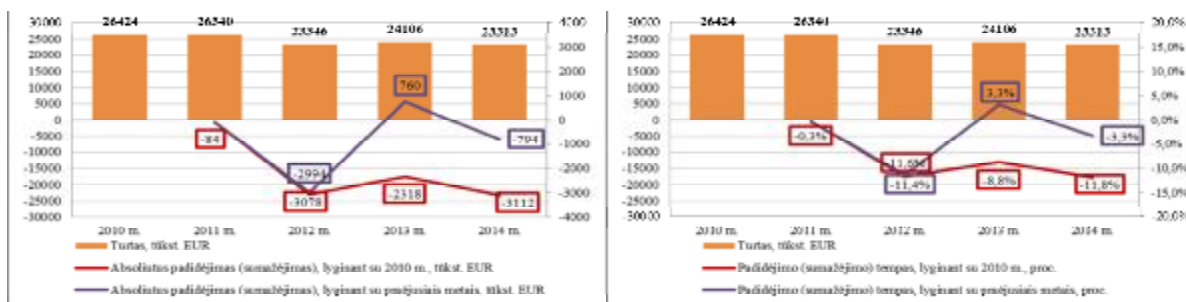


29 pav. UAB „Eternit Baltic“ grynojo pelno (nuostolio) dinamika 2010-2014 m.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

2011-2014 m. buvo priskaičiuotas pelno mokestis, 2010 m. pelnas po apmokestinimo buvo padidintas dėl atidėtojo pelno mokesčio priskaičiavimo.

Iš horizontalios balanso ataskaitos analizės, pateikiamos 11 priede, matome, kad UAB „Eternit Baltic“ turtas 2010-2014 m. laikotarpiu kito nedaug, iš viso jis sumažėjo 11,8 proc. Bendrovė savo pagrindinę investiciją įvykdė 2009 m. (tuo metu turtas padidėjo 4,15 karto), todėl paskesniais periodais dėl nusidėvėjimo turto vertinė išraiška šiek tiek mažėjo (žr. 30 pav.).

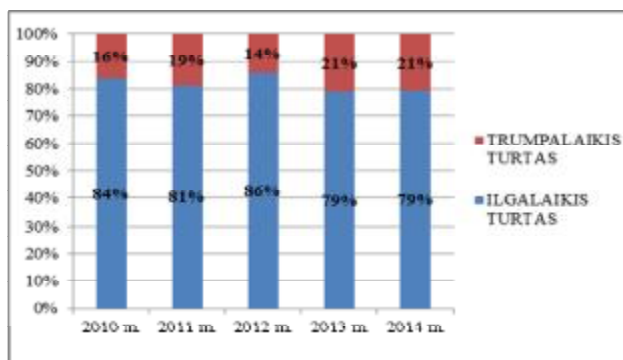


30 pav. UAB „Eternit Baltic“ turto dinamika 2010-2014 m.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

Turto struktūroje (žr. 31 paveikslą) dėl įgyvendintos investicijos didžiąją dalį sudarė ilgalaikis turtas (79-86 proc.) ir nagrinėjamu periodu mažai kito. Trumpalaikis turtas analizuojamu laikotarpiu padidėjo 13,2 proc. dėl paties likvidžiausio turto – pinigų – augimo įmonės bankų sąskaitose ir kasoje (šis padidėjimas 2010-2014 m. laikotarpyje fiksuojamas 1,7 karto lygyje). 2013 ir 2014 m. bendrovei liko skoloje asocijuotos ir dukterinės įmonės (kitos grupės įmonės) atitinkamai 228,8 tūkst. EUR ir 848,3 tūkst. EUR, todėl trumpalaikio turto padidėjimui 2013-2014 m. šios skolos turėjo įtakos. Taip pat trumpalaikio turto padidėjimui 2014 m. įtakos turėjo UAB „Eternit Baltic“ įstojimas į bendrą grupės finansavimo sistemą, kurios esmė – daromi sudengimai tarp grupės įmonių, o atsiradus teigiamam likučiui (t.y. pirkėjų likučiui esant didesniai, nei tiekėjų likučiui), yra suformuojamas terminuotas indėlis, už kurį mokama 0,42 proc. palūkanų. Taip būtent ir nutiko 2014 m. pabaigoje – buvo suformuotas terminuotas indėlis 214,6 tūkst. EUR lygyje.

Pažymėtina, kad įmonės grynujų pinigų likutis DnB banko sąskaitoje yra kaip užstatas už paskolą, tačiau apribojimų šių lėšų disponavimu bendrovė neturėjo. Atsargos dėl nuolat augančios produkcijos pardavimų (o kartu ir gamybos) įmonėje mažėjo – per 5-rius metus sumažėjo 15 proc.

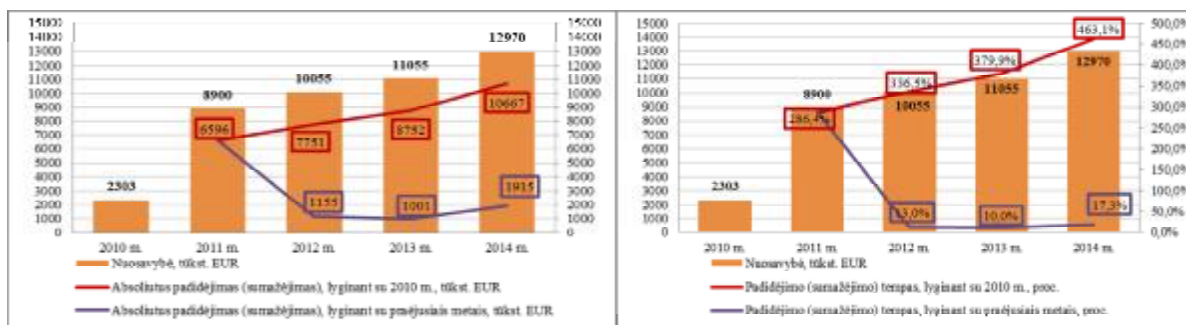


31 pav. UAB „Eternit Baltic“ turto struktūra 2010-2014 m.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

Įmonė finansinio turto 2010-2014 m. neturėjo; nematerialaus ilgalaikio turto – turėjo visais analizuojamais, jo vertė mažėjo (2014 m. lyginant su 2010 m. sumažėjo 98,3 proc.). Ilgalaikis materialusis turtas tuo tarpu sumažėjo 16,6 proc.

2011 m. UAB „Eternit Baltic“ padidino įstatinį kapitalą, išleidžiant papildomų akcijų emisiją (beveik 565 tūkst. EUR) bei suformuojant akcijų priedus (6 299 tūkst. EUR lygyje), taigi kapitalas įmonėje padidėjo nuo 6 393 tūkst. EUR iki 13 257 tūkst. EUR arba 107,4 proc. Dalis kapitalo buvo padidinta kapitalizuojant UAB „Eternit Baltic“ skolą asocijuotoms įmonėms. Be to, tais pačiais metais įmonės akcininkas AB „Akmenės cementas“ pardavė savo akcijas kitam akcininkui – „Eternit Management Holding“ GmbH. Akcininko skolos kapitalizacija įtakojė įmonės nuosavybės augimą 2011 m. beveik 3 kartus (žr. 32 pav.).



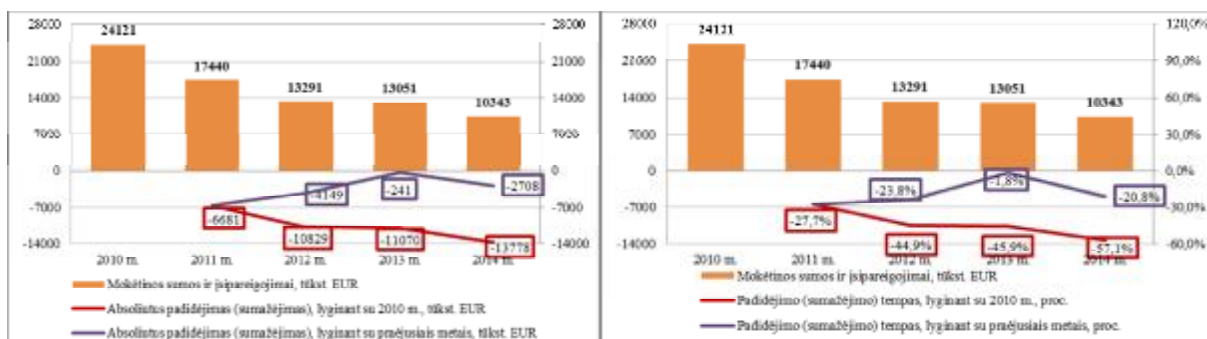
32 pav. UAB „Eternit Baltic“ nuosavybės dinamika 2010-2014 m.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

Vėlesniais laikotarpiais įmonės nuosavybė taip pat augo (2012 m. – 13,0 proc., 2013 m. – 10,0 proc., 2014 m. – 17,3 proc.) dėl uždirbamo grynojo pelno dalies (tiksliau praėjusių laikotarpių nuostolių dengimo).

2010-2014 m. laikotarpyje įmonė aktyviai atidavinėjo skolas (įsipareigojimai sumažėjo 13 778 tūkst. EUR arba 57,1 proc., žr. 33 pav.). Pirmiausia įmonė atidavė du trečdalius paskolos bankui

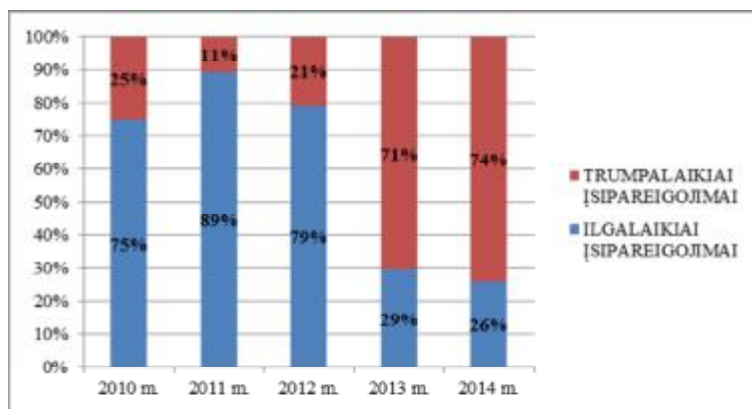
(paskola bankui 2014 m. tesiekė 3 539 tūkst. EUR). Iš viso AB „DnB bankui“ įmonė 2010-2014 m. laikotarpyje atidavė 6 193 tūkst. EUR. Kitą dalį sumos (6 864 tūkst. EUR) 2011 m. kapitalizavo, tais pačiais metais buvo visiškai išmokėta lizingo paskola. 2010-2011 m. periodu, kaip ir 2008-2009 m. įmonės paskola iš akcininko buvo subordinuota AB „DnB Nord“ bankui (atitinkamai lygi 6 058 tūkst. EUR ir 9 386 tūkst. EUR). Už banko suteiktą paskolą įmonė įkeitė ilgalaikį turtą, žemės subnuomos teisę bei pinigines lėšas banke (todėl padidėjo pinigų dalis trumpalaikio turto struktūroje).



33 pav. UAB „Eternit Baltic“ mokėtinų sumų ir įsipareigojimų dinamika 2010-2014 m.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

Kadangi 2008-2009 m. įmonėje susidarė dideli įsipareigojimai tiekėjams, kurių įmonė nesugebėjo įvykdyti, tai 2010 m. gavo paskolą iš asocijuotų įmonių (trumpalaikiai įsipareigojimai), kurią 2011 m. kapitalizavo. 2012 m. akcininko suteikta paskola įmonei siekė 5 539 tūkst. EUR ir ji nebuvo subordinuota. 2013 m. skola akcininkui iš ilgalaikės buvo perkvalifikuota į trumpalaikę. Todėl įsipareigojimų struktūra 2013 m. visiškai pasikeitė – 2010-2012 m. didesnę dalį sudarė ilgalaikės skolos, 2013-2014 m. trumpalaikės skolos:



34 pav. UAB „Eternit Baltic“ įsipareigojimų struktūra 2010-2014 m.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

UAB „Eternit Baltic“ 2010-2014 m. finansiniai santykiniai rodikliai nurodyti 12 priede, iš kurio darytina išvada, kad po investicijos įgyvendinimo įmonė turėjo finansinių sunkumų, ypač susijusių su mokumu ir likvidumu, tačiau pelningumo ir apyvartumo rodikliai įmonėje gerėjo. Bendrojo trumpalaikio mokumo ir greitojo trumpalaikio mokumo koeficientai tapo blogi 2013-2014

m., kai bendrovė 2013 m. skolą akcininkui iš ilgalaikės perkvalifikavo į trumpalaikę (nes ilgalaikės paskolos sutartis baigėsi). Skolos koeficientas po investicijos gerėjo, ir 2014 m. pasiekė gerą būseną. Įvertinus subordinuotas paskolas, skolos koeficientas 2010 m. būtų lygus 0,5, 2011 m. – 0,3 (tokia koeficiento reikšmė traktuojama, kaip gera).

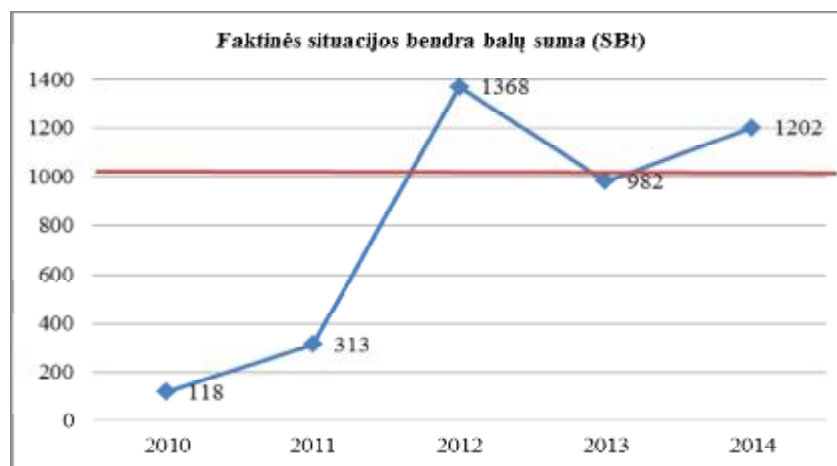
Bendrasis paravimų pelningumas, pradėjus gaminti produkciją nauja našesne linija, visais analizuojamais metais buvo didesnis nei 15 proc. ir 2010-2012 m. laikotarpiu didėjo. 2013 m. bendrojo pelningumo rodiklio augimas sustojo (siekė labai gerą 34 proc. reikšmę), kas rodo, kad jau 2012 m. įmonė išnaudojo visą naujos gamybinės linijos pajėgumą ir dirbo našiausiai. Siekiant dar didinti produkcijos kiekį (o taip pat ir bendrąjį pelningumą) yra reikalingos naujos investicijos. Didėjant bendrojo pelningumo rodikliui, gerėjo ir grynojo pelningumo rodiklis, nors pastarasis dėl bendrovės patirto nuostolio 2010-2011 m. buvo neigiamas. Tuo metu bendrovės nuostolį įtakėjo didelės mokamos palūkanos už suteiktas paskolas bei įsigytos produkcijos nusidėvėjimas, nes EBITDA pelningumas analogišku laikotarpiu buvo teigiamas (atitinkamai 7 proc. ir 12 proc.). Kasmet mažėjant finansinėms sąnaudoms, įmonės atotrūkis tarp bendrojo pelningumo ir grynojo pelningumo mažėjo (bendrasis pelningumas išliko tame pačiame lygyje, o grynasis pelningumas didėjo).

Analogiškai kito įmonės ROA ir ROE rodikliai – neigiami jie buvo 2010-2011 m., teigiami – 2012-2014 m., tačiau geros reikšmės taip ir nepasiekė. Tai reiškia, kad įmonės generuojamas pelningumas nėra toks didelis, palyginti su investicijos dydžiu. Siekiant įvertinti UAB „Eternit Baltic“ investicijų tinkamumą, ROA rodiklį palyginsime su tuo metu rinkoje buvusią palūkanų norma. Lietuvos Banko duomenimis, vidutinis 2012 m. 1 mėn. VILIBOR buvo lygus 0,71 proc., pridėjus 1,42 proc. (už tokią maržą įmonė 2008 m. pasiskolino pinigų investicijoms iš banko), gauname 2,13 proc. (tuo tarpu ROA rodiklis 2012 m. siekė 5 proc., vadinasi įmonės investicija atsipirko jau 2012 m.). 2013 m. 1 mėn. VILIBOR+1,42 proc. buvo 1,74 proc. (ROA siekė 4 proc.), 2014 m. 1 mėn. VILIBOR+1,42 proc. buvo 1,64 proc. (ROA siekė 8 proc.). ROE rodiklis liudija, kad vienas investuotas įmonės piniginis vienetas (euras) akcininkams 2012 m. atnešė 11 cnt., 2013 m. – 9 cnt., 2014 m. – 15 cnt. pelno. ROE rodiklis 2010-2011 m. buvo neigiamas. ROCI rodiklis rodo, kad tiek įmonės ilgalaikio turto, tiek ir apyvartinio kapitalo panaudojimo efektyvumas gerėjo.

Įmonės atsargos 2010-2014 m. judėjo pakankamai greitai dėl sumažėjusių pardavimų įmonės atsargų apyvartumas šiek tiek sumažėjo 2013 m., tačiau vis vien atsargos atsinaujindavo kas 4 mėn. 2014 m. atsargos įmonėje atsinaujindavo beveik kas du mėnesius. Siekiant, kad ateityje augant pardavimams įmonė nepritrūktų atsargų, įmonė turi didinti gamybą, tačiau 2014 m. UAB „Eternit Baltic“ buvo pasiekusi maksimalų 5,5 mln. m²n produkcijos kiekio gamybą, todėl tolesnei gamybos plėtrai reikalinga nauja investicija.

Pirkėjų įsiskolinimo rodiklis ir skolų tiekėjams koeficientas buvo pakankamai geri visu nagrinėjamu periodu, tai reiškia, kad padengusi 2008-2009 m. susikaupusią skolų tiekėjams dalį paskola iš asocijuotų įmonių, UAB „Eternit Baltic“ pagerino pirkėjų įsiskolinimo ir įsiskolinimo tiekėjams rodiklius, tačiau pablogino apyvartinio kapitalo manevringumo rodiklį – jis 2013-2014 m. buvo neigiamas dėl to, kad trumpalaikiai įsipareigojimai ženkliai viršijo trumpalaikį turtą (įmonės apyvartinių lėšų stygių kompensavo asocijuotų įmonių grupė). Ši neigiama reikšmė yra fiksuojama ne ekonominio nuosmukio metais, o atvirksčiai, įmonės pakilimo metais, kai po investicijos bendrovė pradėjo uždirbti pelną, todėl per daug neigiamos įtakos ji nedaro – tai rodo tik papildomas įmonės veiklos finansavimo galimybes.

Atlikta 2010-2014 m. finansinių santykinių rodiklių analizė (žr. 13 priedą) patvirtina išvadą, kad UAB „Eternit Baltic“ finansinė būklė dėl įgyvendintos investicijos, nors ir sudėtingai, tačiau gerėjo (žr. 35 pav.). Tačiau net menkiausia problema įmonei pakankamai ženkliai atliepia finansinių rodiklių reikšmėms – pavyzdžiui, 2013 m. sumažėjus pardavimas, faktinė finansinės būklės situacija tapo šiek tiek blogesnė nei etaloninė. Faktinės finansinės būsenos balo nuokrypis 2010-2011 m. ir 2013 m. buvo neigiamas (įmonės finansinė būklė buvo prastesnė nei etaloninė), o 2012 m. ir 2014 m. – teigiamas (įmonės finansinė būklė buvo geresnė nei etaloninė).



35 pav. UAB „Eternit Baltic“ finansinės būklės balas 2010-2014 m.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

Reziumuojant reikia pažymėti, kad UAB „Eternit Baltic“ po investicijos pelningai pradėjo dirbti 2012 m. Investicijos dėka ji sugebėjo sumažinti parduodamos produkcijos savikainą nuo 83 proc. 2009 m. iki 66 proc. 2012 m. Nuostolį 2010-2011 m. bendrovė patyrė dėl didelių finansinių sąnaudų bei nusidėvėjimo, tačiau EBITDA pelningumas buvo teigiamas. Tokio didelio masto investicija ypatingai pablogino įmonės mokumo bei likvidumo rodiklius, jų blogėjimui nuo 2013 m. poveikį padarė perkvalifikuota paskola akcininkui iš ilgalaikės į trumpalaikę. Iš kitos pusės, galima teigti, kad įmonės akcininkai tiki įmonės sėkme, todėl didžiąją dalį paskolos kapitalizavo. Apyvartumo rodikliai bendrovės veikloje gerėjo. Turėdama galimybę savo veiklą finansuoti kitur

(paskola iš akcininko) įmonė netrūko apyvartinių lėšų (skolos tiekėjams 2010 m. buvo apmokėtos paskola iš asocijuotų įmonių), tačiau 2014 m. atsargos judėjo labai greitai – maždaug kas 2 mėnesius. Tai yra ženklas įmonės vadovybei, kad toliau didindama parduodamos produkcijos kiekius, ji gali susidurti su atsargų trūkumo problema – vadinasi, įmonė pajėgi gaminti daugiau nei siekia naujos gamybinės linijos našumas, o tai reiškia, kad įmonė privalo pagalvoti apie naujas investicijas ateityje.

2.5. Pagrindinės išvados dėl investicijų poveikio įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų pokyčių

Šame poskyryje bus atliekami tyrimo IV ir V etapai, kurių metu bus nustatomas koreliacinis ryšys (apskaičiuojamas koreliacijos koeficientas) tarp UAB „Eternit Baltic“ investicijų (ilgalaikio materialaus ir nematerialaus turto dydžio) bei įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų, išreiškiamų atitinkamais rodikliais, nurodytais 10 paveikslo schemeje. Nustačius statistiškai patikimus, labai stiprius arba stiprius koreliacinius ryšius bus vertinama, kaip atitinkamą rodiklį, kuris atliepia įmonės finansinę būklę ar veiklos rezultatus, paveikė vykdytos investicijos regresinės analizės pagalba.

Pagal Tarptautiniai finansinės atskaitomybės standartus (TFAS) (2007), įmonės finansinę būklę apibūdina turtas, įsipareigojimai ir nuosavas kapitalas. Todėl 10 lentelėje pateikiami apskaičiuoti koreliacijos koeficientai tarp įmonės ilgalaikio materialaus ir nematerialaus turto bei finansinę būklę atspindinčių rodiklių: turto, nuosavybės, bendrojo trumpalaikio mokumo koeficiento, skolos rodiklio, atsargų apyvartumo koeficiento ir apyvartinio kapitalo apyvartumo koeficiento.

10 lentelė

Koreliacinės analizės, vertinančios ryšį tarp įmonės investicijų ir finansinės būklės, rezultatai

Pavadinimas	Koreliacijos koeficientas	Determinacijos koeficientas	Išvada
Investicijų ir turto priklausomybė	0,69	0,48	Tiesioginė, stipri priklausomybė
Investicijų ir nuosavybės priklausomybė	0,41	0,17	Tiesioginė, silpna priklausomybė
Investicijos ir bendrojo trumpalaikio mokumo priklausomybė	-0,71	0,50	Atvirkštinė, stipri priklausomybė
Investicijos ir skolos koeficiento priklausomybė	0,83	0,68	Tiesioginė, stipri priklausomybė
Investicijos ir atsargų apyvartumo koeficiento priklausomybė	-0,47	0,22	Atvirkštinė, vidutinė priklausomybė
Investicijos ir apyvartinių lėšų apyvartumo koeficiento priklausomybė	-0,28	0,08	Atvirkštinė, silpna priklausomybė

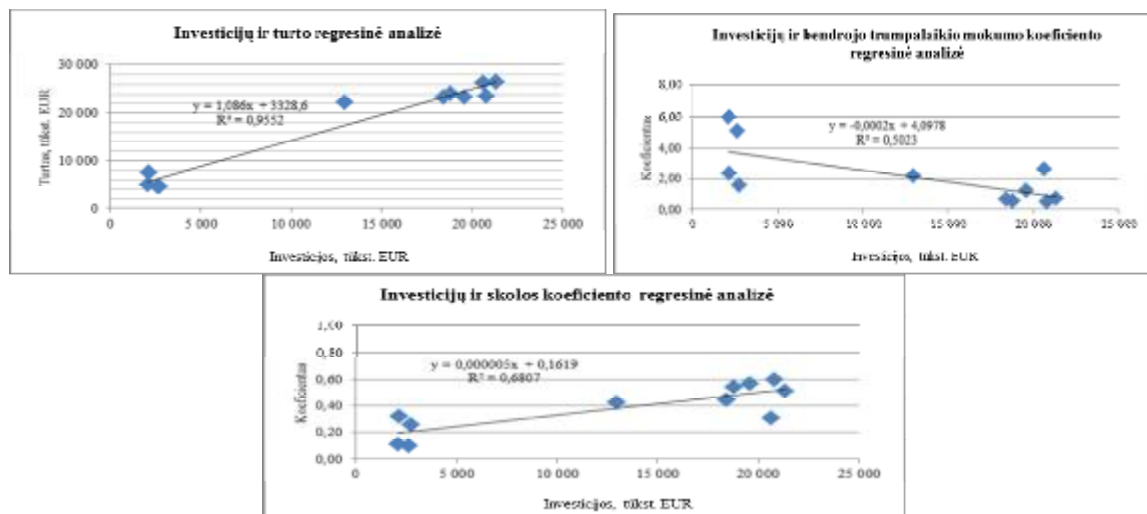
Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės (žaliai pažymėtas statistiškai patikimas ryšys, raudonai – statistiškai nepatikimas)

Statistiškai nepatikimas, silpnas arba vidutinis koreliacinis ryšys nustatytas tarp įmonės ilgalaikio turto (investicijų) ir šių bendrovės finansinę būklę atspindinčių rodiklių: nuosavo kapitalo ir apyvartumo koeficientų. Tai reiškia, kad nuosavybės kitimą, atsargų apyvartumo greitį bei

apyvartinio kapitalo apyvartumo greitį įmonėje 2004-2014 m. lėmė kiti veiksniai, nei vykdomos investicijos. Kadangi tarp investicijų ir minėtų rodiklių fiksuojamas statistiškai nepatikimas koreliacinis ryšys, kuris yra silpnas arba vidutinis, regresinė analizė šiems rodikliams nebus atliekama.

Stiprus koreliacinis ryšys 2004-2014 m. laikotarpyje egzistuoja tarp UAB „Eternit Baltic“ vykdytų investicijų ir turto, bendrojo trumpalaikio mokumo koeficiento ir skolos koeficiento. Vadinasi, investicijos didina įmonės vertę (turta), tačiau blogino mokumo ir likvidumo rodiklius, nes UAB „Eternit Baltic“ atveju investicijos buvo vykdytos iš skolintų lėšų. Ilgainiui po investicijų įgyvendinimo, mažėjant ilgalaikio turto vertei dėl nusidėvėjimo ir amortizacijos, mokumo ir likvidumo rodikliai pradės gerėti.

Regresinės analizės pagalba nustatyta, kad įmonės investicijos apsprendžia net 95,52 proc. turto vertės; 50,23 proc. įmonės bendrojo trumpalaikio mokumo bei 68,07 proc. įmonės skolos koeficiento (žr. 36 pav.).



36 pav. Regresinės analizės, vertinančios ryšį tarp įmonės investicijų ir finansinės būklės, rezultatai

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

Įmonės veiklos rezultatus apibūdina pajamos ir sąnaudos (pagal Tarptautiniai finansinės atskaitomybės standartus, 2007), todėl 11 lentelėje pateikiamas apskaičiuotas koreliacijos koeficientas tarp įmonės investicijų bei pajamų, savikainos, bendrojo pelningumo, grynojo pelningumo rodiklių, ROA ir ROE rodiklių.

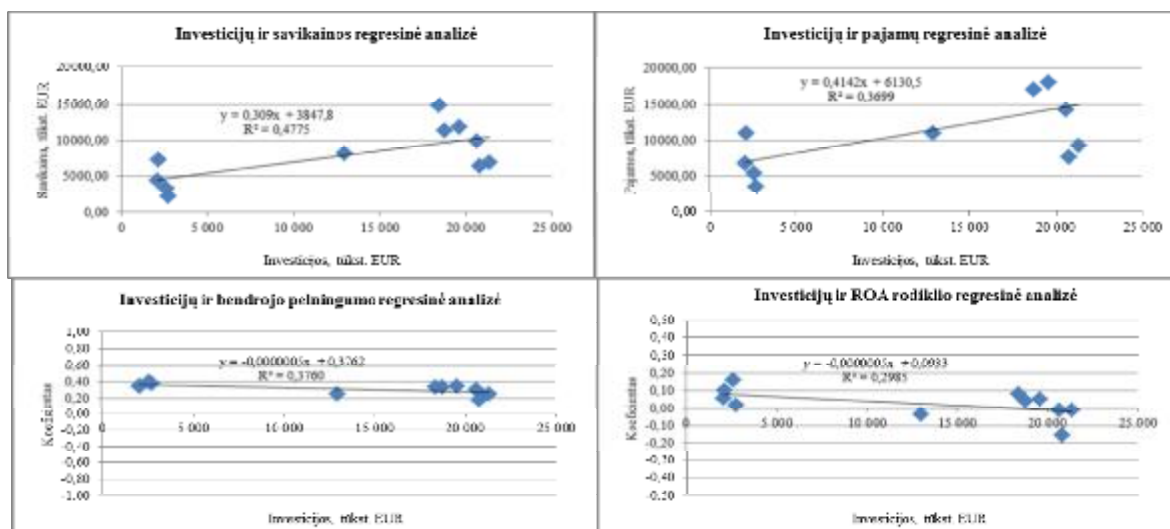
Statistiškai nepatikimas, silpnas koreliacinis ryšys nustatytas tarp įmonės investicijų ir šių bendrovės veiklos rezultatus apibūdinančių rodiklių: grynojo pelningumo koeficiento ir ROE rodiklio. Vadinasi, grynojo pelningumo bei nuosavybės gražos rodiklių pokyčius bendrovėje 2004-2014 m. lėmė kiti veiksniai, nei vykdomos investicijos. Kadangi tarp investicijų, grynojo pelningumo bei ROE rodiklių fiksuojamas statistiškai nepatikimas koreliacinis ryšys, kuris yra silpnas, regresinė analizė šiems rodikliams nebus atliekama.

Koreliacinės analizės, vertinančios ryšį tarp įmonės investicijų ir veiklos rezultatų, rezultatai

Pavadinimas	Koreliacijos koeficientas	Determinacijos koeficientas	Išvada
Investicijų ir pajamų priklausomybė	0,61	0,37	Tiesioginė, vidutinė priklausomybė
Investicijų ir savikainos priklausomybė	0,69	0,48	Tiesioginė, stipri priklausomybė
Investicijos ir bendrojo pelningumo priklausomybė	-0,61	0,38	Atvirkštinė, vidutinė priklausomybė
Investicijos ir grynojo pelningumo priklausomybė	-0,40	0,16	Atvirkštinė, silpna priklausomybė
Investicijos ir ROA priklausomybė	-0,55	0,30	Atvirkštinė, vidutinė priklausomybė
Investicijos ir ROE priklausomybė	-0,41	0,17	Atvirkštinė, silpna priklausomybė

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės (žaliai pažymėtas statistiškai patikimas ryšys, raudonai – statistiškai nepatikimas)

Stiprus koreliacinis ryšys 2004-2014 m. laikotarpyje fiksuojamas tarp UAB „Eternit Baltic“ vykdytų investicijų ir savikainos, t.y. investicijų įtakoje didėjo gaminamos produkcijos apimtys, o tuo pačiu ir parduodamos produkcijos savikaina. Kadangi tarp vykdytų investicijų ir pajamų egzistuoja ne toks stiprus koreliacinis ryšys (vidutinis tiesioginis), tai pajamų pokyčiams įtakos daro ne tik investicijų dydis, tačiau jas įtakoja ir kiti veiksniai. Tarp vykdytų investicijų ir bendrojo pelningumo bei ROA rodiklių fiksuojamas vidutinis atvirkštinis koreliacinis ryšys, taigi, investicijoms didėjant bendrojo pelningumo ir turto gražos rodikliai mažės (šių rodiklių pokyčiams be investicijų poveikį daro ir kiti veiksniai). Tačiau iš kitos pusės, kai investicijų projektai yra įvykdyti (visos investicijos yra patirtos) ir dėl nusidėvėjimo bei amortizacijos įmonės ilgalaikis turtas ima mažėti, bendrovės bendrojo pelningumo, ROA rodikliai ima gerėti. Vadinas, UAB „Eternit Baltic“ vykdydamos tokias investicijas, kurioms pasibaigus (jas visas įgyvendinus), įmonė dar turi dirbti tam tikrą laiką tarpą, kol pradedamas gauti pelnas, - investavimo ir pelno gavimo etapai yra nutolę vienas nuo kito.



37 pav. Regresinės analizės, vertinančios ryšį tarp įmonės investicijų ir veiklos rezultatų, rezultatai

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

Regresinė analizė bus vertinama tarp investicijų ir savikainos (nes koreliacinis ryšys yra stiprus) ir tarp investicijų bei grynojo pelningumo, bendrojo pelningumo ir ROA rodiklių (nors

koreliacinis ryšys yra vidutinis, tačiau ryšys statistiškai patikimas) (žr. 37 pav.). Analizė parodė, kad bendrovės investicijos apsprendžia 47,75 proc. savikainos, 36,99 proc. pajamų, 37,60 proc. bendrojo pelningumo ir 29,85 proc. įmonės turto gražos pokyčių.

Vertinant tyrimo pradžioje iškeltas hipotezes galima teigti, kad jos pasitvirtino iš dalies. Įmonės vykdytos investicijos gerino įmonės turto pokyčius (jis didėjo), tačiau trumpoje perspektyvoje blogino mokumo ir likvidumo rodiklius, nes investicijos vykdomos skolintomis lėšomis. Ilgoje perspektyvoje investicijos gerina bendrovės finansinę būklę, tačiau ją veikia ir kiti faktoriai. Įmonės vykdytos investicijos didina įmonės gamybos apimtį ir savikainą, tačiau pardavimų ir pelno kitimams įtakos turi ir kiti veiksniai.

Apibendrinant reikia pažymėti, kad įmonės vykdytos investicijos buvo vykdytos iš skolinto kapitalo, todėl gražą UAB „Eternit Baltic“ pradėjo gauti tik praėjus tam tikram laikui po investicijų įgyvendinimo (investavimo ir pelno periodai yra nutolę vienas nuo kito), todėl trumpuoju periodu vykdytos investicijos pablogino finansinę būklę ir veiklos rezultatus. Tačiau dėl padidėjusių gamybos apimčių ir mažėjančių finansinių sąnaudų ilgainiui įmonės finansinė būklė ir veiklos rezultatai stabilizavosi ir pradėjo gerėti. Todėl ateityje UAB „Eternit Baltic“, siekdama plėsti savo gamybos apimtį vėl turi investuoti, tačiau reikėtų pagalvoti apie kitokius investicijų finansavimo šaltinius (ne vien iš skolintų lėšų), pavyzdžiui, apie ES struktūrinių fondų paramą.

III. UAB „ETERNIT BALTIC“ NAUJOS INVESTICIJOS POVEIKIS ĮMONĖS FINANSINĖS BŪKLĖS IR VEIKLOS REZULTATŲ PROGNOZĖMS

3.1. UAB „Eternit Baltic“ naujos investicijos ekonominis ir finansinis pagrindimas

Per pastaruosius penkerius metus ženkliai išaugo paklausa cementinėms dailylentėms *Cedral* visoje Europoje. Šias dailylentes gaminant *Eternit N.V.* Belgijoje, priklausanti tai pačiai tarptautinei įmonių grupei *Etex* kaip ir UAB „Eternit Baltic“, neturi pakankamai gamybinių pajėgumų pagaminti reikiamą kiekį, todėl *Etex*, grupė nusprendė investuoti į naują fasadinių dailylenčių gamyklą. Šiai investicijai pasirinkta UAB „Eternit Baltic“ Lietuvoje dėl kelių priežasčių:

- 1) produktas gaminamas tik vienoje šalyje (Belgijoje), todėl reikia plėsti gamybos spektrą;
- 2) Lietuva pasirinkta dėl pigesnės darbo jėgos, pigesnių statybos kainų bei palankių žaliavų tiekimo sąlygų (didžiausias žaliavų tiekėjas – AB „Akmenės cementas“ – veikia šalia įsikūrusios UAB „Eternit Baltic“ bei netoli siūlomos statyti naujos gamyklos);
- 3) dėl palankios geografinės padėties bus taupomi transportavimo kaštai bei išmetamo CO₂ kiekiai – suderinta su aplinkosauginiais reikalavimais;
- 4) dėl finansinės situacijos pasirinkta UAB „Eternit Baltic“ – įmonė po naujos banguotų lakštų gamyklos paleidimo (2010 m.) jau po metų veiklos tapo pelninga (2012 m.).

Cementinės dailylentės *Cedral* savo išvaizda primena medines dailylentes, tačiau turi visiškai kitą sudėtį, jos nepūva ir joms nereikia nuolatinio perdažymo. Cementinės dailylentėmis naudojamos komercinės paskirties ir nuosavuose namuose. UAB „Eternit Baltic“ šių dailylenčių negamina iki šiol, tačiau jomis prekiauja nuo 2007 metų (buvo perkamos iš Belgijos grupės įmonės).

UAB „Eternit Baltic“ 2015-2017 m. planuoja pastatyti naują gamyklą cementinių dailylenčių *Cedral* gamybai (planuojamų darbų etapai nurodyti 12 lentelėje).

12 lentelė

Planuojamo investicinio projekto etapai

Eilės nr.	Etapo pavadinimas	Etapo pradžia	Etapo pabaiga	Trukmė, mėn.
1.	Projektavimas ir paruošiamieji darbai	2015/09	2015/12	4
2.	Statybos darbai	2016/01	2016/07	7
3.	Įrangos montavimas	2016/08	2017/02	7
4.	Gamybinės linijos paleidimo darbai	2017/01	2017/04	4
5.	Gamybos pradžia	2017/05	-	-

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ duomenis

Nauja investicija preliminariais skaičiavimais siektų 33,58 mln. EUR, pagrindinės investicijų išlaidos būtų patiriamos 2016-2017 metais, 2015 metais būtų patirtos tik techninio projekto parengimo išlaidos:

Naujos investicijos išlaidos, tūkst. EUR

Investicijų straipsnis	2015 m.	2016 m.	2017 m.	Iš viso:
Techninio projekto parengimas	300			300
Gamyklos statybos darbai		9 700	100	9 800
Įrangos pirkimas, montavimas		18 100	5 280	23 380
Programinės įrangos įsigijimas		100		100
Iš viso:	300	27 900	5 380	33 580

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ duomenis

Per minėtą laikotarpį planuojama priimti 50 naujų darbuotojų, iš kurių 6 – administracijos darbuotojai (informacija apie naujus darbuotojus ir jų darbo vietos kainą žr. 14 lentelėje).

Informacija apie planuojamus priimti darbuotojus ir jų darbo vietos kainą

Metai:	2016 m.	2017 m.	2018 m.	Iš viso per 2016-2018 m.
Planuojamų priimti darbuotojų skaičius, asmenys	15	15	20	50
Iš jų – administracijos darbuotojai, asmenys	3	3	0	6
Vidutinė darbo vietos kaina per mėn., EUR	897	924	840	-
Naujų darbuotojų išlaikymo kaštai per metus, tūkst. EUR	161,46	166,32	201,60	-
Suminiai darbuotojų išlaikymo kaštai per metus, tūkst. EUR	161,46	327,78	529,38	1 018,62

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ duomenis

UAB „Eternit Baltic“ po investicinio projekto įgyvendinimo pradės gaminti naują gaminį – cementines dailylentes *Cedral*. Tai didins įmonės apyvartą bei plės eksporto rinkas. Po investicijos įgyvendinimo planuojamas eksporto rinkų pasikeitimas (žr. 38 pav.).



38 pav. Planuojamos eksporto šalys po naujos investicijos įgyvendinimo, proc.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ duomenimis

Planuojama, kad Lietuvoje tebus parduodama apie 15 proc. įmonės gaminamos produkcijos, visa kita bus eksportuojama. Daugiausia produkcijos įmonė planuoja eksportuoti į Skandinavijos šalis (apie 35 proc.), išsiplės eksporto rinką į Ukrainą (10 proc.), Lenkiją (15 proc.). Įmonė planuoja pradėti bendradarbiauti su Rusijos rinka, ten planuojama eksportuoti apie 20 proc. produkcijos.

2014 m. faktiniai bei 2015-2020 m. planuojami gamybiniai pajėgumai ir pardavimai pateikiami sekančioje lentelėje. Cementinių dailylenčių *Cedral* įmonė 2014-2016 metais negamina, tačiau jas atsiveža iš grupės, todėl fiksuojami pardavimai. 2017 m. UAB „Eternit Baltic“ naujoje gamykloje planuoja pagaminti 2 mln. m²n cementinių dailylenčių *Cedral*. Per metus nauja gamykla, dirbdama pilnu pajėgumu, pagamins apie 4 mln. m²n dailylenčių – tai planuojama pasiekti 2020 m. Planuojama, kad pradėjus gaminti naujas dailylentes banguotų lakštų gamyba nesumažės, o pavyzdžiui, P-5 profilio išaugs. 2020 m. įmonė gamins 12 mln. m²n produkcijos, pardavimai planuojami tokia pat lygyje (žr. 15 lentelę).

15 lentelė

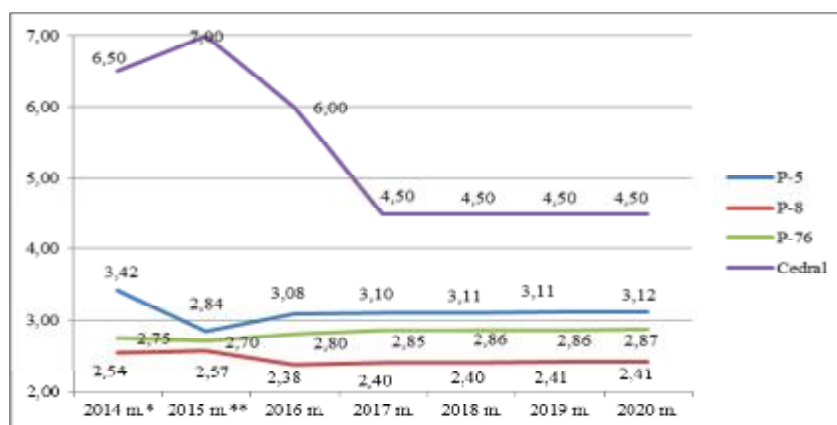
Faktiniai ir planuojami gamybiniai pajėgumai ir pardavimai 2014-2020 m., tūkst. m²n

Produkcija	2014 m.*	2015 m.**	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.
GAMYBA (tūkst. m²n)							
P-5	2 260	3 500	3 500	3 500	3 600	4 100	4 200
P-8	2 053	2 100	1 957	2 800	2 800	2 700	2 800
P-76	1 060	900	728	1 000	1 100	1 050	1 100
<i>Cedral</i>				2 000	3 000	3 500	4 000
Iš viso:	5 373	6 500	6 185	9 300	10 500	11 350	12 100
PARDAVIMAI (tūkst. m²n)							
P-5	2 386	3 388	3 305	3 232	3 647	4 241	4 300
P-8	2 052	1 970	1 693	2 645	2 700	2 850	2 900
P-76	1 035	800	825	900	950	1 000	1 050
<i>Cedral</i>	171	175	250	1 900	3 000	3 200	3 900
Iš viso:	5 644	6 333	6 073	6 777	10 297	11 291	12 150

* 2014 m. faktas; **2015 m. 1-9 mėn. faktas, 10-12 mėn. planas.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ duomenimis

Faktinės ir planuojamos parduoti UAB „Eternit Baltic“ produkcijos kainos pateikiamos 39 pav.



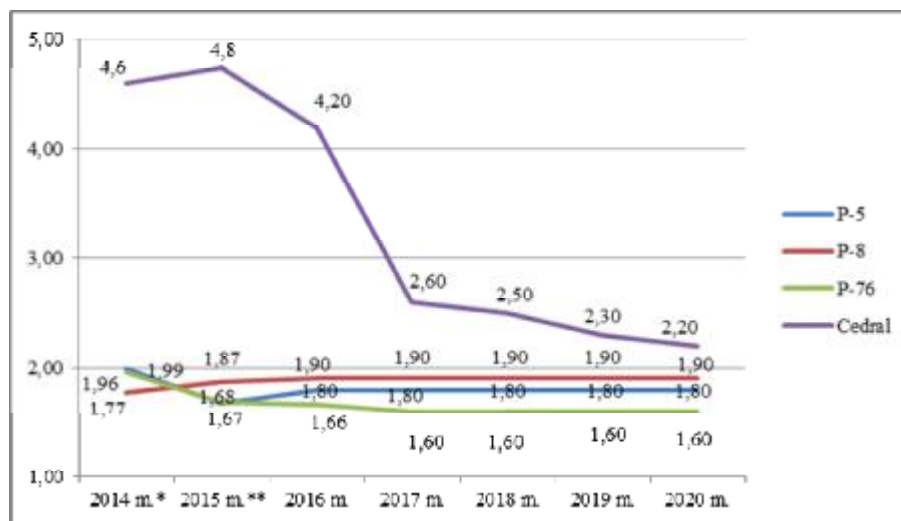
39 pav. Faktinės ir planuojamos parduoti produkcijos kainos, EUR

* 2014 m. faktas; **2015 m. 1-9 mėn. faktas, 10-12 mėn. planas.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ duomenimis

Banguotų lakštų produkcijos kainos išliks tame pačiame lygyje po naujos investicijos įgyvendinimo (šiek tiek padidės P-5 profilio lakštų kaina, sumažės P-8 lakštų kaina nuo 2016 m.), o

pradėtų gaminti dailylenčių – mažės nuo 6,0-7,0 EUR už m²n (2014-2015 m., kai dailylentės buvo perkamos iš grupės įmonių) iki 4,5 EUR už m²n (2017 ir vėlesniais metais, kai dailylentės UAB „Eternit Baltic“ pradės gaminti pati). Tačiau atitinkamai mažės ir jų savikaina:



40 pav. **Faktinės ir planuojamos parduoti produkcijos savikaina, EUR**

* 2014 m. faktas; **2015 m. 1-9 mėn. faktas, 10-12 mėn. planas.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės, remiantis UAB „Eternit Baltic“ duomenis

Planuojama, kad P-5 profilio lakštų (kurių pardavimai išaugs) savikaina nuo 2016 m. šiek tiek padidės, P-8 ir P-76 – išliks tame pačiame lygyje. Tuo tarpu cementinių dailylenčių *Cedral* savikaina bus ženkliai mažesnė jas gaminant įmonei (nuo 2017 m.), nei jas perkant iš grupės (2014-2016 m.).

Vertinant visų gaminamų produkcijos rūšių bendrąjį pelningumą, matome, kad pelningiausios yra naujų cementinių dailylenčių *Cedral* gamyba, todėl investicija turėtų būti priimtina (žr. 41 pav.).



41 pav. **Faktinės ir planuojamos parduoti produkcijos bendrasis pelnas, EUR**

* 2014 m. faktas; **2015 m. 1-9 mėn. faktas, 10-12 mėn. planas.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

Pagrindinis naujos investicijos finansavimo šaltinis (apie 70 proc.) bus paskola iš grupės *Etex* (akcininko), apie 20 proc. įmonė planuoja turėti nuosavų (apyvartinių) lėšų, apie 10 proc., t.y. 3,5

mln. EUR planuoja gauti ES paramos pagal INVEST LT+ priemonę. Iš *Etex* grupės įmonė planuoja gauti paskolą, lygią 23,51 mln. EUR per 2016-2017 m. su 1,5 proc. palūkanomis + 6 mėn. EURIBOR (2015 m. spalio 26 d. fiksuojama 0,008 proc.). Šiai paskolai gauti įmonė nemokės jokių paskolos administravimo mokesčių. Įvertinus vidutinį faktinį nuosavo kapitalo pelningumą ROE 2012-2014 m., gauname, kad jis lygus 11,7 proc. (žr. 12 priedą). Todėl apskaičiuojami svertiniai kapitalo kaštai WACC pagal 2 priede pateiktą formulę bus lygūs 3,53 proc. (apskaičiavimo schemą žiūrėkite 16 lentelėje).

16 lentelė

Naujos investicijos finansavimo šaltiniai ir svertinių kapitalo kaštų apskaičiavimas

Finansavimo šaltinis	2015, tūkst. EUR	2015, tūkst. EUR	2015, tūkst. EUR	VISO, tūkst. EUR:	D _i (proc.)	P _i (proc.)
Nuosavos lėšos	300	4 900	1 374	6 574	19,58%	11,7%
Paskola iš grupės <i>Etex</i>		20 000	3 506	23 506	70,00%	1,8%
ES parama		3 000	500	3 500	10,42%	
Iš viso:	300	27 900	5 380	33 580	100,00%	-
					WACC	3,53%

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

Pagal LR Finansų ministerijos projekcijas 2016 m. prognozuojama metinė infliacija sieks 1,4 proc., 2017 m. – 1,9 proc. Tuomet vidutinė 2016-2017 m. metinė infliacija sieks 1,65 proc. Ją pridėjus prie apskaičiuotų svertinių kapitalo kaštų gauname diskonto normą, lygią 5,18 proc., kurią naudosime tolimesniuose skaičiavimuose.

Planuojamas paskolos atidavimo grafikas bei palūkanų mokėjimai pateikiami 17 lentelėje. 2009-2010 m. investicijos paskolą UAB „Eternit Baltic“ DnB bankui baigs išmokėti 2018 m. Įmonei 2015 m. pritrūko apyvartinių lėšų, todėl pasididino kredito linijos (trumpalaikė paskola) iš grupės limitą 1,8 mln. EUR lygyje, tačiau per 2016 m. planuoja atiduoti beveik 2,4 mln. EUR šios paskolos. Naujos investicijos paskolą grupei įmonė planuoja pradėti grąžinti nuo 2017 m. (iki 2022 m. paskola visiškai bus atiduota). Analogiškai paskolų atidavimui kis mokamos palūkanos, kurios planuojamoje pelno (nuostolio) ataskaitoje persikels į finansines sąnaudas.

17 lentelė

Planuojami paskolų atidavimo grafikai ir palūkanų mokėjimas, tūkst. EUR

Metai:	2015 m.*	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2021 m.	2022 m.
Esamos ilgalaikės paskolos Bankui grąžinimas	885	1180	1180	294				
Naujos ilgalaikės paskolos Grupei grąžinimas			4000	4701	4701	4701	4701	701
Trumpalaikės paskolos Grupei (kredito linijos) grąžinimas		2373				500		
Esamų paskolų palūkanų mokėjimas (kartu su kreditine linija Grupei, kuri bus didinama 2016-2019 m. laikotarpyje dėl apyvartinių lėšų trūkumo)	259	177	211	219	243	287	0	0
Naujos paskolos Grupei palūkanų mokėjimas	0	0	302	294	223	152	81	11

*2015 m. 1-9 mėn. faktas, 10-12 mėn. planas

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

Prognozuojamas turimo ir planuojamo įsigyti ilgalaikio turto nusidėvėjimas ir amortizacija pateikiami sekančioje lentelėje, darant prielaidą, kad naujai įsigyto turto nusidėvėjimo normatyvai bus tokie: ilgalaikio nematerialaus turto (techninio projekto, programinės įrangos) – 3 metai, pastato – 40 metų, įrangos (kartu su pridėtinėmis išlaidomis, kurios didina ilgalaikio materialaus turto vertę) – 15 metų.

18 lentelė

Turimo ir planuojamo įsigyti ilgalaikio turto nusidėvėjimas ir amortizacija, tūkst. EUR

Metai:	2015 m.*	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.
Turimo turto nusidėvėjimas	1212	1200	1188	1176	1164	1153
Turimo turto amortizacija	2	0	0	0	0	0
Naujai sukurto turto nusidėvėjimas	0	0	1449	1804	1804	1804
Naujai sukurto turto amortizacija	0	100	133	133	33	0

*2015 m. 1-9 mėn. faktas, 10-12 mėn. planas

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

Prognozuojama pelno (nuostolio) ataskaita 2015-2020 metams pateikiama 14 priede. Ji buvo sudaryta remiantis prognozuojamais pardavimais (15 lentelė), parduodamos produkcijos kaina (39 pav.) ir savikaina (40 pav.), planuojamomis finansinėmis sąnaudomis (17 lentelė) bei planuojamomis veiklos išlaidomis su prielaidomis, pateikiamomis 19 lentelėje.

19 lentelė

Planuojamos veiklos išlaidos, tūkst. EUR

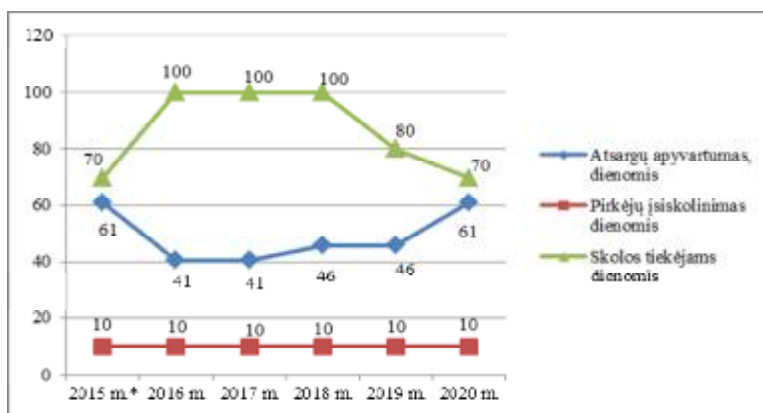
Metai:	2015 m.*	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	Prielaidos
VEIKLOS SĄNAUDOS	5 972	6 041	9 714	13 386	13 462	13 542	-
<i>Darbo užmokestis ir socialinis draudimas</i>	1079	1137	1199	1259	1322	1388	Planuojamas 5 proc. augimas nuo 2016 m. ir suplanuotos išlaidos 6 specialistų (administracijos darbuotojai)
<i>Transportas</i>	3047	3047	3797	4547	4547	4547	2016 m. planuojami 2015 m. lygyje, 2017-2018 m. prisideda po 750 tūkst. EUR
<i>Reklama ir marketingas</i>	430	430	1430	2430	2430	2430	2016 m. planuojami 2015 m. lygyje, 2017-2018 m. prisideda po 1000 tūkst. EUR
<i>Atsargų vertės sumažėjimas ir nurašymai</i>	0	0	0	0	0	0	Neplanuojama
<i>Valdymo mokesčiai</i>	340	340	990	1640	1640	1640	2016 m. planuojami 2015 m. lygyje, 2017-2018 m. prisideda po 650 tūkst. EUR
<i>Komandiruotės ir reprezentacija</i>	229	229	729	1229	1229	1229	2016 m. planuojami 2015 m. lygyje, 2017-2018 m. prisideda po 500 tūkst. EUR
<i>Elektra, šildymas, kuras ir telekomunikacinės sąnaudos</i>	95	100	105	110	115	121	Planuojamas 5 proc. augimas nuo 2016 m.
<i>IMT nusidėvėjimas</i>	363	360	356	353	349	346	Apskaičiuotas nusidėvėjimas
<i>Ofiso ir automobilių nuoma</i>	123	123	273	423	423	423	2016 m. planuojami 2015 m. lygyje, 2017-2018 m. prisideda po 150 tūkst. EUR
<i>INT amortizacija</i>	1	1	1	1	1	1	Apskaičiuotas nusidėvėjimas
<i>Mokesčiai, išskyrus pelno mokestį</i>	22	22	122	222	222	222	2016 m. planuojami 2015 m. lygyje, 2017-2018 m. prisideda po 100 tūkst. EUR
<i>Draudimas</i>	40	40	440	840	840	840	2016 m. planuojami 2015 m. lygyje, 2017-2018 m. prisideda po 400 tūkst. EUR
<i>Finansinių ataskaitų audito sąnaudos</i>	20	21	22	23	24	26	Planuojamas 5 proc. augimas nuo 2016 m.
<i>Mokesčiai bankams</i>	12	12	62	112	112	112	2016 m. planuojami 2015 m. lygyje, 2017-2018 m. prisideda po 50 tūkst. EUR
<i>Gautinų sumų vertės sumažėjimas</i>	0	0	0	0	0	0	Neplanuojama
<i>Kita</i>	171	179	188	198	208	218	Planuojamas 5 proc. augimas nuo 2016 m.

*2015 m. 1-9 mėn. faktas, 10-12 mėn. planas

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

Nuo 2009 m. prasidėjusio mokestinio laikotarpio LR Pelno mokesčio įstatyme (PMĮ) įvedamos naujos teisinio reguliavimo nuostatos dėl mokestinės lengvatos taikymo vienetui, pagal investicinį projektą investuojančiam savo lėšas į naujas technologijas. Pagal PMĮ 46 1 str. 1 dalies nuostatas, vienetai, vykdydami investicinį projektą (atliekantys investicijas į ilgalaikį turtą, skirtą naujų, papildomų produktų gamybai ar paslaugų teikimui arba gamybos (ar paslaugų teikimo) pajėgumų didinimui, arba naujo gamybos (ar paslaugų teikimo) proceso įdiegimui, apmokestinamąjį pelną gali sumažinti faktiškai patirtų išlaidų šioje dalyje nurodytus reikalavimus atitinkančiam turtui įsigyti dydžiu. Apmokestinamasis pelnas gali būti sumažintas ne daugiau kaip 50 procentų. Jeigu faktiškai patirtų ilgalaikio turto įsigijimo išlaidų suma yra didesnė kaip 50 proc. apskaičiuotos mokestinio laikotarpio apmokestinamojo pelno sumos, tai šią sumą viršijančios išlaidos gali būti perkeltamos į vėlesnius keturis vienas po kito einančius mokestinius. Ši lengvata taikoma investicijoms iki 2018 m. Taigi, įmonės apmokestinamasis pelnas atitinkamai šio įstatymo nuostatomis ir bus sumažintas.

Pagal 14 priede pateiktą prognozuojamą pelno (nuostolio) ataskaitą matome, kad nauja investicija nors ir sumažins įmonės grynąjį pelną, tačiau nuostolio negeneruos, o nuo 2019 m. įmonės grynasis pelnas vėl pradės augti.



42 pav. **Prognozuojamas 2015-2020 m. įmonės atsargų apyvartumas, pirkėjų įsiskolinimas ir skolų tiekėjams (dienomis)**

* 2015 m. 1-9 mėn. faktas, 10-12 mėn. planas.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

15 priede pateikiamas prognozuojamas UAB „Eternit Baltic“ 2015-2020 m. balansas, iš kurio matome, kad 2015 m. pabaigoje įmonė, pasididindusi kredito liniją iš Grupės, turėjo nuosavų lėšų prisidėjimui prie investicijos didinimo. Dalį kredito linijos įmonė per 2016 m. atidavė (apie 2,4 mln. EUR), tačiau dėl apyvartinių lėšų trūkumo 2017 m. kredito liniją įmonė pasididino 2 mln. EUR, 2018-2019 m. laikotarpiu – dar po 1 mln. EUR iki 6,5 mln. EUR 2019 m. Apyvartinių lėšų trūkumą investicijos vykdymo metu įmonė spės didindama savo kreditorinį įsiskolinimą (maksimaliai pradelsdama skolų tiekėjams mokėjamą iki 3,5 mėn.) bei atsargų apyvartumą (atsargas šiaip įmonė užsiperka kas 2 mėn., apyvartinių lėšų trūkumo metu – kas 1,5 mėn. ir greičiau). Šiuos

rodiklius įmonė planuoja sunormalizuoti 2020 m. (žr. 42 pav.), tais pačiais metais planuoja atiduoti dalį kredito linijos (0,5 mln. EUR) bei bus siūloma padidinti įmonės akcininkui įstatinį kapitalą 6,0 mln. EUR suma dėl padidėjusios turto dalies. Planuojama ES parama bus skiriama įrangai, kurios nusidėvėjimas – 15 metų (parama nusidėvės per 15 metų).

Prognozuojama pinigų srautų ataskaita pateikiama 16 priede, iš kurios matome, kad akumuliuotas grynasis pinigų srautas investicijų vertinimo laikotarpiu (per 5-rius metus) bus teigiamas ir sieks 1 416 tūkst. EUR.

Investicijų grynoji dabartinė vertė (NPV) yra teigiama ir lygi 1 276 tūkst. EUR (esant apskaičiuotai 5,18 proc. diskonto normai), vadinasi investicinis projektas yra priimtinas, nes per 5-rius metus po investicijos pradžios arba per 2 metus nuo investicijos pabaigos įmonė uždirbs pelną.

Investicijų pelningumas (PI) po 5-rių metų po investicijos pradžios arba po 2 metų nuo investicijos pabaigos yra lygus 4 proc., t.y. vienas investuotas euras atneš 4 cent. pelno.

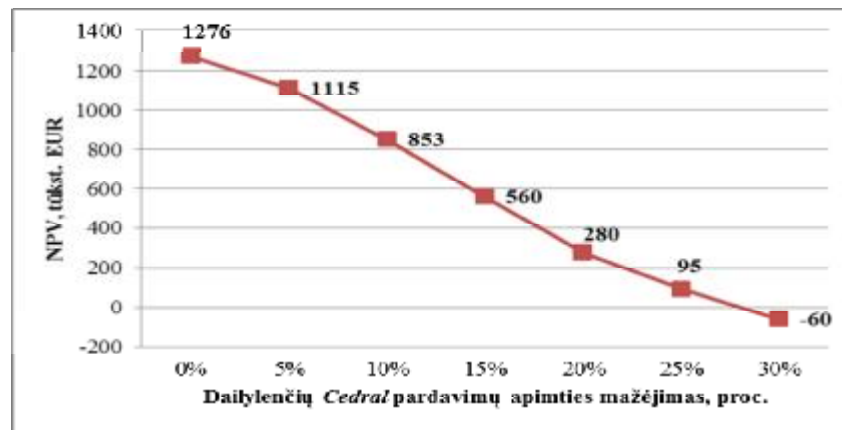
Investicijų vidinė grąžos norma (IRR) yra lygis apskaičiuotiems svertiniams kapitalo kaštams arba naudotai diskonto norma (5,18 proc.), o *modifikuota vidinė grąžos norma (MIRR)* lygi 16,0 proc. Kadangi naudota diskonto norma buvo lygi 5,18 proc., tai galima sakyti, kad projektas investavimo atžvilgiu yra patrauklus.

Reziumuojant, naujos investicijos vykdymo metu UAB „Eternit Baltic“ pradės gaminti naujas cementines dailylentes Cedral, kurias šiuo metu perka. Naujos gamyklos statyba ir reikalingos įrangos montavimas įmonei kainuos apie 33,58 mln. EUR. Pagrindinis finansavimo šaltinis – paskola iš grupės Etex, taip pat įmonė prisidės savomis lėšomis ir ES parama. Po investicijos įmonė iš karto pradės atidavinėti paskolą grupei, nors trūkstant apyvartinių lėšų (2017-2019 m.) UAB „Eternit Baltic“ turės pasididinti turimą kredito liniją iš grupės, didinti įsiskolinimą tiekėjams ir nekaupiti atsargų. Įmonė maksimalią gamybą su nauja linija pasieks 2020 m., tais pačiais metais įmonės akcininkui bus siūloma padidinti įstatinį kapitalą. Jau 2020 m. naujos investicijos grynoji dabartinė vertė bus teigiama, o vidinė grąžos norma didesnė nei taikyta diskonto norma. Investicijos metu įmonė nuostolio nepatirs.

3.2. UAB „Eternit Baltic“ naujos investicijos rizikos įvertinimas

Planuojamos UAB „Eternit Baltic“ investicijos rizika bus vertinama pasitelkiant jautrumo analizę. Skaičiuojama remiantis, kad įmonė maksimaliai kartu su skolom susijusioms įmonėms gali pasididinti kredito linijos limitą iš grupės iki 12,5 mln. EUR, atsargų apyvartumo neviršijant 12 kartų per metus (užsiperkant atsargas 1 kartą per mėn.), o maksimalus įsiskolinimas tiekėjams (dienomis) – 120 dienų arba 4 mėn.

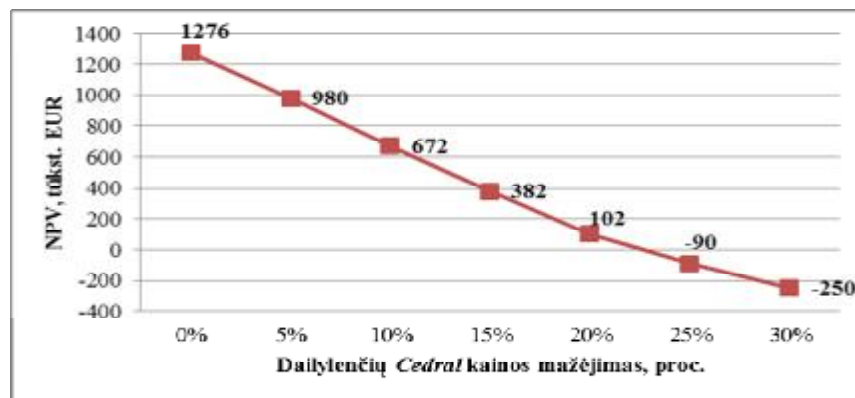
Pirmiausia bus modeliuojama situacija, kad sumažės naujų gaminių (cementinių dailylenčių *Cedral*) gamyba – mažinant minėtos produkcijos gamybą kas 5 proc. iki 30 proc., skaičiuota investicijų grynoji dabartinė vertė (žr. 43 pav.).



43 pav. Dailylenčių *Cedral* pardavimų apimtys sumažėjimo įtaka investicijų grynajai dabartinei vertei

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

Nustatyta, kad tik paties pesimistiškiausio scenarijaus atžvilgiu (sumažėjus gaminamos ir parduodamos produkcijos apimtims 30 proc.), investicijų grynoji dabartinė vertė būtų neigiama. Tokia situacija mažai tikėtina, nes pagrindiniai UAB „Eternit Baltic“ cementinių dailylenčių *Cedral* klientai yra įmonės seserinės kompanijos (nupirks apie 90 proc. produkcijos).



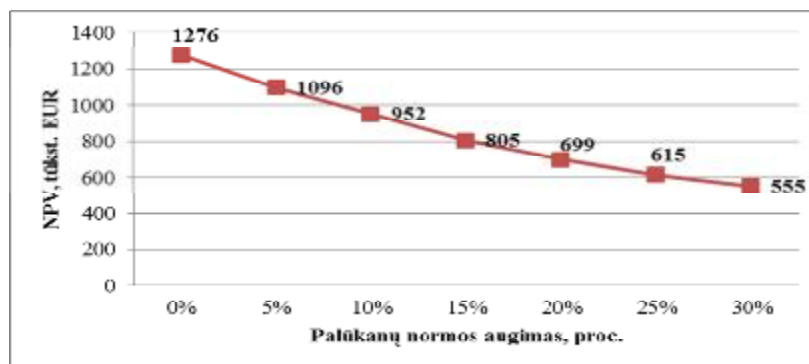
44 pav. Dailylenčių *Cedral* kainos sumažėjimo įtaka investicijų grynajai dabartinei vertei

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

44 paveiksle sumodeliuota situacija, kai kas 5 proc. buvo mažinama cementinių dailylenčių *Cedral* pardavimo kaina. Šiam komponentui investicijų grynosios dabartinės vertės reikšmė yra šiek tiek jautresnė, nes cementinių dailylenčių *Cedral* pardavimo kainai sumažėjus daugiau kaip 25 proc., investicijų grynoji dabartinė vertė taptų neigiama. Ši situacija dėl tos pačios priežasties, kad pagrindiniai klientai bus UAB „Eternit Baltic“ seserinės kompanijos, mažai tikėtina.

Toliau nagrinėjama situacija, kad palūkanų norma (EURIBOR) didės po 5 proc. iki 30 proc. (žr. 45 pav.). Iš paveikslo matome, kad šiam faktoriui investicinis projektas nėra jautrus, nes

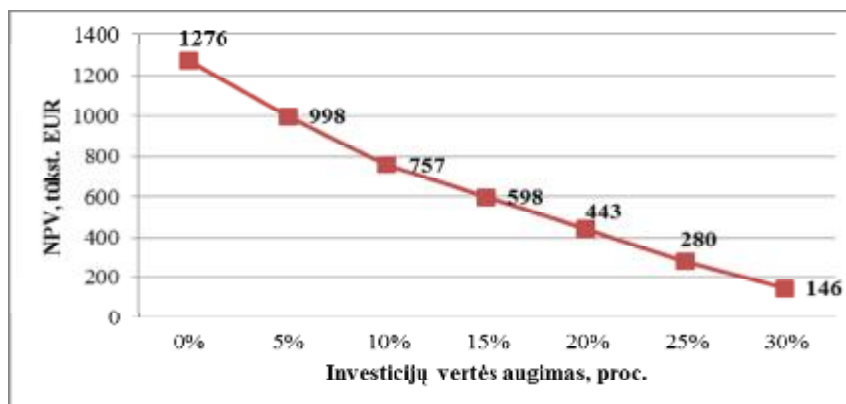
dabartinė palūkanų norma yra pakankamai maža, ir net jai padidėjus 30 proc. (iki 1,9604 proc.), investicijos gryoji dabartinė vertė sumažėja, tačiau vis vien yra teigiama.



45 pav. **Palūkanų normos išaugimo įtaka investicijų grynajai dabartinei vertei**

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

Dar vienas veiksnys, galintis daryti įtaką investicijų grynajai dabartinei vertei – investicijų dydis. Kaip matome iš 46 paveikslo, net jei investicijų suma padidėtų 30 proc., gryoji dabartinė vertė 2020 m. būtų teigiama, tai reiškia, kad investicijų vertės išaugimas didelės rizikos nesukelia.



46 pav. **Investicijų vertės išaugimo įtaka investicijų grynajai dabartinei vertei**

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

Apibendrinant, investicinio projekto rizika yra susijusi su cementinių dailylenčių Cedral planuojamų pardavimų kiekiu sumažėjimu arba kainos sumažėjimu. Investicinis projektas vertinamas kaip nepatrauklus, jei cementinių dailylenčių Cedral pardavimai sumažėtų 30 proc. ir daugiau, o kaina – 25 proc. ir daugiau. Tačiau tokia situacija nelabai yra galima, nes apie 90 proc. dailylenčių Cedral pardavimų planuojami seserinėms UAB „Eternit Baltic“ įmonėms Europoje. Palūkanų normos išaugimui ar investicijų vertės padidėjimui investicinis projektas nėra jautrus.

3.3. UAB „Eternit Baltic“ finansinės būklės ir veiklos rezultatų prognozė po naujos investicijos įvykdymo

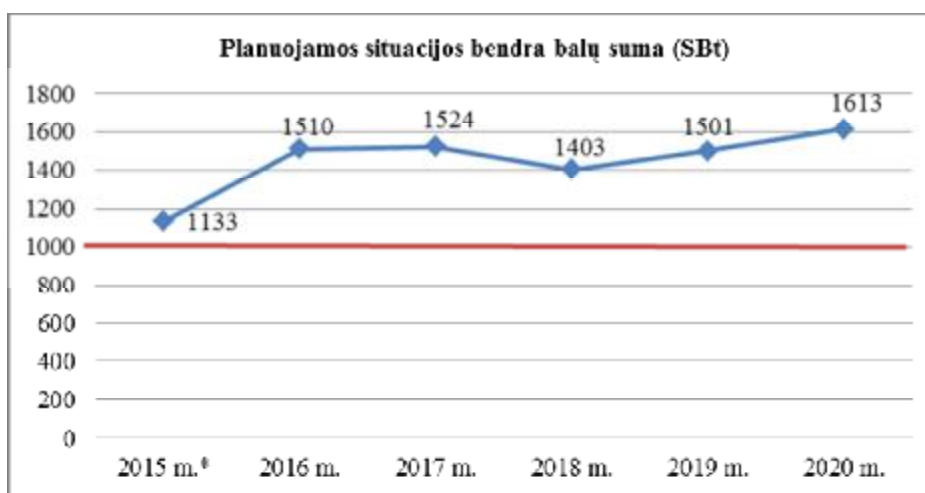
Siekiant nustatyti UAB „Eternit Baltic“ naujos investicijos poveikį įmonės finansinei būklei ir veiklos rezultatams, bus apskaičiuoti įmonės prognozuojami santykiniai finansiniai 2015-2020 m. rodikliai pagal 3 priede pateiktas formules (žr. 17 priedą).

Pagrindinė sąlyga, kuri leidžia traktuoti, jog nauja investicija yra tinkama ir patraukli, - įmonė visu prognozuojamu periodu uždirbs pelną ir nuostolio negeneruos. Bendrasis pelningumas tik šiek tiek sumažės 2016 m., o dėl didesnės planuojamos dailylenčių maržos, lyginant su banguotų lakštų planuojama marža, įmonės bendrasis pelningumas ilgainiui augs. 2018 m. įmonės grynas pelningumas bus mažiausias analizuojamu periodu ir sieks 3 proc., tačiau vėliau jis pradės augti ir 2020 m. planuojama pasiekti 11 proc. grynojo pelningumo rodiklį. Kadangi EBIDTA pelningumas prognozuojamu laikotarpiu beveik nekis (šiek tiek bus sumažėjęs 2018 m.), darytina prielaida, kad grynojo pelningumo mažėjimui daugiausiai įtakos turės išaugęs nusidėvėjimas dėl naujos investicijos bei mokamos palūkanos.

ROA ir ROE rodikliai kis analogiškai bendrojo ir grynojo pelningumo rodikliams: neigiami jie nebus, o blogą reikšmę pasieks laikinai (2016-2018 m.). 2020 m. ROA rodiklis bus lygus 11 cent. vienam turto piniginiam vienetui, ROE rodiklis – 16 cent. vienam nuosavo kapitalo piniginiam vienetui. ROCI rodiklis rodo, kad tiek įmonės ilgalaikio turto, tiek ir apyvartinio kapitalo panaudojimo efektyvumas gerės.

Iš kitos pusės, UAB „Eternit Baltic“ jau 2015 m. turėjo mokumo problemų, o naujos investicijos vykdymas šias problemas šiek tiek pagilins, nes įmonei trūks apyvartinių lėšų, dėl ko ji negalės laikyti aukštą atsargų lygį, o kredito linijos grupei padidinimas 2017-2019 m. laikotarpiu didins trumpalaikių įsipareigojimų našą. Tačiau 2020 m. įmonės bendrasis trumpalaikio mokumo koeficientas ir greitas trumpalaikio mokumo koeficientas normalizuos (kaip ir apyvartinių lėšų manevringumo rodiklis) – bendrovės susitvarkys su apyvartinių lėšų trūkumu, padidins atsargų lygį bei sumažins skolas tiekėjams iki atsiskaitymo per 70 dienų. Tačiau bendrasis skolos rodiklis prognozuojamu periodu nepasieks blogos reikšmės, tai reiškia, kad kitų finansavimo šaltinių ieškojimas vykdant investicijas (nuosavos lėšos, ES parama) pasiteisins – įmonės likvidumas investicijos vykdymo metu nebus traktuojamas kaip blogas.

Prognozuojamų 2015-2020 m. finansinių santykinų rodiklių analizė (žr. 18 priedą) patvirtina išvadą, kad UAB „Eternit Baltic“ finansinė būklė nepablogės dėl naujos investicijos įgyvendinimo, nes visu prognozuojamu laikotarpiu įmonės finansinė būklė planuojama geresnė nei etaloninė (žr. sekantį pav.).



47 pav. UAB „Eternit Baltic“ prognozuojamas finansinės būklės balas 2015-2020 m.

* 2015 m. 1-9 mėn. faktas, 10-12 mėn. planas.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

Naujos investicijos poveikis įmonės finansinei būklei ir veiklos rezultatams bus teigiamas, nes ženkliai išaugs įmonės pardavimai, įmonė naujos gamyklos statybos bei įrangos montavimo metu nepatirs grynojo nuostolio, ir vėliau grynojo pelningumo sumažėjimui įtakos turės išaugęs nusidėvėjimas dėl naujos investicijos bei mokamos palūkanos. Naujos investicijos vykdymas truputėlį pagilins įmonės mokumo problemas, nes trūks apyvartinių lėšų, dėl ko UAB „Eternit Baltic“ pradels atsiskaitymą su tiekėjais ir negalės laikyti daug atsargų sandėlyje 2016-2018 m., tačiau 2020 m. šios problemos išsprendės. Kitokių finansavimo būdų nei skolintos lėšos paieška (ES parama, nuosavos lėšos) leis įmonei išlaikyti gerą likvidumo lygį. Apibendrinant galima teigti, kad naujos investicijos įgyvendinimas yra priimtinas.

IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

Mokslinėje literatūroje investicijos suprantamos, kaip ilgą arba trumpą laiką trunkantis ekonominės veiklos procesas, kurio pagrindiniai tikslai gali būti ekonominiai (kapitalo augimas), finansiniai (pelno padidėjimas) arba socialiniai (pragyvenimo lygio kėlimas, užimtumo didėjimas ir pan.). Magistro darbe nagrinėtos verslo investicijos, kurios atliekamos siekiant gauti pelno ar pajamų – vadinamos realiosios arba kapitalo investicijos, skirtos ilgalaikiam materialiajam ir nematerialiajam turtui sukurti, jo vertei padidinti.

Investicinis projektas yra tam tikras veiksmų planas, kuriuo siekiama įgyvendinti užsibrėžtus projekto tikslus. Investiciniai projektai turi tris fazes: pirminę (priešinvesticinę), investicinę, eksploatacinę ir likvidacinę. Visi investicinių projektų finansavimo būdai pagal nuosavybės pobūdį gali būti skolinti, nuosavi arba mišrūs; pagal šaltinio susidarymo vietą – išoriniai ir vidiniai. Pagrindinis nuosavų finansavimo būdų šaltinis įmonėje – nepaskirstytas pelnas, skolintų – paskolos, lizingas, ES struktūriniai fondai, Valstybės remiami kreditai ir kt.

Integruota finansinės įmonių būklės bei veiklos rezultatų analizės metodika leidžia apskaičiuoti absoliučius bei santykinus finansinių ataskaitų duomenų pokyčius ir nustatyti jų kitimo kryptis, apskaičiuoti finansinius santykinus rodiklius ir gerą ar blogą jų „būseną“. Analizuojant santykinus finansinius rodiklius, galima atskleisti komercinės ir ūkinės veiklos puses, kurių gerinimas padėtų pasiekti optimalius finansinės būklės ir veiklos rezultatus, priimti teisingus investicinius sprendimus.

Vykdytų investicijų ekonominiam vertinimui pasitelkti pinigų srautų, grynosios dabartinės vertės, investicijų pelningumo, vidinės gražos normos (modifikuotos vidinės gražos normos) metodai, investicinio projekto rizikai – jautrumo analizė. Investicijų poveikio įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatams vertinimui pasitelkta koreliacinė ir regresinė analizė.

Atlikus teorinę analizę, buvo nuspręsta atlikti UAB „Eternit Baltic“ vykdytų investicijų poveikį įmonės finansinei būklei ir veiklos rezultatams pagal integruotą finansinės įmonių būklės vertinimo metodiką, analizuojant įmonės pelno (nuostolio) ir balanso ataskaitų duomenis iki investicinio projekto (2004-2009 m.) ir po investicinio projekto įgyvendinimo (2010-2014 m.).

Iki investicinio projekto įgyvendinimo UAB „Eternit Baltic“ dirbo pelningai (2005-2007 m.), tačiau tam įtakos turėjo optimizuoti pastovūs kaštai 2005 m. ir palankios rinkos sąlygos 2006-2007 m. Susidūrus su pirmais sunkumais 2008 m. (kai teko sumažinti parduodamos produkcijos kainas, kintamiems kaštams nemažėjant), įmonės pardavimai stabilizavosi ir įmonė patyrė nuostolį. 2008-2009 m. įmonė ieškojo įvairių būdų subalansuoti savo pinigų srautus – naudojo atsargas, esančias sandėlyje (2009 m. įmonė produkcijos visiškai negamino dėl statomos gamybinės linijos), kreditavosi darydama žirkles tarp kreditorinio ir debitorinio įsiskolinimo, tačiau vis vien

skaičiuojamas įmonės veiklos nuostolis prieš mokesčius, nusidėvėjimą (amortizaciją) ir palūkanas. Taigi, įmonei reikėjo ieškoti būdų, kaip atnaujinti ir paspartinti savo gamybos procesą, įvesti naujus gaminius, ieškoti naujų rinkų. Todėl 2008-2010 m. periodu įmonė vykdė naujos gamyklos su nauja gamybine linija ir įrengimais statybos investicinį projektą.

Po investicinio projekto įgyvendinimo UAB „Eternit Baltic“ pelningai dirbti pradėjo 2012 m. Investicijos dėka ji sugebėjo sumažinti parduodamos produkcijos savikainą nuo 83 proc. 2009 m. iki 66 proc. 2012 m. Nuostolį 2010-2011 m. bendrovė patyrė dėl didelių finansinių sąnaudų bei nusidėvėjimo, tačiau EBITDA pelningumas buvo teigiamas. Tokio didelio masto investicija ypatingai pablogino įmonės mokumo bei likvidumo rodiklius, jų blogėjimui nuo 2013 m. poveikį padarė perkvalifikuota paskola akcininkui iš ilgalaikės į trumpalaikę. Iš kitos pusės, įmonės akcininkai tiki įmonės sėkme, todėl didžiąją dalį paskolos kapitalizavo. Apyvartumo rodikliai bendrovės veikloje gerėjo. Turėdama galimybę savo veiklą finansuoti kitur įmonė netrūko apyvartinių lėšų (skolos tiekėjams 2010 m. buvo apmokėtos paskola iš asocijuotų įmonių). Kadangi įmonės vykdytos investicijos buvo suformuotos iš skolinto kapitalo, tai gražą UAB „Eternit Baltic“ pradėjo gauti tik praėjus tam tikram laikui po investicijų įgyvendinimo (investavimo ir pelno periodai yra nutolę vienas nuo kito).

Vertinant tyrimo pradžioje iškeltas hipotezes galima teigti, kad jos pasitvirtino iš dalies. Trumpoje perspektyvoje UAB „Eternit Baltic“ investicijos gerino įmonės turto pokyčius (jis didėjo), tačiau blogino mokumo ir likvidumo rodiklius, nes investicijos vykdomos skolintomis lėšomis. Ilgoje perspektyvoje investicijos gerino bendrovės finansinę būklę, didino įmonės gamybos apimtį ir savikainą, tačiau pardavimų ir pelno kitimui įtakos turėjo ir kiti veiksniai.

Remiantis išvada, kad UAB „Eternit Baltic“ 2008-2010 m. investicija gerino įmonės finansinę būklę ir veiklos rezultatus ilgoje perspektyvoje, toliau suprognuota ir įvertinta nauja įmonės investicija, kuri yra susijusi su naujos gamyklos ir įrangos, skirtos cementinių dailylentų *Cedral* gamybai, statyba. Iki investicinio projekto įmonė šias dailylentes perka perpardavimui. Naujos gamyklos statyba ir reikalingos įrangos montavimas įmonei kainuos apie 33,58 mln. EUR. Pagrindinis finansavimo šaltinis – paskola iš grupės Etex, taip pat įmonė prisidės savomis lėšomis ir ES parama. Po investicijos įmonė iš karto pradės atidavinėti paskolą grupei, nors trūkstant apyvartinių lėšų (2017-2019 m.) UAB „Eternit Baltic“ turės pasididinti turimą kredito liniją iš grupės, didinti įsiskolinimą tiekėjams ir nekaupiti atsargų. Įmonė maksimalią gamybą su nauja linija pasieks 2020 m., tais pačiais metais įmonės akcininkui bus siūloma padidinti įstatinį kapitalą. Jau 2020 m. naujos investicijos grynoji dabartinė vertė bus teigiama, o vidinė grąžos norma didesnė nei taikyta diskonto norma. Investicijos metu įmonė nuostolio nepatirs.

Pagrindinė investicinio projekto rizika yra susijusi su cementinių dailylentų *Cedral* planuojamų pardavimų kiekio sumažėjimu arba kainos sumažėjimu. Investicinis projektas

vertinamas kaip nepatrauklus, jei cementinių dailylenčių Cedral pardavimai sumažėtų 30 proc. ir daugiau, o kaina – 25 proc. ir daugiau. Tačiau tokia situacija nelabai yra galima, nes apie 90 proc. cementinių dailylenčių Cedral pardavimų yra planuojami seserinėms UAB „Eternit Baltic“ įmonėms Europoje, todėl pardavimų ar kainos šuoliai neprognozuojami. Palūkanų normos išaugimui ar investicijų vertės padidėjimui investicinis projektas nėra jautrus.

Naujos investicijos neigiamas poveikis įmonės finansinei būklei ir veiklos rezultatams:

- 1) įmonė gali trūkti apyvartinių lėšų investicinio projekto vykdymo metu ir vieneri metai po jo pabaigos, todėl turės problemų su mokumu;
- 2) įmonė gali laikyti žemą atsargų kiekį sandėliuose investicinio projekto vykdymo metu ir vieneri metai po jo;
- 3) įmonė gali pradelsti įsiskolinimą tiekėjams investicinio projekto vykdymo metu ir vieneri metai po jo.

Naujos investicijos teigiamas poveikis įmonės finansinei būklei ir veiklos rezultatams:

- 1) ženkliai išaugs įmonės pardavimai;
- 2) įmonė pradės gaminti naują gaminį, dėl ko sustiprės jos pozicijos rinkoje, persiskirstys klientai;
- 3) įmonė naujos gamyklos statybos bei įrangos montavimo metu nepatirs grynojo nuostolio;
- 4) grynojo pelningumo sumažėjimui įtakos turės išaugęs nusidėvėjimas dėl naujos investicijos bei mokamos palūkanos;
- 5) kitokių finansavimo būdų (ES parama, nuosavos lėšos) paieška nei skolintos lėšos leis įmonei išlaikyti gerą likvidumo lygį.

Apibendrinant galima teigti, kad naujos investicijos įgyvendinimas yra priimtinas ir rekomenduotinas įmonės vadovybei vykdyti, nes investicinio projekto grąža yra didesnė nei rinkoje esanti diskonto norma, investicijų poveikis įmonės finansinei būklei ir veiklos rezultatams yra daugiau teigiamas nei neigiamas, o planuojama rizika – minimali.

LITERATŪRA

1. 2014-2020 metų Europos Sąjungos fondų investicijų veiksmų programa. (2014) // <http://www.esinvesticijos.lt/lt/finansavimas/apie-2014-2020-es-fondu-investicijas> [2015-09-20].
2. Aleknevičienė, V. (2011). Įmonės finansų valdymas: vadovėlis. Kaunas: Spalvų „kraitė“, 430 p.
3. Ališauskas, K., Karpavičius, H., Šeputienė, J. (2005). Inovacijos ir projektai. Šiauliai: Šiaulių universiteto leidykla, 87 p.
4. Bagdžiūnienė, V. (2005). Įmonių veiklos planavimas ir analizė. Esmė ir verslo situacijos. Vilnius: Conto litera, 178 p.
5. Bartkus, G., Jurevičius, R., Kaminskas, G. (2009). Verslo sąlygos Lietuvoje // *Teisės ir mokesčių apžvalga*, p. 52 // <http://www.blslawfirm.lt/upload/doc/lt/VerslasLietuvoje%202009-LT.pdf> [2015-09-20].
6. Bartley, J. M. (2001). CFROI Valuation: A Total System Approach to Valuing the Firm, Oxford: Butterworth-Heinemann.
7. Black, G. (2004). Applied Financial Accounting and Reporting. Oxford University Press // <https://ideas.repec.org/b/oxp/obooks/9780199264711.html> [2015-09-30].
8. Blanchard, O. 2006. Macroeconomics. New Jersey: Prentice Hall.
9. Brigham, E.; Daves, P. 2004. Intermediate Financial Management. Thomson, South Western, p. 1073 // http://gsme.sharif.edu/~stf/file/book_inter.pdf [2015-09-30].
10. Buškevičiūtė, E.; Mačerinskienė, I. 1998. Finansų analizė. Kaunas: Technologija, 379 p.
11. Enterprise Directorate – General. European Commission (2003). Benchmarking business angels // *Best reports: No 1, Luxembourg* // http://edz.bib.uni-mannheim.de/daten/edz-h/gdb/03/best_report_01.pdf [2015-09-30].
12. Cibulskienė, D., Butkus, M. (2007). Investicijų ekonomika: realiosios investicijos. VšĮ Šiaulių universiteto leidykla, 191 p.
13. Čekanavičius, V., Murauskas, G. (2000). Statistika ir jos taikymai. I dalis. Vilnius: TEV. 239 p.
14. Damodaran, A. (2002). Investment Valuation. Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets. New York: John Wiley & Sons, 992 p. // https://books.google.lt/books?id=sLQhYjndgwEC&printsec=frontcover&hl=lt&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false [2015-09-20].
15. Ehrhardt, M., Brigham, E. (2002). Corporate finance: A focused approach. New York: South-Western College Pub.

16. Galinienė, B. (2005). Turto ir verslo vertinimo sistema. Formavimas ir plėtros koncepcija. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla. 310 p.
17. Ginevičius, R., Rakauskienė, O.G., Patalavičius, R., Tvaronavičienė, M., Kalašinskaitė, K., Lisauskienė, V. (2005). Eksporto ir investicijų plėtra Lietuvoje. Vilnius: VGTU leidykla, 364 p.
18. Graham, J., Harvey, C. (2002). How do CFOs make capital budgeting and capital structure decisions? // *The Bank of America Journal of Applied Corporate Finance*, No. 15 (1), 8-23 p. // https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Published_Papers/P76_How_do_CFOs.pdf [žiūrėta 2015-10-02].
19. Horne, J., C., Wachowicz, J. (2005). Fundamentals of financial management. New Jersey: Williams Publishing House
20. Juozaitienė, L. (2007). Įmonės finansai: analizė ir valdymas. Kaunas: „Smaltijos“ leidykla, 397 p.
21. Kancerevyčius, G. (2004). Finansai ir investicijos. Kaunas: Smaltijos leidykla, 864 p.
22. Kausteklienė, I. (2006). Įmonės investicinių projektų rizikos vertinimo metodų taikymo galimybių tyrimai // http://jaunasis-mokslininkas.asu.lt/smk_2006/finansai/Kaustekliene%20Irma.pdf [2015-09-20].
23. Lazauskas, J. (2005). Įmonių ūkinės ir komercinės veiklos ekonominė analizė. Vilnius: Technika. 201 p.
24. LR Investicijų įstatymas. <http://www.lrs.lt> [2015-08-30].
25. LR Pelno mokesčio įstatymas. <http://www.lrs.lt> [2015-08-30].
26. LR Ūkio ministerija. (2015). Verslo priemonės // http://www.ukmin.lt/web/lt/es_parama/2014_2020/verslo_priemones [2015-09-20].
27. Liučvaitis, S. (2002). Investicinių projektų rizika ir jos įvertinimo metodai // *Verslas: teorija ir praktika*, Nr. 2 (2), 96-97 p.
28. Mackevičius, J., Poškaitė, D. (1998). Finansinė analizė. Vilnius: Katalikų pasaulis, 58 p.
29. Mackevičius, J., Tomaševič, V. (2011). Vidinės gražos normos metodo taikymas vertinant investicinių projektų ekonominį efektyvumą // *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*, Nr. 1 (21), 60-67 p. // www.ef.vu.lt/dokumentai/Apskaitos_ir.../GA_J.Mackevicius.lk.doc [2015-10-02].
30. Mackevičius, J., Valkauskas, R. (2010). Integruota įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų analizės metodika // *Verslas: teorija ir praktika*, Nr. 11(30), 213-221 p. // www.btp.vgtu.lt/index.php/btp/article/download/btp.2010.24/25

31. Mackevičius, J. (2006). Finansinių santykinių rodiklių skaičiavimas ir grupavimas // *Ekonomika*, Nr. 75, p. 20–32 // <http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2006~1367154563272/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content> [2015-10-01].
32. Mackevičius, J. (2007). Įmonių veiklos analizė. Informacijos rinkimas, sisteminimas ir vertinimas. Vilnius: TEV. 476 p.
33. Mackevičius, J. (2008). Ilgalaikio materialiojo turto kompleksinės analizės metodika // *Verslas: teorija ir praktika*, Nr. 9(4), 237–244 p. // <http://www.btp.vgtu.lt/index.php/btp/article/viewFile/124/pdf> [2015-10-01].
34. Mačerinskienė, I., Ivaškevičiūtė, L., Sabaitė, G. (2002). Smulkaus ir vidutinio verslo plėtros galimybės ir jų problemos // *Socialiniai mokslai*, Nr. 2 (34), 35-46 p.
35. Martin, J., D., Petty, J., W. (2000). Value Based Management. The Corporate Response to the Shareholder Revolution. London: Oxford University Press.
36. Martišius, A. S., Kėdaitis, V. (2003). Statistika. 1 dalis. Statistinės analizės teorija ir metodai. Vilnius. 306 p.
37. Moyer, R., C., Kretlow, W. (1997). Contemporary financial management. Cincinnati: West publishing company, 854 p.
38. Naujokienė, R. (1997). Žemės ūkio investicijų projektavimo ir jų efektyvumo įvertinimo metodiniai ir metodologiniai aspektai. Kaunas: Akademija, 29 p.
39. Neverauskas, B., Stankevičius, V. (200). Projektų rizika. Analizė ir atsakomieji veiksmai // *Inžinerinė ekonomika*, Nr. 2 (17), 75-81 p.
40. Norvaišienė, R., Bagdzevičienė, R. (2000). Investicinių projektų rizikos įvertinimo metodai // *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*, Nr. 13, 127-137 p.
41. Norvaišienė, R. (2000). Sisteminis investicinių projektų rizikos vertinimas // *Daktaro disertacija*. Kaunas, 134 p.
42. Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija, 415 p.
43. Palepu, K., Healy, P., Bernard, V. (2004). Business Analysis and Valuation. Using Financial Statements. Thomson, SouthWestern. 348 p.
44. Pass, Ch., Lowes, Br., Davies, L. (1997). Ekonomikos terminų žodynas. Vilnius: Baltijos bisnis.
45. Project Management Institute 2004. PMBOK Guide. A Guide to the Project Management Body of Knowledge. New York: Project Management Institute, Inc. // <http://engineering.queensu.ca/Outreach/EngineeringStudents/files/PMBOK3rdEnglish.pdf> [žiūrėta 2015 10 01].
46. Projektų valdymas. (2004). Vilnius: Verslo žinios.

47. Purlys Č, Treigienė D. (2006). Investment management: training book. Vilnius: Technika, 118 p.
48. Radavičius, E. (1997). Įmonės finansai. Analizė ir prognozė. Vilnius: Ekonomikos mokymo centras, 94 p.
49. Rutkauskas, A., V., Damašienė, V. (2002). Finansų valdymas. Šiauliai: Šiaulių universiteto leidykla, 247 p.
50. Rutkauskas, A., V., Stankevičius, P. (2006). Investicinių sprendimų valdymas. VPU leidykla: Vilnius, 374 p.
51. Rutkauskas, A. V., Sūdžius, V., Mackevičius, J. (2008). Verslo finansai: sistema, struktūra ir elementai: mokomoji knyga. 2-oji laida. Vilnius: Technika, 272 p.
52. Rutkauskas, A. V., Tamošiūnienė, R. (2002). Verslo projektavimas. Vilnius: Technika, 240 p.
53. Rutkauskas, A. V. (2006). Konkurencingo verslo projektavimas. Vilnius: Technika, 352 p.
54. Snieška, V., Baumilienė, V., Bernatonytė, D., Čiburienė, J., Dapkus, M., Juozapavičienė, A., Kavaliauskienė, V., Keršienė, R., Markauskienė, A., Mrazauskienė, B., Navickas, V., Pukelienė, V., Startienė, V., Urbonas, J. (2011). Makroekonomika. Kaunas: Technologija, 840 p.
55. Snieška, V., Ambrasienė, I., Bernatonytė, D., Dapkus, M., Juozapavičienė, A., Markauskienė, A., Navickas, V., Pukelienė, V., Slavinskienė, A., Startienė, G., Urbonas, J. (2010). Mikroekonomika. Kaunas: Technologija, 296 p.
56. Strazdas, R., Jakubavičius, A., Gečas, K. (2003). Inovacijos: finansavimas, rizikos kapitalas. Vilnius: Lietuvos inovacijų centras, 78 p.
57. Šidlauskas, S. (2005). Investicinių projektų efektyvumo vertinimo metodai // *Verslas, vadyba ir studijos*, 169-181 p.
58. Tarptautiniai finansinės atskaitomybės standartai (TFAS), apimantys tarptautinius apskaitos standartus (TAS) ir jų aiškinimus, galiojančius 2007 m. sausio 1 d. (vertimas iš anglų kalbos). (2007). London: TFAS.
59. Tomaševič, V. (2010a). Investicinių projektų efektyvumo vertinimas grynosios dabartinės vertės metodu // *Verslas: teorija ir praktika*, Nr. 11 (4), 362-369 p. // www.btp.vgtu.lt/index.php/btp/article/download/btp.2010.39/40 [2010-10-02].
60. Tomaševič, V. (2010b). Investicinių projektų ekonominio vertinimo efektyvumo analizė ir vertinimas (taikant diskontuotų pinigų srautų metodus) // *Daktaro disertacija*. Vilnius, 212 p.
61. Tregienė, D. (2010). Investicijos. Vilnius: Technika, 77 p.
62. Valatkevičius, E. (2005). Investicijų mokslas. Kaunas: Technologija, 324 p.

63. Valančius, K. L. (2005). Investicijų teisė: užsienio investicijų teisinio reguliavimo raida Lietuvos Respublikoje (1990-2004). Vilnius: EUGRIMAS, 631 p.
64. Varian, H. 2004. Mikroekonomika. Vilnius: „Margi raštai“, 686 p.
65. Verslo apskaitos standartai. 2004. Vilnius: „Mūsų saulužė“
66. Verslo pradžia. Finansavimas. (2015). // <http://www.verslilietuva.lt/lt/verslo-pradzia/finansavimas/> [2015-09-20].
67. Weygandt, J., Kieso, D., Kimmel, P. (2005). Accounting Principles. John Wiley and Sons, Inc.
68. Виленский, П., Л. Ливишиц, В., Н., Смоляк, С., А. (2004). Оценка эффективности инвестиционных проектов. Москва: Дело, 888 с.
69. Игонина, Л. Л. (2002). Инвестиции. Москва: Юристь.
70. Ковалева А. М., Лапуста М. Г., Скамай Л. Г. (2001). Финансы фирмы . Москва. Инфра-М.

PRIEDAI

1 priedas

Investicijų klasifikavimas

Autorius	Klasifikavimo požymis	Investicijų rūšys
LR Investicijų įstatymas; Cibulskienė, Butkus, 2007; Treigienė, 2010; Valančius, 2005; Игонина, 2002; Ковалева, Лапуста, Скамай, 2001; Strazdas ir kt., 2003; Aleknevičienė, 2011; Mackevičius, 2007	Pagal įtaką ūkio subjektui arba dalyvavimą investavimo procese	- tiesioginės investicijos - netiesioginės investicijos
LR Investicijų įstatymas; Игонина (2002); Valančius, 2005; Ковалева, Лапуста, Скамай, 2001; Mackevičius, 2007	Pagal investuotojo nuolatinę buveinę (rezidavimą) arba teritoriją	- vidaus investicijos - užsienio investicijos
LR Investicijų įstatymas; Cibulskienė, Butkus, 2007; Treigienė, 2010; Valančius, 2005; Игонина, 2002; Ковалева, Лапуста, Скамай, 2001; Strazdas ir kt., 2003; Mackevičius, 2007	Pagal investuotojo statusą arba investicinių lėšų priklausomybę	- valstybės investicijos - privačios investicijos - užsienio valstybių ir tarptautinių organizacijų investicijos
LR Investicijų įstatymas; Cibulskienė, Butkus, 2007; Juozaitienė, 2007; Norvaišienė, 2006; Treigienė, 2010; Strazdas ir kt., 2003; Aleknevičienė, 2011; Mackevičius, 2007	Pagal investicijų (investavimo) objektą	- kapitalo (realiosios) investicijos, skaidomos į daiktines bei nematerialias - finansinės investicijos
Cibulskienė, Butkus, 2007	Pagal atnaujinimo pobūdį	- realiosios investicijos - atkuriamosios (renovavimo) investicijos - grynosios investicijos
Cibulskienė, Butkus, 2007; Valančius, 2005; Игонина, 2002; Ковалева, Лапуста, Скамай, 2001; Strazdas ir kt., 2003; Aleknevičienė, 2011	Pagal investavimo trukmę	- trumpalaikės investicijos - ilgalaikės investicijos
Cibulskienė, Butkus, 2007	Pagal priklausomybę nuo pelno	- išvestinės investicijos - automatinės investicijos
Cibulskienė, Butkus, 2007	Pagal pelningumą	- aukšto pelningumo investicijos - vidutinio pelningumo investicijos - žemo pelningumo investicijos - nepelningos investicijos
Cibulskienė, Butkus, 2007; Aleknevičienė, 2011	Pagal investicijų įsisavinimo suderinamumą	- nepriklausomos investicijos - susijusios investicijos - nesuderinamos investicijos
Cibulskienė, Butkus, 2007; Игонина, 2002; Mackevičius, 2007	Pagal investicinę riziką	- nerizikingos arba konservatyvios investicijos - žemos rizikos investicijos - vidutinės rizikos arba taikios investicijos - aukštos rizikos arba agresyvios investicijos
Cibulskienė, Butkus, 2007; Aleknevičienė, 2011	Pagal kapitalo panaudojimą investiciniame procese	- pirminės investicijos - investicijos - kapitalo paėmimas (dezinvesticijos)
Cibulskienė, Butkus, 2007	Pagal likvidumo lygį	- aukšto likvidumo investicijos - vidutinio likvidumo investicijos - žemo likvidumo investicijos

Autorius	Klasifikavimo požymis	Investicijų rūšys
		- nelikvidžios investicijos
Cibulskienė, Butkus, 2007; Norvaišienė, 2006; Mackevičius, 2007	Pagal organizacines formas	- investicinis projektas - investicinis portfelis
Cibulskienė, Butkus, 2007	Pagal ūkio šakas ar ekonomines veiklas	Investicijos, skirstomos pagal ūkio šakas ir ekonominių veiklų klasifikatorių
Игошина, 2002	Pagal investavimo sferą	- gamybinės investicijos - negamybinės investicijos
Ginevičius ir kt., 2002	Negražinamos investicijos	- ES struktūriniai fondai - tikslinės subsidijos - dotacijos

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

**MAGISTRO DARBE NAUDOJAMOS INVESTICINIŲ PROJEKTŲ VERTINIMO
FORMULĖS**

Eil. Nr.	Pavadinimas	Formulė	Paiškinimas
Investicinių projektų finansavimo būdų apskaičiavimas			
1.	Vidutinė svertinė kapitalo kaina (WACC)	$WACC = \sum_{i=1}^n D_i P_i$	D_i – finansavimo šaltinio dalis kapitale; P_i – finansavimo šaltinio kaina.
2.	Nepaskirstyto pelno kaina diskontuotų dividendų srauto augimo metodu	$P_{NP} = \frac{D_1}{P_a} + g$	P_{NP} – nepaskirstyto pelno kaina; D_1 – laukiami dividendai, pirmaisiais metais tenkantys vienai akcijai; P_a – nominali akcijos kaina (nuliniais metais); g – palūkanų augimo tempai.
3.	Nepaskirstyto pelno kaina grynojo pelningumo metodu	$P_{NP} = \frac{EPS}{P_s}$	P_{NP} – nepaskirstyto pelno kaina; EPS – grynasis pelnas 1 akcijai; P_s – 1 akcijos rinkos kaina;
4.	Palūkanų normos pokytis dėl aptarnavimo išlaidų (Δi^{AI})	$\Delta i^{AI} = \frac{PAI}{PS} \div n \cdot 100\%$	Δi^{AI} – palūkanų normos pokytis dėl aptarnavimo išlaidų; PAI – paskolos aptarnavimo išlaidos; PS – paskolos suma; n – paskolos trukmė.
5.	Skolintų išlaidų kaina, atsižvelgiant į aptarnavimo išlaidas ($\overline{K}_{paskolos}^{Mp, AI}$)	$\overline{K}_{paskolos}^{Mp, AI} = (i + \Delta i^{AI})(1 - M_p)$	$\overline{K}_{paskolos}^{Mp, AI}$ – paskolos kaina po apmokestinimo ir atsižvelgus į aptarnavimo išlaidas; i – palūkanų norma; Δi^{AI} – palūkanų normos pokytis dėl aptarnavimo išlaidų; M_p – pelno mokesčio norma.
Pinigų srautų apskaičiavimas investiciniams projektams			
6.	Grynasis pinigų srautas (CF_t)	$CF_t = (R - S - N) \times (1 - T) + N$	t – laikotarpis; R – piniginės įplaukos; S – piniginės sąnaudos; N – nusidėvėjimo (amortizacinės) sąnaudos; T – pelno mokesčio tarifo koeficientas.
7.	EBIDTA pelningumas	$EBIDTA \text{ pelningumas} = \frac{E + I + T + D + A}{R}$	E – grynasis pelnas; I – sumokėtos palūkanos; T – pelno mokesčiai; D – nusidėvėjimas; A – amortizacija; R – pardavimo pajamos.
8.	Grynasis pinigų srautas iš projekto (CF_t^p)	$CF_t^p = CF_t^{sp} - CF_t^{bp}$	t – laikotarpis; CF_t^{sp} – grynasis pinigų srautas laikotarpiu t , įgyvendinus investicinį projektą; CF_t^{bp} – grynasis pinigų srautas laikotarpiu t , neįgyvendinus investicinio projekto.

Eil. Nr.	Pavadinimas	Formulė	Paiškinimas
9.	<i>Pinigų dabartinė vertė (PV)</i>	$PV = \frac{FV_t}{(1+d)^t}$	<i>PV</i> – dabartinė pinigų vertė; <i>FV_t</i> – būsima pinigų vertė laiko momentu <i>t</i> <i>t</i> – laikotarpis.
10.	<i>Būsima pinigų vertė (FV)</i>	$FV = PV \cdot (1+d)^t$	<i>PV</i> – dabartinė pinigų vertė; <i>FV_t</i> – būsima pinigų vertė laikotarpio pabaigoje; <i>d</i> – diskonto norma; <i>t</i> – laikotarpis.
11.	<i>Grynoji dabartinė vertė (NPV)</i>	$NPV = \sum_{t=0}^T \frac{CF_t}{(1+d)^t}$	<i>CF_t</i> – grynasis pinigų srautas laikotarpiu <i>t</i> ; <i>T</i> – investicinio projekto gyvavimo laikotarpis; <i>d</i> – diskonto norma (arba IRR).
12.	<i>Modifikuota vidinė grąžos norma (MIRR)</i>	$(1 + MIRR)^t = \frac{FV^+}{PV^-} \longrightarrow$ $MIRR = \sqrt[t]{\frac{FV^+}{PV^-}} - 1$	<i>FV⁺</i> – teigiamų pinigų srautų būsimoji vertė (paskutiniu pajamų gavimo periodu); <i>PV⁻</i> – neigiamų pinigų srautų dabartinė vertė (investavimo pradžioje); <i>t</i> – laikotarpis tarp pirmųjų investicijų ir paskutinio pajamų gavimo periodo.
13.	<i>Pelningumo indeksas (PI)</i>	$PI = \frac{NPV}{\sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+k)^t}}$	NPV- grynoji dabartinė vertė; <i>I_t</i> - investicijos <i>t</i> laikotarpiu; <i>k</i> – kapitalo kaina (diskonto norma) <i>t</i> laikotarpiu.
Investicijų rizikos apskaičiavimas			
14.	<i>Lūžio taškas (Q)</i>	$Q = \frac{F}{K_v - V_v}$	<i>Q</i> – lūžio taškas <i>V_v</i> – kintamųjų kaštų dydis 1 gaminiui; <i>K_v</i> – 1 prekės kaina; <i>F</i> – pastovieji kaštai.
15.	<i>Finansinio stabilumo atsargos rodiklis (FSA)</i>	$FSA = \frac{S - S_0}{S}$	FSA – finansinio stabilumo atsarga <i>S</i> – prognozuojama pardavimų apimtis <i>S₀</i> - nenuostolinga pardavimų apimtis
16.	<i>Investicijų atsipirkimo laikas (T)</i>	$T = (k-1) + \left[\sum_{t=1}^{k-1} (CF_t - I_t) / CF_k \right]$ kai $\sum_{t=1}^k CF_t > I$;	<i>t</i> – investavimo ar grynų pinigų srautų gavimo metų indeksas (<i>t=1, 2, ..., k</i>); <i>CF_k</i> – grynų pinigų srautas, gautas tais metais, kai akumuliuotas grynų pinigų srautas viršija visas investicijas; <i>CF_t</i> - <i>t</i> metų grynų pinigų srautas; <i>I</i> – bendra investicijų suma; <i>I_t</i> - <i>t</i> metų investicijos.

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

**MAGISTRO DARBE NAUDOJAMOS FINANSINIŲ SANTYKINIŲ RODIKLIŲ
FORMULĖS**

Eil. Nr.	Rodiklis		Formulė*	Rodiklio skaitinė reikšmė	
				gera padėtis (x_{gi})	bloga padėtis (x_{bi})
1.	Bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas		$\frac{TT}{TĮ}$	>1,5	<1,2
2.	Greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas		$\frac{A}{TĮ}$	>1,2	<1,0
3.	Bendrasis skolos koeficientas		$\frac{VĮ}{T}$	<0,5	>0,7
4.	Bendrasis pardavimų pelningumas, proc.		$\frac{BP}{PP} \cdot 100$	>15,0	<7,0
5.	Grynasis pardavimų pelningumas, proc.		$\frac{GP}{PP} \cdot 100$	>10,0	<5,0
6.	Grynasis turto pelningumas (ROA)		$\frac{GP}{T}$	>0,15	<0,08
7.	Grynasis nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)		$\frac{GP}{NK}$	>0,20	<0,10
8.	Pardavimo savikainos lygis		$\frac{PS}{PP}$	<0,7	>1,0
9.	Atsargų apyvartumas	kartais	$\frac{PS}{A}$	Kuo didesnis, tuo geriau	
		dienomis	$\frac{365}{A_k}$		
10.	Apyvartinio kapitalo manevringumo koeficientas		$\frac{A}{AK}$	Kuo didesnis, tuo geriau, bet turi būti teigiamas	
Papildomi rodikliai					
11.	Finansinis svertas		$\frac{VĮ}{NK}$	Kuo mažesnis, tuo geriau	
12.	EBITDA pelningumas, proc.		$(GP - \text{pelno mokestis} - \text{nusidėvėjimas} - \text{amortizacija} - \text{palūkanos}) \cdot 100 / PP$	Kuo didesnis, tuo geriau	
13.	Investuoto kapitalo pelningumas (ROCI)		$\frac{GP}{IT + AK}$	Kuo didesnis, tuo geriau	
14.	Pirkėjų įsiskolinimas (dienomis)		$365 \cdot \frac{PP}{PĮ}$	iki 30	virš 30
15.	Skolos tiekėjams (dienomis)		$365 \cdot \frac{PS}{ST}$	iki 60	virš 90

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės remiantis Mackevičius, J., Valkauskas, R., 2010

* čia T -turtas, TT -trumpalaikis turtas, $VĮ$ – visi įsipareigojimai, $TĮ$ -trumpalaikiai įsipareigojimai, A -atsargos, NK -nuosavas kapitalas, PP -pardavimo pajamos, PS -pardavimo savikaina, BP -bendrasis pelnas, GP -grynasis pelnas po mokesčių, A_k -apyvartumas kartais, AK -apyvartinis kapitalas; $PĮ$ – pirkėjų įsiskolinimas; ST – skolos tiekėjams

SKAIČIAVIMŲ DUOMENŲ STANDARTIZAVIMO METODU ETAPAI

Eil. Nr.	Etapo turinys	Apskaičiavimo tvarka
1.	Apskaičiuojama rodiklio etaloninė reikšmė x_{ei} , kuri rodys „normalią būseną“ Tai ribinių reikšmių, analizuojamų laikotarpių reikšmių aritmetinis vidurkis x_{ei} gali būti nustatyta ir ekspertiniais vertinimais	$x_{ei} = \frac{x_{gi} + x_{bi}}{2}$ čia: x_{ei} – etaloninė reikšmė x_{gi} – gera rodiklio reikšmė x_{bi} – bloga rodiklio reikšmė
2.	Įvairių laikotarpių rodiklių skaitinių reikšmių x_{it} laiko eilučių sudarymas, čia: x_{it} – i -tojo rodiklio laiko eilutės t laikotarpio rodiklio lygis; $i = 1, 2, \dots, n$, kai n – rodiklių kiekis; $t = 1, 2, \dots, m$, kai m – laikotarpių kiekis.	
3.	\bar{x}_i reikšmė imama etaloninė rodiklio reikšmė x_{ei}	
4.	Įvairių laikotarpių rodiklių skaitinės reikšmės „normuojamos“	$u_{it} = \frac{x_{it} - x_{ei}}{S_i}$ čia u_{it} – i -tojo rodiklio laiko eilutės t laikotarpio normuotas nuokrypis Standartinis nuokrypis S_i skaičiuojamas pritaikant šią modifikaciją: $S_i = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^m (x_{it} - x_{ei})^2}{m}}$
5.	Skaičiuojami normuotų nuokrypių vidurkiai (\bar{u}_i)	$\bar{u}_i = \frac{\sum_{t=1}^m u_{it}}{n}$

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

SKAIČIAVIMŲ DUOMENŲ STANDARTIZAVIMO METODU ETAPAI

Eil. Nr.	Etapo turinys	Apskaičiavimo tvarka
1.	Apskaičiuojama rodiklio etaloninė reikšmė x_{ei} , kuri rodys „normalią būseną“ Tai ribinių reikšmių, analizuojamų laikotarpių reikšmių aritmetinis vidurkis x_{ei} gali būti nustatyta ir ekspertiniais vertinimais	$x_{ei} = \frac{x_{gi} + x_{bi}}{2}$ čia: x_{ei} – etaloninė reikšmė x_{gi} – gera rodiklio reikšmė x_{bi} – bloga rodiklio reikšmė
2.	Etaloninėms reikšmėms suteikiamas „normalios būsenos“ balas (B_i). Tarkime, 100	$B_i = 100$
3.	Apskaičiuojama bendra balų suma – apibendrinamoji normalios situacijos charakteristika (SB)	$SB = \sum_n^1 B_i$
4.	Apskaičiuojamos i -tojo rodiklio skaitinės reikšmės laikotarpiu t (x_{it}) santykinis nuokrypis I_{it} (čia: $i = 1, 2, \dots, n$, kai n – rodiklių kiekis; $t = 1, 2, \dots, m$, kai m – laikotarpių kiekis):	
	kai rodiklio didėjimas identifikuoja situacijos gerėjimą, santykinis nuokrypis bus lygus:	$I_{it}^+ = \frac{x_{it}}{x_{ei}}$
	kai rodiklio mažėjimas identifikuoja situacijos gerėjimą, santykinis nuokrypis bus lygus:	$I_{it}^- = \frac{x_{ei}}{x_{it}}$
5.	„Normalios būsenos“ balas (B_i) koreguojamas santykinio nuokrypiu I_{it}	$B_{it} = B_i \cdot I_{it}$
6.	Apskaičiuojama bendra balų suma – apibendrinamoji faktinės situacijos laikotarpiu t charakteristika	$SB_t = \sum_n^1 B_{it} = \sum_n^1 B_i \cdot I_{it}$
7.	6 punkto skaičiavimų rezultatai lyginami su 3 punkto skaičiavimų rezultatais. Apskaičiuojamas nuokrypis (x_e)	$\Delta_t = SB_t - SB$

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

UAB „ETERNIT BALTIC“ 2004-2009 m. pelno (nuostolių) ataskaitos horizontalioji analizė

Eil. Nr.	Straipsniai	2004 m.	2005 m.	Pokytis 2005-2004 m.		2006 m.	Pokytis 2006-2005 m.		2007 m.	Pokytis 2007-2006 m.	
				EUR	proc.		EUR	proc.		EUR	proc.
I.	PARDAVIMO PAJAMOS	3 482 528	5 426 955	1 944 427	55,8%	6 762 595	1 335 639	25%	11 032 432	4 269 837	63,1%
II.	PARDAVIMO SAVIKAINA	2 176 505	3 246 452	1 069 946	49,2%	4 419 383	1 172 931	36,1%	7 212 706	2 793 323	63,2%
III.	BENDRASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	1 306 022	2 180 503	874 481	67,0%	2 343 212	162 708	7,5%	3 819 725	1 476 514	63,0%
IV.	VEIKLOS SĄNAUDOS	1 229 357	1 448 948	219 591	17,9%	1 993 398	544 450	37,6%	2 863 972	870 574	43,7%
IV.1.	Pardavimo	200 593	342 976	142 384	71,0%	376 122	33 146	9,7%	671 405	295 283	78,5%
IV.2.	Bendrosios ir administracinės	1 028 764	1 105 971	77 207	7,5%	1 617 276	511 304	46,2%	2 192 567	575 291	35,6%
V.	TIPINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)	76 666	731 556	654 890	854,2%	349 813	-381 742	-52,2%	955 753	605 940	173,2%
VI.	KITA VEIKLA	5 397	5 243	-154	-2,8%	4 265	-979	-18,7%	1 194	-3 071	-72,0%
VI.1.	Pajamos	18 204	5 792	-12 412	-68,2%	6 797	1 004	17,3%	3 603	-3 194	-47,0%
VI.2.	Sąnaudos	12 807	549	-12 258	-95,7%	2 532	1 983	361,1%	2 408	-123	-4,9%
VII.	FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA	-9 831	-27 608	-17 777	-	10 841	38 449	-	-18 857	-29 698	-
VII.1.	Pajamos	6 282	6 968	686	10,9%	26 070	19 102	274,1%	27 872	1 802	6,9%
VII.2.	Sąnaudos	16 113	34 576	18 463	114,6%	15 230	-19 346	-56,0%	46 729	31 499	206,8%
VIII.	ĮPRASTINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)	72 232	709 191	636 959	881,8%	364 919	-344 272	-48,5%	938 091	573 172	157,1%
IX.	PAGAUTĖ			-	-		-	-		-	-
X.	NETEKIMAI			-	-		-	-		-	-
XI.	PELNAS (NUOSTOLIAI) PRIEŠ APMOKESTINIMĄ	72 232	709 191	636 959	881,8%	364 919	-344 272	-48,5%	938 091	573 172	157,1%
XII.	PELNO MOKESTIS	0	7 814	7 814	-	-78 841	-86 655	-	-187 564	-108 723	-
XIII.	GRYNASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	72 232	717 005	644 773	892,6%	286 078	-430 927	-60,1%	750 527	464 449	162,4%

6 priedo tęsinys

Eil. Nr.	Straipsniai	2008 m.	Pokytis 2008-2007 m.		2009 m.	Pokytis 2009-2008 m.		Pokytis 2009-2004 m.	
			EUR	proc.		EUR	proc.	EUR	proc.
I.	PARDAVIMO PAJAMOS	10 942 295	-90 137	-0,8%	7 688 981	-3 253 313	-29,7%	4 206 454	120,8%
II.	PARDAVIMO SAVIKAINA	8 127 188	914 481	12,7%	6 352 096	-1 775 092	-21,8%	4 175 591	191,8%
III.	BENDRASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	2 815 107	-1 004 619	-26,3%	1 336 885	-1 478 222	-52,5%	30 863	2,4%
IV.	VEIKLOS SĄNAUDOS	3 336 550	472 578	16,5%	3 254 759	-81 791	-2,5%	2 025 403	164,8%
IV.1.	Pardavimo	805 085	133 680	19,9%	1 396 271	591 186	73,4%	1 195 678	596,1%
IV.2.	Bendrosios ir administracinės	2 531 465	338 898	15,5%	1 858 489	-672 977	-26,6%	829 725	80,7%
V.	TIPINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)	-521 443	-1 477 197	-	-1 917 874	-1 396 431	-	-1 994 540	-
VI.	KITA VEIKLA	19 247	18 053	1511,8%	-9 498	-28 745	-149,3%	-14 895	-
VI.1.	Pajamos	22 615	19 012	527,7%	20 183	-2 432	-10,8%	1 979	10,9%
VI.2.	Sąnaudos	3 368	960	39,9%	29 681	26 313	781,2%	16 874	131,8%
VII.	FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA	-480 653	-461 796	-	-1 513 679	-1 033 026	-	-1 503 848	-
VII.1.	Pajamos	23 498	-4 374	-15,7%	3 119	-20 379	-86,7%	-3 164	-50,4%
VII.2.	Sąnaudos	504 151	457 422	978,9%	1 516 797	1 012 646	200,9%	1 500 684	9313,3%
VIII.	ĮPRASTINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)	-982 850	-1 920 940	-	-3 441 051	-2 458 201	-	-3 513 283	-
IX.	PAGAUTE		-	-		-	-	-	-
X.	NETEKIMAI		-	-		-	-	-	-
XI.	PELNAS (NUOSTOLIAI) PRIEŠ APMOKESTINIMĄ	-982 850	-1 920 940	-	-3 441 051	-2 458 201	-	-3 513 283	-
XII.	PELNO MOKESTIS	172 659	360 223	-	-204 681	-377 340	-	-204 681	-
XIII.	GRYNASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	-810 191	-1 560 717	-	-3 645 732	-2 835 541	-	-3 717 963	-

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

UAB „ETERNIT BALTIC“ 2004-2009 m. balanso horizontalioji analizė

Eil. Nr.	TURTAS	2004 m.	2005 m.	Pokytis 2005-2004 m.		2006 m.	Pokytis 2006-2005 m.		2007 m.	Pokytis 2007-2006 m.	
				EUR	proc.		EUR	proc.		EUR	proc.
A.	ILGALAIKIS TURTAS	2 749 118	2 628 075	-121 044	-4,4%	2 118 390	-509 684	-19,4%	2 182 363	63 973	3,0%
I.	NEMATERIALUSIS TURTAS	29 519	3 779	-25 740	-87,2%	9 400	5 621	148,7%	17 641	8 241	87,7%
I.4.	Programinė įranga	5 779	3 779	-2 000	-34,6%	9 400	5 621	148,7%	17 641	8 241	87,7%
I.5.	Kitas nematerialusis turtas	23 740	0	-23 740	-100,0%	0	0	-	0	0	-
II.	MATERIALUSIS TURTAS	2 719 599	2 599 729	-119 870	-4,4%	2 082 129	-517 600	-19,9%	2 132 700	50 571	2,4%
II.1.	Žemė										
II.2.	Pastatai ir statiniai	388 573	375 602	-12 971	-3,3%	264 632	-110 970	-29,5%	153 696	-110 936	-41,9%
II.3.	Mašinos ir įrenginiai	2 166 475	2 026 962	-139 513	-6,4%	1 511 964	-514 997	-25,4%	1 069 823	-442 141	-29,2%
II.4.	Transporto priemonės	55 662	83 330	27 668	49,7%	87 675	4 344	5,2%	202 453	114 778	130,9%
II.5.	Kita įranga, prietaisai, įrankiai ir įrenginiai	29 913	43 657	13 744	45,9%	90 818	47 161	108,0%	99 844	9 026	9,9%
II.6.	Nebaigta statyba	0	0	0	-	73 348	73 348	-	575 131	501 783	684,1%
II.7.	Kitas materialusis turtas	78 975	70 178	-8 798	-11,1%	53 691	-16 486	-23,5%	31 754	-21 938	-40,9%
III.	FINANSINIS TURTAS	0	24 566	24 566	-	0	-24 566	-100,0%	0	0	-
III.4.	Kitas finansinis turtas	0	24 566	24 566	-	0	-24 566	-100,0%	0	0	-
IV.	KITAS ILGALAIKIS TURTAS	0	0	0	-	26 861	26 861	-	32 021	5 160	19,2%
IV.1.	Atidėtojo mokesčio turtas	0	0	0	-	26 861	26 861	-	32 021	5 160	19,2%
B.	TRUMPALAIKIS TURTAS	1 824 702	1 924 139	99 436	5,4%	2 807 093	882 954	45,9%	5 391 984	2 584 891	92,1%
I.	ATSARGOS, IŠANKSTINIAI APMOKĖJIMAI IR NEBAIGTOS VYKDYTI SUTARTYS	1 535 149	1 517 562	-17 587	-1,1%	1 550 012	32 450	2,1%	3 985 781	2 435 769	157,1%
I.1.	Atsargos	1 514 250	1 465 666	-48 584	-3,2%	1 499 359	33 693	2,3%	3 914 437	2 415 078	161,1%
I.1.1.	Žaliavos ir komplektavimo gaminiai	565 730	521 091	-44 639	-7,9%	649 379	128 288	24,6%	1 001 645	352 266	54,2%
I.1.3.	Pagaminta produkcija	930 057	913 768	-16 289	-1,8%	778 339	-135 429	-14,8%	2 820 548	2 042 209	262,4%
I.1.4.	Pirktos prekės, skirtos perparduoti	18 463	30 807	12 344	66,9%	71 641	40 834	132,5%	92 245	20 603	28,8%
I.2.	Išankstiniai apmokėjimai	20 899	51 896	30 997	148,3%	50 653	-1 243	-2,4%	71 344	20 690	40,8%
II.	PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS	223 258	274 845	51 587	23,1%	347 063	72 218	26,3%	705 861	358 798	103,4%
II.1.	Pirkėjų įsiskolinimas	215 092	274 421	59 329	27,6%	346 451	72 030	26,2%	696 712	350 262	101,1%
II.3.	Kitos gautinos sumos	8 166	424	-7 742	-94,8%	613	189	44,5%	9 149	8 536	139,6%
III.	KITAS TRUMPALAIKIS TURTAS	0	0	0	-	724 050	724 050	-	0	-724 050	-100,0%
III.2.	Terminuoti indėliai	0	0	0	-	724 050	724 050	-	0	-724 050	-100,0%
IV.	PINIGAI IR PINIGŲ EKVIVALENTAI	66 295	131 732	65 436	98,7%	185 968	120 531	184,2%	700 342	579 811	481,0%
	TURTAS IŠ VISO	4 573 821	4 552 213	-21 607	-0,5%	4 925 483	373 270	8,2%	7 574 347	2 648 864	53,8%
C.	NUOSAVAS KAPITALAS	3 392 461	4 109 465	717 005	21,1%	4 395 544	286 078	7,0%	5 146 070	750 527	17,1%
I.	KAPITALAS	4 451 467	4 451 467	0	0,0%	4 451 467	0	0,0%	4 451 467	0	0,0%
I.1.	Istatinis (pasirašytasis)	4 451 467	4 451 467	0	0,0%	4 451 467	0	0,0%	4 451 467	0	0,0%
III.	REZERVAI	75 670	0	0	0,0%	75 670	0	0,0%	75 670	0	0,0%
III.1.	Privalomasis	75 670	75 670	0	0,0%	75 670	0	0,0%	75 670	0	0,0%
IV.	NEPASKIRSTYTASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	-1 134 677	-417 672	717 005	-63,2%	-131 594	286 078	-68,5%	618 933	750 527	-570,3%
IV.1.	Ataskaitinių metų pelnas (nuostoliai)	72 232	717 005	644 773	892,6%	286 078	-430 927	-60,1%	750 527	464 449	162,4%
IV.2.	Ankstesnių metų pelnas (nuostoliai)	-1 206 909	-1 134 677	72 232	-6,0%	-417 672	717 005	-63,2%	-131 594	286 078	-68,5%
E.	MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI	1 181 360	442 748	-738 612	-62,5%	529 939	87 192	19,7%	2 428 276	1 898 337	358,2%
I.	PO VIENERIŲ METŲ MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI	18 730	64 011	45 280	241,7%	61 035	-2 976	-4,6%	135 606	74 572	122,2%
I.1.	Finansinės skolos	18 730	64 011	45 280	241,7%	61 035	-2 976	-4,6%	135 606	74 572	122,2%
I.1.1.	Lizingo (finansinės nuomos) ar panašūs įsipareigojimai	18 730	64 011	45 280	241,7%	61 035	-2 976	-4,6%	135 606	74 572	122,2%
I.1.2.	Kredito įstaigoms										
I.1.3.	Kitos finansinės skolos										
II.	PER VIENERIUS METUS MOKĖTINOS SUMOS IR TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	1 162 630	378 737	-783 892	-67,4%	468 905	90 167	23,8%	2 292 670	1 823 765	388,9%

Eil. Nr.	TURTAS	2004 m.	2005 m.	Pokytis 2005-2004 m.		2006 m.	Pokytis 2006-2005 m.		2007 m.	Pokytis 2007-2006 m.	
				EUR	proc.		EUR	proc.		EUR	proc.
II.1.	Ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis										
II.2.	Finansinės skolos	10 045	26 898	16 853	167,8%	44 780	17 882	66,5%	115 726	70 946	158,4%
II.2.2.	Kitos skolos (Lizingas)	10 045	26 898	16 853	167,8%	44 780	17 882	66,5%	115 726	70 946	158,4%
II.3.	Skolos tiekėjams	774 177	117 376	-656 801	-84,8%	149 419	32 044	27,3%	1 417 193	1 267 773	848,5%
II.4.	Gauti išankstiniai apmokėjimai	17 434	9 464	-7 969	-45,7%	40 854	31 390	331,7%	301 590	260 736	638,2%
II.5.	Pelno mokesčio įsipareigojimai	0	16 752	16 752	-	13 624	-3 129	-18,7%	151 335	137 711	1010,8%
II.6.	Su darbo santykiais susiję įsipareigojimai	39 287	33 451	-5 836	-14,9%	0	-33 451	-100,0%	0	0	-
II.7.	Atidėjimai	0	0	0	-	0	0	-	8 689	8 689	-
II.8.	Kitos mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	321 687	174 796	-146 892	-45,7%	220 227	45 432	26,0%	298 138	77 910	35,4%
	NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI VISO	4 573 821	4 552 213	-21 607	-0,5%	4 925 483	373 270	8,2%	7 574 347	2 648 864	53,8%

7 priedo tęsinys

Eil. Nr.	TURTAS	2008 m.	Pokytis 2008-2007 m.		2009 m.	Pokytis 2009-2008 m.		Pokytis 2009-2004 m.	
			EUR	proc.		EUR	proc.	EUR	proc.
A.	ILGALAIKIS TURTAS	13 184 784	11 002 421	504,2%	20 806 267	7 621 483	57,8%	18 057 148	656,8%
I.	NEMATERIALUSIS TURTAS	10 526	-7 116	-40,3%	162 252	151 726	1441,5%	132 733	449,6%
I.4.	Programinė įranga	10 526	-7 116	-40,3%	162 252	151 726	1441,5%	156 473	2707,6%
I.5.	Kitas nematerialusis turtas	0	0	-	0	0	-	-23 740	-100,0%
II.	MATERIALUSIS TURTAS	12 969 578	10 836 877	508,1%	20 644 014	7 674 437	59,2%	17 924 415	659,1%
II.1.	Žemė								
II.2.	Pastatai ir statiniai	44 346	-109 350	-71,1%	26 187	-18 159	-40,9%	-362 386	-93,3%
II.3.	Mašinos ir įrenginiai	469 212	-600 611	-56,1%	5 913 117	5 443 905	1160,2%	3 746 642	172,9%
II.4.	Transporto priemonės	161 438	-41 015	-20,3%	65 277	-96 161	-59,6%	9 614	17,3%
II.5.	Kita įranga, prietaisai, įrankiai ir įrenginiai	62 086	-37 758	-37,8%	35 934	-26 152	-42,1%	6 021	20,1%
II.6.	Nebaigta statyba	12 215 193	11 640 062	2023,9%	14 593 939	2 378 746	19,5%	14 593 939	-
II.7.	Kitas materialusis turtas	17 303	-14 451	-45,5%	9 562	-7 741	-44,7%	-69 414	-87,9%
III.	FINANSINIS TURTAS	0	0	-	0	0	-	0	-
III.4.	Kitas finansinis turtas	0	0	-	0	0	-	0	-
IV.	KITAS ILGALAIKIS TURTAS	204 681	172 659	539,2%	0	-204 681	-100,0%	0	-
IV.1.	Atidėtojo mokesčio turtas	204 681	172 659	539,2%	0	-204 681	-100,0%	0	-
B.	TRUMPALAIKIS TURTAS	9 139 887	3 747 903	69,5%	2 784 457	-6 355 430	-69,5%	959 755	52,6%
I.	ATSARGOS, IŠANKSTINIAI APMOKĖJIMAI IR NEBAIGTOS VYKDYTI SUTARTYS	6 915 588	2 929 807	73,5%	1 839 798	-5 075 790	-73,4%	304 650	19,8%
I.1.	Atsargos	6 405 283	2 490 846	63,6%	1 821 229	-4 584 053	-71,6%	306 980	20,3%
I.1.1.	Žaliavos ir komplektavimo gaminiai	262 019	-739 626	-73,8%	535 150	273 131	104,2%	-30 580	-5,4%
I.1.3.	Pagaminta produkcija	6 090 656	3 270 108	115,9%	1 255 822	-4 834 834	-79,4%	325 765	35,0%
I.1.4.	Pirktos prekės, skirtos perparduoti	52 607	-39 637	-43,0%	30 257	-22 350	-42,5%	11 794	63,9%
I.2.	Išankstiniai apmokėjimai	510 305	438 962	615,3%	18 569	-491 737	-96,4%	-2 330	-11,2%
II	PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS	1 760 094	1 054 233	149,4%	628 487	-1 131 607	-64,3%	405 229	181,5%
II.1.	Pirkėjų įsiskolinimas	1 636 006	939 294	134,8%	611 304	-1 024 702	-62,6%	396 212	184,2%
II.3.	Kitos gautinos sumos	124 088	114 939	1256,3%	17 183	-106 905	-86,2%	9 017	110,4%
III.	KITAS TRUMPALAIKIS TURTAS	0	0	-	0	0	-	0	-
III.2.	Terminuoti indėliai	0	0	-	0	0	-	0	-
IV.	PINIGAI IR PINIGŲ EKVIVALENTAI	464 205	-115 606	-19,9%	316 172	431 778	-373,5%	249 877	376,9%
	TURTAS IŠ VISO	22 324 671	14 750 324	194,7%	23 590 724	1 266 052	5,7%	19 016 903	415,8%
C.	NUOSAVAS KAPITALAS	4 335 880	-810 191	-15,7%	2 631 898	-1 703 981	-39,3%	-760 562	-22,4%
I.	KAPITALAS	4 451 467	0	0,0%	6 393 217	1 941 750	43,6%	1 941 750	43,6%

Eil. Nr.	TURTAS	2008 m.	Pokytis 2008-2007 m.		2009 m.	Pokytis 2009-2008 m.		Pokytis 2009-2004 m.	
			EUR	proc.		EUR	proc.	EUR	proc.
I.1.	Istatinis (pasirašytasis)	4 451 467	0	0,0%	6 393 217	1 941 750	43,6%	1 941 750	43,6%
III.	REZERVAI	75 670	0	0,0%	75 670	0	0,0%	0	0,0%
III.1.	Privalomasis	75 670	0	0,0%	75 670	0	0,0%	0	0,0%
IV.	NEPASKIRSTYTASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	-191 258	-810 191	-130,9%	-3 836 989	-3 645 731	1906,2%	-2 702 312	238,2%
IV.1.	Ataskaitinių metų pelnas (nuostoliai)	-810 191	-1 560 717	-207,9%	-3 645 731	-2 835 541	350,0%	-3 717 963	-5147,3%
IV.2.	Ankstesnių metų pelnas (nuostoliai)	618 933	750 527	-570,3%	-191 258	-810 191	-130,9%	1 015 651	-84,2%
E.	MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI	17 988 791	15 560 515	640,8%	20 958 825	2 970 034	16,5%	19 777 465	1674,1%
I.	PO VIENERIŲ METŲ MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI	13 821 322	13 685 715	10092,2%	15 359 549	1 538 228	11,1%	15 340 819	81903,7%
I.1.	Finansinės skolos	13 821 322	13 685 715	10092,2%	15 359 549	1 538 228	11,1%	15 340 819	81903,7%
I.1.1.	Lizingo (finansinės nuomos) ar panašūs įsipareigojimai	74 490	-61 117	-45,1%	915	-73 574	-98,8%	-17 815	-95,1%
I.1.2.	Kredito įstaigoms	5 219 550	5 219 550	-	8 552 563	3 333 013	63,9%	8 552 563	-
I.1.3.	Kitos finansinės skolos	8 527 282	8 527 282	-	6 806 070	-1 721 212	-20,2%	6 806 070	-
II.	PER VIENERIUS METUS MOKĖTINOS SUMOS IR TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	4 167 470	1 874 800	81,8%	5 599 276	1 431 806	34,4%	4 436 646	381,6%
II.1.	Ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis	589 831	589 831	-	1 179 663	589 831	100,0%	1 179 663	-
II.2.	Finansinės skolos	84 517	-31 209	-27,0%	48 066	-36 451	-43,1%	38 021	378,5%
II.2.2.	Kitos skolos (Lizingas)	84 517	-31 209	-27,0%	48 066	-36 451	-43,1%	38 021	378,5%
II.3.	Skolos tiekėjams	3 281 306	1 864 114	131,5%	4 104 006	822 700	25,1%	3 329 829	430,1%
II.4.	Gauti išankstiniai apmokėjimai	1 348	-300 242	-99,6%	8 583	7 236	536,9%	-8 850	-50,8%
II.5.	Pelno mokesčio įsipareigojimai	0	-151 335	-100,0%	0	0	-	0	-
II.6.	Su darbo santykiais susiję įsipareigojimai	0	0	-	0	0	-	-39 287	-100,0%
II.7.	Atidėjimai	14 481	5 792	66,7%	87 640	73 159	505,2%	87 640	-
II.8.	Kitos mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	195 986	-102 151	-34,3%	171 317	-24 669	-12,6%	-150 370	-46,7%
	NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI VISO	22 324 671	14 750 324	194,7%	23 590 724	1 266 052	5,7%	19 016 903	415,8%

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

UAB „ETERNIT BALTIC“ 2004-2009 m. santykinių finansinių rodiklių reikšmės ir jų įvertinimas

Rodiklis	2004 m.		2005 m.		2006 m.		2007 m.		2008 m.		2009 m.	
	reikšmė	įvertinimas	reikšmė	įvertinimas	reikšmė	įvertinimas	reikšmė	įvertinimas	reikšmė	įvertinimas	reikšmė	įvertinimas
Bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas	1,6	gera	5,1	gera	6,0	gera	2,4	gera	2,2	gera	0,5	bloga
Greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas	1,3	gera	3,9	gera	3,2	gera	1,7	gera	1,5	gera	0,3	bloga
Bendrasis skolos koeficientas	0,3	gera	0,1	gera	0,1	gera	0,3	gera	0,8	bloga	0,9	bloga
Bendrasis pardavimų pelningumas, proc.	38%	gera	40%	gera	35%	gera	35%	gera	26%	gera	17%	gera
Grynasis pardavimų pelningumas, proc.	2%	bloga	13%	gera	4%	bloga	7%	neutrali	-7%	bloga	-47%	bloga
Turto pelningumas (ROA)	0,02	bloga	0,16	gera	0,06	bloga	0,10	neutrali	-0,04	bloga	-0,15	bloga
Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	0,02	bloga	0,17	neutrali	0,07	bloga	0,15	neutrali	-0,19	bloga	-1,39	bloga
Pardavimų savikainos lygis	0,6	gera	0,6	gera	0,7	neutrali	0,7	neutrali	0,7	neutrali	0,8	bloga
Atsargų apyvartumas kartais	1,4	neutrali	2,2	gera	2,9	gera	1,8	neutrali	1,3	neutrali	3,5	gera
Atsargų apyvartumas dienomis	254	neutrali	165	gera	124	gera	198	neutrali	288	neutrali	105	gera
Apyvartinio kapitalo manevringumo koeficientas	2,3	bloga	0,9	gera	0,6	gera	1,3	neutrali	1,3	neutrali	-0,6	bloga
Papildomi koeficientai												
Pelnas prieš palūkanas, mokesčius ir nusidėvėjimą (amortizaciją) (EBIDTA)	12%	gera	18%	gera	17%	gera	16%	gera	1%	bloga	-6%	bloga
Ilgalaikio įsiskolinimo (finansinio svėro) koeficientas	0,01	gera	0,02	gera	0,01	gera	0,03	gera	3,19	bloga	5,84	bloga
Investuotojo kapitalo pelningumas (ROCI)	0,02	bloga	0,17	gera	0,06	bloga	0,14	gera	-0,04	bloga	-0,20	bloga
Pirkėjų įsiskolinimas (dienomis)	22,54	gera	18,46	gera	18,70	gera	23,05	gera	54,57	bloga	29,02	gera
Skolos tiekėjams (dienomis)	129,83	bloga	13,20	gera	12,34	gera	71,72	gera	147,37	bloga	235,82	bloga

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

UAB „ETERNIT BALTIC“ 2004-2009 m. santykinų finansinių rodiklių analizė ir faktinio finansinės būsenos balo apskaičiavimas (vertinant 2009 m. subordinuotą paskolą)

Rodikliai	Etaloninė reikšmė		Rodiklio skaitinė reikšmė laikotarpiu t (x_{it})						Santykinis nuokrypis (I_{it})						Faktinės būsenos balas (B_{it})					
			2004	2005	2006	2007	2008	2009	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas	1,35	+	1,57	5,08	5,99	2,35	2,19	0,50	1,16	3,76	4,43	1,74	1,62	0,37	116	376	443	174	162	37
Greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas	1,10	+	1,30	3,87	3,20	1,71	1,54	0,33	1,18	3,52	2,91	1,55	1,40	0,30	118	352	291	155	140	30
Bendrasis skolos koeficientas	0,60	-	0,26	0,10	0,11	0,32	0,42	0,60	2,32	6,17	5,58	1,87	1,42	1,00	232	617	558	187	142	100
Bendrasis pardavimų pelningumas, proc.	0,11	+	0,38	0,40	0,35	0,35	0,26	0,17	3,41	3,65	3,15	3,15	2,34	1,58	341	365	315	315	234	158
Grynasis pardavimų pelningumas, proc.	0,75	+	0,02	0,13	0,04	0,07	-0,07	-0,47	0,03	0,18	0,06	0,09	-0,10	-0,63	3	18	6	9	-10	-63
Turto pelningumas (ROA)	0,12	+	0,02	0,16	0,06	0,10	-0,04	-0,15	0,14	1,37	0,51	0,86	-0,32	-1,34	14	137	51	86	-32	-134
Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	0,15	+	0,02	0,17	0,07	0,15	-0,06	-0,39	7,04	0,86	2,30	1,03	-2,38	-0,39	704	86	230	103	-238	-39
Pardavimų savikainos lygis	0,85	-	0,62	0,60	0,65	0,65	0,74	0,83	0,74	0,70	0,77	0,77	0,87	0,97	74	70	77	77	87	97
Atsargų apyvartumas kartais	1	+	1	2	3	2	1	3	1,44	2,22	2,95	1,84	1,27	3,49	144	222	295	184	127	349
Atsargų apyvartumas dienomis	365	+	254	165	124	198	288	105	0,70	0,45	0,34	0,54	0,79	0,29	70	45	34	54	79	29
Apyvartinio kapitalo manevringumo koeficientas	1,19	-	2,29	0,95	0,64	1,26	1,29	-0,65	0,52	1,25	1,86	0,94	0,92	-1,84	52	125	186	94	92	-184
<i>Faktinės situacijos bendra balų suma (SB_i)</i>														1868	2413	2485	1439	784	379	
<i>Normalios būsenos bendra balų suma (SB)</i>														1000	1000	1000	1000	1000	1000	
<i>Nuokrypis</i>														868	1413	1485	439	-216	-621	

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

UAB „ETERNIT BALTIC“ 2010-2014 m. pelno (nuostolių) ataskaitos horizontalioji analizė

Eil. Nr.	Straipsniai	2010 m.	2011 m.	Pokytis 2011-2010 m.		2012 m.	Pokytis 2011-2012 m.	
				EUR	proc.		EUR	proc.
I.	PARDAVIMO PAJAMOS	9 209 913	14 169 253	4 959 340	53,8%	18 051 969	3 882 716	27%
II.	PARDAVIMO SAVIKAINA	6 892 784	9 915 441	3 022 657	43,9%	11 835 159	1 919 719	19,4%
III.	BENDRASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	2 317 129	4 253 812	1 936 683	83,6%	6 216 810	1 962 998	46,1%
IV.	VEIKLOS SĄNAUDOS	2 567 768	3 820 813	1 253 045	48,8%	4 493 017	672 204	17,6%
IV.1.	Pardavimo	1 034 061	1 747 508	713 447	69,0%	1 604 133	-143 376	-8,2%
IV.2.	Bendrosios ir administracinės	1 533 707	2 073 305	539 598	35,2%	2 888 884	815 579	39,3%
V.	TIPINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)	-250 639	432 999	683 638	-	1 723 793	1 290 794	-
VI.	KITA VEIKLA	64 691	157 264	92 573	143,1%	208 756	51 492	32,7%
VI.1.	Pajamos	76 534	169 806	93 272	121,9%	219 259	49 453	29,1%
VI.2.	Sąnaudos	11 843	12 542	699	5,9%	10 503	-2 040	-16,3%
VII.	FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA	-951 809	-840 474	111 335	-	-460 686	379 788	-
VII.1.	Pajamos	707	13 404	12 697	1795,9%	645	-12 759	-95,2%
VII.2.	Sąnaudos	952 516	853 878	-98 638	-10,4%	461 331	-392 547	-46,0%
VIII.	ĮPRASTINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)	-1 137 756	-250 212	887 545	-	1 471 863	1 722 074	-
IX.	PAGAUTĖ			-	-		-	-
X.	NETEKIMAI			-	-		-	-
XI.	PELNAS (NUOSTOLIAI) PRIEŠ APMOKESTINIMĄ	-1 137 756	-250 212	887 545	-	1 471 863	1 722 074	-
XII.	PELNO MOKESTIS	809 323	-17 582	-826 905	-	-316 924	-299 342	-
XIII.	GRYNASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	-328 433	-267 794	60 640	-	1 154 939	1 422 733	-

10 priedo tęsinys

Eil. Nr.	Straipsniai	2013 m.	Pokytis 2012-2013 m.		2014 m.	Pokytis 2014-2013 m.		Pokytis 2014-2010 m.	
			EUR	proc.		EUR	proc.	EUR	proc.
I.	PARDAVIMO PAJAMOS	17 084 334	-967 635	-5,4%	22 492 343	5 408 009	31,7%	13 282 430	144,2%
II.	PARDAVIMO SAVIKAINA	11 289 201	-545 958	-4,6%	14 804 110	3 514 909	31,1%	7 911 326	114,8%
III.	BENDRASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	5 795 133	-421 677	-6,8%	7 688 233	1 893 100	32,7%	5 371 104	231,8%
IV.	VEIKLOS SĄNAUDOS	4 333 334	-159 683	-3,6%	5 253 670	920 336	21,2%	2 685 902	104,6%
IV.1.	Pardavimo	1 516 730	-87 402	-5,4%	1 062 659	-454 071	-29,9%	28 598	2,8%
IV.2.	Bendrosios ir administracinės	2 816 604	-72 281	-2,5%	4 191 010	1 374 407	48,8%	2 657 303	173,3%
V.	TIPINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)	1 461 799	-261 994	-15,2%	2 434 563	972 764	66,5%	2 685 202	-
VI.	KITA VEIKLA	67 542	-141 214	-67,6%	109 383	41 841	61,9%	44 692	69,1%
VI.1.	Pajamos	68 483	-150 776	-68,8%	109 383	40 901	59,7%	32 849	42,9%
VI.2.	Sąnaudos	940	-9 563	-91,0%	0	-940	-100,0%	-11 843	-100,0%
VII.	FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA	-321 349	139 337	-	-260 301	61 049	-	691 508	-
VII.1.	Pajamos	1 730	1 084	168,1%	4 596	2 867	165,7%	3 889	550,1%
VII.2.	Sąnaudos	323 079	-138 252	-30,0%	264 897	-58 182	-18,0%	-687 619	-72,2%
VIII.	ĮPRASTINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)	1 207 992	-263 871	-	2 283 646	1 075 654	89,0%	3 421 402	-
IX.	PAGAUTĖ		-	-		-	-	-	-
X.	NETEKIMAI		-	-		-	-	-	-
XI.	PELNAS (NUOSTOLIAI) PRIĖŠ APMOKĖSTINIMĄ	1 207 992	-263 871	-	2 283 646	1 075 654	89,0%	3 421 402	-
XII.	PELNO MOKĖSTIS	-207 405	109 519	-	-369 003	-161 599	-	-1 178 326	-
XIII.	GRYNASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	1 000 588	-154 351	-	1 914 643	914 055	91,4%	2 243 076	-

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

UAB „ETERNIT BALTIC“ 2010-2014 m. balanso ataskaitos horizontalioji analizė

Eil. Nr.	TURTAS	2010 m.	2011 m.	Pokytis 2011-2010 m.		2012 m.	Pokytis 2012-2011 m.	
				EUR	proc.		EUR	proc.
A.	ILGALAIKIS TURTAS	22 165 442	21 437 071	-728 371	-3,3%	20 081 233	-1 355 837	-6,3%
I.	NEMATERIALUSIS TURTAS	127 909	88 784	-39 124	-30,6%	52 640	-36 144	-40,7%
I.4.	Programinė įranga	127 909	88 784	-39 124	-30,6%	52 640	-36 144	59,3%
II.	MATERIALUSIS TURTAS	21 228 210	20 556 545	-671 665	-3,2%	19 553 777	-1 002 769	-4,9%
II.2.	Pastatai ir statiniai	10 802 961	10 681 083	-121 878	-1,1%	10 379 716	-301 367	97,2%
II.3.	Mašinos ir įrengimai	10 299 794	9 760 441	-539 353	-5,2%	9 044 760	-715 682	92,7%
II.4.	Transporto priemonės	19 518	12 826	-6 692	-34,3%	0	-12 826	
II.5.	Kita įranga, prietaisai, įrankiai ir įrenginiai	38 366	64 552	26 186	68,3%	94 175	29 623	145,9%
II.6.	Nebaigta statyba	47 756	0	-47 756	-100,0%	0		
II.7.	Kitas materialusis turtas	19 814	37 643	17 828	90,0%	35 126	-2 517	93,3%
IV.	KITAS ILGALAIKIS TURTAS	809 323	791 741	-17 582		474 817	-316 924	
IV.1.	Atidėtojo mokesčio turtas	809 323	791 741	-17 582	-	474 817	-316 924	-
B.	TRUMPALAIKIS TURTAS	4 258 710	4 902 892	644 182	15,1%	3 265 073	-1 637 819	-33,4%
I.	ATSARGOS, IŠANKSTINIAI APMOKĖJIMAI IR NEBAIGTOS VYKDYTI SUTARTYS	3 416 316	3 359 829	-56 487	-1,7%	2 517 495	-842 334	-25,1%
I.1.	Atsargos	3 352 997	3 338 092	-14 905	-0,4%	2 505 691	-832 401	75,1%
I.1.1.	Žaliavos ir komplektavimo gaminiai	721 916	1 641 776	919 860	127,4%	729 236	-912 540	44,4%
I.1.2.	Nebaigta gamyba	862 686	741 033	-121 653	-14,1%	876 893	135 860	118,3%
I.1.3.	Pagaminta produkcija	1 520 121	762 000	-758 121	-49,9%	668 067	-93 932	87,7%
I.1.4.	Pirktos prekės, skirtos perparduoti	248 274	193 283	-54 991	-22,1%	231 495	38 212	119,8%
I.2.	Išankstiniai apmokėjimai	63 319	21 737	-41 582	-65,7%	11 804	-9 933	54,3%
II.	PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS	759 027	871 244	112 216	14,8%	566 854	-304 390	-34,9%
II.1.	Pirkėjų įsiskolinimas	678 048	860 622	182 574	26,9%	338 229	-522 393	39,3%
II.2.	Dukterinių ir asocijuotų įmonių skolos	0	0	0		0	0	
II.3.	Kitos gautinos sumos	80 979	10 621	-70 358	-86,9%	228 625	218 004	2152,5%
III.	KITAS TRUMPALAIKIS TURTAS	0	0	0		0	0	
III.2.	Terminuoti indėliai	0	0	0		0	0	
IV.	PINIGAI IR PINIGŲ EKVIVALENTAI	83 367	671 819	588 452	705,9%	180 724	-407 728	-69,3%
	TURTAS IŠ VISO	26 424 152	26 339 962	-84 189	-0,3%	23 346 307	-2 993 656	-11,4%
C.	NUOSAVAS KAPITALAS	2 303 465	8 899 887	6 596 422	286,4%	10 054 826	1 154 939	13,0%
I.	KAPITALAS	6 393 217	13 257 437	6 864 220	107,4%	13 257 437	0	0,0%
I.1.	Išstatinis (pasirašytasis)	6 393 217	6 957 949	564 732	8,8%	6 957 949	0	0,0%
I.3.	Akcijų priedai	0	6 299 488	6 299 488		6 299 488	0	0,0%
III.	REZERVAI	75 670	75 670	0	0,0%	75 670	0	0,0%
III.1.	Privalomasis	75 670	75 670	0	0,0%	75 670	0	0,0%
IV.	NEPASKIRSTYTASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	-4 165 422	-4 433 220	-267 798	6,4%	-3 278 281	1 154 939	-26,1%

Eil. Nr.	TURTAS	2010 m.	2011 m.	Pokytis 2011-2010 m.		2012 m.	Pokytis 2012-2011 m.	
				EUR	proc.		EUR	proc.
IV.1.	Ataskaitinių metų pelnas (nuostoliai)	-328 433	-267 794	60 640	-18,5%	1 154 939	1 422 733	-531,3%
IV.2.	Ankstesnių metų pelnas (nuostoliai)	-3 836 989	-4 165 426	-328 437	8,6%	-4 433 220	-267 794	6,4%
E.	MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI	24 120 687	17 440 075	-6 680 611	-27,7%	13 291 480	-4 148 595	-23,8%
I.	PO VIENERIU METU MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI	18 040 751	15 579 535	-2 461 216	-13,6%	10 552 795	-5 026 740	-32,3%
I.1.	Finansinės skolos	18 040 751	15 579 535	-2 461 216	-13,6%	10 552 795	-5 026 740	-32,3%
I.1.2.	Kredito įstaigoms	7 372 900	6 193 237	-1 179 663	-16,0%	5 013 574	-1 179 663	-19,0%
I.1.3.	Kitos finansinės skolos	10 667 851	9 386 298	-1 281 553	-12,0%	5 539 221	-3 847 077	-41,0%
I.4.	Atidėjimai	0	0	0		0	0	
I.4.2.	Pensijų ir panašių įsipareigojimų	0	0	0		0	0	
II.	PER VIENERIUS METUS MOKĖTINOS SUMOS IR TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	6 079 935	1 860 540	-4 219 396	-69,4%	2 738 685	878 145	47,2%
II.1.	Ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis	1 643 055	884 747	-758 308	-46,2%	1 179 663	294 916	33,3%
II.2.	Finansinės skolos	0	0	0		0	0	
II.2.2.	Kitos skolos (Lizingas)	0	0	0		0	0	
II.3.	Skolos tiekėjams	157 778	103 961	-53 817	-34,1%	240 772	136 812	131,6%
II.4.	Skolos asocijuotoms įmonėms	3 759 431	386 869	-3 372 563	-89,7%	535 010	148 141	38,3%
II.5.	Gauti išankstiniai apmokėjimai	72 816	43 463	-29 353	-40,3%	293 556	250 094	575,4%
II.6.	Pelno mokesčio įsipareigojimai	0	0	0		0	0	
II.7.	Su darbo santykiais susiję įsipareigojimai	36	0	-36	-100,0%	0	0	
II.8.	Atidėjimai	261 367	235 026	-26 341	-10,1%	487 357	252 330	107,4%
II.9.	Kitos mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	185 453	206 474	21 021	11,3%	2 328	-204 146	-98,9%
	NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI VISO	26 424 152	26 339 962	-84 189	-0,3%	23 346 307	-2 993 656	-11,4%

11 priedo tęsinys

Eil. Nr.	TURTAS	2013 m.	Pokytis 2013-2012 m.		2014 m.	Pokytis 2014-2013 m.		Pokytis 2009-2004 m.	
			EUR	proc.		EUR	proc.	EUR	proc.
A.	ILGALAIKIS TURTAS	19 074 422	-1 006 812	-5,0%	18 491 952	-582 469	-3,1%	-3 673 489	-16,6%
I.	NEMATERIALUSIS TURTAS	13 519	-39 121	-74,3%	2 209	-11 310	-83,7%	-125 700	-98,3%
I.4.	Programinė įranga	13 519	-39 121	25,7%	2 209	-11 310	16,3%	-125 700	-98,3%
II.	MATERIALUSIS TURTAS	18 793 677	-760 100	-3,9%	18 420 764	-372 913	-2,0%	-2 807 446	-13,2%
II.2.	Pastatai ir statiniai	10 212 997	-166 719	98,4%	9 986 770	-226 227	97,8%	-816 191	-7,6%
II.3.	Mašinos ir įrenginiai	8 407 836	-636 924	93,0%	8 296 520	-111 316	98,7%	-2 003 275	-19,4%
II.4.	Transporto priemonės	0	0		0	0		-19 518	-100,0%
II.5.	Kita įranga, prietaisai, įrankiai ir įrenginiai	96 984	2 809	103,0%	87 918	-9 066	90,7%	49 552	129,2%
II.6.	Nebaigta statyba	20 000	20 000		0	-20 000	0,0%	-47 756	-100,0%
II.7.	Kitas materialusis turtas	55 860	20 734	159,0%	49 557	-6 303	88,7%	29 742	150,1%
IV.	KITAS ILGALAIKIS TURTAS	267 226	-207 591	-43,7%	68 979	-198 247	-74,2%	-740 344	-91,5%
IV.1.	Atidėtojo mokesčio turtas	267 226	-207 591	-43,7%	68 979	-198 247	-74,2%	-740 344	-91,5%
B.	TRUMPALAIKIS TURTAS	5 031 729	1 766 655	54,1%	4 820 625	-211 104	-4,2%	561 915	13,2%
I.	ATSARGOS, IŠANKSTINIAI APMOKĖJIMAI IR NEBAIGTOS VYKDYTI SUTARTYS	4 012 067	1 494 572	59,4%	2 902 908	-1 109 159	-27,6%	-513 408	-15,0%
I.1.	Atsargos	3 928 986	1 423 294	156,8%	2 895 139	-1 033 846	73,7%	-457 858	-13,7%
I.1.1.	Žaliavos ir komplektavimo gaminiai	1 456 657	727 421	199,8%	894 743	-561 914	61,4%	172 826	23,9%

Eil. Nr.	TURTAS	2013 m.	Pokytis 2013-2012 m.		2014 m.	Pokytis 2014-2013 m.		Pokytis 2009-2004 m.	
			EUR	proc.		EUR	proc.	EUR	proc.
I.1.2.	Nebaigta gamyba	1 321 596	444 703	150,7%	825 689	-495 907	62,5%	-36 997	-4,3%
I.1.3.	Pagaminta produkcija	1 019 103	351 036	152,5%	1 064 655	45 551	104,5%	-455 466	-30,0%
I.1.4.	Pirktos prekės, skirtos perparduoti	131 630	-99 866	56,9%	110 053	-21 576	83,6%	-138 221	-55,7%
I.2.	Išankstiniai apmokėjimai	83 082	71 278	703,9%	7 769	-75 313	9,4%	-55 550	-87,7%
II	PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS	736 521	169 668	29,9%	1 472 570	736 048	99,9%	713 543	94,0%
II.1.	Pirkėjų įsiskolinimas	493 430	155 200	145,9%	578 802	85 373	117,3%	-99 246	-14,6%
II.2.	Dukterinių ir asocijuotų įmonių skolos	228 845	228 845		848 257	619 412	370,7%	848 257	
II.3.	Kitos gautinos sumos	14 247	-214 378	6,2%	45 510	31 263	319,4%	-35 469	-43,8%
III.	KITAS TRUMPALAIKIS TURTAS	0	0		214 649	214 649		214 649	
III.2.	Terminuoti indėliai	0	0		214 649	214 649		214 649	
IV.	PINIGAI IR PINIGŲ EKVIVALENTAI	283 140	690 868	-169,4%	230 498	-460 370	-66,6%	147 131	176,5%
	TURTAS IŠ VISO	24 106 150	759 844	3,3%	23 312 577	-793 573	-3,3%	-3 111 574	-11,8%
C.	NUOSAVAS KAPITALAS	11 055 414	1 000 588	10,0%	12 970 057	1 914 643	17,3%	10 666 592	463,1%
I.	KAPITALAS	13 257 437	0	0,0%	13 257 437	0	0,0%	6 864 220	107,4%
I.1.	Išstatinis (pasirašytasis)	6 957 977	28	0,0%	6 957 977	0	0,0%	564 760	8,8%
I.3.	Akcijų priedai	6 299 460	-28	0,0%	6 299 460	0	0,0%	6 299 460	
III.	REZERVAI	75 670	0	0,0%	75 670	0	0,0%	0	0,0%
III.1.	Privalomasis	75 670	0	0,0%	75 670	0	0,0%	0	0,0%
IV.	NEPASKIRSTYTASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	-2 277 693	1 000 587	-30,5%	-363 051	1 914 643	-84,1%	3 802 372	-91,3%
IV.1.	Ataskaitinių metų pelnas (nuostoliai)	1 000 588	-154 351	-13,4%	1 914 643	914 055	91,4%	2 243 076	-683,0%
IV.2.	Ankstesnių metų pelnas (nuostoliai)	-3 278 281	1 154 939	-26,1%	-2 277 693	1 000 588	-30,5%	1 559 295	-40,6%
E.	MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI	13 050 737	-240 744	-1,8%	10 342 521	-2 708 216	-20,8%	-13 778 166	-57,1%
I.	PO VIENERIU METŲ MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI	3 843 515	-6 709 280	-63,6%	2 664 102	-1 179 414	-30,7%	-15 376 650	-85,2%
I.1.	Finansinės skolos	3 833 912	-6 718 884	-63,7%	2 654 249	-1 179 663	-30,8%	-15 386 502	-85,3%
I.1.2.	Kredito įstaigoms	3 833 912	-1 179 663	-23,5%	2 654 249	-1 179 663	-30,8%	-4 718 652	-64,0%
I.1.3.	Kitos finansinės skolos	0	-5 539 221	-100,0%	0	0		-10 667 851	-100,0%
I.4.	Atidėjimai	9 604	9 604		9 853	249	2,6%	9 853	
I.4.2.	Pensijų ir panašių įsipareigojimų	9 604	9 604		9 853	249	2,6%	9 853	
II.	PER VIENERIUS METUS MOKĖTINOS SUMOS IR TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	9 207 221	6 468 536	236,2%	7 678 419	-1 528 802	-16,6%	1 598 484	26,3%
II.1.	Ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis	884 747	-294 916	-25,0%	884 747	0	0,0%	-758 308	-46,2%
II.2.	Finansinės skolos	6 615 171	6 615 171		3 073 082	-3 542 089	-53,5%	3 073 082	
II.2.2.	Kitos skolos (Lizingas)	6 615 171	6 615 171		3 073 082	-3 542 089	-53,5%	3 073 082	
II.3.	Skolos tiekėjams	400 290	159 518	66,3%	2 037 582	1 637 292	409,0%	1 879 804	1191,4%
II.4.	Skolos asocijuotoms įmonėms	642 755	107 745	20,1%	638 457	-4 298	-0,7%	-3 120 975	-83,0%
II.5.	Gauti išankstiniai apmokėjimai	220 354	-73 202	-24,9%	428 452	208 097	94,4%	355 636	488,4%
II.6.	Pelno mokesčio įsipareigojimai	0	0		170 757	170 757		170 757	
II.7.	Su darbo santykiais susiję įsipareigojimai	0	0		0	0		-36	-100,0%
II.8.	Atidėjimai	435 721	-51 635	-10,6%	88 044	-347 677	-79,8%	-173 323	-66,3%
II.9.	Kitos mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	8 183	5 855	251,5%	357 298	349 116	4266,5%	171 845	92,7%
	NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI VISO	24 106 150	759 844	3,3%	23 312 577	-793 573	-3,3%	-3 111 574	-11,8%

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

UAB „ETERNIT BALTIC“ 2010-2014 m. santykiu finansinių rodiklių reikšmės ir jų įvertinimas

Rodiklis	2010 m.		2011 m.		2012 m.		2013 m.		2014 m.	
	reikšmė	įvertinimas	reikšmė	įvertinimas	reikšmė	įvertinimas	reikšmė	įvertinimas	reikšmė	įvertinimas
Bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas	0,7	bloga	2,6	gera	1,2	neutrali	0,5	bloga	0,6	bloga
Greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas	0,6	bloga	1,8	gera	0,9	bloga	0,4	bloga	0,4	bloga
Bendrasis skolos koeficientas	0,9	bloga	0,7	neutrali	0,6	neutrali	0,5	neutrali	0,4	gera
Bendrasis pardavimų pelningumas, proc.	25%	gera	30%	gera	34%	gera	34%	gera	34%	gera
Grynasis pardavimų pelningumas, proc.	-4%	bloga	-2%	bloga	6%	neutrali	6%	neutrali	9%	neutrali
Turto pelningumas (ROA)	-0,01	bloga	-0,01	bloga	0,05	bloga	0,04	bloga	0,08	neutrali
Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	-0,14	bloga	-0,03	bloga	0,11	neutrali	0,09	neutrali	0,15	neutrali
Pardavimų savikainos lygis	0,75	bloga	0,70	neutrali	0,66	gera	0,66	gera	0,66	gera
Atsargų apyvartumas kartais	2,1	gera	3,0	gera	4,7	gera	2,9	gera	5,1	gera
Atsargų apyvartumas dienomis	178	gera	123	gera	77	gera	127	gera	71	gera
Apyvartinio kapitalo manevringumo koeficientas	-1,8	bloga	1,1	neutrali	4,8	bloga	-0,9	bloga	-1,0	bloga
Papildomi koeficientai										
Pelnas prieš palūkanas, mokesčius ir nusidėvėjimą (amortizaciją) (EBIDTA)	7%	neutrali	12%	gera	17%	gera	16%	gera	16%	neutrali
Ilgalaikio įsiskolinimo (finansinio sveto) koeficientas	7,83	bloga	1,75	bloga	1,05	neutrali	0,35	gera	0,21	gera
Investuotojo kapitalo pelningumas (ROCI)	-0,02	bloga	-0,01	bloga	0,06	neutrali	0,07	neutrali	0,12	gera
Pirkėjų įsiskolinimas (dienomis)	27	gera	22	gera	7	gera	11	gera	9	gera
Skolos tiekėjams (dienomis)	8	gera	4	gera	7	gera	13	gera	70	neutrali

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

UAB „ETERNIT BALTIC“ 2010-2014 m. santykinų finansinių rodiklių analizė ir faktinio finansinės būsenos balo apskaičiavimas (vertinant 2009 m. subordinuotą paskolą)

Rodikliai	Etaloninė reikšmė		Rodiklio skaitinė reikšmė laikotarpiu t (xit)					Santykinis nuokrypis (lit)					Faktinės būsenos balas (Bit)				
			2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
Bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas	1,35	+	0,70	2,64	1,19	0,55	0,63	0,52	1,95	0,88	0,40	0,47	52	195	88	40	47
Greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas	1,10	+	0,55	1,79	0,91	0,43	0,38	0,50	1,63	0,83	0,39	0,34	50	163	83	39	34
Bendrasis skolos koeficientas	0,60	-	0,51	0,31	0,57	0,54	0,44	1,18	1,96	1,05	1,11	1,35	118	196	105	111	135
Bendrasis pardavimų pelningumas, proc.	0,11	+	0,25	0,30	0,34	0,34	0,34	2,29	2,73	3,13	3,08	3,11	229	273	313	308	311
Grynasis pardavimų pelningumas, proc.	0,75	+	-0,04	-0,02	0,06	0,06	0,09	-0,05	-0,03	0,09	0,08	0,11	-5	-3	9	8	11
Turto pelningumas (ROA)	0,12	+	-0,01	-0,01	0,05	0,04	0,08	-0,11	-0,09	0,43	0,36	0,71	-11	-9	43	36	71
Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	0,15	+	-0,03	-0,01	0,11	0,09	0,15	-5,92	-10,24	1,31	1,66	1,02	-592	-1024	131	166	102
Pardavimų savikainos lygis	0,85	-	0,75	0,70	0,66	0,66	0,66	0,88	0,82	0,77	0,78	0,77	88	82	77	78	77
Atsargų apyvartumas kartais	1,0	+	2	3	5	3	5	2,06	2,97	4,72	2,87	5,11	206	297	472	287	511
Atsargų apyvartumas dienomis	365,0	+	178	123	77	127	71	0,49	0,34	0,21	0,35	0,20	49	34	21	35	20
Apyvartinio kapitalo manevringumo koeficientas	1,19	-	-1,84	1,10	4,76	-0,94	-1,01	-0,65	1,08	0,25	-1,26	-1,17	-65	108	25	-126	-117
								<i>Faktinės situacijos bendra balų suma (SBt)</i>					118	313	1368	982	1202
								<i>Normalios būsenos bendra balų suma (SB)</i>					1000	1000	1000	1000	1000
								<i>Nuokrypis</i>					-882	-687	368	-18	202

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės remiantis UAB „Eternit Baltic“ finansinės atskaitomybės ataskaitomis

UAB „ETERNIT BALTIC“ prognozuojama pelno (nuostolio) ataskaita 2015-2020 metams, tūkst. EUR

Straipsniai	2015 metai*	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.
PARDAVIMO PAJAMOS	23 070	23 282	32 995	39 822	43 406	47 354
PARDAVIMO SAVIKAINA	15 017	15 260	21 082	24 766	26 263	27 977
BENDRASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	8 053	8 022	11 913	15 056	17 143	19 377
VEIKLOS SĄNAUDOS	5 972	6 141	9 847	13 519	13 495	13 542
TIPINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)						
KITA VEIKLA						
Pajamos	2 081	1 881	2 066	1 537	3 648	5 835
Sąnaudos	50	55	61	67	73	81
FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA	50	55	61	67	73	81
Pajamos	0	0	0	0	0	0
Sąnaudos	-177	-513	-513	-466	-439	-81
ĮPRASTINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)	1	0	0	0	0	0
PAGAUTĖ	177	513	513	466	439	81
NETEKIMAI	1 954	1 424	1 614	1 137	3 282	5 834
PELNAS (NUOSTOLIAI) PRIEŠ APMOKESTINIMĄ	0	0	0	0	0	0
PELNO MOKESTIS	0	0	0	0	0	0
GRYNASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	1 954	1 424	1 614	1 137	3 282	5 834

*2015 m. 1-9 mėn. faktas; 10-12 mėn. planas

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

UAB „ETERNIT BALTIC“ prognozuojamas balansas 2015-2020 metams, tūkst. EUR

TURTAS	2015 metai*	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.
<i>ILGALAIKIS TURTAS</i>	17 578	44 109	46 719	43 606	40 605	37 648
NEMATERIALUSIS TURTAS	300	300	167	33	0	0
MATERIALUSIS TURTAS	17 209	43 809	46 552	43 573	40 605	37 648
KITAS ILGALAIKIS TURTAS (atidėto pelno mokestis)	69	0	0	0	0	0
<i>TRUMPALAIKIS TURTAS</i>	8 645	4 291	5 439	6 220	7 494	10 214
ATSARGOS, IŠANKSTINIAI APMOKĖJIMAI IR NEBAIGTOS VYKDYTI SUTARTYS	2 653	1 876	2 594	3 398	3 616	5 162
Atsargos	2 503	1 696	2 342	3 096	3 283	4 663
Išankstiniai apmokėjimai	150	180	252	302	333	499
PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS	1 732	1 888	2 326	2 712	3 038	3 409
Pirkėjų įsiskolinimas	632	638	904	1 091	1 189	1 297
Dukterinių ir asocijuotų įmonių skolos	1 000	1 150	1 323	1 521	1 749	2 011
Kitos gautinos sumos	100	100	100	100	100	100
KITAS TRUMPALAIKIS TURTAS	0	0	0	0	0	0
PINIGAI IR PINIGŲ EKVIVALENTAI	4 260	528	518	110	841	1 643
TURTAS IŠ VISO	26 223	48 401	52 159	49 826	48 099	47 862
<i>NUOSAVAS KAPITALAS</i>	14 631	15 948	17 440	18 493	21 529	32 925
KAPITALAS	13 257	13 257	13 257	13 257	13 257	19 257
REZERVAI	76	76	76	76	76	76
NEPASKIRSTYTASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)	1 298	2 615	4 107	5 160	8 195	13 592
Ataskaitinių metų pelnas (nuostoliai)	1 661	1 317	1 493	1 052	3 036	5 397
Ankstesnių metų pelnas (nuostoliai)	-363	1 298	2 615	4 107	5 160	8 195
<i>DOTACIJOS, SUBSIDIJOS</i>	0	3 000	3 300	3 067	2 833	2 600
<i>MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI</i>	11 592	29 453	31 418	28 267	23 737	12 337
PO VIENERIŲ METŲ MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGIJIMAI	1 779	21 484	19 810	14 815	10 113	5 412
Finansinės skolos	1 770	21 474	19 800	14 805	10 104	5 402
<i>Kredito įstaigoms (DnB Bankui)</i>	<i>1 770</i>	<i>1 474</i>	<i>294</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Kitos finansinės skolos (skola Grupei)</i>	<i>0</i>	<i>20 000</i>	<i>19 506</i>	<i>14 805</i>	<i>10 104</i>	<i>5 402</i>
Pensijų ir panašių įsipareigojimų atidėjimai	10	10	10	10	10	10
PER VIENERIUS METUS MOKĖTINOS SUMOS IR TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	9 812	7 969	11 608	13 452	13 624	6 924
Ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis	885	0	0	0	0	0
Kredito linija iš Grupės	4 873	2 500	4 500	5 500	6 500	0

TURTAS	2015 metai*	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.
Skolos tiekėjams	2 160	3 136	3 466	3 393	2 878	2 683
Skolos susijusioms šalims	720	1 045	2 310	3 393	2 878	2 683
Gauti išankstiniai apmokėjimai	100	300	300	100	100	100
Pelno mokesčio įsipareigojimai	293	107	121	85	246	438
Su darbo santykiais susiję įsipareigojimai	0	0	0	0	0	0
Atidėjimai	600	700	730	800	840	840
Kitos mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai	181	181	181	181	181	181
NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI VISO	26 223	48 401	52 159	49 826	48 099	47 862

*2015 m. 1-9 mėn. faktas; 10-12 mėn. planas

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

UAB „ETERNIT BALTIC“ prognozuojama pinigų srautų ataskaita 2015-2020 metams, tūkst. EUR

Turtas	2015 metai*	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.
Pagrindinės veiklos pinigų srautai						
Grynasis pelnas (nuostoliai)	1 661	1 317	1 493	1 052	3 036	5 397
Nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudos	1 214	1 300	2 770	3 113	3 001	2 957
Po vienerių metų gautinų sumų (padidėjimas) sumažėjimas	0	69	0	0	0	0
Atsargų (padidėjimas) sumažėjimas	392	807	-647	-753	-187	-1 380
Išankstinių apmokėjimų (padidėjimas) sumažėjimas	-142	-30	-72	-50	-30	-166
Nebaigtų vykdyti sutarčių (padidėjimas) sumažėjimas	0	0	0	0	0	0
Pirkėjų įsiskolinimo (padidėjimas) sumažėjimas	-53	-6	-266	-187	-98	-108
Dukterinių ir asocijuotų įmonių skolų (padidėjimas) sumažėjimas	-152	-150	-173	-198	-228	-262
Kitų gautinų sumų (padidėjimas) sumažėjimas	-54	0	0	0	0	0
Kito trumpalaikio turto (padidėjimas) sumažėjimas	215	0	0	0	0	0
Ilgalaikių skolų tiekėjams ir gautų išankstinių apmokėjimų padidėjimas (sumažėjimas)	0	0	0	0	0	0
Trumpalaikių skolų tiekėjams ir gautų išankstinių apmokėjimų padidėjimas (sumažėjimas)	-124	1 501	1 595	809	-1 029	-391
Pelno mokesčio įsipareigojimų padidėjimas (sumažėjimas)	122	-186	14	-36	161	191
Su darbo santykiais susijusių įsipareigojimų padidėjimas (sumažėjimas)	0	0	0	0	0	0
Atidėjimų padidėjimas (sumažėjimas)	512	100	30	70	40	0
Kitų mokėtinų sumų ir įsipareigojimų padidėjimas (sumažėjimas)	-176	0	0	0	0	0
Ilgalaikio materialiojo ir nematerialiojo turto perleidimo rezultatų eliminavimas	0	0	0	0	0	0
Finansinės ir investicinės veiklos rezultatų eliminavimas	177	513	513	466	439	81
Grynieji pagrindinės veiklos pinigų srautai	3 590	5 234	5 258	4 286	5 105	6 319
Investicinės veiklos pinigų srautai						
Ilgalaikio turto (išskyrus investicijas) įsigijimas	0	0	0	0	0	0
Ilgalaikio turto (išskyrus investicijas) perleidimas	0	0	0	0	0	0
Ilgalaikių investicijų įsigijimas	-300	-27 900	-5 380	0	0	0
Ilgalaikių investicijų perleidimas	0	0	0	0	0	0
Paskolų suteikimas	0	0	0	0	0	0
Paskolų susigrąžinimas	0	0	0	0	0	0
Gauti dividendai, palūkanos	1	0	0	0	0	0
Kiti investicinės veiklos pinigų srautų padidėjimai	0	0	0	0	0	0
Kiti investicinės veiklos pinigų srautų sumažėjimai	0	0	0	0	0	0
Grynieji investicinės veiklos pinigų srautai	-300	-27 900	-5 380	0	0	0

Turtas	2015 metai*	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.
Finansinės veiklos pinigų srautai						
Pinigų srautai, susiję su įmonės savininkais	0	0	0	0	0	6 000
Akcijų išleidimas	0	0	0	0	0	6 000
Savininkų įnašai nuostoliams padengti	0	0	0	0	0	0
Savų akcijų supirkimas	0	0	0	0	0	0
Dividendų išmokėjimas	0	0	0	0	0	0
Pinigų srautai, susiję su kitais finansavimo šaltiniais	738	15 934	-187	-4 461	-4 141	-11 283
Finansinių skolų padidėjimas	1 800	20 000	5 506	1 000	1 000	0
Paskolų gavimas	1 800	20 000	5 506	1 000	1 000	0
Obligacijų išleidimas	0	0	0	0	0	0
Finansinių skolų sumažėjimas	-1 062	-4 066	-5 693	-5 461	-5 141	-11 283
Paskolų grąžinimas	-885	-3 553	-5 180	-4 995	-4 701	-11 201
Obligacijų supirkimas	0	0	0	0	0	0
Sumokėtos palūkanos	-177	-513	-513	-466	-439	-81
Lizingo (finansinės nuomos) mokėjimai	0	0	0	0	0	0
Kitų įmonės įsipareigojimų padidėjimas	0	0	0	0	0	0
Kitų įmonės įsipareigojimų sumažėjimas	0	0	0	0	0	0
Kiti finansinės veiklos pinigų srautų padidėjimai	0	0	0	0	0	0
Kiti finansinės veiklos pinigų srautų sumažėjimai	0	0	0	0	0	0
Gryniesi finansinės veiklos pinigų srautai	738	15 934	-187	-4 461	-4 141	-5 283
Ypatingųjų straipsnių pinigų srautai	0	3 000	300	-233	-233	-233
Ypatingųjų straipsnių pinigų srautų padidėjimas	0	3 000	500	0	0	0
Ypatingųjų straipsnių pinigų srautų sumažėjimas	0	0	200	233	233	233
Valiutų kursų pasikeitimo įtaka grynųjų pinigų ir pinigų ekvivalentų likučiui	0	0	0	0	0	0
Grynasis pinigų srautų padidėjimas (sumažėjimas)	4 029	-3 732	-9	-409	731	803
Pinigai ir pinigų ekvivalentai laikotarpio pradžioje	230	4 260	528	518	110	841
Pinigai ir pinigų ekvivalentai laikotarpio pabaigoje	4 260	528	518	110	841	1 643

*2015 m. 1-9 mėn. faktas; 10-12 mėn. planas

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

UAB „ETERNIT BALTIC“ 2015-2020 m. prognozuojamų santykinų finansinių rodiklių reikšmės ir jų įvertinimas

Rodiklis	2015 m.*		2016 m.		2017 m.		2018 m.		2019 m.		2020 m.	
	reikšmė	įvertinimas	reikšmė	įvertinimas	reikšmė	įvertinimas	reikšmė	įvertinimas	reikšmė	įvertinimas	reikšmė	įvertinimas
Bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas	0,9	bloga	0,5	bloga	0,5	bloga	0,5	bloga	0,6	bloga	1,5	gera
Greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas	0,3	bloga	0,2	bloga	0,2	bloga	0,2	bloga	0,2	bloga	0,7	neutrali
Bendrasis skolos koeficientas	0,4	gera	0,6	neutrali	0,6	neutrali	0,6	neutrali	0,5	gera	0,3	gera
Bendrasis pardavimų pelningumas, proc.	35%	gera	34%	gera	36%	gera	38%	gera	39%	gera	41%	gera
Grynasis pardavimų pelningumas, proc.	7%	neutrali	6%	neutrali	5%	neutrali	3%	bloga	7%	neutrali	11%	gera
Turto pelningumas (ROA)	0,06	bloga	0,03	bloga	0,03	bloga	0,02	bloga	0,06	bloga	0,11	neutrali
Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	0,11	neutrali	0,08	bloga	0,09	bloga	0,06	bloga	0,14	neutrali	0,16	neutrali
Pardavimų savikainos lygis	0,65	gera	0,66	gera	0,64	gera	0,62	gera	0,61	gera	0,59	gera
Atsargų apyvartumas kartais	6,0	neutrali	9,0	bloga	9,0	bloga	8,0	bloga	8,0	bloga	6,0	neutrali
Atsargų apyvartumas dienomis	61	neutrali	41	bloga	41	bloga	46	bloga	46	bloga	61	neutrali
Apyvartinio kapitalo manevringumo koeficientas	-2,1	bloga	-0,5	bloga	-0,4	bloga	-0,4	bloga	-0,5	bloga	1,4	gera
Papildomi koeficientai												
Pelnas prieš palūkanas, mokesčius ir nusidėvėjimą (amortizaciją) (EBIDTA)	14%	gera	14%	gera	15%	gera	12%	gera	15%	gera	19%	gera
Ilgalaikio įsiskolinimo (finansinio svėro) koeficientas	0,12	gera	1,35	bloga	1,14	bloga	0,80	neutrali	0,47	gera	0,16	gera
Investuotojo kapitalo pelningumas (ROCI)	0,10	neutrali	0,03	bloga	0,04	bloga	0,03	bloga	0,09	neutrali	0,13	gera
Pirkėjų įsiskolinimas (dienomis)	10	gera	10	gera	10	gera	10	gera	10	gera	10	gera
Skolos tiekėjams (dienomis)	70	neutrali	100	bloga	100	bloga	100	bloga	80	bloga	70	neutrali

*2015 m. 1-9 mėn. faktas; 10-12 mėn. planas

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės

UAB „ETERNIT BALTIC“ 2015-2020 m. prognozuojamų santykinų finansinių rodiklių analizė ir faktinio finansinės būsenos balo apskaičiavimas

Rodikliai	Etaloninė reikšmė		Rodiklio skaitinė reikšmė laikotarpiu t (xit)						Santykinis nuokrypis (lit)						Faktinės būsenos balas (Bit)					
			2015 m.*	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2015 m.*	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2015 m.*	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.
Bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas	1,35	+	0,88	0,54	0,47	0,46	0,55	1,48	0,65	0,40	0,35	0,34	0,41	1,09	65,26	39,89	34,71	34,25	40,75	109,26
Greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas	1,10	+	0,26	0,21	0,20	0,23	0,24	0,67	0,23	0,19	0,18	0,21	0,22	0,61	23,19	19,34	18,34	20,92	21,91	61,22
Bendrasis skolos koeficientas	0,60	-	0,44	0,61	0,60	0,57	0,49	0,26	0,74	1,01	1,00	0,95	0,82	0,43	73,67	101,42	100,39	94,55	82,25	42,96
Bendrasis pardavimų pelningumas, proc.	0,11	+	0,35	0,34	0,36	0,38	0,39	0,41	3,17	3,13	3,28	3,44	3,59	3,72	317,33	313,23	328,23	343,71	359,04	371,99
Grynasis pardavimų pelningumas, proc.	0,75	+	0,07	0,06	0,05	0,03	0,07	0,11	0,10	0,08	0,06	0,04	0,09	0,15	9,60	7,54	6,03	3,52	9,33	15,20
Turto pelningumas (ROA)	0,12	+	0,06	0,03	0,03	0,02	0,06	0,11	0,55	0,24	0,25	0,18	0,55	0,98	55,08	23,66	24,88	18,36	54,88	98,05
Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	0,15	+	0,11	0,08	0,09	0,06	0,14	0,16	0,76	0,55	0,57	0,38	0,94	1,09	75,69	55,05	57,05	37,93	94,01	109,27
Pardavimų savikainos lygis	0,85	-	0,65	0,66	0,64	0,62	0,61	0,59	0,77	0,77	0,75	0,73	0,71	0,70	76,58	77,11	75,17	73,17	71,18	69,51
Atsargų apyvartumas kartais	1,0	+	6	9	9	8	8	6	6	9	9	8	8	6	600	900	900	800	800	600
Atsargų apyvartumas dienomis	365,0	+	61	41	41	46	46	61	0,17	0,11	0,11	0,13	0,13	0,17	16,67	11,11	11,11	12,50	12,50	16,67
Apyvartinio kapitalo manevringumo koeficientas	1,19	-	-2,14	-0,46	-0,38	-0,43	-0,54	1,42	-1,80	-0,39	-0,32	-0,36	-0,45	1,19	-180,13	-38,74	-31,91	-35,97	-45,01	119,12
									<i>Faktinės situacijos bendra balų suma (SBt)</i>						1133	1510	1524	1403	1501	1613
									<i>Normalios būsenos bendra balų suma (SB)</i>						1000	1000	1000	1000	1000	1000
									<i>Nuokrypis</i>						133	510	524	403	501	613

*2015 m. 1-9 mėn. faktas; 10-12 mėn. planas

Šaltinis: sudaryta magistro darbo autorės