

**ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS**  
**SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS**  
**VADYBOS KATEDRA**

**Laima Bajarūnienė**

**APYVARTINIO KAPITALO VALDYMAS IR ANALIZĖ**  
**(UAB "ELEKTRONIKA" PAVYZDŽIU)**

**Magistro darbas**

**Šiauliai, 2006**

**ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS**  
**SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS**  
**VADYBOS KATEDRA**

**APYVARTINIO KAPITALO VALDYMAS IR ANALIZĖ**  
**(UAB "ELEKTRONIKA" PAVYZDŽIU)**

Magistro darbas

Socialiniai mokslai, vadyba ir administravimas (03 S)

**Magistro darbo autorė** Laima Bajarūnienė .....

**Vadovas** habil.dr. prof. Jonas Mackevičius.....

**Recenzentas**.....

## **SANTRAUKA**

Laima Bajarūnienė

### **APYVARTINIO KAPITALO VALDYMAS IR ANALIZĖ**

**(UAB "ELEKTRONIKA" PAVYZDŽIU).**

Magistro darbas.

Magistro darbe yra nagrinėjama aktuali daugeliui Lietuvos įmonių apyvartinio kapitalo efektyvaus panaudojimo problema. Teisingas apyvartinio kapitalo valdymas, optimalus atsargų kiekio laikymas įmonės sandėlyje, pastovus grynųjų pinigų judėjimo sekimas, skolintojų bei skolininkų veiksmų analizė yra vieni iš pagrindinių sėkmingos įmonės veiklos faktorių.

Šiuo darbu siekiama pagrįsti apyvartinio kapitalo valdymo svarbą verslo įmonėje, apžvelgiamas apyvartinio kapitalo ryšys su įmonės veiklos vertinimo rodikliais, pristatomos įvairios kapitalo formos, kurių valdymas tiesiogiai įtakoja apyvartinio kapitalo efektyvų reguliavimą, analizuojami visų sudedamųjų apyvartinio kapitalo dalių (atsargos, gautinos sumos, mokėtinos sumos, grynieji pinigai) valdymo gerinimo būdai, įvardinamos pagrindinės apyvartinio kapitalo valdymo klaidos bei problemos.

## **SUMMARY**

Laima Bajarūnienė

### **THE POSSESSION AND ANALYSIS OF WORKING CAPITAL**

**(ACCORDING SAMPLE OF JSC "ELEKTRONIKA")**

Master's work.

This master's paper researches a problem of an effective usage of the working capital because this issue is relevant to the various Lithuanian companies. Correct control of circulating capital, optimal storing of reserves at the enterprise's warehouse, constant observation of ready money circulation, analysis of debtor's and creditor's operations are one of the main factors of successful activity of the enterprise.

This paper seeks substantiation of the importance of circulating capital control at a business enterprise. It presents the survey of connection between circulating capital and estimation indices of the enterprise's activity and introduces various forms of capital the control of which directly influences the effective capital regulation. When analysing the ways of control improvement of all component parts of circulating capital (reserves, receivable amounts, payable amounts, ready money), the main mistakes and problems of circulating capital control are being named.

# TURINYS

<b>IVADAS</b> .....	<b>5</b>
<b>1. APYVARTINIO KAPITALO APIBŪDINIMAS, VEIKSNIAI IR SVARBA</b> .....	<b>7</b>
1.1. APYVARTINIO KAPITALO APIBŪDINIMAS.....	7
1.2. APYVARTINĮ KAPITALĄ ĮTAKOJANTYS VEIKSNIAI .....	9
1.3. APYVARTINIO KAPITALO STRUKTŪROS IR APIMTIES STRATEGIJOS .....	11
<b>2. APYVARTINIO KAPITALO VALDYMO RYŠYS SU PELNINGUMU, LIKVIDUMO BEI KITAIŠ RODIKLIAIS</b> .....	<b>13</b>
2.1. APYVARTINIO KAPITALO ĮTAKA ĮMONĖS VEIKLOS REZULTATAMS .....	13
2.3. GRYNŲJŲ PINIGŲ APYVARTOS CIKLAS, SUDĖTIS BEI SVARBA.....	16
2.3.1. <i>Grynujų pinigų apyvartumo periodas</i> .....	16
2.3.2. <i>Apyvartinio kapitalo ir Grynujų Pinigų Periodo ryšys</i> .....	18
2.4. APYVARTINIS KAPITALAS IR ĮMONĖS VERTĖS KITIMAS.....	18
2.5. RIZIKOS - PELNO BEI APYVARTINIO KAPITALO STRUKTŪROS RYŠYS.....	19
<b>3. UAB “ELEKTRONIKA“ APYVARTINIO KAPITALO ANALIZĖ</b> .....	<b>23</b>
3.1. APYVARTINIO KAPITALO APIMTIES IR DINAMIKOS ANALIZĖ .....	23
3.2. APYVARTINIO KAPITALO STRUKTŪROS ANALIZĖ .....	25
3.3. TRUMPALAIKIO IR ILGALAIKIO MOKUMO RODIKLIŲ ANALIZĖ .....	30
3.4. ĮVAIRIOS KAPITALO FORMOS .....	30
<b>4. APYVARTINIO KAPITALO VALDYMAS BEI JO GERINIMO BŪDAI</b> .....	<b>33</b>
4.1. ĮMONĖS PAGRINDINĖS VEIKLOS APYVARTINIO KAPITALO VALDYMAS .....	35
4.1.1. <i>Atsargos</i> .....	36
4.1.2. <i>Gautinos sumos bei jų valdymas</i> .....	39
4.1.3. <i>Mokėtinos sumos</i> .....	43
4.1.4. <i>Grynujų pinigų valdymas</i> .....	45
4.2. ĮMONĖS APYVARTINIO KAPITALO FINANSAVIMO VALDYMAS.....	47
4.2.1 <i>Bankai bei kitos komercinės finansavimo institucijos</i> .....	50
4.2.2 <i>Atsargų užstatas</i> .....	51
4.2.3 <i>Netradiciniai apyvartinio kapitalo finansavimo būdai</i> .....	52
4.3. PAGRINDINĖS APYVARTINIO KAPITALO VALDYMO PROBLEMAS.....	56
<b>IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS</b> .....	<b>57</b>
<b>LITERATŪROS ŠARAŠAS</b> .....	<b>59</b>
<b>PRIEDAI</b> .....	<b>61</b>
1 priedas. UAB"Elektronika" 2003-2005metų pelno(nuostolio) ataskaitos horizontalioji analizė,tūkst.Lt.....	62
2 priedas. UAB"Elektronika" 2003-2005metų pelno(nuostolio) ataskaitos vertikalioji analizė,tūkst.Lt.....	63
3 priedas. UAB"Elektronika" 2003-2005metų finansinio balanso trumpalaikio turto horizontalioji..... analizė,tūkst.Lt.....	64
4 priedas. UAB"Elektronika" 2003-2005metų finansinio balanso trumpalaikio turto vertikalioji analizė,tūkst.Lt.....	65
5 priedas. UAB"Elektronika" 2003-2005metų apyvartumo rodikliai.....	66
6 priedas. Apyvartinių lėšų šaltinių sudėtis ir struktūra.....	67
7 priedas. Pinigų srautai įmonėje.....	68

# IVADAS

**Temos aktualumas.** Rinkos ekonomikos sąlygomis nuolat aštrėja konkurencinė kova tarp įmonių. Įmonėms, siekiančioms išsilaikyti rinkoje ir įgyvendinti savo veiklos strategijas, būtina realiai įvertinti ne tik savo, bet ir konkurentų finansinę būklę. Tam būtina žinoti įmonės finansinės būklės vertinimo metodikas, kurių taikymas gali labai paveikti įmonės veiklos rezultatus, padėti nustatyti rizikingiausias veiklos sritis, spręsti esamas ir būsimas problemas, atskleisti nepanaudotus rezervus.

Apyvartinis kapitalas yra vienas iš nedaugelio rodiklių, pakankamai objektyviai apibūdinančių įmonės finansinę būklę ir turintis didelę įtaką kitiems finansiniams rodikliams. Todėl įmonių vadovams nebeužtenka turėti tik bendrą finansinę informaciją apie įmonę, būtina sukurti vientisą veiklos analizės, vertinimo ir prognozės sistemą.

Efektyvus apyvartinio kapitalo valdymas neabejotinai veda prie įmonės pajamingumo ir pelningumo didinimo bei įvairių rizikos rūšių mažinimo. Sumos, investuojamos į atskiras apyvartinių lėšų pozicijas, gali kasdien keistis ir turi būti kruopščiai kontroliuojamos tam, kad užtikrinti produktyviausią įmonės trumpalaikių išteklių naudojimą. Jei įmonė turi perteklinių lėšų, jos, be abejonės turėtų būti investuojamos, jei įmonėje yra apyvartinių lėšų trūkumas, taip pat būtina priimti savalaikius sprendimus situacijos sprendimui.

**Moksliniu požiūriu tema nauja** todėl, kad darbe gilinamasi į analitikų požiūriu svarbią apyvartinio kapitalo efektyvaus panaudojimo problemą. Įvairūs finansinės analizės autoriai savo darbuose pateikia daugelio apyvartinio kapitalo rodiklių skaičiavimus bei jų interpretacijas, tačiau finansinėje literatūroje nėra nuoseklios apyvartinio kapitalo analizės ir jo poreikio prognozavimo metodikos, kur būtų pateikti visi apyvartinio kapitalo būklę bei efektyvų naudojimą nusakantys rodikliai.

**Tikslas ir uždaviniai.** Atlikti apyvartinio kapitalo analizę UAB "Elektronika" ir pateikti jo valdymo geriausius būdus.

## **Darbo uždaviniai:**

- pagrįsti apyvartinio kapitalo valdymo svarbą verslo įmonėje;
- išanalizuoti pagrindinių apyvartinio kapitalo sudedamųjų dalių struktūrą bei tarpusavio sąryšį;
- atskleisti priežastis, lemiančias jų dydį;
- numatyti įvairių apyvartinio kapitalo valdymo metodų taikymo pasekmes;
- atskleisti ūkio subjektams kylančias problemas bei sunkumus formuojant apyvartinį kapitalą;
- numatyti būdus efektyviam apyvartinio kapitalo valdymo užtikrinimui.

**Darbo objektas.** Apyvartinio kapitalo valdymas bei jo gerinimo būdai. Buvo pasirinkta uždarnosios akcinės bendrovės “Elektronika“ finansinė veikla ir jos rezultatai per 2003 – 2005 m.

**Darbo hipotezė-** įmonės apyvartinio kapitalo vertinimo rodikliai atskleidžia įmonės finansinę padėtį ir leidžia spręsti apie įmonės veiklos efektyvumą.

**Tyrimo metodai.** Darbe derinami du mokslinio pažinimo būdai: empirinis ir teorinis. Empyrinio pažinimo būdu vertinamos ūkinės operacijos, apdorojama , sisteminama ir apibendrinama gauta informacija. Teorinio pažinimo metu nagrinėjamos įvairios mokslininkų nuomonės, hipotezės, teorijos ir, remiantis jomis, suformuluoti teiginiai ir pasiūlymai, kuriuos būtų galima pritaikyti praktikoje. Moksliniame darbe įmonės finansinių duomenų įvertinimui naudojami šie analizės atlikimo metodai: horizontalioji ir vertikalioji analizė, detalizavimas, lyginamoji analizė, santykinių rodiklių(koeficientų) analizė.

**Tyrimo šaltiniai.** Darbe remiamasi daugelio autorių monografijomis, straipsniais iš įvairių mokslinių žurnalų, medžiaga iš specializuotų interneto svetainių. Dėl problemos daugiapusiškumo, informacijos neprieinamumo bei daugybės galimų situacijų ar sprendimo būdų, nagrinėjama viena konkreči įmonė, kurios pavyzdžiu galima būtų iliustruoti apyvartinio kapitalo valdymo klaidas ar teisingus žingsnius, - išvados bei pavyzdžiai darbe pateikiami UAB “Elektronika” duomenimis. Didelis informacijos šaltinių panaudojimas padėjo giliau suprasti ir ištirti mažiau iki šiol nagrinėtus įmonių veiklą apibūdinančius rodiklius ir jų pokyčius lemiančius veiksnius ir priežastis.

**Magistro darbo struktūra.** Rašant magistro darbą pasinaudota 49 literatūros šaltiniais. Darbas susideda iš 68 psl., 17 pav. bei 4 lentelių.

# 1. APYVARTINIO KAPITALO APIBŪDINIMAS, VEIKSNIAI IR SVARBA

## 1.1. Apyvartinio kapitalo apibūdinimas

Kad sėkmingai egzistuoti rinkoje, įmonė turi tenkinti keletą sąlygų. Pati paprasčiausia – tinkamas produktas ar paslauga bei galimybė sukurti / palaikyti paklausą savo produktui, taip pat – galimybė laiku pagaminti prekę. Tam, savo ruožtu, būtinos lėšos, kurios gali būti kaupiamos ar gaunamos skirtingais būdais. Kapitaliniams įdėjimams – pastatams, gamybinei įrangai ir pan. finansuoti lėšos gali būti gaunamos iš ilgalaikių paskolų ar pačios įmonės pelno. Kitas įmonės finansavimo būdas yra apyvartinis kapitalas, kuris yra ne mažiau svarbus nei anksčiau minėtasis. Iš esmės tai yra trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų skirtumo pinigine išraiška. Taip pat apyvartinį kapitalą galima apibrėžti kaip turto dalį, kuri dalyvaudama apyvartos procese, nuolat keičia savo formą, po to įgauna nebaigtos gamybos ir gatavos produkcijos pavidalą, o realizavus produkciją, vėl sugrįžta į pinigų pavidalą.

Daugeliu atvejų apyvartinis kapitalas klaidingai suprantamas kaip investicijos į trumpalaikį turtą - grynuosius pinigus, trumpalaikes akcijas, gautinas sumas ar trumpalaikes atsargas. Tai apima ir kitą balanso pusę - taigi, efektyvus apyvartinio kapitalo valdymas apima tiksliai sukoordinuotą bei subalansuotą trumpalaikio turto bei trumpalaikių skolų valdymą.

Prieš pradėdant nagrinėti koku būdu ir kaip apyvartinio kapitalo lygis ar pasirinkta valdymo strategija veikia nagrinėjamos firmos veiklą, jos rodiklius bei daro tiesioginę ar netiesioginę įtaką pelnui, tikslinga trumpai apžvelgti verslo sritį, bendrovės istoriją, prekes ir paslaugas, kad galėtume nustatyti faktorius, kurie patys veikia apyvartinio kapitalo dydį, bei, iš dalies, jo struktūrą.

Kiekvienai įmonei, norint pasiekti nustatytus tikslus, reikia įvairių išteklių, kuriuos galima įsigyti tiek nuosavomis, tiek skolintomis lėšomis. Pagrindinis rodiklis, parodantis, kaip efektyviai įmonei sekasi naudoti nuosavas lėšas veikloje, uždirbant pelną, yra apyvartinis kapitalas.

Apyvartinio kapitalo dydis – tai būtina apyvartinio turto suma tam tikram užsibrėžtam gamybos ir pardavimu lygiui palaikyti ( Mackevičius, J., Poškaitė, D., 2000). Jeigu šis dydis kasmet didėja, tai įmonės finansinė padėtis stabili, ji turi galimybes plėsti gamybą, vykdyti įsipareigojimus, būti konkurencinga. Apyvartinis kapitalas dažnai yra daug svarbesnis už grynuosius pinigus, kurie yra tik vienas jo elementu. Apyvartinis kapitalas nėra parodomas balanse, bet dažnai skaičiuojama bankininkų, akcininkų, investuotojų ir kitų analitinės informacijos vartotojų kaip trumpalaikio mokumo rodiklis (Mackevičius, J., Poškaitė, D., 2000). Jo analizė yra svarbi, nes iš jo dydžio ir kitimo tendencijų sprendžiama apie įmonės finansinį stabilumą ir veiklos tęstinumą. Todėl žymiausiai finansinės analizės specialistai, tokie kaip L. A. Bernstein, J. Samuels (1994), siūlo

įmonių finansinę būklę pradėti analizuoti nuo apyvartinio kapitalo, kadangi tai vienas iš nedaugelio rodiklių, pakankamai objektyviai apibūdinančių įmonės būklę, bei turintis didelę įtaką kitiems finansiniams rodikliams.

Apžvelgus veiksnius, lemiančius apyvartinio kapitalo dydį, tikslinga paminėti ir tuos, kurie nusako ir patį apyvartinio kapitalo poreikį. Mano nuomone, minėtini būtų šie:

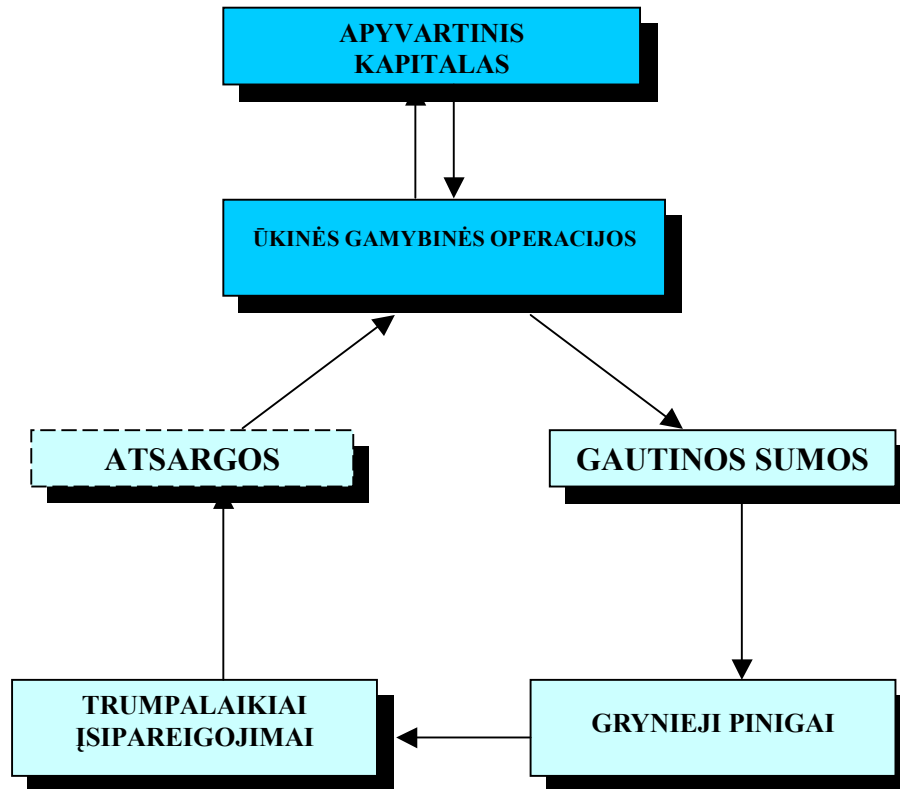
1. Tarpusavio atsiskaitymų bei sandorių kaštai . Jie susideda iš :
  - a) mokesčių už operacijas vertybiniais popieriais,
  - b) ar potencialių praradimų (pavyzdžiui, kai firma yra priversta parduoti turimus VP už mažesnę kainą, nei įsigijo ar pan.).

Taigi, firmos laiko pinigus ir lengvai konvertuojamus VP kaip pagrindus, garantuojančius vadovybę tenkinantį likvidumą - galimybę pigiai ir greitai patenkinti trumpalaikius finansavimo poreikius, iškilus nenumatytoms neigiamoms aplinkybėms).

2. Vėlavimas atsiskaitymuose. Dažnai vėlavimas tarp atskirų gamybos/pirkimo/pardavimo etapų nėra visiškai sukontroliuojamas, tad būtina vienokia ar kitokia apsauga nuo tokių nepageidaujamų reiškinių (ir, tuo pačiu, kaštų), o tai būtent vykdoma per atitinkamus apyvartinio kapitalo sprendimus, kurie gali būti:
  - a) efektyvus inventorius valdymas (pakankamas kiekis žaliavų, nebaigta gamyba, gatava produkcija),
  - b) galimybių pirkti kreditan suteikimas patikimiems klientams (kad paspartinti produkto pardavimus, o tuo pačiu pagyvinti apyvartinių lėšų judėjimą),
  - c) nuolaidų suteikimas už greitą apmokėjimą ir pan.
3. Bankroto išlaidos - jie apima teisinius mokesčius bei kitus kaštus susijusius su reorganizavimu ar bankroto procedūra. Ir dažniausiai visa tai yra finansuojama būtent iš apyvartinio kapitalo.

Dar būtų galima vardinti nemažai atvejų, kuriais be apyvartinio kapitalo išsiversti nebūtų įmanoma, bet jau yra aišku, kad jo valdymas gali būti vienu iš pagrindinių visos įmonės valdymo uždavinių. Pvz., ryšys tarp pardavimų ir apyvartinio kapitalo yra labai glaudus - didėjant pardavimams, firma privalo didinti savo atsargas bei mokėtinas sumas; didesni pardavimai generuoja didesnes gautinas sumas ir kt. Visa tai pateikiama 1 pav.





1 pav. Įmonės trumpalaikio finansavimo šaltiniai.

Šaltinis: Mackevičius J., Poškaitė D. 1998. Finansinė analizė. V.: Katalikų pasaulis, p.241.

Iš pateikto 1 paveikslo matyti, kad apyvartinis kapitalas, reikalingas ūkinėms gamybinėms operacijoms vykdyti, yra finansuojamas tiek iš ilgalaikių, tiek iš trumpalaikių lėšų šaltinių. Įmonė, turėdama šiuos lėšų šaltinius, esant normalioms finansinėms sąlygoms, gali apmokėti trumpalaikius ir ilgalaikius įsipareigojimus. Todėl, mano nuomone, nagrinėjant įmonės sugebėjimą laiku atsiskaityti už trumpalaikius ir ilgalaikius įsipareigojimus, tikslinga išskirti ne tik trumpalaikio, bet ir ilgalaikio įmonės mokumo būklę.

## 1.2. Apyvartinį kapitalą įtakojantys veiksniai

Egzistuoja nemažai veiksnių, kurie įtakodami apyvartinio kapitalo sudedamąsias dalis, gali smarkiai pakeisti visos įmonės veiklos rezultatus bei rodiklius. Išnagrinėjus daugelio autorių darbus, kaip pagrindinius veiksnius, kurie lemia firmos trumpalaikio turto ir tuo pačiu apyvartinio kapitalo apimtį, išskirčiau šiuos:

1. Firmos veiklos pobūdis. Firmos apyvartinio kapitalo dydis kinta priklausomai nuo įmonės tipo, jos pagrindinės veiklos ar nuo rinkos bei produkto savybių. Akivaizdu,

- kad prekybinė firma atsargų laiko daugiau nei gamybinė (procentaliai jų trumpalaikis turtas yra didesnis), bet tuo pačiu ir trumpalaikės skolos yra aukštesnės.
2. Pardavimų sumažėjimas / padidėjimas. Kylant pardavimams, paprastai auga ir atsargos bei gautinos sumos (kas anaiptol nereiškia, jog situacija tampa neigiama ar nepageidautina).
  3. Pardavimų stabilumas. Kuo firmos veikla (pardavimai) yra stabilesnė, tuo tikslingiau yra mažinti trumpalaikio turto, o tuo pačiu ir išaldomų lėšų dydį.
  4. Firmos dydis. Dažnai galvojama, kad grynų pinigų valdymas ir kontrolė labiau reikalingas didesnėms organizacijoms, nei mažoms, bet konkrečios studijos teigia atvirkščiai. Būtina paminėti, kad apyvartinio kapitalo valdymas yra žymiai svarbesnis ir reikšmingesnis mažose įmonėse, nei didesnėse, ir jų išlikimas yra daugiau priklausomas nuo efektyvaus apyvartinio kapitalo valdymo, nes:
    - a) dažnai mažesnių įmonių balansuose trumpalaikis turtas ir trumpalaikiai įsipareigojimai sudaro (%) didesnę dalį;
    - b) mažos įmonės rečiau gali pasinaudoti mažo ekonomijos teikiamais privalumais apyvartinio kapitalo atžvilgiu;
    - c) firmai didėjant, ilgalaikio turto bei kapitalo kaupiama daugiau nei trumpalaikio;
    - d) dažniausiai didelės firmos turi geresnę priėjimą prie kapitalo rinkų, nei mažos. Pvz., mažoms įmonėms turint intenciją plėstis, išorinių fondų prieinamumas yra sudėtingesnis (t.y. didesnė rizikos norma), nei tų, kurios jau yra įsitvirtinusios rinkoje.

Susisteminius nagrinėtą metodinę medžiagą bei remiantis savo patirtimi sukaupta dirbant UAB "Elektronika", galima teigti, kad pagrindiniai faktoriai, kurie didina apyvartinį kapitalą (daugumą iš jų išnagrinėsiu vėlesnėse šio darbo dalyse) yra šie:

- prekių bei paslaugų pardavimas;
- nuosavo turto realizacija;
- debitorinių skolų augimas.

Savo ruožtu, faktoriai, kurie mažina apyvartinio kapitalo dydį konkrečioje įmonėje, yra sekantys:

- žaliavų bei atsargų pirkimai;
- pagrindinių priemonių įsigijimai;
- darbo užmokestis bei kitos išmokos;
- procentų už kreditus mokėjimas;
- abejotinių skolų rezervų didinimas;
- prekių/materialinių vertybių nurašymas ir kt.

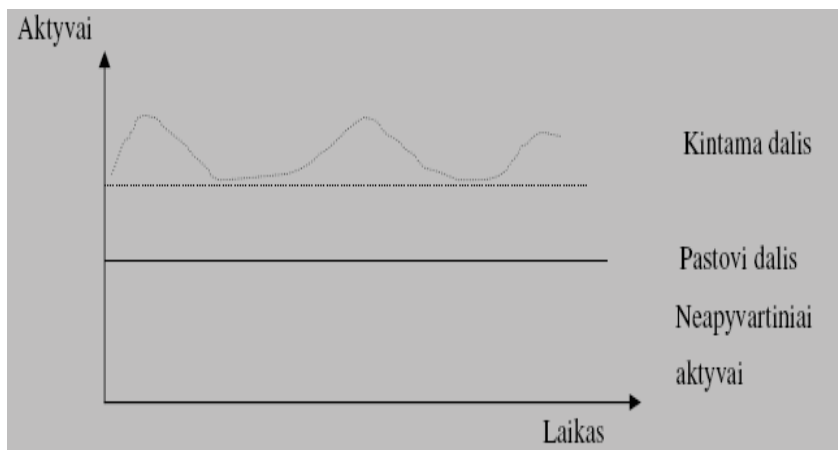
### 1.3. Apyvartinio kapitalo struktūros ir apimtys strategijos

Apyvartinio kapitalo struktūrą nulemia įmonės veiklos profilis. Prekybos įmonės paprastai turi dideles produkcijos atsargas, finansinės institucijos pinigines lėšas ir jų ekvivalentus, o gamybinėse įmonėse tai priklauso nuo šakos ypatumų. Apyvartinio kapitalo dydį nulemia ne tik veiklos pobūdis, bet ir atsitiktiniai veiksniai, todėl apyvartinis kapitalas dalijamas į dvi dalis: pastovią ir kintamą .

Finansų teorijoje yra dvejopas “pastovaus apyvartinio kapitalo” traktavimas (Klimavičienė, I.,1998):

- 1) tai ta apyvartinių lėšų dalis, kurios poreikis išlieka pastovus per visą operacinį ciklą. Tai vidutinė (laiko atžvilgiu) reikšmė, esanti įmonės dispozicijoje;
- 2) tai minimali einamųjų aktyvų suma, reikalinga ūkinei veiklai realizuoti.

Kintama apyvartinio kapitalo dalis – tai trumpalaikis turtas, kuris reikalingas tam tikrais veiklos momentais kaip draudimo atsarga. Pavyzdžiui, sezoniniu pardavimu metu, užperkant žaliavas ir t.t. Įmonės apyvartinių aktyvų struktūra pavaizduota 2 pav.



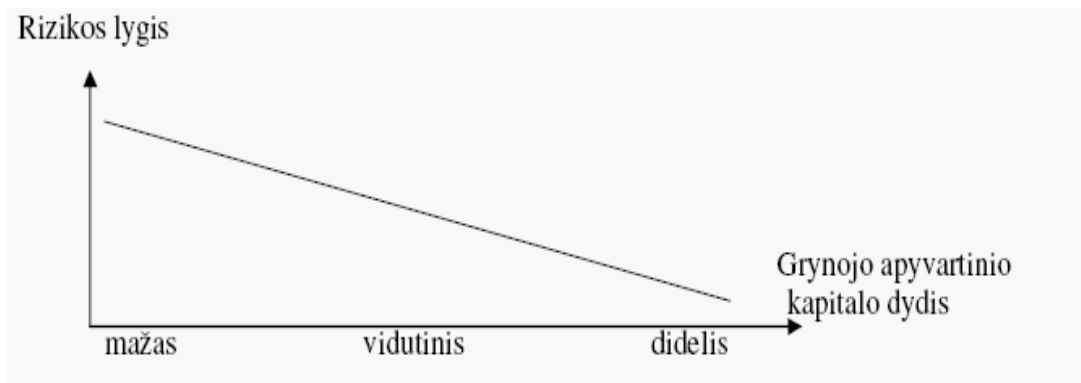
2 pav. Įmonės apyvartinių aktyvų struktūros schema.

Šaltinis: Šlekienė D., Klimavičienė I. 2000. Įmonės veiklos finansinis įvertinimas. K.: Technologija, p.102.

Įmonės apyvartinio kapitalo struktūra ir apimtys turi užtikrinti normalias ūkinės veiklos sąlygas. Pakankamas likvidumo lygis yra pagrindinis bet kurios įmonės stabilią ir sėkmingą veiklą charakterizuojantis rodiklis. Kaip žinia, įmonės gali disponuoti labai dideliu turtu, tačiau jeigu jis nelikvidus, įmonėje gali iškilti finansinių problemų.

Didelis turtas negarantuos įmonei kreditu, jeigu bus nustatyta, kad šio turto neįmanoma paversti pinigais ( Kalčinskas, G.,1996).

Apyvartinio kapitalo lygio pasirinkimas susijęs su įmonei priimtino rizikos ir pelningumo santykio nustatymu. 3 pav. matyti likvidumo rizikos priklausomybė nuo apyvartinio turto dydžio.



3 pav. Rizikos priklausomybė nuo apyvartinio kapitalo dydžio.

Šaltinis: Ковалев В. В. Финансовый анализ. М.: Финансы и статистика, 1995,с.271.

Jei grynujų pinigų, pirkėjų išskolinimo ir atsargų dydžiai minimalūs, įmonei gali kilti mokumo problemų ir ji dirbs didesnės rizikos sąlygomis. Didėjant trumpalaikio turto atsargoms, likvidumo rizika mažėja. Taigi galime suformuluoti taisyklę: kuo didesnis santykis tarp trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų, tuo veiklos rizikos lygis mažesnis; įmonė turi siekti didesnio grynojo apyvartinio kapitalo. Vadinasi, apyvartinio kapitalo valdymo politika turi užtikrinti kompromisą tarp likvidumo rizikos ir veiklos efektyvumo:

- įmonės mokumo užtikrinimas. Jei įmonė negali laiku apmokėti sąskaitų, nevykdo savo įsipareigojimų, jai gali būti paskelbtas bankrotas. Įmonė, turinti per mažai apyvartinių aktyvų, rizikuoja tapti nemoki.
- tinkamo apyvartinio turto dydžio, struktūros ir įmonės pelningumo lygio užtikrinimas. Įvairios apyvartinių aktyvų sudėtinės dalys turi skirtingą poveikį pelno dydžiui. Pvz., didelės gamybos atsargos padidina išlaidas, o didesnės gatavų prekių atsargos gali padidinti pardavimo apimtį ir kartu įmonės pajamas.

Pasak L. J. Gitman, M.D. Joehnk ir G. E. Pinches (1985), apyvartinio kapitalo rizika, kaip ir bet kuri finansinė rizika, susideda iš nediversifikuojamos ir diversifikuojamos rizikų.

Nediversifikuojamoji arba sistemingoji rizika priklauso nuo bendros ekonominės situacijos: verslo ciklo, infliacijos tempų, palūkanų normos bei valiutų kursų kitimo. Diversifikuojamoji arba nesistemingoji rizika siejama tik su ūkio subjekto būkle.

## 2. APYVARTINIO KAPITALO VALDYMO RYŠYS SU PELNINGUMO, LIKVIDUMO BEI KITAIŠ RODIKLIAIS

### 2.1. Apyvartinio kapitalo įtaka įmonės veiklos rezultatams

Efektyvus apyvartinio kapitalo valdymas yra integruota bendros įmonės strategijos dalis. Pirmiausia tai - didinti akcininkų vertę. Apyvartinis kapitalas čia paprasčiausiai suprantamas kaip rezultatas to laikotarpio, kai išleidžiami pinigai atsargoms pirkti iki surenkami grynieji pinigai iš pardavimų (Hill, N., Sartoris, W., 1985)(kaip buvo minima anksčiau, toks pinigų transformavimasis vadinamas Grynujų pinigų periodu.). Nuo to, kaip šis ciklas yra valdomas, priklauso ir likvidumas, ir pelningumas - taigi, apyvartinio kapitalo ciklo valdymo tikslas yra tuo požiūriu dvejopas. Įmonė, siekianti susikoncentruoti į likvidumą, dažnai turi atsisakyti didesnio pelningumo.

Įmonės grynujų pinigų periodas tiesiogiai siejasi su įmonės apyvartinio kapitalo efektyvumu, taip pat su įmonės veiklos vertinimu bei savininkų nuosavybės kūrimu. Kuo trumpesnis yra šis laikotarpis, tuo aukštesnė yra įmonės turto generuojamų grynujų pinigų srautų dabartinė vertė, tuo daugiau pinigų galima reinvestuoti, tuo mažiau išorinio finansavimo reikia, tuo efektyviau valdomas apyvartinis kapitalas visumoje. Taigi, kaip matyti, priklausomybė tarp grynujų pinigų periodo trukmės ir pelningumo yra atvirkštinė. (Vis dėlto, siekiant nustatyti, ar trumpas grynujų pinigų periodas yra pelningiausias įmonei, pastebima, kad taip yra ne visada, nes jei įmonė turėtų ilgesnius apmokėjimo terminus, ji greičiausiai turėtų aukštesnius pardavimus. Bendru požiūriu visgi yra laikomasi nuomonės, kad ilgesnė GPP trukmė yra kenksminga pelningumui. Matematiniai modeliai, skirti optimaliam grynujų pinigų kiekiui nustatyti, nagrinėjami tolimesniuose darbo skyriuose.)

Grąžą iš akcijų lemia daugelis veiksnių: tarp jų ir rinkos kapitalizacija, balansinės ir rinkos vertės santykis. Apyvartinio kapitalo valdymo efektyvumas, kaip jau matėme, reiškia didesnę pelningumą, todėl lygiai taip pat tikėtina atvirkštinė priklausomybė tarp grynujų pinigų periodo trukmės (Lenktyš, V., 2004) nuo kurio tiesiogiai priklauso apyvartinio kapitalo valdymo efektyvumas) ir akcijų vertės.

Skaitant įvairių autorių medžiagą, galima daryti išvadą, kad aiškios priklausomybės tarp grynujų pinigų periodo trukmės ir pardavimų nėra. Priklausomybė gali būti ir tiesioginė, t.y. trumpėjant šiam periodui, mažėja pardavimai (ne pelningumas), ir netiesioginė. Netiesioginis ryšys tarp pelno iš pardavimų ir GPP gali būti šios analizės būdu paaiškintas kaip priežastis to, kad įmonė gali turėti didesnę rinkos dalį ir rinkos galią, t.y. daryti įtaką ir tiekėjams ir klientams. Bet galutinėje

analizėje oponentai sutinka, kad pelningumas atvirkščiai priklauso nuo grynujų pinigų periodo (kaip jau minėjau anksčiau), o pardavimai gali kisti.

Taip pat turi egzistuoti priklausomybė tarp turto gražos ir mano plačiai nagrinėjamo grynujų pinigų periodo, nes, kaip jau buvo minėta, šio periodo bei jo sudedamųjų analizė leidžia spėti apie visą apyvartinio kapitalo valdymo strategijos efektyvumą. O ši strategija turi būti integruota į bendrą finansų valdymo strategiją. Šią priklausomybę išveda E. Laughlin (Laughlin, E. J., 1980) - kai tiesioginės prekybos rodiklis bei turto graža taip pat turi tendenciją augti, taip patvirtinant, kad efektyvus grynujų pinigų periodo valdymas yra teigiamai susietas su turto panaudojimu.

Tokiu būdu galima teigti, kad tiesioginės prekybos rodiklis yra efektyvi priemonė, leidžianti spręsti apie vadovybės apyvartinio kapitalo strategiją. Taipogi jis sėkmingai gali būti naudojamas kaip visapusiškos finansinės analizės dalis.

Deja, verta pastebėti, kad nėra aišku kaip apyvartinio kapitalo struktūra ir patys pardavimų augimai veikia GPP.

Pardavimų augimas yra tiesiog susijęs ir su pelningumu, ir su akcijų vertės augimu. Bendra nuostata yra, kad pardavimų augimas atspindi įmonės augimą. Dėl to ginčijamasi, nes stiprios konkurencijos eroje matyti, kad be pardavimų augimo, nebus ir pelningumo bei akcijų vertės augimo.

Visų pirma, įmonės finansai turi užtikrinti finansinius resursus tada, kada jie yra reikalingi ir, be abejo, mažiausiomis išlaidomis. Tai taip pat apima šių resursų vystymą (investavimą) ir valdymą. Įmonės finansiniai resursai reikalingi įmonės tikslams pasiekti. Jie būna dvejopi: skirti ilgalaikiam turtui (mašinoms, įrengimams, žemei, pastatams) ir trumpalaikiam turtui (apyvartiniam kapitalui) - kasdieninėms įmonės finansinėms operacijoms. Investicijos į apyvartinį kapitalą yra ypatinga sritis, nes ji turi tiesioginės įtakos įmonės likvidumo lygiui ir jos išlikimui. Apyvartinio kapitalo valdymas turi būti nukreiptas į įmonės likvidumo optimaliame lygyje palaikymą, atsižvelgiant į kasdienes įmonės operacijas, į veiklos specifiką, į veiklos lankstumą, kuris leistų įgyvendinti perspektyviausius rinkos pokyčius.

Kompanijos likvidumo palaikymas reiškia efektyvų cirkuliuojančio (apyvartinio) kapitalo valdymą, prisiderinant prie pasikeitimų įmonės lygyje (pagrindinės veiklos pakeitimas, staigus augimas ar kitais pavieniais-atsitiktiniais atvejais).

Norint pasiekti teigiamų rezultatų apyvartinio kapitalo valdyme, būtina atkreipti dėmesį į atskirų jo komponentų likvidumą. Rinkos vertybiniai popieriai (trumpalaikiai) yra labai likvidūs (nes juos, su nuostoliais ar visai be jų, paversti grynaisiais pinigais daug nekainuoja ir neužima daug laiko); gautinos sumos, susidariusios dėl pardavimų skolon, yra mažiau likvidžios. Bendrai atsargos, iš trumpalaikio turto, yra mažiausiai likvidžios - žaliavos ir pagaminta produkcija yra labiau likvidžios už nebaigtos gamybos likučius.

Taip pat minėtini ir standartiniai įmonės mokumo rodikliai – iš jų taip pat matome, kad likvidumas ir apyvartinis kapitalas yra gana glaudžiai susiję dydžiai ir vieno iš jų didėjimas analogiškai veikia kitą. Tačiau nereikia pamiršti, kad įmonių finansinės padėties vertinimo koeficientų reikšmės negali būti traktuojamos universaliai. Likvidumui turi reikšmės ir ūkio šaka, kurioje įmonė veikia, ir bendra ekonominė situacija rinkoje ir daugelis kitų faktorių.

Apyvartinio kapitalo valdymas atsižvelgiant į minėtus pakankamo likvidumo reikalavimus komercinei įmonei dažnai būna problematiškas. Didesnės grynų pinigų sumos bankų sąskaitose bei kasoje atitraukia pinigų dalį, kuri galėtų būti skirta geresniems veiklos rezultatams pasiekti, konkrečiai – didesniai pelnei gauti. Kita vertus, biudžeto, kreditorių, tiekėjų ar darbuotojų požiūriu pakankamas kritinis likvidumas leidžia daug patikimiau vertinti įmonės perspektyvas trumpu laikotarpiu. Taigi jos vadovai turi spręsti apyvartinių lėšų poreikio problemą ir laikytis tokios apyvartinio kapitalo politikos, kuri leistų suderinti skirtingus (ir dažnai prieštaraujančius vienas kitam) pelno, likvidumo ir rizikos kriterijus.

## **2.2. Apyvartinio kapitalo analizės būdai ir metodai**

Nagrinėjant finansinės analizės literatūrą, galima pastebėti, kad dažniausiai autoriai pateikia apyvartinio kapitalo apskaičiavimo būdus, kai kuriuos santykinius rodiklius ir jų interpretacijas, tačiau nepateikia nuoseklios apyvartinio kapitalo analizės metodikos.

Įmonės finansinei būklei įvertinti apyvartinio kapitalo pagrindu naudojami įvairūs santykiniai rodikliai, kuriuos galima išskirti į kelias grupes:

- mokumo rodikliai;
- veiklos efektyvumo rodikliai;
- finansų struktūros rodikliai.

J. Mackevičius ir D. Poškaitė (2000) pateikia dvi apyvartinio kapitalo analizės metodikas. Kaip jau buvo minėta aukščiau, pirmuoju būdu apyvartinis kapitalas apskaičiuojamas kaip trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų skirtumas; antruoju būdu apyvartinis kapitalas skaičiuojamas kaip pastovaus kapitalo ir ilgalaikio turto skirtumas.

Pirmuoju būdu apyvartinio kapitalo analizė atliekama tokiu nuoseklumu:

- 1) apyvartinio kapitalo dinamikos analizė – parodo ne tik jo bendros sumos, bet ir atskirų jo elementų kitimą per t.t. laikotarpį;
- 2) apyvartinio kapitalo struktūros analizė – leidžia nustatyti jo sudedamųjų dalių lyginamąjį svorį ir jų įtakos dydį bendrai šio kapitalo sumai;
- 3) trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų santykio analizė;

- 4) apyvartinio kapitalo manevringumo analizė, ji parodo kokia apyvartinio kapitalo dalis išaldyta atsargose;
- 5) apyvartinio kapitalo poreikio analizė;
- 6) veiksnių, darančių įtaką apyvartiniam kapitalui, analizė.

Antruoju apyvartinio kapitalo skaičiavimo būdu galima įvertinti įmonės apyvartinio kapitalo finansavimo politiką. Dažniausiai neapvartiniai aktyvai finansuojami iš nuosavo kapitalo, o apvartinis kapitalas – dalinai iš nuosavo ir iš skolinto kapitalo. Pagal pateiktą skaičiavimo būdą galima įvertinti apyvartinio kapitalo finansavimo šaltinių santykį ir naudotų finansavimo rūšių prasingumą. Įmonėms būna keblu pasirinkti veiklos finansavimo rūšį, nes tai susiję su finansinės ir gamybinės veiklos rizika. Ši rizika susijusi su finansavimo išlaidomis ir pelningumu. Todėl įmonėms, pasirenkant apyvartinio kapitalo finansavimo šaltinius, svarbu įvertinti esamą padėtį ir žinoti išvystytos rinkos šalyse susiformavusias finansavimo koncepcijas.

Apyvartinio kapitalo analizė padeda įmonei valdyti trumpo laikotarpio finansavimo lėšas, įgyvendinti ilgalaikius planus, pasirinkti finansavimo šaltinius.

## **2.3. Grynujų pinigų apyvartos ciklas, sudėtis bei svarba**

### **2.3.1. Grynujų pinigų apyvartumo periodas**

Dabar norėčiau atkreipti dėmesį į grynujų pinigų apyvartumo periodą kaip vieną iš svarbiausių valdytinų sričių organizacijoje, siekiant optimizuoti apyvartinio kapitalo panaudojimą, o tuo pačiu teigiama linkme pakreipti visos įmonės veiklos rezultatus.

Verslo įmonė (prekybos ar gamybos) perka atsargas, dažniausiai naudodama prekybos kreditą. Šios atsargos yra parduodamos ir gaunami arba pinigai, arba atsiranda gautinos sumos. Galiausiai gautinos sumos yra surenkamos ir atsiskaitoma su prekybos kreditu - tai vadinama grynujų pinigų apyvartumo periodu arba ciklu – (sutr. GPP) (Richard, V. D., Laughlin, E.J. A., 1980). Taigi, grynujų pinigų periodas apima laiko intervalą dienomis nuo išlaidų, skirtų medžiagoms pirkti, iki realaus pinigų atgavimo už pardavimus skolon. Kai kurie šaltiniai (Hindmarch, A., Simpson, M., 1998) šį grynujų pinigų konvertavimosi procesą vadina kritiniu veiklos ciklu dėl jo kritinės (pagrindinės) paskirties - generuoti veiklos pajamas ir kurti vertę.

Gamybinės įmonės veiklos ciklas susideda iš trijų pagrindinių komponentų - žaliavų pirkimas, produkto gamyba ir produkto išplatinimas (pardavimas). Be jų dar įsiterpia sandėliavimas, prarastas laikas dėl įvairių užlaikymų ir pan. Šie visi veiksniai nėra griežtai sinchronizuoti (suderinti tarpusavyje), ir nėra tiksliai nuspėjami – kaip nėra tiksliai nuspėjama ir pati rinkos aplinka. Jie nėra



sinchronizuoti, nes pinigų paskirstymas (žaliavų pirkimui) paprastai vyksta dar prieš pinigų surinkimą (gautinų sumų įplaukimas). Jie nėra nuspėjami, nes ateities pardavimai ir su jais susiję kaštai, kurie sukuria mokėtinas ir gautinas sumas, negali būti suplanuoti visiškai tiksliai. Jei įmonė siekia normalaus taisyklingo funkcionavimo, ji turi investuoti į skirtingas trumpalaikio turto rūšis (apyvartinį kapitalą) šio ciklo metu. Firma turi palaikyti tokį grynųjų pinigų balansą, kad galėtų laisvai apmokėti sąskaitas. Be to, kompanija turi investuoti į visų rūšių atsargas, kad laiku vykdyti klientų užsakymus ir nestabdyti gamybos proceso dėl medžiagų trūkumo. Ir, pagaliau, įmonė turi investuoti į gautinas sumas, kad išplėsti prekybinio kredito galimybes savo klientams.

Kaip nuperkamos medžiagos, atsargų apyvartos periodas nusako vidutinį dienų skaičių nuo gamybos pradžios iki produkto pardavimo. Gautinų sumų apyvartumo periodas apima vidutinį dienų skaičių nuo produkto pardavimo iki pinigų gavimo.

**Veiklos ciklas** = *atsargų apyvartumas (dienomis) + gautinų sumų apyvartumas (dienomis)*

Bet, kadangi už medžiagų pirkimus dažniausiai taip pat nesumokama iš karto, turime atsižvelgti į šių mokėjimų delsimą. Skirtumas tarp pinigų apyvartumo ir delsimo mokėti už medžiagas ir yra grynųjų pinigų periodas (dienomis).

**GPP** = **veiklos ciklas** - *delsimo mokėti už pirkimus periodas*

Kadangi pati grynųjų pinigų periodo funkcija yra sudėtinė, tai ir likvidumo lygis gali būti valdomas tik valdant visas šios funkcijos sudėtines dalis - atsargas, gr. pinigus, pirkėjų įsiskolinimus ir kt. Todėl būtina susikoncentruoti į atskirus gr. pinigų periodą veikiančius elementus. Jų detalesnė analizė pateikiama vėlesnėse darbo dalyse.

Viena iš grynųjų pinigų ciklo funkcijų komponentų yra gautinos sumos. Tad svarbu nenukrypti nuo vidutinio jų surinkimo periodo, kuris yra būdingas kiekvienai veiklos sričiai. Tarkime, kad firma įveda į rinką naują produktą, kurio populiarinimui taiko tokią priemonę kaip ilgesnį atsiskaitymo laikotarpį. Tai veiksminga priemonė šio produkto atžvilgiu, bet apyvartinio kapitalo ir likvidumo atžvilgiu tai gali būti rizikinga. Taigi, prieš pasinaudojant šia priemone, yra reikalinga detali analizė - turi būti įvertintos tokio kredito klientui sąnaudos bei laukiamos pajamos - natūralu, kad kitoms sąlygoms nekintant, minimalus firmos likvidumo lygis išaugs. (Apyvartinio kapitalo ir likvidumo ryšys plačiau nagrinėjamas 2 skyriuje).

Taigi (ką pabrėžia ir mano nagrinėta metodinė medžiaga), sėkmė priklauso nuo įmonės sugebėjimo valdyti šį grynųjų pinigų periodą. Jeigu įmonė nepasiekia, kad šis ciklas generuotų teigiamus pinigų srautus - reikalingos papildomos grynųjų pinigų injekcijos, arba skolinimasis, - tam, kad tęsti veiklą. Banko kredito sąnaudos yra nepageidautinos laiko (derybos) ir pinigine (palūkanos) prasme. Taipogi kreditoriai gali riboti įmonės veiklą bei grynųjų pinigų balansą. Taigi, prastas GPP valdymas gali nuvesti iki finansinių sunkumų, nors firmos veikla yra perspektyvi ilgalaikėje perspektyvoje.

### 2.3.2. Apyvartinio kapitalo ir Grynujų Pinigų Periodo ryšys

Kaip jau žinoma, kapitalas gali turėti daugybę pavidalų - banko sąskaitos, gryniesi pinigai, atsargos, prekės nebaigtoje gamyboje, pagaminta produkcija ir gautinos sumos. Veiklos ciklas (GPP) pademonstruoja jo transformavimąsi iš vieno pavidalo į kitą ir šio transformavimosi ekonominį efektą. Taip trokštamam greitam veiklos pastangų rezultatui - vertės sukūrimui - priešinasi šių dalykų sąveika :

- įdarbintas kapitalas ir jo rizikos lygis;
- kapitalo pasikeitimas į produktą ar paslaugą poreikių patenkinimui;
- ekonominės gražos generavimas;
- ciklo trukmė kapitalo transformavimuisi ir konvertavimuisi atgal į grynuosius pinigus;
- alternatyvaus kapitalo panaudojimo galimybė.

Kaip rodo nagrinėta literatūra (Įmonės finansų valdymas, 1997; Karlberg, J., Parkinson, K., 1985; Bareišis, M., 1996 ir kt.), trumpalaikė analizė dažnai remiasi trumpalaikiais rodikliais, tokiais kaip apyvartumo. Gautinų sumų ir atsargų apyvartumo rodikliai yra apskaičiuojami, darant tendencijų analizes ir lyginami kelių metų laikotarpiai. Beje, šie rodikliai jokių būdu negali būti nagrinėjami atskirai, nes jų prigimtis yra tarpusavyje integruota. Apyvartumo rodikliai tarpusavyje yra integruojami būtent GPP pagalba. Atsargos, gautinos ir mokėtinos sumos turi tiesioginį poveikį pinigų srautams, o tuo pačiu ir pelningumui.

### 2.4. Apyvartinis kapitalas ir įmonės vertės kitimas

Atlikus grynujų pinigų apyvartos periodo, pagrindinių apyvartinio kapitalo rodiklių, jo naudojimo alternatyvų analizę, jau, manau, galima apibendrinant daryti kai kurias išvadas apie įmonės ekonominės vertės kūrimą.

Taigi, darant prielaidą, kad kiti veiksniai nekinta, įmonės vertė yra didinama (Zakarevičius, P., 1998):

- sumažinant kintamas išlaidas žemiau lūžio taško lygio (kai pajamos viršija išlaidas), sumažinama veiklos rizika, sumažinamas investuotas kapitalas, pagerėja marža, pagerėja pajamos iš kapitalo, sumažėja kapitalo išlaidos, taip pat gali sumažėti finansinė rizika;
- sumažinant pastovias išlaidas žemiau lūžio taško lygio, sumažinama veiklos rizika, pagerėja marža, pagerėja kapitalo graža ir sumažėja kapitalo išlaidos, taip pat gali sumažėti finansinė rizika;

- pašalinant nenaudojamą kapitalą, sumažinama veiklos rizika, sumažėja investuotas kapitalas, pagerėja kapitalo graža ir sumažėja kapitalo išlaidos, taip pat sumažėja finansinė rizika;
- sutrumpinant grynujų pinigų periodą taip pat sumažinama veiklos rizika, sumažėja investuotas kapitalas, pagerėja kapitalo graža ir sumažėja kapitalo išlaidos, gali sumažėti finansinė rizika, kliento užsakymo įvykdymo laikas;
- sumažinant kapitalo dydį, reikalingą finansuoti konkrečiam veiklos ciklo elementui, sumažinama veiklos rizika, sumažėja investuotas kapitalas, pagerėja kapitalo graža ir sumažėja kapitalo išlaidos. Gali sumažėti finansinė rizika. Pvz. įsivaizduokime, kad sumažinamas brokas. Todėl ne tik sumažėja prarastas kapitalas, bet ir sumažėja kintamos išlaidos, yra mažiau kapitalo investuota į nebaigtą gamybą. Taipogi galima kaupti mažiau atsargų sandėliuose, nes jų mažiau sunaudojama.
- prarasto kapitalo išvengimas reiškia ne tik kapitalo ir pajamų iš jo sumažėjimą, bet ir gaunami visi pranašumai, išdėstyti aukščiau, taip pat sumažinamas investuotas kapitalas.

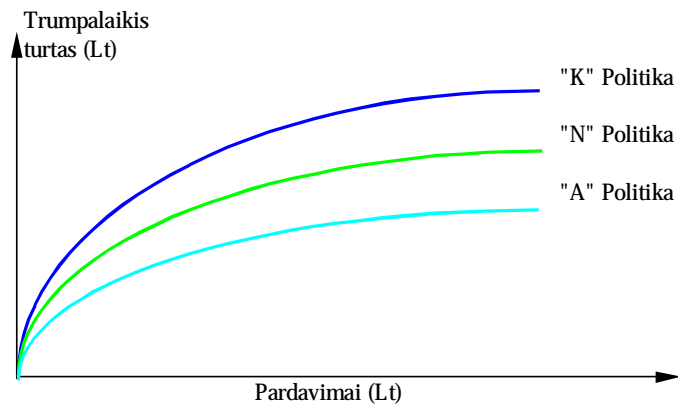
(Atskiros kapitalo formos – prarastasis, nenaudojamas kapitalas ir kt. Bus apžvelgtos vėlesniuose darbo skyriuose).

## 2.5. Rizikos - pelno bei apyvartinio kapitalo struktūros ryšys

Priklausomai nuo įmonės vadovybės ar savininkų norų ar poreikių, praktiškai vien apyvartinio kapitalo pagalba galima susikurti sąlygas, tiesiogiai nulemiančias įmonės pelningumą, o tuo pačiu, be abejo, ir rizikos lygį (Bareišis, M., 1996; Hindmarch, A., Simpson, M., 1998). Tai gali būti pasiekama remiantis trimis skirtingomis apyvartinio kapitalo valdymo politikomis (ši koncepcija yra pateikiama daugelyje vadovėlių bei mokslinių darbų, jos naudojimas yra patikrintas praktikoje):

1. Konservatyvioji politika (“K”);
2. Nuosaikioji politika (“N”);
3. Agresyvioji politika (“A”).

4 pav. parodo 3 alternatyvias apyvartinio kapitalo valdymo politikas (kiekviena grafiko kreivė demonstruoja santykį tarp firmos pardavimų ir investicijų į trumpalaikį turtą pagal atitinkamą politiką).



4 pav. Trys investavimo į apyvartinį kapitalą politikos.

Šaltinis: Šlekienė D., Klimavičienė I. 2000. Įmonės veiklos finansinis įvertinimas. K.: Technologija, p.67.

Politika “K” atstovauja konservatyviam apyvartinio kapitalo valdymo būdui. Pagal šią politiką kompanija laiko palyginamai stambią savo turto dalį trumpalaikio turto pavidale. Kadangi paprastai daroma prielaida, kad trumpalaikio turto pelningumas yra žemesnis už ilgalaikio turto (ši prielaida yra pagrįsta principu, kad kuo mažesnė turto rizika, tuo žemesnis jo pelningumas. Paprastai trumpalaikis turtas laikomas mažiau rizikingesniu už ilgalaikį turtą, nes jis yra lengviau paverčiamas pinigais ir su mažesniu vertės praradimu), ši politika yra laikoma mažiau pelningesne, įvertinant firmos viso turto pelningumo lygį. Esant prielaidai, kad firmos trumpalaikiai išsipareigojimai nekinta, ši politika taip pat padidina firmos grynąjį apyvartinį kapitalą, t.y. sumažina finansinių sunkumų riziką.

Priešingai politikai “K”, politika “A” atstovauja agresyviai apyvartinio kapitalo valdymo būdui. Pagal šią politiką, firma turi palyginamai mažą trumpalaikio turto dalį viso turto dalyje, vadinasi, turi žemesnį grynąjį apyvartinį kapitalą. Tokios politikos pasekmė yra aukštesnis numatomas pelningumas ir aukštesnė finansinių sunkumų rizika.

Pagaliau politika “N” atstovauja nuosaikiam apyvartinio kapitalo valdymo būdui, numatomas pelningumas ir rizikos lygis pagal ją yra tarp atitinkamų lygių pagal politikas “K” ir “A”. Kaip matome – vien investicijų suma į apyvartinį kapitalą galima manipuliuoti pelningumo rodikliais ir taip sužaisti savo naudai, pvz. parduodant kompaniją ar imant kreditą.

Tad įmonė priversta nuolatos spręsti dilemą: ar laikytis konservatyvios apyvartinio kapitalo vadybos (didelė apyvartinio kapitalo dalis bendroje turto struktūroje) ar agresyvaus valdymo. Konservatyvus valdymas paremtas nuolatinio įmonės mokumo bei didelio likvidumo palaikymo strategija. Planuodama trumpalaikių išsipareigojimų vykdymą, įmonė stengiasi iš anksto apsidrausti nuo galimų nesklandumų. Trumpalaikio turto struktūroje vien nuolat kintanti dalis paprastai padengia būtiniausius trumpalaikius išsipareigojimus; įmonės ilgalaikio turto dalis bendroje turto struktūroje nedidelė, stengiamasi kuo daugiau tokio turto paversti didesnę pelną, duodančiu

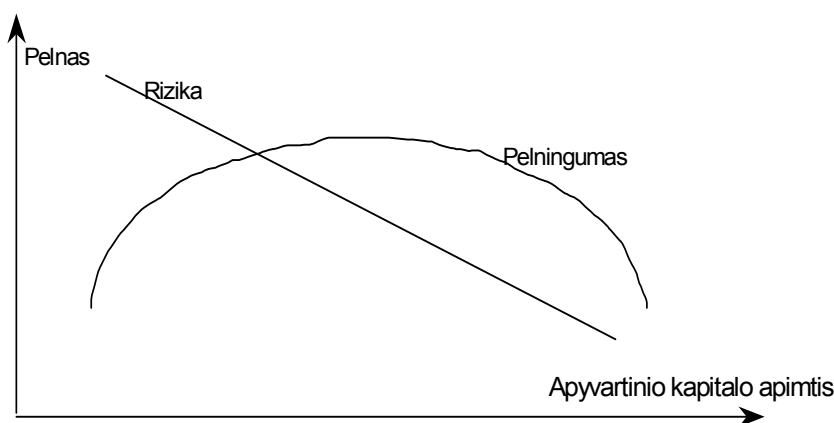
trumpalaikiu turto. Kita vertus, trumpalaikių įsipareigojimų taip pat stengiamasi vengti, jie keičiami ilgalaikiais. Siekiama turėti daugiau trumpalaikio turto, kurio išigijimas finansuojamas ilgalaikiais įsipareigojimais. Didžiausias šios politikos pranašumas – visada pakankamas apyvartinio kapitalo kiekis ir didelis likvidumas. Tačiau gana svarbus trūkumas – palyginti nedidelis pelningumas.

Pelningumo rodikliai yra geresni kai pasirenkama agresyvioji apyvartinio kapitalo valdymo politika. Šiuo atveju įmonė dalį apyvartinio kapitalo “aukoja” didesniai pelnei gauti, t.y. mobili turto dalis nėra didelė, laisvų lėšų nedaug, nes stengiamasi didesnę jų dalį investuoti į biznį. Nevengiama ir trumpalaikių įsipareigojimų, kurie dažniausiai pigesni dėl mažesnės kreditavimo rizikos ir kartu lengviau prieinami, palyginus su ilgalaikiais. Žinoma, kad tokiu atveju tiek rizika, tiek apyvartinio kapitalo poreikis tampa didesni.

Ši dilema negali būti išspręsta koku nors vienu būdu, tinkančiu kiekvienai įmonei, nes apyvartinio kapitalo valdymo politiką, jos rezultatus lemia savininkų nuosavybės bei įmonės įsipareigojimų reikšmė. Svarbu ir tai, kokia dalis ilgalaikio turto finansuojama trumpalaikiais įmonės įsipareigojimais.

Empiriniai skaičiavimai rodo, kad Lietuvos ekonomikoje agresyvi kapitalo valdymo politika yra labiau paplitusi, dažnai net nepaisoma būtinų minimalių likvidumo reikalavimų. Agresyvesnė apyvartinio kapitalo politika suinteresuoti akcininkai (dėl didesnių dividendų), susigundo ir įmonių vadybininkai. Dėl to daugelis įmonių susiduria su lėšų stoka bei nemažomis likvidumo problemomis.

Grįžtant prie teorijos ir kalbant konkrečiai apie pelningumo ir likvidumo rodiklius, nagrinėtinas 5 pav.



5 pav. Pelno, rizikingumo ir apyvartinio kapitalo priklausomybė.

Šaltinis: Klimavičienė I. 1998. Apyvartinio kapitalo struktūros ir poreikio modeliavimas// Inžinerinė ekonomika: Mokslo darbai. K.: Technologija. Nr. 1 (10) p. 50-58.

Čia pavaizduota likvidumo rizika esant didelei ir mažai grynojo apyvartinio kapitalo apimčiai. Kaip matyti, kuo didesnis grynasis apyvartinis kapitalas, tuo rizika mažesnė. Praktiškai ši priklausomybė yra sudėtingesnė, nes visos apyvartinio kapitalo dalys yra nevienodai likvidžios,

tačiau ir iš šio grafiko galima teigti, kad įmonė turėtų siekti didesnio grynojo apyvartinio kapitalo (vėliau bandysiu pagrįsti ir priešingą nuomonę). Su pelningumu yra kitaip – šiuo atveju tiesinės priklausomybės mes nebegauname – pelnas didėja tik iki tam tikros apyvartinio kapitalo apimties ribos. Tad, kaip minėjau jau anksčiau, įmonės vadovybei turi būti paliekamas sprendimas apie tai, kokią apyvartinio kapitalo naudojimo strategiją (bei jo apimtį) pasirinkti, kad pasiekti vieną ar kitą savo tikslą – mažinti veiklos rizikingumą bei didinti likvidumą ar labiau rizikuojant uždirbti didesnius pelnus.

Labai svarbu išanalizuoti, kaip įmonė sugeba užtikrinti ilgalaikes pajamas. Šiai analizei pasitelksiu keletą bendrovės veiklos pelningumo rodiklių.

**Bendrasis ir grynas pelningumas.** Bendrasis rodiklis parodo kokia dalis bendrojo pelno tenka vienai daliai pajamų. Šio rodiklio kitimo ribos 10-35 procentai. Rodiklio lygis žemesnis negu 10 rodo, kad įmonė turi ūkininkavimo išlaidų padengimo sunkumų, o didesnis negu 35 procentai lygis rodo didelį gamybos pelningumą. Iš 1 lentelėje pateiktų duomenų matome, kad UAB “Elektronika” bendrojo pelningumo rodiklis 2003- 2005m. pasiekė aukštą ribą. Tai rodo gerą produktų savikainos valdymą bendrovėje. Grynojo pelningumo rodiklis parodo, kokia dalis grynojo pelno tenka pardavimų vienetui. Išsivysčiusios rinkos sąlygomis jis svyruoja nuo 10 iki 15 procentų. 1 lentelėje pateikti rodikliai, apibūdinantys nagrinėjamos įmonės pelningumą.

Rodiklis	Skaičiavimas	2003m.	2004m.	2005m.
Bendrojo pelningumo rodik.	Bendrasis pelnas/Pardavimo pajamos	36,2%	39,3%	42,3%
Grynojo pelningumo rodik.	Grynasis pelnas/Pardavimo pajamos	8,1%	6,4%	13,1%

1 lentelė. Bendrojo ir grynojo pelningumo rodikliai 2003- 2005m.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis UAB “Elektronika” finansine atskaitomybe už 2003-2005 m.

Paanalizuokime visas bendrovės pajamas ir sąnaudas, nulemiančias grynojo pelno dydį. Iš 1 lentelėje pateiktų duomenų matome, jog grynojo pelningumo rodiklis palyginus 2003 metus su 2005 metais padidėjo 5 proc., o 2004 metais sumažėjo iki 6,4 proc. Galima manyti, jog taip atsitiko dėl didėjančių pardavimo apimčių 2003 ir 2005m.. Tačiau įmonė laiku nesugebėjo sureaguoti į sumažėjusią apyvartą 2004m. ir atitinkamai sumažinti veiklos ir finansinių sąnaudų. Savaiame aišku, kad tokia prasta reakcija į pasikeitusias rinkos sąlygas sąlygojo blogesnę grynojo pelningumo rodiklį. 2005m. bendrovės pardavimų apimtys padidėjo daugiau kaip 25%, tačiau veiklos sąnaudos tepadidėjo 15%, lyginant su praėjusiu ataskaitiniu laikotarpiu. Finansines sąnaudas pavyko sumažinti net 48%. Šie bendrovės veiksmai davė labai gerą rezultatą, kadangi bendrovės pelningumo rodiklis 2005m. pasiekė aukščiausią lygį nagrinėjamu laikotarpiu- 13,1%.

Atlikus analizę matome, kad nagrinėjamu laikotarpiu bendrovei nepavykdavo laiku sureaguoti į sumažėjusias pardavimų pajamas ir atitinkamai sumažinti veiklos sąnaudų.

### **3. UAB “ELEKTRONIKA“ APYVARTINIO KAPITALO ANALIZĖ**

Atliekant UAB “ Elektronika ” apyvartinio kapitalo analizę rėmiausi J. Mackevičiaus ir D. Poškaitės (2000) sukurta analizės metodika. Tuo pačiu rėmiausi ir kitų autorių (Kovaliov, V.V.,1995, Šlekienė, I., Klimavičienė, I., 2000, Juozaitienė,L., 2001, Martinkus, B., Žilinskas, V., 2001) taikomais analizės metodais ir būdais, kurie, mano nuomone, padėtų išsamiau atskleisti įmonės finansinę būklę ir apyvartinio kapitalo valdymo politiką bei panaudojimo efektyvumą.

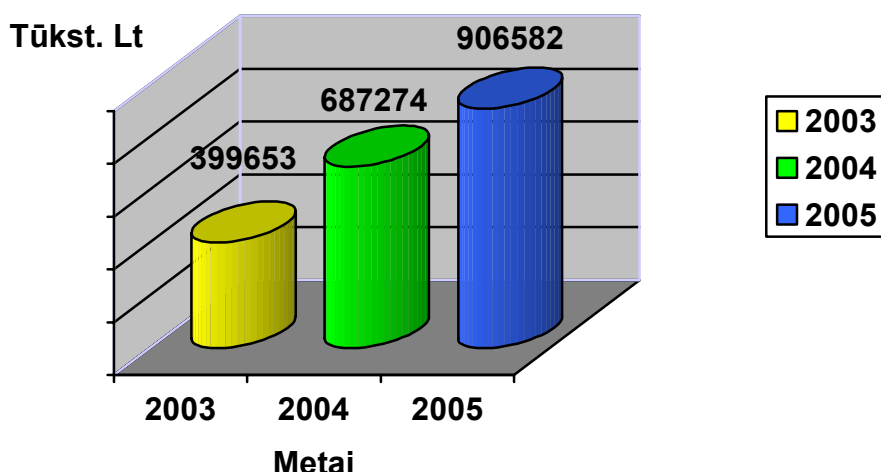
Išnagrinėjus ir apibendrinus įvairių užsienio ir lietuvių autorių ekonominę literatūrą apie apyvartinio kapitalo terminologiją, galima daryti išvadas, kad apyvartinio kapitalo sąvoka Lietuvos ir užsienio autorių finansų literatūroje traktuojama skirtingai: užsienio autoriai dažnai apyvartinį kapitalą vadina “darbiniu kapitalu”, o Rusijos ir Lietuvos autoriai dažnai naudoja apyvartinių aktyvų, trumpalaikių aktyvų, apyvartinio kapitalo sąvokas. Tačiau visų autorių nuomone, apyvartinis kapitalas – tai turto dalis, kuri dalyvauja įmonės apyvartos procese ir nuolat keičia savo formą veiklos ciklo metu. Daugelis autorių išskiria du apyvartinio kapitalo apskaičiavimo būdus: trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų skirtumas arba skirtumas tarp pastovaus kapitalo ir ilgalaikio turto. Abiem būdais apskaičiuotas rodiklis yra vienodas. Finansų analizės autoriai siūlo vertinti įmonės finansinę būklę apyvartinio kapitalo pagrindu naudojant įvairius santykinius rodiklius: likvidumo, veiklos efektyvumo, finansų struktūros; balanso vertikalią ir horizontalią analizę, apyvartumo rodiklių analizę bei kitus būdus. Daugumos autorių apyvartinio kapitalo analizės metodikos skiriasi: vieni daug dėmesio skiria apyvartinio kapitalo struktūros bei dinamikos analizei, kiti nagrinėja apyvartumo rodiklius arba daug dėmesio skiria piniginių srautų, pinigų ciklo analizei. Užsienio ir Lietuvos autorių nuomone, svarbiausias apyvartinio kapitalo panaudojimo efektyvumo rodiklis – apyvartinio kapitalo apyvartumas. Didelis turto apyvartumas leidžia įmonei pasiekti tuos pačius veiklos rezultatus su mažesnėmis investicijomis. Tačiau finansinėje literatūroje nėra nuoseklios apyvartinio kapitalo analizės ir jo poreikio prognozavimo metodikos.

#### **3.1. Apyvartinio kapitalo apimties ir dinamikos analizė**

Apyvartinio kapitalo dinamikos analizė parodo ne tik bendros apyvartinio kapitalo sumos ir jo elementų pasikeitimus per nagrinėjamą laikotarpį. Didėjantis apyvartinis kapitalas garantuoja įmonės veiklos nenutrūkstumą ir geras finansinės būklės palaikymo galimybes.

Didesnė šio rodiklio reikšmė rodo aukštesnę įmonės likvidumo lygį.

6 pav. pavaizduota apyvartinio kapitalo dinamika 2003-2005 metais.



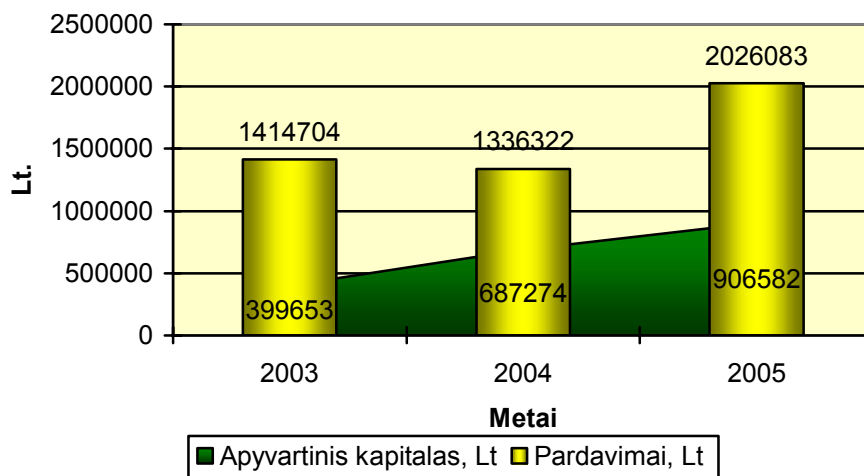
6 pav. UAB "Elektronika" apyvartinio kapitalo dinamika 2003-2005 m.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis UAB "Elektronika" finansine atskaitomybe už 2003-2005 m.

Kaip rodo atlikta analizė, 2003 –2005 metais apyvartinio kapitalo apimtis kasmet ženkliai didėjo. 2005 metais ji labai ženkliai išaugo ir sudarė 57,3 proc. viso įmonės turto. 2004 metais apyvartinio kapitalo apimtis 12,8 proc. palyginti su 2003 metais buvo didesnė, o apyvartinio kapitalo lyginamasis svoris turte sudarė 55,9 proc. Taip atsitiko dėl bendros turto apimties 2004 m. padidėjimo, palyginus su 2003 m.(43,1proc.).

Praktika rodo, kad apyvartinio kapitalo kitimas labiausiai priklauso nuo pardavimų dydžio. Palyginus apyvartinio kapitalo didėjimo tendencijas su pardavimų didėjimu, galime įsitikinti, kad racionaliai panaudojamas apyvartinis kapitalas.

2004 m. palyginti su 2003 m. pardavimai sumažėjo 78382 tūkst. Lt, o 2005 m. padidėjimas palyginti su 2004m. sudarė 689761 tūkst. Lt. Tai rodo, kad apyvartinis kapitalas buvo panaudotas neefektyviai, nes jo apimtis didėjo sparčiau, negu pardavimai.

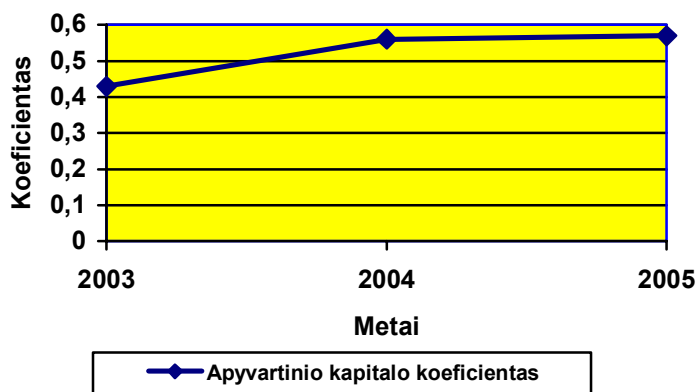


7 pav. UAB "Elektronika" pardavimų ir apyvartinio kapitalo dinamika 2003-2005 m.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis UAB "Elektronika" finansine atskaitomybe už 2003-2005 m.



Didėjant pardavimams atitinkamai didėja visi apyvartinio kapitalo sudedamieji elementai: gautinos sumos, atsargos, kreditorinis išskolinimas ir kt. Tiriant apyvartinio kapitalo apimtį ir dinamiką, tikslinga apskaičiuoti jo ir turto santykį, t.y. apyvartinio kapitalo koeficientą. 8 pav. atspindi apyvartinio kapitalo koeficiento kitimą per analizuojamus metus.



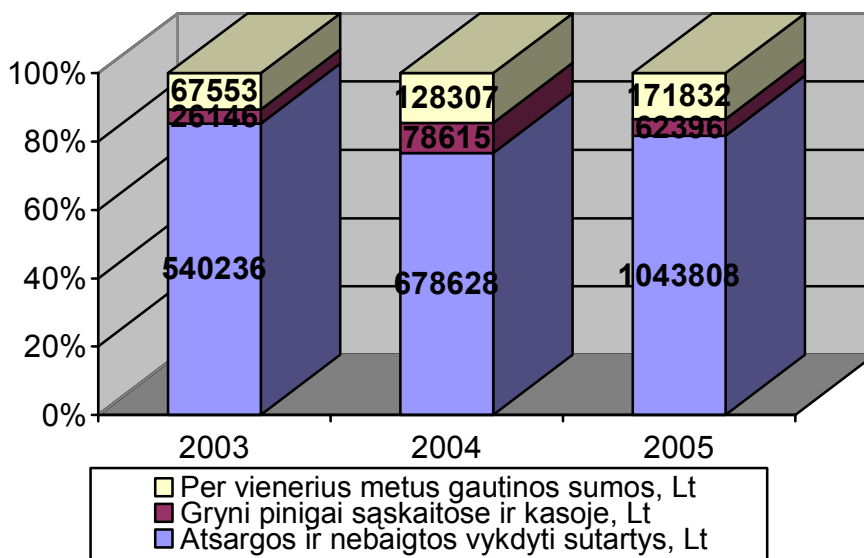
### 8 pav. Apyvartinio kapitalo koeficientas 2003-2005m.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis UAB “Elektronika” finansine atskaitomybe už 2003-2005 m.

Santykinai aukštesnis rodiklis rodo aukštesnį įmonės likvidumo lygį. Šio rodiklio dinamika atspindi įmonės bankroto tikimybės didėjimą ar mažėjimą

## 3.2. Apyvartinio kapitalo struktūros analizė

Struktūros analizė parodo apyvartinio kapitalo struktūrą ir padeda nustatyti atskirų jo komponentų įtaką bendrai apyvartinio kapitalo apimčiai. 9 pav. galima palyginti pagrindinius trumpalaikio turto straipsnius.

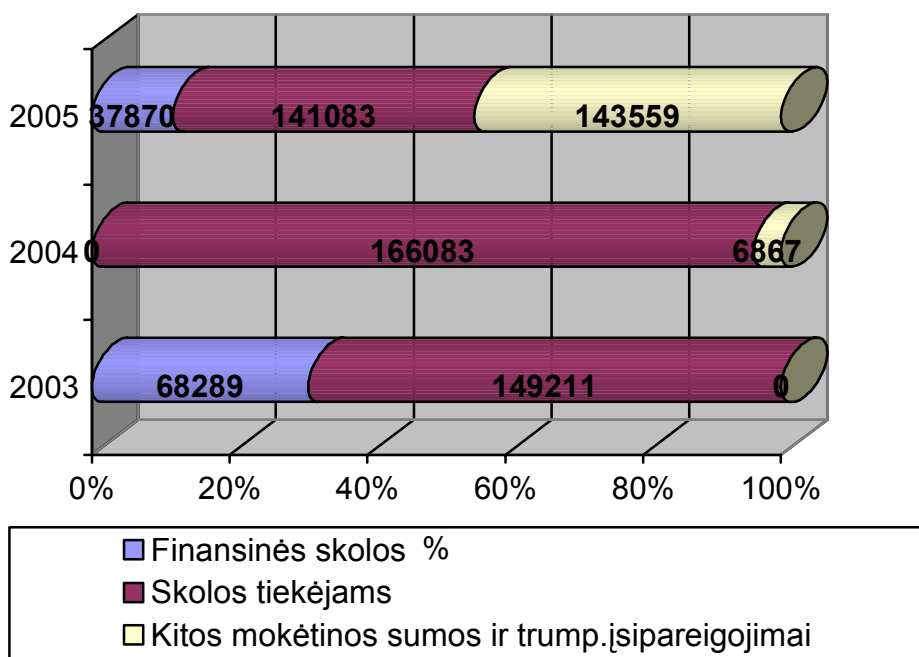


### 9 pav. UAB “Elektronika” trumpalaikio turto struktūra 2003-2005 metais.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis UAB “Elektronika” finansine atskaitomybe už 2003-2005 m.

UAB “Elektronika” didžiausią trumpalaikio turto dalį sudaro atsargos ir nebaigtos vykdyti sutartys (9 pav.): 2003 m. – 85,22 proc., 2004 m. – 76,63 proc. ir 2005 m. – 81,67 proc. Atsargų ir nebaigtų vykdyti sutarčių lyginamasis svoris per visus trejus metus sudarė panašų dydį. Per vienerius metus gautinos sumos 2003 m. sudarė 10,66 proc., 2004m.(14,49 proc.) ir 2005m.(13,45 proc.) per vienerius metus gautinos sumos šiek tiek buvo didesnės. Tai nėra gera tendencija, nes ji parodo, kad įmonė vykdo neefektyvią atsiskaitymų politiką ir kontrolę. Įmonės klientai laiku neatsiskaito, ir didesnė dalis lėšų atitraukiama iš apyvartos.

10 pav. pateikta trumpalaikių įsiskolinimų struktūra, kuri padeda nustatyti veiksnius ir priežastis, lėmusias apyvartinio kapitalo pokytį.



10 pav. UAB “Elektronika” trumpalaikių įsiskolinimų struktūra 2003-2005 metais  
Šaltinis: sudaryta autorės remiantis UAB “Elektronika” finansine atskaitomybe už 2003-2005 m.

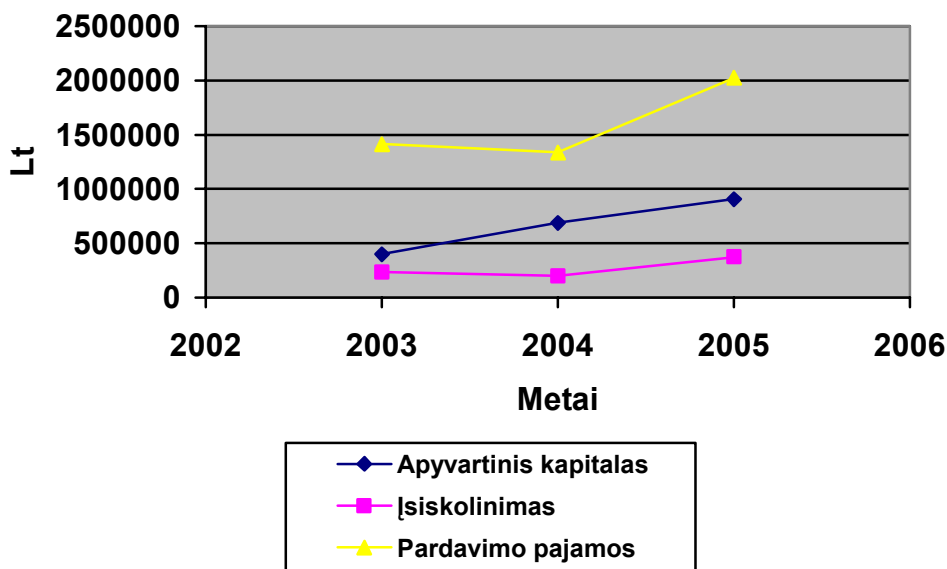
Iš 10 pav. struktūros analizės matyti, kad įmonės didžiąją trumpalaikių įsipareigojimų dalį sudaro skolos tiekėjams. Jų lyginamasis svoris nagrinėjamu laikotarpiu svyravo – 2003 m. jis sudarė 63,7 proc., 2004 m. padidėjo iki 92,5 proc., 2005 m. sumažėjo iki 38,0 proc. 2005 metų skolų tiekėjams sumažėjimui įtakos turėjo grynųjų pinigų sąskaitose augimas, t.y. įmonė turėjo pakankamai lėšų atsiskaityti su tiekėjais. 2005 m. įmonei buvo suteikta paskola. 2003 m. trumpalaikio turto sudėtyje atsirado trumpalaikis finansinės skolos kreditinėms institucijoms – įmonei suteiktas trumpalaikis banko kreditas, kuris sudaro 29,1 proc. trumpalaikių įsipareigojimų dalies. Tai dar kartą patvirtina anksčiau padarytą išvadą apie apyvartinių lėšų trūkumą. Mokesčių, atlyginimų ir soc. draudimo straipsnio lyginamoji dalis per visus nagrinėjamus metus buvo beveik pastovi: 15-17 proc.

Apibendrinant galima pasakyti, kad įmonės vadovybei didžiausią dėmesį reikėtų atkreipti į debitorinio ir kreditorinio įsiskolinimo mažinimą ir piniginių srautų subalansavimą. Vienas iš svarbiausių apyvartinio kapitalo analizės uždavinių yra nustatyti, kokie veiksniai ir priežastys lėmė jo pasikeitimą per tam tikrą laikotarpį.

2004 m. didžiausią įtaką apyvartinio kapitalo padidėjimui trumpalaikio turto dalyje turėjo grynujų pinigų kiekio padidėjimas 8,9 proc. 2005 m. trumpalaikių įsipareigojimų dalyje apyvartinio kapitalo dydį teigiamai veikė sumažėjusios prekybos skolos tiekėjams- 17 proc. 2005 m. apyvartinio kapitalo smarkus pokytis buvo nulemtas trumpalaikio turto dalies padidėjimu, o tiksliau pirkėjų įsiskolinimu – 171832 Lt. Visi šie pokyčiai buvo sąlygojami smarkių pardavimų padidėjimu(2026083Lt.). Įsipareigojimų dalyje labiausiai pakito prekybos skolos tiekėjams – jos sumažėjo palyginus su 2004 metais 25000 Lt.

Kaip rodo atlikta analizė, didžiausią įtaką trumpalaikio turto pasikeitimams turėjo pirkėjų įsiskolinimų bei grynujų pinigų dydžių svyravimai. Trumpalaikių įsipareigojimų pokyčius labiausiai lėmė prekybos skolų tiekėjams, mokesčių bei avansu gautų sumų pokyčiai.

11 pav. pavaizduota apyvartinio kapitalo pokytis, priklausomai nuo pardavimo pajamų ir įsiskolinimų.



11 pav. UAB “Elektronika” apyvartinio kapitalo, trumpalaikių įsiskolinimų ir pardavimų dinamika 2003 – 2005m.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis UAB “Elektronika” finansine atskaitomybe už 2003-2005 m.

Apibendrinant galima pasakyti, kad UAB “Elektronika” trumpalaikių įsipareigojimų ir trumpalaikio turto apimtys keitėsi beveik tolygiai: didėjo 2003 –2005 metais.

Apyvartinis kapitalas 2003-2005 metais didėjo ir 2005m. siekė 906582 Lt. 2004 metais, sumažėjus pardavimams, tuo pačiu sumažėjo ir trumpalaikiai įsipareigojimai.

### 3.3. Trumpalaikio ir ilgalaikio mokumo rodiklių analizė

Remiantis išnagrinėta teorine medžiaga pabandyti paanalizuoti UAB “Elektronika“ trumpalaikio ir ilgalaikio mokumo rodiklius.

Įmonės mokumas parodo jos finansinę būklę. Tai sugebėjimas apmokėti tiek trumpalaikius, tiek ilgalaikius įsipareigojimus. Būtina nagrinėti ir trumpalaikio ir ilgalaikio mokumo būklę, kadangi tai labai svarbūs kriterijai, sprendžiant apie įmonės riziką ir jos ateities perspektyvas.

Kadangi apyvartinis kapitalas yra skaičiuojamas kaip trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų skirtumas, labai svarbu išanalizuoti įmonės trumpalaikio mokumo, t.y. trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų, santykį. G. Welsch ir R. Anthony (1981) vadina šį rodiklį apyvartinio kapitalo koeficientu, nes skaičiavimams naudojami apyvartinio kapitalo skaičiavimo straipsniai. Kitoje literatūroje (Karlberg, J., Parkinson, K., 1985; Klimavičienė, I., 1998) apyvartinio kapitalo koeficientu vadinamas apyvartinio kapitalo ir turto santykis, o trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų santykis vadinamas einamojo likvidumo koeficientu. Darbe išnagrinėsime visus šiuos rodiklius, kad kuo išsamiau apibūdinti įmonės finansinę būklę.

Trumpalaikio mokumo rodikliai parodo, ar įmonė gali laiku atsiskaityti su savo kreditoriais. Įmonė, planuodama trumpalaikio turto dydį, turi išlaikyti pusiausvyrą tarp pinigų kiekio, atsargų dydžio ir pirkėjų išskolinimo. Europos šalių įmonėse pageidaujama, kad bendrojo trumpalaikio mokumo dydis įmonėse būtų nuo 1,2 iki 2 (Mackevičius, J., Poškaitė, D. 2000), t.y. trumpalaikis turtas turi du kartus viršyti trumpalaikius įsipareigojimus. Žema bendrojo trumpalaikio mokumo rodiklio reikšmė parodo, kad įmonės finansinė būklė nestabili, didėja bankroto tikimybė. Tačiau jei įmonės trumpalaikio mokumo rodiklis viršija 2,5, tai įmonė dirba neefektyviai, išaldo turimą turtą, laiko per daug atsargų.

**Bendrojo mokumo rodiklis.** Tai trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų santykis. Šis rodiklis parodo kokia dalimi UAB “Elektronika” trumpalaikis turtas padengia trumpalaikius įsipareigojimus ir leidžia prognozuoti mokumo būklę artimiausiu metu. Lietuvos statistikos duomenimis (Viešoji įstaiga “Statistikos tyrimai”) skelbiama, kad mažesnė už 1 rodiklio reikšmė rodo, kad įmonė gali neįvykdyti savo trumpalaikių įsipareigojimų. Jeigu koeficientas virš 1, įmonės mokumas dar priimtinas, tačiau rizikingas. Saugi riba yra virš 1,5. Labai aukštas lygis gali reikšti, kad įmonėje nesugebama efektyviai panaudoti kapitalo. 2 lentelėje pateikti mokumo rodikliai per 2003-2005 metus.

Rodiklis	Skaičiavimas	2003m.	2004m.	2005m.
Bendrojo mokumo rodiklis	Tr.turtas/trump.įsip.	2,71	4,46	3,44
Greitojo mokumo rodiklis	Tr.turtas- atsargos/trump.įsip.	0,40	1,04	0,63

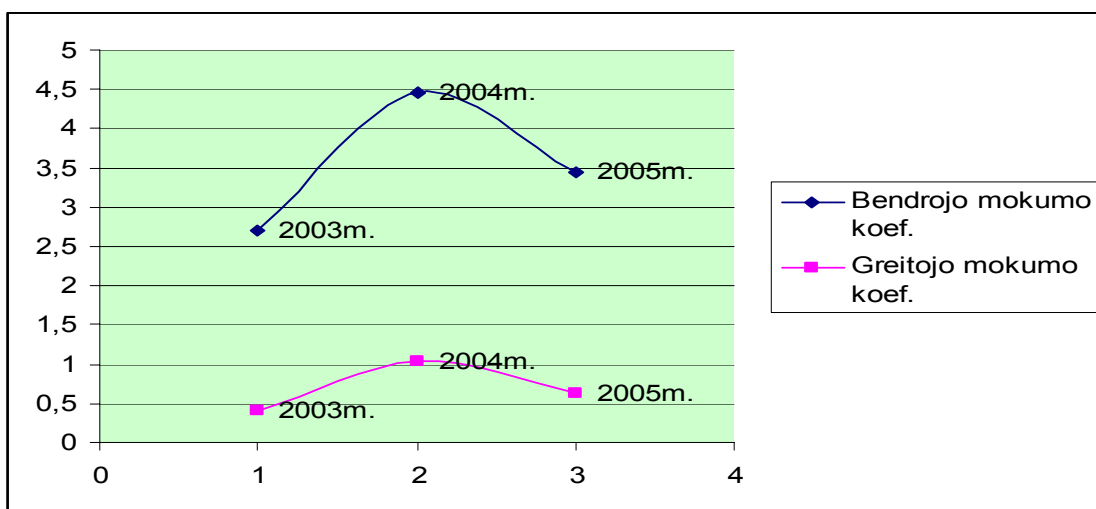
2 lentelė. Bendrojo ir greitojo mokumo rodikliai.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis UAB “Elektronika” finansine atskaitomybe už 2003-2005 m.

Iš 2 lentelėje pateiktų duomenų matome, kad bendrovės bendrojo mokumo rodiklis 2003m. buvo 2,71, tai reiškia, kad įmonė efektyviai valdo turimus resursus. 2004- 2005m. šis rodiklis labai pakilo, o tai įtakojo smarkiai padidėjusios atsargos. Vadinasi, galima daryti išvadą, kad įmonė šiais metais nesugebėjo efektyviai valdyti kapitalo.

**Greitojo mokumo rodiklis.** Iš trumpalaikio turto yra apmokami trumpalaikiai įsipareigojimai, tačiau pats trumpalaikis turtas yra nevienalytis, jį sudaro skirtingo likvidumo sudedamosios. Greitojo mokumo rodiklis apskaičiuojamas kaip greitai realizuojamo trumpalaikio turto ir trumpalaikių skolų santykis. Laikoma, jog greitai realizuojamas turtas, tai visas trumpalaikis turtas, atėmus atsargas, t.y. žaliavas, medžiagas, nebaigtą gamybą, pagamintą produkciją ir pan. Iš pirmo žvilgsnio atrodo, kad atsargos arba jų didėjimas apyvartiniuose aktyvuose gali padėti lengviau apmokėti trumpalaikius įsipareigojimus, tačiau atsargos vis dėlto atimamos, nes ne visos atsargos gali būti greitai paverstos grynaisiais pinigais, nes dalis jų gali būti pasenusios, sugedusios, neturinčios paklausos ir pan. Greitojo mokumo rodiklis lygus 1 laikomas labai geru ir rodo, kad įmonė gali greitai įvykdyti einamuosius įsipareigojimus. Šis rodiklis neturėtų būti mažesnis kaip 0,5. Jei einamojo mokumo rodiklis yra aukštas, o kritinio žemas, galima teigti, kad įmonė turi dideles gamybines atsargas, kurios atitraukia apyvartines lėšas ir jos yra užšaldytos atsargose.

Iš 2 lentelėje pateiktų duomenų matome, kad bendrovės greitojo mokumo rodiklis nagrinėjamu laikotarpiu yra žymiai blogesnis. Tik 2004m. matome, kad įmonė gali įvykdyti įsipareigojimus, tačiau 2003 metais šis rodiklis buvo labai prastas ir pasiekė pačią mažiausią reikšmę- 0,40. Tai reiškia, jog tik 0,40 ct. labai likvidaus įmonės turto dengia 1 trumpalaikės skolos litą. Tai labai bloga reikšmė. Matome, jog UAB “Elektronika” kritinio mokumo rodiklis kelia didelę skubaus trumpalaikio mokumo riziką.



12 pav. UAB “Elektronika” bendrojo ir greitojo mokumo rodikliai 2003-2005m.  
Šaltinis: sudaryta autorės remiantis UAB “Elektronika” finansine atskaitomybe už 2003-2005 m.

Palyginus 12 pav. pateiktus duomenis galime padaryti dar vieną išvadą- įmonė turi per dideles atsargas. Tai rodo didelis atotrūkis tarp bendrojo ir greitojo trumpalaikio mokumo rodiklių. Šis skirtumas bendrovėje yra didelis. Tai reiškia, kad labai daug įmonės lėšų yra išaldyta nenaudojamose atsargose.

Įmonės ilgalaikis įsiskolinimas- tai skolos, mokėtinos vėliau, nei po vienerių metų. Todėl kreditoriams labai aktualu žinoti, ar įmonė bus moki po kelerių metų, kai reikės gražinti ne tik palūkanas, bet ir pasiskolintas lėšas. Organizacijos sugebėjimą atsiskaityti už ilgalaikius įsipareigojimus pagal numatytus terminus parodo ilgalaikio mokumo rodikliai.

**Bendrasis skolos rodiklis.** Šis finansinis rodiklis dar vadinamas kapitalo ar turto įsiskolinimo rodikliu ir parodo kokia organizacijos turto dalis yra finansuojama skolintomis lėšomis.

Iš 3 pateiktos lentelės matome, kad UAB “Elektronika” įsiskolinimo rodiklis didėjo nuo 56,9 proc. 2003 metais iki 60,5 proc. 2004 metais. Mažesnis įsiskolinimo rodiklis sąlygoja mažesnę finansinę riziką, tuo pačiu ir mažesnes palūkanas, skolinantis iš kreditorių. Nuosavas kapitalas yra mažiau rizikingas, kadangi dividendų mokėjimas nėra būtinas.

Rodiklis	Skaičiavimas	2003m.	2004m.	2005m.
Bendrasis skolos rod.	Visos Skolos/Visas Turtas	56,9%	60,5%	52,5%
Ilgalaikio įsiskol.rod.	Ilgalaikės.skolos/Turtas	31,6%	44,4%	29,2%
Trump.įsiskol.rod.	Trumpalaikės .skolos/Turtas	25,3%	16,1%	23,3%

3 lentelė. Bendrasis skolos, ilgalaikio ir trumpalaikio įsiskolinimo rodikliai.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis UAB “Elektronika” finansine atskaitomybe už 2003-2005 m.

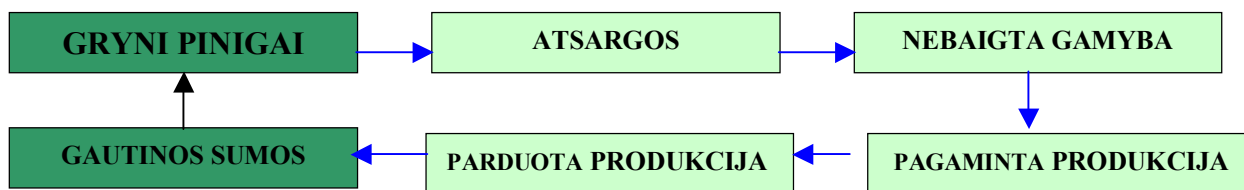
Lietuvos statistikos departamentas siūlo įmonės būklę ilgalaikio mokumo atžvilgiu laikyti gera, jei jos bendrasis įsiskolinimas neviršija 70%. Matome, jog UAB “Elektronika” ilgalaikis mokumas, remiantis statistikos departamento duomenimis yra nelabai geros būklės ir šio rodiklio dinamika nagrinėjamu laikotarpiu rodo, kad bendrųjų įsipareigojimų dydis didėja, tačiau neviršija 70% (2003m.- 56,9%, 2004m.- 60,5%, 2005m.- 52,5%).

### 3.4. Įvairios kapitalo formos

Prieš pradėdant detalią pagrindinių apyvartinio kapitalo sudedamųjų dalių valdymo analizę, reikia apibrėžti kapitalo formas, kurių pavidalu aukščiau minėtos kapitalo sudedamosios dalys gali egzistuoti gamybos bei pardavimo cikluose (Pinches, E. George, 1986).

Tai iš esmės yra skirtingi dalykai – siekiant vartotojo patenkinimo, investuojama į:

1. *Veiklos turtą*, kuris yra neatsiejamas nuo apyvartinio kapitalo ir dažnai vadinamas parama jam. Tai kapitalinės investicijos į žemę, pastatus, įrenginius ir pan.
2. *Apyvartinį kapitalą*, kuriam būdinga transformavimasis ir konvertavimasis.



Plačiau nagrinėjant apyvartinį kapitalą reikėtų atsižvelgti į riziką, jam transformuojantis iš vienos būsenos į kitą. Vien jau grynujų pinigų investavimas yra rizika, kuri keičiasi kiekviename žingsnyje. Atsargos yra mažiau likvidžios, nei gr. pinigai, todėl rizikingesnės. Rizika dar išauga, kai atsargos transformuojasi į nebaigtą gamybą, nes tai yra ypač nelikvidu. Taip pat nebaigta gamybai papildomai būdinga produkcijos rizika, kuri eliminuojama pilnai pabaigus produkto gamybos ciklą. Bet tuomet išlieka pardavimų ir gr. pinigų atgavimo rizika, kurios taip pat yra labai žymios. Atgavus grynuosius pinigus ciklas prasideda iš naujo.

Be kitų apyvartinio kapitalo formų, literatūroje (Gitman L, J., Joehnk M, D., 1985; Karlberg, J., Parkinson, K., 1985) dažnai minimas neišnaudotas kapitalas; - neišnaudojamas kapitalas taip pat mažina įmonės vertę ar bent jos nedidina ta prasme, kad neišnaudojami alternatyvūs investavimo būdai. Visada egzistuoja nerizikingas investavimo būdas į Vyriausybės Vertybinius Popierius (VVP), kuris užtikrina minimalias kapitalo pajamas. Deja, skaitoma, kad neuždirbamos neišnaudojamo kapitalo pajamos yra didesnės nei VVP palūkanų pajamos. Neišnaudojamas kapitalas yra:

1. Nebaigtos gamybos vienetai, kurie sustoja gamybos cikle, laukdami kito veiksmo.
2. Vienetai, kurie laukia vertės padidėjimo, t.y. procesas tęsiasi, bet produktas nebekuria vertės.
3. Tas atsargų kiekis, kuris nėra reikalingas užsakymų įvykdymui ar nėra normalus rezervas ypatingiems atvejams.
4. Netgi prekės pakrautame sunkvežimyje, jei vairuotojas pietauja ar miega ir pan.
5. Produktas esantis blogoje vietoje, t.y. vartotojui sunku jį rasti, net jei jis jam reikalingas.
6. Vartotojas apmoka paštu. Tuomet laikas iki laiško gavimo ir čekio pavertimo gr. pinigais taip pat nekuria vertės.

Dirbantis kapitalas yra rizikingas, bet tą patį galima pasakyti ir apie neišnaudojamą kapitalą. Jis rizikingas vien jau tuo, kad pats vertės nesukuria, tad kiekvienos įmonės užduotis – mokėti pažinti tokius kapitalo praradimus bei juos tinkamai ir laiku sukontroliuoti. Tai įmanoma padaryti kruopščiai peržiūrint įmonės logistikos grandinę (kaip įmanoma labiau sutrumpinti prekių judėjimą įmonės viduje, sumažinti bereikšmes prastovas), sandėliavimo procedūras, visiems darbuotojams išaiškinant jų kokybiško darbo svarbą ir kt.



## 4. APYVARTINIO KAPITALO VALDYMAS BEI JO GERINIMO BŪDAI

Kaip rodo patirtis, dažniausiai kapitalinių idėjų biudžeto projektams sunaudojama žymiai daugiau laiko nei apyvartinio kapitalo sprendimams. Tame yra logikos, nes sprendimai apie investicijas ir pinigine išraiška yra didesni, nei sprendimai susiję su gautinomis sumomis ir pan. Taip pat, kapitalinės investicijos (biudžetai) yra susiję su daugeliu veiklų - pvz. pardavimai auga tokiu greičiu, kad tikrai reikės naujų darbuotojų, paskirstymo kanalų ir kt., seni įrengimai genda ir nebegali užtikrinti pastovios ir saugios gamybos, įmonės reprezentacinis pastatas jau senai neatitinka savo paskirties ir pan. Tuomet apyvartinio kapitalo problemos tampa tikrai nykštukinėmis. Iš kitos pusės, laiko požiūriu biudžeto ir apyvartinio kapitalo planavimas vyksta skirtingai. Apyvartiniam kapitalui būdingas nenutrūkstamas stebėjimas bei analizė, o sprendimai apie kapitalines investicijas daromi kiekvienoje įmonėje individualiai, pvz. kartą ar du į metus.

Beje, abi šios sritys yra gyvybiškai svarbios įmonės gerovei ir savininkų nuosavybės augimui. Finansinė teorija ir praktika teigia, kad įmonės veikla turi būti nukreipta į savininkų nuosavybės maksimizavimą, o ne į pajamų maksimizavimą, nes savininkų nuosavybės maksimizavimas siejasi su nerizikingumu, o pajamų maksimizavimas su šia sritimi turi mažai bendro. Čia vėl gi gali padėti teisinga apyvartinio kapitalo valdymo politika.

Pagrindiniai apyvartinio kapitalo valdymo veiksniai, kurie įtakoja valdymo sprendimus :

1. *Savalaikis pinigų surinkimas ir išmokėjimas.* Vienas pagrindinių uždavinių - užtikrinti patikimą ir savalaikį lėšų gavimą iš klientų bei sumokėjimą tiekėjams, darbuotojams, rinkodaros išlaidų, mokesčių padengimą ir t.t.
2. *Pinigų koncentracija.* Norint per trumpą laiką sukaupti iš įvairių finansinių institucijų didelį pinigų kiekį reikalinga strategija ir profesionaliai paruošti sprendimai. Tam gali padėti net ir tinkama programinė įranga, užtikrinanti skolų padengimą tik suėjus apmokėjimo terminui.
3. *Likvidumo valdymas.* Firmos likvidumas - tiek turto, tiek nuosavybės balansinės dalies - taip pat turi būti valdomas. Toks valdymas apima sprendimus, susijusius su grynųjų pinigų numatomu pertekliumi ar trūkumu, kartu su firmos trumpalaikių vertybinių popierių ar trumpalaikių skolų efektyviu valdymu.
4. *Santykiai su bankais ir kitomis finansinėmis institucijomis.* Gerų ryšių su bankais užmezgimas bei firmos pinigų judėjimo tinklo optimizavimas gali būti netgi vienas iš pagrindinių veiksnių, lemiančių firmos sėkmę.
5. *Gautinos sumos, jų periodo nustatymas, išieškojimo procedūros.*

6. *Atsargos* - pagrindinis klausimas - kiek ir kokių periodu jų reikia laikyti ir kaip jas finansuoti.

Į šias pagrindines nuostatas ir bus atsižvelgta tolimesnėse šio darbo dalyse.

Kaip žinia, - apyvartinis kapitalas yra *trumpalaikis turtas - trumpalaikiai įsipareigojimai*. Taigi, apyvartinio kapitalo valdymas turi apimti ne tik konkrečiai su pagrindine veikla susijusias sąskaitas (atsargų, mokėtinų ir gautinų sumų), bet ir trumpalaikes finansinės bei investicinės veiklos sąskaitas. Šiuo požiūriu imant, gerai apyvartinio kapitalo valdymą atspindi *gr. pinigų srautų ataskaitos*, nes jos pateikia apjungtą informaciją apie šias tris įmonės veiklas, kurios supaprastintai galėtų būti pavaizduotos taip (13 pav.):

*Prekių pirkimas (1) → Prekių apmokėjimas (2) → Prekių pardavimas (3) →*

*Pinigų už prekes gavimas (4)*

13 pav. Pagrindinių įmonės veiklų ciklas.

Šaltinis: sudaryta autorės

Stebint šį ciklą bei pinigų srautų ataskaitą matome, kad prekių apmokėjimas (2) ir pinigų už prekes gavimas (4) tiesiogiai pakeičia pinigų kiekį. Šiuos įvykius atitinka prekių pirkimas (1) ir pardavimas (3). Kitaip sakant, įmonė, pirkdama prekes, sumažina pinigų kiekį ir atvirkščiai. Labai svarbūs yra šiuos įvykius apimantys laikotarpiai, nes laikas tarp prekių pirkimo ir jų pardavimo apibūdina atsargų laikymo įmonėje trukmę, o pinigų mokėjimo ir jų gavimo atkarpa rodo maksimalų pinigų poreikį įmonei, nes šiuo laikotarpiu pinigų kiekis mažiausias. Taigi, jau vien iš šio ciklo stebėjimo bei iš pinigų srautų ataskaitos galima daryti nemažai išvadų apie apyvartinio kapitalo visuminę būklę įmonėje.

Integruotas apyvartinio kapitalo planavimas suprantamas kaip konkrečių resursų paskirstymas kelioms apyvartinio kapitalo komponentėms, pasiekiant optimalų lygį ir apyvartos rodiklį.

Pagrindinės priemonės, padedančios numatyti apyvartinio kapitalo poreikį atsižvelgiant į ribotas jo augimo galimybes yra:

- atsargų planavimas pagal poreikius, apspręstus aukščiausiuose valdžios sluoksniuose; svarbu, kad atsargų užtektų, jei pardavimai ir gamyba staiga išaugtų, bet jų taip pat neturi būti per daug;
- naujų priemonių ieškojimas siekiant suaktyvinti gautinų sumų surinkimą;
- efektyvus ir savalaikis informacijos gavimas;
- taip pat atsargų planavimas pagal poreikius, apspręstus aukščiausiuose valdžios sluoksniuose; svarbu, kad atsargų užtektų, jei pardavimai ir gamyba staiga išaugtų, bet jų taip pat neturi būti per daug;

- mokėtinų sumų valdymas, t.y. turi būti apspręsta, ar įmonės augimas bus finansuojamas laiku neatsiskaitant su tiekėjais, ar susitarus su jais dėl palankesnių sąlygų ir pan.

#### 4.1. Įmonės pagrindinės veiklos apyvartinio kapitalo valdymas

Kaip jau minėjau, įmonės pagrindinį veiklos ryšį su apyvartiniu kapitalu geriausiai atspindi grynųjų pinigų apyvartumo periodas, kuris yra paprasčiausiai paskaičiuojamas sumuojant atsargų ir gautinų sumų apyvartumus ir atimant mokėtinų sumų apyvartumą. Tokiu būdu gaunamas dienu skaičius, per kurį vidutiniškai gryniesi pinigai grįžta į savo pradinę būseną. Taigi, grynųjų pinigų apyvartumo periodas, o tuo pačiu ir apyvartinio kapitalo, *valdymo objektas* yra anksčiau paminėtos formulės komponentės: atsargos, gautinos ir mokėtinės sumos. Jų *valdymo tikslas* yra galimybė sumažinti apyvartinio kapitalo kaštus. Šio tikslo pasiekimo priemonės yra:

- a) padidinti atsargų apyvartumą;
- b) išplėsti terminą, per kurį turi būti sumokama už atsargas;
- c) sutrumpinti pinigų surinkimo iš pirkėjų laikotarpį.

Atsižvelgiant į pirmose šio darbo dalyse minėtus apyvartinio kapitalo bei mokumo ir likvidumo aspektus, galima teigti, kad apyvartinį kapitalą valdyti yra pakankamai sudėtinga. Viena vertus, apyvartinis kapitalas, kaip gana glaudžiai susijęs su likvidumo rodikliu, bus tikrai vertinamas, kai įmonė norės gauti papildomų finansavimo šaltinių. Tačiau pagerinti apyvartinio kapitalo rodiklį, ypač jei remsimės paprasčiausiu jo skaičiavimo būdu (pagal kurį apyvartinis kapitalas išreiškiamas trumpalaikio turto ir to paties laikotarpio išipareigojimų skirtumu), pakankamai problematiška. Atrodytų, kad, sumažinus įmonės trumpalaikių išipareigojimų sumą, apyvartinis kapitalas turėtų padidėti. Tačiau dažnai taip neatsitinka, nes dengiant trumpalaikius išipareigojimus tektų mažinti trumpalaikio turto sudėtyje esančių pinigų kiekį ir tada apyvartinio kapitalo suminis dydis liktų toks pat. Panaši situacija būtų ir su pirkėjų skolomis įmonei, nes juos atgavus tik sumažėtų pinigų poreikis, bet nepasikeistų apyvartinio kapitalo dydis, nes tiek pinigai, tiek pirkėjų skolos apskaitomi toje pačioje trumpalaikio turto sudėtyje. Apyvartinis kapitalas nesikeistų ir gavus trumpalaikę paskolą, nupirkus prekių ir kt.

Tačiau apyvartinio kapitalo dydis nėra pastovus. Jo kitimas daugiau ar mažiau priklauso nuo kiekvienos balanso dalies. Trumpalaikių išipareigojimų mažėjimas turi įtakos jo kitimui. Apyvartinis kapitalas kinta ir keičiantis turto struktūrai: daliai ilgalaikio turto tampant trumpalaikiu (arba trumpalaikiams išipareigojimams tampant ilgalaikiais) apyvartinis kapitalas didėja, ir atvirkščiai. Praktiškai didesnės įmonės su tuo susiduria gana dažnai, dėl to įvertinti apyvartinio kapitalo pokytį gana sudėtinga ir kartais aktualu tik tam tikru momentu.

Prieš kiekvienos apyvartinio kapitalo sudedamosios dalies detalesnę analizę, pateiksiu amerikiečių mokslininko Howard (Howard, L.R., 1992) gana novatorišką idėją apie nulinio apyvartinio kapitalo koncepcijos įgyvendinimo galimybes. Jis teigia, kad gamybos įmonei pati palankiausia situacija – visiškai apyvartinio kapitalo nebuvimas. Šio mokslininko motyvai:

- kiekvienas piniginis vienetas, atitrauktas nuo atsargų, padidina grynuosius pinigus;
- apyvartinio kapitalo sumažinimas verčia įmonę gaminti ir pristatyti produktą vartotojui greičiau nei konkurentai, - taigi išauga konkurentabilumas;
- kai atsargų lieka mažai ar jos visai išnyksta, dingsta ir sandėliai bei jų eksploatavimo kaštai;
- žymiai sumažėja planavimo funkcijos reikšmė bei jos įgyvendinimas.

Vienintelis dalykas, kurio, pasak aukščiau minėto mokslininko, reikia, kad ši teorija pasitvirtintų, tai *greičio*. Nes siekiant nulinio apyvartinio kapitalo, gamyba turi judėti maksimaliu greičiu, nesustodama nė vienoje stadijoje. Lankstus fabrikas pagamintą prekę iškart transportuoja.

Mano manymu, ši teorija mūsų ekonomikos sąlygomis tikrai nėra įmanoma pasiekti, tad detaliau jos nenagrinėju.

Sekančiuose darbo skyriuose atskirai panagrinėsiu kiekvieną iš apyvartinio kapitalo dalių atskirai.

#### 4.1.1. Atsargos

Atsargos ir nebaigtos vykdyti sutartys apima įmonėje esančias nusipirkta ar pasigaminta visų rūšių gamybines bei prekybines atsargas, kurios bus parduotos ar suvartotos greičiau nei per vienerius metus. Pagal savo paskirtį atsargos gali būti skirstomos į transportinį bei sandėlio srautus, o šis, savo ruožtu, į paruošiamąjį, einamąjį bei atsarginį atsargų srautą (Kačinskis, G., 1996):

- Transportinis atsargų srautas apima apyvartinę lėšą, kurios yra pripažįstamos kaip įmonės nuosavybė, bet dar nepasiekė sandėlio. Jis atsiranda įmonėse, kurios yra smarkiai nutolusios nuo savo pagrindinių tiekėjų;
- Paruošiamasis atsargų srautas sudaromas tais atvejais, kai duota rūšis žaliavų ar pusgaminių prieš paduodant į gamybą, turi būti išlaikoma iki tam tikro lygio, kad įgytų reikiamas savybes.
- Einamasis atsargų srautas skirtas pagrindinės įmonės veiklos gamybos užtikrinimui (ir dažniausiai užima didžiausią atsargų dalį).

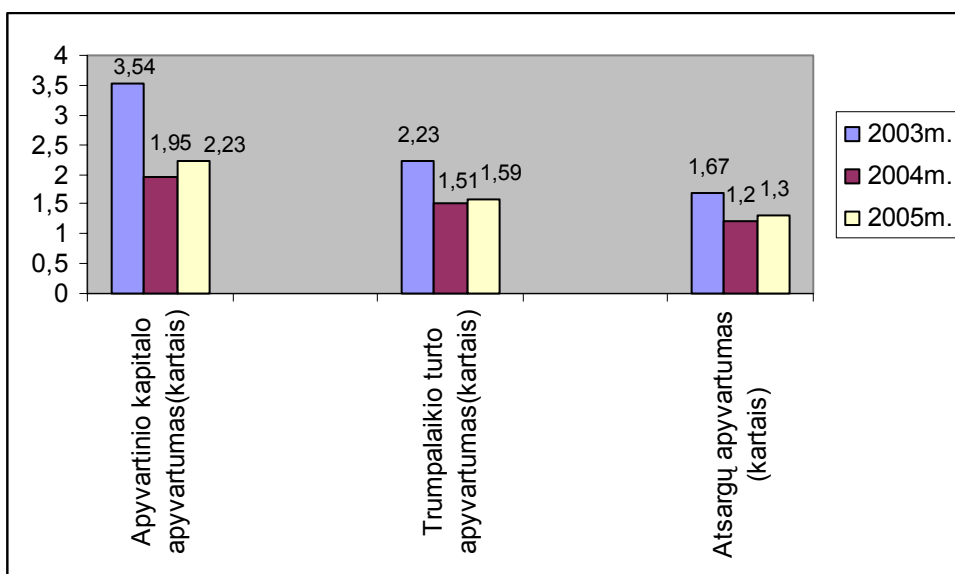
Atsargų valdymo tikslas yra toks pat kaip ir bendros įmonės veiklos valdymo tikslas - didinti savininkų (akcininkų) nuosavybę. Optimalus atsargų lygis yra toks, kai jo turėjimo sąnaudos yra mažiausios. Šis dydis yra skirtingas ne tik skirtingų pramonės šakų įmonėms, bet ir panašaus

profilio verslo dalyviams. Tai priklauso nuo daugelio faktorių, įskaitant pardavimų apimtį, esančių atsargų finansavimą, gamyboje naudojamas technologijas, užsakymų nepastovumą, sezoniškumą ir kt.

Atsargų valdymas apima kompromiso ieškojimą tarp išlaidų, susidarančių dėl jų sandėliavimo (saugojimo, transportavimo įmonės viduje) bei tarp pelningumo, gaunamo jas disponuojant. Įvairios atsargų nomenklatūrinės pozicijos neabejotinai skiriasi savo savikaina, pelningumu, galų gale – užimamais sandėliavimo plotais. Kuo didesni atsargų lygiai, tuo didesnės ir jų laikymo sąnaudos – sandėliavimas, draudimas nuo staigaus kokybės pasikeitimo, vagysčių, padidinto apmokestinimo, didesnės išmokos aptarnaujančiam personalui ir kt. Iš kitos pusės, atsargų didinimas mažina nepatenkinamų užsakymų dėl produkcijos trūkumo riziką, gamybos trūkumus dėl tos pačios priežasties. Taip pat – labai dažnai dideli pirkimų kiekiai suteikia įmonei nemažas nuolaidas. Matome, kad, norint tik įvertinti atsargų lygio poreikį, būtina įvertinti labai daug susijusių veiksnių, bei apmąstyti ne vieną variantą.

Sumažinant atsargų lygį galima iš karto pagerinti pinigų srautus, sumažinti veiklos sąnaudas, turtą ir kapitalinius įdėjimus. Atsargų sumažinimas rekomenduojamas ir todėl, kad toks veiksmas generuoja finansinį įmonės būklės pagerėjimą bei kitus svarbius teigiamus procesus. Taigi, organizacijos, vykdančios sumažinto koncentruoto apyvartinio kapitalo strategiją, yra skatinamos ypač susitelkti į atsargų valdymą.

**Atsargų apyvartumas.** Kaip jau buvo minėta, svarbiausias apyvartinio kapitalo panaudojimo efektyvumo rodiklis – apyvartinio kapitalo apyvartumas. Kaip matome iš 14 pav. apyvartinio kapitalo apyvartumui įvertinti skaičiuojami bendrojo apyvartumo rodikliai, ir rodikliai, apibūdinantys atskirų apyvartinio kapitalo sudedamųjų elementų apyvartumą.



14 pav. Apyvartumo rodikliai 2003- 2005m.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis UAB “Elektronika” finansine atskaitomybe už 2003-2005 m.

Apyvartinio kapitalo apyvartumas rodo, kiek apyvartinis kapitalas per ataskaitinį laikotarpį padaro apyvartų. Maža šio rodiklio reikšmė arba mažėjimo tendencija visada turėtų kelti rūpestį įmonių vadovams, tai gali reikšti, kad trūksta apyvartinių lėšų. Apyvartinio kapitalo apyvartumo reikšmė didžiausia buvo 2003 metais- 3,54 karto. Tai lėmė padidėjusios pardavimo pajamos ir padidėję trumpalaikiai įsipareigojimai. Blogesnę situaciją lėmė 2004 metais (1,95 karto ) ženkliai sumažėjusios pardavimo pajamos. Apyvartinio kapitalo apyvartumą tikslinga lyginti su trumpalaikio turto apyvartumo koeficientu.

Trumpalaikio turto apyvartumas parodo šio turto panaudojimo efektyvumą uždirbant pajamų iš pardavimo, t.y. kiek pajamų tenka kiekvienam trumpalaikio turto litui. Kuo šis rodiklis didesnis, tuo efektyviau panaudojamas trumpalaikis turtas.

Ypač svarbu skaičiuoti ir vertinti svarbiausio trumpalaikio turto elemento- atsargų- apyvartumą. Šis rodiklis parodo, kiek kartų per metus buvo atnaujintos atsargos, t.y. kiek kartų buvo padaryta apyvartų. 2003 metais UAB "Elektronika" pasiekė aukštesnį atsargų apyvartumo rodiklį- 1,67 karto arba 219 dienų. Atsargų apyvartumas 2003m. padidėjo dėl žymiai išaugusių pardavimo apimčių, atsargų dydžiui padidėjus labai nedaug. 3 ir 4 priedo lentelėse pateikta horizontalioji ir vertikalioji balansinių atsargų analizė iš kurios duomenų galime pamatyti detalią atsargų kiekio dinamiką.

2005 metais blogesnis bendrovės atsargų apyvartumo rodiklis nagrinėjamu laikotarpiu rodo nepakankamą įmonės vadybininkų dėmesį efektyviam atsargų valdymui, kai išaldomos piniginės lėšos nepagrįstai dideliame atsargų kiekiui sandėliuoti. Ypatingai blogas atsargos buvo valdomos 2004 metais , t.y. 1,2 karto arba 304 dienos, o didelis jų kiekis pareikalavo papildomo finansinių lėšų kiekio.

Žiūrint iš valdymo pozicijų bei sprendžiant klausimą, kas turėtų valdyti atsargas, siūlytina turėti atskirą asmenį ar skyrių (priklausomai nuo įmonės personalo politikos, įmonės dydžio, finansinės padėties ir kt.) jų priežiūrai, apskaitai bei valdymui, nes praktiškai visos pagrindinės įmonės veiklos įtakoja atsargas - pirkimai, gamyba, rinkodara, pardavimai ir finansai.

Taigi, geriau įsisavinus atsargų valdymą, galima geriau optimizuoti atsargų srautus ir lygius. Sumažinus ar panaikinus nereikalingas atsargas, įmanoma žymiai sumažinti bendruosius kaštus ir gauti papildomų laisvų grynųjų pinigų. Galiausiai, tai pakelia įmonės vertę.

Problema yra ta, kad neigiamos turėjimo per daug ir per mažai pasekmės yra sunkiai išmatuojamos, išskyrus tada, kai pritrūksta atsargų ir greitas, nepastovus užsakymas kainuoja brangiau. Kaip išmatuoti pinigais tai, kad nepatenkintas vartotojas visam pasauliui pasakys, kad aptarnavimas yra prastas? Geriausiu atveju, šis klientas bus prarastas, bet dažniausiai bus prarasti keli klientai, o galbūt prasta reputacija bus užtraukta ilgam laikui.

Kita problema yra netikrumas. Praktiškai niekada tiksliai neįmanoma numatyti visų užsakymų tikslų dydžių, o dažnai net negalima būti garantuotu, kad tiekėjas atveš atsargas laiku, ar, kad

įrengimai (ar kitos aplinkybės galinčios tiesiogiai įtakoti gamybinį procesą) nesuges. Taigi, visada egzistuoja gamybos ir pristatymo grafiko nesilaikymo rizika. Tuomet atsargų verta turėti šiek tiek daugiau virš normalaus paklausos lygio. Jei atsargos yra valdomos gerai, jos turi būti visiškai nešančios pelną. Praktika rodo, kad įmonės yra linkusios turėti per daug atsargų.

Dar vienas rodiklis, siejantis atsargas ir apyvartinį kapitalą, yra apyvartinio kapitalo manevringumo koeficientas. Šis rodiklis parodo, kokia apyvartinio kapitalo dalis yra išaldyta atsargose, padeda nustatyti apyvartinio kapitalo naudojimo efektyvumą. Koeficientas skaičiuojamas kaip santykis atsargų su apyvartiniu kapitalu. Įmonė turi siekti, kad šis koeficientas būtų kuo mažesnis, tačiau taip pat būtina atsižvelgti į įmonės veiklos pobūdį ir ekonominę veiklą. Pvz., prekybai būtinos didelės atsargų apimtys.

<b>Rodiklis</b>	<b>2003m.</b>	<b>2004m.</b>	<b>2005m.</b>
Atsargos, tūkst.Lt	540236	678440	900814
Apyvartinis kapitalas,tūkst.Lt	399563	687274	906582
Apyvartinio kapitalo manevringumo koeficientas	1,35	0,99	0,99

4 lentelė. Apyvartinio kapitalo manevringumo koeficientas 2003-2005m.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis UAB "Elektronika" finansine atskaitomybe už 2003-2005 m.

Dar vienas, neabejotinai būtinas veiksnys, siekiant optimalios atsargų kontrolės – įmonės poreikius tenkinanti programinė įranga, kurios dėka galima sekti kasdienius ar net kasvalandinius atsargų judėjimus iš sandėlio ar įmonės teritorijoje, iš karto darant išvadas apie galimus jų kiekio trūkumus ar perteklius. Teisingai parinkta atsargų apskaitos sistema padeda iki minimumo sumažinti atsargų lygį bei jų valdymo sąnaudas (Samuels, J.M.,1993). Sudaromos sąlygos visiškai tiekėjo informuotumui - apie esamą atsargų kiekį, dienos apyvartą ir kt. Tai efektyvi priemonė siekiant konkurentabilių pranašumų.

#### **4.1.2. Gautinos sumos bei jų valdymas**

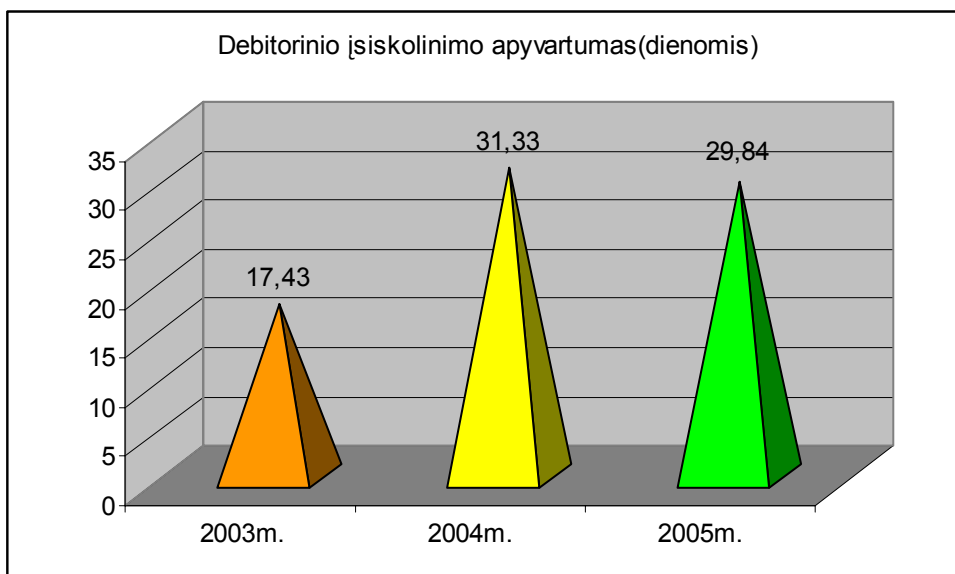
Gautinoms sumoms skirsiu išskirtinį dėmesį, nes, mano manymu, tai yra ypatingai svarbi sritis, nuo kurios labai smarkiai priklauso ir apyvartinio kapitalo struktūra laike ir erdvėje, ir visos įmonės padėtis. Labai dažnai gautinos sumos (debitorinis išiskolinimas) užima didžiąją įmonės balanso dalį.

Visos firmos nori, kad už parduotas prekes būtų iš karto sumokama, tačiau esant konkurencijai yra priverstos taikytis su daliniu apmokėjimu ar mokėjimo termino pratęsimu. Atidavus produkciją, sumažėja atsargos ir padidėja debitorinis išiskolinimas, kurį sudaro tiek vartotojams skirti, tiek

komerciniai kreditai. Apmokėjus už prekes, firma gauna pinigus ir debitorinis įsiskolinimas mažėja. Tiek gautinų sumų, tiek ir atsargų laikymas reikalauja kintamų ir pastovių kaštų, tačiau kredito suteikimas didina realizacijos apimtį. Pirkėjui šitoks prekių pirkimas yra visada labai naudingas, nes iš esmės yra ne kas kita, kaip beprocentinis kreditas: už tokiu būdu pirktas prekes nereikia mokėti iš karto, taigi sutaupoma pinigų, kuriuos, skolinantis iš banko, reiktų išmokėti palūkanoms. Už prekybines skolas jokių palūkanų pirkėjas nemoka (išskyrus atvejus, kai prekės perkamos išsimokėtinai).

Debitorinio įsiskolinimo apyvartumas kartais parodo įmonės mokėjimų politiką- kiek kartų per metus įmonė surenka savo lėšas atsiskaitymų procese, o šis rodiklis apskaičiuotas dienomis- debitorinio įsiskolinimo apyvartumą dienomis. Žymus debitorinio įsiskolinimo, o ypač abejotinų ar beviltiškų pirkėjų skolų augimas mažina likvidumą ir didina veiklos riziką. Neišieškoto įsiskolinimo ribos yra 1-2 mėnesiai. Jei įsiskolinimas viršija šias ribas atsiranda pavojus kaupti įsiskolinimą. Pagal Statistikos departamento nustatytas reikšmes labai geras rodiklis yra mažiau kaip 30 dienų, geras- mažiau kaip 45 dienos, patenkinamas- mažiau kaip 60 dienų ir blogas- daugiau kaip 90 dienų.

15 pav. pateikiama debitorinio įsiskolinimo pokytis nagrinėjamu laikotarpiu.



15 pav. Debitorinio įsiskolinimo apyvartumas 2003-2005 m.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis UAB "Elektronika" finansine atskaitomybe už 2003-2005 m.

Iš 15 pav. pateiktų duomenų matome, jog pirkėjų atsiskaitymo laikotarpio trukmė nagrinėjamu laikotarpiu buvo nepastovi: 2003m. pirkėjai atsiskaitydavo vidutiniškai per 17 dienų, 2004-2005m. šis terminas beveik padvigubėjo. Tai liudija apie įmonės produkcijos paklausos svyravimus rinkoje ir riziką, atsirandančią dėl didelės priklausomybės nuo pavėluotai atsiskaitančių pirkėjų. Dėl nepastovaus pirkėjų atsiskaitymo laikotarpio galimi įmonės mokumo sutrikimai ateityje. Tai liudija



apie blogą bendrovės įsiskolinimų valdymą ir dėl netolygių bei uždelstų įplaukų iš pirkėjų kylančią padidėjusią trumpalaikio mokumo riziką.

Debitorinių įsiskolinimų valdymas tiesiogiai veikia įmonės pelningumą bei nulemia kreditinę ir nuolaidų politiką (ypač neefektyvių bei ne visada patikimų klientų atžvilgiu). Jis apima skolų susigrąžinimo mechanizmo tobulinimą, blogų bei abejotinų skolų mažinimą, taip pat – pardavimo metodų, užtikrinančių greičiausią bei labiausiai garantuotą pinigų srautą, vertinimą bei pasirinkimą.

Debitorinis įsiskolinimas (pirkėjų ar klientų skolos įmonei) yra susijęs su daugeliu veiksnių: produkcijos rūšimi, rinkos imlumu, rinkos užpildymo laipsniu ir kt. Jis turi dvejopą kilmę. Viena, “normalus” debitorinio įsiskolinimo augimas liudija apie didėjančias būsimas pajamas. Kita vertus, įmonė negali atlaikyti per didelės gautinų sumų naštos, nes tai yra lėšų išaldymas.

Debitorinio įsiskolinimo valdymo, o tuo pačiu ir įmonės kreditinės politikos negalima nagrinėti kaip atskirų įmonių veiklos valdymo problemos, nes pastaruoju metu matome, kad susidaro ištisa nemokumo grandinė šalyje, kurią įtakoja sutrikusi piniginė-kreditinė valstybės sistema. Dėl nelaiku gaunamų lėšų iš biudžeto auga įvairių biudžetinių įstaigų skolos tiekėjams ir dėl to pastarieji negali laiku padengti savo įsiskolinimų. Šiai problemai yra skiriama per mažai dėmesio, o pasekmės jau matomos – tai ir vienos įmonės grasinimai atjungti elektros energijos tiekimą kitai ir kiti panašūs atvejai. Lietuvai perėjus prie rinkos ekonomikos sąlygų uždelstas debitorinis įsiskolinimas tapo viena aktualiausių apyvartinio kapitalo, o tuo pačiu ir sėkmingo įmonės valdymo problemų. Pastaraisiais metais tapo pastebimas įmonių finansinių skolų augimas ir tai kelia grėsmę valstybės finansiniam stabilumui. Didelė dalis įmonių skendi skolose, o tokių organizacijų kreditoriai pinigų reikiamu momentu negali atgauti arba jau egzistuoja tikimybė, kad jų nebeatgaus, nes tokios įmonės balansuoja ties bankroto riba. Daugelis pirkėjų net neskuba laiku atsiskaitinėti su pardavėjais, laikydami juos trečiaeiliais kreditoriais, žinodami, kad jie praktiškai nieko negali daugiau padaryti, kaip nutraukti prekių tiekimą. O kreditoriui nutraukus pardavimus, skolininkas toliau sėkmingai perka prekes ir paslaugas iš konkurento. Verslininkai nusivylę ilgais ir varginančiais teismų procesais, sudėtingomis, bet neefektingomis skolų išieškojimo procedūromis.

Šie pamąstymai, manau, įrodo, kad gautinų /mokėtinų sumų problema turėtų būti sprendžiama ne tik mikro, bet ir makro, t.y. visos valstybės lygyje.

Dažniausiai gautinos sumos didėja ar mažėja priklausomai nuo šių veiksnių(Kalčinskas G.,1996):

1. Reikalingas finansinis stabilumas.
2. Klientams suteikto kredito terminas.
3. Suteikta grynąjų pinigų nuolaida.
4. Gautinų sumų surinkimo pastangos.

Jei įmonė reikalauja iš savo klientų aukšto finansinio stabilumo lygio, investicijos į gautinas sumas bus mažesnės, nei daugumoje tos pačios šakos įmonių. Taip pat gautinų sumų lygis bus mažesnis, jei suteikto kredito terminas bus trumpesnis (ir atvirkščiai). Jei klientams suteikiama didesnė nuolaida jei jie atsiskaitys per pirmąsias dienas, gautinos sumos taip pat bus mažesnės. Galiausiai, gautinių sumų surinkimas gali būti užtikrinamas maksimaliomis pastangomis jas atgauti (bet reikia įvertinti tokio surinkimo kaštus).

Debitorinių įsiskolinimų valdymas tiesiogiai gali paveikti įmonės pelningumą bei santykių su pirkėjais politiką, pinigų susigrąžinimo periodo trumpėjimą, beviltiškų skolų mažinimą, taip pat ir pardavimo metodų, garantuojančių neabejotinas įplaukas, pasirinkimą ir taikymą.

Gautinų sumų valdymo pagrindinis aspektas yra kredito laikotarpio nustatymas (ar tarpusavio susitarimas), kuris daro įtaką pardavimų apimtims bei pinigų gavimams. Pvz., ilgesnio atsiskaitymo laikotarpio suteikimas, ko gero, žymiai padidins pardavimus. Jeigu kompanijos suteikiamų prekinų kreditų terminai yra labai griežti, mažiau kompanijos pinigų bus išaldyta debitoriniuose įsiskolinimuose bei sumažės rizika dėl beviltiškų skolų, tačiau tai gali privesti prie pardavimų bei pelno mažėjimo ar neigiamos klientų reakcijos. Taigi, kredito terminus verta liberalizuoti, kai kompanija nori atsikratyti per didelėmis gatavos produkcijos atsargomis ar, pvz., siekia staigiai padidinti savo užimamos rinkos dalį.

Prieš suteikiant kreditą būtina kruopščiai išanalizuoti pirkėjo finansinius duomenis ar konsultacinių firmų išvadas. Ypač atsargiems reikia būti rengiant aukšto rizikos laipsnio kontraktus su klientais, kurie dirba finansiškai nepastoviose rinkose ar regionuose. Taip pat su klientais, kurių verslo stažas yra pernelyg trumpas (apie 50% organizacijų bankrutuoja per pirmuosius dvejus savo gyvavimo metus. Esant nors kiek didesnei rizikai nebeatgauti savo lėšų, galima modifikuoti kreditavimo limitus ir pagreitinti gražinamų pinigų terminą, remiantis pirkėjo piniginės situacijos pasikeitimu. Tam tikslui galima užlaikyti dar nepristatytą produkciją ar sustabdyti paslaugų teikimą, kol nebus sumokėta už jau pristatytas prekes, ar pareikalauti materialaus užstato, kurio vertė būtų lygi ar viršytų skolos dydį. Kraštutinis atvejis – pasinaudoti skolas susigrąžinti padedančių kompanijų ar faktoringo kompanijų (šios paslaugos privalumus ir trūkumus išdėstysiu vėlesniuose skyriuose) paslaugomis.

Debitorinio įsiskolinimo valdymo procesas prasideda nuo įmonės apsisprendimo suteikti pirkėjui kreditą arba atsakyti jam. Jei suteikiamas kreditas, tai atsiranda įsiskolinimo kontrolės poreikis, kuris padėtų išvengti nenumatyto debitorinio įsiskolinimo didėjimo ir beviltiškų skolų atsiradimo.

Bendra lėšų suma, esanti tam tikru momentu debitorijų sąskaitose, apibrėžiama dviem parametrais :

1. Prekių realizacijos kreditan apimtis.

## 2. Vidutinis laikotarpis nuo prekių realizacijos ir pinigų už jas gavimo.

Investuotojams, t.y. akcininkams ir bankų vadybininkams, priimant sprendimą dėl kredito įmonei suteikimo, pirmiausia reikėtų atkreipti dėmesį į debitorinio išskolinimo valdymo politiką, kadangi teikiama tikrinimui finansinė ataskaita gali klaidinti, o tai gali iššaukti investuotų lėšų praradimą.

Galima daryti išvadą, kad gautinų sumų valdymas gali būti gana komplikotas dėl daugelio aspektų – tai ir biznio etika, ir pasitikėjimo klientais lygis, ir šalies ar regiono įstatyminė bazė, ir kt. Įmonei gi būtina atlikti kruopščius skaičiavimus ir nuspręsti, kas jai labiau apsimoka – daryti su apmokėjimu susijusias nuolaidas ar išaldyti savo lėšas .

### 4.1.3. Mokėtinos sumos

Bendras trumpalaikių įsipareigojimų bruožas yra tas, kad didžioji jų dalis turi būti įvykdyta per sąlyginai trumpą laiką – vienerius metus. Glaustai trumpalaikius įsipareigojimus galima apibūdinti taip (Hindmarch, A., Simpson, M.,1998):

1. *Finansinės skolos.* Jos apima visas trumpalaikes įmonės skolas, gražintinas per vienerius metus. Tai gali būti skolos kreditinėms institucijoms, skolon įsigyjant obligacijas, išrašomi vekseliai bankams;
2. *Prekybinės skolos.* Tai įmonės skolos, susidarančios jos prekybinės veiklos pasekoje ir gražintinos per ateinančius ataskaitinius metus;
3. *Avansu gautos sumos.* Tai sutarčių pagrindu iš trečiųjų asmenų gautos avansinės įmokos, už kurias prekės ar paslaugos bus pateiktos vėliau;
4. *Mokesčiai, atlyginimai ir socialinis draudimas* – įmonės skolos, susijusios su pridėtinės vertės, socialinio draudimo mokesčiais, taip pat mokesčiais, išskaitytais iš darbuotojų atlyginimų ir kitomis panašaus pobūdžio prievolėmis;
5. *Kitos mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai.*

Įmonės kreditoriniai įsipareigojimai didina įmonės lėšų apyvartumą. Pelnas ir piniginės įplaukos didėja, užlaikant apmokėjimą tiekėjams, jei gauto kredito suma yra maksimali. Be to, kreditoriniai įsipareigojimai – pati patraukliausia finansavimo forma, nes juk šiuo atveju dažniausiai nereikia mokėti palūkanų. Tačiau nereikia pamiršti apie įmonės reputaciją, nes laiku neapmokėjus sąskaitų, ši gali nebegauti prekių kreditan, taip pat tiekėjai gali pakelti kainas, taip kompensuodami palūkanas už savo kapitalą.

Dabar panagrinęsiu kardinaliai priešingą idėją. JAV mokslininkas F.J. Arcelus griežtai pasisako prieš kreditorinio išskolinimo didinimą kaip įmonės veiklos gerinimo vienam iš faktorių. Žemiau pateiksiu jo mintis šia tema.

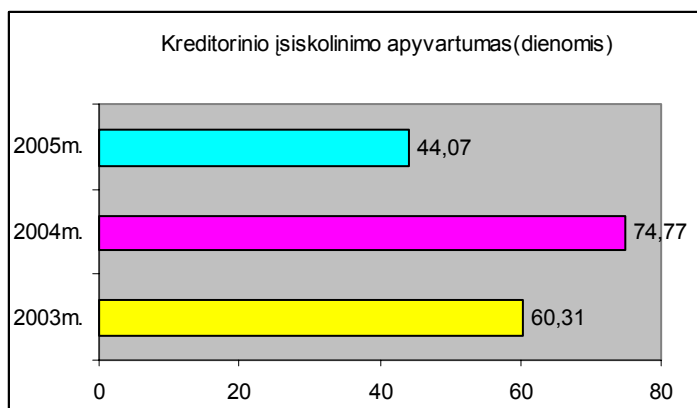
Pasak autoriaus, kreditorių valdymas iš prigimties yra darviniška situacija, t.y. didesnės kompanijos diktuoja terminus ir sąlygas silpnesnėms, o šios savaiame dar silpnesnėms. Todėl pasistengsiu parodyti, kad atidėjimas mokėti kreditoriams yra iš esmės blogas, neefektyvus reiškinys ir šios priemonės praktikuotojui, ir įmonei apskritai. Taigi, jei įmonei renkantis tarp dviejų alternatyvų, vedančių į apyvartinio kapitalo sumažinimą - atsakymą atsiskaityti su kreditoriais laiku ar atsargų sumažinimą iki optimalaus lygio, visapusiškai patartina pasirinkti antrąją.

Beje, kalbant apie palūkanas už vėluojančias susimokėti mokėtinas sumas - daugelis didelių įmonių Didžiojoje Britanijoje turi specialiai tam tikslui atskirtus rezervus. Lietuvoje šių palūkanų sumokėjimas yra veikiau išimtis, nei taisyklė – čia vėlgi minėtina šalies verslo kultūra, politika, teisėsauga ir kt.

Vėluojantys apmokėti pirkėjai dažnai mano, kad pakaks sumokėti palūkanas, kad sušvelninti situaciją ar bent jau trumpam atidėti jos sprendimą. Deja, dažniausiai tiekėjai nenori nieko kito, tik savo pinigų. Beje, didesniųjų įmonių piktnaudžiavimas padėtimi, t.y. vengimas mokėti, tik didina įtampą, laiko ir pastangų sąnaudas. Mažosios įmonės, nors ir turėdamos vietinį teisininką, retai kada didesniąsias paduoda į teismą, nes didesnysis dažnai būna ryškiai pirmaujančiu, pagrindiniu klientu. Dar blogiau būna, kai šios įmonės būna pagrindiniai (ar net vieninteliai) užsakovai. Tokia situacija didina nepasitikėjimą ne tik pačiu užsakovu, bet ir valstybe.

Kreditorinio įsiskolinimo apyvartumo periodas parodo, po kiek laiko vidutiniškai įmonė atsiskaito su kreditoriais. UAB “Elektronika” kreditorinio įsiskolinimo apmokėjimo periodas 2004m. pakankamai ilgas- vidutiniškai apie 75 dienas. 2005 m. šis koeficientas buvo optimalaus lygio – 60 dienų. UAB “Elektronika” geriausią kreditorinio įsiskolinimo apyvartumo rodiklį pasiekė 2003 m.- 44 dienas. Šis rodiklis daug sumažėjo, nors, kaip matyti iš anksčiau atliktos analizės, pardavimai tais metais smarkiai išaugo.

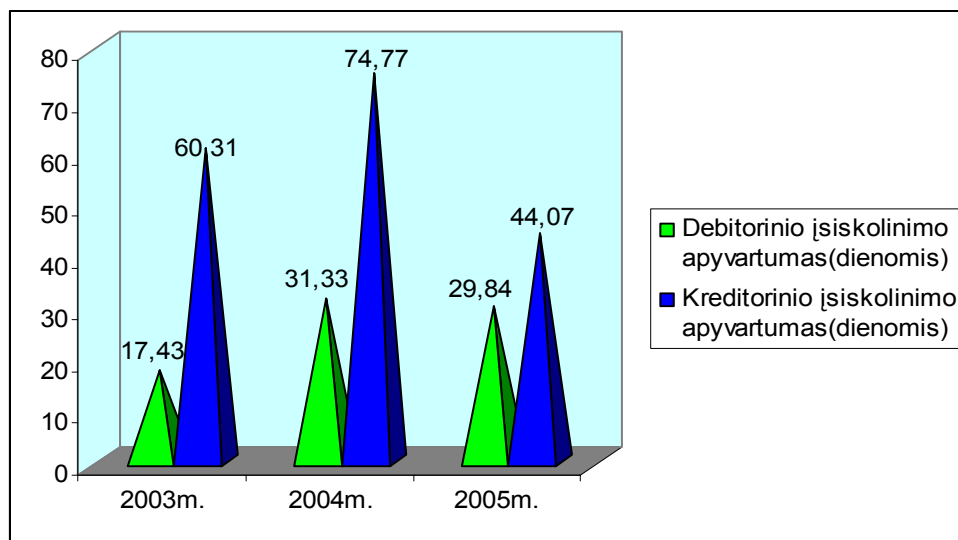
15 pav. pateikiama kreditorinio įsiskolinimo pokytis nagrinėjamu laikotarpiu.



16 pav.. Kreditorinio įsiskolinimo apyvartumas 2003-2005 m.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis UAB “Elektronika” finansine atskaitomybe už 2003-2005 m.

Debitorinio įsiskolinimo apyvartumo rodiklius tikslinga lyginti su kreditorinio įsiskolinimo rodikliais. Kreditorinio įsiskolinimo apyvartumas kartais parodo, kiek kartų per nagrinėjamą laikotarpį įmonėje atnaujinamas įsiskolinimas. Kadangi rodiklio skaičiavimui naudojama parduotų prekių savikaina, jo didėjimas tuo pačiu parodo, ar didėja įmonės pardavimai, ar mažėja kreditorinis įsiskolinimas.



17 pav. Debitorinio ir kreditorinio įsiskolinimo apyvartumo palyginimas 2003- 2005m.  
Šaltinis: sudaryta autorės remiantis UAB “Elektronika” finansine atskaitomybe už 2003-2005m.

#### 4.1.4. Grynujų pinigų valdymas

Piniginių lėšų valdymas apima visą procesą nuo sąskaitos pirkėjui (debitoriui) pateikimo iki mokėjimų kreditoriams, personalui, biudžetui ir kt. Taigi, piniginių aktyvų valdymas tiesiogiai susijęs su kreditorinių įsiskolinimų valdymu, nes įmonės vadovai reguliuoja jų apmokėjimo terminus. Valdant piniginius aktyvus, reikia išskirti pinigų įplaukas ir išlaidas pagrindinėje, investicinėje ir finansinėse įmonių veiklose. Šių įplaukų ir išlaidų sudėtis (Hindmarch, A., Simpson, M., 1998) pateikta lentelėje 7 priede .

Grynujų pinigų judėjimo operacijų reguliavimo tikslas yra tas, kad investuoti perteklines pinigines lėšas tam, kad gauti papildomą pelną ar suteikti įmonei norimą likvidumo lygį: įmonės dispozicijoje turi egzistuoti optimalus grynujų pinigų kiekis (Byers S., 1997). Savalaikis ir tikslus piniginių lėšų atsargų prognozavimas tampa ypač aktualus veiklos intensyvumo smukimo laikotarpiais. Čia padėti galėtų tinkamos kompiuterinės / programinės įrangos naudojimas – vadovybei kiekvieną dieną gali būti siunčiamos ataskaitos apie grynujų pinigų kiekius

atsiskaitomosiose sąskaitose, o tai sudaro galimybę priiminėti operatyvius sprendimus dėl kapitalo panaudojimo.

Kai grynujų pinigų įplaukos bei išmokėjimai yra sukoordinuoti bei žinomos jų kitimo tendencijos, įmonė gali turėti sąlyginai nedideles pinigines atsargas – taip sutaupoma bankinių mokesčių (sąskaitų aptarnavimo ir kt.) bei išlaikoma galimybė investuoti į trumpalaikius likvidžius VVP.

Minimalus kiekis pinigų, kurie privalo būti įmonės sąskaitose, turi viršyti (1) kompensuojamus sąskaitų likučius (depozitai, kuriuos bankai reikalauja išlaikyti, kad padengti atliekamų paslaugų išlaidas) bei (2) pinigų likučius, skirtus nenumatytiems atvejams; taip pat – užtikrinti kasdienes įmonės grynujų pinigų poreikis .

Šiuos dalykus – kiek laikyti grynujų pinigų – apsprendžia daug faktorių – verslo rizikos lygis, įsipareigojimų apimtys bei jų apmokėjimo terminai, galimybė gauti kreditus per maksimaliai trumpą laiką ir palankiausiomis sąlygomis, taip pat – pageidaujama pelno norma, ekonominės sąlygos bei aplinka ir, be to, netikėtos ir nenumatytos problemos, tokios kaip pirkėjų nemokumas ir kt.

Taip yra nemažai konkrečių veiksmų, kurių pagalba įmanoma pagerinti įmonės grynujų pinigų padėtį (tai ir maksimaliai vėlus apmokėjimas kreditoriams, ir reikalavimas kiek galima anksčiau apmokėti debitoriams, bankinių operacijų koncentravimas, retesnis apmokėjimas dirbantiesiems ir t.t.). Racionalus bei apmąstytas apmokėjimų vėlavimas gali žymiai padidinti kompanijos pelningumą bei likvidumą, tai taip pat leidžia disponuoti didesnėmis grynujų piniginių lėšų atsargomis . Tik, be abejo, būtina tinkamai įvertinti kreditorių bei nuspręsti iki kokios ribos įmonė gali protingai atidėjinėti mokėjimo terminus – be papildomų sąnaudų bei pasitikėjimo praradimo.

Kiekvienam darbuotojui, ne tik vadovams, būtų patartina suprasti visą veiklos ciklą ir su tuo susijusias problemas. Žmonės, kartu dirbdami suteikia įmonės vertės kūrimui protinius ir fizinius išteklius. Lyderiai ir vadovai susiduria su iššūkiais ir aukštesniu atsakomybės laipsniu motyvuodami ir sukoncentruodami žmogiškuosius išteklius vertės kūrimui. Siekdami šio tikslo jie turėtų išmanyti priežastis, tikslus ir efektą motyvuojant ir nukreipiant žmogiškas pastangas.

Darbuotojai turi praktiškai suprasti kam įmonei reikalingi grynieji pinigai. Juk pasekoje to, kad klientas susižavi produkto kokybe ir kaina ir nusprendžia, kad tai yra geriausia alternatyva, grynieji pinigai dar nepapildo kasos. Grynujų pinigų generavimas yra priežastis tam, kad darbuotojas turi darbą, kad įmonė egzistuoja ir gauna savo pastangų dėka pelną. Kiekvienas darbuotojas turi susikoncentruoti būtent į tuos veiklos ciklo taškus, kuriuose jis dirba.

Labiau gilinantis į motyvaciją, pastebima, kad viena iš motyvacijos priemonių darbuotojams yra savo veiklos priežasčių ir pasekmių supratimas. Tinkamas užsakymo priėmimas ar įvykdymas, patiekimas, sutrumpina grynujų pinigų apyvartumo trukmę, taigi, sumažina riziką, padidina maržą

ir pan. Tinkamas darbas padeda išlaikyti ryšius su klientais. Pastebima, kad patenkintas klientas susimoka greičiau, nei nepatenkintas, jeigu šis išvis susimoka - taigi ir gautinų sumų rizika sumažėja, o tai taip pat didinama įmonės vertė.

Kitas dalykas yra tai, kad kiekvienas darbuotojas turi ne tik gerai atlikti savo darbą, bet ir stengtis jį maksimaliai tobulinti, nes tai taip pat yra priemonė pinigų apyvartumui sutrumpinti. Galų gale, darbuotojai net kartais nesupranta ko jie siekia - jie turi ne tik palaikyti gerus santykius su klientais, bet ir jais pasinaudodami pasiekti savo tikslą.

Darbuotojas pateisina buvimą įmonėje, kai padidina įmonės vertę daugiau, nei kainuoja įmonei jo darbas, t.y. padengia savo įdarbinimo kaštus, mėnesinį atlyginimą ir pan. Juk iš esmės tie darbuotojai, kurie nedidina vertės, ją mažina. Ir tai nebūtinai atsitinka dėl to, kad darbuotojas nepakankamai kvalifikuotas ar deda per mažai pastangų. Tai gali atsitikti dėl vadovybės kaltės - t. y. produktas, metodai, gamyba, operacijų valdymas, nesugebėjimas valdyti žmogiškąjį kapitalą. Tai nesukuria darbuotojui galimybės padidinti įmonės vertę. Pvz., darbuotojas atlieka iš esmės nereikalingą funkciją, nors tai ir reikalauja didelės patirties ir pastangų.

Viena iš priemonių šios situacijos ištaisymui yra išsamus veiklos ciklo peržiūrėjimas. Svarbu pastebėti tai, kad atskirai darbo vietos gali būti ir nuostolingos, ir pelningos, bet produktas bendrai tokiu atveju turi būti pelningas, t.y. pelningos darbo vietos atperka nepelningąsias.

Darbo sukuriama vertės padidėjimas taip pat gali būti maždaug apskaičiuojamas ir didinamas - pvz., numatymas, kas yra geriau, - ar nepatyręs darbuotojas ir tobulinimo kursai, ar patyręs darbuotojas, reikalaujantis didesnio atlygio ir pan.

Tokiu pačiu būdu gali būti nagrinėjamos ir kitos sritys - pvz. rinkodara. Gera reklama ne tik padidina pardavimus, bet ir patobulina kliento vertės-kainos suvokimą, maržą, kapitalo gražą, apyvartą, riziką ir kitus vertės kūrimo veiksnius. Taip pat tai pasakytina ir apie patį gamybos procesą, bei jį atliekančių inžinierių darbo kokybiškumą.

## **4.2. Įmonės apyvartinio kapitalo finansavimo valdymas**

Apyvartinių lėšų apyvartos procese formavimo šaltiniai neišskiriami. Tačiau tai nereiškia, kad apyvartinių lėšų formavimo sistema neturi įtakos apyvartos greičiui bei apyvartinių lėšų naudojimo efektyvumui. Tad susiduriame su apyvartinio kapitalo formavimo šaltinių problema. Rinkos konjunktūra nuolat kinta, todėl įmonių apyvartinių lėšų poreikiai nėra stabilūs. Šiuos poreikius padengti vien tik nuosavų šaltinių sąskaita tampa praktiškai neįmanoma. O patirtis rodo, kad daugeliu atvejų pasiskolintų lėšų naudojimo efektyvumas yra aukštesnis.

Apyvartinių lėšų formavimo struktūra apima :

- nuosavus šaltinius;
- skolintus šaltinius;
- papildomai pritrauktus šaltinius.

(6 lentelėje prieduose pateikiami apyvartinių lėšų formavimo sudėtis ir struktūra).

Kalbant apie apyvartinio kapitalo finansavimą, minėtinos šios pagrindinės priemonės:

- mokėtinas sumas padengti gautinomis sumomis, jei tiekėjai ir pirkėjai yra tie patys;
- skolos bei kredito periodo/termino suderinimas;
- ‘pasinaudoti’ darbuotojais. Normaliai jiems yra apmokama kas dvi savaites, bet pvz. jei būtų nuspręsta mokėti kas savaitę, bus pagerinta nebent moralinė dirbančiųjų savijauta, bet bus prarasta nemažai gr. pinigų. Dar geriau būtų, jei su darbuotojais būtų susitarta, kad jiems bus mokama kas mėnesį;
- bankai linkę duoti paskolą su mažesnėmis palūkanomis, jei užstatu būtų įmonės gautinos sumos ar atsargos ;
- trumpalaikė paskola arba mokėtinų sumų termino atidėjimas;
- mažų įmonių savininkams į veiklą įtraukti savo asmenines santaupas. (Deja, savininkai retai nori taip rizikuoti, net jei ekonomikos rodikliai ir smarkiai pablogėja);
- blogiausiu atveju net ilgalaikė paskola pagerintų grynų pinigų pozicijas, bet tuomet reikalingas tvirtas užstatas.

Geriausia proga pasirūpinti suplanuotu apyvartiniu kapitalu yra, žinoma, dar prieš tai, kai jis yra labiausiai reikalingas. Kreipiantis dėl paskolos patartina kartu pateikti ir biznio planą, kur detalčiai būtų išdėstytos veiklos prognozės ir lūkesčiai, taip pat konkrečiai nurodyta, kur ši paskola bus panaudota - konkrečiam rinkodaros projektui, praeito laikotarpio mokesčiams sumokėti, naujiems įrengimams įsigyti ar kt. Biznio planas padės nuspręsti, kokio laikotarpio paskola konkrečiai yra reikalinga, nes, kaip jau anksčiau minėjau, labai svarbu yra suderinti paskolos ir projekto laikotarpius. Patartina dar prieš pradėdant veiklą daryti tikslias poreikių analizes, kad išvengtų tokių situacijų, kai gr. pinigai yra išleidžiami per greitai ar dalykams, kurie nėra labai reikšmingi.

Vadybos literatūroje egzistuoja nemažai metodikų, kaip iš anksto numatyti apyvartinio kapitalo dydį (Hindmarch, A., Simpson, M., 1998) – o tai, savo ruožtu supaprastintų finansavimo organizavimą. Mano manymu, viena paprastesnių bei nesunkiai įgyvendinamų pas mus būtų:

(1) Visų pirma sudaryti ilgalaikio turto sąrašą - įrengimai, statiniai, pastatai, baldai – ko, kiek ir kada įmonei reikės;



(2) apmąstyti trumpalaikį turtą - atsargas, raštinės reikmenis ir pan. Pridėti planuojamas algų ir algų priedų sąnaudas sau ir savo darbuotojams, nuomos arba lizingo, palūkanų ir pan. sąnaudas. Tokiu būdu gaunamas ir preliminarus rodiklis lūžio taško analizei;

(3) toliau - padaryti grynųjų pinigų srautų analizę. Tai, kaip žinia, turėtų apimti tik tas sumas kurios bus apmokėtos ir gautos gr. pinigais. Gr. pinigų trūkumas iškart atsilies apyvartiniam kapitalui.

Dabar padaryti bendrą šių trijų sąrašų analizę ir papildomai pridėti apie 10% paklaidą, - tokiu būdu gaunama bendra idėja apie tai, nuo ko reikia pradėti veiklą.

Gerėjant ekonominei situacijai, įmonei vystantis, susiduriama su apyvartinio kapitalo spaudimu, t.y. siekiant suspėti su ekonomikos augimu apyvartinio kapitalo komponentų palaikymas reikiamame lygyje gali tapti svarbiausiu iššūkiu. Beje, išaugęs apyvartinis kapitalas dar nereikia padidėjusio likvidumo, nes tai priklauso nuo to, koku pagrindu jis paaugo. Jei likvidumas yra nepakitęs, įmonė gali turėti problemų siekdama išlaikyti reikiamą atsargų lygį ar pasiūlyti klientams patogias apmokėjimo sąlygas.

Kita išeitis yra išleisti trumpalaikes obligacijas ar akcijas, kurios yra išperkamos prieš terminą klientui pageidaujant. Žinoma, įmonė susidurs su gr. pinigų poreikiu, kai reikės išpirkti obligacijas, bet jei įmonė sugebės tinkamai panaudoti gr. pinigus iš obligacijų išleidimo - tame ji neturės problemų. Iš kitos pusės, jei veikla bus sėkminga, obligacijų savininkai noriai pakeis jas į akcijas.

Tokie vidiniai šaltiniai, kaip nepaskirstytas pelnas ir santaupos padės nebent tik apyvartiniam kapitalui, bet įmonė vis tiek turės ieškoti išorinių finansavimo šaltinių, kai perkamą turtą iškart reikia įkeisti ir pan. Egzistuoja įvairios paskolos formos, net sezoninės, kai gr. pinigų injekcijos gaunamos ištisius metus, o gražinimai vyksta užimtuosiu sezonu. Beje, jei yra galimybė, reikia labai apgalvoti prieš perkant pvz., brangius naujus įrengimus (nors ir turint pakankamai resursų). Nes grynųjų pinigų vėliau tikrai gali labai reikėti. Galimos alternatyvos:

1. Lizinguoti įrengimus. Tai kas lieka įnešus lizingo įmokas, galima panaudoti veiklai;
2. Perkant pvz., biuro įrangą, atsiminti, kad dažnai permokama vien už firmos gamintojos vardą;
3. Maksimaliai atsisakyti greitojo pašto paslaugų, arba bent jau pailginti pristatymo terminą, nes tikrai ne visiems įmonės partneriams yra svarbu turėti kažkokią informaciją iškart;
4. Atskirai pasidomėti apie visas nuolaidas, nes dažniausiai nėra skubama klientų apie tai informuoti - galbūt mašinas yra pigiau nuomotis darbo dienomis ir pan.;
5. Nuolat peržiūrėti smulkiuosius kaštus - pvz. telefono, biuro priemonių ir pan. Juk poreikiai gali ne tik didėti, bet ir mažėti, o pirkimai bus vykdomi pagal senuosius

planus. Jei darbuotojai bus informuoti, kad vadovai tuo domisi, vien tai jau bus savotiška kontrolės forma.

Taip pat, šios nuostatos padės užtikrinti tai, kad finansavimo šaltinių bus galima rasti lengviau, kai jis bus reikalingas:

- ✓ gera ir efektyvi apskaitos sistema;
- ✓ visapusiškas pasiruošimas netikėtiems pokyčiams ir nukrypimams;
- ✓ pakankami mokesčių sumokėjimo resursai - būtent mokesčių nemokėjimas yra kritinė sritis siekiant banko finansavimo;
- ✓ nuolatinis vadovų bei darbuotojų žinių ir sugebėjimų tobulinimas;
- ✓ neformalių ryšių užmezgimas su finansinėmis institucijomis.

#### **4.2.1 Bankai bei kitos komercinės finansavimo institucijos**

Veiklos pradžioje, t.y. įmonei siekiant plėstis, finansuoti savo augančią veiklą ir atsargų poreikį, didžiausiu iššūkiu tampa pakankamo finansinio šaltinio radimas, pastovaus apyvartinio kapitalo išlaikymas ir sugebėjimas neprarasti visapusiškos kontrolės. Juk gryniesi pinigai (jų trūkumas) ir yra didžiausia problema steigiant naują gamybos liniją, įvedant naują produktą į rinką, organizuojant jo tiekimą. Beje, reikėtų turėti omeny, kad finansavimo šaltiniai nelinkę augti taip greitai, kaip plečiasi veikla, nes:

- dažnai veiklos gyvavimo laikas būna trumpesnis, nei reikalaujama finansinėse institucijose norint gauti kreditą;
- greito augimo siekis dažnai verčia įmones dirbti nuostolingai, o šis rodiklis taip pat nėra pageidaujamas, siekiant banko paramos;
- galiausiai, greitai augančios kompanijos dažnai susikoncentruoja į pajamingumą ir didesnės rinkos dalies užgrobimą, taip susifokusuodamos į pelną ateityje, bet prarasdamos gerą likvidumo rodiklį.

Bankininkų nuostatos yra aiškios, bet, deja, jas retai supranta smulkūs verslininkai, nebent kai jau būna per vėlu ir veiklos rizikingumas dar labiau išauga. Tokiu būdu išauga ir banko suteikiamų paskolų palūkanų norma. Lieka ieškoti alternatyvių finansavimo šaltinių, tikintis, kad jie bus labiau lankstūs ir atsižvelgiantys į įmonės buvusią padėtį ir į jos perspektyvas.

Jeigu veikla sėkmingai vystoma, galiausiai vis tiek gali iškilti kapitalo nepakankamumo problema. Šiuo atveju nekalbama apie ilgalaikį finansavimą, nes tam yra skiriamos per didelės pastangos ir lėšos. Apyvartiniam kapitalui remti reikalingi trumpalaikio finansavimo šaltiniai. Smulkioms įmonėms ieškant finansavimo, dažniausiai egzistuoja dvi alternatyvos: komerciniai bankai (KB) ir įvairaus profilio komercinės finansinės įmonės (KFI) .

Abi šios institucijos yra skirtingos: bankai suteiks paskolą su žemesne palūkanų norma, jei veikla yra stabili, o komercinės finansinės institucijos yra linkusios dėl tos pačios priežasties tikėtis aukštesnės palūkanų normos.

KB apie įmonę spęš remdamiesi apyvartinio kapitalo komponentais, gr. pinigų srautais, buvusiais ir prognozuojamais įmonės rezultatais, vadovavimo sugebėjimais ir apskritai finansine galia.

KFĮ galutiniam sprendimui daugiausiai įtakos turi turtas. Jos linkusios įvertinti užstatą, kurį galima gauti paskolai paremti, jo likvidumą. Užstato procentas dažniausiai svyruoja nuo 50% iki 80% nuo paskolos dydžio, taipogi keliamos ir specialios sąlygos jam, pvz. užstatu negali būti senesnės nei 60 dienų gautinos sumos.

Taipogi, KFĮ dažnai nusprendžia, kad netiesioginiai kaštai, susiję su smulkiais įmonėmis, yra santykinai didesni nei didesnių įmonių, todėl joms ir kainuoja kreiptis į KFĮ santykinai brangiau, nei didesnėms. Beje, smulkioms įmonėms KFĮ yra labiau prieinamos dėl jau minėto esminio skirtumo - paskolos suteikimo galutinio sprendimo kriterijų.

KB dažniausiai užstatu renkasi “neapsunkintą” (angl. *unencumbered*) turta, taip egzistuoja maksimali paskolos riba ir naudojamas periodiškai mažėjančios paskolos principas. KFĮ labiau kreipia dėmesį į gautinas sumas ir atsargas, mažiau teikdamos reikšmės mažėjančios paskolos principui.

Bendrai paėmus, skolininkai, turintys silpnus pinigų srautus ir neiškilią praeitį, turėtų kreiptis į KFĮ (ir atvirkščiai). Beje, nesvarbu kokioje padėtyje būtų skolininkas, verta palaikyti gerus santykius su banku, nes depozitai juose yra žymiai parankesni, ir palūkanų normos žemesnės. Taigi, veiklai atsigavus galima skolą KFĮ refinansuoti paskola iš KB. Patartina bent jau kartą per metus bankininkui pateikti informaciją apie įmonės veiklą.

#### 4.2.2 Atsargų užstatas

Prieš tai nagrinėdamas atsargas minėjau, kad naujausiai dirbančios įmonės stengiasi dirbti su minimaliu be apyvartinio kapitalo dydžiu, taip pat pagrindžiau ir tokios veiklos privalumus. Deja, labiau gilinantis į įmonės finansinės veiklos apyvartinio kapitalo valdymą tampa aišku, kad būtent tas pats įmonės apyvartinis kapitalas dažnai tampa užstatu ir pagrindu veiklai pratęsti. Taigi, kaip toliau matysite, nagrinėsiu galimybę užstatyti atsargas arba “parduoti” gautinas sumas.

Bankroto išgyvenimui pirmiausia reikalingos *atsargos ir apyvartinis kapitalas*. Be atsargų veikla negali generuoti pajamų, o be pajamų įmonė negali pirkti atsargų. Čia padeda vadinamas grynujų pinigų užstatas [33]. Kitaip sakant tai grynieji pinigai arba jų pakaitalai, kuriais yra

suinteresuoti įmonės savininkai ar kiti asmenys. Pvz. jeigu banko paskolos užstatas yra atsargos ir jos yra parduodamos, gaunamas pinigų užstatas.

Šis gr. pinigų deficitas sudaro rinką turtu-pagrįstiems skolintojams (angl. *asset based lenders*). Šie skolintojai daro sprendimus remdamiesi metine ar dažnesne gr. pinigų srautų ataskaitos prognoze. Šios ataskaitos teikia pagrindinę reikalingą informaciją apie prognozuojamus pamėnesiui pardavimus, pirkimus ir gautinų sumų surinkimus. Šią informaciją peržiūri kredito teikimo analitikas, sudaro paskolos teikimo formulę ir pateikia pasiūlymus klientui. Susitarimas yra pasiekiamas kompromiso būdu.

Formulė kreditui yra sudaroma atsižvelgiant į tai, koku tikslu yra reikalingas kreditas - ar padengti trūkumus susidarančius dėl neatsiskaičiusių klientų, ar dėl veiklos sezoniškumo, kai trūksta lėšų atsargoms įsigyti. Trūkstant gr. pinigų atsargų įsigijimui dėl sezoniškumo dažnai peržengiama atsargų užstato riba ir reikalinga papildoma paskola, jau neparemta turtu, kaip minėta anksčiau. Trumpiau tariant, jei skirtumas tarp normalaus atsargų lygio ir reikalingos paskolos yra neigiamas, retas skolintojas ryšys skolinti ir įmonei reikėtų peržiūrėti savo planus.

Dažniausiai įmonės, kurių veiklai būdingas sezoniškumas (pvz. pirštinės, striukės), sezonui pasiruošia iš anksto, o kol tam ruošiamasi, prekyba vyksta lėtai arba išvis stovi. Taigi, šiuo metu įmonės balanse turto pusėje svarbų vaidmenį vaidina atsargos ir jos yra dar linkusios augti. O atlyginimai ir papildomos sąnaudos yra daugmaž pastovios. Skolintojai gali susieti skolą su atsargomis ir taip sumažinti riziką.

Betgi priešsezoniniai planai gali nesutapti su realiais pardavimais, kai sezonas prasidės. Taigi, skolintojai dažniausiai būna labiau suinteresuoti pajamomis, o ne atsargų lygiu, nes jei jos bus panaudotos nepaklausioms prekėms gaminti, tai skolintojas turės problemų siekdamas atgauti savo indėlį. Skolintojas šiuo atžvilgiu turėtų būti labai kritiškas ir pasistengti numatyti problemas prieš tai, kai jos atsiranda.

Pinigų srautų ataskaita parodo skolintojui ar klientas yra ir bus pajėgus sumokėti, ar įmonei verta pradėti naują veiklą, - kai kurie rizikingi projektai gali pasirodyti esą labai pelningi ilgalaikėje perspektyvoje. Žinoma, gali būti ir atvirkščiai.

Beje, reikėtų atsisakyti tokios nuostatos, kad skolintojas daro didelę malonę klientui, jam suteikdamas paskolą. Šiais laikais pastebima netgi kova tarp skolintojų, nes kiekvienas nori pasirašyti gerą sandorį. Gero sandorio pasirašymo rizika didėja dėl įmonės rinkodaros veiklos aktyvumo ir dėl kvotų.

#### **4.2.3 Netradiciniai apyvartinio kapitalo finansavimo būdai**

Kaip jau minėjau, įmonės savo veikloje susiduria su dilema – taikyti tvirtą ar lanksčią pirkėjų kreditavimo politiką. Griežtos kreditinės politikos sąlygos gali atbaidyti pirkėjus, o lanksčios

padidinti debitorinį įsiskolinimą, o tuo pačiu ir beviltiškas skolas. Tiek pirmu, tiek antru atveju įmonė susiduria su papildomų piniginių lėšų poreikiu bei nelikvidumo rizika.

Dalį papildomai investuoti reikalingų lėšų įmonė gali skirti iš nuosavų išteklių, tačiau jų ne visada užtenka. Tuomet tenka kreiptis į kredito institucijas dėl trumpalaikių paskolų, už kurias tenka mokėti tam tikro dydžio procentus, o, kaip rodo Lietuvos komercinių bankų trumpalaikių paskolų palūkanų normų apžvalga, jie yra ne tokie maži. Finansavimo problemą galima spręsti taikant įvairius atsiskaitymo būdus, tačiau jie dar nėra labai populiarūs mūsų šalyje. Pastaruoju metu vystosi, nors ir susidurdama su įvairiomis teisinėmis problemomis lizingo veikla. Tačiau lizingas nėra patogus įmonėms, gaminančioms pakankamai smulkias, bet dideliais kiekiais prekes (alkoholio, maisto, tabako pramonė, kt.). Todėl panagrinėsiu užsienio šalyse plačiai paplitusias apyvartinio kapitalo finansavimui skirtas netradicines priemones:

- gautinų sumų faktoringas,
- prekybos finansavimas,

**Faktoringas** – viena iš seniausių finansavimo formų. Istorikai teigia, kad tokio tipo operacijos buvo vykdomos net prieš 4,000 metų ir nedaug tepasikeitė iki šiol.

*Faktoringo operacija* – kreditinio reikalavimo teisės į pirkėjo įsiskolinimą, atsirandančio iš pardavėjo ūkinės-komercinės veiklos, perleidimas faktoriui, faktoringo sutarties numatyta tvarka ir sąlygomis.

*Faktorius* – faktoringo veikla užsiimanti bendrovė, kuri gali būti finansinė kompanija, komercinis bankas, specializuota faktoringo kompanija, lizingo bendrovė ar kita finansinių išteklių turinti firma.

Skirtumas tarp banko kredito ir faktoriaus yra tas, kad bankas susikoncentruoja į įmonės finansinę poziciją, o faktorius - į įmonės kliento. Beje, bankai nustato kreditavimo ribą, o faktoriaus suteikiami gr. pinigai labiau priklauso nuo to, kokio dydžio veiklą įmonė vykdo. Taipogi teigiama, kad pastarasis finansavimas laiko požiūriu yra greičiau prieinamas. Jis taip pat suteikia papildomos informacijos apie klientą. Pvz.:

- kliento kreditavimo analizė. Faktorius gali padaryti tyrimus, ar klientas yra vertas kreditavimo. Jei bus patvirtinta, kad iš esmės klientas yra problematiškai mokus, įmonė galės ir toliau su tuo klientu tęsti veiklą, bet faktoringas negalės bus atliktas, t.y. gautinos sumos negalės būti finansuojamos.
- sąskaitų klientui išrašymas. Pvz. jei klientas yra kitoje šalyje, reikia turėti papildomos informacijos apie sąskaitų faktūrų terminologiją ir pan., faktorius dažniausiai disponuoja šia informacija.

- pristatymų patikrinimas. Pasitelkiant pagalbon faktorių, įmonė gali greičiau sužinoti, kad klientas nebesiruošia mokėti ir todėl įmonė galės anksčiau nutraukti pristatymus.
- gautinų sumų surinkimas. Smulkesnė įmonė dažnai praleidžia daug laiko derindama apmokėjimus iš didesnių įmonių. Faktorius dažnai disponuoja didesniu informacijos kiekiu apie didesnes įmones, o jas tai verčia greičiau atsiskaityti, nes jos yra suinteresuotos savo kredito rodikliais, skelbiamais viešai.
- apskaita. Kiekvieną mėnesį faktorius suteiks įmonei apskaitos ataskaitas apie faktoringuojamus klientus, kas bus naudinga įmonės apskaitai.

Faktorius superka firmos debitinį įsiskolinimą (gautinas sumas iš pirkėjų) dažniausiai už mažesnę negu jų balansinė vertė kainą. Faktoriaus pelną sudaro skirtumas tarp pinigų, gaunamų iš supirktųjų skolų ir tikrosios tų skolų vertės (dažniausiai, kaip rodo praktika, tai sudaro apie 2-6% skolų vertės). O firma, gaudama grynujų, turi naudos ir nereikia laukti, kol prekybos skolininkai susimokės. Pagal tarptautinę faktoringo konvenciją, faktoringu laikoma operacija, kuri patenkina bent 2 iš 4 reikalavimų:

- 1) skolinių įsipareigojimų kreditavimas išankstinio apmokėjimo forma (sąskaitų diskontavimas);
- 2) tiekėjo buhalterinės apskaitos (pirmiausia realizacijos apskaitos) vedimas;
- 3) pirkėjo įsiskolinimų tiekėjui inkasavimas;
- 4) tiekėjo draudimas nuo kredito rizikos.

Faktoringo operacijos yra naudingos visiems jos dalyviams;

1. Faktoriui. Jis gauna atlyginimą už savo darbą, finansavimą ir prisiimtą riziką. Atlyginimas susideda iš palūkanų už finansavimą (kurios paprastai būna didesnės negu Centrinio Banko nustatytos palūkanos už suteikiamus kreditus), komisinio mokesčio (%) ir sutarties mokesčio (fiksutas).
2. Pardavėjui:
  - priešlaikinis pirkėjo skolų pardavėjui apmokėjimas, o kartu ir galimybė papildyti apyvartines lėšas;
  - išlaidų ekonomija. Pačiam pardavėjui administruojant skolas, išlaidos dažnai būna didesnės už faktoringo paslaugų išlaidas;
  - balanso struktūros supaprastinimas;
  - apsidraudimas nuo nemokumo rizikos.

Faktoringo kompanija turi daugiau informacijos ir galimybių įvertinti pardavėjo klientų (pirkėjų) kreditingumą. Įvertinusi pirkėją, faktoringo kompanija nusprendžia ar teikti jam kreditą,

nustato kredito limitus kiekvienam pirkėjui atskirai ir tokiu būdu apdraudžia firmą nuo nemokumo rizikos ir garantuoja, kad skolos bus apmokėtos.

3. Pirkėjui – atidėtas skolų apmokėjimas palengvina pirkėjo atsiskaitymus, kadangi pirkėjas nėra priverstas apmokėti prekes ar paslaugas tuoj pat.

Faktoringas pagal operacijos pobūdį gali būti skirstomas į:

- *vidaus* (visi trys faktoringo dalyviai yra vienoje šalyje);
- *tarptautinį* (vienas iš faktoringo dalyvių yra kitoje šalyje);
- *atvirą* (pirkėjas yra informuojamas apie teisės į pirkėjo išskolinimą perdavimą faktoringo kompanijai);
- *uždara* (niekas iš pardavėjo kontrahentų nėra informuojamas apie faktoringo operaciją);
- *be regreso teisės* (pardavėjas, parduodamas faktoringo kompanijai skolinius reikalavimus, neįsipareigoja padengti galimus jos nuostolius, jei reikalavimai suėjus terminui nebus apmokėti. Taigi visą riziką prisiima faktorius. Tačiau tai nereiškia, kad tokiomis sąlygomis faktoringo kompanija superka visus jai siūlomus skolinius reikalavimus. Ji turi teisę atmesti nepatikimus, žemo kreditingumo tiekėjo klientus, be to, komisinis mokestis vykdant faktoringą be regreso teisės yra didesnis, taigi pati operacija yra brangesnė);
- *su regreso teise* (tiekėjas atsako už pirkėjo neapmokėtas sąskaitas, t.y. jis įsipareigoja jas apmokėti arba perpirkti iš faktoriaus. Tokiu būdu faktorius panaikina savo finansinę riziką.)

Faktoringo paslaugos gali būti teikiamos pardavėjui atliekančiam ir eksporto operacijas. Eksportuotojas turi pateikti faktoriui visas importuotojui išrašytas sąskaitas ir faktoringo kompanija imasi administruoti išskolinimus eksportuotojui, inkasuoja sąskaitas-faktūras, siunčia įspėjimus vėluojantiems skolininkams. Faktorius gautus mokėjimus nustatytu laiku perveda eksportuotojui. Todėl eksportuojanti įmonė turi vieną debitorių, kuris greitai ir laiku sumoka sąskaitas.

Kaip ir vidaus faktoringo atveju, faktorius savo klientą apdraudžia nuo nemokumo rizikos. Taip pat faktorius gali eksportuotoją apdrausti ir nuo valiutų keitimo rizikos, jeigu sąskaitos išrašomos užsienio valiuta. Valiutų keitimo kursas bus nustatytas tuo metu, kai eksportuotojas faktoriui pateiks sąskaitas-faktūras. Tada eksportuotojas nedelsiant sužinos, kokią pinigų sumą jis gaus savo nacionaline valiuta, kai tik importuotojas sumokės, nepriklausomai nuo to, kas vyks ateityje su valiuta, kuri nurodyta sąskaitoje.

Faktoringo paslaugos efektyviausios mažoms ir vidutinio dydžio įmonėms, kurios tradiciškai turi sunkumų dėl laiku nesumokėtų skolų, o jų galimybės naudotis kreditiniais ištekliais yra ribotos.

**Prekybos finansavimas.** Tai pigiausia priemonė, kuri apima dar dvi priemones - *išplėsti mokėtinas sumas* ir *naudotis lizingu*. Lizingo paslauga, nagrinėjant apyvartinį kapitalą, nagrinėtina dėl tos priežasties, kad tai yra vienas iš daugelio būdų pinigų srautų reguliavimui bei kontroliavimui. T.y. įmonės vadovai priima sprendimą ar įsigyti prekę ir taip iš karto atsisakyti kiekio grynujų pinigų, ar pirkti išsimokėtinai – tokiu būdu aukojant palūkanas, bet pagerinant pinigų balansą.

- Įmonė gali *išplėsti mokėtinas sumas* pasinaudodama pardavėju, kurie naudojami pigesniu kapitalu, paslaugomis. T.y. mokėtinų sumų laikotarpis gali būti prailgintas naudingai susitariant su pardavėju - įmonei toks finansavimas bus pigesnis nei bankų ar pan., o pardavėjui bus naudinga iš savo kapitalo be papildomų pastangų gauti papildomų pajamų.
- Kai kuriuos įrengimus įmonė gali įsigyti neapmokant visos sumos iš karto - t.y. *lizingo* būdu. Deja, lizingo kaštai dažniausiai būna aukštesni, nei tradicinis finansavimas. Lizinguotojai turi privilegiją susidaryti pageidautinus pinigų srautus. Bet biznis yra toks individualus dalykas, kad visur galima derėtis ir tartis, pvz. įsipareigojant visada pirkti tik iš šio tiekėjo.

### 4.3. Pagrindinės apyvartinio kapitalo valdymo problemos

Dažnai įmonės, ypač mažosios, susiduria su kompetencijos stoka sprendžiant apie mažiau pelningus projektus, kapitalo kaštus ir pan. Peržvelkime porą ydingų analizės metodų, pagal kuriuos pasirenkami projektai:

- a) peržvelgiami tik *gr. pinigų srautai*. Jei jie padengia išlaidas, projektas priimamas
- b) sprendžiama tik pagal *atsipirkimo laikotarpį*. Pasirenkamas greičiau atsiperkantis projektas.

Prie šių klaidingų sprendimų dar galima pridėti šias analizės klaidas:

- nėra surenkama visa informacija,
- neanalizuojami visi kaštai,
- neatsižvelgiama į nusidėvėjimo efektą,
- darbo jėgos veiksnį ir pan.

Atsipirkimo periodo metodas ignoruoja laikinę pinigų vertę arba naudą, kuri gali atsirasti arba neatsirasti po atsipirkimo periodo. Juk negalima produkto gamybos pagrįsti vien tuo, kad jis jau atsipirko. Taipogi neperskaičiuojamos būsimosios vertės į dabartines vertes, o tai taip pat trukdo priimti teisingą sprendimą.



## IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

Efektyvus apyvartinio kapitalo sudedamųjų dalių valdymas yra vienas iš pagrindinių sėkmingos verslo įmonės veiklos garantų, - tai neabejotinai veda prie įmonės pajamingumo ir pelningumo didinimo bei įvairių rizikos rūšių mažinimo.

Apyvartinio kapitalo apimtį lemia daugelis veiksnių: firmos veiklos pobūdis, pardavimų sumažėjimas/padidėjimas bei jų stabilumas, firmos dydis ir kt. Tad kiekvienu individualiu atveju būtina kruopšti analizė prieš pasirenkant vieną ar kitą apyvartinio kapitalo valdymo politiką ar darant sprendimus apie atsargų, grynųjų pinigų ar debitorinių skolų optimalų kiekį.

Grynųjų pinigų apyvartumo periodas – sritis, kurios teisingo valdymo dėka įmanoma žymiai pagerinti apyvartinio kapitalo situaciją įmonėje. UAB "Elektronika" atsargų, gautinų bei mokėtinų sumų apyvartumo rodikliai yra vieni pagrindinių įmonės veiklos vertinimo kriterijų.

Apyvartinis kapitalas tiesiogiai veikia įmonės veiklos rodiklius – likvidumą bei pelningumą. Tačiau tik įmonės vadovybė gali nuspręsti, kokios apyvartinio kapitalo politikos imtis – konservatyvios, kurios dėka sumažinama rizika, bet, tuo pačiu, ir pelningumas, ar agresyvios.

Sėkmingas apyvartinio kapitalo valdymas apima visų kapitalo formų valdymą – investuoto kapitalo, prarasto kapitalo (jo minimizavimas), neišnaudojamo kapitalo ir kt.

Nustatant atsargų optimalų kiekį, reikia išspręsti klausimą, kiek galima jų sumažinti, kad tai neigiamai neatsilieptų kasdieniniams pardavimams.

Žiūrint iš valdymo pozicijų bei sprendžiant klausimą, kas turėtų valdyti atsargas, siūlytina turėti atskirą asmenį ar skyrių (priklausomai nuo įmonės personalo politikos, įmonės dydžio, finansinės padėties ir kt.) jų priežiūrai, apskaitai bei valdymui, nes praktiškai visos pagrindinės įmonės veiklos įtakoja atsargas - pirkimai, gamyba, rinkodara, pardavimai ir finansai.

Panaikinti nereikalingas atsargas, nes tai žymiai sumažintų bendrąsias išlaidas ir padės gauti papildomų laisvų grynųjų pinigų. Galiausiai, tai pakelia įmonės vertę.

Debitorinio išskolinimo lygis įmonėje priklauso nuo įmonėje taikomos pirkėjų kreditavimo politikos, kurią apsprendžia kiekvieno įmonės veiklos bei ūkio šakos specifika ir skirtingi veiklos periodai.

Pagrindiniai veiksniai, ribojantys rinkos dalyvių mokumą bei sąlygojantys nesavalaikius atsiskaitymus yra šie: nepakankama pirkėjų bei užsakovų drausmė bei atsakomybė, netinkama bankų veikla organizuojant atsiskaitymus, nepakankamas finansų rinkų išvystymas, atsiskaitymų sunkumai bei skirtumai tarp skirtingų šalių įmonių ir kt. Efektyvus įvairių analizės būdų naudojimas gali pagerinti debitorinio išskolinimo situaciją įmonėje.

Egzistuoja nemažai būdų, kurių dėka galima pagerinti kreditorinių įsiskolinimų valdymą. Kaip pavyzdį galima būtų paminėti firmas, kurios naudoja sistemą- apmokėjimus per banką perveda tik suėjus terminui (ne anksčiau) – tokiu būdu didinamas įmonės lėšų apyvartumas.

Valdant piniginius aktyvus, reikia išskirti pinigų įplaukas bei išlaidas pagrindinėje, investicinėje ir finansinėse įmonės veiklose bei užtikrinti kruopšią jų analizę kiekvienoje srityje.

Savalaikis ir tikslus piniginių lėšų atsargų prognozavimas tampa ypač aktualus veiklos intensyvumo smukimo periodais.

Minimalus kiekis pinigų, kurie privalo būti įmonės sąskaitose, turi viršyti kompensuojamus sąskaitų likučius (depozitai, kuriuos bankai reikalauja išlaikyti, kad padengti atliekamų paslaugų išlaidas) bei pinigų likučius, skirtus nenumatytiems atvejams; taip pat – užtikrinti kasdienes įmonės grynujų pinigų poreikius.

Optimalų grynujų pinigų kiekį apsprendžia daugelis faktorių: kiti likvidūs įmonės aktyvai, verslo rizikos lygis, įsipareigojimų apimtys bei jų apmokėjimų terminai, pageidaujama pelno norma, ekonominės sąlygos ir kt.

Įmonės vadovams siūlyčiau įmonių finansinę būklę pradėti analizuoti nuo apyvartinio kapitalo, kadangi tai vienas iš nedaugelio rodiklių, pakankamai objektyviai apibūdinančių įmonės būklę.

Galima teigti, kad gauti rezultatai patvirtina mokslinio tyrimo metu suformuluotą hipotezę, kad įmonės apyvartinio kapitalo vertinimo rodikliai atskleidžia įmonės finansinę padėtį ir leidžia spręsti apie įmonės veiklos efektyvumą.

## LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. Aleknevičienė, V.(2005). Finansai ir kreditas. Vilnius. Enciklopedija.
2. Bagdonas, V.(1996). Verslo rizika. Vilnius. Vilniaus technikos universitetas.
3. Bareišis, M.(1996). Apyvartinio kapitalo valdymo analizė įmonėje. Apskaitos apžvalga. Nr. 10. Vilnius. Pačiolis.
4. Bernstein, L. A. (1993). Financial Statement Analysis. Theory, Application and Interpretation. Fifth Edition. N.Y.: IRWIN.
5. Byers, S. and others.(1997). The critical operating cycle. Management Decision, Vol. 35.
6. Block S. B., Hirt G. A. (1992). Foundations of Financial Management. H., B.: Irwin.
7. Brealey R. A., Myers S.C. (2000). Principles of Corporate Finance. B.: Irwin:McGraw-Hill.
8. Brigham E. F., Gapenski L. C. (1985). Intermediate Financial Management. C.: The Dryden Press.
9. Buškevičiūtė, E., Mačerinskienė, I. (1998). Finansų analizė. Kaunas. Technologija.
10. Dainauskienė, I.(1995).Vadovavimas apie valdymą ir ekonomiką (konkurencija, rizika, bankrotas). Vilnius.
11. Dauderis, H.(1993). Finansų apskaita. T1. Kaunas. Pasaulio lietuvių kultūros, mokslo ir švietimo centras.
12. Dauderis, H.(1994). Finansų apskaita. T2. Kaunas. Pasaulio lietuvių kultūros, mokslo ir švietimo centras.
13. Dobbins, R. , Witt S.F. (1989). Practical Financial Management. C.: Basil Blackwell.
14. Gaidienė, Z. (1998). Finansu valdymas. Pasaulio lietuvių kultūros, mokslo ir švietimo centras.
15. Gitman, L. J., Joehnk, M. D., Pinches G. E.(1985). Managerial Finance. N. Y.:Harper & Row, Publishers.
16. Hill, N., Sartoris W.(1985). Essentials of Cash Management: a Study Guide. Newton, Conn.: National Corporate Cash Management Association.
17. Hindmarch, A., Simpson, M.(1998). Financial Accounting: an Introduction. Macmillan.
18. Howard, L.R. (1992). Working Capital: its Management and Control. Philadelphia.
19. Įmonės finansų valdymas.(1997). Kaunas. Kauno Technologijos Universitetas. Technologija.
20. Įmonių finansinė analizė.(2001). Rodiklių skaičiavimo metodika. Vilnius. Nacionalinė vertybinių popierių birža.
21. Jucevičienė, P.(1996). Organizacijos elgsena. Kaunas. Technologija.
22. Juozaitienė, L.(2000). Įmonės finansai, analizė ir valdymas. Šiauliai. Šiaulių universitetas.
23. Kačinskas, G.(1996). Buhalterinės apskaitos pagrindai. Vilnius. Pačiolis.

24. Karlberg, J., Parkinson, K.(1985). Current Asset Management: Cash, Credit and Inventory. New York: Willey.
25. Katauskis, P.(1997). Finansų matematika. Vilnius.
26. Klimavičienė, I.(1998). Apyvartinio kapitalo struktūros ir poreikio modeliavimas//Inžinerinė ekonomika. Nr.1 (10).
27. Kvedaraitė, V.(1996). Finansinės būklės analizė. Lietuvos Informacijos Institutas. Vilnius.
28. Lenktys, V.(2004). Apyvartinio kapitalo valdymas. Verslo konsultacijų spektras. Prieiga per internetą: <<http://verslas.banga.lt/lt/patark.full/3ee8464e728a1>>
29. Leonienė, B.(1997). Verslo pradmenys. Kaunas. Poligrafija ir informatika.
30. Mackevičius, J.(1994). Apskaita. Vilnius. Mintis.
31. Mackevičius, J.(2001). Auditas. Teorija, praktika, perspektyvos. Vilnius: Lietuvos mokslas.
32. Mackevičius, J.(2005). Įmonių veiklos analizė. Vilnius. TEV .
33. Mackevičius, J.(2003). Valdymo apskaita. Konceptija, metodika, politika. Vilnius. TEV.
34. Mackevičius, J., Poškaitė, D.(2000). Apyvartinio kapitalo analizės metodikos// Ekonomika. Nr. 52 . p. 62-79.
35. Mackevičius J., Poškaitė D.(1998). Finansinė analizė. V.: Katalikų pasaulis.
36. Martinkus B., Žilinskas V.(2001). Ekonomikos pagrindai. K.:Technologija.
37. Obi, C.P.(1999). Verslo finansų pagrindai. Kaunas. Technologija.
38. Pinches, E. George.(1986). Essentials of Financial Management. Second Edition. Harper & Row Publishers, New York.
39. Richard, V.D., Laughlin, E. J.(1980). A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis. Financial Management.
40. Rutkauskas, A.V.(1999). Pelno inžinerija. Kaunas. Technologija.
41. Samuels, J.M.(1993). Management of Company Finance. Fifth Editon. London: Chapman & Hall.
42. Seilius, A.(1998). Organizacijų tobulinimo vadyba. Klaipėda. Rytas.
43. Šlekienė, D., Klimavičienė, I.(2000). Įmonės veiklos finansinis įvertinimas. K.:Technologija .
44. Vaškelaitis, V.(2001). Piniginiai atsiskaitymai: teorija ir praktika. Mokėjimo priemonės ir technologijos, atsiskaitymų rizika ir jos valdymas. Vilnius, Eugrimas.
45. Vaškelaitis, V.(2003). Pinigai: komerciniai bankai ir jų rizikos valdymas. Vilnius.
46. Welsch ,G. A., Anthony, R. N.(1981). Fundamentals of Financial Accounting. H., I.:Irwin.
47. Zakarevičius, P.(1998). Vadyba (genezė, dabartis, tendencijos). Kaunas. VDU leidykla.
48. Ансофф, И.(1989). Стратегическое управление. Экономика. Москва.
49. Ковалев, В. В.(1995). Финансовый анализ. М.Финансы и статистика.

# **PRIEDAI**

Pavadinimas	2003m.	pokyt.%	2004m.	pokyt.%	2005m.	pokyt.%
Pardavimo pajamos	1414701	100,0%	1336322	94,46%	2026083	151,62%
Parduotų prekių savikaina	903074	100,0%	810748	89,78%	1168485	144,12%
<b>Bendras pelnas (nuostolis)</b>	<b>511627</b>	<b>100,0%</b>	<b>525574</b>	102,73%	<b>857598</b>	163,17%
Veiklos sąnaudos	351331	100,0%	374963	106,73%	497177	132,59%
<b>Veiklos pelnas (nuostolis)</b>	<b>160296</b>	<b>100,0%</b>	<b>150611</b>	93,96%	<b>360421</b>	239,31%
<b>Kita veikla</b>	<b>0</b>	<b>100,0%</b>	<b>(4179)</b>	0,00%	<b>6419</b>	-153,60%
<b>Finansinė ir investicinė veikla</b>	<b>(23916)</b>	<b>100,0%</b>	<b>(45385)</b>	189,77%	<b>(54014)</b>	119,01%
Pajamos	2317	100,0%	1843	79,54%	0	0,00%
Sąnaudos	26233	100,0%	47228	180,03%	54014	114,37%
<b>Įprastinės veiklos pelnas (nuostolis)</b>	<b>136380</b>	<b>100,0%</b>	<b>101047</b>	74,09%	<b>312826</b>	309,58%
Ypatingoji veikla	(857)	100,0%	(862)	100,58%	0	0,00%
Pagautė	1591	100,0%	360	22,63%	0	0,00%
Netekimai	2448	100,0%	1222	49,92%	0	0,00%
<b>Pelnas (nuostolis) prieš apmokestinimą</b>	<b>135523</b>	<b>100,0%</b>	<b>100185</b>	73,92%	<b>312826</b>	312,25%
Pelno mokestis	20696	100,0%	15239	73,63%	47331	310,59%
<b>Grynas pelnas (nuostolis) paskirstymui</b>	<b>114827</b>	<b>100,0%</b>	<b>84946</b>	73,98%	<b>265495</b>	366,20%

UAB "Elektronika" 2003- 2005 metų pelno (nuostolio) ataskaitos horizontalioji analizė, tūkst.lt.

<b>Pavadinimas</b>	<b>2003m.</b>	<b>pokyt.%</b>	<b>2004m.</b>	<b>pokyt.%</b>	<b>2005m.</b>	<b>pokyt.%</b>
Pardavimo pajamos	1414701	100,00%	1336322	100,00%	2026083	100,00%
Parduotų prekių savikaina	903074	63,83%	810748	60,67%	1168485	57,67%
<b>Bendras pelnas (nuostolis)</b>	<b>511627</b>	<b>36,17%</b>	<b>525574</b>	<b>39,33%</b>	<b>857598</b>	<b>42,33%</b>
Veiklos sąnaudos	351331	24,83%	374963	28,06%	497177	24,54%
<b>Veiklos pelnas (nuostolis)</b>	<b>160296</b>	<b>11,33%</b>	<b>150611</b>	<b>11,27%</b>	<b>360421</b>	<b>17,79%</b>
<b>Kita veikla</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>(4179)</b>	<b>-0,31%</b>	<b>6419</b>	<b>0,32%</b>
<b>Finansinė ir investicinė veikla</b>	<b>(23916)</b>	<b>-1,69%</b>	<b>(45385)</b>	<b>-3,40%</b>	<b>(54014)</b>	<b>-2,67%</b>
Pajamos	2317	0,16%	1843	0,14%	0	0,00%
Sąnaudos	26233	1,85%	47228	3,53%	54014	2,67%
<b>Iprastinės veiklos pelnas (nuostolis)</b>	<b>136380</b>	<b>9,64%</b>	<b>101047</b>	<b>7,56%</b>	<b>312826</b>	<b>15,44%</b>
Ypatingoji veikla	(857)	-0,06%	(862)	-0,06%	0	0,00%
Pagautė	1591	0,11%	360	0,03%	0	0,00%
Netekimai	2448	0,17%	1222	0,09%	0	0,00%
<b>Pelnas (nuostolis) prieš apmokestinimą</b>	<b>135523</b>	<b>9,58%</b>	<b>100185</b>	<b>7,50%</b>	<b>312826</b>	<b>15,44%</b>
Pelno mokestis	20696	1,46%	15239	1,14%	47331	2,34%
<b>Grynas pelnas (nuostolis) paskirstymui</b>	<b>114827</b>	<b>8,12%</b>	<b>84946</b>	<b>6,36%</b>	<b>265495</b>	<b>13,10%</b>

UAB "Elektronika" 2003- 2005 metų pelno (nuostolio) ataskaitos vertikalioji analizė, tūkst.lt.

<b>Balanso straipsnis</b>	<b>2003m</b>	<b>%</b>	<b>2004m</b>	<b>%</b>	<b>2005m</b>	<b>%</b>
Atsargos ir nebaigtos vykdyti sutartys	540236	100%	678628	125,62%	1043808	153,81%
Per vienerius metus gautinos sumos	67553	100%	128307	189,94%	171832	133,92%
Gryni pinigai sąskaitoje ir kasoje	26146	100%	78615	300,68%	62396	79,37%
Sukauptos(gautinos)pajamos ir ateinančio laikotarpio sąnaudos	204	100%	16367	8023,04%	0	0,00%

UAB "Elektronika" 2003- 2005 metų finansinio balanso trumpalaikio turto horizontalioji analizė, tūkst.lt.



<b>Balanso straipsnis</b>	<b>2003m</b>	<b>%</b>	<b>2004m</b>	<b>%</b>	<b>2005m</b>	<b>%</b>
Atsargos ir nebaigtos vykdyti sutartys	540236	100,00 %	678628	100,00 %	1043808	100,00 %
Per vienerius metus gautinos sumos	67553	12,50%	128307	18,91%	171832	16,46%
Gryni pinigai sąskaitoje ir kasoje	26146	4,84%	78615	11,58%	62396	5,98%
Sukauptos(gautinos)pajamos ir ateinančio laikotarpio sąnaudos	204	0,02%	16367	2,41%	0	0,00%

UAB "Elektronika" 2003- 2005 metų finansinio trumpalaikio turto vertikaliąją analizę, tūkst.lt.

<b>Rodiklis</b>	<b>Skaičiavimas</b>	<b>2003m.</b>	<b>2004m.</b>	<b>2005m.</b>
Apyvartinio kapitalo apyvartumas(kartais)	Pardavimo pajamos/ Vid.apyvartinio kapitalo vertė	3,54	1,95	2,23
Trumpalaikio turto apyvartumas (kartais)	Pardavimo pajamos/ Vid.trump.turto vertė	2,23	1,51	1,59
Atsargų apyvartumas (kartais)	Pardavimo savikaina/Vid.atsargų vertė	1,67	1,20	1,30

Apyvartumo rodikliai 2003- 2005m.

<b>Apyvartinių lėšų šaltiniai</b>		
<b>Nuosavi</b>	<b>Skolinti</b>	<b>Papildomai pritraukti</b>
Įstatinis kapitalas	Ilgalaikiai kreditai	Kreditoriniai įsiskolinimai: – tiekėjams ir partneriams; – darbo užmokestis; – draudimas; – įsiskolinimai biudžetui; – kt.
Rezervinis kapitalas	Ilgalaikės paskolos	Poreikių fondai
Nepaskirstytas pelnas	Trumpalaikiai banko kreditai	Būsimų išlaidų ir mokėjimų fondai
Sukaupti fondai	Komerciniai kreditai	Abejotinų skolų rezervai
Rezerviniai fondai	Investiciniai kreditai	Kiti trumpalaikiai įsipareigojimai
Socialiniai fondai	Investiciniai dirbančiųjų įnašai	Labdaros ir kitos įplaukos

Apyvartinių lėšų šaltinių sudėtis ir struktūra.

<b>Veiklos rūšis</b>	<b>Piniginės įplaukos</b>	<b>Piniginės išlaidos</b>
1. Pagrindinė veikla	Einamojo periodo realizacijos įplaukos; Debitorinių įsiskolinimų apmokėjimas; Pirkėjų avansai; Kt.	Gautų sąskaitų apmokėjimas tiekėjams ir rangovams; Darbo užmokesčio išmokėjimas; Atskaitymai biudžetui ir nebiudžetiniams fondams; Atskaitymai socialiniam draudimui.
2. Investicinė veikla	Pagrindinių priemonių ir nematerialaus turto pardavimas; Dividendai, procentai už ilgalaikius finansinius įdėjimus; Investicijų grąža.	Pagrindinių priemonių ir nematerialaus turto įsigijimas; Kapitaliniai įdėjimai (tiesioginės investicijos į statybą; Ilgalaikiai finansiniai įdėjimai.
3. Finansinė veikla	Trumpalaikiai kreditai ir skolos; Ilgalaikiai kreditai ir skolos; Įplaukos iš akcijų emisijos; Tikslinis finansavimas.	Trumpalaikių kreditų grąžinimas ir skolų padengimas; Dividendų išmokėjimas; Kt.

Pinigų srautai įmonėje