

**VILNIAUS UNIVERSITETAS**  
**EKONOMIKOS IR VERSLO ADMINISTRAVIMO FAKULTETAS**

**FINANSAI IR BAKININKYSTĖ**

**Viktorija Jucienė**

**MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS**

|   |   |
|---|---|
| <b>ĮMONĖS KAPITALO<br/>STRUKTŪROS ĮTAKA ĮMONĖS<br/>KAPITALO KAŠTAMS IR JOS<br/>INVESTICINIAMS SPRENDIMAMS</b> | <b>THE INFLUENCE OF THE<br/>COMPANY'S CAPITAL<br/>STRUCTURE ON THE<br/>COMPANY'S CAPITAL COSTS<br/>AND ITS INVESTMENT<br/>DECISIONS</b> |
|---|---|

**Darbo vadovas** \_\_\_\_\_

**(parašas)**

**Doc. Antanas Laurinavičius**

**Vilnius, 2023**

## TURINYS

|   |    |
|---|----|
| ĮVADAS.....   | 4  |
| 1. KAPITALO STRUKTŪROS ĮTAKOS ĮMONĖS KAPITALO KAŠTAMS IR JOS INVESTICINIAMS SPRENDIMAM TEORINIAI ASPEKTAI .....                       | 7  |
| 1.1. Kapitalo ir kapitalo struktūros samprata .....   | 7  |
| 1.2. Įmonių kapitalo struktūros formavimo teorijos.....   | 10 |
| 1.3. Nuosavo ir skolinto kapitalo analizės metodai.....   | 13 |
| Lentelė 1. Kapitalo struktūros sampratos (Kruk, 2021) .....   | 13 |
| 1.4. Kapitalo struktūros įtaka įmonės kapitalo kaštams .....  | 17 |
| 2. TYRIMO METODOLOGIJA .....  | 19 |
| 3. LIETUVOS PIENO SEKTORIAUS ĮMONIŲ KAPITALO STRUKTŪROS ĮTAKA ĮMONĖS KAPITALO KAŠTAMS IR JOS INVESTICINIAMS SPRENDIMAMS TYRIMAS ..... | 24 |
| 3.1. Lietuvos pieno perdirbimo įmonių trumpa charakteristika .....  | 24 |
| 3.2. Tyrimo rezultatai .....  | 44 |
| 3.3. Tiesinės regresijos lygtis .....   | 47 |
| 4. IŠVADOS IR PASIŪLYMAI .....  | 50 |
| LITERATŪRA.....   | 52 |
| SUMMARY .....   | 61 |
| PRIEDAI .....   | 63 |

|  |    |
|--|----|
| Lentelė 1. Kapitalo struktūros sampratos (Kruk, 2021) .....                                    | 13 |
| Lentelė 2. Kriterijai investiciniam patrauklumui nustatyti .....                               | 15 |
| Lentelė 4. Koreliacijos koeficiento ryšio stiprumo vertinimas.....                             | 22 |
| Lentelė 5. Trumpa nagrinėjamų įmonių veiklos charakteristika.....                              | 26 |
| Lentelė 6. Priklausomas kintamasi ir nepriklausomi kintamieji.....                             | 45 |
| Lentelė 7. Tiesinės regresijos lygtis .....  | 48 |
| Lentelė 8. Pieno produktų gamyba užsiimančių įmonių veiklos vertinimo rodiklių vidurkiai ..... | 63 |
| Lentelė 9. Grafinės regresinės analizės .....  | 65 |
| Lentelė 10. Vilkyškių pieninė, AB 2012 – 2021 m. finansinės būklės ataskaita.....              | 66 |
| Lentelė 11. Vilkyškių pieninė, AB 2012 – 2021 m. pelno (nuostolių) ataskaita.....              | 67 |
| Lentelė 12. Pieno žvaigždės, AB 2012 – 2021 m. finansinės būklės ataskaita.....                | 67 |
| Lentelė 13. Pieno žvaigždės, AB 2012 – 2021 m. pelno (nuostolių) ataskaita.....                | 69 |
| Lentelė 14. Rokiškio sūris, AB 2012 – 2021 m. finansinės būklės ataskaita.....                 | 70 |
| Lentelė 15. Rokiškio sūris, AB 2012 – 2021 m. pelno (nuostolių) ataskaita.....                 | 71 |
| Lentelė 16. Žemaitijos pienas, AB 2012 – 2021 m. finansinės būklės ataskaita.....              | 71 |
| Lentelė 17. Žemaitijos pienas, AB 2012 – 2021 m. pelno (nuostolių) ataskaita.....              | 73 |
| Lentelė 18. Kapitalizacija mln. Ir Akcijos kainos ir pelno santykis.....                       | 73 |
| Lentelė 19. AB Rokiškio sūris, finansinių rodiklių skaičiavimas .....                          | 74 |
| Lentelė 20. AB Vilkyškių pieninė, finansinių rodiklių skaičiavimas .....                       | 74 |
| Lentelė 21. AB Žemaitijos pienas, finansinių rodiklių skaičiavimas.....                        | 75 |
| Lentelė 22. AB Pieno žvaigždės, finansinių rodiklių skaičiavimas .....                         | 76 |

|   |    |
|---|----|
| pav. 1 Eksporto diagrama.....   | 24 |
| pav. 2 Pieno produktų gamyba užsiimančio įmonės Lietuvoje .....   | 25 |
| pav. 3 AB Pieno žvaigždės .....   | 27 |
| pav. 4 AB Pieno žvaigždės .....   | 27 |
| pav. 5 AB Pieno žvaigždės, skolos ir nuosavo kapitalo santykio vidurkis per laikotarpį 2017-2021 m. ....    | 28 |
| pav. 6 AB Pieno žvaigždės akcijų kainos diagrama.....   | 28 |
| pav. 7 AB Rokiškio sūris .....  | 29 |
| pav. 8 AB Rokiškio sūris .....  | 30 |
| pav. 9 AB Rokiškio sūris, skolos ir nuosavo kapitalo santykio vidurkis per laikotarpį 2017-2021 m. ....     | 30 |
| pav. 10 AB Rokiškio sūris akcijų kainos diagrama.....   | 31 |
| pav. 11 AB Vilkyškių pieninė .....  | 32 |
| pav. 12 AB Vilkyškių pieninė .....  | 32 |
| pav. 13 AB Vilkyškių pieninė, skolos ir nuosavo kapitalo santykio vidurkis per laikotarpį 2017-2021 m. .... | 33 |
| pav. 14 AB Vilkyškių pieninė akcijų kainos diagrama.....  | 34 |
| pav. 15 AB Žemaitijos pienas.....   | 35 |
| pav. 16 AB Žemaitijos pienas.....   | 35 |
| pav. 17 AB Žemaitijos pienas, skolos ir nuosavo kapitalo santykio vidurkis per laikotarpį 2017-2021 m.....  | 36 |
| pav. 18 AB Žemaitijos pienas akcijų kainos diagrama.....  | 36 |
| pav. 19 EBITDA pelningumas.....   | 37 |
| pav. 20 Bendras pelningumas .....   | 38 |
| pav. 21 Turto grąža (ROA) .....   | 39 |
| pav. 22 Įsiskolinimo koeficientas .....   | 40 |
| pav. 23 Likvidumo koeficientas.....   | 41 |
| pav. 24 Skolos ir Nuosavo kapitalo santykis.....  | 42 |
| pav. 25 Kapitalizacija .....  | 42 |
| pav. 26 Akcijos kainos ir pelno santykis .....  | 43 |
| pav. 27 Koreliacijos koeficientų matrica .....  | 46 |
| pav. 28 Grafinė Skolos-nuosavybės ir Bendrojo pelno maržos priklausomybė.....                               | 47 |
| pav. 29 Regresijos analizė 1 .....  | 64 |
| pav. 30 Regresijos analizė 2 .....  | 64 |
| pav. 31 Regresijos analizė 3 .....  | 64 |

## IVADAS

**Darbo aktualumas.** Remiantis įmonės teorija (Putri, Rahyuda, 2018) įmonės tikslas, be pelno gavimo, yra maksimaliai padidinti įmonės vertę. Vadovai, kaip sprendimus priimantys asmenys, turi turėti daugiau informacijos apie įmonę ir jos finansinius duomenis palyginti su išoriniais dalyviais. Remiantis Signalų teorija, Teigiama informacija, kuri parodo įmonės veiklą, turi būti dalijamasi su investuotojais. Dalintis teigiama informacija apie įmonę reikalinga tam, kad įmonės informacija galėtų paskatinti įmonės vertės kūrimą, nes ji didina investuotojų pasitikėjimą įmone. Finansų vadovų priimti sprendimai kuriant įmonės vertę turi teisę gauti maksimalų našumą. Įmonė, kuri veikia gerai ir turi gerą įmonės vertę, turi kitą tikslą kuris siejasi su akcininkų gerovės užtikrinimu. Teigiama, kad akcininkų klestėjimas yra galutinis tikslas, kurio finansų vadovai siekia maksimaliai padidindami dabartinę naudą, kurią tikimasi gauti ateityje. Handriani ir Robiyanto (2018) nustatė, kad kapitalo struktūros rezultatai turi teigiamos įtakos įmonės vertei.

Įmonės vertė – tai investuotojo suvokimas apie įmonės sėkmę valdant įmonės išteklius t metais, kuri galima matyti iš akcijų kainos per metus  $t + 1$ . Akcininkų gerovės lygis matyti iš vertės akcijų kainos. Kuo didesnė akcijų kaina, tuo labiau klestės akcininkai, nes įmonė turi gerus rezultatus ir turi perspektyvų ateičiai. Poveikis toks, kad daugelis investuotojų, investuojančių į įmones skatina didelę paklausą ir akcijų kainas, kad tai atspindėtų įmonės vertės padidėjimą. Įmonių finansavimo sprendimus galima vertinti pagal įmonės kapitalo struktūrą, todėl yra svarbu struktūros įtaka įmonės kapitalo kaštams ir jos investiciniams sprendimam. Kapitalo struktūra yra įmonės nuosavo kapitalo paskirstymas ir skolos panaudojimas įmonės operacinei veiklai vykdyti. Kapitalo struktūros susiformavimas turi svarbų vaidmenį įmonės veikloje, nes pagal ją galima nustatyti pelną bei priimti investicinius sprendimus. Tai patvirtina ir Hirdinis (2019), nurodydamas, kad kapitalo struktūra yra labai svarbi siekiant pagerinti našumą ir įmonės veiklą. Kapitalo struktūros teorija aiškina, kad nustatant kapitalo struktūrą (skolos ir nuosavybės derinį) siekiama optimizuoti įmonės vertę, todėl vadovai turėtų pasirinkti kapitalo struktūrą, kuri turės didžiausią įmonės vertę, nes ši kapitalo struktūra teiks didžiausią naudą priimant investicinius sprendimus. Kad įvertinti kokia kapitalo struktūrą teikia didžiausią naudą yra aktualu įvertinti įmonės kapitalo struktūros įtaką įmonės kapitalo kaštams ir jos investiciniams sprendimam (Hirdinis, 2019).

**Analizuojamos temos ištyrimo lygis.** Kapitalo ir kapitalo struktūros sampratas savo darbuose pateikia Mačytė, (2016), Muhammad, (2019), Alipour, Mohammadi ir kt., (2015), Orlova ir kt. (2020), Michalakas, (2015), Kruk, (2021), Binh, Thanh, Tram, (2019). Įmonių kapitalo struktūros formavimosi teorijas analizavo Rao, Satish ir Vinodh, (2019), Abel, (2015), Ross, Westerfield, (2013), Yusuf, Yousaf, Saeed, (2018), Ahmad, Ramadan (2018). Nuosavo ir skolinto kapitalo analizės metodus tyrinėja Gostkowska-Drzewicka (2014), Pomykalska, Przemysław,

(2017). Vaičekauskaitė ir Norvaišienė (2021), Salehi, Lotfi, Farhangdoust (2017), Wellalage ir Locke (2015), Farooq (2015), (Savickas, 2019), Skobaitė, Martinkutė-Kaulienė, (2020). Įmonės investicinių sprendimų ypatumus nagrinėja Stirnaitės (2021), Ariyani, Pangestuti ir Raharjo, (2018), Bachtijeva, (2021), Farhangdoust ir kt. (2020), Gul ir Cho (2019). Kapitalo įtaką įmonės investiciniams sprendimams analizavo Grosu (2020), Singh (2020), Tomaševič, Mackevičiaus (2010), Vargas, Vicente, Munoz, (2014), Lopez-Garcia, Montero ir Moral-Benito (2013), Bayguzino, Galimovo ir Sukiasyan, (2020), Mazur (2010), Shvets, Kapshuk (2017), Andreev (2018), Narzieva, Narzie, (2020).

**Darbo naujumas.** Buvo atlikta daug tyrimų apie kapitalo struktūros poveikį pelningumui, atliekami daugelyje skirtingų šalių, tačiau dauguma jų buvo atlikti išsivysčiusiose šalyse. Tačiau nors ir pastaraisiais metais taip pat buvo atlikta daug tyrimų pereinamosios ekonomikos šalyse ir besivystančiose šalyse, pasigendama įmonės kapitalo struktūros įtakos įmonės kapitalo kaštams ir jos investiciniams sprendimams vertinimo Lietuvos mastu. Mokslinėje literatūroje parodytas teigiamas ryšys tarp kapitalo struktūros ir pelningumo, pvz. Detthamrong ir kt. (2017), Nasimi (2016), o Azeez ir kt. (2015), kt. akcentuoja neigiamą ryšį. Taigi šio ryšio tyrimai duoda skirtingus rezultatus, o teigiamas arba neigiamiems santykiams įtakos turi skirtingų ekonomikų kontekstai. Tačiau literatūros mažai kur dėmesį skiriame kaip kapitalo struktūra lemia įmonės kapitalo kaštus bei investicinius sprendimus.

Darbe analizuojama **problema** – kokią įtaką turi kapitalo struktūra įmonės kapitalo kaštams bei investiciniams sprendimams?

**Darbo tikslas** – išanalizuoti įmonės kapitalo struktūros įtaką įmonės kapitalo kaštams ir jos investiciniams sprendimams bei pelningumui.

**Darbo uždaviniai:**

1. Pateikti kapitalo struktūros įtakos įmonės kapitalo kaštams ir jos investiciniams sprendimams teorinius aspektus;
2. Išnagrinėti kapitalo struktūros įtaką Lietuvos pieno perdirbimo sektoriaus įmonių kapitalo kaštams bei investiciniams sprendimams vertinant įmonių finansinius duomenis;
3. Atlikti empirinį tyrimą, kuris atskleistu kapitalo struktūros poveikį Lietuvos listinguojamų pieno perdirbimo įmonių investavimo sprendimams ir įmonės pelningumui.
4. Remiantis koreliacine regresine analize ir Lietuvos pieno perdirbimo įmonių palyginimo rezultatais, nustatyti kokią įtaką turi skolos ir nuosavo kapitalo santykis įmonės pelningumui.

**Tyrimo metodai.** Mokslinės literatūros analizė atliekama pasitelkiant sisteminimo bei apibendrinimo metodus. Siekiant išnagrinėti kapitalo struktūros įtaką Lietuvos pieno perdirbimo įmonių kapitalo kaštams bei investiciniams sprendimams renkami duomenis, atliekamas vertinamas,

kokybinė analizė, finansinių rodiklių skaičiavimas pasitelkiant Lietuvos pieno perdirbimo įmonių finansinius duomenis, atliekama regresinė analizė ir gautų rezultatų vaizdinis modeliavimas.

**Darbo struktūra.** Pirmoje darbo dalyje pateikiami kapitalo struktūros įtakos įmonės kapitalo kaštams ir jos investiciniams sprendimams teoriniai aspektai. Antroje darbo dalyje pateikiami tyrime naudojami metodai. Trečioje darbo dalyje vertinami įmonių finansiniai duomenys, siekiant išnagrinėti kapitalo struktūros įtaką Lietuvos pieno perdirbimo sektoriaus įmonių kapitalo kaštams bei investiciniams sprendimams bei atliekama regresinė analizė. Darbo pabaigoje formuluojamos išvados ir rekomendacijos.

# 1. KAPITALO STRUKTŪROS ĮTAKOS ĮMONĖS KAPITALO KAŠTAMS IR JOS INVESTICINIAMS SPRENDIMAM TEORINIAI ASPEKTAI

## 1.1. Kapitalo ir kapitalo struktūros samprata

Siekiant numatyti, kokią įtaką turi kapitalo struktūra įmonės kapitalo kaštams ir jos investiciniams sprendimams pirmiausiai tikslinga išnagrinėti kaip mokslinėje literatūroje apibrėžiama kapitalo struktūros samprata. Prieš apibrėžiant kapitalo struktūros sampratą pirmiausiai analizuojama kaip mokslinėje literatūroje suvokiamas kapitalas. Kapitalas tai:

- kaip gamybos veiksnys reiškiantis priemones, kurios sukurtos žmonių darbu ir naudojamos produktams bei paslaugoms kurti, pvz.: mašinos, įrengimai, gamybiniai pastatai ir pan.;
- kaip pinigai reiškia fondus, kurie skirti kapitalui, kaip gamybos veiksniumi pirkti;
- apskaitoje gali reikšti įmonės nuosavą kapitalą, grynąjį turtą arba akcininkui priklausančią bendrovės turto dalį“ (Mačytė, 2016).

Sąvoka „kapitalas“ tampa gyvybiškai svarbiu ir svarbiu ištekliu visoms įmonėms, tiek finansinėms, tiek nefinansinėms institucijoms. Tai galima suskirstyti į dvi pagrindines kategorijas, būtent; skola ir nuosavybė. Skola gali būti priskirta prie sutartinių įsipareigojimų kai įmonės skolinasi tam tikrą pinigų sumą iš kitų institucijų ir turi jas gražinti per nustatytą terminą, įskaitant palūkanų sumą, kaip buvo sutarta sutarties metu. Tuo tarpu nuosavybė gautas pardavus dalį įmonės nuosavybės ar turto, siekiant surinkti lėšų įmonės veiklai remti ir investicinę veiklą (Harun, Kamil, 2020).

Kapitalo struktūra yra svarbi organizacijos dalis, todėl jos valdymo būdas turės didelės įtakos atitinkamos įmonės pelningumui. Muhammad (2019) skyrė kapitalo struktūrą ir finansinę struktūrą. Jis tvirtino, kad įvairios priemonės, naudojamos lėšoms pritraukti, atspindi įmonės finansinę struktūrą. Jis apibrėžė kapitalo struktūrą kaip proporcingą ilgalaikės skolos ir nuosavybės santykį (Muhammad, 2019).

Yra daug kapitalo struktūros apibrėžimų, gautų iš ankstesnės literatūros. Pavyzdžiui, Keown ir kt. (1985) apibrėžė kapitalo struktūrą kaip finansinių išteklių, tokių kaip skola ir nuosavybė, derinį išvardytų įmonių ar įstaigų balansuose. Be to, Haugen ir Senbet (1988) apibrėžė kapitalo struktūrą kaip įmonėms suteiktą galimybę pasirinkti vidines arba išorines finansines priemones. Tuo tarpu Schlosser (1989) kapitalo struktūrą apibrėžė kaip skolos ir bendro įmonių

kapitalo proporciją. Brealey ir Myers (1991) apibrėžė kapitalo struktūrą kaip skolos, nuosavybę ar mišrūs vertybiniai popieriai, išleisti įmonėms. Be to, kapitalo struktūra taip pat gali būti vadinama visa skola ir viso turto balansine verte, kuri gali turėti įtakos įmonės pelningumui ir rizikingumui (Bos & Fetherston, 1993).

Kadangi yra daug apibrėžimų, kuriuos pateikė ankstesni tyrinėtojai, Gitman ir Zutter (2012) supaprastino kapitalo struktūros apibrėžimą, kai jis gali būti vadinamas „įmonės išlaikomo skolos ir nuosavo kapitalo mišiniu“. Kitaip tariant, kai įmonė ar įstaiga nusprendžia plėsti savo veiklą ar rinką, jai reikia tam tikro kapitalo ir tai gali būti skolos arba nuosavybės forma. Paprastai neveiksmingi sprendimai priimti įmonės dėl kapitalo struktūros gali susidurti su finansinėmis problemomis ir galiausiai įmonė gali bankrutuoti. Įmonės vadovybė nustato kapitalo struktūrą, siekiant maksimaliai padidinti įmonių vertę (Alipour, Mohammadi ir kt., 2015).

Analizuodamas kapitalo struktūros sampratą Sierpinska ir Jachna (2017), pažymi, kad kapitalo struktūra, leidžia iki minimumo sumažinti vidutinės svertinės kapitalo sąnaudas, leidžia maksimaliai padidinti įmonės vertę, nes tikėtini pinigų srautai diskontuojami taikant mažesnę diskonto normą. Sąvoka kapitalo struktūra kartais suprantama įvairiai; nėra sutarimo jos apibrėžimo. Kruk (2021) pažymėjo, kad dabar atliekami tyrimai kapitalo struktūros srityje sutelkia dėmesį į skolos ir nuosavybės santykį, kuris atsispindi dešinėje balanso pusėje. Orlova ir kt. (2020) nurodo, kad kapitalo struktūra paprastai pateikiama pasirinkimo tarp skolos ir nuosavybės kontekste. Ardalan (2017) apibrėžė kapitalo struktūrą kaip skolos ir nuosavybės mišinį. Kita vertus, Jerzemowska (2018) kapitalo struktūrą apibrėžė kaip nuosavo kapitalo ir užsienio kapitalo santykį. Ripamonti (2020) nurodė, kad kapitalo struktūrą atspindi vidutinis skolos ir nuosavybės santykis, o pagal Khémiri ir Noubbigh (2018) kapitalo struktūra yra optimalus nuosavybės ir ilgalaikės skolos derinys. Michalakas (2015) atkreipė dėmesį, kad pagal kitą požiūrį, būtina atskirti finansavimo struktūros sąvokas ir kapitalo struktūrą. Šiame kontekste finansavimo struktūra parodo, kokia yra įmonė finansuojama ir todėl tai atsispindi balanso įsipareigojimuose. Kita vertus, kapitalo struktūra suprantama kaip nuosavas kapitalas nuo akcijų emisijos, privilegijuotas kapitalas ir ilgalaikė skola. Šia prasme kapitalo struktūra yra finansavimo dalis struktūroje. Taigi finansavimo struktūra apima nuosavą kapitalą ir ilgalaikį išorinį kapitalą taip pat trumpalaikius įsipareigojimus (Kruk, 2021).

Įmonės kapitalo struktūra, kaip apibrėžė Binh, Thanh, Tram, (2019), yra skolos ir nuosavybės mišinys, kurį įmonė naudoja savo gamybiniam turtui, operacijoms ir būsimam augimui finansuoti. Tai tiesiogiai lemia bendrąsias kapitalo sąnaudas ir prisideda prie bendro įmonės rizikos lygio. Skirtingų skolos proporcijų pasirinkimas tarp mišrių finansavimo išteklių gali turėti didelės įtakos įmonės vertei, taigi ir akcininkų turtui (Binh, Thanh, Tram, 2019).

Anot Muhammad (2019), kapitalo struktūrą apibrėžė kaip įmonės nuolatinio ilgalaikio finansavimo, kurį sudaro skola, privilegijuotosios akcijos ir paprastosios akcijos, derinį (arba



proporciją), jis mano, kad skolos ir nuosavybės finansavimas yra pagrindinė kapitalo struktūros sudedamoji dalis. Minėtas autorius taip pat teigia, kad įmonės kapitalo struktūra reiškia skolos ir nuosavybės dalį visoje įmonės kapitalo struktūroje. Šiai nuomonei pritaria ir Barton (2001), kur jis apibrėžė įmonės kapitalo struktūrą kaip tai, kaip įmonė finansuoja savo veiklą. Anot jo, finansavimo priemonės dažniausiai sudaro trys šaltiniai, įskaitant paprastąjį akcinį kapitalą, privilegijuotąją akcijas ir skolinį kapitalą (Barton, 2001).

Kapitalo struktūros sprendimas yra reikšmingas, nes turi įtakos įmonės kapitalo kainai ir rinkos vertei. Remiantis Barton (2001), esant palankioms ekonominėms sąlygoms, skolinio kapitalo padidėjimas, vadinamas svertu, taip pat padidina akcininkų pelną vienai akcijai, tai yra, net jei svertas negali pakeisti bendro tikėtino įmonių pelno, jis gali turėti įtakos likutinį uždarbį akcininkui.

Kapitalo struktūra – tai skolos ir nuosavybės fondų struktūra įmonių finansuose, kuri yra dinamiškas ir sudėtingas procesas, atspindintis investuotojų investavimo elgseną ir įmonės vertę. Kapitalo struktūros teorijos vystėsi keliais etapais, įskaitant tradicinę kapitalo struktūros teoriją, kompromiso teoriją, agentūros išlaidų teoriją, signalizacijos teoriją, įmonių kontrolės teoriją ir pramonė organizacijos modelis. Muhammad (2019) apibendrinamas kapitalo struktūros teorijas paaiškina ryšį tarp kapitalo struktūros ir korporacijos vertę bei analizuoja racionalų valdymą ir maksimalias lengvatas (Muhammad, 2019).

Analizuojant mokslinėje literatūroje pateikiamas kapitalo struktūros sampratas, pastebėta, kad kapitalo struktūra skiriama į tris tipus. Skirtingų įmonių kapitalo struktūros pobūdis skiriasi Rayan, (2008), kapitalo struktūra suskirstyta į šias kategorijas:

- Nulinio sverto kapitalo struktūra: Nulinio sverto kapitalo struktūra reiškia, kad kapitalo struktūroje nėra jokio sverto. Tai rodo, kad finansuojant įmonės veiklą nėra skolos elemento. Šiuo atveju įmonė teikia pirmenybę visam akciniam finansavimui ir netenka teigiamo skolos finansavimo aspekto, kuris padidina likutinį savininkų turtą.
- Mažo sverto kapitalo struktūra: mažo sverto kapitalo struktūrų skolos ir nuosavybės santykis yra mažas. Tai rodo, kad likutinis savininko įnašas (nuosavas kapitalas) yra didesnis nei kreditorių reikalavimai versle. Dažniausiai tai laikoma patenkinama kapitalo struktūra.
- Didelio sverto kapitalo struktūra: laikoma, kad įmonė turi didelį svertą, jei kreditorių įnašas yra didesnis nei akcininkų. Tokio tipo kapitalo struktūra padidins paprastų akcininkų uždarbį, kai skolos kaina yra mažesnė už bendrą įmonės investicijų grąžos normą.

X taip prisidėjo prie galimų kapitalo struktūros tipų teigdamas, kad skolos ir nuosavybės derinys gali būti bet kurios iš šių formų: 100 % nuosavybės: 0 % skolos, 0 % nuosavybės: 100 % skolos ir X % nuosavybės Y % skolos. , iš šių trijų alternatyvų pirmasis variantas yra be sverto

įmonė, ty įmonė išvengia svėro pranašumo, jei toks yra. Antrasis variantas iš tikrųjų gali būti nerealus arba įmanomas realioje ekonominėje situacijoje, nes joks lėšų teikėjas neinvestuos savo pinigų į įmonę be nuosavo kapitalo. Trečiasis variantas yra realiausias, nes jis apjungia tam tikrą skolos ir nuosavybės dalį kapitalo struktūroje, taigi ir svėro privalumus.

Apibendrinant nuosavo kapitalo sampratą, galima teigti, kad tai finansinis rodiklis kuris apima įmonės nuosavybę bei skolą. Išanalizavus mokslinę literatūrą kapitalo struktūra suprantama kaip optimalus nuosavybės ir ilgalaikės skolos derinys. Įmonės kapitalo struktūra atskleidžia, kokią dalį įmonės veiklai vykdyti sudaro jos nuosavybė, o kokią dalį turimo įsipareigojimai. Įmonės kapitalo struktūra atskleidžia, kaip finansuojama įmonės veikla. Skiriamos nulinio svėro arba nulinio svėro kapitalo struktūra, mažo svėro arba mažo svėro bei didelio svėro kapitalo struktūros.

## 1.2. Įmonių kapitalo struktūros formavimo teorijos

Teorijos, susijusios su kapitalo struktūros parinkimu įmonėms yra įvairios. Mokslinėje literatūroje skiriamos šios kapitalo struktūros teorijos: Modigliani and Miller teorija, kompromiso teorija, agentūros teorija, Pekingo tvarkos teorija ir Signalo teorija.

Modigliani and Miller teorija viena iš pirmųjų teorijų, bandančių išsiaiškinti ryšį tarp kapitalo struktūros ir įmonės vertės. Pirmasis Modigliani ir Millerio pasiūlymas (1958) pasiūlymas, paprastai vadinamas MM teorema, pirmą kartą buvo pateiktas 1958 m. ir iškėlė labiausiai intriguojantį klausimą apie finansavimo sprendimų svarbą įmonės veiklai. Visų pirma, jie teigia, kad bet kokie dabartinių skolos ir nuosavybės proporcijų pokyčiai negali turėti įtakos įmonės vertei, o tai reiškia, kad jokia kapitalo struktūra nėra geresnė ar blogesnė, o įmonės vertės lieka nereikšmingos skirtingiems svėro lygiams (Modigliani ir Miller, 1958).

Modigliani ir Miller alternatyvūs pasiūlyme (1963) nurodyta, kad naudojant iš mokesčių atskaitomas išlaidas, palūkanų atsiradimas skatina mažesnius mokesčių mokėjimus ir taip pagerina bendrus įmonės pinigų srautus (Miller ir Modigliani, 1963). Iš tiesų, abu ekonomistai taip pat išsiaiškino, kad įmonės vertė dabar yra teigiamai susijusi su finansiniu svėru, o tai reiškia, kad korporacijos yra visiškai pajėgios maksimaliai padidinti savo vertę padidindamos savo skolos lygį.

Kaip nurodo Rao, Satish ir Vinodh, (2019), Modigliani ir Millerio dokumente (1958) pabrėžiama „neaktualumo teoremos“ reikšmė ir dokumentuojamas faktas, kad įmonės vertė išlieka nepakitusi keičiantis įmonės finansavimo sprendimams, tačiau jų išvados buvo pagrįstos idealistinėmis ir nerealiomis tobulos rinkos prielaidomis, dėl kurių 1963 m. jie buvo priversti peržiūrėti savo išvadą. Įtraukus mokesčius ir palūkanų atskaitymo koeficientą, buvo nustatyta, kad nuosavybės grąža pagerėjo įtraukus finansavimą iš skolos. Ši išvada atvėrė kelią naujiems tyrimams

kapitalo struktūros srityje, po kurių buvo iškeltos kelios kapitalo struktūros nustatymo teorijos, atsižvelgiant į realistiškas prielaidas.

Kompromiso teorija teigia, kad vienos firmos sprendimas dėl kapitalo apima kompromisą tarp skolų mokestinės naudos ir finansinių sunkumų išlaidų (Kraus ir Litzenberger, 1973). Taikydama kompromiso teoriją, kiekviena įmonė yra linkusi nustatyti savo tikslinį skolos ir nuosavybės santykį ir siekia pasiekti laukiamą optimalumą, kuris skiriasi priklausomai nuo skirtingų firmų savybių (Myers, 1984).

Kapitalo struktūros kompromiso teorija yra ilgiausiai gyvavusi kapitalo struktūros teorija ir yra daugelio empirinių darbų, tiriančių kapitalo struktūrą, dalis. Kompromiso teorijoje optimali skolos suma prilygsta ribinei naudai skolos, atsirandančios dėl palūkanų mokėjimų mokesčių atskaitymo su ribinėmis skolos sąnaudomis, atsirandančios dėl padidėjusio įsipareigojimų nevykdymo. Ši sistema reiškia finansinio svorto pokyčius laikui bėgant arba svorto kitimą įvairiose įmonėse bei gali būti siejami su ribinių palūkanų mokesčio skydo skirtumais ir (arba) ribinių įsipareigojimų nevykdymo kaštų skirtumais. Kompromiso teorija buvo tradiciškai aiškinama taip, kad pelningesnės įmonės turėtų turėti didesnę svorto koeficientą – tai prognozė, prieštaraujanti empiriniam faktui, kad pelningesnės įmonės paprastai turi mažesnę svorto koeficientą ( ).

Agentūros teoriją pasiūlė Jensen ir Meckling (1976) ir Myers (1977), kurie tiria kapitalo struktūros įtaką naujai įmonės valdymo perspektyvai. Kadangi teorija sukurta remiantis ankstesniais modeliais, ji rodo nuoseklius rezultatus su kompromiso teorija. Apskritai, agentūros problemos apima trijų šalių, įskaitant vadovus, akcininkus ir kreditorius, dalyvavimą. Agentūros teorija numato problemas tarp akcininkų ir vadovų. Pirmojo tipo konfliktai kyla tada, kai vadovams priklauso mažiau nei 100 % įmonės turto, o tai skatina mažiau motyvuoti savo veiksmus, siekiant maksimaliai padidinti įmonės vertę, kad būtų naudingi akcininko interesai (Jensen ir Meckling, 1976). Dėl skolos, vadovai turi daugiau laisvės išleisti įmonės laisvus pinigų srautus, todėl jie lengvai imasi mažos gražos projektų ir įsigyja nereikalingo fizinio turto, kad padidintų įmonės dydį, o tai, kaip manoma, atspindi jų pačių reputaciją. Dėl tokių priešasčių vadovai padidina nuosavo kapitalo agentūros išlaidas, o tai kenkia įmonės Abel, 2015veiklai. Priešingai, jei įmonė finansuojama iš didesnio svorto, įsipareigojimas mokėti palūkanas palieka vadovams mažiau laisvės paskirstyti pinigų srautus; todėl iš jų reikalaujama efektyviau pasirinkti investicijas ir apskritai pagerinti įmonės veiklą. Agentūros teorijos problemos tarp akcininkų ir kreditorių kyla, kai dvi investuotojų grupės teikia pirmenybę skirtingiems rizikingo elgesio lygiams. Visų pirma, akcininkai gali turėti paskatų imtis labai rizikingų projektų arba per mažai investuoti (Ross, Westerfield, 2013). Kalbant apie ankstesnę motyvą, kai akcininkai dalyvauja didelės rizikos investicijose, jie gaus papildomą gražą, jei projektai pasiseks, ir pasidalyti nuostoliais su savo partneriu bet kokių nesėkmės atveju (Jensen ir Meckling, 1976). Kalbant apie antrąją paskatą, jei įmonei priklauso per didelis svortas, didelė

bankroto tikimybė atgrasytų akcininkus imtis naujų investicijų, nepaisant teigiamų NPV; todėl įmonė tampa nepakankamai investuojama (Myers, 1977).

Agentūros teorija pasitarnavo kaip įtakingiausias požiūris įmonių valdymo tyrimų, politikos formavimo ir srityse (Yusuf, Yousaf, Saeed, 2018). Agentūros teorija laiko žmones savanaudiškais ir atkreipia dėmesį į interesų konfliktą tarp atstovaujamojo ir agento. Šis interesų konfliktas gali būti sureguliuotas siūlant atitinkamas paskatas arba stebint agento veiklą (Chng, Rodgers, Shih ir Song, 2012). Todėl įmonės valdymo kodeksai visame pasaulyje sutelkia dėmesį į atstovaujamojo interesų suderinimą su agentų interesais, nustatydamas teisingą vadovų atlyginimą ir paversdamas direktorius nevykdomuosius ir nepriklausomus direktorius būti pagrindiniais vykdomosios vadovybės veiksmų stebėtojais (Feldmanas ir Montgomeris, 2015).

Pekingo tvarkos teorija yra alternatyva kompromiso modeliui, kuris deklaruoja neigiamą ryšį tarp įmonės veiklos rezultatų ir sprendimo dėl finansavimo. Yra dvi taisyklės, kurias siūlo pecking orderis (Myers, 1984): (1) naudoti vidinį finansavimą ir (2) pirmiausia išleisti saugesnius vertybinius popierius. Kitaip tariant, pirmenybė teikiama finansinėms priemonėms: viduje generuojamos lėšos, skola ir nuosavas kapitalas. Šio susitarimo varomoji jėga paprastai kyla iš informacijos asimetrijos problemų. Pasak Ross ir kt. (2018), kai kuriais atvejais, kai vadovai nori imtis rizikingo projekto, o skolintojai dėl informacijos neatitikimo išlieka gana optimistiškai nusiteikę dėl įmonės, skolos išleidimas greičiausiai būtų perkainuotas, kaip ir akcijų emisija Tai sukelia didelę problemą, kai investuotojai galiausiai atpažįsta sprendimų, susijusių su akcijomis ir skolomis, priėmimo modelį, kai jie yra pervertinti vadovų požiūriu. Dėl to bet koks viešas siūlymas gali tapti mažiau sėkmingu, nes šis reiškinys sukuria nesibaigiantį skepticizmo ratą tarp investuotojų ir įmonės vadovų.

Kaip nurodo Ahmad ir Ramadan (2018), pagal šį Pekingo tvarkos teoriją įmonės teikia pirmenybę vidiniam finansavimui, o ne išoriniam finansavimui. Jei įmonėms reikia išorinį finansavimą, jos pirmenybę teikia nuosavybės skolai. Tradiciniai metodai atspindi logišką seką, kurią pradedančios įmonės pradeda rinkti pinigus, ir dauguma pradedančiųjų įmonių tokiu būdu patenka į verslumo pasaulį. Jei startuolio projekto steigėjai to nedaro, o turi savo finansinius išteklius (pageidautina vidinio finansavimo) ir negali savarankiškai prikelti startuolio be išorinių investicijų jie dažniausiai kreipiasi į tradicinius finansavimo šaltinius, tokius kaip: 3F (t.y. Draugai, Šeima ir kvailiai), verslo angelai, banko paskolos ir rizikos kapitalo investicijos.

Signalų teoriją siūlo Ross (1977), kuriame skolos ir nuosavybės santykio pasirinkimas nepriklauso nuo optimalios koncepcijos ir veikia atstovaujamas įmonės pasiryžimui siųsti investuotojams tam tikras žinutes. Pelningos įmonės kartais bando pakelti akcijų kainą pernelyg padidindamos skolą virš jos optimalaus lygio ir klaidina rinką, kad ji patikėtų išpūsta augimo galimybe ateityje. Iš tiesų, jie mano, kad papildomos skolų išdavimo išlaidos neeis mažiau

pelningoms įmonėms pasinaudoti didesnio svorto pranašumais, palyginti su tomis, kurių rezultatai geresni, nepaisant vadovų bandymo apgauti visuomenę (Ross ir kt., 2018). Be to, Myers ir Majluf (1984) siūlo tendenciją, kai vadovai gana nelinkę išleisti nuosavybės vertybinių popierių, kai manoma, kad jis yra nepakankamai įvertintas; todėl investuotojai akcijų išleidimą linkę suvokti kaip blogą signalą, darydami prielaidą, kad valdytojai viešai siūlo nuosavybės vertybinius popierius tik tuo atveju, jei jo kaina yra teisinga arba per didelė.

Signalų teorija teigia, kad informacija, susijusi su įmonės sąlygomis, reikalinga investuotojams norint priimti investicinius sprendimus ir tobulinti savo gerovę, kad ji paveiktų įmonės vertę. Signalų teorija rodo, kad kapitalo struktūra turi teigiamą poveikį firmos vertė (Putri, Rahyuda, 2018). Įmonių skolos panaudojimas investicijoms gali būti signalas investuotojams, jei įmonė turi perspektyvų ateityje. Maksimali vertė iš esmės padidins akcijų kainas.

Apibendrinant įmonių kapitalo struktūros formavimo teorijas, galima teigti, kad pagrindinės yra Modigliani and Miller, kompromiso, agentūros, Pekingo tvarkos bei Signalų teorijos. Modigliani and Miller teorija nurodo, kad įmonės vertė yra teigiamai susijusi su finansiniu svortu, o tai reiškia, kad korporacijos yra visiškai pajėgios maksimaliai padidinti savo vertę padidindamos savo skolos lygį. Kompromiso teorija apima nuosavybės bei skolos santykio numatymą. Agentūros teorija numato problemas tarp akcininkų ir vadovų. Remdamosis Pekingo tvarkos teoriją įmonės teikia pirmenybę vidiniam finansavimui, o ne išoriniam finansavimui. Signalų teorija apima investuotojų investicinius sprendimus.

### 1.3. Nuosavo ir skolinto kapitalo analizės metodai

Kaip nurodo Kruk (2021), kapitalo struktūros ar finansavimo struktūros klausimai analizuojami įvairiais metodais, kurie pateikiami 1 lentelėje. Pateiktos priemonės gali būti skaičiuojamos naudojant buhalterines vertes arba rinkos vertes.

Lentelė 1. Kapitalo struktūros sampratos (Kruk, 2021)

| <b>Kapitalo struktūros analizės perspektyva</b>   | <b>Matavimo vienetai</b>  |
|---|---|
| Kapitalo struktūra tapatinama su balanso išsipareigojimų struktūra; tai dar vadinama finansavimo šaltinių, naudojamų finansuojant įmonės veiklą, struktūra (R.W. Masulis) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• kapitalo daugiklis (CM) (viso turto ir nuosavo kapitalo santykis);</li> <li>• skolos koeficientas (išsipareigojimų ir atidėjinių išsipareigojimams santykis su visu turto);</li> <li>• trumpalaikės skolos koeficientas (trumpalaikių išsipareigojimų ir viso turto santykis);</li> <li>• ilgalaikės skolos koeficientas (ilgalaikių išsipareigojimų ir viso turto santykis).</li> </ul> |
| Kapitalo struktūra – nuosavo ir skolinto kapitalo santykis, kurio grąžinimo terminas yra ilgesnis nei vieneri metai   | santykis, išreiškiantis ilgalaikių išsipareigojimų ir nuosavybės santykį  |

|  |  |
|--|--|
| Kapitalo struktūra išreiškia įmonės išleistų skolos ir nuosavybės vertybinių popierių derinį   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• skolos vertybinių popierių ir nuosavybės santykis;</li> <li>• koeficientai, išreiškiantys atskirų įmonės išleistų skolos vertybinių popierių vertės santykį su nuosavybe;</li> <li>• koeficientas, parodantis skolos nuo išleistų obligacijų santykį su rinkos kapitalizacija (vertybinių popierių vertė apskaičiuojama kaip akcijų skaičiaus ir dabartinės biržos kainos sandauga).</li> </ul> |
| Kapitalo struktūra atspindi nuosavą kapitalą ir ilgalaikius bei trumpalaikius įsipareigojimus, išskyrus įsipareigojimus tiekėjams, mokestinius įsipareigojimus ir atlygi | <ul style="list-style-type: none"> <li>• koeficientas, parodantis palūkanas nešančių ilgalaikių ir trumpalaikių įsipareigojimų santykį su nuosavybe;</li> <li>• palūkanas nešančios skolos koeficientas (palūkanas nešančių įsipareigojimų ir viso turto santykis).</li> </ul>   |

*Šaltiniai: Gostkowska-Drzewicka (2014), Pomykalska, Przemyslaw, (2017).*

Mokslinėje literatūroje dažniausiai nuosavybės struktūra vertinama dvejopai. Pirmasis būdas, kai vertinama nuosavybės koncentracija, o antrasis būdas, kai nustatomi skirtingų akcininkų grupių tipai arba vadinamasis savininko identitetas (tokį kriterijų nuosavybės struktūros vertinimui savo tyrimuose naudojo Vaičekauskaitė ir Norvaišienė (2021)).

Nuosavybės koncentracija vertinama skaičiuojant, kiek konkretus įmonės savininkas valdo įmonės akcijų arba kokia dalis nuosavybės priklauso didžiausiems įmonės akcininkams (Salehi, Lotfi, Farhangdoust 2017). Šiam tyrimui nuosavybės koncentracijos klasifikacija pasirinkta remiantis Wellalage ir Locke (2015) atliktame tyrime naudotomis klasifikacijomis. Jose autoriai apskaičiavo didžiausio įmonės akcininko (dar kitaip tyrimuose vadinamo pirmojo didžiausio akcininko) valdomą akcijų dalį ir pagal tai priskyrė kiekvieną iš įmonių vienai iš minėtų nuosavybės koncentracijos grupių. Agyei ir Owusu (2014) savo analizėje taip pat taikė kombinuotą nuosavybės struktūros vertinimo būdą atsižvelgdami, kad savininkų valdoma akcijų dalis būtų koncentruota. Savo ruožtu sąvoka koncentruota dalis reiškia, kad bendrai valdoma institucinė nuosavybė turi būti priskiriama vidutinei arba didelei nuosavybės koncentracijai, nes maža nuosavybės koncentracija reiškia išskaidytą nuosavybės struktūrą, kai įmonę valdo daug smulkių akcininkų. Analizuojant literatūrą, buvo nustatyta, jog kapitalo struktūrai įvertinti tyrėjai Masood (2014), Wellalage ir Locke (2015), Farooq (2015) bei kt. naudoja skirtingus rodiklius – vieni vertina visą įsipareigojimų sumą bendroje kapitalo struktūroje, kiti tik finansines skolas arba kapitalo struktūros įvertinimui naudoja finansinį svertą.

Nuosavo kapitalo pelningumas yra vienas svarbiausių įmonių veiklos rodiklių, o jo pakankumas nėra tik teigiamas veiklos rezultatas, bet yra būtinas, norint veikti intensyvėjančioje konkurencinėje aplinkoje ir pritraukti papildomą finansavimą. Įmonių finansinę veiklą nagrinėjantys mokslininkai (Ilaboya ir Ohiocha, 2016; Rossi ir kiti, 2018; kiti) sutinka, kad nuolatinė nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio analizė, prognozavimas ir kuo tikslesnis signalizavimas yra būtini, norint užtikinti pakankamą investicijų grąžą akcininkams, pritraukti papildomą kapitalą ir finansavimą, atitikti priežiūros institucijų didėjančius kapitalo reikalavimus ir sukaupti rezervą nuostoliams atlyginti finansų krizių metu.

Nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis leidžia palyginti įmonės nuosavo kapitalo grąžą su kitų įmonių, ūkio šakos ar visos šalies ekonomikos vidutine kapitalo grąža bei pasirinkti geriausias investavimo kryptis. Šis pelningumo rodiklis didesnių trūkumų neturi, tačiau juo taip pat gali būti manipuluojama, kai perkamos savos akcijos ir nuosavo kapitalo grąža ženkliai padidėja ne dėl didesnės vertės sukūrimo įmonėje, o tik dėl sumažėjusios akcininkų nuosavybės. Todėl interpretuojant rodiklį turėtų būti analizuojami ne tik nuosavo kapitalo pelningumo pokyčiai, bet ir paties nuosavo kapitalo dydžio pokyčiai. Taip pat svarbu atsižvelgti į kitų ta pačia veikla užsiimančių įmonių ar ūkio šakų nuosavo kapitalo pelningumą (Savickas, 2019).

Gasiūnienė (2021) teigimu, pagrindinis kapitalo rinkos rodiklis labiausiai dominantis investuotojus yra pelnas akcijai, moksliniuose šaltiniuose dar minimas kaip pelnas tenkantis vienai akcijai, parodantis pelno santykį tenkantį paprastųjų akcijų savininkams ir vidutinį paprastųjų akcijų skaičių apyvartoje. Atliekant kapitalo rinkos rodiklių analizę taip pat labai svarbu išsiaiškinti kiek investuotojas potencialiai moka ar turi sumokėti už vieną įmonės pelno eurą. Investuotojai turi polinkį daugiau sumokėti už tas įmonės akcijas, kurių pelnas turi polinkį augti, tačiau padidinus akcijų kiekį rinkoje, akcijų pelnui kyla rizika sumažėti. Norint tai išsiaiškinti naudojamas akcijos kainos ir pelno koeficientas.

Įmonių akcijų analizė remiasi fundamentaliais ir techniniais metodais, kurių tikslas – akcijų rinkoje svyruojančių kainų ir paklausos prognozės (Skobaitė, Martinkutė-Kaulienė, 2020). Šių metodų rodikliai leidžia išanalizuoti ir įvertinti įmonės veiklos efektyvumą, skolos dydį, veiklos plėtros intensyvumą ir kita. Vertinant akcijų patrauklumą, remiamasi fundamentaliosios analizės kriterijais. Mokslininkų siūlomi akcijų patrauklumo kriterijai pateikiami 2 lentelėje.

Lentelė 2. Kriterijai investiciniam patrauklumui nustatyti

| Autorius, metai           | Kriterijai investiciniam patrauklumui nustatyti   |
|---------------------------|---|
| Kimiagari ir Amini (2007) | Akcijos kainos ir pelno, tenkančio vienai akcijai santykis (P/E), akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykis (P/B), akcijos kainos ir pardavimo pajamų santykis (P/S), įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo santykis (D/E), turto grąža (ROA), nuosavo kapitalo grąža (ROE), dividendų išmokėjimo rodiklis, dividendų augimo rodiklis   |
| Samaras et al. (2008)     | Finansinės struktūros rodikliai: nusidėvėjimas/materialusis turtas, nuosavas kapitalas/skolos, apyvartinis kapitalas/trumpalaikis turtas, įsipareigojimai/turtas. Valdymo efektyvumo rodikliai: turto apyvartumas, nuosavo kapitalo apyvartumas, atsargų apyvartumas dienomis. Pelningumo rodikliai: turto pelningumas prieš mokant mokesčius, grynasis nuosavo kapitalo pelningumas, bendrasis pelningumas, veiklos pelningumas. Finansavimosi politikos rodikliai: likvidus turtas /pardavimai; likvidus turtas /ilgalaikiai įsipareigojimai, likvidus turtas /investicijos |
| Garcia et al. (2010)      | Trumpalaikis turtas, visas turtas, nuosavas kapitalas, apyvarta, veiklos pelnas, pelnas prieš mokant mokesčius, grynasis metų pelnas, turto grąža, nuosavo kapitalo grąža, bendrasis likvidumas   |
| Kheradyar et al. (2011)   | Dividendų pajamingumas (DY), akcijos pelningumas (EY), buhalterinės vertės ir rinkos vertės santykis (M/M)  |
| Huang et al. (2012)       | Santykiniai rodikliai: akcijos kainos ir pelno, tenkančio vienai akcijai santykis (P/E), akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykis (P/B), akcijos kainos ir pardavimo  |

|                                |  |
|--------------------------------|--|
|                                | pajamų santykis (P/S). Pelningumo rodikliai: (ROE), (ROA), (OPM), (NPM). Finansinio svėro rodikliai: įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo santykis. Likvidumo rodikliai: bendrasis likvidumas. Efektyvumo rodikliai: atsargų apyvartumas, gautinų sumų apyvartumas. Augimo rodikliai: veiklos pelno augimas, grynojo pelno augimas   |
| Žilinskij ir Rutkauskas (2012) | Akcijų kainos pokytis, įmonės apyvartos augimas, veiklos pelningumas, EBITDA pokytis, grynas pelningumas, turto pokytis, vidutinio nuosavo kapitalo gražos pokytis, skolų ir nuosavo kapitalo santykis, bendrasis likvidumas, akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykis, akcijos kainos ir pelno akcijai santykis, akcijų apyvartos pokytis, dividendinis pajamingumas, akcijos kainos pokyčio ir apyvartos pokyčio skirtumas |
| Brazauskas (2014)              | Pardavimo pajamų augimas, grynojo pelno augimas, grynas pelningumas, ROE, skolinto ir nuosavo kapitalo santykis, akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykis, akcijos kainos ir trumpalaikio turto santykis, akcijos kainos ir pelno tenkančio akcijai santykis, dividendinis pajamingumas  |

*Šaltinis: sudaryta autorių, remiantis Kimiagari ir Amini, 2007; Samaras et al., 2008; Garcia et al., 2010; Kheradyar et al., 2011; Huang et al., 2012; Žilinskij ir Rutkauskas, 2012; Brazauskas, 2014*

Mokslininkai siūlo gana panašius akcijų vertinimo kriterijus. Šiuos kriterijus galima suskirstyti į techninius, fundamentalius ir mišrius. Dauguma mokslininkų (Zhang et al., 2019), akcijų vertinimui naudoja mikroekonominus ir emitento specifinius veiksnius ir retai įtraukia makroekonomiškų veiksnių. Fundamentalioji analizė yra neatsiejama nuo visos ekonominės analizės, kuri analizuoja šalies politiką, jos stabilumą, mokesčius, palūkanų normą, valiutos kurso riziką, užsienio skolą, biudžeto deficitą, infrastruktūrą ir t.t. (Skobaitė, Martinkutė-Kaulienė, 2020).

Prie kapitalo struktūros rodiklių yra priskiriami ir koeficientai, tiesiogiai susiję su dividendais. Įmonės vadovas kartu su akcininkais ir kitais valdančiais kasmet apsprendžia apie dividendų išmokėjimą, priklausantį nuo uždirbto pelno, strategijos kuria vadovaujasi bei bendro šalies ūkio augimo. Praktikoje normalu laikoma, jei finansiškai stabili įmonė dividendams išmokėti skiria 30 – 70 % uždirbto pelno, o likusius pinigus investuoja siekiant įmonės plėtros ir augimo. Dividendų išmokėjimo koeficientas yra skirtas parodyti, kokia uždirbta pelno dalis yra išmokama dividendams (Gasiūnienė, 2021). Jei koeficiento gautas rezultatas yra lygus nuliui, reiškia įmonė jų nemoka ir tam galimai yra viena iš pateiktų priežasčių:

- Įmonė visa pelną nusprendė investuoti į plėtrą ir neturi tam likusių laisvų pinigų.
- Įmonė dar tik planuoja stambias investicijas (į techniką, įrengimus, naujus padalinius ir t.t) ir taupo tam lėšas
- Akcininkų noras į dividendus ignoruojamas, nes įmonės vadovai kaupia pinigines atsargas norėdami susikurti „finansinę pagalbę“.

Visgi investitoriai yra labiau linkę vertinti ne tik sumas, kuriomis išmokami dividendai, o bendrus įmonės vykdomos veiklos rezultatus, kurie didžiąją savo dalimi atsispindi vidinius veiksnius analizuojamose absoliučiuoju ir santykiniais rodiklių skaičiavimuose. Visi išnagrinėti finansiniai aspektai leidžia vertinti įmonę iš vidinės perspektyvos, tačiau to nepakanka norint atlikti platesnio pobūdžio investicinio patrauklumo vertinimą (Gasiūnienė, 2021).



Apibendrinant nuosavo ir skolinto kapitalo analizės metodus, galima teigti, kad siekiant įvertinti kapitalo struktūrą tikslinga įvertinti nuosavybės koncentraciją bei savininko identitetą, įsipareigojimų būklę, nuosavo kapitalo pelningumą. Taip pat vertinant nuosavą kapitalą svarbus aspektas tampa įmonės akcijų investicinio patrauklumo bei dividendų įvertinimas.

#### 1.4. Kapitalo struktūros įtaka įmonės kapitalo kaštams

Efektyvus kapitalo struktūros valdymas yra viena iš svarbiausių verslo įmonės finansų valdymo sričių, siekiant pagrindinio bet kurios verslo įmonės tikslo – jos vertės didinimo. Tuo pačiu tai itin sudėtinga finansų valdymo sritis, reikalaujanti įvertinti daugybę nuolat kintančios išorinės ir vidinės aplinkos veiksnių. Daugelio tyrimų rezultatai įrodė, kad kapitalo struktūros sprendimai priklauso nuo įmonės dydžio, jos turto materialumo, pelningumo, augimo ir investavimo galimybių, likvidumo, mokesčių tarifo ir kitų nesunkiai kiekybiškai išmatuojamų veiksnių. Visgi praktikoje kapitalo struktūrą veikia ir visa eilė veiksnių, kurių įtaką daugeliu atvejų sudėtinga įvertinti kiekybiniu požiūriu. Tarp tokių veiksnių galima išskirti šiuos: skirtingas atskirų finansavimo šaltinių patrauklumas vadovams, įmonės gyvavimo ciklo stadija, būtinybė išlaikyti finansinį lankstumą, įmonės kontrolės klausimai, atskirų interesų grupių siekiai ir t.t. (Vaičekauskaitė, Norvaišienė, 2021).

Kapitalo struktūros sandara tarp nuosavo ir skolinto kapitalo, taip pat įtakoja finansinių išteklių susidarymą. Dažnai kapitalas yra naudojamas įmonės veiklai finansuoti (Stirnaitė, 2021). Stirnaitės (2021) teigimu „įmonės kapitalo struktūra sudaro skolinių įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo derinys, naudojamas įmonės veiklai finansuoti. Racionalios kapitalo struktūros pasirinkimas konkurencinės rinkos sąlygomis tampa gana aktualia problema, kadangi nuo šios struktūros politikos priklauso rizikos ir pelningumo alternatyvos pasirinkimas“. Taigi vadovai turėtų užtikrinti tinkamą kapitalo struktūros santykį, siekiant veiklos stabilumo. Pagrindinis įmonės tikslas pasirinkti tokią kapitalo struktūrą, kuri dirbtų pelningai ir pasiektų didžiausio galimo finansinio rezultato.

Ariyani, Pangestuti ir Raharjo, (2018) nurodo, kad kapitalo struktūros teorijoje yra teigiamas ryšys tarp skolos ir turimo materialiojo turto sumos. Materialus turtas yra vienas iš įmonės turimų privalumų. Didelis turimas įmonės materialus turtas gali suteikti galimybę įmonei gauti finansavimą. Finansinio sverto (nuosavo ir skolinto kapitalo santykio) hipotezė (angl. the debt-equity hypothesis) teigia, kad kuo didesnė skolinto kapitalo dalis nuosavybėje, tuo labiau vadovai bus suinteresuoti didinti įmonės pajamas (Bachtijeva, 2021). Finansinis svertas parodo įmonės kapitalo efektyvumą, t.y. kokia įsipareigojimų dalis tenka vienam nuosavo kapitalo eurui. Kuo didesnė skolinto kapitalo dalis, tuo aukštesnis įmonės finansinės rizikos laipsnis. Svarbu paminėti,

kad įmonės finansinis svetas naudojamas norint nustatyti įmonės įsiskolinimo koeficientą, skolos ir turto santykį, skolinto ir nuosavo kapitalo santykį. Šie rodikliai gali suteikti daug informacijos ne tik apie įmonės dabartinę būklę, bet prognozuoti jos mokumą ir pelningumą. Didelė įmonės skola yra susijusi su palūkanų mokėjimu, todėl augant palūkanų mokėjimo normoms, didėja įmonės skola ir sąnaudos, o tai gali būti rizikinga kreditoriams. Be to, didelė skolos dalis gali rodyti investuotojams, kad įmonės akcijos yra rizikingos. Kreditoriai vertina skolos ir nuosavybės santykį ir neretai net pačiose sutartyse yra numatomi tam tikri pelningumo ir finansinio sveto rodiklių lygiai. Todėl vadovai, norėdami sumažinti finansinio sveto rodiklį, gali imtis priemonių didinti nuosavo kapitalo balansinę vertę arba, Watts, Zimmerman (1990) teigimu, perkelti ateinančių laikotarpių pajamas į ataskaitinį laikotarpį.

Vaičekauskaitė ir Norvaišienė, (2021) savo tyrime analizavo vadovų nuosavybės poveikį įmonės kapitalo struktūrai ir nustatė, kad nuosavybės struktūroje padidėjus vadovų nuosavybės daliai yra geriau suderinami akcininkų ir vadovų tarpusavio interesai, todėl nebelieka vadinamųjų agentavimo išlaidų bei įmonės kapitalo struktūroje sumažėja skolinto kapitalo dalis. Kontraversišką nuomonę dėl vadovų nuosavybės poveikio skolos daliai bendroje kapitalo struktūroje pateikė Farhangdoust ir kt. (2020). Pastarųjų autorių atliktu tyrimu buvo nustatyta, kad nėra jokio reikšmingo ryšio tarp vadovų nuosavybės ir finansinio sveto. Tokie gautų rezultatų skirtumai gali būti paaiškinami skirtingais tyrimo atlikimo laikotarpiais, skirtingomis geografinėmis vietomis, rinkomis, lemiančiomis skirtingas pačių vadovų, akcininkų asmenines savybes, kurios daro skirtingą poveikį jų elgsenai ir priimamiems sprendimams. Ištyręs institucinės nuosavybės poveikį įmonės finansavimo sprendimams Masood (2014) nustatė, kad institucinė nuosavybė veikia kaip drausminanti skolinimąsi aplinkybė, todėl kuo didesnę dalį įmonės nuosavybės struktūroje sudaro institucinė nuosavybė, tuo finansinis svetas yra mažesnis (Vaičekauskaitė, Norvaišienė, 2021).

Gul ir Cho (2019) teigia, kad augančios trumpalaikės skolos turtui padidina įsipareigojimų nevykdymo riziką ilgalaikėms skoloms kas lemia įsipareigojimų neįvykdymo riziką. Autoriai taip pat nurodo, kad palūkanų dydis, apčiuopiamumas ir palūkanų padengimas taip pat yra svarbūs veiksniai nuosavo kapitalo rizikai.

Apibendrinant kapitalo struktūros įtaką įmonės kapitalo kaštams galima teigti, kad turimos nuosavos lėšos veikia skolintą kapitalą ir atvirkščiai skolintas kapitalas veikia nuosavas lėšas. Kuo daugiau įmonė turi nuosavų lėšų tuo didesnė tikimybė, kad jos įsipareigojimai bus nedideli. Didelis turimas nuosavas kapitalas ir turtas gali suteikti galimybę įmonei gauti finansavimą. Turimi įsipareigojimai gali neleisti įmonei patirti daugiau naujų skolų, kai jos grynasis apyvartinis kapitalas arba palūkanų norma yra per mažas, arba apriboti dividendų mokėjimą ir investicinę įmonės veiklą. Kapitalo struktūra gali lemti įsipareigojimų nevykdymo bei palūkanų padengimo rizikas. Kaip minėta ir ankstesniuose skyriuose kapitalo struktūra turi įtakos pritraukti naujų investuotojų ar

finansavimo galimybes. Todėl yra tikslinga išanalizuoti įmonės investicinių galimybių ypatumus bei numatyti kokią įtaką kapitalo struktūra turi investiciniams sprendimams.

## 2. TYRIMO METODOLOGIJA

Siekiat įvertinti kapitalo struktūros įtaką Lietuvos įmonių kapitalo kaštams bei investiciniams sprendimams vertinant įmonių finansinius duomenis, pasirenkama tirti Lietuvos pieno sektoriaus įmones: AB „Pieno žvaigždės“, AB „Vilkyškių pieninė“, AB „Rokiškio sūris“ bei AB „Žemaitijos pienas“. Įmonės akcijomis yra prekiaujama Vilniaus vertybinių popierių biržoje, kuri priklauso didžiausiai Šiaurės Europos vertybinių popierių operatoriai OMX. Vertinant įmonių finansinius duomenis analizuojamos 2017 – 2021 metų įmonės finansinės ataskaitos.

Lietuvos vertybinių popierių birža reikalauja visų akcinių bendrovių, esančių jos sąrašuose, reguliariai pateikti pagrindinius finansinės atskaitomybės dokumentus. Būtent dėl šios priežasties, darbo temai atskleisti ir pagrįsti autorė pasirinko Lietuvos įmones. Šiaurės Europos vertybinių popierių biržos (OMX) tinklalapyje yra paskelbtos įmonių finansinės ataskaitos už 2017 – 2021, Tyrimui bus naudojami metiniai konsoliduotų finansinių ataskaitų, duomenys. Konsoliduota finansinė atskaitomybė apima Įmonės ir Įmonės kontroliuojamų įmonių (dukterinių įmonių) finansinę atskaitomybę.

Taigi, darbo metodikos objektas – Pieno sektoriaus įmonių kapitalo struktūra.

Darbo metodikos tikslas – išanalizuoti Lietuvos pieno sektoriaus įmonių kapitalo struktūra bei pateikti pasiūlymus dėl kapitalo struktūros pagerinimo.

Susipažinus su Lietuvos pieno sektoriaus įmonių finansine atskaitomybe, veiklos pobūdžiu, tyrime įmonių kapitalui įvertinti bus naudojama šie finansiniai rodikliai:

**Skolos kapitalo kaštai.** Skolinto kapitalo kaštai – tai rodiklis, parodantis kokiomis palūkanomis įmonė skolintąsi lėšas esamomis rinkos sąlygomis. Jei įmonė neturi skolų, realiai ji neturi ir skolos kaštų. Tiksliausias metodas įmanomas tuomet, jei įmonė turi išleistų obligacijų, kurios kotiruojamos vertybinių popierių biržoje. Tokiu atveju skolos kaštais galima laikyti tos įmonės obligacijų pajamingumą („yield to maturity“) tuo metu esantį rinkoje. Geriau jei tai ilgesnės trukmės obligacijos. Deja, paprastai tik didžiosios kompanijos, kurių Lietuvoje praktiškai nėra, išleidžia tokias obligacijas.

**Skolos nuosavybės santykis.** Skolos - nuosavybės rodiklis (debt-to-equity ratio), kitur gali būti vadinamas finansinės priklausomybės koeficientu, atskleidžia įmonės kapitalo struktūrą. Tai įvyksta lyginant įmonės skolas su įmonės nuosavu kapitalu. Jeigu prisiminsime, kad nuosavas kapitalas plus visos įmonės skolos (įsipareigojimai) yra balansinis dydis, kuris parodo viso nuosavo kapitalo ir skolintų lėšų dydį, tai lengvai suprasime, jog santykis tarp skolų ir nuosavų lėšų

(nuosavas kapitalas) atskleidžia įmonės kapitalo struktūrą. Šis mokumo rodiklis artimas bendrajam mokumo koeficientui (pastovaus mokumo koeficientui), vienintelis skirtumas, kad jis yra atvirkščias, t.y. skaitiklis ir vardiklis susikeičia savo vietomis. Skaitinę reikšmę galima interpretuoti, kaip dydį kuris parodo kiek 1-nam nuosavo kapitalo litui tenka įsipareigojimų (skolų). Kaip taisyklė laikomasi nuomonės, jeigu rodiklio reikšmė nedaug skiriasi nuo vieneto, tai įmonės būklė mokumo atžvilgiu laikoma normalia, reikšmė ties 0.5 gera. Šis rodiklis apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\text{Skolos – nuosavybės rodiklis} = \frac{\text{Skolos}}{\text{Nuosavas kapitalas}}$$

**Kapitalo apyvartumas** (angl. *capital turnover period*). Kapitalo ir jo sudėtinių dalių apyvartumo analizė suteikia daug reikšmingos informacijos apie įmonės valdymą, jos būklę. Analizuojami ir bendri kapitalo ir jo sudedamųjų dalių apyvartumo rodikliai, nes jo sudėtinių dalių apyvartumas skirtingas. Šis koeficientas parodo, per kiek dienų su tam tikru kapitalu įmonė uždirba numatytą pelno sumą, t.y. kaip efektyviai įmonė naudoja kapitalą. Gali būti apskaičiuojamas nuosavo, skolinto ir viso kapitalo apyvartumas:

$$\text{Nuosavo kapitalo apyvartumas} = \frac{\text{Pardavimo pajamos}}{\text{Nuosavo kapitalo vidurkis}}$$

Kapitalo apyvartumas rodo apyvartų skaičių per metus, t.y. kiek kartų kapitalas (turtas) apsisuka per analizuojamą laikotarpį. Kuo jis didesnis, tuo didesnis kapitalo efektyvumas. Daugelyje šalių turto apyvartumas laikomas normaliu, kai jis viršija 3-3,5 karto per metus. [2, 96] Lietuvos statistikos departamento finansinės būklės vertinimo rodiklių metodikoje nurodyta, kad gamybos įmonių viso turto apyvartumo koeficientas vertinamas labai gerai, jeigu yra didesnis negu 2, o prekybos – didesnis negu 5. Patenkinama gamybos įmonių šio rodiklio reikšmė laikoma 1, o prekybos įmonių – 3

**Nuosavo kapitalo pelningumas.** J. Mackevičius, O. Molienė ir D. Poškaitė pažymi, kad lietuvių autoriai nuosavo kapitalo pelningumo rodiklį vadina nuosavo kapitalo gražos rodikliu (nuo pažodžiui išversto anglų kalbos termino *return on average equity* – ROE).

Šis rodiklis atspindi kapitalo struktūrą ir įmonės savininkams parodo, kiek pelno tenka jų investuotam vienam litui, atskleidžia savininkų investicijų pelningumą ir įvertina įmonės vadovų gebėjimą pelningai naudoti jiems patikėtas lėšas. Dažnai šiam rodikliui apskaičiuoti skaitiklyje imamas grynasis pelnas, kuris lieka įmonės savininkams. Tada nereikia įvertinti kapitalo struktūros. J. Mackevičius ir daugelis kitų lietuvių autorių nurodo tokią nuosavo kapitalo pelningumo formulę:

$$\text{Nuosavo kapitalo pelningumas} = \text{Grynasis pelnas} / \text{Nuosavas kapitalas}$$

Remiantis Statistikos departamento rodiklių vertinimo metodika, nuosavo kapitalo pelningumas laikomas labai geru, jeigu jis didesnis nei 30 proc., geru – didesnis nei 10 proc., nepatenkinamu – mažesnis nei 10 proc. ir blogu – jeigu neigiamas.

**Pastovaus kapitalo pelningumas** (angl. return on investment (total capital)) parodo įmonės funkcionavimo ir potencialios plėtros lygį, be to, kaip vadovai sugeba panaudoti nuosavą kapitalą ir įsipareigojimus. Šis rodiklis yra panašus į turto pelningumo (gražos) (angl. *return on assets*, *ROA*) rodiklį, parodantis ekonominį kapitalo panaudojimo efektyvumą, t.y. kiek vienas kapitalo litas, uždirba pelno:

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

Pastovaus kapitalo pelningumas parodo įmonės funkcionavimo ir potencialios plėtros lygį, be to, kaip vadovai sugeba panaudoti nuosavą kapitalą ir ilgalaikius įsipareigojimus.

Siekiant ištirti kokia įtaką turi kapitalo struktūra turi įmonės investiciniams sprendimams, vertinama kokią ryšį apskaičiuoti pieno sektoriaus įmonių finansiniai rodikliai turi su pelningumo rodikliais, bankų suteiktomis paskolomis bei palūkanų normomis. Taip pat nustatomas kapitalo pelningumo ryšys su viso Pieno sektoriaus įmonių pelningumu. Tam naudojama koreliacinė analizė. Koreliacijos koeficientas apskaičiuojamas pagal žemiau pavaizduotą formulę (Čekanavičius & Murauskas, 2014) :

$$r = \frac{n \sum x_i y_i - (\sum x_i)(\sum y_i)}{\sqrt{(n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2)(n \sum y_i^2 - (\sum y_i)^2)}}$$

Kur :

r – koreliacijos koeficientas;

n – kintamųjų skaičius;

$x_i$  – nepriklausomi kintamieji;

$y_i$  – priklausomas kintamasis.

Koreliacijos koeficiento stiprumo įvertinimui yra naudojama lentelė, sukurta pagal Čekanavičius ir Murauskas, (2014)

Lentelė 3. Koreliacijos koeficiento ryšio stiprumo vertinimas

| Koreliacijos koeficientas ( r ) | Koreliacijos koeficiento ryšio stiprumas |
|---------------------------------|--|
| $  r   < 0,3$                   | Labai silpna koreliacija                 |
| $0,3 \leq   r   < 0,5$          | Silpna koreliacija                       |
| $0,5 \leq   r   < 0,7$          | Vidutinė koreliacija                     |
| $0,7 \leq   r   < 0,9$          | Stipri koreliacija                       |
| $0,9 \leq   r   \leq 1$         | Labai stipri koreliacija                 |

Šaltinis sudarytas autoriaus remiantis Čekanavičius & Murauskas, (2014)

Kad apskaičiuoti koreliacijos koeficientą, yra naudojama statistinė funkcija Correl. Sprendimas dėl koreliacijos koeficiento dydžio reikšmingumo priimamas naudojant imties statistiką T, kuri skaičiuojama pagal formulę (Pabedinskaitė, 2008):

$$T_{statistinis} = \left[ r * \sqrt{\frac{(n - 2)}{(1 - r^2)}} \right]$$

Čia:

r–koreliacijos koeficientas;

n–stebėjimų skaičius.

Apskaičiuota reikšmė yra lyginama su T kritine reikšme, kuri randama su funkcija TINV, pasirinkus reikšmingumo lygį  $\alpha$  (dažniausiai  $\alpha=0,05$ ) ir laisvės laipsnių skaičių k, kuris apskaičiuojamas (Pabedinskaitė, 2008):

$$k=n-2$$

Čia:

n–stebėjimų skaičius.

Kai T statistinė reikšmė yra didesnė už T kritinę, priimamas sprendimas, kad koreliacijos koeficientas yra reikšmingas ir tarp kintamųjų egzistuoja statistiškai reikšmingas ryšys, ir atvirkščiai, jei T-statistinė reikšmė yra mažesnė už T-kritinę – tarp kintamųjų statistiškai reikšmingas ryšys neegzistuoja.

Analizės, tyrimų skaičiavimų metu gauti duomenys leidžia daryti apibendrinimus ir išvadas, apie Lietuvos Pieno sektoriaus įmonių kapitalo sudėties pokyčius ir šių pokyčių priežastis, kapitalo formavimo teisingumą, kapitalo ir atskirų jo šaltinių panaudojimo efektyvumą.

### 3. LIETUVOS PIENO SEKTORIAUS ĮMONIŲ KAPITALO STRUKTŪROS ĮTAKA ĮMONĖS KAPITALO KAŠTAMS IR JOS INVESTICINIAMS SPRENDIMAMS TYRIMAS

Šios dalies tikslas- pagal suformuota metodologija atlikti NASDAQ OMX Baltic listinguojamų Lietuvos pieno perdirbimo įmonių kapitalo struktūros įtaka galimiems investiciniams sprendimams. Atliekamas empirinis tyrimas apimantis 2017-2021 metų laikotarpį. Per šį laikotarpį apžvelgiama kapitalo struktūros dinamika, pasirinktas statistinis metodas- koreliacinė regresinė analizė nustatyti priklausomybei tarp pasirinktų atsitiktinių kintamųjų matematinei išraiškai gauti ir analizuoti. Remiantis gautais duomenimis įvertinama kapitalo įtaką galimiems investiciniams sprendimams.

#### 3.1. Lietuvos pieno perdirbimo įmonių trumpa charakteristika

Pieno produktai yra neatsiejama kasdieninės mitybos dalis. Vidutiniškai vienas lietuvis per metus suvartoja apie 315 kg pieno produktų. Lietuvos pieno sektorius yra vienas iš stipriausių tarp ūkio sektorių, apie 60 procentų produkcijos eksportuojama, didžioji dalis pieno pramonės eksporto sudaro pieno gaminiai ir tik nedidelę dalis – pieno žaliava. Atitinkamai šis sektorius šalies ekonomikai kuria didelę pridėtinę vertę.



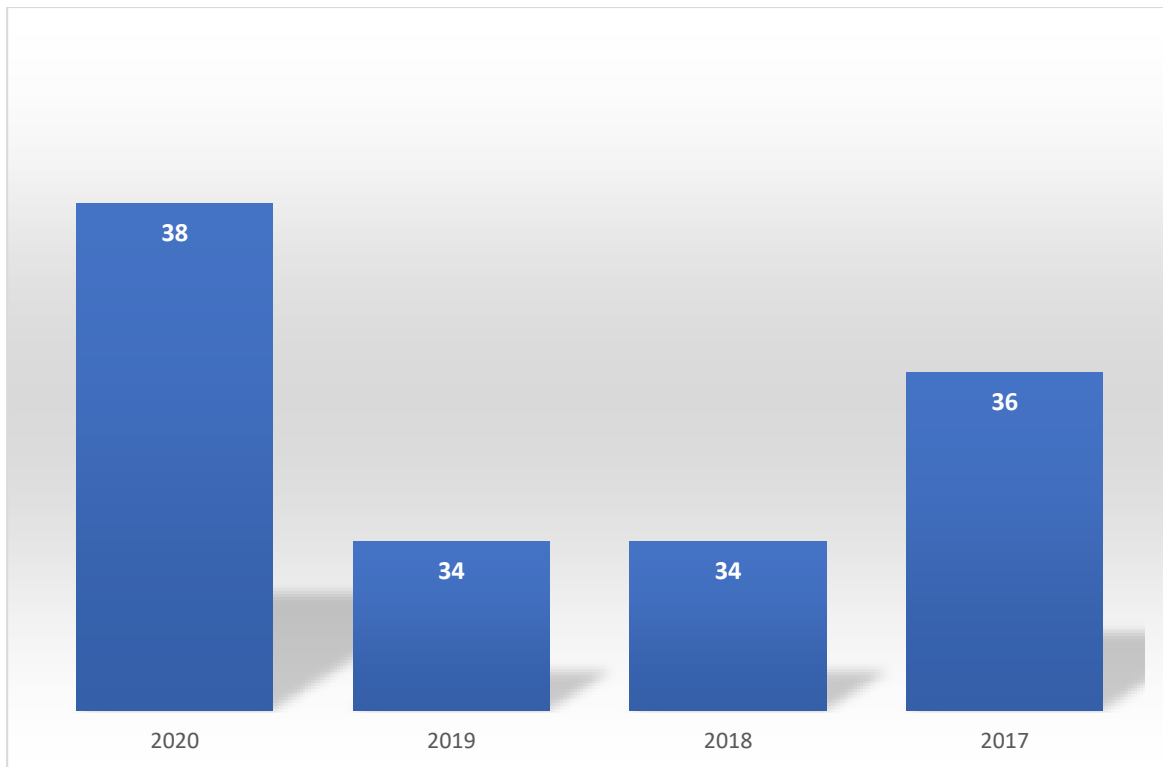
pav. 1 Eksporto diagrama

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis šaltiniu Lietuvos pienininkų asociacija „Pieno centras“



Magistrinio darbo tyrimo rezultatams pateikti ir išvadoms suformuluoti, pasirinkta tirti Lietuvos pieno perdirbimo įmonių finansinių ataskaitų rinkiniai ir kita tyrimui reikalinga informacija. Pasirinktų įmonių akcijos kotiruojamos NASDQ OMX Vilnius vertybinių popierių biržoje. Pagrindiniame ir papildomame Vilniaus vertybinių popierių biržos sąrašuose tokių įmonių yra 4. AB „Pieno žvaigždės“, AB „Rokiškio sūris“, AB „Vilkyškių pieninė“ ir AB „Žemaitijos pienas“ yra didžiausios Lietuvos pieno perdirbimo ir pieno pagrindo maisto produktų gamybos įmonės, kurios kartu perdirba apie 95 procentus viso perdirbamo pieno Lietuvoje. Tyrimo laikotarpis – 5 metai.



Lentelėje pateikta trumpa nagrinėjamų įmonių veiklos charakteristika, nurodanti įmonės veiklos pobūdį, įregistravimo datą, akcijų įtraukimo į vertybinių popierių biržą datą, bendrovės trumpinį (naudojamą prekyboje vertybiniais popieriais) ir įmonės internetinę prieigą.



pav. 2 Pieno produktų gamyba užsiimančio įmonės Lietuvoje

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis

Lentelė 4. Trumpa nagrinėjamų įmonių veiklos charakteristika

|                                  | AB „Pieno žvaigždės“<br> | AB „Rokiškio sūris“<br> | AB „Vilkyškių pieninė“<br> | AB „Žemaitijos pienas“<br> |
|----------------------------------|---|--|--|---|
| Trumpinys                        | PZVIL   | RSU1L  | VLP1L  | ZMP1L   |
| Veiklos aprašymas                | pieno produktų gamyba   | pieno produktų gamyba  | pieno supirkimas, perdirbimas ir pieno produktų realizacija  | pieno produktų gamyba ir realizavimas   |
| Įmonės registracijos data        | 1998-12-23  | 1992-02-28   | 1993-05-18   | 1993-06-23  |
| Įtraukimo į prekybos sąrašą data | 1999-01-11  | 1995-07-25   | 2006-05-17   | 1997-10-13  |
| Interneto puslapis               | pienzvaigzdes.lt  | rokiskio.com   | vilkyskiu.lt   | zpienas.lt  |

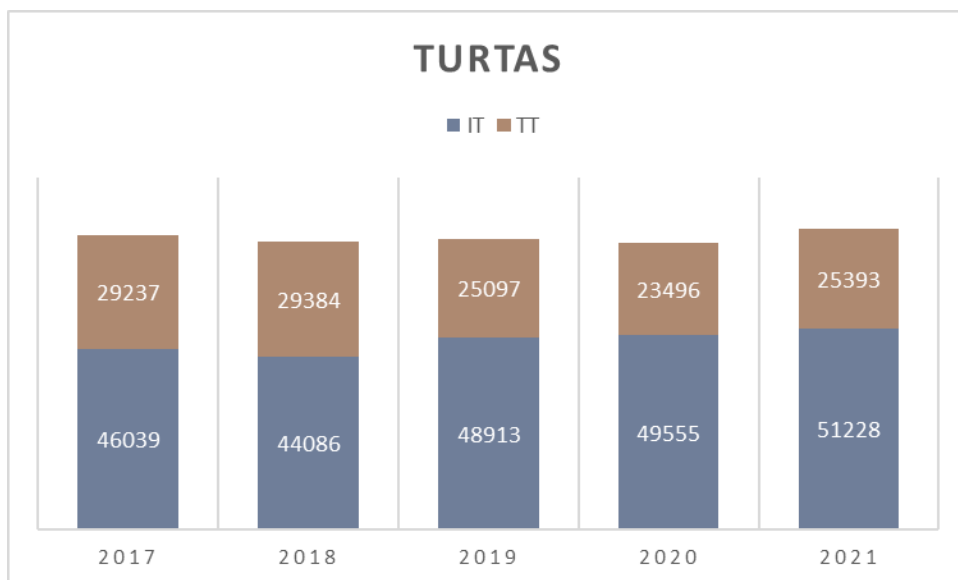
Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal NASDAQ OMX duomenis

Pagal lentelės duomenis, matome, kad akcinė bendrovė Rokiškio sūris įkurta seniausiai ir įtrauktą į listinguojamų įmonių sąrašą NASDAQ OMX Vilnius dar 1995 m. Nuo 1993 m savo veiklą pradėjo įmonės AB „Vilkyškių pieninė“ ir AB „Žemaitijos pienas“. AB „Pieno žvaigždės“ – veikia nuo 1998 m. Visos pasirinktos bendrovės yra gerai žinomos pieno perdirbimo sektoriuje, visų jų veikla yra pieno produktų gamyba ir realizavimas Lietuvoje bei eksportas.

Tyrimui atlikti pasirinkti įmonės vertės nustatymo metodai, pagal kuriuos norima įvertinti pasirinktų įmonių vertę ir išsiaiškinti kurie veiksniai labiausiai daro įtaką kapitalo kaštams. Pagal gautus rezultatus atliekama lyginamoji analizė ir siekiama atskleisti jų poveikį įmonės investiciniams sprendimams.

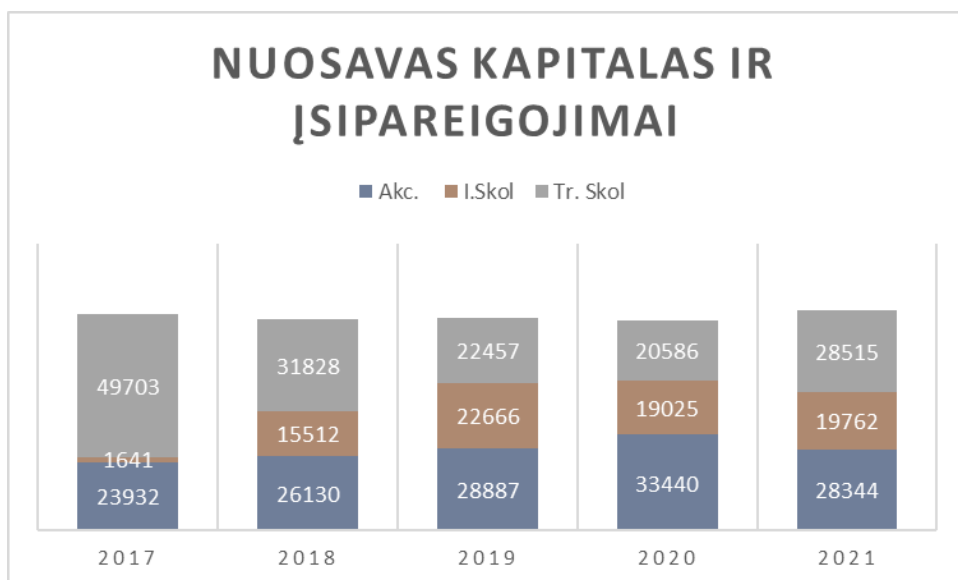
Prieš bet kokį sprendimą susijusi su investavimu, būtina atlikti ir įvertinti finansinę analizę. Finansinės ataskaitos teikia daug svarbios informacijos apie įmonės turtą, nuosavą kapitalą, uždirbamas pajamas, patiriamas sąnaudas, pelną (nuostolį). Pasinaudojant įmonės balansu, pelno (nuostolio) ataskaita ir kitais vidiniais įmonės dokumentais atliekama veiklos rodiklių analizė.

Baltijos šalyse pirmaujanti pieno perdirbimo bendrovė AB “Pieno žvaigždės” ypatingą dėmesį skiria šviežių pieno produktų gamybai bei eksportui. Bendrovės strategija - nuolatinis pozicijų stiprinimas pieno perdirbimo srityje, išlaikant glaudų ryšį su vartotojais bei numatant paklausos tendencijas. Šiuolaikiška perdirbimo įranga, griežtai kontroliuojama kokybė (ISO 9001), inovatyvi marketingo strategija bei profesionali vadovų komanda užtikrina efektyvų bei pelningą vystymąsi konkurencinėje aplinkoje (NASDAQ OMX Baltic).



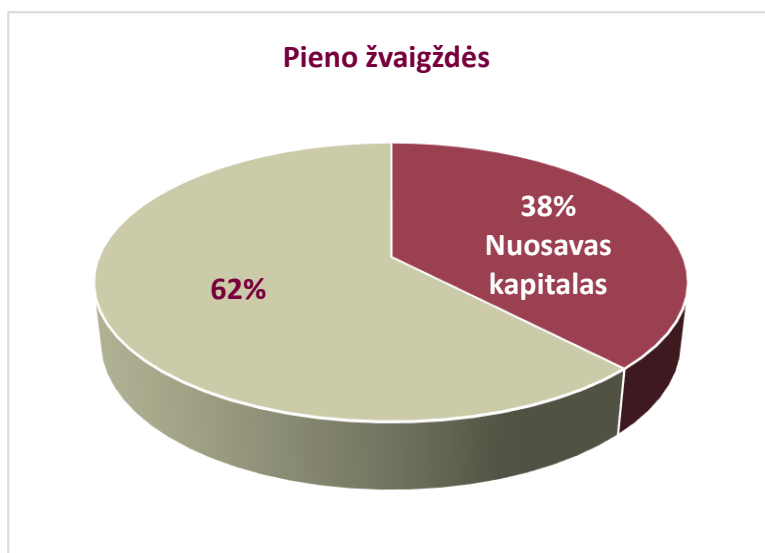
pav. 3 AB Pieno žvaigždės

Šaltinis: Sudaryta autoriaus remiantis 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius



pav. 4 AB Pieno žvaigždės

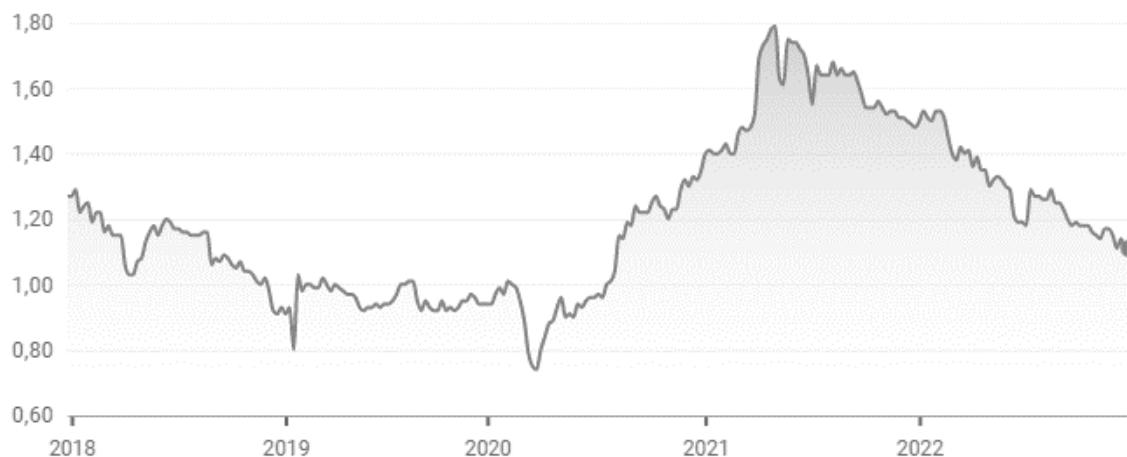
Šaltinis: sudaryta autoriaus remiantis 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius



pav. 5 AB Pieno žvaigždės, skolos ir nuosavo kapitalo santykio vidurkis per laikotarpį 2017-2021 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus remiantis 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius

Kaip matyti iš lentelių, įmonės kapitalo struktūra 2017-2021 mm laikotarpyje turėjo vieną ryškų pasikeitimą, tai išaugo ilgalaikės skolos, kaip teigiama 2018 ir 2019 m aiškinamajame rašte įmonė 2017 m pasirašė sutartį su Nacionaline mokėjimo agentūra dėl Gamybos bazės modernizavimo, ko apsekoje paėmė paskolą sutarties sąlygoms įgyvendinti. Taip pat 2019 m atliko daugiau investicijų į nekilnojamąjį turtą ir įrenginius.



pav. 6 AB Pieno žvaigždės akcijų kainos diagrama

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal NASDAQ OMX duomenis

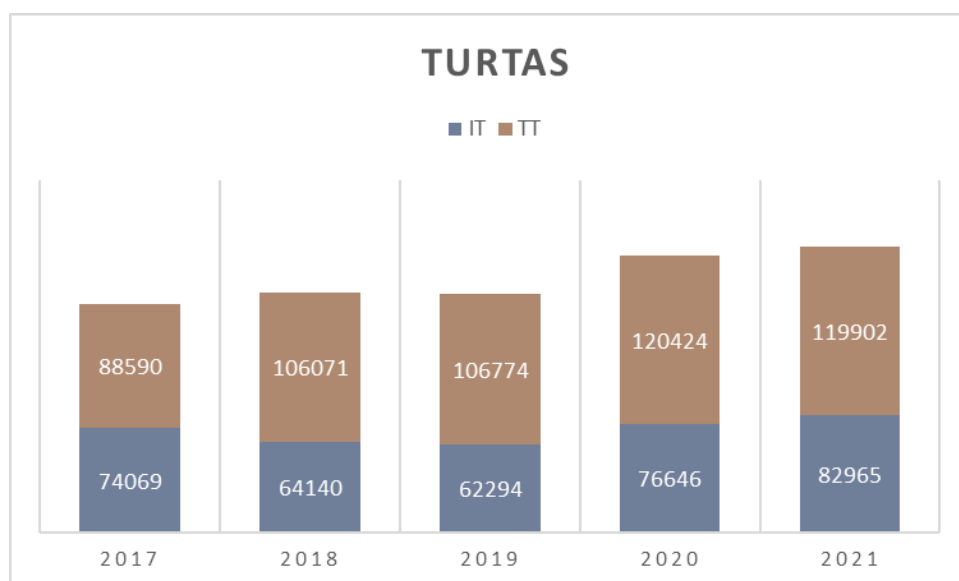
Akcijos kainos kreivė AB Pieno žvaigždės penkerių metų laikotarpyje, akcijų kaina 2020 metais kovo mėnesį buvo pasiekusi dugną ir atsispyrusi nuo jo akivaizdu pradėjo naują etapą, išliko gana stabili ir nuosekliai artėjo prie savo visų laikų pasiekto rekordinio lygio, tik 2021 m. išaugusi

akcijų kaina pamažu ėmė slopti, nes akivaizdu ir tai kad po tokio kainos kilimo padidėja ir koreliacijos rizika. Vėliau šis šuolis grįžo į daugiametę tendenciją.

Pagal Nasdaq OMX Baltic pateikta aprašymą, AB „Rokiškio sūris“ - Patikimi Pieno Pramonės Profesionalai. Tai Baltijos regione efektyviausia pieno produktų gamybos įmonė bei Pieno pramonės lyderė Lietuvoje ir Baltijos šalyje pagal perdirbamo pieno kiekį ir fermentinio sūrio gamybą. Jos pardavimai plačiai išskaidyti – tiek eksportas į Rytų bei Vakarų rinkas, tiek pilnas spektras šviežių pieno produktų, kurie skirti tiek vidaus rinkos, tiek kaimyninių šalių poreikiams patenkinti.

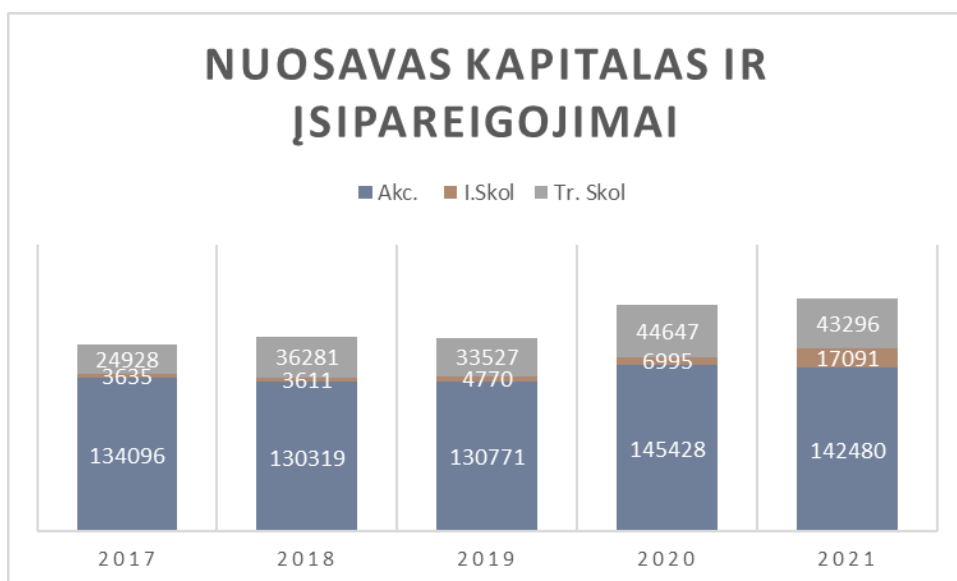
Rokiškio sūris – didžiausia pieno perdirbimo įmonių grupė Baltijos šalyse; holdingo bendrovė „Rokiškio sūrio“ grupei priklauso „Utenos pienas“, „Ukmergės pieninė“ ir Latvijos įmonė SIA „Jekabpils piena kombinats“. Rokiškio įmonėje gaminami fermentiniai sūriai ir pieno cukrus, Utenoje – švieži pieno produktai, sviestas ir sausi pieno produktai, Ukmergėje – varškė ir varškės sūriai. „Rokiškio sūrių“ kontroliuoja įmonės vadovų įsteigta investicijų bendrovė „Pieno pramonės investicijų valdymas“, pieno perdirbimo įmonės vadovas Antanas Trumpa ir SIA „RSU Holding“, kartu valdantys 75,06 proc. akcijų. 10 proc. Naujosios Zelandijos įmonei, didžiausiai pieno produktų eksportuotojai pasaulyje „Fonterra Coöperatie U.A.“, 5,44 proc. UAB „INVL Asset Management“. Bendrovės akcijos kotiruojamos Vilniaus vertybinių popierių biržos Oficialiajame prekybos sąraše.

Kaip skelbią pati įmonė, AB „Rokiškio sūris“ Grupė yra didžiausia Lietuvos pieno perdirbimo įmonė, gaminanti bei pateikianti vartotojams daugiau nei 300 pavadinimų produktų. Didžiausia įmonėje pagaminamos produkcijos dalis yra eksportuojama. 2021 metais AB „Rokiškio sūris“ grupė eksportavo savo gaminius į 41 pasaulio šalį.



pav. 7 AB Rokiškio sūris

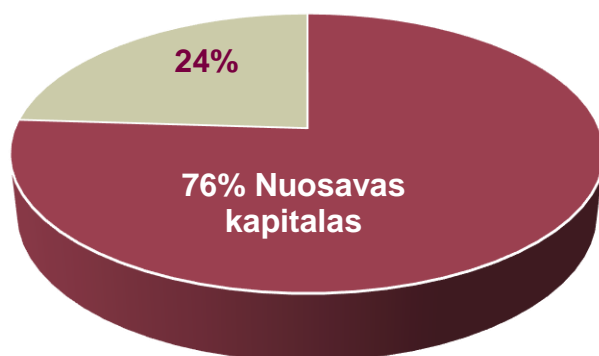
Šaltinis: Sudaryta autoriaus remiantis 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius



pav. 8 AB Rokiškio sūris

Šaltinis: Sudaryta autoriaus remiantis 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius

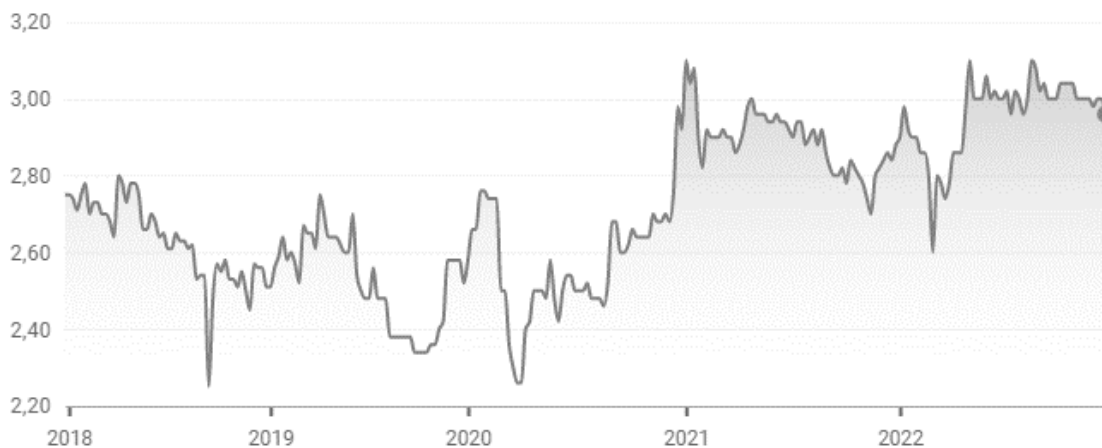
### Rokiškio sūris



pav. 9 AB Rokiškio sūris, skolos ir nuosavo kapitalo santykio vidurkis per laikotarpį 2017-2021 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus remiantis 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius

Siekdama įgyvendinti strateginius tikslus Grupė nemažą dalį lėšų skiria investicijoms. Per 2021 finansinius metus Grupės įvykdytų investicijų vertė sudarė 14,9 mln. eurų. Nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų lentelėje matome, kad per visą šį laikotarpį įmonė turėjo labai mažai ilgalaikių skolų, o akcininkų nuosavybė sudaro didžiąją dalį kapitalo struktūros. Iš to galima spręsti, kad įmonė investicinius sprendimus gali finansuoti vidiniais šaltiniais, nereikia kitų finansavimo šaltinių ir tai parodo įmonės stabilumą bei pelningumą.



pav. 10 AB Rokiškio sūris akcijų kainos diagrama

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal NASDAQ OMX duomenis

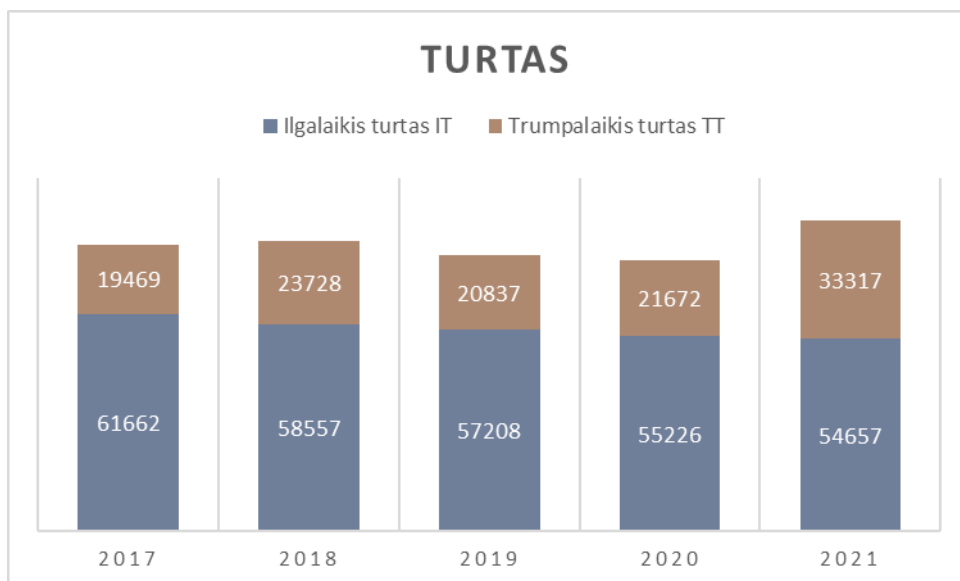
Didesni akcijų kainų kritimas matomas 2019 m. pabaigoje, kai įmonė nusprendė sustiprinti savo pozicijas, ir Rokiškio sūrio akcijų kaina pakilo aukščiau buvusio rekordinio dydžio, po to tęsėsi prieš tai buvusi rinkos tendencija, kurios kaip atspirties taškas yra augimo tendencijos linija, nuo kurios atsokta. Akivaizdu, kad įmonė sugebėjo atlaikyti šiuos svyravimus ir sulaukė tolimesnio augimo etapo link naujų rekordų. Keli kainų svyravimai žemyn buvo neišvengiami- 2020 m pirmame ketvirtyje, bei 2022 m. pirmame ketvirtyje, kad galimai būtų susiję su nestabilia padėtimi ir neapibrėžtumu, dėl karo Ukrainoje su Rusijoje, bei įvestu sankcijų.

NASDAQ OMX Baltic duomenimis, Grupės tikslai sukurti subalansuotą ir užtikrinti saugią ilgalaikę rinką gaminamiems produktams, užtikrinti stabilią, suderintą beatliekinę gamybos programą, bei išlaikyti pastovius ryšius su pieno gamintojais, kaip matome duoda pakankamai aukštą ir stabilią akcijų kainą rinkoje.

Gaminti pieno produktus „Vilvi Group“ pradėjo dar 1934 metais, Vilkyškių pieninė įkurta 1993 m, o 2005 tapo akcine bendrove. „Vilkyškių pieninė“, Lietuvos pieno pramonės bendrovė, viena didžiausių šalyje, kartu su antrinėmis sudaro įmonių grupę *Vilvi Group*, sudaro šešios įmonės: AB Vilkyškių pieninė, AB „Modest“, AB Kelmės pieninė, UAB „Kelmės pienas“, AB „Pieno logistika“ ir SIA „Baltic Dairy Board“. Įmonių grupei priklauso penkios gamyklos, kuriose gaminami išskirtiniai gaminiai: originalių receptūrų kietieji bei minkštieji sūriai, kiti įvairūs sūrių gaminiai; Šviežio pieno produktai – varškės sūreliai, kefyras, jogurtai, varškė, t.t.; Industrinė grietinėlė; Pieno ingredientai miltelių pavidalu: išrūgų baltymų koncentratas, permeatas, saldžių išrūgų miltai, pieno miltai; Baltyminiai kokteiliai sportininkams „GymON“

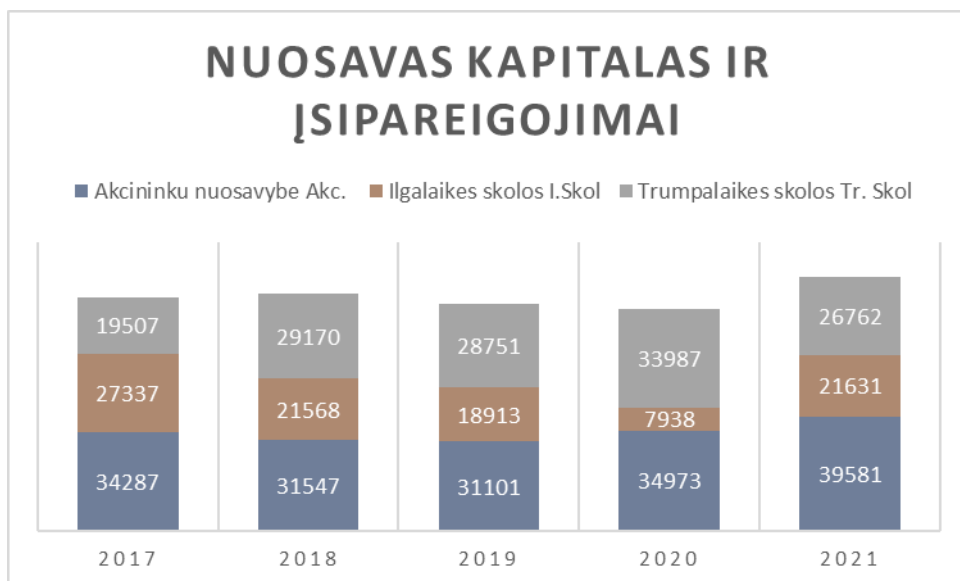
Kaip skelbiama bendrovės puslapyje, „Vilvi Group“ produkcija – tai globalus prieinamo kokybiškesnio gyvenimo pažadas, kurį įkvepia Nemuno pievos, aukščiausios kokybės produktais

besimėgaujantys Lietuvos gyventojai, o atspirtimi tampa vietos bendruomenės, darbuotojai ir pieno tiekėjai.



pav. 11 AB Vilkyškių pieninė

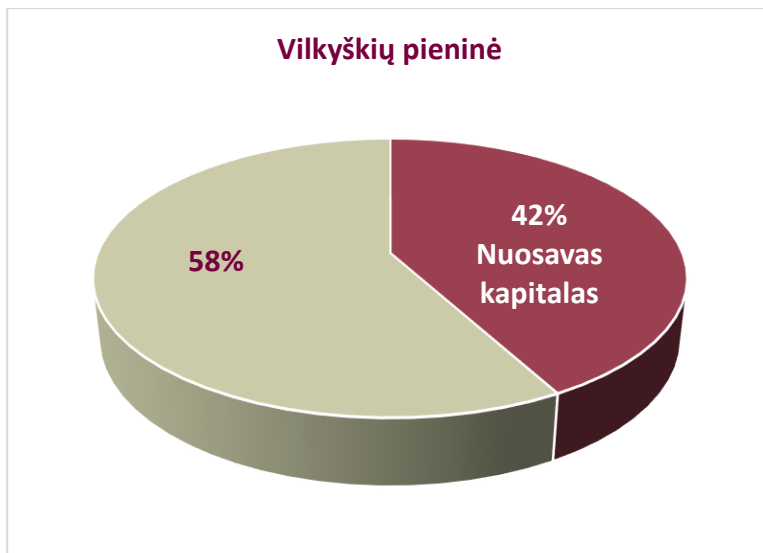
Šaltinis: Sudaryta autoriaus remiantis 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius



pav. 12 AB Vilkyškių pieninė

Šaltinis: sudaryta autoriaus remiantis 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius





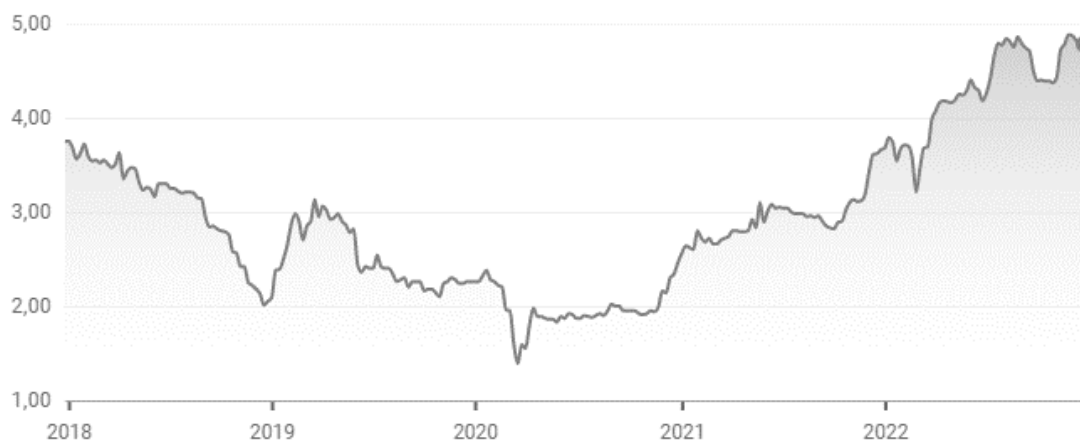
pav. 13 AB Vilkyškių pieninė, skolos ir nuosavo kapitalo santykio vidurkis per laikotarpį 2017-2021 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus remiantis 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius

Įmonės tikslas aukštos kokybės produktai ir jų įvairovė, įmonė labai atsižvelgia į vartotojų lūkesčius. Įmonė investuoja į naujas technologijas, dar 2018 m įmonė pastatė naują gamyklą Tauragėje ir investavo daugiau kaip 29 mln. eurų. Taip pat įgyvendino 2014-2020 m plėtros projektą kurio tikslas, plėsti įmonių grupės infrastruktūrą, siekiant padidinti gamybinės veiklos konkurencingumą ir, sekant tvaraus verslo principais, perdirbti bei maisto pramonėje panaudoti gamyboje susidariusias antrines žaliavas ir nuosavomis lėšomis investavo apie 30 mln.

„Vilvi Group“ ženklu veikiančios grupės pirmojo pusmečio konsoliduotas pelnas prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą bei amortizaciją (EBITDA) buvo rekordinis ir siekė 11,5 mln. Eur (3,9 mln. Eur), rašoma tarpinėje finansinėje ataskaitoje, paskelbtoje per „Nasdaq Vilnius“ biržą. Vien lapkritį konsoliduotos pardavimų pajamos buvo 19,11 mln. Eur – 9,9% daugiau nei pernai lapkritį, per „Nasdaq“ Vilniaus biržą praneša bendrovė.

Apžvelgiant pieno pramonę, pastaraisiais metais buvo palankūs, išaugusios pieno supirkimo kainos skatino ūkininkus priduoti daugiau pieno. Pieno produktų paklausa gana didelė, o tai skatino augti kainoms ir pieno gamybos grandyje. Paskelbti duomenys rodo, kad didžiausią pardavimo pajamų dalį (61%) sudarė eksportas į ES šalis. Lietuvos rinkoje parduodamos produkcijos dalis sumažėjo nuo 17% iki 11%.



pav. 14 AB Vilkyškių pieninė akcijų kainos diagrama

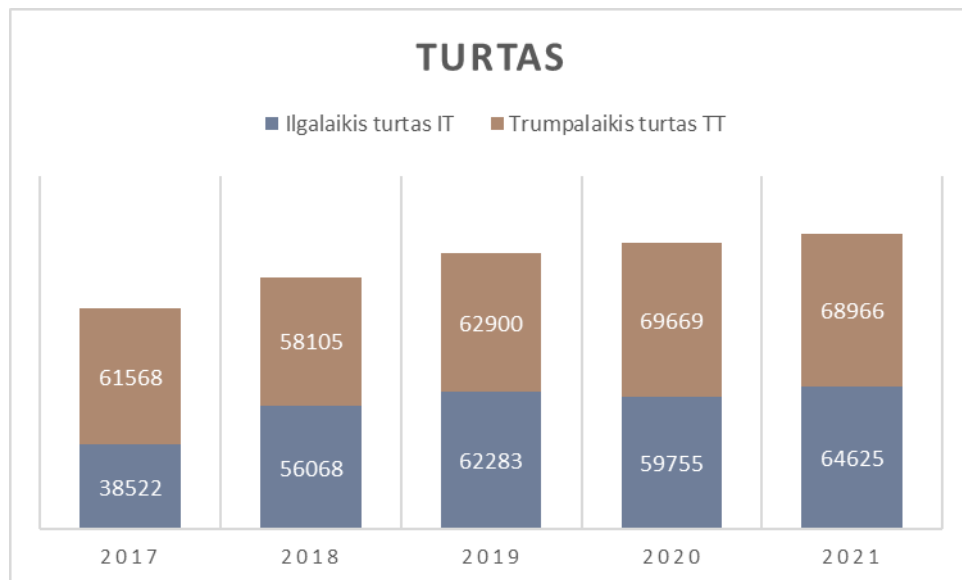
Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal NASDAQ OMX duomenis

Pavaizduotoje AB Vilkyškių pieninė“ akcijų kainos kreivėje 2018-2022 pastebimas stiprus kainos kritimas žemyn nuo 2017 m 3,75 eur. iki 1,39 eur. (2020-03-20), tai yra 63 % nuosmukis. Šitokį kainos šuolį, galima būtų paaiškinti tuo, kad įmonė paskelbė apie svarstoma sprendimą parduoti dalį verslo, tu metu taip pat prasidėjo teisminis procesas. Po to įmonės akcijų kaina iš nuosmukio kanalo išlindo, palaipsniui kilo ir pasiekė 4,87 eur. už akciją, o tai yra net 250 % augimas per 2 metus. Kaip matome tai buvo tvarus judesys ir akcijų kaina toliau pajudėjo į viršų ir išlieka virš dabartinio augimo trendo linijos.

AB „Žemaitijos pienas“ veiklos užuomazgos prasidėjo dar 1924 metais, kuomet buvo įkurta Telšių pieninė kurios pajėgumas tuo metu buvo vertinamas kaip išties didelis. AB „Žemaitijos pienas“ įregistruota 1993 m. birželio 23 d. Per daugelį metų sukaupia darbo patirtis ir unikalios receptūros šiandien leidžia vartotojams pateikti platų produktų, pasižyminčių puikiu skoniu ir aukšta kokybe, asortimentą. Šiandien įmonė gamina per 200 pavadinimų naujų ir jau vartotojų pamėgtų pieno gaminių, iš kurių virš 40% eksportuoja į ES šalis, JAV, Kanadą, Rusiją ir kitas. Bendrovė naudoja vienintelę Baltijos šalyse membraninę pieno valymo technologiją „BACTOCATH“, kuri užtikrina aukščiausią produkcijos kokybę. Tai įrodo iškovoti apdovanojimai: 2003 metais Vokietijoje vykusioje parodoje fermentinis sūris PARMESAN pelnė aukščiausią apdovanojimą, 2005m. Maskvoje vykusioje parodoje fermentiniai sūriai „Džiugas“ ir „PIK-NIK“ buvo apdovanoti aukso medaliais (NASDAQ OMX Baltic).

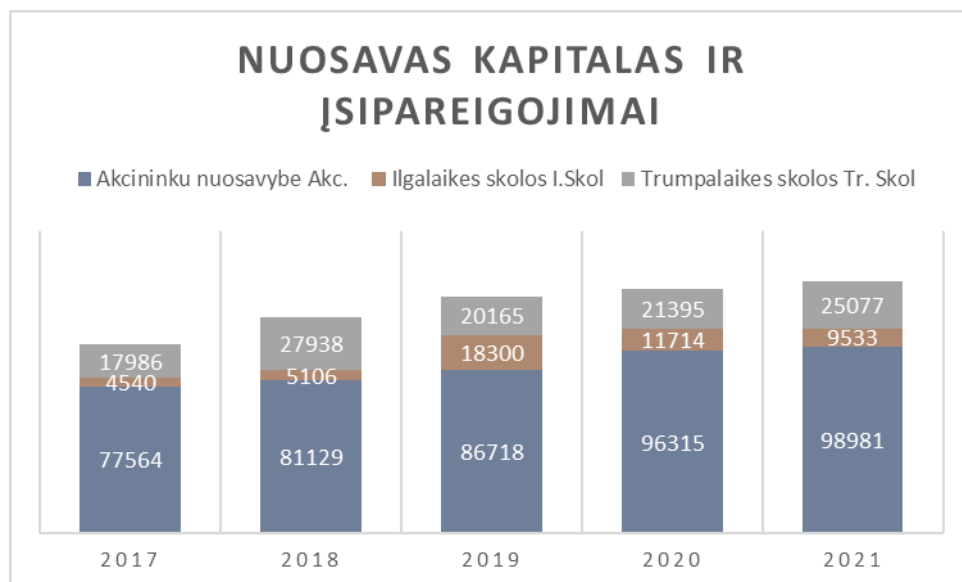
Pati įmonė, savo internetiniame puslapyje skelbia, „kai kurie pieno perdirbimo sektoriaus ekspertai mano, jog pieno produktų, o labiausiai sūrio, vartojimas Lietuvoje didės ir ateityje. Šis faktorius sukels dar didesnę investuotojų susidomėjimą pieno perdirbėjų vertybiniais popieriais ir sudarys sąlygas stambiems pirkimo sandoriams akcijų biržoje“ (www.zpienas.lt).

Pagal įmonės kapitalo struktūrą, matome kad įmonės yra stabiliai auganti, bendrovė turi mažai ilgalaikių skolų, didžioji dalis kapitalo sudaro akcininkų nuosavybė, tai parodo, įmonės gebėjimą stabiliai ir pelningai dirbti, o investicinius projektus gali įgyvendinti naudodamasi vidiniais šaltiniais.



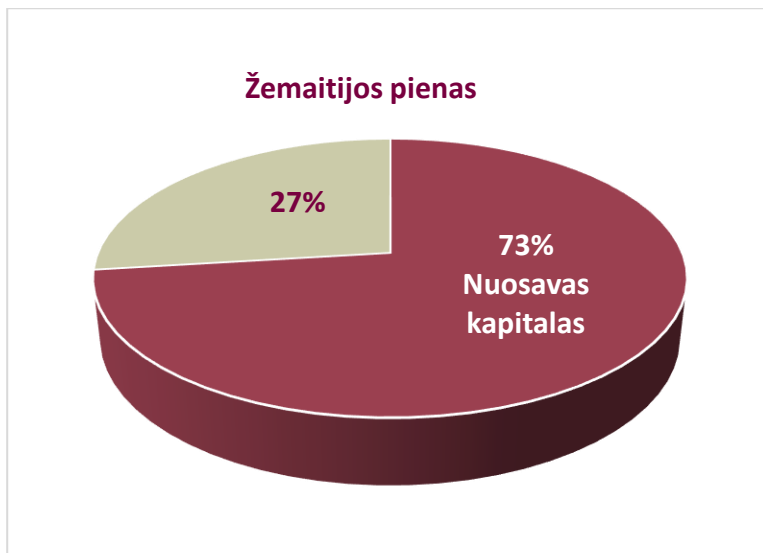
pav. 15 AB Žemaitijos pienas

Šaltinis: Sudaryta autorės 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius



pav. 16 AB Žemaitijos pienas

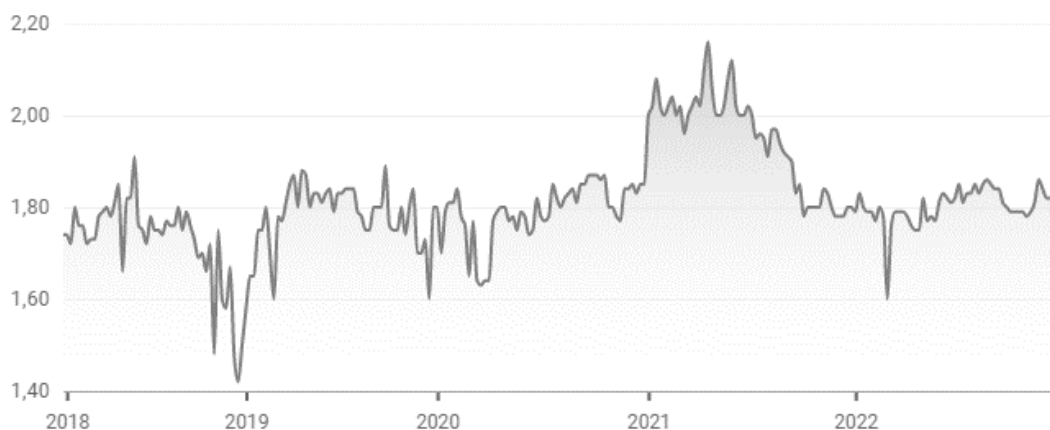
Šaltinis: Sudaryta autorės 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius



pav. 17 AB Žemaitijos pienas, skolos ir nuosavo kapitalo santykio vidurkis per laikotarpį 2017-2021 m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus remiantis 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius

Žemiau pateikiamas viešos prekybos biržoje Bendrovės vertybiniais popieriais grafikas iš kurio matyti, jog nuo 2021 m. sausio 1 d. iki 2021 m. gruodžio 31 d. akcijų kaina bendrai metų laikotarpyje sumažėjo, pokytis ataskaitinio laikotarpio pabaigai sudaro - 0,11 euro arba - 5,76proc. Prekybos Bendrovės akcijomis per 2021 m. laikotarpį sudarytais sandoriais perleista 403 496 vnt. akcijų. AB „Žemaitijos pienas“ akcijų kapitalizacija 2021 m. gruodžio 31 d. buvo 83,48 mln. Eurų, lyginant su 2020 m. Bendrovės kapitalo vertė sumažėjo 6,01 mln. Eurų. Reikia pridurti ir tai, kad įmonė pati išperka savo akcijas.

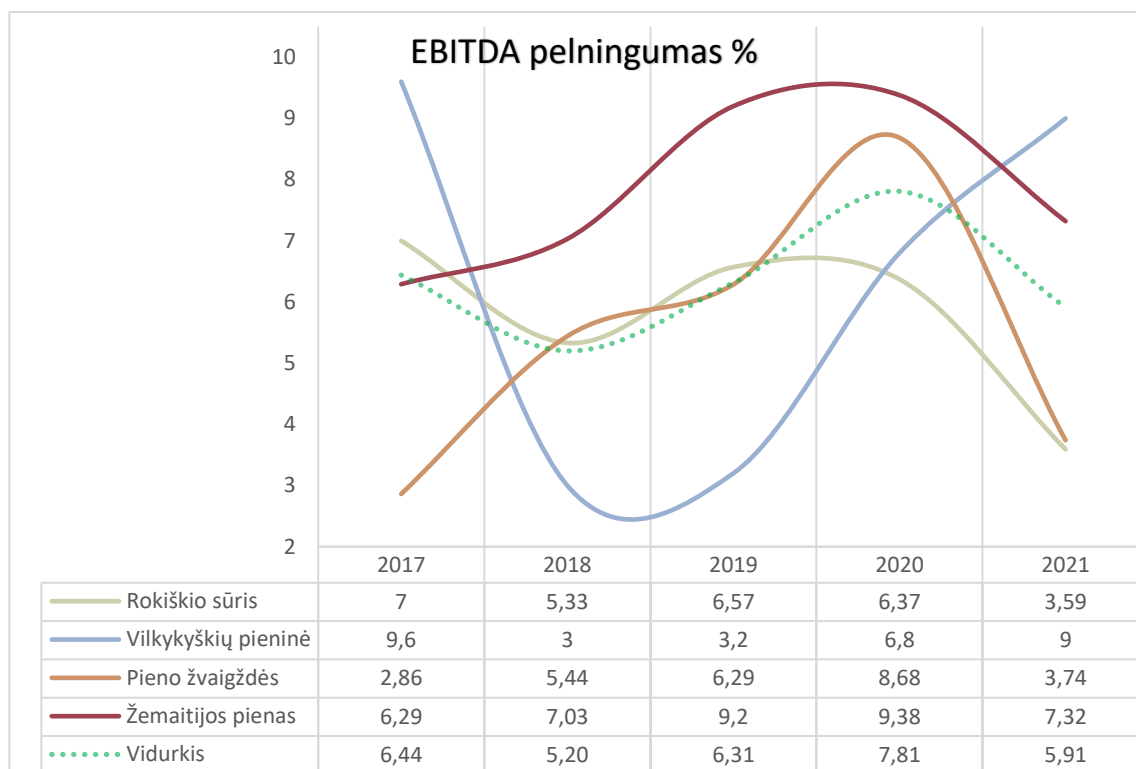


pav. 18 AB Žemaitijos pienas akcijų kainos diagrama

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal NASDAQ OMX duomenis

Išanalizavus Lietuvos pieno perdirbimo įmonių vykdoma veiklą, pastebėta, kad jos ne tik užsiima supirkto pieno gamyba ir per perdirbimu, bet taip pat užsiima ir kita veikla.

Atlikus ekonominės veiklos rūšių klasifikatoriaus analizės, matome, kad vertinamos Lietuvos pieno perdirbimo bendrovės yra apdirbamosios gamybos įmonės, nes pieno ir pieno produktų gamyba yra priskiriama prie Apdirbamosios gamybos sekcijos, taip pat įmonės vykdo didmeninės prekybos ir kitų verslo įmonių aptarnavimo veiklą. Įmonės savo produkcijai pateikti galutiniam vartotojui atlieka, nemažai ir papildomu darbų: gamyba, fasavimas ir pakavimas, prekyba. Nors pagrindinė veikla išlieka pieno ir pieno produkcijos gamyba, o kaip papildomos veiklos kurios padeda produktui pasiekti galutini vartotoją: fasavimas, pakavimas ir prekyba.



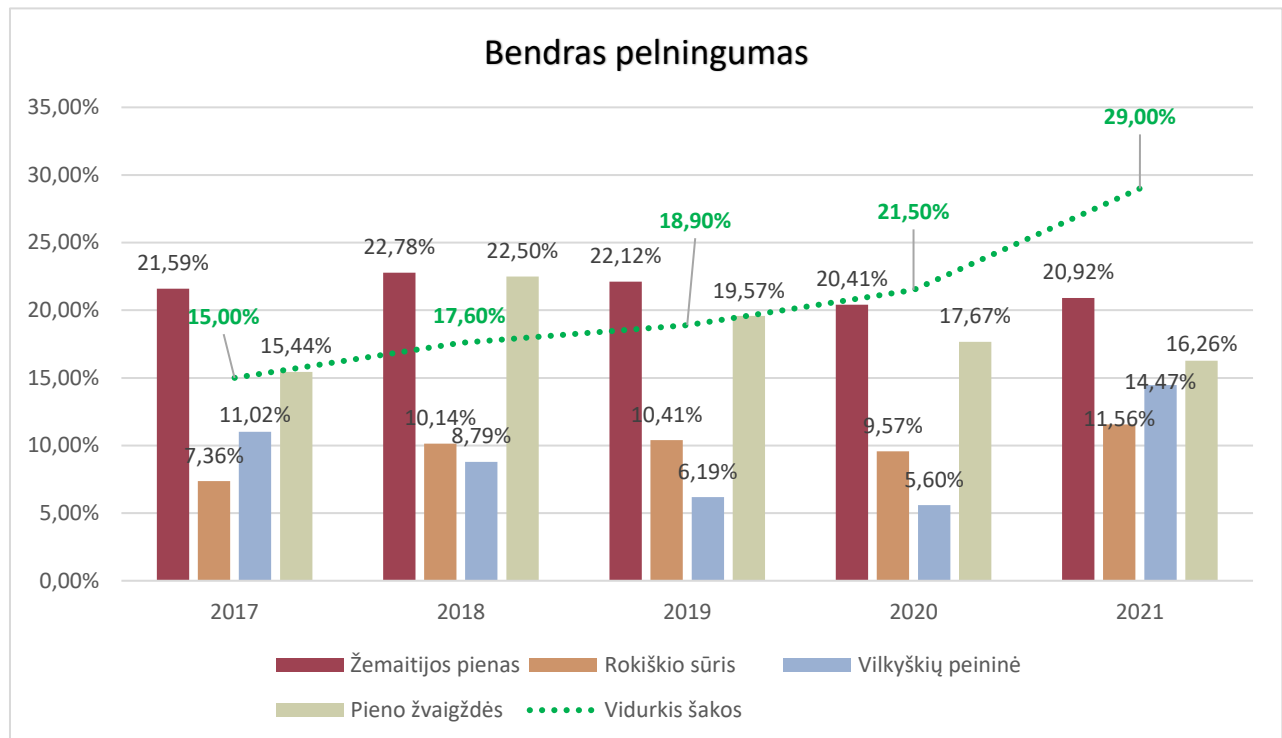
pav. 19 EBITDA pelningumas

Šaltinis: Sudaryta autorės 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius

Vertinant įmonės pelningumą, labai svarbu atkreipti dėmesį į EBITDA pelningumo rodiklį. Pasak Jakšto ir Kazakevičiaus (2018), jis rodo, kiek EBITDA pelno (pelnas prieš palūkanas, mokesčius ir nusidėvėjimą (amortizaciją)) tenka vienam pardavimo pajamų eurui. EBITDA pelningumo palyginimas su bendrojo pelningumo rodikliu leidžia įvertinti įmonės pelningumą eliminuojant skliausteliuose išvardytų veiksnių (tarp kurių reikšmingiausias nusidėvėjimas (amortizacija)) įtaką bendrajam pelningumui. Tokiu būdu, įmonės veikla gali būti įvertinta be investicijų nusidėvėjimo įtakos. Tai vienas pagrindinių veiklos pelningumo vertinimo rodiklių.

Žvelgiant į pasirinktų įmonių EBITDA maržas, labai gerai matosi kaip visų įmonių šis rodiklis svyravo per pasirinkta laikotarpį. 2017 metais šio rodiklio vidurkis buvo aukščiausias ir siekė 9,6 procento, vėlesniais metais vidurkis smuktelėjo, tačiau pastaruosius 2020 m ūgtelėjęs, jis

dėję nepasiekė prieš tai buvusio lygio, ir dėję 2021 m. iššūkiu taip pat nepadėjo įmonėms pasiekti geresnių rezultatų. Taigi kuo didesnė EBITDA marža, tuo aukštesnis bendrovės pelningumas. Didžiausia EBITDA marža ir mažiausiai kritimu turinčia, tarp pasirinktų Lietuvos pieno produktų gamintojų akivaizdžiai išsiskyrė Žemaitijos Pienas. AB Rokiškio sūris pelningumo rodiklis buvo labai panašus į bendrą įmonių vidurkį. Nors Vilkyškių pieninės analizuojamas santykinis finansinis pelningumo rodiklis buvo mažiausias, bet akivaizdu, kad bendrovės pastangos nenuėjo per nieką, ir EBITDA pelningumas nuo 3,0 patrigubėjo iki 9,0, ir tokiu šuoliu pralenkė visas savo konkurentes.

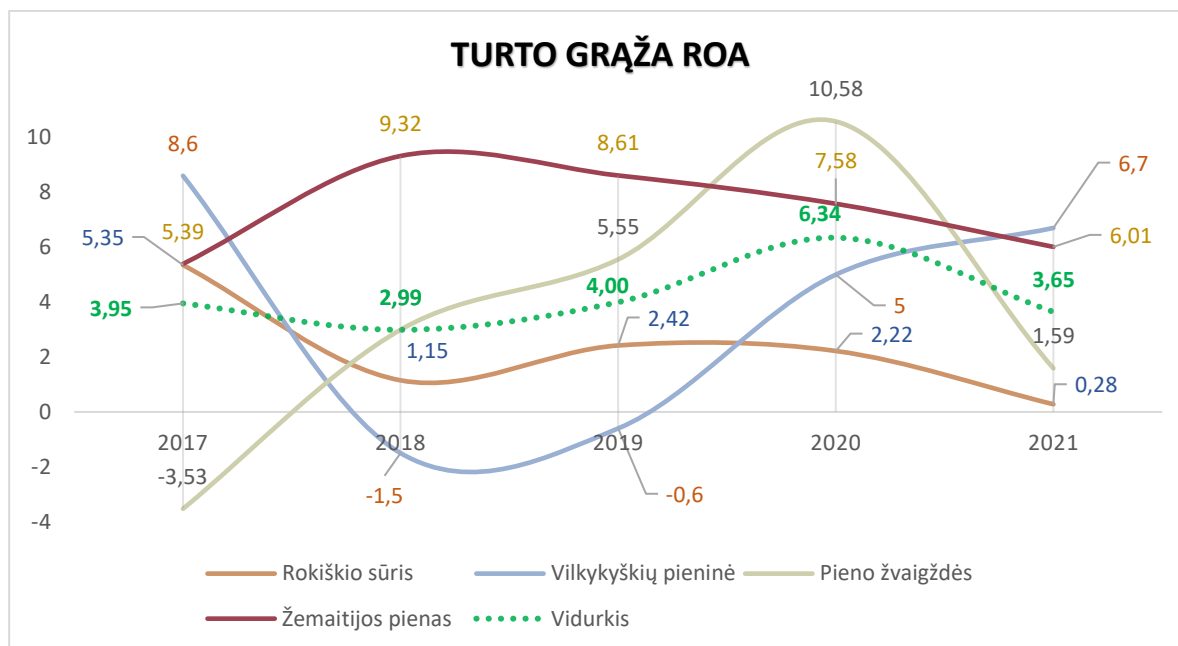


pav. 20 Bendras pelningumas

Šaltinis: Sudaryta autorės 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius

Labai dažnai pelningumo rodikliai analizuojami, nes padeda įžvelgti ar įmonės veikla yra pelninga ir kokias prognozes turime ateityje, koks yra efektyvumas veiklos. Įmonės veikla yra gera, kai pelningumas siekia 15 ir daugiau procentų. Pagal pateiktus duomenis matyti, kad AB Žemaitijos pienas 2017-2021 metų bendrą pelningumą yra aukščiausius rezultatus generuojanti įmonė, nors nuo 2018 m iki 2021 m rezultatas yra 1,86 procentinio punkto mažesnis. AB Pieno žvaigždės šio rodiklio dinamika yra svyruojanti, bendras pelningumas nuo 2018 m. 22,50 procentų sumažėjo 6,24 procentiniu punktu t.y. iki 16,26 procentų, bet įmonės veiklą galime vertinti gerai. AB Vilkyškių pieninės veiklos pelningumas, atsilieka nuo šakos pelningumo vidurkio 2019 metais 6,19 ir 2020 m. tiesikė 5,6 procentinius punktus, kritinė riba 7 procentų kai įmonės veikla vertinama blogai, Vilkyškių pieninė išgyveno ir 2021 m bendras pelningumas išaugo 158 procentais, yra 14,47 %. Bet žvelgiant į pieno produktų gamybą užsiimančių įmonių veiklos vertinimo rodiklių vidurkius, tai

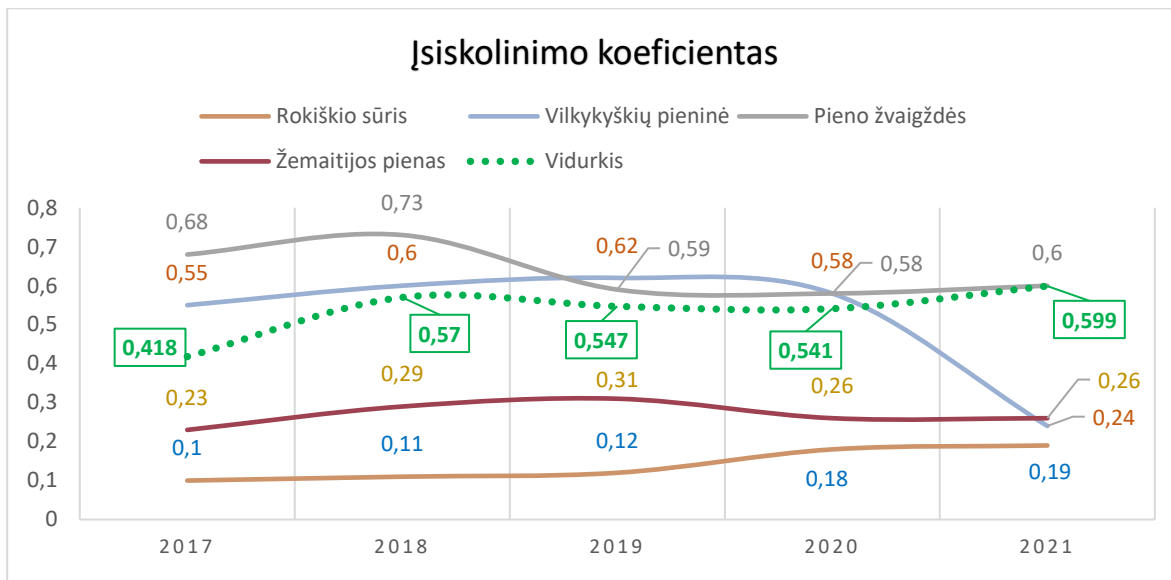
2021 metai šis rodiklis išaugo iki 29 procentų, ir nei viena nagrinėjama įmonė nepasiekė šakos bendro pelningumo vidurkio.



pav. 21 Turto grąža (ROA)

Šaltinis: Sudaryta autorės 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius

Dar vienas svarbus rodiklis, kuris parodo, kaip įmonė geba uždirbti iš turimo turto, turto grąžos rodiklis ROA. Iš lentelėje pateiktų duomenų matyti, kad Rokiškio sūris, kaip ir prieš tai nagrinėtame rodiklyje, buvo arčiausiai vidurkio. Nors visų įmonių svyravimai akivaizdūs AB Vilkyškių pieninės 2 kartus per 5 metus šis rodiklis buvo neigiamas, taip pat 2017 m. AB Pieno žvaigždės turėjo neigiama ROA. Per penkmetį išsiskyrė ir didžiausią rodikli pasiekė AB Pieno žvaigždės 2020 m, kuris siekė daugiau kaip 10 procentų. Stabiliai ir aukščiau bendro vidurkio visada laikosi AB Žemaitijos pienas, sugeba sugeneruoti didžiausias metines turto grąžas.



pav. 22 Įsiskolinimo koeficientas

Šaltinis: Sudaryta autorės 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius

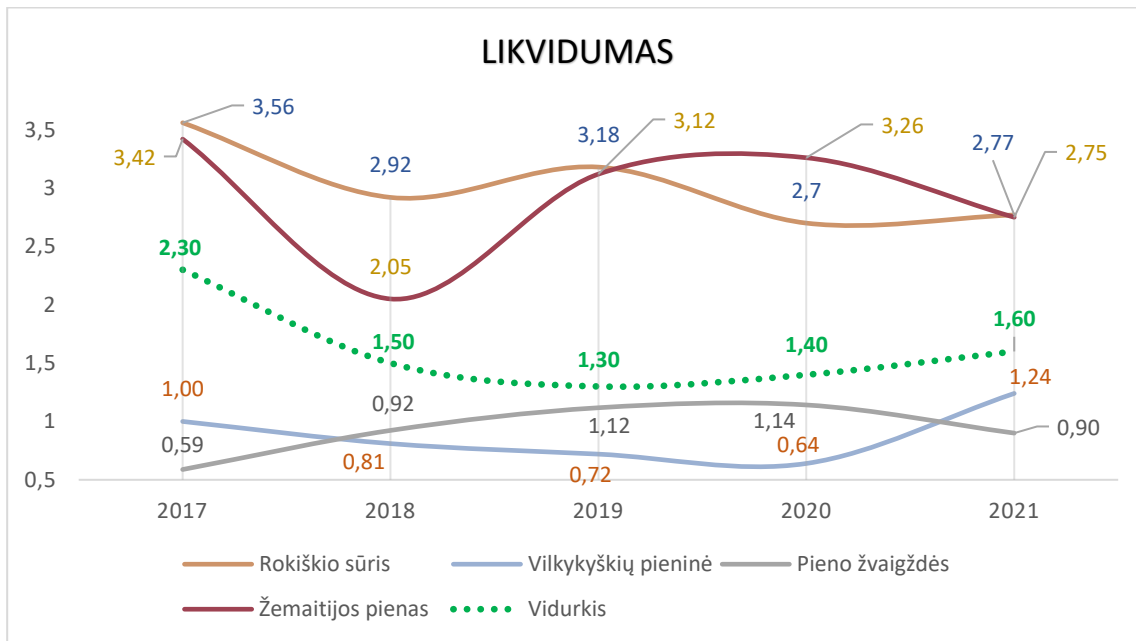
Analizuojant įsiskolinimo ir turto santykį, pagal pateiktus duomenis, galima akivaizdžiai pastebėti, kad AB Rokiškio sūris ir AB Žemaitijos pienas šis koeficientas buvo žemiau visų analizuojamų įmonių vidurkio, nors nuo 2017 metų jis AB Rokiškio sūris koeficientas ūgtelėjo 0,09 punktais, o AB Žemaitijos pienas padidėjęs buvo 0,08 2019 metais, bet nuo 2020 m krenta žemyn. Šiose kompanijose turto struktūrose įsipareigojimų dalis yra mažesnė nei kitų įmonių t.y. AB Pieno žvaigždės ir AB Vilkyškių pieninės.

Reikia atkreipti dėmesį, kad per pastaruosius kelis metus šių pieno produktų gamintojų įsipareigojimų dalis turto struktūroje sumažėjo, ir matome, kad apžvelgiamo laikotarpio pradžioje šis rodiklis buvo didesnis, nei pabaigoje. AB Vilkyškių pieninė buvusi tarp įmonių su didesniu įsiskolinimu, lyginamo laikotarpio pradžioje, apžvelgiamo laikotarpio pabaigoje rodiklis stipriai krito žemyn ir siekė jau tik 0,26 nuo buvusio 0,58, kas yra daugiau kaip perpus sumažėjo. AB rokiškio sūrio vertinant perspektyvas, būtų galima teigti, kad įmonei reikėtų didinti nuosavą, akcinį kapitalą, arba didinti paliekamą nepaskirstyto pelno dalį.

Pieno sektoriaus įmonių skolinimosi koeficientas nuo 2017 metų po truputį augo ir šiuo metu siekia 60 procentinių punktų, skolinimosi koeficiento augimas, atspindi didesnę verslo sektoriaus skolinimosi kryptį, kuri galimai parodo grėšiančias problemas, reikėtų atkreipti dėmesį ir sekti naujausias skolinimosi tendencijas siekiant pieno perdirbimo bendrovių sektorių išlaikyti stabilų.

Žiūrint į trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų santykį, pagal kuri galime spręsti šiam momentui kaip trumpalaikis turtas gali padengti trumpalaikius įsipareigojimus, kas mums suteikia vaizdą ir galimybę įvertinti apie įmonės galės įvykdyti prisiimtus įsipareigojimus ir kokia įmonės turto dalis finansuojama trumpalaikėmis skolomis. Analizė svarbi strategijos požiūriu, matome įmonės įsipareigojimus, jų dydį, o tuo pačiu galime apsvarstyti veiklos plėtojimo kryptis.

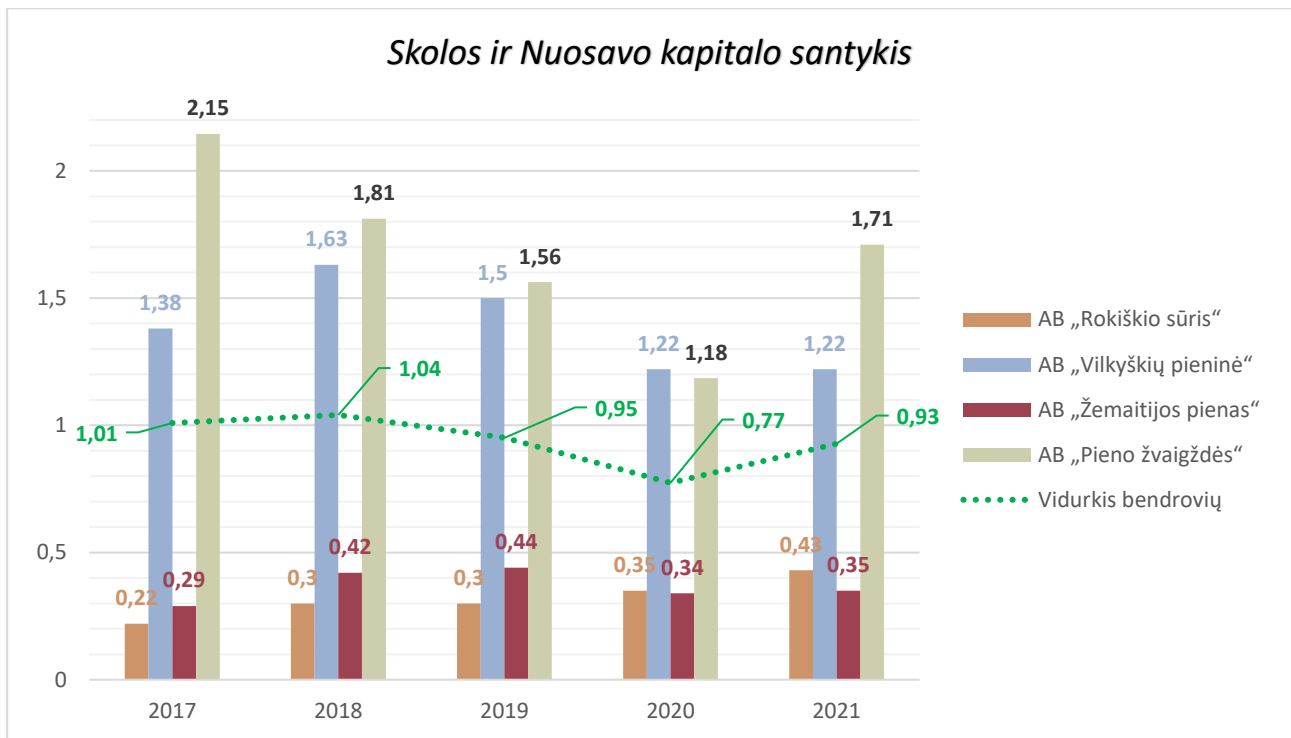




pav. 23 Likvidumo koeficientas

Šaltinis: Sudaryta autorės 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius

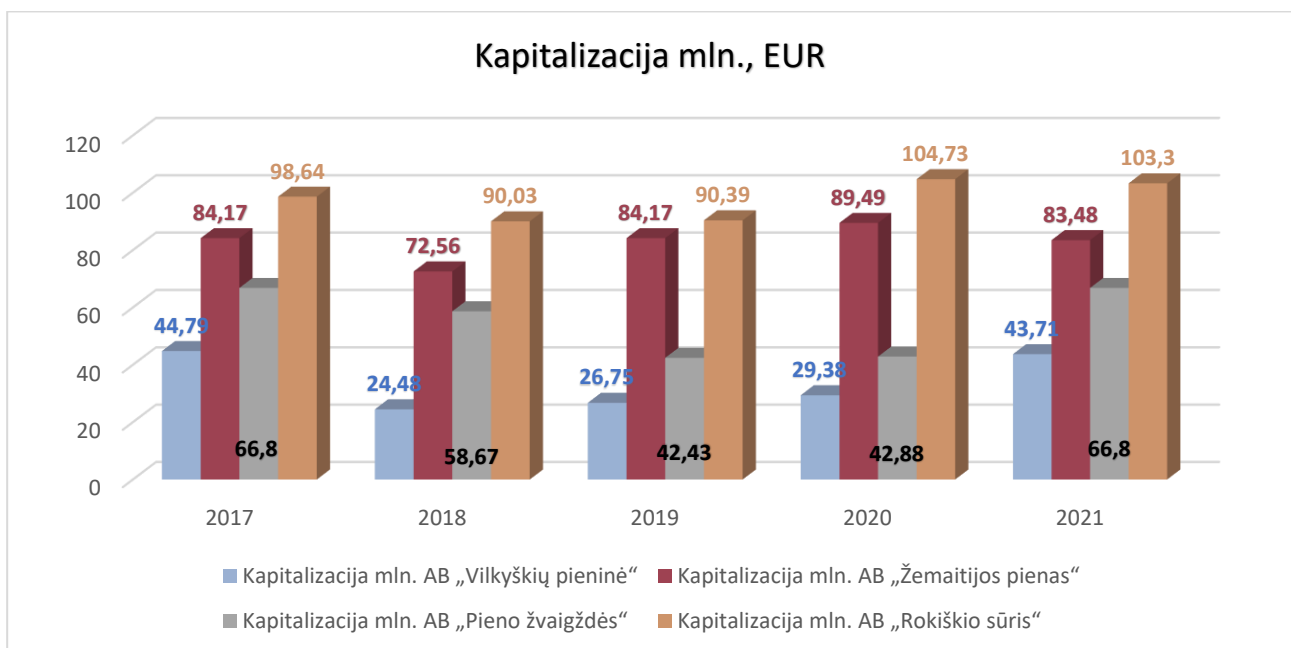
Šiame periode įmonės gebėjimai vykdyti trumpalaikius įsipareigojimus AB Rokiškio sūris bei AB Žemaitijos pienas buvo didžiausias ir viršijo bendrojo likvidumo rodiklio penkerių metų vidurkį. Pateiktame grafike, matome ir kitų dviejų įmonių kurių rodiklis visada buvo žemesnis už bendrą rodiklio vidurkį, tai AB Pieno žvaigždės ir AB Vilkyškių pieninė. Vilkyškių pieninės atveju šis rodiklis buvo vienas iš žemiausių išskyrus 2017-aisiais metais ir 2021 metais į jas pakilo iki 1,24 % bet nepasiekė bendro visų pieno bendrovių vidurkio, 3 metus iš eilės trumpalaikiai įsipareigojimai AB Vilkyškių pieninės viršijo trumpalaikį turta.



pav. 24 Skolos ir Nuosavo kapitalo santykis

Šaltinis: Sudaryta autorės 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius

Skolos ir nuosavo kapitalo santykis parodo, kokia bendrų įmonės ilgalaikių ir trumpalaikių įsipareigojimų lyginant su įmonės nuosavu kapitalu. Šioje diagramoje labai akivaizdžiai matoma AB Pieno žvaigždės, su aukštu rodikliu, kad galimai įmonė renkasi agresyvią finansų politiką, ir įmonė disponuoja skolintomis lėšomis, kas didina įmonės veiklos riziką.



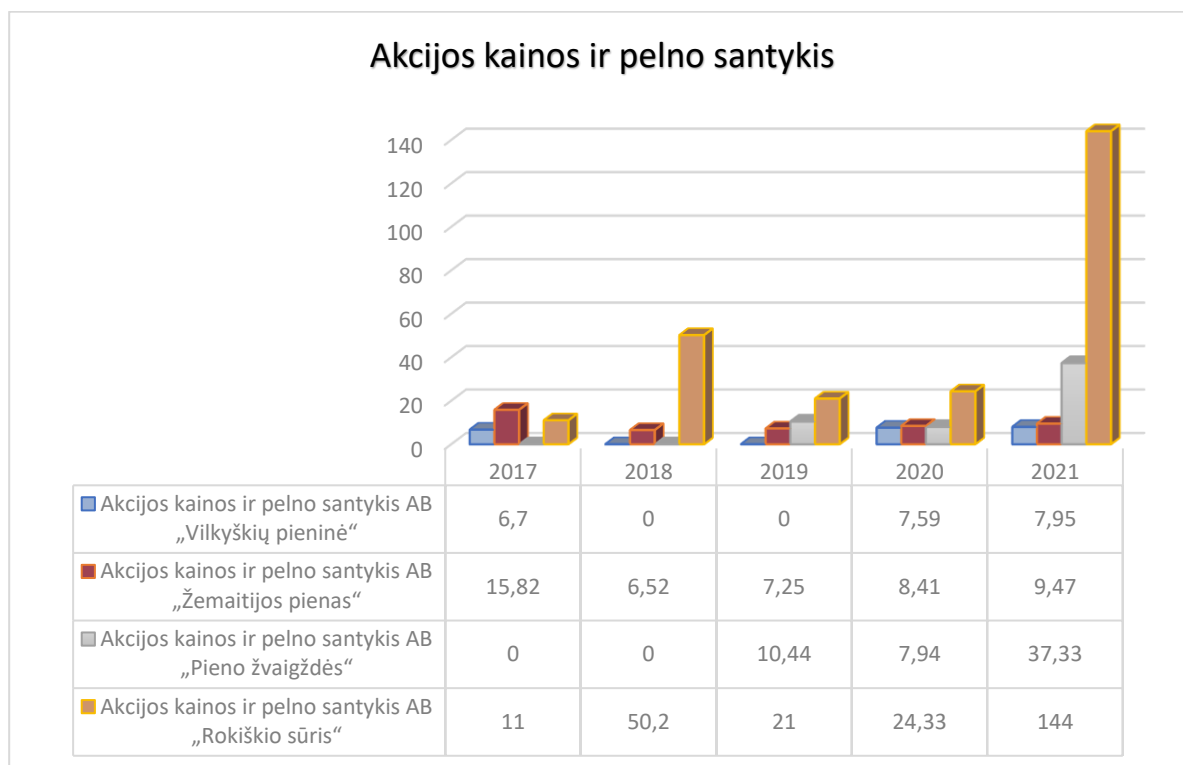
pav. 25 Kapitalizacija

Šaltinis: Sudaryta autorės 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius

Įmonės kapitalizacija parodo kokia yra įmonės akcijų vertė arba kokia kainą potencialus pirkėjas sutiktų sumokėti rinkoje. Šis rodiklis nėra pastovus, nes rinkoje akcijų kainos svyruoja. Analizuojamu laikotarpiu akcijų skaičius nekito, todėl galime pamatyti akcijos kainų dinamiką.

Galima teigti ir tai, kad Covid-19 pandemija nepaveikė pieno produkcijos rinkos, ir lyginant 2018-2020 metus pieno produkcijos rinkoje pieno kainos kilo tie Lietuvoje tiek tarptautinėje rinkoje, Lietuva apie 60 % produkcijos eksportuoja ir tai daro įtaką pieno perdirbėjų pajamų augimui bei išlaiko įmonės savo vertę.

Akcijos kainos ir akcijos pelno santykis atspindi, kiek investuotojas moka už vieną įmonės praeitu laikotarpiu uždirbto grynojo pelno eurą.



pav. 26 Akcijos kainos ir pelno santykis

Šaltinis: Sudaryta autorės 2017-2021 m. metinius finansinius ataskaitų rinkinius

Pieno perdirbėjai turėtų tikslingai orientuotis į masto ekonomiją, efektyvumo didinimą ir bendradarbiavimą su ūkininkais. Aptariant investavimo perspektyvas, kurios orientuotos į gamybą ir perdirbimą, reikėtų atkreipti dėmesį į rizikas, tokias kaip, pandemija, karas Ukrainoje, bet šie rizikos veiksniai veikia visus sektorius, tuo pačiu ir kaimyninės šalis.

### 3.2. Tyrimo rezultatai

Investuotojų elgsena, jų priimami sprendimai veikia akcijų kainas. Atlikdami techninę ir fundamentalia analizę investuotojai bei jų veiksmai susiję su investicijomis turētu būti racionalūs, bet dėję taip būna ne visada, dažnai pasitaiko iracionalių sprendimų, kurie būna nulemti emocijų šališkumo. Kaip teigia Reed, Niileksela, Kaplan (2017), elgsenos ekonomikos tyrinėjimas prasidėjo nuo tiesiog paprasčiausio siekimo paaiškinti neracionalius vartotojų sprendimus, o iki šių laikų tai išsiplėtė iki atskiros mokslo krypties. Neretai investuotojų nuotaikų svyravimai, bei lūkesčiais parenti investiciniai sprendimai atsiliepia akcijų kainų kitimui. Tai gali atsitikti po nelaimingų įvykių pasaulyje, po atsirandančių nuogąstavimų žiniasklaidoje, socialinėse medijose ir pan. Įmonės taip pat pranešdamos apie planuojama plėtrą, galimas investicijas dažniausiu atveju teigiamai paveikia akcijų kainą rinkoje, o taip pat išaugina įmonės vertę.

Investicijos didinančios įmonės nuosavą kapitalą, gerina įmonės kapitalo struktūrą ir didina įmonės buhalterinę vertę. Siekiant stabilaus augimo reikalingos investicijos į inovacijas, naujų technologijų diegimą, naujų aukštesnės pridėtinės vertės produktų kūrimą, mokslo naujovių pritaikymą. Darbo našumo bei veiklos efektyvumo didinimo, kuris leidžia įmonei produktyviau dirbti, gamybos ciklo bei atsargų apyvartumo didinimas leidžia sumažinti kaštus. Finansiniuose rezultatuose šie pasikeitimai daro teigiamą įtaką įmonės mokumui, teigiamai veikia pelningumą bei kitus finansinius rodiklius, įmonės vertę. Teigiami įmonės veiklos rezultatai, jos konkurencingumas rinkoje, pranašumas prieš konkurentu bei plėtros galimybės, skatina investicijų pritraukimą.

Kiekvieną ekonominį reiškinį veikia bent keli veiksniai, priimant sprendimus svarbu ne tik įvardinti sąlygojančius veiksnius, bet ir jų poveikį įvertinti kiekybiškai. Vienareikšmiškai teigti, kad požymiai yra sukelti priklausomybės negalima, kad šie argumentai teisingi, reikia įrodyti tarpusavio priklausomybę.

Neabejojama, kad daugumai rinkos dalyvių svarbus finansinis rodiklis- pardavimo pelningumas, o investuotojams svarbu, siekiant išsiaiškinti ar pasirinktos investicijos atneš pelno, o gal vis dėlto, tokios investicijos yra pakankamai rizikingos. Mackevičius, išskiria kaip viena iš svarbiausių rodiklių apskaičiuoti, gamybos įmonėms, turto pelningumo rodiklį ir teigia, jog įmonės finansinės veiklos efektyvumą objektyviausiai parodo kapitalo pelningumo rodikliai. Būtent šiuo rodikliu ir domisi labiausiai savininkai, kreditoriai bei investuotojai, nes jis atskleidžia, tikimybę ateityje gauti grąžą iš investicijų bei dividendų. Nuosavo kapitalo pelningumas parodo nuosavo kapitalo sukurtą pelną ir tam tikru aspektu – įmonės vadovybės darbo efektyvumą naudojant investuotą kapitalą (Hutabarat ir Simanjuntak, 2013). Siekiant įvertinti praeito laikotarpio investicijų sukurta naudą bei grąžą, akcininkams šis rodiklis svarbus ir reikšmingas.

Koreliacinė analizė siekiama nustatyti ar tarp Pieno sektoriaus nagrinėjamų įmonių kapitalo struktūros ir nagrinėjamų kintamųjų yra koks nors ryšio stiprumas. Tiriamas ryšys tarp įmonės kapitalo struktūros kurią atspindi skolos ir nuosavybės santykis bei pasirenkami nepriklausomi kintamieji, EBITDA pelningumas, bendrasis pelningumas, grynas pelningumas, kapitalo pelningumas, turto pelningumas ir pastovaus kapitalo pelningumo rodiklis.

Imtyje turime 4 pieno perdirbimo bendroves Lietuvoje kurių akcijos yra kotiruojamos Nasdaq Baltic biržoje, bet jei norime tirti visą Lietuvos pieno perdirbimo sektorių, tokia imtis gali būti nepakankama, dėl duomenų trūkumo. Bet žinant tai, kad šios bendrovės kartu perdirba apie 95 procentus viso perdirbamo pieno Lietuvoje, yra pagrindinės ir didžiausios, tai duomenų patikimumas kompensuoja imties dydį.

Pagrindinė hipotezė:

**$H_0$ :** nėra reikšmingo ryšio tarp kapitalo struktūros (skolos ir nuosavybės santykio) ir bendrovės veiklos rezultatų EBITDA pelningumo, bendrojo pelningumo, grynojo pelningumo, ROE, ROA ir ROCE.

**$H_1$ :** yra reikšmingas ryšys tarp kapitalo struktūros (skolos ir nuosavybės santykio) ir bendrovės veiklos rezultatų EBITDA pelningumo, bendrojo pelningumo, grynojo pelningumo, ROE, ROA ir ROCE.

Alternatyvi hipotezė:

**$H_a$ :** yra reikšmingas ryšys tarp kapitalo struktūros (skolos ir nuosavybės santykio) ir bent vieno iš bendrovės veiklos rezultatų EBITDA pelningumo, bendrojo pelningumo, grynojo pelningumo, ROE, ROA ir ROCE.

Lentelė 5. Priklausomas kintamasis ir nepriklausomi kintamieji

| <i>Priklausomas kintamasis:</i>                        | <i>Nepriklausomi kintamieji:</i>                |
|--|---|
| <input type="checkbox"/> skolos ir nuosavybės santykis | <input type="checkbox"/> EBITDA pelningumas     |
|  | <input type="checkbox"/> Bendrasis pelningumas, |
|  | <input type="checkbox"/> Grynas pelningumas,    |
|  | <input type="checkbox"/> pelningumas (ROE),     |
|  | <input type="checkbox"/> pelningumas (ROA),     |
|  | <input type="checkbox"/> ROCE,                  |

Šaltinis: sudaryta autorės

Šiame etape reikalinga atlikti koreliacinę analizę statistinio ryšio stiprumui tarp nepriklausomo kintamojo Skolos-nuosavybės rodiklio D/E ir kitų analizuotų rodiklių (kintamųjų)

ryšiui nustatyti. Sudarius koreliacinės regresijos modelį su visais pasirinktais kintamaisiais, siekiant nustatyti ar nuosavybės ir skolos koeficientas turi priklausomą ryšį.

|                      | D/E          | EBITDA marža | ROA         | ROE      | ROCE      | Bendrojo pelno marža | Grynojo pelno marža |
|----------------------|--------------|--------------|-------------|----------|-----------|----------------------|---------------------|
| D/E                  | 1            |              |             |          |           |                      |                     |
| EBITDA marža         | -0,368452172 | 1            |             |          |           |                      |                     |
| ROA                  | -0,338229266 | 0,870388709  | 1           |          |           |                      |                     |
| ROE                  | -0,200106316 | 0,812907671  | 0,942899546 | 1        |           |                      |                     |
| ROCE                 | -0,179019876 | 0,500851229  | 0,337908931 | 0,47827  | 1         |                      |                     |
| Bendrojo pelno marža | -0,715721786 | 0,643418871  | 0,663322194 | 0,449826 | 0,0936551 | 1                    |                     |
| Grynojo pelno marža  | -0,428010232 | 0,89954401   | 0,966500118 | 0,866818 | 0,3707963 | 0,776668855          | 1                   |

pav. 27 Koreliacijos koeficientų matrica

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis SPSS programoje gautais rezultatais

Atlikus paskaičiavimus porinės koreliacijos koeficientų lentelėje matyti, tarp kurių kintamųjų egzistuoja stiprus, vidutinis ar silpna ryšys. Tiesini ryšys bus stipresnis, kuo arčiau R reikšmė bus 1. Norint teigti, kad tikrai egzistuoja ryšys ir tai nėra tik atsitiktinis sutapimas tarp skolos-nuosavybės rodiklio ir pasirinktų kintamųjų, turime atsižvelgti į apskaičiuota p reikšmę. Koreliacija statistiškai reikšminga, kai gauta tikimybė  $p$  palyginama su reikšme  $\alpha=0,05$  (reikšmingumo lygmuo) ir yra mažesnė už ją (t.y 5 %).

Pagal gautus duomenis, galima teigti, kad nėra reikšmingo ryšio tarp skolos-nuosavybės rodiklio D/E ir kapitalo grąžos (ROE) ( $r=-0,20$ , gauta  $p-0,857$ ), EBITDA maržos ( $r-0,368$ , gauta  $p-0,968$ ), turto grąžos (ROA) ( $r=0,338$ , gauta  $p-0,588$ ), pastovaus kapitalo pelningumo rodiklio (ROCE) ( $r=0,175$ , gauta  $p-0,226$ ).

Stiprus neigiamas ryšys egzistuoja tarp skolos-nuosavybės rodiklio D/E ir bendrojo pelningumo, gautas koreliacijos koeficientas - 0,715, ir reikšmingumo lygmuo  $p-0,007$ . Pagal gautus duomenis padidėjus skolos-nuosavybės rodikliui 0.01% atitinkamai sumažėja bendras pelningumas 7,15 %. Atsižvelgus į gautus duomenis, galime priimti prielaidą, kad augant nuosavam kapitalui, akcininkai yra linkę į įmonės plėtrą, todėl investicijos ir galimybės panaudoti pelną didėja, taip pat potencialūs investuotojai atsižvelgia į skolos-nuosavybės rodiklį, kuo jis mažesni tuo mažesnė riziką, kad įmonė negalės padengti savo įsipareigojimų kreditoriams.

Apibendrinus galima teigti, kad finansinės priklausomybės rodiklio kitimui iš šešių tirtų rodiklių penki rodikliai buvo vidutinės koreliacijos, visi siekė  $\sim 0,2$  ir daugiau, bet įrodyti reikšmingumui šių kintamųjų su skolos-nuosavybės rodikliu negalime. Determinacijos koeficientas,

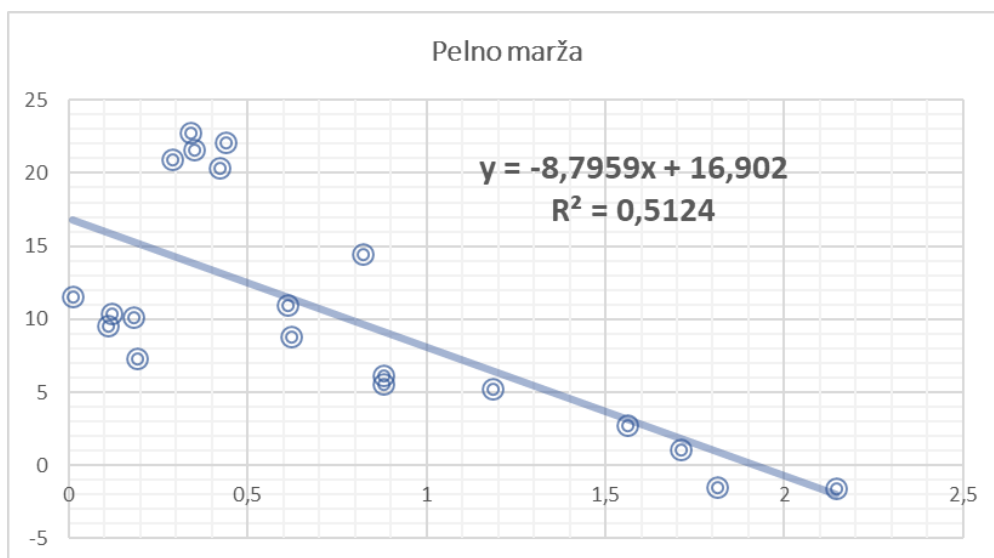
įtraukus visus kintamuosius į regresijos modelį yra  $r^2=0,63$ . Sudarome papildomus regresijos modelius su visais kintamaisiais, patikrinti ar neegzistuoja multikolinearumas. Atlikus skaičiavimus, gauname regresijų determinacijos koeficientus:  $R^2_{EBITDA}=0.1358$ ;  $R^2_{ROA}=0.1144$ ;  $R^2_{ROE}=0.04$ ;  $R^2_{ROCE}=0.032$ ;  $R^2_{\text{Grynojo pelno marža}}=0,1832$  ir  $R^2_{\text{Bendrojo pelno marža}}=0,5123$ , pagal atliktus skaičiavimus regresijos modelis multikolinearumu nepasižymi.

Atsižvelgiant į determinacijos koeficientus, kur sudarytos regresijos lygties įtraukti nepriklausomi kintamieji paaiškina nuo 4 procentų iki 51 procento įmonių skolos-nuosavybės rodiklio kitimo. Bet norint pagysti pasirinktų kintamųjų reikšmingumą, reikėtų reprezentatyvesnės imties, pasirinkti ilgesnį tiriamąjį laikotarpį arba pasirinkti visą maisto pramonės šaką, neapsiribojant pieno perdirbimo bendrovėmis. Visi rodikliai rodė atvirkštinę priklausomybę, bet didžiausia ir stipriausia atvirkštine koreliacija yra D/E su bendrojo pelno marža.

### 3.3. Tiesinės regresijos lygtis

Įvertinus skolos ir nuosavybės santykio su EBITDA pelningumu, bendruoju pelningumu, grynuoju pelningumu, ROE, ROA, ROCE toliau pereiname prie regresinės lygties sudarymo. Ja siekiama įvertinti kokį poveikį daro skolos ir nuosavybės struktūra pelningumui.

Suvedus tyrimo duomenis pasirenkama kurie nepriklausomi kintamieji bus įtraukti į skaičiavimus. Pasinaudojusi Backwar eliminavimo metodu, pagal jį skaičiavimas pradedamas su visais nepriklausomais kintamaisiais, vėliau pašalinami kintamieji, bet kurių leidžia sudaryti geriausią regresinės analizės modelį.



pav. 28 Grafinė Skolos-nuosavybės ir Bendrojo pelno maržos priklausomybė

Šaltinis: Sudaryta autorės remiantis atliktais skaičiavimais

Lentelė 6. Tiesinės regresijos lygtis

|   |                             |
|---|-----------------------------|
| $Y = 1.3421 - 0.0582 * \text{Bendrojo pelno marža}$ |                             |
| Determinacijos koef. 0.512                          | Koreliacijos koef. -0.71581 |

Determinacijos koeficientas 51,2 % parodo, kad analizuojami nepriklausomi kintamieji daro įtaką finansinio sverto rodikliui, kad yra susijęs su įmonės galimybėmis uždirbti pelno, įmonių nuosavybės struktūroje, augant pelningumui kartu auga ir investicijos į turtą.

*Pagrindinė hipotezė:*

H<sub>0</sub>: nėra reikšmingo ryšio tarp kapitalo struktūros (skolos ir nuosavybės santykio) ir bendrovės veiklos rezultatų EBITDA pelningumo, bendrojo pelningumo, grynojo pelningumo, ROE, ROA ir ROCE.

H<sub>1</sub>: yra reikšmingas ryšys tarp kapitalo struktūros (skolos ir nuosavybės santykio) ir bendrovės veiklos rezultatų EBITDA pelningumo, bendrojo pelningumo, grynojo pelningumo, ROE, ROA ir ROCE.

*Alternatyvi hipotezė:*

H<sub>a</sub>: yra reikšmingas ryšys tarp kapitalo struktūros (skolos ir nuosavybės santykio) ir bent vieno iš bendrovės veiklos rezultatų EBITDA pelningumo, bendrojo pelningumo, grynojo pelningumo, ROE, ROA ir ROCE.

**Išvada.** Su 95% pasiklovimo lygmeniu atmetame nulinę hipotezę, jog rodikliai gali būti lygūs 0 ir priimame alternatyvią hipotezę, kad bent vienas veiksnys reikšmingai įtakoja skolos ir nuosavybės rodiklio reikšmę. Kaip matome iš atliktų skaičiavimų yra reikšmingas nepriklausomas kintamasis- Bendras pelningumas.

Apskaičiavus ir įvertinus pagrindinius įmonėse turto panaudojimo efektyvumo rodiklius naudinga būtų įvertinti ir veiksnius kurie galimai lemia turto panaudojimo galimybes įmonėje.

Atlikus tyrimą rezultatai atskleidžia ir leidžia įvertinti įmonės kapitalo struktūros įtaką įmonės investiciniams sprendimams. Išanalizavus pelningumo, mokumo rodiklius pasirinktame laikotarpyje leidžia įvertinti įmonės patrauklumą investicijoms. Kapitalo rinkos rodiklių skaičiavimas atskleidė, kad ne visos analizuoti pasirinktos įmonės moka dividendus.

Pasirinktas nagrinėti laikotarpis neabejotinai turi ryši su pasauline pandemija, karu Ukrainoje ir tai paveikė įmonių rodiklius. Pieno perdirbimo pramonė veikia tame pačiame



ekonominiame sektoriuje, ir turi panašią riziką su kitomis Lietuvoje veikiančiomis įmonėmis, bet maisto pramonėje priimtose palankūs įstatymai, ES dotacijos leidžia pieno sektoriui augti, kas atsispindi ir finansinėse įmonių ataskaitose.

Pagrindinė prielaida pieno sektoriaus įmonių kapitalo struktūrai nustatyti yra tai, kad nustatoma pagal praeitų laikotarpių finansinius duomenis, ir imtis nėra pakankamai reprezentatyvi, dėl to kad yra nedidelė adekvatumą realiai padėčiai padaryti negalime.

Galima būtų tyrimui pasirinkti platesnę įmonių imtį, atsižvelgti į tikslią kapitalo struktūrą ar pasirinkti kelis maisto pramonės sektorius ir juos tarpusavyje palyginti.

#### 4. IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Pateikus kapitalo struktūros įtakos įmonės kapitalo kaštams ir jos investiciniams sprendimams teorinius aspektus, galima teigti, kad nuosavas kapitalas, tai finansinis rodiklis kuris apima įmonės nuosavybę bei skolą. Įmonės kapitalo struktūra atskleidžia, kokią dalį įmonės veiklai vykdyti sudaro jos nuosavybė, o kokią dalį turimo įsipareigojimai. Siekiant įvertinti kapitalo struktūrą tikslinga įvertinti nuosavybės koncentraciją bei savininko identitetą, įsipareigojimų būklę, nuosavo kapitalo pelningumą. Analizuojant kapitalo struktūros įtaką įmonės kapitalo kaštams galima teigti, kad turimos nuosavos lėšos veikia skolintą kapitalą ir atvirkščiai skolintas kapitalas veikia nuosavas lėšas. Kuo daugiau įmonė turi nuosavų lėšų tuo didesnė tikimybė, kad jos įsipareigojimai bus nedideli. Didelis turimas nuosavas kapitalas ir turtas gali suteikti galimybę įmonei gauti finansavimą. Turimi įsipareigojimai gali neleisti įmonei patirti daugiau naujų skolų, kai jos grynasis apyvartinis kapitalas arba palūkanų norma yra per mažas, arba apriboti dividendų mokėjimą ir investicinę įmonės veiklą. Kapitalo struktūra gali lemti įsipareigojimų nevykdymo bei palūkanų padengimo rizikas.

2. Suformavus tyrimo metodiką vertinant kapitalo struktūros įtaką įmonės investiciniams sprendimams, numatyta, kad siekiat įvertinti kapitalo struktūros įtaką Lietuvos pieno perdirbimo įmonių kapitalo kaštams bei investiciniams sprendimams vertinant įmonių finansinius duomenis, pasirenkama tirti Lietuvos pieno sektoriaus įmones: AB „Pieno žvaigždės“, AB „Vilkyškių pieninė“, AB „Rokiškio sūris“ bei AB „Žemaitijos pienas“. Tyrimo metu analizuojamos 2017 – 2021 metų įmonės finansinės ataskaitos. Tyrimo metu vertinami šie rodikliai: skolos kapitalo kaštais, skolos nuosavybės santykis, kapitalo apyvartumas, nuosavo kapitalo pelningumas bei pastovaus kapitalo pelningumas. Siekiant iširti kokia įtaką turi kapitalo struktūra įmonės kapitalo kaštams bei investiciniams sprendimams, vertinama kokį ryšį, apskaičiuoti pieno sektoriaus įmonių finansiniai rodikliai turi su bankų suteiktomis paskolomis bei palūkanų normomis. Taip pat nustatomas kapitalo pelningumo ryšys su viso Pieno sektoriaus įmonių pelningumu.

3. Nei viena kapitalo struktūros teorija, nesuformuoja tikslaus atsakymo į klausimą, ką reikia daryti ir kokia struktūrą reikia pasirinkti. Kapitalo struktūra parodo, kaip pasiskirsto įmonių uždirbamas pelnas akcininkams ir kreditoriams. Padidėjus skolintai kapitalo daliai, didėja ir įmonių uždirbamas pelnas po mokesčių, dėl padidėjusių pinigų srautų įmonė gali pasirinkti padidinti ekonominę naudą ateityje, t.y turimus laisvus pinigus investuoti tikintis ateityje uždirbti. Kiekvienos įmonės kryptis yra pasiekti geriausią rezultatą pelno atžvilgiu.

4. Pagrindinė prielaida pieno sektoriaus įmonių kapitalo struktūrai nustatyti yra tai, kad nustatoma pagal praeitų laikotarpių finansinius duomenis, ir imtis nėra pakankamai reprezentatyvi, dėl to kad yra nedidelė adekvatumą realiai padėčiai padaryti negalime. Palyginus įmonių duomenis,

įmonių vertės svyravo, bet šiuo laikotarpiu taip pat įmonės veikė, daug išorinių veiksnių: pieno embargas į rytų šalis, Covid-19 pandemijos laikotarpis, karas Ukrainoje, taip pat įvairios ES dotacijos bei subsidijos. Skaiciuojant įmonės vertę ir pasirenkant kainos už pelną metodą, pagrindą sudaro –akcijos kaina, grynasis pelnas, akcijų skaičius. Pasikliaujant šiais rodikliais, įmonės vertė nebus pastovi, nes akcijos kaina svyruoja.

5. Remiantis pasirinktų kintamųjų dinamika ir koreliacinės regresinės analizės rezultatais, Lietuvos pieno pramonės įmonių skolos-nuosavybės koeficientas ir bendro pelningumo nustatytas stiprus neigiamas ryšys, ir 51,2 % skolos/nuosavybės koeficiento didėjimas neigiamai veikia pelningumą. Šis ryšys įrodo, kad mažėjant pelningumui ir skolos nuosavybės koeficientas didėja, ir įmonės norėdamos pritraukti lėšų, tačiau investuotojai nėra linkę prisiimti rizikos. Įmonių vadovai nėra linkę skolintis iš kitų šaltinių, o pirmenybę teikia savų lėšų invertavimui į verslo plėtrą.

6. Siekiant stabilaus augimo reikalingos investicijos į inovacijas, naujų technologijų diegimą, naujų aukštesnės pridėtinės vertės produktų kūrimą, mokslo naujovių pritaikymą. Darbo našumo bei veiklos efektyvumo didinimo, kuris leidžia įmonei produktyviau dirbti, gamybos ciklo bei atsargų apyvartumo didinimas leidžia sumažinti kaštus. Finansiniuose rezultatuose šie pasikeitimai daro teigiamą įtaką įmonės mokumui, teigiamai veikia pelningumą bei kitus finansinius rodiklius, įmonės vertę. Teigiami įmonės veiklos rezultatai, jos konkurencingumas rinkoje, pranašumas prieš konkurentus bei plėtros galimybės, skatina investicijų pritraukimą.

7. Tyrimo metu Lietuvos pieno perdirbimo įmonėse tarp kapitalo struktūros ir bendrojo pelningumo yra atvirkštinė priklausomybė, didėjant skolos-nuosavybės rodikliui įmonės pelningumas mažėja. Dėl šios priklausomybės įmonėms nereikėtų didinti skolinto kapitalo dalies, kuriose pelningumo rodikliai yra žemesni, nes dar labiau gali sumažinti pelningumą ir strateginiai investuotojai, nenorės prisiimti nepageidaujamos rizikos. Lietuvos pieno perdirbimo įmonės, kurių skolos nuosavybėje dalis yra 10–30 proc., pelningumo rodikliai vertinami gerai.

8. Lietuvos pieno pramonės sektoriaus investicijų augimą skatintų užtikrintumas rinkoje, ES investicijų į regionų plėtrą, pienininkystės ūkių plėtrą. Pieno kvotos suteikia stabilumą pienininkystės rinkoje, investicijos į inovatyvių produktų gamybą, didina konkurencinį pranašumą, kaip ir investicijos į žmogiškuosius išteklius. Grynojo pelningumo rodiklis susijęs su akcijos kaina, bet regresinė lygtis netinka tolesniems tyrimams, nes neatitinka realios padėties. Galima daryti prielaidą, kad akcijos kaina yra priklausoma ir turi tiesioginį ryšį su tokiais finansiniais rodikliais kaip: pardavimo pajamos, turtas, skolos. Galime įvardinti, kad įmonės vertė turi priklausomumą nuo pardavimo pajamų, skolų, turto bei grynojo pelno.

## LITERATŪRA

1. Abel, A.B. (2015). Optimal debt and profitability in the tradeoff theory. [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w21548/w21548.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w21548/w21548.pdf)
2. Agyei, A.; Owusu, A. R. (2014). The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, vol. 4, no 1, 109–118.
3. Ahmad, N., Ramadan, A. (2018). The Pecking Order Theory and Start-up Financing of Small and Medium Enterprises: Insight into Available Literature in the Libyan Context. [https://doi.org/10.21272/fmir.2\(4\).5-12.2018](https://doi.org/10.21272/fmir.2(4).5-12.2018)
4. Ardalan, K. (2017). Capital structure theory: Reconsidered. *Research in International Business and Finance* 39: 696–710.
5. Ariyani, H., Pangestuti, I., Raharjo, S. (2018). The effect of asset structure, profitability, company size, and company growth on capital structure. Prieiga per internet: <https://ejournal.undip.ac.id/index.php/jbs/article/viewFile/20826/14821>
6. Andreev, M. (2018). *Financing the production of intellectual products as a progressive form of public investment, Economy and State*, № 10, pp. 68-71
7. Alipour, M., Mohammadi, M. F., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, Vol. 57, Issue 1, 53-83.
8. Azeesz, T., Elelu, M.O., Abdulsalam, T.S. (2015). Impact of Capital Structure on Corporate Performance : A Pre and Post Crisis Evaluation of Selected Companies in US. [https://www.researchgate.net/publication/302453762\\_Impact\\_of\\_Capital\\_Structure\\_on\\_Corporate\\_Performance\\_A\\_Pre\\_and\\_Post\\_Crisis\\_Evaluation\\_of\\_Selected\\_Companies\\_in\\_US](https://www.researchgate.net/publication/302453762_Impact_of_Capital_Structure_on_Corporate_Performance_A_Pre_and_Post_Crisis_Evaluation_of_Selected_Companies_in_US)
9. Barton, S.L. (2001) Capital Structure Decisions in Privately Held Firms: A Summary of Owner Interviews. Working Paper, College of Business Administration, University of Cincinnati, Cincinnati
10. Bayguzina, L.Z., Galimova, G.A., Sukiasyan, A.A. (2020). *Tools for Estimating the Risk Effect on the Investment Project Efficiency*. Prieiga per internetą: <https://www.atlantispress.com/article/125936404.pdf>
11. Bachtijeva, D. (2021). Manipuliacijų apskaitos informacija prielaidos, rūšys ir taikymo būdai. Prieiga per internet: <https://epublications.vu.lt/object/elaba:93155247/>

12. Baloch, Q.B., A. Ihsan, S.J. Kakakhel and S. Sethi, 2015. Impact of firm size, asset tangibility and retained earnings on financial leverage: Evidence from auto sector, Pakistan. *Abasyn Journal of Social Sciences*, 8(1): 143-155
13. Bivainis J., Volodzkienė L. (2008). *Nekilnojamojo turto investiciniai fondai: vieta investicinių fondų įvairovėje // Verslas: teorija ir praktika*. Nr. 9(3), p. 149-159.
14. Brazauskas, M. (2014). Daugiakriterinių sprendimų priėmimo metodo taikymas formuojant vertės investicinių portfelį. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*, 1(33), 72–81.
15. Brealey, R. A., & Myers, S. C. (1991). *Principles of Corporate Finance*, 4th Edition. New York: McGraw-Hill.
16. Bos, T. and Fetherston, T.A. (1993). Capital Structure Practices on the Specific Firm. *Research in International Business and Finance*, Vol. 10, 53-66
17. Binh, T., Thanh, D., Tram, D. (2019). A meta-analysis: capital structure and firm performance. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JED-12-2019-0072/full/pdf?title=a-meta-analysis-capital-structure-and-firm-performance>
18. Černius, G. (2011). *Namų ūkio finansų valdymas*. Mykolo Romerio universitetas
19. Chng, D.H., Rodgers, M.S., Shih, E., Song, X. (2012). When does incentive compensation motivate managerial behaviors? An experimental investigation of the fit between incentive compensation, executive core self – evaluation, and firm performance. *Strategic management journal*, 33 (12), 1343-1362
20. Chernysh, S.A. (2016). *Systematic approach to the analysis of investment projects, Collection of scientific papers of the State Economic and Technological University of Transport, Issue 35*, pp. 357–366
21. Dankiv, Y., Vakarov, V. (2018). *Risks in audit of investment projects, Proceedings of the III International Scientific and Practical Conference "Improvement of accounting, control, audit, analysis and taxation in modern conditions of integration processes in the world economy"*. p. 296–299.
22. Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42(C), 689–709. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>
23. Ilaboya, O. J., ir Ohiokha, I. F. (2016). Firm Age, Size and Profitability Dynamics: A Test of Learning by Doing and Structural Inertia Hypotheses. *Business and Management Research*, 5(1), 29.
24. Yusuf, F., Yousaf, A., Saeed, A. (2018). Rethinking agency theory in developing countries: A case study of Pakistan.

[http://elibrary.udusok.edu.ng/uploads/Accounting/Journals%202019/Rethinking-agency-theory-in-developing-countries--A-case-s\\_2018\\_Accounting-F.pdf](http://elibrary.udusok.edu.ng/uploads/Accounting/Journals%202019/Rethinking-agency-theory-in-developing-countries--A-case-s_2018_Accounting-F.pdf)

25. Farooq, O. (2015). Effect of Ownership Concentration on Capital Structure: Evidence from the MENA Region. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, vol. 8, no. 1, 99–113.
26. Farhangdoust, S.; SalehI, M.; Molavi, H. (2020). Management Stock Ownership and Corporate Debt: Evidence from an Emerging Market. *Management Research Review*, vol. 43, no. 10, 1221–1239.
27. Feldman, E.R., Montgomery, C.A. (2015). Are incentives without expertise sufficient? Evidence from fortune 500 firms. *Strategic management journal*, 36(1), 113-122
28. Gasiūnienė, R. (2021). Įmonės investicinio patrauklumo vertinimas. Vilnius. Prieiga per internet: <https://vb.mruni.eu/object/elaba:95892636/>
29. Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of Managerial Finance*, 13th Edition. Boston: Pearson Prentice Hall.
30. Gul, S., & Cho, H. R. (2019). Capital Structure and Default Risk: Evidence from Korean Stock Market. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(2), 15-24. <https://doi:10.13106/jafeb.2019.vol6.no2.15>
31. Gostkowska-Drzewicka, M. (2014). Obligacje w strukturze kapitału przedsięwzięci deweloperskich notowanych na GPW. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia* 802: 94–95.
32. Garcia, F., Guijarro, F., & Moya, I. (2010). A goal programming approach to estimating performance weights for ranking firms. *Computers Operations Research*, 37(1), 1597–1609. <https://doi.org/10.1016/j.cor.2009.11.018>
33. Gumanti, T. A. (2017). *Keuangan Korporat: Tinjauan Teori dan Bukti Empiris*. Jakarta: Mitra Wacana Media
34. Handriani, E., & Robiyanto, R. (2018). Corporate finance and firm value in the Indonesian manufacturing companies. *International Research Journal of Business Studies*, 11(2), 113-127. Prieiga per internetą: <https://doi.org/10.21632/irjbs>
35. Harun, T., Kamil. N., Haron, R., Ramly, Z. (2020). Determinants of Banks' Capital Structure: A Review of Theoretical and Selected Empirical Research. Prieiga per internetą: [http://irep.iium.edu.my/88579/7/88579\\_Determinants%20of%20banks%E2%80%99%20capital%20structure.pdf](http://irep.iium.edu.my/88579/7/88579_Determinants%20of%20banks%E2%80%99%20capital%20structure.pdf)
36. <https://nasdaqbaltic.com/statistics/lt/instrument/LT0000111676/company?date=2022-12-28>

37. Haugen, R. A., & Senbet, L. W. (1988). Bankruptcy and Agency Costs: Their Significance to the Theory of Optimal Capital Structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 23, Issue 1, 27-38
38. Huang, C. F., Chang, B. R., Cheng, D. W., & Chang, C. H. (2012). Feature selection and parameter optimization of a fuzzy-based stock selection model using genetic algorithms. *International Journal of Fuzzy Systems*, 14(1), 65–75.
39. Hutabarat, F.M.; Simanjuntak, D. 2013. The Relationship Between Financial Ratios and Stock Prices of Telecommunication Companies of Indonesian Stock Exchange Telecommunication Subsector Indices. *Journal Ekonomi*, no. 2, 227–233
40. Hirdinis M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. Prieiga per internetą: <https://www.um.edu.my/library/oar/bitstream/123456789/43966/1/Capital%20Structure%20and%20Firm%20Size%20on%20Firm%20Value%20Moderated%20by%20Profitability.pdf>
41. Jakštas, E., Kazakevičius, A. Verslo įmonių finansinių ataskaitų analizė. Kaunas, 2018. ISBN 9789955275329
42. Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976), “*Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*”, *Journal of Financial Economics*, pp. 305-360
43. Jerzemowska, M. (2018). Zadłużenie przedsiębiorstwa i jego analiza. In *Analiza Ekonomiczna w Przedsiębiorstwie*. Edited by Magdalena Jerzemowska. Warszawa: PWE, pp. 177–214
44. Kimiagari, A. M., & Amini, S. (2007). Evaluating quantitative stock selection strategies in Tehran stock exchange. *Journal of Industrial Engineering International Islamic Azad University*, 3(4), 14–23.
45. Khémiri, W., Hédi N. (2018). Determinants of capital structure: Evidence from sub-Saharan African firms. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 70: 150–59.
46. Kheradgar, S., Ibrahim, I., & Nor, F. M. (2011). Stock return predict ability with financial ratios. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 2(5), 391–396. <https://doi.org/10.7763/IJTEF.2011.V2.137>
47. Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, J. W. (1985). *Basic Financial Management*, 3rd Edition. New Jersey: Prentice Hall International Editions
48. Kraus, W. and Litzenberger, R. (1973), “*A state-preference model of optimal financial leverage*”, *Journal of Finance*, pp. 911-922
49. Kruk, S. (2021). Impact of Capital Structure on Corporate Value—Review of Literature. <https://www.mdpi.com/1911-8074/14/4/155/htm>

50. Lopez-Garcia, P., Montero J.M., Moral-Benito, E. (2013). *Business cycles and investment in productivity enhancing activities: evidence from Spanish firms*.
51. Lumbly St. (1994). *Investment appraisal and financial decisions*. London: Chapman and Hall. P. 67 - 453.
52. Lu-Andrews, R. and Y. Yu-Thompson, 2015. CEO inside debt, asset tangibility, and investment. *International Journal of Managerial Finance*, 11(4): 451-479
53. Mackevičius, J. Giriūnas, L.; Valkauskas, V. (2014) *Finansinė analizė*. Vilnius: Vilniaus universitetas;
54. Mačytė, I. (2016). Įmonių kapitalo struktūrą lemiančių veiksnių vertinimas Baltijos valstybėse. Kaunas.
55. Masood, A. (2014). Relationship between Ownership Structure and Capital Structure: A Case of Manufacturing Sector of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, vol.4, no.2,180–188.
56. Mazur, II. (2010). *Project Management: study guide M.: Publishing house "Omega-L" 960*
57. Myers, S.C. (1977), “*Determinants of corporate borrowing*”, *Journal of Financial Economics*, pp. 147-175
58. Myers, S. and Majluf, N. (1984), “*Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*”, *Journal of Financial Economics*, pp. 31-49.
59. Michalak, A. (2015). Kapitalowe uwarunkowania zarządzania finansami przedsiębiorstwa górniczego na przykładzie polskich spółek węglowych. *Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej. Organizacja i Zarządzanie* 86: 337–47.
60. Modigliani, F. and Miller, M. (1958), “*The cost of capital, corporate finance and the theory of investment*”, *American Economic Review*, pp. 261-297.
61. Miller, M. and Modigliani, F. (1963), “*Taxes and the cost of capital: a correction*”, *American Economic Review*, pp. 433-443
62. Muhammad U. (2019). The Impact of Capital Structure on Financial Performance of Consumer Goods Industry in Nigeria. Prieiga per internetą: <https://www.scirp.org/journal/paperinformation.aspx?paperid=97759#ref6>
63. Masood, A. (2014). Relationship between Ownership Structure and Capital Structure: A Case of Manufacturing Sector of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, vol. 4, no. 2, 180–188
64. Monfort, A., Renne, J. P. (2014). *Decomposing Euro-area sovereign spreads: credit and liquidity risks*, *Review of Finance* 18(6): 2103–2151. Prieiga per internetą: <https://doi.org/10.1093/rof/rft049>



65. Mulyani, H.S. (2017). Capital structure analysis based on growth opportunity, profitability, effective tax rate and asset tangibility. To saving. Influence of Service Quality and Promotion of Customer Decision, 27(3):112-12
66. Narzieva, D.M., Narzie, M.M. (2020). *The important role of investments at the macro-and microlevels*. Prieiga per internetą: <https://cyberleninka.ru/article/n/the-important-role-of-investments-at-the-macroand-microlevels/viewer>
67. Nasimi, N. (2016). Effect of Capital Structure on Firm Profitability ( An Empirical Evidence from London , UK ) By Assad. [https://www.semanticscholar.org/paper/Effect-of-Capital-Structure-on-Firm-Profitability-\(-Nasimi/326b8cc98b7e586a4d835b999a1b8ba70cccc5ea](https://www.semanticscholar.org/paper/Effect-of-Capital-Structure-on-Firm-Profitability-(-Nasimi/326b8cc98b7e586a4d835b999a1b8ba70cccc5ea)
68. Nirajini, A., & Priya, K. B. (2013). Impact of capital structure on financial performance of the listed trading companies in Sri Lanka. International Journal of Scientific and Research Publications, 3(5), 1-9
69. Nekrošiūtė, G. (2012). *Įmonių kredito rizikos vertinimo modelių taikymas Lietuvos kredito unijose*.
70. Orlova, S., Joel T.H., Li S. (2020). Determinants of capital structure complexity. *Journal of Economis and Business* 110. in press
71. Ortas, J.F., Pointard, B., Tualle-Brouri, R. ir kt. (2019). *Quantum Storage of Single-Photon and Two-Photon Fock States with an All-Optical Quantum Memor*. Prieiga per internetą: <https://journals.aps.org/prl/abstract/10.1103/PhysRevLett.122.210501>
72. Pouraghajan, A., E. Malekian, M. Emamgholipour, V. Lotfollahpour and M.M. Bagheri, 2012. The relationship between capital structure and firm performance evaluation measures: Evidence from the Tehran stock exchange. International Journal of Business and Commerce, 1(9): 166-181.
73. Putri, I., Rahyuda, H. (2018). Effect of Capital Structure and Sales Growth on Firm Value with Profitability as Mediation. Prieiga per internetą: <https://core.ac.uk/download/pdf/287306661.pdf>
74. Peters, A., Fisher, P. (2004). *The failures of economic development incentives*, *Journal of American Planning Association* 70(1): 27–37. Prieiga per internetą: <http://dx.doi.org/10.1080/01944360408976336>
75. Pomykalska, B., Przemysław, P. (2017). *Analiza finansowa Przedsiębiorstwa. Wskaźniki i Decyzje w Zarządzaniu*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWE
76. Putra, I. G. W. R., & Sedana, I. B. P. (2019). Capital structure as a mediation variable: Profitability and liquidity on company value in real estate companies in Indonesia stock exchange. International Research Journal of Management, IT and Social Sciences, 6(4), 62-72. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v6n4.640>

77. Rayan, K. (2008) Financial Leverage and Firm Value. Gordon Institute of Business Science, University of Pretoria, Pretoria.
78. Rao, P., Satish, K., Vinodh, M. (2019). A study on factors driving the capital structure decisions of small and medium enterprises (SMEs) in India. Volume 31, issue, 1, March 2019, Pages 37-50 <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0970389618304634>
79. Reed D, Niileksela C., Kaplan B. (2017) Behavioral Economics. Behavior Analysis in Practice, 6, 34–54. Prieiga per internetą: <https://link.springer.com/article/10.1007%2F978-1-4939-9179-0>
80. Ripamonti, A. (2020). Financial institutions, asymmetric information and capital structure adjustments. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 77: 75–83
81. Rossi, S., Borroni, M., Lippi, A., & Piva, M. (2018). Determinants of Bank Profitability in the Euro Area: What Has Changed During the Recent Financial Crisis?
82. Ross, S.A. (1977), “*The determination of financial structure: the incentive-signalling approach*”, The Bell Journal of Economics, pp. 23-40.
83. Ross, S.A., Westerfield, R.W. and Jaffe, J.F. (2013), Corporate Finance, 10th ed., McGraw-Hill Irwin, New York, NY
84. Rusin, R. (2016). *Investment projects: essence and classification*, *Economic Bulletin of the University, Issue 31 (1)*. pp. 177–183.
85. Rutkauskas A. V., Martinkutė R. (2007). *Investicijų portfelio anatomija ir valdymas: monografija.* – Vilnius: Technika.
86. Sabirov, S. I. (2011). *Evaluation of investment projects of municipal enterprises [Text]: Textbook Kazan.*
87. Salehi, M., Lotfi, A., Farhangdoust, S. (2017). The Effect of Financial Distress Cost on Ownership Structure and Debt Policy. *Journal of Management Development*, vol. 36, no. 10, 1216–1229
88. Samaras, G. D., Matsatsinis, N. F., & Zopounidis, C. (2008). A multicriteria DSS for stock evaluation using fundamental analysis. *European Journal of Operational Research*, 187(3), 1380–1401. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2006.09.020>
89. Savickas, V. (2019). Pelningumo rodiklių įmonių veiklos finansiniams rezultatams vertinti pasirinkimo problematika. <https://www.zurnalai.vu.lt/BATP/article/download/15791/15010/25620>
90. Shvets, Yu., Kapshuk, A. (2017). *Features of realization of investment projects at industrial enterprises under conditions of variability of environmental factors*, *Investments: practice and experience, № 1*, pp. 63–67.
91. Schlosser, M. (1989). *Corporate Finance: A Model-Building Approach*. Hertfordshire: Prentice Hall

92. Sierpinska, M., Tomasz, J. (2017). *Ocena Przedsiębiorstwa Według Standardów Światowych*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
93. Singh, K. (2020). *South Africa-China Investment linkage: Chinese FDI to South Africa Mining*. Prieiga per internetą: <https://www.purakala.com/index.php/0971-2143/article/view/1258/1154>
94. Skobaitė, R., Martinkutė-Kaulienė, R. (2020). Daugiakriterinių metodų taikymas optimaliam investiciniam portfeliui sudaryti. <https://web.archive.org/web/20200709220625id/http://jmk.vvf.vgtu.lt/index.php/Verslas/2020/paper/viewFile/584/234>
95. Prieiga per internetą: <https://osp.stat.gov.lt/>
96. Stirnaitė, A. (2021). Įmonės finansinių išteklių formavimo vertinimas. Mykolo Romerio universitetas, Vilnius
97. Tomaševič, V., Mackevičius, J. (2010). *Materialiųjų investicijų analizė ir jų įtakos vertinimas*. Verslo ir teisės aktualijos, Nr. 5, p. 186–203.
98. Vaičekauskaitė, R., Norvaišienė, R. (2021). Nuosavybės struktūros poveikis Lietuvos listinguojamų įmonių kapitalo struktūrai. <https://portalcris.vdu.lt/server/api/core/bitstreams/79bb6ac8-7980-4216-8734-d8edb3658510/content>
99. Vargas, M., Vicente, R., Munoz, F. (2014). *Searching for the most profitable and sustainable investment strategy: evidence from sovereign bond funds*. *Journal of business economic and management*, Vol. 15 (5), p. 1034–1053.
100. Zhang, H., Watada, J., & Wang, B. (2019). Sensitivity-based fuzzy multi-objective portfolio model with Value-at-Risk. *IEEJ Transactions on Electrical and Electronic Engineering*, 14(11), 1639–1651. <https://doi.org/10.1002/tee.22986>
101. Zhukov, V. (2017). *Methodical approaches to the evaluation of attractiveness of investment projects*, *Scientific Bulletin of Uzhgorod National University. Issue 13*. pp. 100–105
102. Žilinskij, G. ir Rutkauskas, A. V. (2012). Akcijų investiciniu patrauklumu paremtas investicinio portfelio sudarymo modelis. *Verslas: teorija ir praktika*, 242–252. <https://doi.org/10.3846/btp.2012.26>
103. Watts, L., Zimmerman, J. L., 1990. Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The accounting review*, 65(1), 1311-156
104. Wellalage, N. H.; Locke, S. (2015). Impact of Ownership Structure on Capital Structure of New Zealand Unlisted Firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, vol. 22, no. 1, 127–142.
105. Prieiga per internetą: <http://pieno-centras.lt/pieno-sektorius/pieno-perdirbimas-taip>

106. Prieiga per internetą: <https://vilvigroup.lt/>
107. Prieiga per internetą: <https://www.vle.lt/straipsnis/vilkyskiu-pienine/>
108. Prieiga per internetą: <https://g.co/finance/PZV1L:VSE?window=5Y>
109. Prieiga per internetą: <https://g.co/finance/VLP1L:VSE?window=5Y>
110. Prieiga per internetą: <https://g.co/finance/ZMP1L:VSE?window=5Y>
111. Prieiga per internetą: <https://g.co/finance/RSU1L:VSE?window=5Y>

# THE INFLUENCE OF THE COMPANY'S CAPITAL STRUCTURE ON THE COMPANY'S CAPITAL COSTS AND ITS INVESTMENT DECISIONS

Viktorija Jucienė

Master thesis

Finance and bankings master study programme

Vilnius University, Faculty of Economics and Business Administration

Supervisor – doc. A. Laurinavičius

Vilnius, 2023

## SUMMARY

77 pages, 22 charts, 31 pictures, 111 references.

The choices of the company's capital structure are made to ensure the smooth company's activity. To remain competitive, CEO must respond precisely, quickly, and properly to changes in the environment around them. The capital structure, due to its various characteristics, unequal power of decisions in the company, has a different impact on the investments, their efficiency and financing. Capital structure is a key factor influencing investment decisions. Investment decisions affect the company's value. Purposefully selected financing combinations help to maintain the company's stability, balance the risk, and most importantly help to achieve economic benefits and profitability.

The final master's thesis presents the theoretical aspects of the influence of the capital structure on the company's capital costs and its investment decisions, presents the methods used in the research, evaluates the financial data of the four largest listed dairy companies in Lithuania to analyse the influence of the capital structure on the capital costs and investment decisions. The literature describes studies that analyse the impact of equity structure on investment decisions, but these studies have been conducted in large markets, choosing a single direction for evaluating investment decisions and rarely taking capital structure into account.

The analysis showed that when companies finance their activities with loaned capital, the profitability indicators of companies are at an insufficient level. After evaluating the companies regardless of the share of loaned capital, it turned out that the profitability indicators in the analysed period are below the average of the Lithuanian entire dairy industry. The result of the correlation analysis shows that increasing the debt can worsen the profitability indicators. During the research, there is an inverse relationship between capital structure and overall profitability in Lithuanian dairy companies, as the debt-to-equity ratio increases, the company's profitability decreases. Due to this dependence, companies should not increase the share of loaned capital in which the profitability

indicators are lower, because strategic investors will not want to take unwanted risks and may reduce them even more. Companies with 10-30 percent of loaned capital have appropriate profitability indicators.

Since the results are not unambiguous, dairy companies need to use different operational strategies, some should pay attention to costs and cost, others focus more on operations, administrative cost reduction or operational improvement.

Lentelė 7. Pieno produktų gamyba užsiimančių įmonių veiklos vertinimo rodiklių vidurkiai

| Pieno produktų gamyba užsiimančių įmonių veiklos vertinimo rodiklių vidurkiai |       |       |      |       |       |
|---|-------|-------|------|-------|-------|
|   | 2017  | 2018  | 2019 | 2020  | 2021  |
| Pardavimo pajamos (tūkst. EUR)  | 11953 | 10245 | 7476 | 10280 | 8619  |
| Turtas iš viso (tūkst. EUR)   | 6063  | 5362  | 4775 | 5621  | 4822  |
| Bendrasis pelningumas (%)   | 15    | 17,6  | 18,9 | 21,5  | 29    |
| Grynasis pelningumas (%)  | 2,8   | 1,5   | 1,4  | 3,6   | 1,8   |
| Pagrindinės veiklos pelningumas (%)   | 2,7   | 1,3   | 1,5  | 3,2   | 1,7   |
| Įprastinės veiklos pelningumas (%)  | 3,1   | 1     | 1,6  | 4,1   | 1,9   |
| Ilgalaikio turto grynasis pelningumas (%)                                     | 18,7  | 2,8   | 2,3  | 13,2  | 5,7   |
| Turto grynasis pelningumas (%)  | 4,4   | 2,1   | 1,7  | 7,9   | 2,6   |
| Nuosavo kapitalo grynasis pelningumas (%)                                     | 11    | 8,8   | 7,4  | 11,2  | 12,4  |
| Panaudoto kapitalo pelningumas (%)  | 6,8   | 2,6   | 4,2  | 11,2  | 3,7   |
| Einamojo likvidumo koeficientas   | 2,3   | 1,5   | 1,3  | 1,4   | 1,6   |
| Grynojo apyvartinio kapitalo koeficientas                                     | 0,3   | 0,2   | 0,1  | 0,2   | 0,2   |
| Atsargų apyvartumas   | 12,2  | 8,7   | 7,4  | 6,4   | 5     |
| Apyvartinio kapitalo apyvartumas  | 5,1   | 4,1   | 3,7  | 6,3   | 6,1   |
| Ilgalaikio turto apyvartumas  | 4     | 3,2   | 3,1  | 3,6   | 3,9   |
| Turto apyvartumas   | 2,1   | 1,9   | 1,7  | 1,8   | 1,7   |
| Debitorinio įsiskolinimo apyvartumas  | 8,6   | 10,4  | 10,4 | 11    | 9,6   |
| Įsiskolinimo koeficientas (%)   | 41,8  | 57    | 54,7 | 54,1  | 59,9  |
| Ilgalaikio įsiskolinimo koeficientas (%)                                      | 7,9   | 6,6   | 10,5 | 13    | 12,4  |
| Trumpalaikio įsiskolinimo koeficientas (%)                                    | 26,5  | 31,3  | 37,7 | 29,3  | 32,3  |
| Finansinės priklausomybės koeficientas (%)                                    | 49,8  | 54    | 67,2 | 39,3  | 113,1 |
| Skolos ir nuosavo kapitalo santykis   | 0     | 0     | 0    | 0     | 2,2   |
| Skolos ir panaudoto kapitalo santykis   | 0     | 0,9   | 0    | 3,3   | 2     |
| Bendrojo mokumo koeficientas  | 1,4   | 0,8   | 0,9  | 0,8   | 0,7   |

Sudaryta autorės remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenimis

| SUMMARY OUTPUT        |              |                |              |             |                |              |              |              |
|-----------------------|--------------|----------------|--------------|-------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| Regression Statistics |              |                |              |             |                |              |              |              |
| Multiple R            | 0,79198387   |                |              |             |                |              |              |              |
| R Square              | 0,627238451  |                |              |             |                |              |              |              |
| Adjusted R Square     | 0,455194659  |                |              |             |                |              |              |              |
| Standard Error        | 0,46845402   |                |              |             |                |              |              |              |
| Observations          | 20           |                |              |             |                |              |              |              |
| ANOVA                 |              |                |              |             |                |              |              |              |
|                       | df           | SS             | MS           | F           | Significance F |              |              |              |
| Regression            | 6            | 4,800415808    | 0,800069301  | 3,645806937 | 0,024023669    |              |              |              |
| Residual              | 13           | 2,852839192    | 0,219449169  |             |                |              |              |              |
| Total                 | 19           | 7,653255       |              |             |                |              |              |              |
|                       | Coefficients | Standard Error | t Stat       | P-value     | Lower 95%      | Upper 95%    | Lower 95,0%  | Upper 95,0%  |
| Intercept             | 1,453865474  | 0,571128205    | 2,545602656  | 0,024394676 | 0,220018002    | 2,687712947  | 0,220018002  | 2,687712947  |
| EBITDA marža          | 0,004977481  | 0,124553893    | 0,039962468  | 0,968730261 | -0,264104847   | 0,274059808  | -0,264104847 | 0,274059808  |
| ROA                   | -0,137618449 | 0,248396016    | -0,554028404 | 0,588963089 | -0,674245417   | 0,39900852   | -0,674245417 | 0,39900852   |
| ROE                   | 0,012829373  | 0,069866295    | 0,183627499  | 0,857138858 | -0,138107581   | 0,163766327  | -0,138107581 | 0,163766327  |
| ROCE                  | -0,052434631 | 0,041331028    | -1,268650533 | 0,226812456 | -0,141724889   | 0,036855627  | -0,141724889 | 0,036855627  |
| Bendrojo pelno marža  | -0,100510485 | 0,031559553    | -3,184787954 | 0,00717466  | -0,168690754   | -0,032330215 | -0,168690754 | -0,032330215 |
| Grynojo pelno marža   | 0,355496619  | 0,310958036    | 1,143230206  | 0,273559898 | -0,316287375   | 1,027280613  | -0,316287375 | 1,027280613  |

pav. 29 Regresijos analizė 1

| SUMMARY OUTPUT        |              |                |              |             |                |              |              |              |
|-----------------------|--------------|----------------|--------------|-------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| Regression Statistics |              |                |              |             |                |              |              |              |
| Multiple R            | 0,780941299  |                |              |             |                |              |              |              |
| R Square              | 0,609869313  |                |              |             |                |              |              |              |
| Adjusted R Square     | 0,536719809  |                |              |             |                |              |              |              |
| Standard Error        | 0,431984493  |                |              |             |                |              |              |              |
| Observations          | 20           |                |              |             |                |              |              |              |
| ANOVA                 |              |                |              |             |                |              |              |              |
|                       | df           | SS             | MS           | F           | Significance F |              |              |              |
| Regression            | 3            | 4,66748537     | 1,555828457  | 8,337299387 | 0,001447348    |              |              |              |
| Residual              | 16           | 2,98576963     | 0,186610602  |             |                |              |              |              |
| Total                 | 19           | 7,653255       |              |             |                |              |              |              |
|                       | Coefficients | Standard Error | t Stat       | P-value     | Lower 95%      | Upper 95%    | Lower 95,0%  | Upper 95,0%  |
| Intercept             | 1,415146668  | 0,170585299    | 8,295830158  | 3,45123E-07 | 1,053521989    | 1,776771347  | 1,053521989  | 1,776771347  |
| Bendrojo pelno marža  | -0,089424766 | 0,021389328    | -4,180812269 | 0,000706279 | -0,134768117   | -0,044081416 | -0,134768117 | -0,044081416 |
| Grynojo pelno marža   | 0,138858392  | 0,074389581    | 1,866637635  | 0,080387929 | -0,018840476   | 0,29655726   | -0,01884048  | 0,29655726   |
| ROCE                  | -0,039823019 | 0,026183168    | -1,520939692 | 0,147790353 | -0,095328854   | 0,015682817  | -0,09532885  | 0,015682817  |

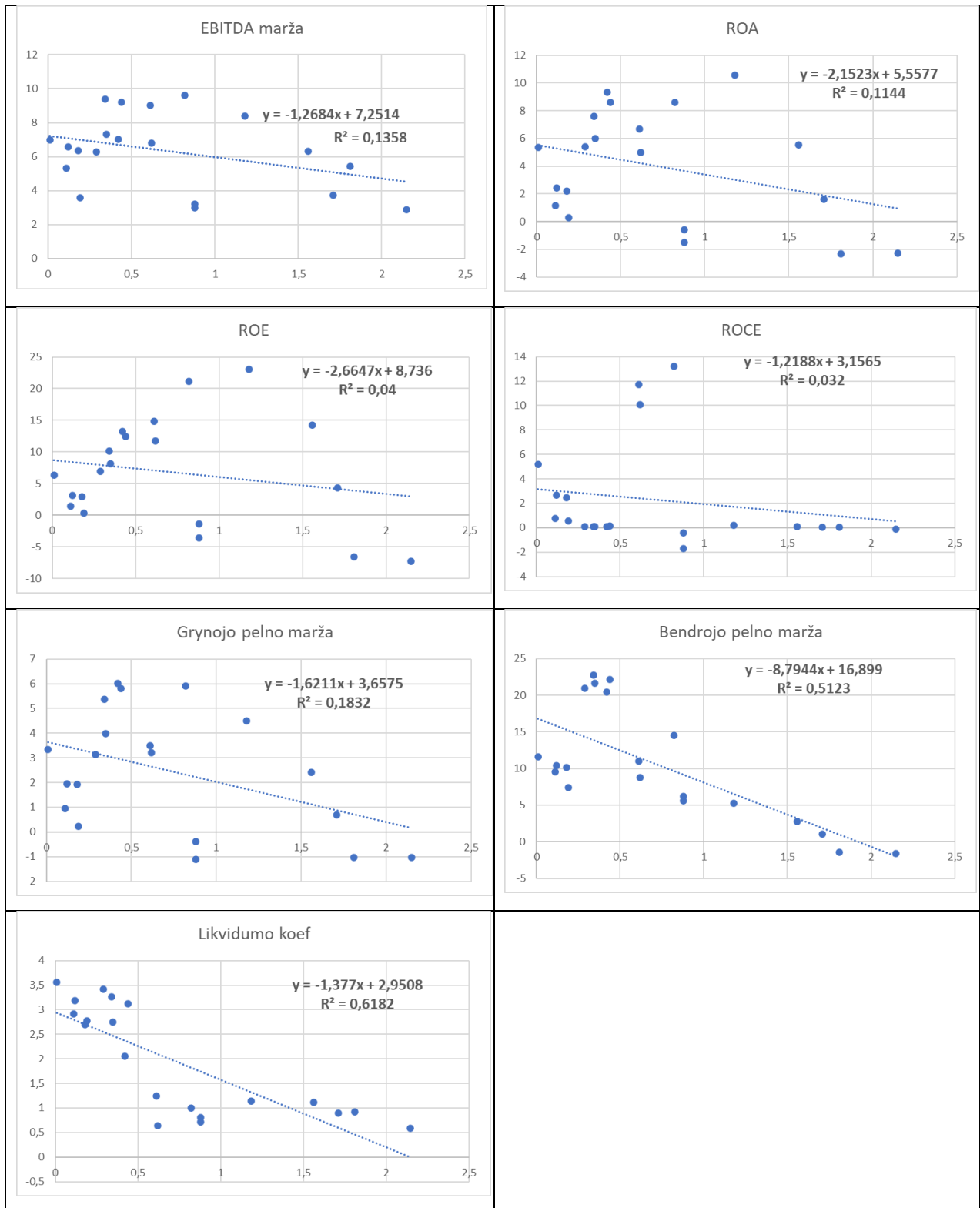
pav. 30 Regresijos analizė 2

| SUMMARY OUTPUT        |              |                |            |         |                |           |             |             |
|-----------------------|--------------|----------------|------------|---------|----------------|-----------|-------------|-------------|
| Regression Statistics |              |                |            |         |                |           |             |             |
| Multiple R            | 0,715812836  |                |            |         |                |           |             |             |
| R Square              | 0,512388016  |                |            |         |                |           |             |             |
| Adjusted R Square     | 0,485298462  |                |            |         |                |           |             |             |
| Standard Error        | 0,455271788  |                |            |         |                |           |             |             |
| Observations          | 20           |                |            |         |                |           |             |             |
| ANOVA                 |              |                |            |         |                |           |             |             |
|                       | df           | SS             | MS         | F       | Significance F |           |             |             |
| Regression            | 1            | 3,920473985    | 3,92047398 | 18,915  | 0,0004         |           |             |             |
| Residual              | 18           | 3,730903214    | 0,2072724  |         |                |           |             |             |
| Total                 | 19           | 7,651377199    |            |         |                |           |             |             |
|                       | Coefficients | Standard Error | t Stat     | P-value | Lower 95%      | Upper 95% | Lower 95,0% | Upper 95,0% |
| Intercept             | 1,342        | 0,17306        | 7,75653    | 0,00000 | 0,97875        | 1,70592   | 0,97875     | 1,70592     |
| Pelno marža           | -0,058       | 0,01339        | -4,34909   | 0,00039 | -0,08639       | -0,03011  | -0,08639    | -0,03011    |

pav. 31 Regresijos analizė 3



Lentelė 8. Grafinės regresinės analizės



Lentelė 9. *Vilkyškių pieninė, AB 2012 – 2021 m. finansinės būklės ataskaita*

| Eil. Nr. | Straipsniai  | 2012 m. Eur (tūkst.) | 2013 m. Eur (tūkst.) | 2014 m. Eur (tūkst.) | 2015 m. Eur (tūkst.) | 2016 m. Eur (tūkst.) | 2017 m. Eur (tūkst.) | 2018 m. Eur (tūkst.) | 2019 m. Eur (tūkst.) | 2020 m. Eur (tūkst.) | 2021 m. Eur (tūkst.) |
|----------|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|          | <b>Turtas</b>  |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Nekilnojamas turtas, įranga ir įrengimai             | 27203                | 28236                | 31210                | 35263                | 49065                | 54447                | 51310                | 48452                | 46207                | 48771                |
|          | Naudojimo teise valdomas turtas                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      | 1303                 | 968                  | 1108                 |
|          | Nematerialusis turtas                                | 6916                 | 6928                 | 6951                 | 7047                 | 7020                 | 6961                 | 6933                 | 6936                 | 6935                 | 4186                 |
|          | Investicijos į dukterines įmones                     |                      |                      |                      |                      | -                    | -                    |                      |                      |                      |                      |
|          | Ilgalaikės gautinos sumos                            | 404                  | 486                  | 406                  | 405                  | 342                  | 254                  | 314                  | 358                  | 229                  | 288                  |
|          | Atidėto pelno mokesčio tarifas                       |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      | 159                  | 890                  | 304                  |
|          | <b>Ilgalaikis turtas</b>                             | <b>34523</b>         | <b>35650</b>         | <b>38567</b>         | <b>42715</b>         | <b>56427</b>         | <b>61662</b>         | <b>58557</b>         | <b>57208</b>         | <b>55226</b>         | <b>54657</b>         |
|          | Atsargos   | 6942                 | 8740                 | 10321                | 12047                | 10373                | 9656                 | 15228                | 11161                | 11693                | 17625                |
|          | Prekybos ir kitos gautinos sumos                     | 4844                 | 7389                 | 6756                 | 6002                 | 6968                 | 8491                 | 7347                 | 8699                 | 9062                 | 14271                |
|          | Išankstiniai apmokėjimai                             | 407                  | 656                  | 478                  | 448                  | 365                  | 1005                 | 746                  | 679                  | 736                  | 622                  |
|          | Pinigai ir pinigų ekvivalentai                       | 255                  | 70                   | 115                  | 154                  | 229                  | 317                  | 407                  | 298                  | 181                  | 799                  |
|          | <b>Trumpalaikis turtas</b>                           | <b>12448</b>         | <b>16855</b>         | <b>17670</b>         | <b>18651</b>         | <b>17935</b>         | <b>19469</b>         | <b>23728</b>         | <b>20837</b>         | <b>21672</b>         | <b>33317</b>         |
|          | <b>Turtas iš viso</b>                                | <b>46971</b>         | <b>52505</b>         | <b>56237</b>         | <b>61366</b>         | <b>74362</b>         | <b>81131</b>         | <b>82285</b>         | <b>78045</b>         | <b>76898</b>         | <b>87974</b>         |
|          | <b>Nuosavas kapitalas</b>                            |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Akcinis kapitalas                                    | 3459                 | 3459                 | 3459                 | 3463                 | 3463                 | 3463                 | 3463                 | 3463                 | 3463                 | 3463                 |
|          | Akcijų priedai                                       | 3301                 | 3301                 | 3301                 | 3301                 | 3301                 | 3301                 | 3301                 | 3301                 | 3301                 | 3301                 |
|          | Rezervai   | 3298                 | 3422                 | 5126                 | 5157                 | 5129                 | 5010                 | 2579                 | 2455                 | 2347                 | 2174                 |
|          | Nepaskirstytas pelnas                                | 7279                 | 10351                | 11944                | 12366                | 16977                | 22367                | 22153                | 21831                | 25765                | 30510                |
|          | Nekontroliuojanti dalis                              | 41                   | 53                   | 47                   | 46                   | 45                   | 51                   | 51                   | 51                   | 53                   | 133                  |
|          | <b>Nuosavas kapitalas iš viso</b>                    | <b>17378</b>         | <b>20586</b>         | <b>23877</b>         | <b>21495</b>         | <b>28915</b>         | <b>34236</b>         | <b>31547</b>         | <b>31101</b>         | <b>34929</b>         | <b>39581</b>         |
|          | <b>Įsipareigojimai</b>                               |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Paskolos ir finansinio lizingo įsipareigojimai       | 10355                | 8307                 | 7216                 | 13092                | 21611                | 20123                | 14300                | 12308                | 2951                 | 17050                |
|          | Nuomos įsipareigojimai                               |                      |                      |                      |                      |                      |                      | 600                  | 642                  | 323                  | 403                  |
|          | Išvestinės finansinės priemonės                      | 494                  | 350                  | 375                  | 239                  | 154                  |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Vyriausybės dotacijos                                | 3639                 | 3245                 | 3119                 | 3134                 | 2942                 | 5686                 | 5824                 | 5243                 | 4664                 | 4125                 |
|          | Atidėtojo mokesčio įsipareigojimai                   | 539                  | 886                  | 1022                 | 388                  | 820                  | 1528                 | 844                  |                      |                      | 53                   |
|          | <b>Ilgalaikiai įsipareigojimai</b>                   | <b>15027</b>         | <b>12788</b>         | <b>11732</b>         | <b>16853</b>         | <b>25527</b>         | <b>27337</b>         | <b>21568</b>         | <b>18193</b>         | <b>7938</b>          | <b>21631</b>         |
|          | Paskolos ir finansinio lizingo įsipareigojimai       | 5199                 | 7480                 | 8965                 | 9123                 | 8697                 | 7974                 | 12650                | 14142                | 18083                | 6420                 |
|          | Mokėtinas pelno mokestis                             |                      |                      | 11                   | 8                    | 71                   | 121                  |                      |                      |                      |                      |
|          | Nuomos įsipareigojimai                               |                      |                      |                      |                      |                      |                      | 274                  | 391                  | 303                  | 290                  |
|          | Išvestinės finansinės priemonės                      | 127                  | 103                  | 109                  | 125                  | 83                   | 118                  |                      |                      |                      |                      |
|          | Prekybos ir kitos mokėtinos sumos                    | 9240                 | 11548                | 11543                | 10924                | 11069                | 11294                | 16246                | 14218                | 15601                | 20052                |
|          | <b>Trumpalaikiai įsipareigojimai</b>                 | <b>14566</b>         | <b>19131</b>         | <b>20628</b>         | <b>20180</b>         | <b>19920</b>         | <b>19507</b>         | <b>29170</b>         | <b>28751</b>         | <b>33987</b>         | <b>26762</b>         |
|          | <b>Įsipareigojimai iš viso</b>                       | <b>29593</b>         | <b>31919</b>         | <b>32360</b>         | <b>37033</b>         | <b>45447</b>         | <b>46844</b>         | <b>50738</b>         | <b>46944</b>         | <b>41925</b>         | <b>48393</b>         |
|          | <b>Nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai iš viso</b> | <b>46971</b>         | <b>52505</b>         | <b>56237</b>         | <b>61366</b>         | <b>74362</b>         | <b>81131</b>         | <b>82285</b>         | <b>78045</b>         | <b>76898</b>         | <b>87974</b>         |

Šaltinis: parengta pagal Vilkyškių pieninė, AB finansinės atskaitomybės dokumentus

Lentelė 10. Vilkyškių pieninė, AB 2012 – 2021 m. pelno (nuostolių) ataskaita

| Eil. Nr. | Straipsniai                                  | 2012 m. Eur (tūkst.) | 2013 m. Eur (tūkst.) | 2014 m. Eur (tūkst.) | 2015 m. Eur (tūkst.) | 2016 m. Eur (tūkst.) | 2017 m. Eur (tūkst.) | 2018 m. Eur (tūkst.) | 2019 m. Eur (tūkst.) | 2020 m. Eur (tūkst.) | 2021 m. Eur (tūkst.) |
|----------|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|          | Pajamos                                      | 85658                | 105547               | 109660               | 84445                | 90490                | 113939               | 103162               | 114581               | 120873               | 156045               |
|          | Pardavimų savikaina                          | -76954               | 93777                | -98380               | -75595               | -77881               | -97451               | -97389               | -107485              | -110244              | -138849              |
|          | <b>Bendrasis pelnas</b>                      | <b>8704</b>          | <b>11770</b>         | <b>11280</b>         | <b>8850</b>          | <b>12609</b>         | <b>16488</b>         | <b>5773</b>          | <b>7096</b>          | <b>10629</b>         | <b>17196</b>         |
|          |  |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Kitos veiklos pajamos                        | 317                  | 417                  | 747                  | 424                  | 282                  | 390                  | 326                  | 322                  | 197                  | 228                  |
|          | Paskirstymo sąnaudos                         | -3707                | -5013                | -4898                | -5443                | -4514                | -4087                | -4317                | -4568                | -3182                | -3167                |
|          | Administracinės sąnaudos                     | -2547                | -2376                | -3083                | -2529                | -2926                | -4434                | -2517                | -2916                | -3185                | -4301                |
|          | Prestižo vertės sumažėjimas                  |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      | -2749                |
|          | Kitos veiklos sąnaudos                       | -99                  | -74                  | -280                 | -165                 | -167                 | -244                 | -149                 | -140                 | -127                 | -73                  |
|          | <b>Veiklos rezultatas</b>                    | <b>2669</b>          | <b>4724</b>          | <b>3766</b>          | <b>1137</b>          | <b>5683</b>          | <b>8113</b>          | <b>-884</b>          | <b>-206</b>          | <b>4332</b>          | <b>7134</b>          |
|          |  |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Finansinės veiklos pajamos                   | 32                   | 29                   | 20                   | 37                   | 15                   | 27                   | 13                   | 20                   | 26                   | 209                  |
|          | Finansinės veiklos sąnaudos                  | -702                 | -638                 | -615                 | -629                 | -728                 | -580                 | -999                 | -1262                | -1219                | -1187                |
|          | <b>Grynosios finansinės veiklos sąnaudos</b> | <b>-670</b>          | <b>-609</b>          | <b>-595</b>          | <b>-592</b>          | <b>-713</b>          | <b>-553</b>          | <b>-986</b>          | <b>-1242</b>         | <b>-1190</b>         | <b>-978</b>          |
|          |  |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | <b>Pelnas prieš mokesčius</b>                | <b>1999</b>          | <b>4115</b>          | <b>3171</b>          | <b>545</b>           | <b>4970</b>          | <b>7560</b>          | <b>-1870</b>         | <b>-1448</b>         | <b>3142</b>          | <b>6156</b>          |
|          |  |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Pelno mokesčio sąnaudos                      | 224                  | -347                 | 36                   | 623                  | -515                 | -874                 | 684                  | 1002                 | 730                  | -656                 |
|          | <b>Grynasis pelnas</b>                       | <b>2223</b>          | <b>3768</b>          | <b>3207</b>          | <b>1168</b>          | <b>4455</b>          | <b>6686</b>          | <b>-1186</b>         | <b>-446</b>          | <b>3872</b>          | <b>5500</b>          |
|          |  |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Pelnas tenkantis 1 akcijai (eurais)          | <b>0,18</b>          | <b>0,31</b>          | 0,27                 | 0,10                 | 0,37                 | 0,56                 | <b>-0,10</b>         | <b>-0,04</b>         | <b>0,32</b>          | <b>0,46</b>          |
|          | Sumažintas pelnas 1 akcijai (eurais)         | <b>0,18</b>          | <b>0,31</b>          | 0,27                 | 0,10                 | 0,37                 | 0,56                 | <b>-0,10</b>         | <b>-0,04</b>         | <b>0,32</b>          | <b>0,46</b>          |

Šaltinis: parengta pagal Vilkyškių pieninė, AB finansinės atskaitomybės dokumentus

Lentelė 11. Pieno žvaigždės, AB 2012 – 2021 m. finansinės būklės ataskaita

| Eil. Nr. | Straipsniai  | 2012 m. Eur (tūkst.) | 2013 m. Eur (tūkst.) | 2014 m. Eur (tūkst.) | 2015 m. Eur (tūkst.) | 2016 m. Eur (tūkst.) | 2017 m. Eur (tūkst.) | 2018 m. Eur (tūkst.) | 2019 m. Eur (tūkst.) | 2020 m. Eur (tūkst.) | 2021 m. Eur (tūkst.) |
|----------|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|          | <b>Turtas</b>                                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Ilgalaikis materialusis turtas                     | 57134                | 60025                | 55799                | 50753                | 46230                | 44839                | 42098                | 43839                | 45075                | 47352                |
|          | Nematerialusis turtas                              | 207                  | 85                   | 57                   | 72                   | 93                   | 101                  | 136                  | 120                  | 86                   | 68                   |
|          | Naudojimo teise valdomas turtas                    |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      | 3383                 | 2759                 | 2015                 |
|          | Kitos investicijos, įskaitant išvestines priemones | 80                   | 80                   | 80                   | 80                   | 22                   | 22                   | 22                   | 22                   | 22                   | 22                   |

|  |  |              |               |              |              |              |              |              |              |              |              |
|--|--|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|  | Ilgalaikės gautinos sumos                            |              | 289           | 31           | 290          | 282          | 636          | 683          | 38           | 404          | 317          |
|  | Atidėtas mokestis                                    |              |               |              |              | 280          | 441          | 1147         | 1511         | 1209         | 1454         |
|  | <b>Ilgalaikis turtas</b>                             | <b>57421</b> | <b>60479</b>  | <b>55967</b> | <b>51195</b> | <b>46907</b> | <b>46039</b> | <b>44086</b> | <b>48913</b> | <b>49555</b> | <b>51228</b> |
|  | Atsargos   | 15,970       | 28494         | 16827        | 14298        | 12629        | 16078        | 13423        | 11388        | 13277        | 17038        |
|  | Prekybos gautinos sumos                              |              |               |              |              |              |              |              | 8411         | 5780         | 5821         |
|  | Pelno mokesčio turtas                                |              | 893           | 358          |              | 845          | 440          |              | 543          | 348          | 203          |
|  | Gautinos sumos                                       | 23108        | 14943         | 16168        | 12,609       | 13682        | 12463        | 11166        | 1156         | 538          | 595          |
|  | Grynieji pinigai ir jų ekvivalentai                  | 1311         | 682           | 717          | 551          | 841          | 256          | 4795         | 3599         | 3553         | 1736         |
|  | <b>Trumpalaikis turtas</b>                           | <b>40389</b> | <b>45012</b>  | <b>34070</b> | <b>27458</b> | <b>27997</b> | <b>29237</b> | <b>29384</b> | <b>25097</b> | <b>23496</b> | <b>25393</b> |
|  | <b>Turtas iš viso</b>                                | <b>97810</b> | <b>105491</b> | <b>90037</b> | <b>78653</b> | <b>74904</b> | <b>75276</b> | <b>73470</b> | <b>74010</b> | <b>73051</b> | <b>76621</b> |
|  | <b>Nuosavas kapitalas</b>                            |              |               |              |              |              |              |              |              |              |              |
|  | Akcinis kapitalas                                    | 14375        | 14375         | 14375        | 14394        | 13089        | 13089        | 13089        | 13089        | 13089        | 13089        |
|  | Akcijų priedai                                       | 7891         | 7891          | 7891         | 7891         | 7891         | 7891         | 7891         | 7891         | 7891         | 7891         |
|  | Nuosavos akcijos                                     |              |               |              | -6660        |              |              |              |              |              |              |
|  | Rezervai   | 9719         | 9479          | 5288         | 12,118       | 2130         | 2200         | 2200         | 1570         | 1570         | 1570         |
|  | Nepaskirstytas rezultatas                            | 11023        | 6396          | 12231        | 4437         | 6495         | 752          | 2950         | 6337         | 10890        | 5794         |
|  | <b>Nuosavas kapitalas iš viso</b>                    | <b>43008</b> | <b>38141</b>  | <b>39786</b> | <b>32180</b> | <b>29605</b> | <b>23932</b> | <b>26130</b> | <b>28887</b> | <b>33440</b> | <b>28344</b> |
|  | <b>Įsipareigojimai</b>                               |              |               |              |              |              |              |              |              |              |              |
|  | Subsidijos   | 923          | 1640          | 1240         | 930          | 689          | 593          | 1129         | 1004         | 1336         | 1189         |
|  | Paskolos ir įsiskolinimai                            | 17534        | 32543         | 18168        | 2200         | 22450        | 37           | 13500        | 18620        | 14700        | 16280        |
|  | Įmokos darbuotojams                                  |              | 503           | 503          | 784          | 784          | 784          | 883          | 818          | 1179         | 1212         |
|  | Atidėtas mokestis                                    | 539          | 494           | 281          | 126          |              |              |              |              |              |              |
|  | Prekybos ir kitos mokėtinos sumos                    |              |               |              |              |              | 227          |              | 2224         | 1810         | 1081         |
|  | <b>Ilgalaikiai įsipareigojimai</b>                   | <b>18996</b> | <b>35180</b>  | <b>20192</b> | <b>28040</b> | <b>23923</b> | <b>1641</b>  | <b>15512</b> | <b>22666</b> | <b>19025</b> | <b>19762</b> |
|  | Įšvestinės finansinės priemonės                      | 443          | 222           | 112          | 187          | 330          | 208          | 180          | 99           |              |              |
|  | Paskolos ir kitos finansinės skolos                  | 17660        | 9792          | 15881        | 4600         | 6013         | 32484        | 13037        | 3920         | 3920         | 4920         |
|  | Mokėtinas pelno mokestis                             | 277          |               |              | 68           |              |              |              | 17312        | 15672        | 22608        |
|  | Prekybos ir kitos mokėtinos sumos                    | 17426        | 22156         | 14065        | 13578        | 15033        | 17011        | 18611        |              |              |              |
|  | Nuomos įsipareigojimai                               |              |               |              |              |              |              |              | 1126         | 994          | 987          |
|  | <b>Trumpalaikiai įsipareigojimai</b>                 | <b>35806</b> | <b>32170</b>  | <b>30059</b> | <b>18433</b> | <b>21376</b> | <b>49703</b> | <b>31828</b> | <b>22457</b> | <b>20586</b> | <b>28515</b> |
|  | <b>Įsipareigojimai iš viso</b>                       | <b>54802</b> | <b>67350</b>  | <b>50251</b> | <b>46473</b> | <b>45299</b> | <b>51344</b> | <b>47340</b> | <b>45123</b> | <b>39611</b> | <b>48277</b> |
|  | <b>Nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai iš viso</b> | <b>97810</b> | <b>105491</b> | <b>90037</b> | <b>78653</b> | <b>74904</b> | <b>75276</b> | <b>73470</b> | <b>74010</b> | <b>73051</b> | <b>76621</b> |

Šaltinis: parengta pagal Pieno žvaigždės, AB finansinės atskaitomybės dokumentus.

Lentelė 12. Pieno žvaigždės, AB 2012 – 2021 m. pelno (nuostolių) ataskaita

| Eil. Nr. | Straipsniai   | 2012 m. Eur (tūkst.) | 2013 m. Eur (tūkst.) | 2014 m. Eur (tūkst.) | 2015 m. Eur (tūkst.) | 2016 m. Eur (tūkst.) | 2017 m. Eur (tūkst.) | 2018 m. Eur (tūkst.) | 2019 m. Eur (tūkst.) | 2020 m. Eur (tūkst.) | 2021 m. Eur (tūkst.) |
|----------|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|          | Pajamos   | 222744               | 219948               | 239617               | 163790               | 150126               | 167753               | 168662               | 170596               | 171061               | 176692               |
|          | Pardavimų savikaina   | -180423              | -183588              | -202310              | -130422              | -118653              | -140478              | -138862              | -137025              | -132575              | -144485              |
|          | <b>Bendrasis pelnas</b>   | <b>42321</b>         | <b>36360</b>         | <b>37307</b>         | <b>33368</b>         | <b>31473</b>         | <b>27275</b>         | <b>29800</b>         | <b>33391</b>         | <b>38486</b>         | <b>32207</b>         |
|          | Kitos veiklos pajamos   | 464                  | 563                  | 1217                 | 617                  | 587                  | 436                  | 620                  | 683                  | 584                  | 694                  |
|          | Kitos veiklos sąnaudos  | -266                 | -279                 | -250                 | -267                 | -250                 | -140                 | -97                  | -58                  | -59                  | -45                  |
|          | Pardavimų sąnaudos  | -19409               | -19360               | -19740               | -17279               | -17422               | -18017               | -16667               | -16751               | -16104               | -17452               |
|          | Administracinės sąnaudos  | -11744               | -13237               | -11922               | -12384               | -11663               | -12221               | -11043               | -12450               | -13786               | -13814               |
|          | Gautinų sumų ir sutarčių turto vertės (sumažėjimas) / sumažėjimo atstatymas |                      |                      |                      |                      |                      |                      | -120                 | -117                 | -127                 | 291                  |
|          | <b>Veiklos rezultatas</b>   | <b>11365</b>         | <b>4046</b>          | <b>6612</b>          | <b>4055</b>          | <b>2725</b>          | <b>-2667</b>         | <b>2493</b>          | <b>4698</b>          | <b>8994</b>          | <b>1881</b>          |
|          | Finansinės veiklos pajamos  | 100                  | 359                  | 175                  | 20                   | 34                   | 196                  | 91                   | 148                  | 168                  | 73                   |
|          | Finansinės veiklos sąnaudos   | -1569                | -1060                | -1145                | -888                 | -1028                | -918                 | -1092                | -1100                | -1148                | -976                 |
|          | <b>Grynosios finansinės veiklos sąnaudos</b>                                | <b>-1469</b>         | <b>-701</b>          | <b>-971</b>          | <b>-868</b>          | <b>-994</b>          | <b>-722</b>          | <b>-1001</b>         | <b>-952</b>          | <b>-980</b>          | <b>-903</b>          |
|          | <b>Ataskaitinių metų bendrosios pajamos iš viso:</b>                        | <b>8418</b>          | <b>2865</b>          | <b>4979</b>          | <b>2662</b>          | <b>1731</b>          | <b>-3389</b>         | <b>1492</b>          | <b>3746</b>          | <b>8014</b>          | <b>978</b>           |
|          | <b>Kitos bendrosios pajamos</b>   | <b>575</b>           | <b>-</b>             | <b>-</b>             | <b>-</b>             | <b>-</b>             | <b>-</b>             | <b>-</b>             | <b>-</b>             | <b>-</b>             |                      |
|          | <b>Pelnas prieš mokesčius</b>   | <b>9896</b>          | <b>3345</b>          | <b>5641</b>          | <b>3187</b>          | <b>1731</b>          | <b>-3389</b>         | <b>1492</b>          | <b>3746</b>          | <b>8014</b>          | <b>978</b>           |
|          | Pelno mokesčio sąnaudos   | -1478                | -480                 | -662                 | -525                 | 63                   | 1661                 | 706                  | 364                  | -302                 | 245                  |
|          | <b>Ataskaitinių metų pelnas (nuostolis)</b>                                 | <b>8993</b>          | <b>2865</b>          | <b>4979</b>          | <b>2662</b>          | <b>1800</b>          | <b>-1728</b>         | <b>2198</b>          | <b>4110</b>          | <b>7712</b>          | <b>1223</b>          |
|          | Pelnas tenkantis 1 akcijai (eurais)   | 0.17                 | 0.06                 | 0.1                  | 0.05                 | 0.04                 | -0.04                | 0,05                 | 0,09                 | 0,17                 | 0,03                 |
|          | Sumažintas pelnas 1 akcijai (eurais)  | 0.17                 | 0.06                 | 0.1                  | 0.05                 | 0.04                 | -0.04                | 0,05                 | 0,09                 | 0,17                 | 0,03                 |

Šaltinis: parengta pagal Pieno žvaigždės, AB finansinės atskaitomybės dokumentus

Lentelė 13. Rokiškio sūris, AB 2012 – 2021 m. finansinės būklės ataskaita

| Eil. Nr. | Straipsniai                               | 2012 m. Eur (tūkst.) | 2013 m. Eur (tūkst.) | 2014 m. Eur (tūkst.) | 2015 m. Eur (tūkst.) | 2016 m. Eur (tūkst.) | 2017 m. Eur (tūkst.) | 2018 m. Eur (tūkst.) | 2019 m. Eur (tūkst.) | 2020 m. Eur (tūkst.) | 2021 m. Eur (tūkst.) |
|----------|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|          | <b>Turtas</b>                             |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Ilgalaikis materialus turtas              | 42226                | 42910                | 39521                | 51607                | 54172                | 36847                | 59022                | 58750                | 73862                | 79056                |
|          | Nematerialusis turtas                     | 325                  | 296                  | 152                  | 10                   | 2                    | 2                    | 11                   | 44                   | 82                   | 203                  |
|          | Investicijos į dukterines įmones          | 160                  | 160                  | 162                  | 159                  | 159                  | 159                  | 159                  | 159                  | 169                  | 169                  |
|          | Iki išpirkimo laikomos investicijos       |                      |                      |                      |                      |                      | 7760                 |                      |                      |                      |                      |
|          | Atidėto pelno mokesčio turtas             | 312                  | 777                  | 1552                 | 1745                 | 1134                 |                      | 1011                 |                      |                      |                      |
|          | Kitos gautinos sumos                      | 1337                 | 568                  | 10                   | 10                   | 1997                 | 546                  | 590                  | 639                  | 879                  | 910                  |
|          | Suteiktos paskolos                        | 9117                 | 12390                | 2334                 | 2793                 | 3159                 | 6962                 | 3347                 | 2702                 | 1654                 | 2627                 |
|          | <b>Ilgalaikis turtas</b>                  | <b>53477</b>         | <b>57100</b>         | <b>43731</b>         | <b>56324</b>         | <b>60623</b>         | <b>74069</b>         | <b>64140</b>         | <b>62294</b>         | <b>76646</b>         | <b>82965</b>         |
|          |   |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Atsargos                                  | 27477                | 37227                | 44050                | 54614                | 34190                | 34665                | 53866                | 59519                | 69564                | 59030                |
|          | Suteiktos paskolos                        | 12470                | 10031                | 13748                | 6445                 | 4233                 | 4296                 | 3029                 | 2847                 | 3642                 | 2984                 |
|          | Prekybos ir kitos gautinos sumos          | 35056                | 37573                | 35121                | 33522                | 39853                | 32452                | 33289                | 39871                | 40354                | 51711                |
|          | Iš anksto sumokėtas pelno mokestis        |                      | 0                    | 778                  | 2275                 | 1147                 | 1462                 | 13268                | 1549                 | 1030                 | 548                  |
|          | Pinigai ir pinigų ekvivalentai            | 1746                 | 6235                 | 3326                 | 1427                 | 2366                 | 15715                | 2619                 | 2988                 | 5834                 | 5629                 |
|          | <b>Trumpalaikis turtas</b>                | <b>76749</b>         | <b>91066</b>         | <b>97023</b>         | <b>98283</b>         | <b>81789</b>         | <b>88590</b>         | <b>106071</b>        | <b>106774</b>        | <b>120424</b>        | <b>119902</b>        |
|          | <b>Turtas iš viso</b>                     | <b>130226</b>        | <b>148166</b>        | <b>140754</b>        | <b>154607</b>        | <b>142412</b>        | <b>162659</b>        | <b>170211</b>        | <b>169068</b>        | <b>197070</b>        | <b>202867</b>        |
|          |   |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | <b>Nuosavas kapitalas</b>                 |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Akcinis kapitalas                         | 10388                | 10388                | 10388                | 10402                | 10402                | 10402                | 10402                | 10402                | 10402                | 10402                |
|          | Akcijų priedai                            | 12011                | 12011                | 12011                | 12011                | 12011                | 18073                | 18073                | 18073                | 18073                | 18073                |
|          | Rezervas nuosavoms akcijoms įsigyti       | 11668                | 11668                | 11668                | 11668                | 11668                | 7606                 | 10850                | 10850                | 10850                | 10850                |
|          | Nuosavos akcijos                          | -1120                | -1120                | -1120                | -3426                | -5102                |                      | -2108                | -2251                | -2251                | -2251                |
|          | Kiti rezervai                             | 20621                | 16111                | 12795                | 25776                | 22957                | 19933                | 17391                | 15138                | 27716                | 27102                |
|          | Nepaskirstytas pelnas                     | 37702                | 50688                | 52605                | 59202                | 70130                | 78082                | 75711                | 68559                | 80638                | 78102                |
|          | <b>Nuosavas kapitalas iš viso</b>         | <b>91270</b>         | <b>99746</b>         | <b>98347</b>         | <b>115633</b>        | <b>122066</b>        | <b>134096</b>        | <b>130319</b>        | <b>130771</b>        | <b>145428</b>        | <b>142480</b>        |
|          |   |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | <b>Įsipareigojimai</b>                    |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Finansinės skolos                         | 366                  | 1175                 |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      | 8050                 |
|          | Atidėtasis pelno mokesčio įsipareigojimas | 3306                 | 2551                 | 1787                 | 4078                 | 3581                 | 2060                 | 1445                 | 1525                 | 3711                 | 3812                 |
|          | Ateinančio laikotarpio pajamos            | 1114                 | 1102                 | 779                  | 553                  | 397                  | 892                  | 1483                 | 2562                 | 2601                 | 4546                 |
|          | Ilgalaikiai atidėjiniai                   |                      |                      |                      |                      | 683                  | 683                  | 683                  | 683                  | 683                  | 683                  |
|          | <b>Ilgalaikiai įsipareigojimai</b>        | <b>4786</b>          | <b>4828</b>          | <b>2566</b>          | <b>4631</b>          | <b>4661</b>          | <b>3635</b>          | <b>3611</b>          | <b>4770</b>          | <b>6995</b>          | <b>17091</b>         |
|          |   |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Pelno mokesčio įsipareigojimas            | 365                  | 412                  | 490                  | 1019                 |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Finansinės skolos                         | 15955                | 22628                | 15880                | 14978                | 1862                 | 1862                 | 14092                | 15424                | 26820                | 19344                |
|          | Ateinančio laikotarpio pajamos            | 691                  | 379                  | 325                  | 226                  | 245                  | 216                  | 405                  | 519                  | 420                  | 404                  |
|          | Prekybos ir kitos mokėtinos sumos         | 17159                | 20173                | 23146                | 18120                | 13174                | 22446                | 21380                | 16900                | 16723                | 22864                |
|          | Trumpalaikiai atidėjiniai                 |                      |                      |                      |                      | 404                  | 404                  | 404                  | 684                  | 684                  | 684                  |
|          | <b>Trumpalaikiai įsipareigojimai</b>      | <b>34170</b>         | <b>43592</b>         | <b>39841</b>         | <b>34343</b>         | <b>15685</b>         | <b>24928</b>         | <b>36281</b>         | <b>33527</b>         | <b>44647</b>         | <b>43296</b>         |
|          | <b>Įsipareigojimai iš viso</b>            | <b>38956</b>         | <b>48420</b>         | <b>42407</b>         | <b>38974</b>         | <b>20346</b>         | <b>28563</b>         | <b>39892</b>         | <b>38297</b>         | <b>51642</b>         | <b>60387</b>         |

|  |   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|--|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|  | Nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai iš viso | 130226 | 148166 | 140754 | 154607 | 142412 | 162659 | 170211 | 169068 | 197070 | 202867 |
|--|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|

Šaltinis: parengta pagal Rokiškio sūris, AB finansinės atskaitomybės dokumentus

Lentelė 14. Rokiškio sūris, AB 2012 – 2021 m. pelno (nuostolių) ataskaita

| Eil. Nr. | Straipsniai                                  | 2012 m. Eur (tūkst.) | 2013 m. Eur (tūkst.) | 2014 m. Eur (tūkst.) | 2015 m. Eur (tūkst.) | 2016 m. Eur (tūkst.) | 2017 m. Eur (tūkst.) | 2018 m. Eur (tūkst.) | 2019 m. Eur (tūkst.) | 2020 m. Eur (tūkst.) | 2021 m. Eur (tūkst.) |
|----------|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|          | Pajamos                                      | 230655               | 249466               | 249251               | 196504               | 226196               | 246566               | 203675               | 210423               | 210829               | 253062               |
|          | Pardavimų savikaina                          | -204727              | -218980              | -230049              | -171954              | -191509              | -215416              | -184175              | -188521              | -189441              | -234435              |
|          | <b>Bendrasis pelnas</b>                      | <b>25928</b>         | <b>30485</b>         | <b>19202</b>         | <b>24550</b>         | <b>34687</b>         | <b>28150</b>         | <b>19500</b>         | <b>21902</b>         | <b>21388</b>         | <b>18627</b>         |
|          | Pardavimo ir rinkodaros sąnaudos             | -11413               | -11183               | -13398               | -13838               | -15714               | -12709               | -11256               | -13554               | -10692               | -12483               |
|          | Bendrosios ir administracinės sąnaudos       | -5212                | -9808                | -6689                | -7357                | -7973                | -7627                | -7491                | -4557                | -6832                | -5609                |
|          | Kitos veiklos pajamos                        | 3795                 | 6953                 | 4053                 | 3211                 | 2306                 | 2474                 | 2904                 | 2409                 | 292                  | 256                  |
|          | Kitos veiklos sąnaudos                       | -2704                | -5850                | -2729                | -2250                | -1881                | -1856                | -1989                | -1702                |                      |                      |
|          | Kiti veiklos (nuostoliai)/pelnas             | 24                   | -105                 | -638                 | -49                  | 298                  | -102                 | -20                  | -49                  | 15                   | 174                  |
|          | <b>Veiklos rezultatas</b>                    | <b>10418</b>         | <b>10492</b>         | <b>-199</b>          | <b>3408</b>          | <b>11723</b>         | <b>8330</b>          | <b>1648</b>          | <b>4101</b>          | <b>4171</b>          | <b>965</b>           |
|          | Finansinės veiklos pajamos                   |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Finansinės veiklos sąnaudos                  | -460                 | -335                 | -405                 | -124                 | -116                 | -40                  | -29                  | -187                 | -199                 | -369                 |
|          | <b>Grynosios finansinės veiklos sąnaudos</b> | <b>-460</b>          | <b>-335</b>          | <b>-405</b>          | <b>-124</b>          | <b>-116</b>          | <b>-40</b>           | <b>-29</b>           |                      |                      |                      |
|          | <b>Pelnas prieš mokesčius</b>                | <b>9957</b>          | <b>10157</b>         | <b>-604</b>          | <b>4066</b>          | <b>11607</b>         | <b>8290</b>          | <b>1619</b>          | <b>3914</b>          | <b>3972</b>          | <b>-369</b>          |
|          | Pelno mokesčio sąnaudos                      | -1461                | -662                 | 221                  | -171                 | -1156                | -134                 | 299                  | 187                  | 89                   | 596                  |
|          | <b>Grynasis pelnas</b>                       | <b>8497</b>          | <b>9495</b>          | <b>-383</b>          | <b>3895</b>          | <b>10451</b>         | <b>8156</b>          | <b>1918</b>          | <b>4101</b>          | <b>4061</b>          | <b>553</b>           |
|          | Pelnas tenkantis 1 akcijai (eurais)          | 0,24                 | 0,27                 | -0,01                | 0,11                 | 0,32                 | 0,25                 | 0,05                 | 0,12                 | 0,12                 | 0,02                 |
|          | Sumažintas pelnas 1 akcijai (eurais)         | 0,24                 | 0,27                 | -0,01                | 0,11                 | 0,32                 | 0,25                 | 0,05                 | 0,12                 | 0,12                 | 0,02                 |

Šaltinis: parengta pagal Rokiškio sūris, AB finansinės atskaitomybės dokumentus

Lentelė 15. Žemaitijos pienas, AB 2012 – 2021 m. finansinės būklės ataskaita

| Eil. Nr. | Straipsniai                      | 2012 m. Eur (tūkst.) | 2013 m. Eur (tūkst.) | 2014 m. Eur (tūkst.) | 2015 m. Eur (tūkst.) | 2016 m. Eur (tūkst.) | 2017 m. Eur (tūkst.) | 2018 m. Eur (tūkst.) | 2019 m. Eur (tūkst.) | 2020 m. Eur (tūkst.) | 2021 m. Eur (tūkst.) |
|----------|----------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|          | <b>Turtas</b>                    |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
|          | Ilgalaikis materialusis turtas   | 18668                | 18240                | 18292                | 25601                | 28834                | 28805                | 49130                | 55624                | 53130                | 58853                |
|          | Nematerialusis turtas            | 118                  | 109                  | 192                  | 124                  | 120                  | 3021                 | 170                  | 335                  | 266                  | 199                  |
|          | Investicinis turtas              | 75                   | 266                  | 174                  | 147                  | 121                  | 3021                 | 2847                 | 3610                 | 3371                 | 2832                 |
|          | Investicijos į dukterines įmones | 1                    | 1                    | 1                    | 1                    | 1                    | 1                    |                      |                      | 1103                 | 945                  |
|          | Naudojimo teise valdomas turtas  |                      |                      |                      |                      |                      |                      | 641                  | 395                  |                      |                      |
|          | Atidėto pelno mokesčio turtas    | 622                  | 1015                 | 1451                 | 3047                 | 1856                 | 1316                 | 2111                 | 548                  |                      |                      |
|          | Kitas finansinis turtas          | -                    | -                    | 16                   | 27                   | 20                   | 13                   | 6                    |                      | 67                   | 160                  |
|          | Suteiktos paskolos               | 1419                 | 1603                 | 4706                 | 3848                 | 2364                 | 1839                 | 1804                 | 1771                 | 1818                 | 1636                 |
|          | <b>Ilgalaikis turtas</b>         | <b>20903</b>         | <b>21234</b>         | <b>24831</b>         | <b>29824</b>         | <b>33316</b>         | <b>38522</b>         | <b>56068</b>         | <b>62283</b>         | <b>59755</b>         | <b>64625</b>         |

|   |              |              |              |              |              |               |               |               |               |               |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Atsargos  | 28288        | 32646        | 24944        | 26091        | 25555        | 29501         | 31058         | 32327         | 34043         | 42871         |
| Išankstiniai apmokėjimai                              | 504          | 438          | 722          | 360          | 198          | 200           | 292           | 268           | 240           | 293           |
| Iš pirkėjų gautinos sumos                             | 9551         | 8370         | 10344        | 12628        | 16779        | 17127         | 17545         | 18330         | 16799         | 19674         |
| Kitos gautinos sumos                                  | 1982         | 1532         | 1215         | 1111         | 2328         | 2450          | 2711          | 2075          | 2494          | 2372          |
| Terminuoti indėliai                                   | -            | -            | -            | -            | -            | -             | -             | -             | -             | -             |
| Pinigai ir pinigų ekvivalentai                        | 1677         | 2015         | 7018         | 10223        | 17000        | 12277         | 6499          | 9901          | 16093         | 3756          |
| <b>Trumpalaikis turtas</b>                            | <b>42002</b> | <b>45001</b> | <b>44244</b> | <b>50414</b> | <b>61860</b> | <b>61568</b>  | <b>58105</b>  | <b>62900</b>  | <b>69669</b>  | <b>68966</b>  |
| <b>Turtas iš viso</b>                                 | <b>62905</b> | <b>66235</b> | <b>69075</b> | <b>80238</b> | <b>95176</b> | <b>100090</b> | <b>110287</b> | <b>125183</b> | <b>133591</b> | <b>129424</b> |
| <b>Nuosavas kapitalas</b>                             |              |              |              |              |              |               |               |               |               |               |
| Išstatinis kapitalas                                  | 14010        | 14010        | 14010        | 14029        | 14029        | 14029         | 14029         | 14029         | 14029         | 13449         |
| Savos akcijos   | -869         | -1323        | -1323        | -1323        | -1323        | -1323         | -1597         | -3801         | -3914         | -8151         |
| Privalomasis rezervas                                 | 1401         | 1401         | 1401         | 1401         | 1401         | 1401          | 1401          | 1401          | 1403          | 1403          |
| Kiti rezervai   | 4344         | 4566         | 4566         | 4565         | 4565         | 5000          | 5000          | 10274         | 12350         | 14250         |
| Nepaskirstytasis pelnas                               | 24033        | 29748        | 32417        | 38070        | 56846        | 56872         | 60640         | 63204         | 70832         | 76440         |
| Mažumos dalis   | 564          | 687          | 654          | 990          | 1437         | 1585          | 1656          | 1611          | 1615          | 1590          |
| <b>Nuosavas kapitalas iš viso</b>                     | <b>43483</b> | <b>49089</b> | <b>51725</b> | <b>57732</b> | <b>76955</b> | <b>77564</b>  | <b>81129</b>  | <b>86718</b>  | <b>96315</b>  | <b>98981</b>  |
| <b>Išsipareigojimai</b>                               |              |              |              |              |              |               |               |               |               |               |
| Gauta parama  | 1271         | 1717         | 2133         | 1595         | 1126         | 968           | 1327          | 3357          | 3082          | 3033          |
| Atidėjimai darbuotojų išmokoms                        | -            | -            | -            | -            | 892          | 3572          | -             | -             | -             | -             |
| Paskolos  | -            | -            | -            | -            | -            | -             | -             | 11000         | 4500          | 2500          |
| Finansinės nuomos išsipareigojimai                    | 230          | 107          | 32           | -            | -            | -             | 312           | 505           | 647           | 392           |
| Atidėtojo pelno mokesčio išsipareigojimas             | 314          | 348          | -            | -            | -            | -             | -             | -             | 46            | 181           |
| Kiti ilgalaikiai išsipareigojimai                     | 7            | 11           | 5            | 2            | -            | -             | 3681          | 3438          | 3439          | 3427          |
| <b>Ilgalaikiai išsipareigojimai</b>                   | <b>1822</b>  | <b>2183</b>  | <b>2170</b>  | <b>1597</b>  | <b>2018</b>  | <b>4540</b>   | <b>5320</b>   | <b>18300</b>  | <b>11714</b>  | <b>9533</b>   |
| Paskolos  | 4036         | 455          | -            | -            | -            | -             | 9000          | 2998          | 1500          | 2000          |
| Finansinės nuomos išsipareigojimai                    | 712          | 123          | 75           | 32           | -            | -             | 442           | 490           | 844           | 834           |
| Prekybos skolos                                       | 7902         | 9141         | 11550        | 12566        | 9035         | 9995          | 12344         | 11365         | 12156         | 15756         |
| Mokėtinas pelno mokestis                              | 15           | 831          | 244          | 622          | -            | -             | -             | -             | 1132          | 66            |
| Kitos mokėtinos sumos                                 | 4935         | 4714         | 3311         | 7689         | 7168         | 7991          | 6579          | 5311          | 5763          | 6421          |
| <b>Trumpalaikiai išsipareigojimai</b>                 | <b>17600</b> | <b>14963</b> | <b>15180</b> | <b>20909</b> | 16203        | 17986         | 28365         | 20165         | 21395         | 25077         |
| <b>Išsipareigojimai iš viso</b>                       | <b>19422</b> | <b>17146</b> | <b>17350</b> | <b>22506</b> | 18331        | 22526         | 33685         | 38465         | 33109         | 34610         |
| <b>Nuosavas kapitalas ir išsipareigojimai iš viso</b> | <b>62905</b> | <b>66235</b> | <b>69075</b> | <b>80238</b> | 95176        | 100090        | 114814        | 125183        | 129424        | 133591        |

Šaltinis: parengta pagal Žemaitijos pienas, AB finansinės atskaitomybės dokumentu



Lentelė 16. Žemaitijos pienas, AB 2012 – 2021 m. pelno (nuostolių) ataskaita

| Eil. Nr. | Straipsniai                                  | 2012 m. Eur (tūkst.) | 2013 m. Eur (tūkst.) | 2014 m. Eur (tūkst.) | 2015 m. Eur (tūkst.) | 2016 m. Eur (tūkst.) | 2017 m. Eur (tūkst.) | 2018 m. Eur (tūkst.) | 2019 m. Eur (tūkst.) | 2020 m. Eur (tūkst.) | 2021 m. Eur (tūkst.) |
|----------|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|          | Pajamos                                      | 144959               | 153263               | 161164               | 149114               | 149897               | 172280               | 177878               | 185550               | 176799               | 201246               |
|          | Pardavimų savikaina                          | -117077              | -124118              | -134813              | -12358               | -111222              | -136246              | -141566              | -144499              | -140870              | -157805              |
|          | <b>Bendrasis pelnas</b>                      | <b>27882</b>         | <b>29145</b>         | <b>26351</b>         | <b>36756</b>         | <b>38675</b>         | <b>36034</b>         | <b>36312</b>         | <b>41051</b>         | <b>41557</b>         | <b>43441</b>         |
|          | Kitos veiklos pajamos                        | -496                 | 305                  | 332                  | 306                  | 228                  | 341                  | 329                  | 236                  |                      | 234                  |
|          | Kitos veiklos sąnaudos                       | -19419               | -21667               | -23490               | -30719               | -19931               | -29500               | -26793               | -29145               | -233                 |                      |
|          | <b>Kitos veiklos pajamos</b>                 | <b>7967</b>          | <b>7783</b>          | <b>3193</b>          | <b>6343</b>          | <b>18972</b>         | <b>6874</b>          | <b>9848</b>          | <b>12142</b>         | <b>-233</b>          | <b>234</b>           |
|          | Kitos finansinės veiklos pajamos ir sąnaudos | 79                   | 100                  | 209                  | 174                  | 335                  | -82                  | 136                  | 205                  |                      |                      |
|          | Finansinės veiklos sąnaudos                  | -170                 | -25                  | -12                  | -1                   | 0                    | 0                    | 0                    | 0                    | 0                    | 0                    |
|          | <b>Grynosios finansinės veiklos sąnaudos</b> | <b>-91</b>           | <b>75</b>            | <b>197</b>           | <b>173</b>           | <b>335</b>           | <b>-82</b>           | <b>136</b>           | <b>205</b>           |                      |                      |
|          | <b>Pelnas prieš mokesčius</b>                | <b>7876</b>          | <b>7858</b>          | <b>3390</b>          | <b>6516</b>          | <b>19307</b>         | <b>6792</b>          | <b>9984</b>          | <b>12347</b>         | <b>9806</b>          | <b>8025</b>          |
|          | Pelno mokesčio sąnaudos                      | -921                 | -1129                | -753                 | -531                 | -1243                | -1394                | 721                  | -1568                | 810                  | 810                  |
|          | <b>Ataskaitinių metų pelnas (nuostolis)</b>  | <b>6955</b>          | <b>6729</b>          | <b>2637</b>          | <b>5985</b>          | <b>18064</b>         | <b>5398</b>          | <b>10705</b>         | <b>10421</b>         | <b>9806</b>          | <b>8025</b>          |
|          | Pelnas tenkantis 1 akcijai (eurais)          | 0.14                 | 0.13                 | 0.06                 | 0.12                 | 0.38                 | 0.11                 | 0.23                 | 0.24                 | 0.22                 | 0.19                 |
|          | Sumažintas pelnas 1 akcijai (eurais)         | 0.14                 | 0.13                 | 0.06                 | 0.12                 | 0.38                 | 0.11                 | 0.23                 | 0.24                 | 0.22                 | 0.19                 |

Šaltinis: parengta pagal Žemaitijos pienas, AB finansinės atskaitomybės dokumentus

Lentelė 17. Kapitalizacija mln. Ir Akcijos kainos ir pelno santykis

|   | 2017                   | 2018  | 2019  | 2020  | 2021   |       |
|---|------------------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| <b>Kapitalizacija mln.</b>              | AB „Vilkyškių pieninė“ | 44,79 | 24,48 | 26,75 | 29,38  | 43,71 |
|   | AB „Žemaitijos pienas“ | 84,17 | 72,56 | 84,17 | 89,49  | 83,48 |
|   | AB „Pieno žvaigždės“   | 66,8  | 58,67 | 42,43 | 42,88  | 66,8  |
|   | AB „Rokiškio sūris“    | 98,64 | 90,03 | 90,39 | 104,73 | 103,3 |
| <b>Akcijos kainos ir pelno santykis</b> | AB „Vilkyškių pieninė“ | 6,7   | 0     | 0     | 7,59   | 7,95  |
|   | AB „Žemaitijos pienas“ | 15,82 | 6,52  | 7,25  | 8,41   | 9,47  |
|   | AB „Pieno žvaigždės“   | 0     | 0     | 10,44 | 7,94   | 37,33 |
|   | AB „Rokiškio sūris“    | 11    | 50,2  | 21    | 24,33  | 144   |

Lentelė 18. AB Rokiškio sūris, finansinių rodiklių skaičiavimas

| Finansiniai rodikliai (tūkst. EUR)             | 2021    | 2020    | 2019    | 2018    | 2017    |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Pardavimo pajamos                              | 253 062 | 210 829 | 210 423 | 203 675 | 243 566 |
| Bendrasis pelnas                               | 18 627  | 21 388  | 21 902  | 19 500  | 28 150  |
| EBITDA   | 9 094   | 13 431  | 13 834  | 10 865  | 17 042  |
| EBIT   | 965     | 4 171   | 4 101   | 1 193   | 8 330   |
| Veiklos pelnas                                 | 965     | 4 171   | 4 101   | 1 648   | 8 330   |
| Pelnas prieš mokesčius (EBT)                   | 596     | 3 972   | 3 914   | 1 619   | 8 290   |
| Grynasis pelnas/nuostolis                      | 553     | 4 061   | 4 101   | 1 918   | 8 156   |
|  |         |         |         |         |         |
| Ilgalaikis turtas                              | 82 965  | 76 646  | 62 294  | 64 140  | 74 070  |
| Trumpalaikis turtas                            | 119 902 | 120 424 | 106 774 | 106 071 | 88 589  |
| Iš viso turto                                  | 202 867 | 197 070 | 169 068 | 170 211 | 162 659 |
| Akcininkų nuosavybė                            | 142 480 | 145 428 | 130 771 | 130 319 | 134 096 |
|  |         |         |         |         |         |
| <b>Pelningumas (%)</b>                         |         |         |         |         |         |
| Turto grąža [ROA]                              | 0,28    | 2,22    | 2,42    | 1,15    | 5,35    |
| Kapitalo grąža [ROE]                           | 0,38    | 2,94    | 3,14    | 1,45    | 6,37    |
| Bendrojo pelno marža                           | 7,36    | 10,14   | 10,41   | 9,57    | 11,56   |
| EBITDA marža                                   | 3,59    | 6,37    | 6,57    | 5,33    | 7       |
| EBIT marža                                     | 0,38    | 1,98    | 1,97    | 0,59    | 3,42    |
| Pastovaus kapitalo pelningumorodiklis [ROCE]   | 0,53    | 2,45    | 2,67    | 0,76    | 5,18    |
| Pelningumo koeficientas                        | 0,24    | 1,88    | 1,86    | 0,79    | 3,4     |
| Grynojo pelno marža                            | 0,22    | 1,93    | 1,95    | 0,94    | 3,35    |
|  |         |         |         |         |         |
| <b>Finansų struktūra</b>                       |         |         |         |         |         |
| Įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo santykis    | 0,42    | 0,36    | 0,29    | 0,31    | 0,21    |
| Nuosavo kapitalo ir turto santykis             | 0,7     | 0,74    | 0,77    | 0,77    | 0,82    |
| Skolos ir nuosavo kapitalo santykis D/E        | 0,19    | 0,18    | 0,12    | 0,11    | 0,01    |
| Skolos koeficientas                            | 0,3     | 0,26    | 0,23    | 0,23    | 0,18    |
| Bendrasis likvidumo koeficientas               | 2,77    | 2,7     | 3,18    | 2,92    | 3,56    |
|  |         |         |         |         |         |
| <b>Rinkos vertės rodikliai</b>                 |         |         |         |         |         |
| Akcijos kainos ir pelno vieno akcijai santykis | 144     | 24,33   | 21      | 50,2    | 11      |
| Grynasis pelnas, tenkantis vienai akcijai      | 0,02    | 0,12    | 0,12    | 0,05    | 0,25    |

Šaltinis: parengta pagal AB Rokiškio sūris, finansinės atskaitomybės dokumentus

Lentelė 19. AB Vilkyškių pieninė, finansinių rodiklių skaičiavimas

| Finansiniai rodikliai (tūkst. EUR) | 2021    | 2020    | 2019    | 2018    | 2017    |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Pardavimo pajamos                  | 156 045 | 120 873 | 114 581 | 103 162 | 113 939 |
| Bendrasis pelnas                   | 17 196  | 10 629  | 7 096   | 5 773   | 16 488  |
| EBITDA                             | 14 122  | 8 271   | 3 698   | 3 140   | 10 882  |
| EBIT                               | 7 134   | 4 332   | -206    | -884    | 8 113   |
| Veiklos pelnas                     | 7 134   | 4 332   | -206    | -884    | 8 113   |

|  |        |        |        |        |        |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| <i>Pelnas prieš mokesčius (EBT)</i>                    | 6156   | 3 142  | -1 448 | -187   | 756    |
| <i>Grynasis pelnas/nuostolis</i>                       | 5500   | 3 872  | -446   | -1 186 | 6 686  |
|  |        |        |        |        |        |
| <i>Ilgalaikis turtas</i>                               | 54 657 | 55 226 | 57 208 | 58 557 | 61 662 |
| <i>Trumpalaikis turtas</i>                             | 33 317 | 21 672 | 20 837 | 23 728 | 19 469 |
| <i>Iš viso turto</i>                                   | 87 974 | 76 898 | 78 045 | 82 285 | 81 131 |
| <i>Akcininkų nuosavybė</i>                             | 39 581 | 34 973 | 31 101 | 31 547 | 34 287 |
| <i>Ilgalaikės skolos</i>                               | 21 631 | 7 938  | 18 193 | 21 568 | 27 337 |
| <i>Trumpalaikiai įsipareigojimai</i>                   | 26 762 | 33 987 | 28 751 | 29 170 | 19 507 |
|  |        |        |        |        |        |
| <b><i>Pelningumas (%)</i></b>                          |        |        |        |        |        |
| <i>Turto grąža [ROA]</i>                               | 6,7    | 5      | -0,6   | -1,5   | 8,6    |
| <i>Kapitalo grąža [ROE]</i>                            | 14,8   | 11,7   | -1,4   | -3,6   | 21,2   |
| <i>Bendrojo pelno marža</i>                            | 11     | 8,8    | 6,2    | 5,6    | 14,5   |
| <i>EBITDA marža</i>                                    | 9,0    | 6,8    | 3,2    | 3,0    | 9,6    |
| <i>EBIT marža</i>                                      | 4,6    | 3,6    | -0,2   | -0,9   | 7,1    |
| <i>Pastovaus kapitalo pelningumo rodiklis [ROCE]</i>   | 11,7   | 10,1   | -0,4   | -1,7   | 13,2   |
| <i>Pelningumo koeficientas</i>                         |        |        |        |        |        |
| <i>Grynojo pelno marža</i>                             | 3,5    | 3,2    | -0,4   | -1,1   | 5,9    |
|  |        |        |        |        |        |
| <b><i>Finansų struktūra</i></b>                        |        |        |        |        |        |
| <i>Įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo santykis</i>     | 1,22   | 1,20   | 1,51   | 1,61   | 1,37   |
| <i>Nuosavo kapitalo ir turto santykis</i>              | 0,45   | 0,45   | 0,4    | 0,38   | 0,42   |
| <i>Skolos ir nuosavo kapitalo santykis</i>             | 0,61   | 0,62   | 0,88   | 0,88   | 0,82   |
| <i>Skolos koeficientas</i>                             | 0,55   | 0,55   | 0,6    | 0,62   | 0,58   |
| <i>Bendrasis likvidumo koeficientas</i>                | 1,24   | 0,64   | 0,72   | 0,81   | 1,00   |
|  |        |        |        |        |        |
| <b><i>Rinkos vertės rodikliai</i></b>                  |        |        |        |        |        |
| <i>Akcijos kainos ir pelno vienai akcijai santykis</i> | 7,95   | 7,59   | -      | -      | 6,7    |
| <i>Grynasis pelnas, tenkantis vienai</i>               | 0,46   | 0,32   | -0,04  | -0,1   | 0,56   |

Šaltinis: parengta pagal AB Vilkyškių pieninė, finansinės atskaitomybės dokumentus

Lentelė 20. AB Žemaitijos pienas, finansinių rodiklių skaičiavimas

| <i>Finansiniai rodikliai (tūkst. EUR)</i> | <b>2021</b> | <b>2020</b> | <b>2019</b> | <b>2018</b> | <b>2017</b> |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <i>Pardavimo pajamos</i>                  | 201246      | 182427      | 185550      | 177878      | 172280      |
| <i>Bendrasis pelnas</i>                   | 43441       | 41557       | 41051       | 36312       | 36034       |
| <i>EBITDA</i>                             | 14734       | 17111       | 17078       | 12653       | 10845       |
| <i>EBIT</i>                               | 8558        | 11765       | 12142       | 9848        | 6874        |
| <i>Veiklos pelnas</i>                     | 8558        | 11765       | 12142       | 9848        | 6874        |
| <i>Pelnas prieš mokesčius (EBT)</i>       | 8792        | 11532       | 12347       | 9984        | 6792        |
| <i>Grynasis pelnas/nuostolis</i>          | 8025        | 9806        | 10779       | 10705       | 5398        |
|   |             |             |             |             |             |
| <i>Ilgalaikis turtas</i>                  | 64625       | 59755       | 62283       | 56709       | 38522       |
| <i>Trumpalaikis turtas</i>                | 68966       | 69669       | 62900       | 58105       | 61568       |
| <i>Iš viso turto</i>                      | 133591      | 129424      | 125183      | 114814      | 100090      |
| <i>Akcininkų nuosavybė</i>                | 98981       | 96315       | 86718       | 81129       | 77564       |

|  |       |       |       |       |       |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| <i>Ilgalaikės skolos</i>                             | 9533  | 11714 | 18300 | 5320  | 4540  |
| <i>Trumpalaikiai įsipareigojimai</i>                 | 25077 | 21395 | 20165 | 28365 | 17986 |
|  |       |       |       |       |       |
| <b>Pelningumas (%)</b>                               |       |       |       |       |       |
| <i>Turto grąža [ROA]</i>                             | 6,01  | 7,58  | 8,61  | 9,32  | 5,39  |
| <i>Kapitalo grąža [ROE]</i>                          | 8,11  | 10,18 | 12,43 | 13,2  | 6,96  |
| <i>Bendrojo pelno marža</i>                          | 21,59 | 22,78 | 22,12 | 20,41 | 20,92 |
| <i>EBITDA marža</i>                                  | 7,32  | 9,38  | 9,2   | 7,03  | 6,29  |
| <i>EBIT marža</i>                                    |       |       |       |       |       |
| <i>Pastovaus kapitalo pelningumo rodiklis [ROCE]</i> | 0,08  | 0,11  | 0,12  | 0,11  | 0,08  |
| <i>Pelningumo koeficientas</i>                       |       | 5,29  | 7,2   | 5,89  | 2,45  |
| <i>Grynojo pelno marža</i>                           | 3,99  | 5,38  | 5,81  | 6,02  | 3,13  |
|  |       |       |       |       |       |
| <b>Finansų struktūra</b>                             |       |       |       |       |       |
| <i>Įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo santykis</i>   | 0,35  | 0,34  | 0,44  | 0,42  | 0,29  |
| <i>Nuosavo kapitalo ir turto santykis</i>            | 0,74  | 0,74  | 0,69  | 0,71  | 0,77  |
| <i>Skolos ir nuosavo kapitalo santykis</i>           | 0,35  | 0,34  | 0,44  | 0,42  | 0,29  |
| <i>Skolos koeficientas</i>                           | 0,26  | 0,26  | 0,31  | 0,29  | 0,23  |
| <i>Bendrasis likvidumo koeficientas</i>              | 2,75  | 3,26  | 3,12  | 2,05  | 3,42  |
|  |       |       |       |       |       |
| <b>Rinkos vertės rodikliai</b>                       |       |       |       |       |       |
| <i>Akcijos kainos ir pelno vieno akcijai</i>         | 9,47  | 8,41  | 7,25  | 6,52  | 15,82 |
| <i>Grynasis pelnas, tenkantis vienai</i>             | 0,19  | 0,22  | 0,24  | 0,23  | 0,11  |

Šaltinis: parengta pagal AB Žemaitijos pienas, finansinės atskaitomybės dokumentus

Lentelė 21. AB Pieno žvaigždės, finansinių rodiklių skaičiavimas

| <i>Finansiniai rodikliai (tūkst. EUR)</i> | <b>2021</b> | <b>2020</b> | <b>2019</b> | <b>2018</b> | <b>2017</b> |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <i>Pardavimo pajamos</i>                  | 176 692     | 171 061     | 170 596     | 168 662     | 167 753     |
| <i>Bendrasis pelnas</i>                   | 27 287      | 38 486      | 33 391      | 29 800      | 27 275      |
| <i>EBITDA</i>                             | 7240        | 14337       | 10787       | 9175        | 4800        |
| <i>EBIT</i>                               | 1 954       | 9 162       | 4 846       | 2 584       | -2 667      |
| <i>Veiklos pelnas</i>                     | 1 881       | 8 994       | 4 698       | -2 493      | -2 667      |
| <i>Pelnas prieš mokesčius (EBT)</i>       | 1 011       | 8 014       | 3 746       | 2 198       | -3 389      |
| <i>Grynasis pelnas/nuostolis</i>          | 1223        | 7 712       | 4 110       | -1 728      | -1 728      |
|   |             |             |             |             |             |
| <i>Ilgalaikis turtas</i>                  | 51 223      | 49 555      | 48 913      | 44 086      | 46 039      |
| <i>Trumpalaikis turtas</i>                | 25 667      | 23 496      | 25 097      | 29 384      | 29 237      |
| <i>Iš viso turto</i>                      | 76 890      | 73 051      | 74 010      | 73 470      | 75 276      |
| <i>Akcininkų nuosavybė</i>                | 28 373      | 33 440      | 28 887      | 26 130      | 23 932      |
| <i>Ilgalaikės skolos</i>                  | 19 762      | 19 025      | 22 666      | 15 512      | 1 641       |
| <i>Trumpalaikiai įsipareigojimai</i>      | 28 515      | 20 586      | 22 457      | 31 828      | 49 703      |
|   |             |             |             |             |             |
| <b>Pelningumas (%)</b>                    |             |             |             |             |             |
| <i>Turto grąža [ROA]</i>                  | 1,59        | 10,56       | 5,55        | -2,35       | -2,30       |
| <i>Kapitalo grąža [ROE]</i>               | 4,31        | 23,06       | 14,23       | -6,61       | -7,22       |
| <i>Bendrojo pelno marža</i>               | 1,06        | 5,26        | 2,75        | -1,48       | -1,59       |
| <i>EBITDA marža</i>                       | 3,74        | 8,38        | 6,32        | 5,44        | 2,86        |

|  |       |      |       |        |        |
|--|-------|------|-------|--------|--------|
| <i>EBIT marža</i>  | 0,55  | 4,68 | 2,2   | 0,88   | -2,02  |
| <i>Pastovaus kapitalo pelningumo rodiklis [ROCE]</i>                 | 0,04  | 0,17 | 0,09  | 0,06   | -0,10  |
| <i>Pelningumo koeficientas</i>                                       | 0,69  | 4,51 | 2,41  | 1,3    | -1,03  |
| <i>Grynojo pelno marža</i>   | 0,69  | 4,51 | 2,41  | -1,02  | -1,03  |
|  |       |      |       |        |        |
| <b><i>Finansų struktūra</i></b>                                      |       |      |       |        |        |
| <i>Įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo santykis</i>                   | 0,00  | 0,00 | 0,00  | 0,00   | 0,00   |
| <i>Nuosavo kapitalo ir turto santykis</i>                            | 0,37  | 0,46 | 0,39  | 0,36   | 0,32   |
| <i>Skolos ir nuosavo kapitalo santykis D/E</i>                       | 1,71  | 1,18 | 1,56  | 1,81   | 2,15   |
| <i>Skolos koeficientas</i>   | 0,63  | 0,54 | 0,61  | 0,64   | 0,68   |
| <i>Bendrasis likvidumo koeficientas</i>                              | 0,90  | 1,14 | 1,12  | 0,92   | 0,59   |
|  |       |      |       |        |        |
| <b><i>Rinkos vertės rodikliai</i></b>                                |       |      |       |        |        |
| <i>Akcijos kainos ir pelno vieno akcijai santykis [P/E rodiklis]</i> | 37,33 | 7,94 | 10,44 | -18,60 | -31,75 |
| <i>Grynasis pelnas, tenkantis vienai akc</i>                         | 0,03  | 0,17 | 0,09  | -0,05  | -0,04  |

Šaltinis: parengta pagal AB Pieno žvaigždės, finansinės atskaitomybės dokumentu