

**VILNIAUS UNIVERSITETAS EKONOMIKOS IR VERSLO
ADMINISTRAVIMO FAKULTETAS**

**VERSLO EKONOMIKOS STUDIJŲ PROGRAMA
VERSLO FINANSŲ SPECIALIZACIJA**

**Studentės Dovilės Žalimės
MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS**

VERSLO VERTĖS NUSTATYMAS “X” ĮMONĖS PAVYZDŽIU	DETERMINATION OF BUSINESS VALUE: X COMPANY CASE STUDY
--	--

Magistrantas _____
(parašas)

Darbo vadovas _____
(parašas)

Doc. Dr. Viktorija Cohen

Darbo įteikimo data : _____

Registracijos Nr. _____

Vilnius, 2020

Įvadas	7
1. VERSLO VERTINIMO TEORINIS PAGRINDIMAS IR TEISINIO REGLAMENTAVIMO APRATIMAS / ANALIZĖ	10
1.1 Teorinis pagrindimas verslo vertinimo tematika	10
1.1.1 Verslo vertinimo samprata ir apibrėžimai.....	10
1.1.2 Verslo vertinimo tikslai ir egzistuojantys principai	13
1.1.3 Verslo vertinimo teisinis reglamentavimas Baltijos šalių kontekste	17
1.2 Veiksniai lemiantys verslo vertės kitimą ir egzistuojančios rizikos vertinimo procese ..	19
1.3 Vertės nustatymo metodai.....	21
1.3.1 Vertės nustatymas diskontuotų pinigų srauto metodu	26
2. UŽDAROSIOS AKCINĖS BENDROVĖS VERTĖS NUSTATYMO METODOLOGIJA	34
2.1 Empyrinio darbo tyrimui pasirinkti vertinimo metodai.....	34
2.2 Finansinės analizės rodikliai ir bankroto tikimybės vertinimas.....	35
2.3 Pasirinktų metodų apskaičiavimui naudojamos formulės ir kintamieji.....	37
3. UAB X VERTĖS NUSTATYMO EMPYRINIS TYRIMAS IR GAUTŲ REZULTATŲ INTERPRETAVIMAS	42
3.1 UAB X įmonės veiklos aprašymas.	42
3.2 UAB X finansinių duomenų analizė.....	45
3.2.1 Vertikali ir horizontali balanso duomenų analizė.....	45
3.2.2 Vertikali ir horizontali pelno (nuostolių) ataskaitų analizė.....	51
3.2.3 Analizuojamo laikotarpio įmonės finansinių rodiklių analizė.....	53
3.3 Įmonės bankroto tikimybės vertinimas	60
3.4 Įmonės vertės nustatymas balansinės vertės metodu	61
3.5 UAB „X“ vertės nustatymas diskontuotų pinigų srautų metodu	61
3.6 Įmonės vertės nustatymas kapitalizuoto pinigų srauto metodu	69
Išvados ir pasiūlymai	70
Literatūros sąrašas:.....	72
SANTRAUKA	75
SUMMARY	76
PRIEDAI.....	78

LENTELĖS

1 lentelė. Verslo vertinimo apibrėžimų sąvokos remiantis skirtingais šaltiniais.....	11
2 lentelė. Verslo vertinimo tikslai pagal V. Kancerevyčių.....	13
3 lentelė. Verslo vertinimo metodai pagal P. Fernandez.....	22
4 lentelė. Verslo vertinimo požiūriai ir metodai.....	24
5. lentelė. Diskontuotų pinigų srautų metodo privalumai ir trūkumai.....	27
6 lentelė. Tyrimui pasirinkti/atmesti metodai ir sprendimo priežastys.....	34
7 lentelė. Finansinei analizei naudojami rodikliai.....	36
8 lentelė. Prognozuojamos UAB „X“ veiklos pajamos 2020-2024 m.	62
9 lentelė. Prognozuojamos UAB „X“ veiklos sąnaudos, sąnaudų pokytis 2020-2024 m.....	64
10 lentelė. Prognozuojama EBIT ir EBIDTA	65
11 lentelė. Grynojo apyvartinio kapitalo pokyčio prognozė 2020-2024 m.....	66
12 lentelė. Prognozuojamos investicijos 2020-2024 m.....	66
13 lentelė. Prognozuojamas laisvas pinigų srautas.....	67
14 lentelė. Diskontuotų pinigų srautų metodu apskaičiuota verslo vertė.....	69

PAVEIKSLAI

1 paveikslas. Darbo struktūra.....	9
2 paveikslas. Dažniausiai pasikartojantys verslo vertinimo tikslai.....	15
3 paveikslas. Vertinimo metodai pagal Kancerevyčių.....	22
4 paveikslas. X įmonės darbuotojų skaičius 2015-2019 m.....	43
5 paveikslas. UAB X apyvartos pokyčiai 2016-2019 m.....	44
6 paveikslas. UAB X turto sandaros struktūra 2016-2019 m.....	46
7 paveikslas. Trumpalaikio turto sandaros struktūra 2016-2019 m.....	47
8 paveikslas. Įmonės ilgalaikio ir trumpalaikio turto pokyčiai 2016-2019 m.....	47
9 paveikslas. Nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų struktūros pokyčiai 2016-2019 m.....	48
10 paveikslas. Nuosavo kapitalo struktūra 2016-2019 m.....	49
11 paveikslas. Ilgalaikių skolų struktūros komponentai 2016-2019 m.....	50
12 paveikslas. Trumpalaikių įsipareigojimų struktūros pokyčiai 2016-2019 m.....	51
13 paveikslas. Pardavimo pajamų, savikainos, veiklos sąnaudų ir grynojo pelno kaitos dinamika.....	52
14 paveikslas. Grynasis apyvartinis kapitalas 2016-2019 m.....	53
15 paveikslas. Trumpalaikio mokumo rodikliai 2016-2019 m.....	54
16 paveikslas. Ilgalaikio mokumo rodikliai 2016-2019 m.....	55
17 paveikslas. Atsargų apyvartumas 2016-2019m.....	56
18 paveikslas. Gautinų sumų apyvartumas 2016-2019 m.....	57
19 paveikslas. Mokėtinų sumų apyvartumas 2016-2019 m.....	57
20 paveikslas. Turto apyvartumas 2016-2019 m.....	58
21 paveikslas. Pelningumo rodikliai 2016-2019 m.....	59
22 paveikslas. Pelnas tenkantis vienai akcijai 2016-2019 m.....	59
23 paveikslas. Pardavimo pajamų tiesinio trendo prognozė.....	62
24 paveikslas. Savikainos prognozė tiesinės regresijos metodu.....	63
25 paveikslas. Veiklos sąnaudų prognozė tiesinės regresijos metodu.....	64

Ivadas

Temos aktualumas. Dabartinė rinkos ir viso pasaulio ekonomikos pokyčių situacija dar labiau pabrėžia verslo vertinimo reikalingumą ir aktualumą, tuo pačiu išryškindama verslo vertinimo sistemos jautrumą, specifiškumą ir galimą neapibrėžtumą.

Verslo vertinimas paprastai aktualiausias tuomet, kai reikia įvertinti tam tikrus galimus pokyčius įmonėje, tokius kaip: sujungimas ar atskyrimas darant restruktūrizaciją, reorganizaciją, įmonės pardavimui ar pirkimui, įmonei patiriant sunkumus likvidumui nustatyti.

Verslo vertinimo pagrindinis tikslas - padėti priimti sprendimus, atsižvelgiant į vertinimo poreikio situaciją, įvertinant galimas rizikas susijusias su turto pirkimu ar pardavimu, reorganizavimu, kitaip tariant padėti priimti teisingus sprendimus.

Neteisingas verslo vertės nustatymas ar blogas verslo valdymas neleidžia racionaliai paskirstyti turimų išteklių, o tai gali turėti ženkliai įtaką galutiniam veiklos rezultatui.

Verslo vertinimo esmė, nustatyti rinkos vertę, t. y. sumą išreikštą pinigais.

Verslo vertinimo metodai bei principai išsivysčiusiose ekonomikos šalyse buvo sukurti dar XX amžiaus ketvirtame dešimtmetyje. Pradžioje ši specifinė veikla buvo patikėta buhalteriams ir ekonomistams, tačiau 1990 metais buvo įkurta Nacionalinė sertifikuotų verslo vertintojų ir analitikų asociacija, kuri šiandien dienai turi daugiau nei 7000 sertifikuotų narių, tarp kurių ir vienas lietuvis. (Nacionalinė sertifikuotų verslo vertintojų ir analitikų asociacija)

Tuo tarpu Lietuvoje Turto ir verslo vertinimo praktika dar pakankamai jauna veikla, atsiradusi tik Lietuvai atgavus nepriklausomybę, tačiau nuolat evoliucionuojanti ir turinti pakankamai išplėtotas, aiškias taisykles, kurios atitinka Europos vertinimo standartus (Europos vertinimo standartai, 2016) Šios veiklos specifiškumas reikalauja nuolatinio stebėjimo, atnaujinimo ir prisitaikymo prie nuolat vykstančių rinkos transformacijų. Lietuvoje vertinimas plačiai naudojamas vertinant nekilnojamą turtą, kiek rečiau verslą, todėl nors ir verslo vertinimo teorinių studijų ir analizių Lietuvoje atlikta nemažai, tačiau praktiniam verslo vertinimo metodų taikymui skiriama netiek daug dėmesio, ypatingai atsižvelgiant į tai, kad tiek Lietuvos, tiek užsienio autoriai, nagrinėjantys verslo vertinimo metodus ir jų taikymus pripažįsta, kad vieno tinkamiausio metodo nėra ir greičiausiai niekada nebus, tačiau dauguma sutinka kad, diskontuotas pinigų srauto metodas vienas tiksliausių ir patikimiausių verslo vertinimo sistemoje naudojamų metodų. Tačiau diskonto normos nustatymas ir ateities piniginių srautų prognozavimas – sudėtingi procesai, kurie susideda iš begalės finansinių rodiklių apskaičiavimo. Vis daugiau kalbama, kad vertinimas yra ne tik tam tikra metodologija, bet ir tai, kaip mes sugebame pasirinkti ir pritaikyti vertinimo technikas keičiantis pasauliui.

Stebint šių dienų aktualijas, akistatoje su pasaulinės pandemija ir jos poveikiu ekonomikai, pasauliniu mastu, turto ir verslo vertinimo sistema gali pasirodyti nepatikima dėl galimo vertės neapibrėžtumo, kadangi vertinama remiantis istoriniais duomenimis, tačiau vertintojų profesionalios pagalbos poreikis išaugs netik rinkai stabilizuojantis ir situacijai rimstant, bei norint įsivertinti pandemijos sukeltus padarinius, bet ir siekiant skubiai stabilizuoti susidariusią situaciją, apsisaugoti nuo bankroto.

Darbo problema ir ištyrimo lygis. Lietuvoje didžioji dalis įmonių yra privačios uždarnosios akcinės bendrovės, kurias parduodant ar reorganizuojant, jų vertė nustatoma įmonės savininkų, kurie remiasi finansininko ar buhalterio paskaičiavimai, naudojant balanse esančius duomenis, vertintojų kalba- balansinės vertės metodu. Ar vertinimas balansinės vertės metodu yra pakankamai tikslus vertinant uždarnosios akcinės bendrovės vertę?

Mokslinėje literatūroje vertinimo metodų ypatumus analizavo daugelis autorių. Verslo vertinimo sistema tikriausia neįsivaizduojama be Modigliano F. ir Millerio M (1958) darbų, kuriuose jie nagrinėjo kapitalo kainos ir finansinius įmonės aspektus, didelę teorinį pagrindą vertinimui analizuodami verslo vertinimo metodikas sukūrė P. Frenandesas (2002) A. Damodaranas (2006). Verslo vertinimo metodų taikymą Lietuvoje analizavo B. Galinienė, (2004,2015), Dzikevičius(2008), Kazlauskienė(2002,2008).

Darbo tikslas – analizuojant mokslinėje literatūroje aprašomus verslo vertinimo metodus, atrinkti privačios įmonės vertinimui pritaikomus metodus. Pasirinktais metodais atlikus verslo vertinimą gautas vertes palyginti su dažniausiai įmonių buhalterijų naudojama – balansinės vertės metodu gauta verte ir nustatyti ar verta uždarnosios bendrovės savininkams investuoti į profesionalų verslo vertinimą.

Tyrimo objektas. UAB “X” įmonės veiklos finansiniai duomenys.

Darbo uždaviniai:

1. Teoriniu aspektu išanalizuoti verslo vertinimo sampratą aprašytą mokslinėje metodinėje literatūroje.
2. Parinkti tinkamiausius verslo vertės nustatymo metodus X įmonės verslo vertei nustatyti.
3. Šių metodų pagalba nustatyti UAB X įmonės vertę.
4. Palyginti gautus rezultatus ir pateikti išvadas

Hipotezė. Balansinės vertės metodu apskaičiuota uždarnosios akcinės bendrovės vertė – neatitinka tikrosios įmonės vertės.

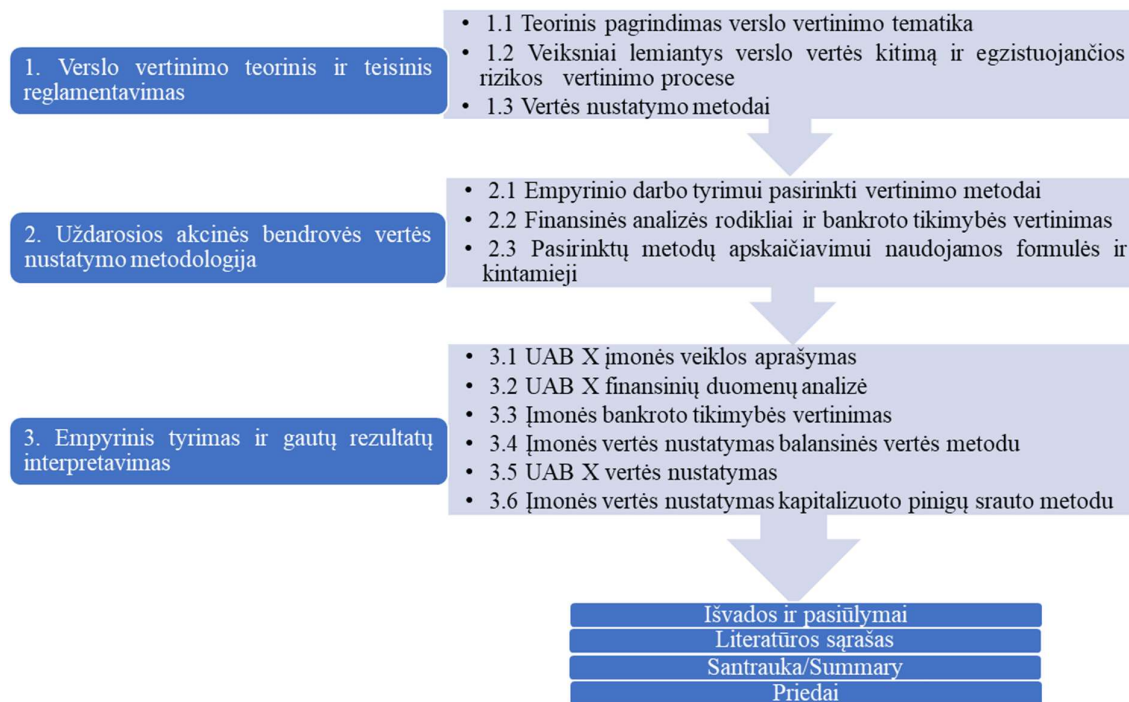
Tyrimo metodai.

1. Sisteminė mokslinės literatūros šaltinių ir teisės aktų analizė;
2. Įmonės finansinių duomenų vertikali ir horizontali analizė.

3. Įmonės finansinių duomenų prognozavimas remiantis matematiniais statistiniais metodais.

Darbo rezultatai: atlikta literatūros šaltinių analizė verslo vertinimo tema, susipažinta su vertinimo standartais bei verslo vertinimo metodais. Išnagrinėti reikšmingiausi finansiniai duomenys ir veiklos rodikliai, apskaičiuota įmonės bankroto tikimybė. Parinkti tinkamiausi vertinimo metodai privačios įmonės vertinimui. Remiantis tiesinės regresijos metodu atlikta ateities finansinių duomenų prognozė. Nustatyta UAB X įmonės verslo vertė.

Darbo struktūra:



1 paveikslas. Darbo struktūra

Šaltinis: sudaryta autorės.

Darbo apimtis: Darbą sudaro trys dalys: teorinė vertinimo analizė, tyrimo metodologija, empirinio tyrimo rezultatų analizė, bei išvados ir pasiūlymai, literatūros sąrašas (45 šaltiniai). Darbo apimtis – 72 puslapiai, jame yra 25 paveiksłai, 14 lentelių. Darbo pabaigoje pateikta 12 priedų, papildančių tyrimo duomenis.

1. VERSLO VERTINIMO TEORINIS PAGRINDIMAS IR TEISINIO REGLAMENTAVIMO APRATIMAS / ANALIZĖ

Šioje baigiamojo magistro darbo dalyje, remiantis išnagrinėtais moksliniais šaltiniais, pateikiama teorinė verslo vertės samprata, verslo vertinimo požiūriai bei tikslai, teisinis verslo vertinimo reguliavimas Lietuvoje, išanalizuojami pagrindiniai verslo vertinimo metodai ir parenkami labiausiai tinkantys nustatant UAB X įmonės verslo vertę.

1.1 Teorinis pagrindimas verslo vertinimo tematika

Price is that you pay, value is that you get

(Kaina yra tai, ką tu moki, vertė yra tai ką tu gauni)

Warren Buffet

Verslas – žodžio reikšmė kilusi nuo angliško žodžio “busy” – užimtas, užimtumas, tai kalbant apie verslą, įmonę, tai užimtumas susijęs su ekonomine veikla.

Verslą – galima apibudinti kaip, bet kokią komercinę finansinę ar pramoninę veiklą, kurios pagrindinis tikslas pelnas.

Verslas iš esmės apima visas pelno siekiančias veiklas, kurios teikia ekonominei sistemai reikalingas prekes ir paslaugas. Tai ekonominis impulsas tautai, siekiančiai pagerinti visuomenės gyvenimo lygį. Pelnas - šios veiklos motyvavimo mechanizmas. (Hiriyappa, 2008)

McKinsey & Company knygoje vertė įvardijama kaip ekonomikoje apibrėžta rinkos vertė. (Tim Koller ir kt., 2010)

Pagal A.Damodaran (2006) verslo vertė- dažnai investuotojai tapatina verslo kaina su verslo verte. Tačiau tikroji įmonės vertė gali skirtis nuo kainos. Skirtumas tarp kainos ir vertės yra tas, kad kaina tai pinigų suma kurią sumokėta už įmonę (verslą), o vertė tai objekto naudingumas atsižvelgiant į rinką.

Pastaraisiais metais verslo esmė neapsiriboja vien tik tiesioginio finansinio pelno gavimu. Warren Buffet – laikomas vienu sėkmingiausiu investuotojų pasaulyje, ir kartą jo pasakyta frazė tampa vis prasmingesnė verslo pasaulyje „praraskite įmonės pinigus – ir aš būsiu supratingas, praraskite įmonės reputaciją ir aš būsiu negailestingas“. Pastaruoju metu vis daugiau dėmesio skiriama į vertės kūrimą bendrąja prasme, kurioje kartu su ekonominiu pelno svarba koreliuoja tokie dalykai kaip saugaus gamtai, socialiai atsakingo verslo statusas, verslo, kuris vertina ir ugdo savo darbuotojų kompetencijas. Verslo vertės sąvoka nebesiejama tik su finansinių pelnu.

1.1.1 Verslo vertinimo samprata ir apibrėžimai

Prieš pradėdant verslo vertinimo metodų analizę, pirmiausia būtina susipažinti su verslo vertinimo sąvokos reikšme. 1 lentelėje pateikiami skirtingų autorių verslo vertinimo suformuluoti apibrėžimai.

Šaltinis	Verslo vertinimo apibrėžimas
A. Hayes. Straipsnis internetinėje svetainėje Investopedia.com (2019)	Verslo vertinimas – bendras viso verslo ar įmonės vieneto ekonominės vertės nustatymo procesas.
Lietuvos Respublikos turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymas(2012)	Verslo vertinimas - turto ir (arba) verslo vertės nustatymas pagal atitinkamą turto ar verslo vertinimo metodą, kurio taikymo procedūros ir tvarka nustatytos Turto ir verslo vertinimo metodikoje.
B. Galinienė. Turto ir verslo vertinimo sistema: formavimas ir plėtros koncepcija	Verslo vertinimas – tai ne pačios įmonės, duodančios pajamas, vertinimas, bet nuosavybės teisių, technologijų, konkurencinių pranašumų, materialinių ir nematerialinių aktyvų, kurie suteikia galimybę uždirbti pajamas, vertinimas.
Europos vertinimo standartai (2016)	Verslo vertinimas – tai vertintojų veikla, kurios metu renkami ir analizuojami duomenys, reikalingi verslo vertės nustatymui, remiantis įstatymais ir standartais.
Tarptautiniai vertinimo standartai (2020)	Verslo vertinimas – turto ar įsipareigojimo vertės nustatymo veiksmas ar procesas taikant tarptautinius vertinimo standartus.
Business Valuation Recourses (BVR) interneto svetainėje pateiktas žodynas	Verslo vertinimas – verslo įmonės vertės ar nuosavybės dalies joje nustatymo veiksmas ar procesas
E. P. Smith, The CPA journal straipsnis (2012)	Verslo vertinimas – yra procesas nustatant verslo subjekto vertę. Jis apima išsamų verslo būties supratimą ir analizę, vertinama pramonės, kurioje jis veikia, vieta ir nacionalinis ekonominis klimatas.
M. Fazzini. Business valuation. Theory and Practice. Ebook.(2018)	Verslo vertinimas- verslo potencialo vertės nustatymas atsižvelgiant į vidinius ir išorinius kintamuosius. Vidiniai kintamieji atspindi rezultatus, kuriuos įmonė yra pasiekusi praeityje, pvz. : skolos ir nuosavo kapitalo santykis, EBITDA, pajamos ir pinigų srautai mums suteikia galimybę suprasti kokios vidinės įmonės klaidos. Išoriniai kintamieji nurodo aplinką, kurioje įmonė vykdo veiklą, pvz.: konkurencinę įmonės padėtį, klientus.

1 lentelė. *Verslo vertinimo apibrėžimų sąvokos remiantis skirtingais šaltiniais*

Šaltinis: sudaryta autorės

Verslo vertinimas – tai pagal pasirinktą vertinimo metodą atliktas vertinimas, kurio metu nustatomas verslo vertės tiksliausias rodiklis. Mokslinėje literatūroje išskiriamos dvi verslo vertinimo sampratos: pirmoji- verslo vertinimas – įmonės turinčios juridinio asmens statusą, antroji - verslo vertinimas- tai ne įmonės, duodančios pajamas vertinimas, bet

nuosavybių, technologinių, konkurencinių pranašumų, materialių ir nematerialių aktyvų, kurie suteikia galimybę uždirbti, vertinimas. (Galinienė, 2004)

Pagal G. Kancerevyčių (2009) įmonės vertinimas, taip pat jos akcijų-įmonės savininkų nuosavybės- vertinimas yra subjektyvus dalykas. Vertinimo rezultatai gali labai skirtis ir priklauso nuo vertinimo tikslo bei pasirinkto vertinimo metodo.

Pagal Pamela P. Peterson, CFA, ir David R. Peterson (2012) išmatuoti ar įmonės vadovybė per tam tikrą laikotarpį sumažino ar padidino įmonės vertę yra sudėtinga, nes įmonės vertę gali paveikti daugybę veiksnių. Šiuo metu naudojami vertinimo metodai tokie kaip EVA – ekonominė pridėtinė vertė (economic value added) ar MVA – rinkos pridėtinė vertė (market value added) yra pagrįsti vertinimo principais, tačiau svarbu atskirti verslo vertinimą nuo veiklos vertinimo: verslo vertinimas priklauso nuo prognozių, o veiklos rezultatų vertinimas nuo faktinių rezultatų.

Bendrajai prasme galima teigti, kad verslo vertinimas, tai procesas verslo vertės ekonominei vertei nustatyti. Tačiau analizuojant šaltinius matoma, kad dauguma autorių vis daugiau akcentuoja kaip svarbu prisitaikyti prie staigiai besikeičiančių rinkos sąlygų ir vertinant verslą atsižvelgti ir į aplinką, kurioje tas verslas vystosi ir vykdo veiklą, neapsiribojant tik teorinės verslo vertės apskaičiavimu.

Verslo vertinimo sistemoje svarbu nepamiršti ir vieno svarbaus vertinimo subjekto – verslo vertintojo. Kadangi verslo vertinimas– ir yra vertintojų veikla, kurios metu renkami ir analizuojami duomenys, reikalingi verslo vertės nustatymui, remiantis įstatymais ir standartais. Vertinimo procesas – etapinė procedūra, kurios metu vertintojas renka informaciją tam, kad nustatytų tikrąją verslo vertę. Informacija renkama atsižvelgiant į vertinimo tikslus ir naudojamus metodus. (Kazlauskienė, 2002)

Lietuvos turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatyme verslo vertinimo subjektai yra įvardijami tokie kaip: užsakovai; turto ir verslo vertinimo įmonės; Lietuvos respublikoje ar kitoje valstybėje narėje įsteigti juridiniai asmenys ar kitos organizacijos arba jų filialai, atliekantys turto arba verslo vertinimą vidaus reikmėms; turto arba verslo vertintojai. (Turto ir verslo pagrindų įstatymas, 1999)

Verslo vertintojas (vertinimo subjektas) - tai fizinis asmuo, turintis Lietuvoje galiojantį verslo vertintojo kvalifikacijos pažymėjimą ir Lietuvos Respublikos turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymo nustatyta tvarka besiverčiantis verslo vertinimo veikla. Verslo vertintojas vertina verslą, vertybinius popierius, nematerialųjį turtą vadovaujantis Lietuvos Respublikos turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymu, Tarptautiniais vertinimo standartais ir Europos vertinimo standartais bei kitais teisės aktais. Taip pat tai gali būti įmonė, įregistruota Lietuvos Respublikos įmonių rejestro įstatymo nustatyta tvarka ir turinti Lietuvos Respublikos audito,

apskaitos ir turto vertinimo instituto išduotą kvalifikacijos atestatą, suteikiantį teisę verstis turto (verslo) vertinimo veikla. (Turto ir verslo vertinimo metodika,2012)

Tarptautiniuose verslo vertinimo standartuose (2020) vertintojas - asmuo, asmenų grupė ar įmonė, turinti būtiną kvalifikaciją, kompetenciją ar patirtį atlikti vertinimą objektyviai, nešališkai ir kompetentingai. Kai kuriose teisinėse sistemose norint tapti vertintoju, būtina gauti licenciją.

1.1.2 Verslo vertinimo tikslai ir egzistuojantys principai

Vertinant verslą vienas iš svarbiausių aspektų, koku tikslu ir kam jis atliekamas. Vertinimo tikslas yra padėti priimti valdymo ar investavimo sprendimus pačiais įvairiausiai klausimais: įmonių pirkimo, pardavimo, susijungimo, privatizacijos procesų analizėje ir priimant efektyvius valdymo sprendimus.

V. Kancerevyčius(2009) pagal subjektus išskiria tokius vertinimo tikslus:

Vertinimo subjektas	Vertinimo tikslai
Įmonė kaip juridinis asmuo	Ekonominio saugumo užtikrinimas Įmonės vystymosi planų rengimas Akcijų emisija Valdymo efektyvumo įvertinimas
Savininkas	Turto panaudojimo varianto radimas Restruktūrizacija Įmonės ar jos dalies pardavimo kainos pagrindimas Įmonės likvidavimo rezultatų nustatymas
Kredito įstaigos	Finansinės skolininko veiklos patikrinimas Paskolos užstato vertės nustatymas
Draudimo kompanijos	Draudimo įmokos dydžio nustatymas Draudimo išmokos dydžio nustatymas
VP Biržos	Konjunktūros charakteristikų skaičiavimas VP kainų pagrįstumo tikrinimas
Investuotojai	Investavimo į įmonę pagrįstumas Įmonės vertės nustatymas norint ją įsigyti
Valstybės institucijos	Įmonės paruošimas privatizacijai Mokesčių bazės nustatymas Bankroto procedūros vykdymas ir likvidacija Įvertinimas teismo tikslu

2 lentelė. *Verslo vertinimo tikslai pagal V. Kancerevyčių.*

Šaltinis: sudaryta autorės pagal V. Kancerevyčių. 2009

Lietuvos turto ir verslo metodikoje verslo vertinimo tikslai apibrėžiami taip: Finansinių ataskaitų sudarymo, apmokestinimo, draudimo, nuostolių nustatymo, įkeitimo, nuosavybės teisės perleidimo ir kt.

P. Fernandez (2007) galimus vertinimo tikslus skirsto į 8 pozicijas:

1. Kompanijos pirkimo ir pardavimo operacijos:
 - Pirkėjui sužinoti kokią didžiausią kainą jis turėtų mokėti.
 - Pardavėjui sužinoti už kokią mažiausią kainą jis turėtų parduoti.
2. Prekyba biržose:
 - Vertinimas skirtas norint palyginti gaunamą vertę su akcijos verte rinkoje ir nuspręsti pirkti ar parduoti.
 - Kelių bendrovių vertinimas naudojamas vertybiniais popieriais, nuspręsti į kurį portfelį koncentruotis: kuriuos galima nuvertinti rinka.
 - Kelių bendrovių vertinimas naudojamas palyginimui. Pvz. investuotojas mano, kad būsimoji akcijų kaina vienoje platformoje bus geresnė nei kitoje.
3. Vieši pasiūlymai:
 - Vertinimas naudojamas pateisinti kainą už kurią prekiaujama akcijomis.
4. Paveldėjimas ir testamentai:
 - Vertinimas naudojamas palyginti akcijų vertę su kitu turtu.
5. Kompensacinė schema pagrįstas vertė kūrimu:
 - Bendrovės ar verslo vertinimas yra esminis, norint įvertinti kokią vertę sukuria priskirti vadovai.
6. Vertę skatinančių veiksnių identifikavimas:
 - Verslo vertimas yra esminis dalykas nustatant veikslų stratifikaciją.
7. Strateginiai sprendimai dėl bendrovės veiklos:
 - Bendrovės ar verslo vertinimas siekiant priimti sprendimą ar tęsti veiklą, parduoti, sujungti, investuoti, ar pirkti kitas įmones.
8. Strateginis planavimas:
 - Bendrovės ar jos padalinių vertinimas siekiant išsiaiškinti kokius produktus/verslo linijas/šalis/klientus/ saugoti, auginti, kuriuos apleisti.
 - Vertinimas leidžiantis pamatuoti kokį poveikį įmonės vertei daro tam tikros politikos ar strateginiai sprendimai.

Vertinimo tikslų galima rasti labai daug ir labai įvairių, priklausančių nuo situacijų, poreikio, verslo vertinimo užsakovo, todėl 2 paveiksle atrinkti ir pateikiami dažniausiai literatūros šaltiniuose, įstatyminiuose aktuose ir praktikoje pasitaikantys verslo vertinimo tikslai:



2 paveikslas. Dažniausiai pasikartojantys verslo vertinimo tikslai

Šaltinis: sudaryta autorės

Taigi galima teigti, jog įmonės vertinimui didelę įtaką turi tiek vertintojo pasirinktas požiūris ir metodas, tiek vertinimo tikslas. Svarbiausia kad vertinant būtų naudojama kuo tikslesne, patikimesne ir išsamesne informacija, tik tokiu atveju verslo vertinimo metu gautas rezultatas parodys realiausią, objektyvią verslo vertę.

Verslo vertinimo principai: Verslo vertinimas atliekamas vadovaujantis tam tikrais principais. Nagrinėjant literatūros šaltinius pastebėta, kad visgi visur principai tie patys, jų esmė ta pati, tiesiog skiriasi pavadinimas, pastebėta ir tai, kad verslo vertinimo principai daugiau apibūdinami kaip principai, kuriais turi vadovautis vertintojas atlikdamas verslo vertinimą.

Pasak John Carvalho (2018) yra 7 verslo vertinimo principai:

➤ Vertė konkrečiu laiko momentu (angl. *Value is Point-in-Time Specific*)- šio principo esmė, kad verslo vertė keičiasi nuolat, verslo apyvartinis kapitalas, grynieji pinigai nuolat kinta, jau nekalbant apie nuolatinis rinkos pasikeitimus, todėl pagal šį principą verslo vertė apskaičiuota prieš kurį laiką nebūtinai bus dabartinė vertė.

➤ Vertė apskaičiuojama pagal būsimus pinigų srautus (angl. *Value Is Principally a Function of Future Cash Flow*)-esmė remiantis praeitais laikotarpiais, prognozuoti būsimus pinigų srautus.

➤ Rinkos diktuojamas principas (Angl. *The Market Dictates the Appropriate Rate of Return for Buyers*) šio principo esmė-bendrosios ekonominės sąlygos, kredito palūkanų

normos, kapitalo informacijos prieinamumas. Remiantis šiuo principu reikia stebėti rinkos tendencija ir pasirinkti tinkamiausia laiką tam tikriems veiksams atlikti.

➤ Vertės nustatymas nematerialaus turto pagrindu (*angl. Value May be Influenced by Underlying Net Tangible Assets*)- principo esmė sukurti verslo vertę prestižo, nematerialaus turto pagrindu, ypatingai jei verslas nėra didelio kapitalo.

➤ Būsimų pinigų srautų perleidimas verto vertės įtakai (*Angl. Transferability of Future Cash Flows Will Impact Value*). Principo esmė, kiek įtakos pinigų srautų perleidimas, sumažėjimas, turės įtakos verslo vertei. Svarbu atsižvelgti ar įmonės padėtis, kokia kaip prestižas, darbuotojų patikimumas yra pakankamas.

➤ Verslo vertė likvidumo principu (*Angl. Value Is Influenced by Liquidity*)

➤ Priemoka suteikiantis daugiau kontrolės (*Premiums are Paid for the Ability to Control*) smulkūs investuotojai, akcininkai paprastai neturi galios diktuoto įmonės veiklos strateginių tikslų, už tokią galimybę didžioji dalis investuotojų pasiruošę sumokėti daugiau.

Lietuvos Respublikos Turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatyme (2012) yra plačiau ir detaliau išskiriami turto ir verslo vertinimo principai:

1. Turto arba verslo vertė nustatoma:

a) Vadovaujantis rinkos ekonomikos logika ir kriterijais, rinkos ir ekonominių sąlygų tyrimų bei stebėjimų rezultatais, kurių taikymas išsamiai nurodytas Turto ir verslo vertinimo metodikoje;

b) Laikantis teisingumo, protingumo, sąžiningumo, nuosavybės neliečiamumo, sutarčių laisvės, vertinimo objektyvumo ir nepriklausomumo, teisinio apibrėžimo ir neleistinumo piktnaudžiauti teise principų;

c) Taikant teisėtų, pagrįstų lūkesčių ir interesų, apdairumo ir atsargumo, pakeitimo kitu turtu arba verslu ir alternatyvaus turto arba verslo panaudojimo kriterijus, išsamiai nurodytus Turto ir verslo vertinimo metodikoje;

2. Turto ir verslo vertės nustatymo pagrindas yra nauda, kurią galima gauti turtą arba verslą protingai naudojant, plėtojant arba juo disponuojant.

3. Turto arba verslo vertė gali būti nustatoma pagal:

➤ Pirkimo – pardavimo sandorius;

➤ Turto sukūrimo(atkūrimo) sąnaudas;

➤ Pajamas, gaunamas naudojant turtą, arba verslo pajamas.

➤ Kitus Tarptautiniuose verslo vertinimo standartuose ir Europos vertinimo standartuose nustatytus turto arba verslo vertės nustatymo pagrindus.

Literatūroje ir įstatyminiuose aktuose dažniausiai minimi 4 verslo vertinimo principai:

1. Įmonės savininko principai: remiasi naudingumo, pa(keitimo), laukimo principais. Jei įmonė patenkina visuomenės poreikius pasiūlydama tinkamą produktą ar paslaugą ir jei tos paslaugos ar produktai konkurencingi rinkoje įmonė gaus pelną, tai teikia naudą ir įmonės vadovui. Kuo didesnis pelnas tuo didesnė įmonės vertė.

2. Objekto eksploatavimo (Žemės, statinių, įrengimų ir kito turto, sudarančio vieningą įmonės turtinį kompleksą) vertinimo principai: remiasi principu jeigu verslo vertės padidėjimas yra didesnis nei šio aktyvo kaštai- taip yra pagal įdėjimo principą. Taikomas ir iš ekonominės teorijos pažįstamas ribinio produktyvumo principas.

3. Rinkos išorinės aplinkos sąlygojami principai: vadovaujasi tuo, kiek įmonė gali konkuruoti besikeičiant rinkos tendencijoms, kiek įtakos pati įmonė turi kitų objektų atžvilgiu.

4. Maksimalaus, geriausio ir efektyviausio įmonės turtinio komplekso panaudojimo principas – įvardijamas kaip svarbiausias principas, kuris remiasi teisiniais ir protingumo principais. Šis principas paremtas veiksnių rinkiniu kuris apima ir naudingumo, keitimo, laukimo, priklausomybės ir visus kitus principus. Tačiau tai pritaikoma tik atliekant restruktūrizavimą arba numatant, kad jis gali būti atliktas. (TVS,2020, Galinienė, 2004)]

Vertinant įmonės veiklą tikslinga įtraukti visus vertinimo principus, tiksliai apibrėžiant jų reikšmingumą. Vertinimo principo reikšmingumas įtakojamas susidariusios situacijos verslo vertinimo atlikimo metu.

1.1.3 Verslo vertinimo teisinis reglamentavimas Baltijos šalių kontekste

1977 metais. turto vertės nustatymo svarbą tarptautiniame kontekste išreiškė, Jungtinėje Karalystėje 1792 metais įkurta Karališkoji matininkų institucija RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors), kurios iniciatyva tais pačiais metais buvo įkurta pirmoji tarptautinė organizacija TEGOVOFA (The European Group of Valuers of Fixed Asset). Organizacijos paskirtis buvo ginti vertintojų interesus Europos Bendrijos lygmeniu ir ją sudarė profesionalai atstovaujantys vertintojus iš Belgijos, Prancūzijos, Vokietijos, Airijos ir Jungtinės Karalystės. (TEGoVa 2003; Galinienė,2015). 1977 metais TEGOVOFA po susijungimo su EUROVAL organizacija transformavosi į dabartinę Tarptautinę vertintojų organizaciją TEGoVa (The European Group of Valuers' Associations.)

Dar viena, reikšmingą įtaką vertinimui turėjusi organizacija, buvo Tarptautinis vertinimo standartų komitetas įkurtas 1981 metais (International Valuation Standards Committee), kuri 2008 metų pertvarkymo metu pakeitė pavadinimą ir šiandien veikia kaip Tarptautinė vertinimo standartų tarnyba (IVSC - International Valuation Standards Council) Šią organizaciją vienija daugiau nei 130 narių, ir daugiau nei 150 pasaulio šalių. Tai buvo pagrindas

besiformuojančiai turto ir verslo vertinimo teisei bazei. Šių organizacijų veiklos dėka šiandien turime Europos vertinimo standartus (EVS) ir Tarptautinius vertinimo standartus (TVS), kuriais valstybės remiasi kuriant savo šalies turto ir verslo vertinimo teisinio reglamentavimo sistemą.

Kalbant apie Baltijos šalių valstybes, Estija išsiskiria tuo, kad šiuo metu nepriklauso nei TEGoVA nei IVSC organizacijoms, tačiau 1995-2008 metais buvo šių organizacijų nare. Per tą laikotarpį Estija parengė Estijos turto vertinimo standartus (EVS 875), paremtus TVS IR EVS standartais. Šie du dokumentai yra Estijos turto ir verslo vertintojų darbo pagrindas.

Latvijoje, kaip ir Lietuvoje, veikia turto vertintojų asociacija (1995 m), kuri kaip ir Lietuva (1995 m) prisijungė prie TEGoVA organizacijos (1997 m). Skirtumas tarp Lietuvos ir Latvijos vertintojų asociacijų yra tas, kad Latvija priklauso ir IVSC organizacijai. Tačiau reikia pažymėti kad šiai organizacijai priklauso kita Lietuvos institucija – Audito ir apskaitos, turto vertinimo ir nemokumo valdymo institucija, Finansų ministerija.

Verslo vertinimą Lietuvoje reglamentuojantys teisės aktai

➤ Lietuvos Respublikos turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymas 2011 m. birželio 22 d. Nr. XI-1497

➤ Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012 m. balandžio mėn. 27 d patvirtintu įsakymu “Dėl turto ir verslo vertinimo metodikos patvirtinimo”(Žin., 2014 Nr.50-2502)

➤ Nacionaliniai turto ir vertinimo standartai. NVS

➤ Tarptautiniai verslo vertinimo standartai. TVS - IV3 2020

➤ Europos vertinimo standartai. EVS 2016 m

➤ Lietuvos nacionaliniai turto ir verslo vertinimo standartai. LNTVS

➤ Turto vertintojo profesinės etikos kodeksas – patvirtintas Lietuvos Respublikos finansų ministro 2012 m. balandžio 27d. įsakymu NR. 1K-160

➤ Kiti standartai, įstatymai ir nutarimai atsižvelgiant į vertinamojo turto specifiką.

2012 m įsigaliojusiam Turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymo pakeitime, vertinimo atvejai apibrėžiami glausčiau nei iki tol galiojusiam įstatyme:

1) įstatymų ir kitų teisės aktų nustatytais atvejais (privalomas turto arba verslo vertinimas);

2) vidaus reikmėms;

3) kitais atvejais, kai to pageidauja užsakovas

Pabrėžtinai TVS, EVS IR NVS suderinamo su tarptautiniais apskaitos standartais (International Accounting Standards-IAS 16 ir IAS 36) aspektas. Lietuvos nacionaliniuose standartuose (ypač standarte “vertinimas finansinėms ataskaitoms”) taip pat pabrėžiamas ryšys su apskaitos standartais.(Galinienė, 2004)]

Per pastaruosius 20 metų visos Baltijos šalys aktyviai tobulina savo teises sistemas pritaikydamos Tarptautinius ir Europos vertinimo standartų rekomendacijas.

1.2 Veiksniai lemiantys verslo vertės kitimą ir egzistuojančios rizikos vertinimo procese

Verslo vertei, įmonės veiklai, finansinei būklei įtakos gali turėti netik vertinimo principuose minimi dėsningumai ir rinkos tendencijos, bet ir begalę kitų veiksnių.

Šiuos veiksnus nagrinėjo nemažai tiek užsienio tiek lietuvių autorių, remiantis jais – autorė išskiria veiksnus įtakančius įmonės vertę:

- Finansai: esami, prognozuojami pinigų srautai, pelningumas, kapitalo skirstymo tinkamas kontrolės mechanizmas- tai vienas svarbiausių įmonės vertės veiksnių. Jis geriausiai perteikia įmonės veiklos efektyvumą esamu ir būsimu laikotarpiu.

- Nematerialus turtas: įmonės prestižas, santykiai su klientais, verslo augimo tikimybė.

- Įmonės turto ir įsipareigojimų santykis: disponuojamo turto (įrenginiai, nuosavybė) santykis su turimais finansiniais įsipareigojimais.

- Personalias (žmogiškieji ištekļiai): darbuotojų kompetencija ir patikimumas, jų pasitenkinimas darbu, motyvacija. Šį veiksnių šiuolaikiniai finansinių situacijų vertintojai įvardija kaip viena iš svarbiausių rodiklių į kuriuos turėtų orientuotis verslas, kad finansinei įmonės veiklai daugiau įtakos turi darbuotojai, o ne klientai, užsakovai, todėl norint geresnių finansinių rodiklių, pirmiausia verslas turėtų būti orientuotas išlaikyti būtent darbuotojų motyvaciją, pasitenkinimą bei lojalumą.

- Išoriniai veiksniai: ekonominiai, politiniai, teisiniai; Palūkanų normos, rinkos keitimosi tendencijos, infliacija, konkurencingumas su kitomis rinkoje esančiomis įmonėmis, nedarbas, teisinis reglamentavimas dėl santykių su darbuotojais, užsakovais, klientais. (Galinienė, 2004, Černius, 2013, Damodaran, 2002)

Esminis skirtumas tarp išorinių ir vidinių veiksnių, kad jei vidinius veiksnis mes galime įtakoti, keisti, priimti reikalingus sprendimus pasikeitus, tai išorinių veiksnių paveikti mes įtakos neturime. Todėl norint teisingai ir sistemingai vykdyti įmonės veiklą reikia labai plačiai pažvelgti į visas susijusias, įmanomas rizikas.

Damodaran (2012) išskiria 3 dažniausiai pasitaikančias rizikas susijusias su įmonės vertinimu:

- Vertės objektyvumas – dažniausiai susiduriama su nuomone jog verslo vertinimas yra objektyvi, tačiau anot Damodaran (2012) praktikoje taip nėra, verslo vertinimas visada yra subjektyvus, tačiau svarbu kiek įmanoma sumažinti subjektyvumo įtaką.

➤ Kokybiškas vertės nustatymas – vyrauja nuomonė kad tinkamas vertės metodo pasirinkimas parodys tikrąją įmonės vertę, tačiau Damodaran nuomonė nėra metodo, kuris visiškai tiksliai nustatytų įmonės vertę. Su šia nuostata sutinka dauguma nagrinėjusių vertinimo metodus autorių B. Galinienė,(2015) P. Fernandez(2002) ir k.t

➤ Skaičiavimo kiekis – manymas, kad panaudojus daugiau skaičių, skaičiavimo modelyje bus atliktas tikslesnis vertinimas taip pat nėra teisingas. Daugumoje atvejų kuo paprastesnis modelis, tuo kokybiškesnis skaičiavimas. Kuo daugiau modelyje naudojama duomenų, tuo sudėtingiau jį suprasti.

P. Fernandez (2007) nuomone dažniausiai daromos klaidos vertinant verslą:

- Pasirenkama netinkama nerizikinga pelno norma;
- Naudojamos istorinės pramonės šakos koeficientas beta arba panašių įmonių koeficientų beta vidurkis, kai tai prieštarauja logikai;
- Manoma, kad yra įtraukiama šalies rizika, jei apskaičiuojant koeficientą beta yra naudojami istoriniai duomenys;
 - Naudojama diskonto norma yra mažesnė nei nerizikinga pelno norma;
 - Neįtraukiama šalies rizika;
 - Blogai apibrėžiami pinigų srautai;
 - Daromos klaidos vertinant įmones, kurios pasižymi sezoniškumu;
 - Neprognozuojamos balanso sąskaitos, kurios daro įtaką pinigų srautams;
 - Pernelyg didelis optimizmas prognozuojant pinigų srautus;
 - Naudojami realūs pinigų srautai ir nominali diskonto norma;
 - Nuosavo turto vertė bus pastovi per ateinančius penkerius metus;
 - Neįvertinami pinigų srautai, atsirandantis iš būsimų investicijų;
 - Ekonominių sąlygų pokyčiai veikia jau pasirašytas sutartis;
 - Neatitikimai tarp diskonto normos ir prognozuojamos infliacijos;
 - Naudojamos skirtingos diskonto normos, diskontuojant skirtingų laikotarpių pinigų srautus;
- Sumaišomos vertės ir kainos sąvokos.

Profesorius A. Damodaran (2018) į klausimą kokia yra šturkščiausia vertinimo klaida daroma vertinimo profesionalų atsakė: didžiausią klaidą matau daromas klaidas netinkamai įvertinant kainą. Dauguma investavimo profesionalų nedaro vertinimą, daro įkainojimą. Tai reiškia kad jūs apskaičiuojate kainą akcijai paremtą tuo kiek kiti žmonės moka už panašias atsargas. Kiek vieną kartą naudojant kelias įmones palyginimui jūs nevertinate įmonės, jūs ją įkainojate. Tai nėra blogai, tačiau tai nėra vertinimas. Vertinimas yra susijęs su verslo peržiūra,

verslo veiklos supratimu, jo pinigų srautu, augimo ir rizikos supratimu ir tik tuomet galima paversti tai skaičiumi paremta verslo verte.

Apžvelgus verslo vertinimo procesus galima daryti išvadą, kad tai sudėtingas, daug darbo ir sugebėjimų reikalaujantis procesas, paremtas ne tik įmonės finansiniais duomenimis, rinkos kainomis, tačiau ir verslo pobūdžiu, veiklos perpratimu, teisingu rizikų įvertinimu. Tinkamų verslo vertinimo metodų pasirinkimas svarbiausias žingsnis nuo kurio priklauso vertinimo kokybės tikslumas.

1.3 Vertės nustatymo metodai.

Bendras vertės nustatymo būdas, taikant vieną ar daugiau vertinimo metodų – vadinamas vertinimo požiūriu (valuation approach).

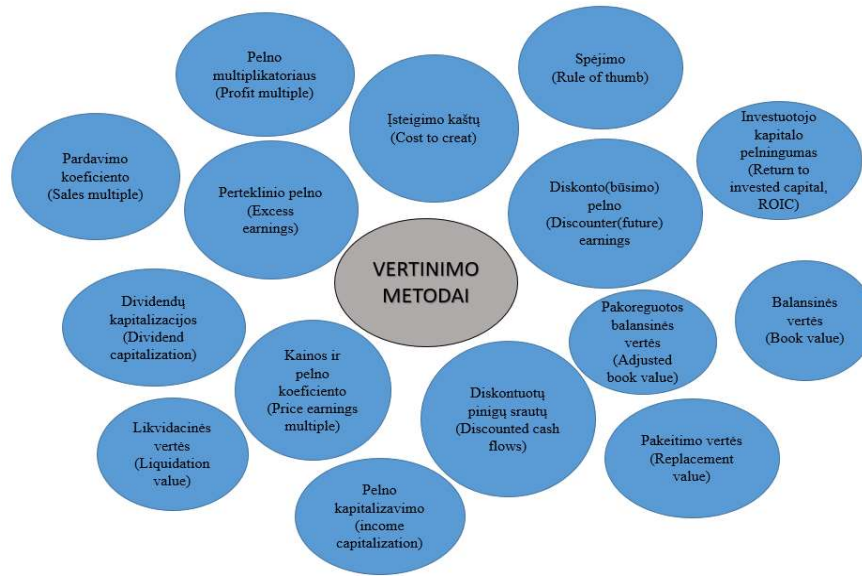
Verslo vertinimo teorijoje ir verslo vertinimo metodikose (TVS 2020, EVS 2016) yra išskiriami trys požiūriai į verslo vertės nustatymą:

- Vertinimas turto požiūriu (asset-based approach) – tai metodas pagrįstas įmonės materialaus ir nematerialaus turto, neįvertinus įsipareigojimų, rinkos verte. Šis požiūris dar vadinamas – sąnaudų.

- Vertinimas pajamų požiūriu (income approach) – bendras būdas nustatyti įmonės, jos dalies ar užstato vertę, pritaikant vienu ar daugiau būdų, pagal kuriuos vertė yra nustatoma įvertinant būsimą turta.

- Vertinimas rinkos požiūriu (market approach) – bendras būdas nustatyti įmonės dalies ar užstato vertę taikant vieną ar daugiau metodų, kurie leidžia palyginti vertinimo objektą su panašiomis atvirojoje rinkoje parduotomis įmonėmis, įmonių dalimis arba užstatais. Vertinimą rinkos požiūriu kitaip galima įvardyti – palyginimu. (Galiniene, 2015).

Pagal Kancerevyčių (2009) literatūroje minimi verslo vertinimo metodai pavaizduoti 2 paveiksle:



3 paveikslas. Vertinimo metodai pagal Kancerevyčių.

Šaltinis: sudaryta autorės pagal V.Kancerevyčių, 2009

Vertinimo metodų teoretikas Pablo Fernández(2002) taip pat pateikia savo metodų lentelę, Pablo juos skirsto į 6 grupes (3 lentelė) ir jo manymu, kiekvienas, kuris susijęs su įmonės finansų sritimi, privalo suprasti įmonės vertinimo mechanizmą, ir netik dėl verslo vertinimo įsigyjant ar sujungiant įmonės, bet ir dėl įmonės vertės kūrimo, siekiant apsaugoti nuo sužlugimo (Fernandez,2002)]

Balanso	Pelno(nuostolio) ataskaitos	Mišrūs (prestizo)	Pinigų srautų diskontavimo	Vertė kuriantys	Opcionai
Balansinės vertės	Pelno daugiklio	Klasikinis	Laisvųjų pinigų srautų	EVA - Ekonominės pridėtinės vertės	Black and Scholes
Koreguotos balansinės vertės	Palyginamosios vertės metodai : P/E P/Pardavimai	Europos sąjungos apskaitos ekspertų Netiesioginiai metodai	Nuosavybės grynųjų pinigų srautų Dividendų	Ekonominio pelno Pinigų pridėtinės vertės	Investicijų opcionų Projekto plėtros
Likvidacinės vertės	P/EBITDA	kiti metodai	Kapitalo grynųjų pinigų srautų	Pinigų srautų grąža iš investicijų	Investicijų atidėjimų
Atstatomosios vertės	Kiti		APV - koreguota dabartinė vertė		

3 lentelė. Verslo vertinimo metodai pagal P. Fernandez

Šaltinis: sudaryta autorės pagal P. Fernández,2002.

Pagal Lietuvos turto ir verslo vertinimo metodiką – naudojami pajamų, lyginamas ir turto požiūrio metodų derinys.

Paprastai vertinimo metodų pasirinkimas priklauso nuo vertinimo pasirinkto požiūrio, nuo to kokia informacija reikalinga subjektui. Rekomenduojama pasirinkti du ar tris vertinimo metodus ir gautus rezultatus palyginti. Kadangi nėra vieno idealiausio, patikimiausio verslo vertės apskaičiavimo metodo.

B. Galinienės (2004) nuomone, svarbiausia verslo vertinimo sudedamoji dalis yra įmonės ūkinės finansinės būklės analizė, kadangi naudojant galima nustatyti įmonės finansinės rizikos laipsnį, išrinkti lyginamąsias įmones, prognozuoti įmonės pelningumą, nustatyti diskonto normą ir kt.

Be labiausiai paplitusių ir žinomų verslo vertinimo modelių, atsiranda siūlymų naudoti ir kiek kitokius, kaip antai A. Dzikevičiaus, Michnevič ir O. Ževžikova (2008) išnagrinėję verslo vertinimo metodus siūlo naują- stochastinio verslo vertinimo modelį, kurio pagrindą sudaro diskontuotų pinigų srautų ir Monte Karlo metodų taikymas. Šis modelis leidžia atlikti ir jautrumo analizę. Verslo vertinimas šiuo metodu, pasirinktų finansinių ataskaitų straipsnių prognozės nustatomos kaip atsitiktinių dydžių skirstiniai, nusakyti naudojant tam tikrus vidurkius ir standartinius nuokrypius. Nuokrypiai čia išreiškia dydžių nukrypimo nuo prognozių riziką. Tokiu būdu vertė taip pat gaunama skirstinio pavidalu. Šio modelio privalumas toks, kad vertė nustatoma atsižvelgiant į prognozuojamų rodiklių riziką, nors rizikingi kintamieji gali būti pasirinkti vertintojo nuožiūra.(Dzikevičius ir kt. 2008)

Verslo vertinimui norint kuo tiksliau nustatyti vertinamo objekto vertę buvo sukurta ir ne viena veiklos vertinimo sistema.

Č. Christauskas, V. Kazlauskienė (2008) išskiria šias modernias verslo vertinimo sistemas:

- ekonominiu požiūriu EVA sistema (angl. Economic value added);
- veiklos kokybės vertinimui ISO 9001 standartai;
- Europos kokybės vadybos fondo tobulumo modelis (angl. European Foundation for Quality Management EFQM),
- Subalansuotų rodiklių metodika (angl. *Balanced Scorecard*)-kuri skirta netik finansiniams, bet ir kitiems įmonės rodikliams kurie daro įtaką finansiniams rezultatams;
- Dinaminis daugiadimensinis įmonės veiklos vertinimo modelis (DPM) – vertinama strateginis planavimas ir pasirengimas priimti verslo aplinkos pokyčių keliamus iššūkius.
- Veiklos prizmės metodas – svarbiausia išsiaiškinti visų suinteresuoti objektų vertybes, tai priemonė netik tarnaujanti strategijos įgyvendinimui, bet ir teikianti informaciją jos kūrimui.

Apžvelgus mokslinėje literatūroje ir teisės aktuose aprašomus verslo vertinimo metodus pagal tris vertinimo požiūrius dažniausiai pasitaikantys atvaizduojami 4 lentelėje:

	Turto požiūriu	Pajamų požiūriu	Rinkos požiūriu
M E T O D A S	Balansinės vertės	Diskontuotų pinigų srautų: Laisvųjų pinigų srautų įmonei(FCFF) Laisvųjų pinigų srautų akcininkams (FCFE)	Kapitalo rinkos
	Koreguotos balansinės vertės		Sandorių rinkos
	Likvidacinės vertės		Lyginimo: panaudojant įvairius veiklos rodiklių koeficientus
	Atstatomosios vertės	Pelno kapitalizavimo	
			Perteklinio pelno

4 lentelė. *Verslo vertinimo požiūriai ir metodai*

Šaltinis: sudarytas autorės

Verslo vertinimas turto požiūriu paprasčiausiai ir aiškiausiai apskaičiuojamas verslo vertė, tačiau didžiausias minusas dėl ko šiais metodais nesižavi įmonių savininkai yra tai, kad apskaičiuojant verslo vertė nėra įvertinama įmonės ateities perspektyvos, nevertinami tokie nematerialūs turtai kaip prestižas, įmonės pavadinimas, kompetencijos ir t.t.

Balansinės vertės metodas (Book value)

Paprasčiausias ir lengviausias būdas apskaičiuoti verslo vertę, tačiau daugelis jį kritikuoja dėl galimai ne itin tikslių duomenų, trūkstamo objektyvumo, kadangi tai lemia įmonės vedamos apskaitos principai ir todėl gali neatspindėti tikrosios rinkos vertės. Įmonėms kurios turi daug ilgalaikio turto ir yra nedidelė augimo galimybė, nenumatomas perteklinis pelnas- šis metodas gali gana tiksliai nustatyti vertę, tačiau jei įmonė turi potencialą augimui, pelnui, balansinės vertės metodu nustatytą vertę neatspindės tikrosios įmonės vertės (Galiniene, 2004)

$$\text{Įmonės balansinė vertė} = \text{turtas} - \text{įsipareigojimai/skolos}$$

Dauguma verslo vertinimo srities profesionalų kritikuoja šį metodą dėl jo galimo netikslumo, tačiau šis metodas labai dažnai naudojamas uždarytų akcinių bendrovių savininkų ar investuotojų nuspręstą

Koreguotos balansinės vertės metodas (*adjusted book value*)

Remiantis Kancerevyčiumi (2009) ekonominė balansinė vertė šiuo metodu apskaičiuojama pakoreguojant turto vertę, kad ji atitiktų realią rinkos vertę. Šis metodas dažniausiai naudojamas įmonei patiriant sunkumus, svarstant apie įmonės likvidavimą, taip pat

įmonės kurios turi daug materialaus turto, pvz. vertybinių popierių. Apskaičiavimas labai paprastas ir nereikalaujantis daug duomenų:

$$\text{Koreguota balansinė vertė} = \text{Turto rinkos vertė} - \text{įsipareigojimų rinkos vertė}$$

Likvidacinės vertės metodas (*liquidation value*)

Likvidacinė vertė- grynoji vertė pinigais, kuri būtų gaunama nutraukus verslą ir pardavus visa turimą turtą ir apmokėjus visus įsiskolinimus ir įsipareigojimus.

Šiuo metodu, Damodaran (2010) nuomone, galime tiksliau nustatyti galimą įmonės kainą įvertinus, kad įmonė turi būti parduodama dabar, apskaičiuojant mažiausią galimą įmonės vertę, Skirtumas nuo kitų metodų, kad vadovaujamas ne balansinę parduodamo turto kainą, tačiau kainą kuri vyrauja rinkoje šią dieną. Naudojant šį metodą apskaičiuojama grąža savininkams pardavus visą turtą ir atmetus visus turimus įsipareigojimus.

$$\text{Likvidacinė vertė} = \text{pinigai, gauti pardavus visą įmonės turtą} - \text{skolos kreditoriams}$$

Atstatomosios (pakeitimo) vertės metodas (*replacement value*)

Pagrindinis šio metodo skirtumas nuo kitų, tai kad įprastai remiantis visuotinai pripažintais finansiniais principais, bendrovės turtas nustatomas istoriniais įmonės duomenimis, bet šio metodo atveju remiamasi tik esamais duomenimis. Metodas dažniausiai pasirenkamas norint sužinoti kiek kainuos įmonės sukūrimas, turto pakeitimas-analogišku.

$$\text{Vertinamo objekto atkuriamoji vertė} = \text{atkūrimo kaštų vertė} - \text{nusidėvėjimo vertė}$$

Nusidėvėjimo sąvoka turto vertei nustatyti skiriasi nuo susidėvėjimo sąvokos, vartojamos finansų apskaitoje. Vertinant turtą nusidėvėjimas yra vertinimo veiksnys.

Nusidėvėjimas vertinant suprantamas kaip turto naudingumo, tuo pačiu vertės praradimas. (Galiniene, 2004)]

Verslo vertinimas pajamų požiūriu tai sudėtingiausias ir reikalaujantis daugiausiai įvairių finansinių, ekonominių, veiklos rodiklių.

Pajamų kapitalizavimo metodas (*income capitalization/capitalization of earnings*)

Kapitalizacijos norma (matematinė prasme) - tai rodiklis, naudojamas gryniesiems pinigų srautams paversti verte.

B. Galinienės (2015) nuomone Lietuvoje kapitalizacijos norma dažniausiai apskaičiuojama naudojant šią formulę:

(1)

$$VV = \frac{VP}{PV}$$

Čia: VP- veiklos pajamas per metus;

PV- lyginamoji (pardavimų kainos analogų) vertė.

Šis metodas rečiau pasirenkamas didelės įmonės vertinti ir apskritai nėra labai populiarus dėl piniginių srautų nepastovumo būdingo daugeliui įmonių.

Perteklinio pelno metodas (*excess earnings*)

Tarptautiniuose vertinimo standartuose pateikiamas toks aprašymas - nematerialiojo turto teikiamos ekonominės naudos skaičiavimo būdas, kuriuo iš visų nematerialiojo turto naudojimo pinigų srautų atimami pinigų srautai, atitinkantys tikrąjį nematerialųjį turtą papildančio materialiojo turto grąžą rinkoje (Tarptautinė vertinimo standartų tarnyba, 2012)

Dažnai vadina išdo metodu, todėl kad jis buvo naudojamas JAV išdo departamente. Šis metodas daugiau naudojamas nematerialaus turto vertei apskaičiuoti ir šiaip dauguma analitikų kelia klausimą ar išvis šis metodas gali būti naudojamas vertinant įmonę, kadangi labai abejojama dėl jo tikslumo.

Verslo vertinimas rinkos požiūriu (lyginamuoju) –metodas skirtas vertinti įmones, kurių akcijomis prekiaujama biržoje, galimas naudoti privačios įmonės vertinimui, tačiau tikėtinas netikslus, sudėtingas vertinimo rezultatas, nes panašaus tipo ir dydžio įmonių su panašia veikla nėra taip paprasta atrinkti, žinant kad privačių įmonių finansinių duomenų informacija nėra viešai prieinama.

Verslo ar verslo interesų vertinimas dažnai yra sudėtingas, apimantis daugybę svarstymų ir sričių, pradedant nuo verslo vertinimo tikslo, naudojamos vertės pagrindo ir prielaidų apibrėžimo, istorinių rezultatų ir ateities prognozių, baigiant įvertinant galimas, įmonės vertei įtaką darančius veiksnius bei teisingai naudojant verslo vertinimo principus. Nors egzistuoja standartiniai vertinimo metodai, kylą iššūkiai pasirenkant tinkamiausią, tinkamai interpretuojant vertės išvadas. Vertinimas atrodo visiškai kiekybinis procesas, tačiau reikalaujantis aukštos profesinės kvalifikacijos ir patirties. (Gallant, 2019) Todėl svarbu tinkamai pasirinkti vertintoją ir labai tiksliai suformuluoti vertinimo reikalingumo priežastis.

Mokslinėje literatūroje labiausiai dėmesio sulaukiantis, labai vertinamas bet tuo pačiu ir sulaukiantis nemažai kritikos yra vertinimas pajamų požiūriu – diskontuotų pinigų srautų metodas. Jis išsiskiria savo sudėtingumu, dėl reikalingo kiekio duomenų, tačiau minimas kaip vienas patikimiausių, todėl sekantis skyrius skirtas šio metodo apžvalgai.

1.3.1 Vertės nustatymas diskontuotų pinigų srauto metodu

Finansų teorija teigia, kad vykdomo verslo tiktoji rinkos vertė yra jo būsimų piniginių srautų dabartinė vertė. Ši koncepcinė sistema žinoma kaip diskontuotų pinigų srautų vertinimo metodas (angl. Discounted Cash Flow DCF). Diskontuotų pinigų srautų skaičiavimo būdas skirtas paversti būsimas pajamas, kurias gali duoti vertinamas turtas ar verslas, dabartine jų

verte diskontuojant kiekvieną būsimą pajamų formą. Nors teoriškai paprastas metodas, praktikoje jo panaudojimas yra pakankamai sudėtingas ir subjektyvus. Reikalaujantis itin atsakingai įvertinti pinigų srautus, diskonto normą ir galutines vertes. Tai pagrindinis ir pats populiariausias verslo vertinimo metodas. Metodo pagrindą sudaro būsimų pinigų srautų dabartinės vertės atradimas arba diskontavimas. (Galiniene, 2015)

Pirmas žingsnis naudojant DCF yra laisvųjų pinigų srautų apskaičiavimas. Pasak Gregory A Gilbert (2013) laisvas pinigų srautas apibūdinamas kaip grynujų pinigų sumas atėmus kapitalo išlaidas, būtinas verslo plėtrai ir augimui. Šios išlaidos turi būtų išskaičiuotos, nes įmonė negali tinkamai tęsti veiklos jei jos technika pasensta, ir nėra galimybės didinti apyvartinių lėšų.

Diskontuotų pinigų srautų skaičiavimo būdai reikalingi duomenys:

- Laikotarpio, kurio prognozuojami pinigų srautai, trukmė
- To laikotarpio pinigų srautų prognozė
- Turto arba verslo vertės prognozės laikotarpio pabaigoje, t. y. tęstinė vertė
- Tinkama diskonto norma, taikytina prognozuojamiems ateities pinigų srautams, iš jų

ir tęsinei vertei (Galiniene, 2015)

Kaip ir minėta anksčiau nėra tinkamiausio metodo, todėl ir diskontuotų pinigų srautų metodas turi ir pliusų ir minusų:

Diskontuotų pinigų srautų metodas	
Metodo privalumai	Metodo trūkumai
Pritaikomas betkokiai veikiančiai ir teigiamus pinigų srautus turinčiai įmonei	Netinkamas įmonėms patiriančioms nuostolį
Tinkamas tik pradedančioms veiklą įmonėms,	Sudėtingas, reikalaujantis išsamios duomenų analizės
Diskonto normos dėka leidžia įvertinti rizikas, kurios gali turėti poveikį pinigų srautui	Pinigų prognozavimas - gali būti netikslus
Šiuo metodu galima tiksliausiai nustatyti akcijų vertę	Sunkiai pritaikomas įmonėms, kurių pinigų srautai yra neigiami
Remiasi uždirbtais pinigais, o ne pelnu	Neįtraukiamas turtas, kuris nenaudojamas tiesioginėje įmonės veikloje
Parentas ateities prognozėmis, todėl yra mažiau proklausomi nuo apskaitos duomenų	Dėl galimo nepatikimumo, šis metodas turėtų būti taikomas kartu su kitais metodais
	Bet koks diskonto normos pokytis, gali turėti įtakos vertinimo rezultatui

5 Lentelė. *Diskontuotų pinigų srautų metodo privalumai ir trūkumai.*

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Damodaran 2012, Galiniene, 2015, Kancerevyčiu, 2004

Metodo pagrindas - dabartinė pinigų vertė – būsimos mokamos sumos ar kelių sumų vertė, diskontuota iki esamos arba kito laikotarpio pradžios dienos. Tam naudojamos formulės: (Galiniene, 2015):

Pinigų suma P_1 , kuri bus gauta po metų, dabar verta:

(2)

$$DV = \frac{P_1}{1+r};$$

Tai ir yra pinigų P_1 , kurie bus gauti po metų dabartinė vertė.

Pinigų srauto dabartinė vertė, kai prognozinis laikotarpis n metų:

(3)

$$DV = \sum_{i=1}^n \frac{P_n}{(1+r_i)^i}$$

Šio metodo naudojime labai svarbią reikšmę turi teisingas diskonto normos nustatymas. Bet koks, net mažiausias pokytis diskonto normoje, gali turėti reikšmingą poveikį vertinimo rezultatui.

Diskonto norma - gražos norma, taikoma būsimų pinigų sumų ar pinigų srautų dabartinei vertei apskaičiuoti. Diskonto norma kinta priklausomai nuo rinkos, laiko, atsižvelgiant į galimą rinką, investicijų pajamingumą ir infliaciją. Pagal Gregory A. Gilbert (2013) trys pagrindiniai išorės veiksniai darantys įtaką diskonto normai: bendros ekonominės sąlygos, alternatyvių investicijų pajamingumas bei pramonės sąlygos ir perspektyvos. Taip pat įvardija ir tris vidinius veiksnius veikiančius diskonto normą - finansinė rizika, operacinė rizika, rizika susijusi su pinigų srautų įvertinimu.

Diskonto normai apskaičiuoti dažniausiai naudojami modeliai:

➤ Svertinis kapitalo kaštų vidurkis (angl. Weighted Average Cost of Capital – WACC)

(4)

$$WACC = R_e \times \frac{E}{E+D} + R_d \times \frac{D}{E+D} \times (1-t)$$

Čia: WACC – vidutinė svertinė kapitalo kaštų vertė(%)

R_e - nuosavo kapitalo pelningumas (%);

R_d – skolinto kapitalo kaina

E –nuosavo kapitalo (rinkos vertė)

D –skolinto kapitalas;

t – pelno mokesčio norma

Matoma, kad naudojantis WACC formulę apskaičiuojama vertė apima tiek nuosavo, tiek skolinto kapitalo lėšas. Apskaičiuojant R_e naudojamas kapitalo įkainojimo modelis CAMP, be jo neapskaičiuotume ir WACC vertės:

➤ Kapitalo įkainojimo modelis (angl. Capital Asset Pricing Model - CAPM), profesorės Galinienės (2015) teigimu, jį rekomenduoja 75% finansų profesorių.

(5)

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Čia: R_f - nerizikingo turto grąža;

β - įmonės rinkos svertinis sisteminės rizikos koeficientas, rodantis ūkio šakos rizikingumo laipsnį

R_m - vidutinė rinkos grąža.

Vertinant mažas, nuostolingai veikiančias ar privačias įmones B. Galinienė (2004) pataria įvertinti papildomą, didesnę riziką, kadangi didesnė rizika reikalauja didesnės grąžos. Padidintai rizikai apskaičiuoti naudojama formulė:

(6)

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + S_1 + S_2;$$

Čia: S_1 - premija mažoms/ nuostolingoms įmonėms;

S_2 - premija už atskirų įmonių riziką.

➤ Suminis arba kumuliatyvus modelis (angl. Build-up) - kuris labai panašus į Camp, tačiau ekspertiniu būdu apskaičiuojant premiją už riziką, atsižvelgiant į rizikos veiksnius: valdymo kokybę, įmonės dydį, įmonės finansavimo šaltinius, prekių ir teritorijos diversifikacija, ir kitas rizikas. Kiekvienas iš minėtų veiksnių gali būti įvertintas vertintojo pridėdamas nuo 0 iki 5 procentų rizikos premiją (Galinienė, 2015)

(7)

$$I = R + Q_1 + Q_2 + Q_3 + \sum g$$

Čia: I - nominali be rizikos pelno norma;

Q_1 - papildoma premija už šalies riziką;

Q_2 - papildoma premija už investavimo į smulkų verslą riziką;

Q_3 - papildoma premija už investavimo į uždaryją akcinę bendrovę riziką;

g- premija už nesisteminę riziką pagal rizikos veiksnius.

Pajamų požiūriu verslo vertė lygi prognozuojamų pinigų srautų dabartinei vertei. Diskontuotų pinigų srautas naudojamas priversti būsimas pajamas, kurias gali duoti vertinamas objektas, į dabartinę jų vertę diskontuojant kiekvieną būsimą pajamų formą arba naudojant pajamų pavertimo verte modelį (Galiniene, 2004)

Turėdami įmonės pinigų srautus prognozes ir žinodami diskonto normą, galime apskaičiuoti kiek vertas ateinančių metų pelnas šiandien.

(8)

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

Čia: DCF – diskontuotas pinigų srautas

CF – pinigų srautas periodo metu

r – diskonto norma

Įmonės vertinimas grindžiamas diskontuotų pinigų srautų metodu skirstomas į dividendų diskonto (DDM) arba laisvųjų pinigų srautų metodus. Laisvųjų pinigų srautų metodas dar skirstomas pagal vertinimo poreikį - pirmasis laisvas pinigų srautas tenkantis įmonei (FCFF), antrasis laisvas pinigų srautas tenkantis kapitalui (FCFE).

Diskontuotų dividendų metodas (*discounted dividend model, DDM*)

Metodas skirtas apskaičiuoti įmonės akcijų vertę dividendų atžvilgiu, traktuojant juos kaip pinigų srautų pagrindą. Šis modelis vadovaujasi tuo, kad esama akcijos vertės yra lygi diskontuotiems būsimiems dividendams ir apskaičiuojama pagal šią formulę:

(9)

$$Akcijų\ vertė = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{D_t}{(1+k_e)^t};$$

Čia: D_t – dividendai išmokami laikotarpio t pabaigoje;

k – diskonto norma arba nuosavo kapitalo reikalaujamas pelningumas.

Dividendų diskontavimo modelis, kurio taikymo prielaida ta, jog paprastosios akcijos vertė yra dabartinė visų būsimų dividendų vertė. Tai būsimąjo dividendų srauto diskontavimas iki esamos vertės. Nors šis modelis minimas įvairiuose finansų vadovėliuose, nepastebėta, kad jis būtų naudojamas praktiškai. Tai riboja pastovi ir auganti dividendų išmokų prielaida, kurios iš tiesų beveik nepasitaiko. (Burkšaitienė, 2007)

Pagal Damodaran(2012), šį metodą derėtų rinktis įmonėms kurios moka dividendus, kuris yra artimas laisviesiems pinigų srautams ir nuosavo kapitalo atžvilgiu. Ir įmonėms kurioms sunku pritaikyti FCFE modelis, pvz. bankai, finansinių paslaugų įmonės.

Laisvų pinigų srautų tenkančių įmonei modelis FCFF (*Free cash flow for the firm*)

Atlikus visas verslo subjekto veiklos finansavimo operacijas ir būtinausias kapitalo investicijas likę pinigų srautai, skirti išmokoms akcininkams (dividendams) ir investuotojams į skolos priemones (pagrindinei sumai ir palūkanoms)

(10)

$$\text{Įmonės vertė} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t}$$

Vertinimo eiga: pirmiausia atliekamos pelno nuostolio ir balanso prognozės: veiklos sąnaudos, veiklos pajamos, pelnas prieš mokesčius, grynojo apyvartinio kapitalo pasikeitimai ,investicijos. Įvertinus tai apskaičiuojamas pelno mokestis ir prognozuojami pinigų srautai FCFF

Pinigų srautai firmai = EBIT(1 - firmos mokesčių norma) - (kapitalo išlaidos - nusidėvėjimas)- apyvartinio kapitalo pokytis = Laisvas pinigų srautas tenkantis įmonei FCCF (Kancerevyčius,2009)

EBIT = iki mokesstinis pelnas+finansinės veiklos išlaidos (mokesčiai)- finansinės veiklos pajamos

Kai: iki mokesstinis pelnas= grynasis pelnas+pelno mokestis

EBIT marža % (bendrojo pelno grąža) = EBIT/veiklos pajamos

Naujausiose rekomendacijose siūloma EBITDA kadangi jis ignoruoja nusidėvėjimo ir amortizacijos poveikį, ir šiuo atžvilgiu yra stabilesnis rodiklis nei EBIT, bei šiek tiek pagražina įmonės rodiklius

$$EBITDA = EBIT + \text{nusidėvėjimas ir amortizacija.}$$

Sekantis žingsnis diskonto normos nustatymas, kadangi reikia nustatyti kokia būsimų pinigų srautų vertė dabar. FCF, tenkančio įmonei, modelyje taikoma diskonto norma-vidutinė svertinė kapitalo kaina pagal 4 formulę. Naudojant WACC apskaičiuojama ir nuosavo ir skolinto kapitalo vertė.

Vertinimas naudojamas kai:

- firma turi per aukštą arba per žemą svertą, kurio pokytis per laiką yra labai tikėtinas;
- nėra pakankamai informacijos apie firmos naudojamą svertą, pvz. nėra duomenų apie išlaidas palūkanoms;
- tais atvejais, kai labiau reikalingas visos firmos, o ne tik akcijų įvertinimas (Damodaran,2012, Kancerevyčius, 2009)

Laisvas pinigų srautas tenkantis kapitalui FCFE(*Free cash flow to equity*)

Pinigų srautas akcijoms = grynasis pelnas - (-skola/kapitalas)(kapitalinės išlaidos - nusidėvėjimas) - (1 - skola/kapitalas)*(apyvartinio kapitalo pokytis) = Laisvas pinigų srautas kapitalui (FCFE)*

(11)

$$\text{Akcijų vertė} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1 + k_d)^t}$$

G. Kancerevyčiaus nuomone, laisvas pinigų srautas likęs akcininkams, po to kai buvo patenkintos visos pretenzijos investuotojams ir akcininkams (išmokėti privilegijuotųjų akcijų dividendai ir sumokėtos skolos palūkanoms bei nominalas), atliktos reinvesticijos į grynąjį ilgalaikį turtą ir apyvartinį kapitalą. Diskonto norma yra reikalaujamas akcijų pelningumas. Laisvas pinigų srautas nuosavybei parodo, kiek potencialiai firma galėtų išmokėti dividendų akcininkams.

Damodaran(2007) siūlo šį vertinimo metodą rinktis:

- įmonėms kurios moka dividendus, kurie yra žymiai didesni ar mažesni nei laisvieji pinigų srautai ir nuosavas kapitalas
- jei įmonė nemoka dividendų (privachios bendrovės)

Kalbant apie diskontuotų pinigų srautų vertinimo metodus autorė išskiria pagrindinius plusus ir minusus - tai vienas sudėtingiausių ir daugiausiai išsamios analizės reikalaujančių metodų, tačiau dėl tos pačios priežasties jis yra patikimiausias ir todėl daugiausiai naudojamas. Naudojant šį metodą patariama atlikti išsamę įmonės finansinę analizę, tam kad kuo tiksliau būtų atlikta pinigų srautų prognozė, o tai reikalauja įsigilinti į įmonės veiklą, mikroekonominius, bei makroekonominius rodiklius. Kadangi metodo esmė dabartinė vertė – šio metodo pagalba galima patikimiau apskaičiuoti dabartinę rinkos kainą. Galima įvertinti rinkos situaciją ir investicijų riziką, nustatant tinkamą diskonto normą. Pagrindinis šio metodo trūkumas – pinigų srautų prognozavimo realumas, yra tikimybė kad prognozės bus „pablogintos“ arba „pagražintos“. Netinkamas vertinti įmonėms kurios patiria nuostolius.

Pasak Stanley J. Feldman diskontuotų pinigų srautų metodą labai dažnai naudoja „Wall street“ ir pirkimų analitikai vertindami įmones, kurias jie laiko potencialiomis kandidatėmis investicijoms. Nepaisant to profesionalių investuotojų bendruomenė vertindami privačias firmas šį metodą remia mažai, motyvuodami tuo, kad jo naudojimui reikia numatyti įplaukų ir uždarbio augimą, kuriame galimi netikslumai, todėl vertinimas gali neatitikti realios rinkos vertės. (Feldman, 2005)]

2. UŽDAROSIOS AKCINĖS BENDROVĖS VERTĖS NUSTATYMO METODOLOGIJA

Šioje darbo dalyje aprašoma pasirinkta vertinimo metodologija, vadovaujantis pirmoje darbo dalyje analizuotais teoriniais ir teisiniais aspektais.

2.1 Empirinio darbo tyrimui pasirinkti vertinimo metodai.

Autorė pažymi, kad visi vertinimo metodai paremti ir pritaikyti vertinant įmones kurių akcijomis prekiaujamas rinkoje, todėl pasirenkant metodus vis dar trūksta informacijos apie uždarytų įmonių verslo vertinimus ypatumus.

Remiantis pirmąja darbo dalimi, atsižvelgiant į vertinamos įmonės specifiką bei vertinimo tikslą - savininkų siekį įsivertinti ar įmonės veiklos rezultatai teisingai atsispindi finansiniuose duomenyse bei įvertinti įmonės ateities perspektyvas rinkoje, lentelėje pateikiami pasirinkti metodai ir pasirinkimo/atmetimo priežastys:

Metodų pasirinkimo/atmetimo pagrindimas		
Požiūris	Metodas	Sprendimas ir priežastys
Rinkos požiūriu	Kapitalo rinkos	Atmesta - visi rinkos daugikliais paremti metodai buvo atmesti, kadangi vertinama uždaroji akcinė bendrovė, kurios akcijomis nepriekiaujama viešai. Todėl rizikinga būtų vertinti tokiu būdu, atsižvelgiant į tai, kad privačių įmonių finansiniai duomenys nėra viešai prieinami.
	Sandorių Rinkos	
	Lyginamasis rinkos	
Turto požiūriu	Balansinės vertės	Pasirinktas - hipotezei patvirtinti arba atmesti, šiuo metodų gauta įmonės vertė bus palyginama su kitais metodais apskaičiuotomis vertėmis.
	Koreguotos balansinės vertės	Atmestas - kadangi vertinant neatsižvelgiama į nematerialųjį turtą, diskonto normą bei galimus įsiskolinimus.
	Likvidacinės vertės	Atmestas - netinkamas, kadangi šis metodas naudojamas kai vertinimo tikslas yra įmonės likvidacija.
	Atstatomoji (pakeitimo) vertė	Atmestas - netinkamas, nes vertinant šiuo metodu, turto atkūriamoji vertė dažniausiai būna didesnė už balansinę, taip pat todėl, kad kaip visi turto paremti metodai, nevertina ateities perspektyvu, remiasi tik istoriniais duomenimis.

6 lentelė. Tyrimui pasirinkti/atmesti metodai ir sprendimo priežastys

Šaltinis. sudaryta autorės

6 lentelės tęsinys:

Metodų pasirinkimo/atmetimo pagrindimas		
Požiūris	Metodas	Sprendimas ir priežastys
Pajamų požiūriu	Diskontuotų pinigų srautų metodas, paremtas laisvuojų pinigų srautų tenkančiu akcijai (FCFE)	Atmestas - vertinimo tikslas visos įmonės vertės nustatymas, dėl šios priežasties šis metodas netinkamas
	Diskontuotų pinigų srautų metodas, paremtas laisvuojų pinigų srautų tenkančiu įmonei (FCFF)	Pasirinktas - atsižvelgiant į tai kad šis metodas plačiai remiamas daugelio verslo vertinamo atstovų bei ekonomikos profesorių, ir įvardijamas kaip vienas patikimiausių, tiksliausių. Šiuo metodu atskaičiuojama visos įmonės vertė.
	Diskontų dividendų	Atmestas - metodo esmė dividendų išmokėjimas. Vertinama įmonė dividendus išsimoka nereguliariai, todėl metodas netinkamas.
	Kapitalizuoto pinigų srauto	Pasirinktas - nes metodas remiasi tuo, kad įmonės tęs veiklą ateityje, ir rekomenduojamas naudoti mažoms, privačioms įmonėms vertinti. Nors vertinama įmonė X nėra priskiriama mažoms įmonėms, bet atsižvelgiant į tai kad tai privati, nuspresta panaudoti šį metodą rezultatų palyginimui.
	Perteklinio pelno	Atmestas - dėl nepakankamo metodo tikslumo. Šis metodas daugiausia naudojamas nematerialiam turtui įvertinti.

Verslo vertinimai neatsižvelgiant į pasirinktą vertinimo požiūrį, ar modelį, remiasi įmonės veiklos finansiniais duomenimis, todėl tolimesnio darbo etapas pradedamas nuo įmonės ūkinės ir finansinės veiklos apžvalgos bei finansinių duomenų analizės.

2.2 Finansinės analizės rodikliai ir bankroto tikimybės vertinimas

7 lentelėje pateikti finansiniai duomenų rodikliai, leidžiantys įvertinti vertinamo verslo finansinę situaciją, veiklos pokyčių tendenciją.

Tyrimui naudojami finansinės analizės rodikliai:

	Rodikliai	Naudojami finansinių ataskaitų duomenys
Kapitalo augimo rodiklis	Grynasis apyvartinis kapitalas	Trumpalaiki turtas - trumpalaikiai įsipareigojimai
Trumpalaikio mokumo rodikliai	Apsoliotas likvidumas	P pinigai ir jų ekvivalentai / trumpalaikiai įsipareigojimai
	Bendrasis padengiamumo koeficientas	Trumpalaikis turtas / trumpalaikiai įsipareigojimai
	Skubaus padengimo koeficientas	(Trumpalaikis turtas- atsargos) / trumpalaikių įsipareigojimų
Ilgalaikio mokumo rodikliai	Bendras skolos koeficientas	Visi įsipareigojimai / turtas
	Skolos/nuosavybės santykis	Visi įsipareigojimai / nuosavas kapitalas
	Nuosavybės multiplikatorius	Turtas/ nuosavas kapitalas
	Ilgalaikės skolos koeficientas	Ilgalaikiai įsipareigojimai / turtas
Turto valdymo ir efektyvumo ir apyvartumo rodikliai	Atsargų apyvartumo rodiklis	Pardavimų savikaina / atsargos
	Gautinų sumų koeficientas	Gautinos sumos / pardavimo pajamos
	Mokėtinų sumų apyvartumas	Skolos tiekėjams / savikaina
	Ilgalaikio apyvartumo rodiklis	Pardavimai / ilgalaikis turtas
	Turto apyvartumo rodiklis	Pardavimai / visas įmonės turtas
Pelningumo rodikliai	Grynasis pelningumas	Grynasis pelnas/pardavimo pajamos
	Turto grąža(ROA)	(grynasis pelnas / turtas)*100%
	Nuosavybės grąža(ROE)	Grynasis pelnas / nuosavas kapitalas
	Pelnas tenkantis vienai akcijai (EPS)	Pelnas / akcijų skaičius

7 lentelė. *Finansinei analizei naudojami rodikliai*

Šaltinis: sudaryta autorės.

Apskaičiavimus finansinių rodiklių vertės, prieš atliekant verslo vertinimą atitinkamais vertinimo metodais verta patikrinti įmonės bankroto tikimybės riziką.

Įmonės bankroto tikimybės skaičiavimas nors ir neparodo įmonės vertės, tačiau padeda į įvertinti tam tikrą galimą riziką. Kadangi anot Mackevičiaus (2010) bankrutuoja ne tik mažos, neseniai susikūrusios įmonės, tačiau ir seniai susikūrusios, turinčios puikias verslo tradicijas įmonės. Bankroto rizikos galimybė išlieka visada, dažnai ji susijusi valstybės ekonomine situacija, finansų krizėmis. Įmonės atžvilgiu bankroto tikimybė padidėja, kai įmonė nebeturi lėšų padengti įsiskolinimus ir teisiniu atžvilgiu eina kalba arba apie reorganizavimą arba apie likvidavimą. Trumpai tariant bankroto tikimybė yra labai glaudžiai susijusi su mokumo būkle.

Bankroto priežastys paprastai skirstomas į:

➤ išorinės: svarbiausia kliento bankrotas, bankrotas banko, kuriame yra pagrindinė įmonės atsiskaitomoji sąskaita, agresyvi politika, išaugusi konkurencija, kuri turi tikslą išmesti iš rinkos;

➤ Vidinės: netinkamas valdymas, produktyvumo sumažėjimas, įrengimų gedimai, netinkama įsiskolinimų politika, apyvartinių lėšų cirkuliacijos sumažėjimas.

Bankroto tikimybės skaičiavimo modelių yra ne vienas, tačiau labiausiai paplitęs ir naudojamas vadinamas Z modelis – įmonės įvertinama santykiniais rodikliai ir taip išvedama Z išraiška. E. Altman(1968) šio modelio išradėjas, kurio veiksmingumas pasiteisino daugiau

nei 90%., sudarė 5 rodiklių modelį pritaikytą įmonėms, kurių akcijos nekotiruojamos vertybiniu popierių biržoje. Atsižvelgiant į aukštą šio modelio rezultato rodiklio procentą ir remiantis Mackevičiaus ir Raštelienės (2005) atliktų tyrimu analizuojamos įmonės bankroto vertinimui pasirinktas Z modelis pagal šią formulę:

(12)

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,017X_3 + 0,42X_4 + 0,995X_5$$

Čia: $X_1 = \frac{\text{Apyvartinis kapitalas}}{\text{Turtas}};$

$$X_2 = \frac{\text{Nepaskirstytas pelnas}}{\text{Turtas}};$$

$$X_3 = \frac{\text{Pelnas iki apmokestinimo}}{\text{Turtas}};$$

$$X_4 = \frac{\text{Nuosavas kapitalas}}{\text{Įsipareigojimai}};$$

$$X_5 = \frac{\text{Pardavimų pajamos}}{\text{Turtas}}.$$

Gauto rezultato reikšmių interpretavimas:

Altman Z reikšmė:	Bankroto tikimybė:
Z < 1.23	Labai didelė
1.23 < Z < 2.90	Bankrotas įmanomas
Z > 2.39	Labai maža

2.3 Pasirinktų metodų apskaičiavimui naudojamos formulės ir kintamieji

Diskontuotų pinigų srautų metodas(DCF).

Atlikus finansinių duomenų analizę, atsižvelgiant į vertinimo tikslą naudojamas FCFF metodas, kurio apskaičiavimui reikalingi duomenys (Galiniene, 2015; Kancerevyčius, 2007.):

- Laikotarpio, kurio prognozuojami pinigų srautai trukmė
- Pinigų srautų prognozavimas tam laikotarpiui;
- Tinkamas diskonto normos nustatymas
- Įmonės tęstinės veiklos apskaičiavimas.

Mokslinėje literatūroje pateikiama ne viena formulė DCF metodui apskaičiuoti, tačiau pasirinkta formulė kuri atitinka vertinamos įmonės tikslus, kad įmonė tęs veiklą ateityje, todėl naudojama formulė: (Damodaran 2012, Fernandez, 2007, Steiger, 2008):

(13)

$$DCF = \frac{FCF_1}{(1+r)^1} + \frac{FCF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FCF_n}{(1+r)^n} + \frac{TV}{(1+r)^n}$$

Čia: FCF_n – laisvieji pinigų srautai laikotarpiui;

r - diskonto norma (apskaičiuota taikant WACC)

TV- tęstinė vertė.

Balansinės vertės metodas

Pats paprasčiausias ir lengviausias vertės nustatymo būdas. Balansinė vertė apskaičiuojama iš viso įmonės turto atimant visus įmonės įsipareigojimus, arba kitaip sakant balansinė vertė lygi nuosavo kapitalo vertei. Nors šį metodą kritikuoja dauguma vertintojų kaip nepatikimą, tačiau šis metodas savo paprastumu paprastai pasirodo tinkamas mažų, uždaryjū akcinių bendrovių savininkams, investuotojams ar finansininkams. Siekiant patikrinti šio metodo patikimumą vertinamos įmonės atžvilgiu juo gautą vertę palyginsime su kitais metodais gautomis vertėmis.

Kapitalizuotų pinigų srautų metodas;

Kapitalizuotam pinigų srautų metodas vadinamas sutrumpinta diskontuotų pinigų srautų metodo versija, naudojamas tada, kai tikimasi, kad įmonės augimas bus lėtas tačiau stabilus, nuo DCF metodo skiriasi tuo kad vertina tik vienerių metų pinigų srautus, tam apskaičiuoti naudojama formulė (Hitcher, 2011):

(14)

$$\text{Įmonės vertė} = \frac{NCF}{k - g}$$

Čia: NCF – vienerių metų pinigų srautas

k – diskonto norma

g - tikėtinas augimo procentas.

Vertinimas pasirinktais metodais reikalauja daug finansinių, statistinių rodiklių. Žemiau aprašomi reikalingi pagrindiniai kintamieji ir jų apskaičiavimo specifika:

Prognozuojamas pinigų srautas (FCF).

DCF pradedama nuo prognozuojamų pinigų srautų. Mokslinėje literatūroje (Damodaran, 2004; Fernandez,2007, Galinienė, 2015 ir k.t.) prognozavimui rekomenduoja pasirinkti optimalų laikotarpį, paprastai siūlomas laikotarpis būna 5-10 metų, ar net 10-15 vertinant ilgą istoriją, sėkmingai veikiančias įmones. Galinienės (2014) nuomone, <.kuo laikotarpis ilgesnis, tuo daugiau duomenų ir tiksliau nustatoma vertė, tačiau sunkiau

prognozuoti konkrečius pajamų, išlaidų dydžius”>. Vertinama įmonė privati, veikla užsiima 10 metų, tačiau pirmuosius savo veiklos metus įmonės veiklos apimtys buvo nedidelė, vykdomi projektai mažesni ir paprastesni, ir tik po 6 metų veiklos, 2017 metais įmonė rinkai pateikė kitokį produktą, kuris ir lėmė įmonės veiklos augimo tempą. Todėl atsižvelgiant į tai pasirinktas optimalus 5 metų prognozavimo laikotarpis remiantis praėjusių 5 metų veiklos duomenimis. Pasirinktas praėjusių 5 metų laikotarpis todėl kad prognozės būtų tikslesnės, kadangi vertinant tik paskutiniuosius 3 veiklos metus, kai įmonės tempai ženkliai augo gali iškreipti prognozuojamų rezultatų poslinkį į didesnę pusę. Prognozės atliekamos tiesinio trendo metodu ir apskaičiuojamas pagal siūlomą formulę (Damodaran,2012, Steiger 2008):

(15)

$$FCFF = EBIT * (1 - \text{pelno mokesčiai}) + \text{nusidėvėjimas} - \text{apyvartinis kapitalas} - \text{kapitalo sąnaudos}$$

EBIT – Pelnas prieš mokesčius – įmonės finansinių ataskaitų duomenys.

Tęstinė vertė. Diskontuotų pinigų srautų metodu verslo vertė nustatoma atsižvelgiant į prognozuojamus pinigų srautus, vadinasi numatomas veiklos tęstinumas ir po prognozuojamo pinigų srauto, kuris vadinamas tęstine vertė (angl. Terminam value).

Tęstinė vertė – grynoji dabartinė visų pinigų srautų sukauptų pasibaigus prognozuojam laikotarpiui. Tęstinei vertei apskaičiuoti naudojama formulė:

(16)

$$TV = \frac{1}{1 + WACC^n} * \frac{FCF}{(WACC - g)}$$

Tikėtinas augimo procentas g – daugeliu atveju pastovaus augimo greitis turėtų būti nuo 0 proc. iki 5proc. Kadangi daroma prielaida kad ekonomika visada auga. Didesnis nei 5 proc. augimo tempas gali neteisingai iškreipti skaičiavimo rezultatus. Amžinojo augimo tempas paprastai turėtų atitikti BVP augimo prognozes. Šio darbo metu bus naudojamas Europos centrinio banko prognozuojamas BVP augimo rodiklis Euro zonos šalims.

Svertiniai kapitalo kaštai WACC. Siekiant teisingai nustatyti diskonto normą, būtina išsamiai išanalizuoti įmonės finansų struktūrą ir įvertinti esančias rinkos sąlygas. Tam naudojama vienas iš svarbiausių veiksnių diskontuotų pinigų srautų modelyje – WACC – vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai. Bent mažiausias šio rodiklio pokytis turi poveikį pinigų srautų prognozėms. Šio rodiklio apskaičiavimai remiasi įmonės finansavimo struktūra ir yra apskaičiuojami pagal 4 formulę:

$$WACC = R_e \times \frac{E}{E + D} + R_d \times \frac{D}{E + D} \times (1 - t)$$

Nuosavo kapitalo kaina. Nuosavybės kaina apskaičiuojama vadovaujantis kapitalo įkainojimo modelį CAMP. Šis rodiklis parodą grąžą, kurios pageidauja investuotojai prisiimdami riziką. (Steiger, 2008)

CAMP metodas, atsižvelgiant į Galinienės (2004) siūlymą vertinant mažas ir privačias įmones įvertinti papildomą riziką (6 formulė)

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + S_1 + S_2$$

Nerizikingo turto grąža R_f – pagal Lietuvos respublikos investicijų grąžos normos metodiką nerizikinga turto grąžos norma atitinka 10 metų ir artimos trukmės (t. y., ne trumpesnės nei 3468 dienų) Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių aukcionų, vykusių per paskutinius 10 metų iki einamųjų metų liepos 1 d., proc., vidutinio svertinio pelningumo (pagal patenkintas paraiškas) aritmetinis vidurkis procentais. (Investicijų grąžos normos nustatymo metodika, 2015)

Vidutinė rinkos grąža R_m - vadovaujantis Lietuvos Respublikos investicijų grąžos normos metodika, šis rizikos premijos rodiklis prieinamas viešai skelbiamuose duomenų šaltiniuose. Darbo autorė pasinaudoja Damodaran interneto puslapyje skelbiamu Lietuvai priskirtu rinkos rizikos rodikliu.

Beta. Uždarosioms akcinėms bendrovėms, įmonėms kurių akcijomis neprekiuojama biržoje, nustatant β dažnai kyla sunkumų, kadangi finansų rinkos skelbia tik viešai akcijomis rinkose prekiaujančių įmonių Beta rodiklius. Paprastai dauguma analitikų naudoja skolos ir nuosavybės santykį balanse, tačiau Damodaran (2012) siūlo alternatyvą apskaičiuoti privačios įmonės Beta, atliekant svertines ir nesvertines Beta apskaičiavimą:

Nesvertinė Beta (angl. Unlevered) - įvertina įmonės riziką lyginant ją su rinkoje esančiomis įmonėmis, bet nevertinant įmonės skolos ir kapitalo santykio. Nesvertinei Beta apskaičiuoti naudojama formulė: (Damodaran, 2012)

(17)

$$\beta_u = \frac{\beta_m}{(1 + (1 - t) * (\frac{D_r}{E_r}))}$$

Čia : β_u – nesvertinė rinkos įmonių Beta;

β_m - rinkos įmonių β vidurkis;

t – prognozuojamas mokesčių tarifas;

D_r - vidutinė rinkos įmonių skola;

E_r - vidutinis rinkos įmonių nuosavas kapitalas.

Svertinis Beta koeficientas (angl. Levered) naudojamas siekiant apskaičiuoti įmonės rizikos rodiklį, kuris tiesiogiai koreliuoja su rinkos pokyčiais. Jis įvertina įmonės skolos ir nuosavo kapitalo santykį ir panaudojant β_U apskaičiuojama pagal 6 formulę:

(18)

$$\beta_l = \beta_u * (1 + (1 - t) * (\frac{D}{E}))$$

Čia: β_l - svertinis įmonės Beta koeficientas;

D – įmonės skola;

E- įmonės nuosavas kapitalas.

Vidutinė rinkos įmonių nuosavo kapitalo ir skolų santykis. Kadangi vertinama įmonė privati, o Lietuvoje veikiančių panašių įmonių nėra daug arba jų finansiniai duomenys nėra viešai prieinami, nuspręsta nuosavo kapitalo ir skolų santykio rodikliui pasinaudoti interneto svetainėje www.readyratation.com vidutiniu statybų sektoriaus įmonių skelbiamu rodikliu.

Rinkos įmonių Beta vidurkis β_m -Statybų sektoriaus Beta vidurkis remiantis Damodaran internetinėje svetainėje skelbiamą Lietuvai priskirtą rodiklį pagal sektorius. http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

3. UAB X VERTĖS NUSTATYMO EMPYRINIS TYRIMAS IR GAUTŲ REZULTATŲ INTERPRETAVIMAS

Šioje darbo dalyje empirinis tyrimas atliekamas nagrinėjant 2016-2019 metų įmonės balanso ir pelno nuostolio ataskaitas. Atlikus finansinių duomenų vertikalią ir horizontalę analizę apskaičiuojami įmonės finansiniai rodikliai analizuojamu laikotarpiu. Atsižvelgiant į gautus rezultatus, pritaikant trendo lygties metodą atliekamas finansinių duomenų prognozavimas ateinančių penkerių metų laikotarpiui. Duomenų apdorojimui naudojamas Excel duomenų analizės įrankis. Ateities prognozės naudojamos įmonės verslo vertei apskaičiuoti pasirinktais verslo vertinimo metodais. Nustatoma tikroji UAB X verslo vertė, atliekamas bankroto tikimybės vertinimas ir pateikiamos galutinės išvados ir pasiūlymai.

3.1 UAB X įmonės veiklos aprašymas

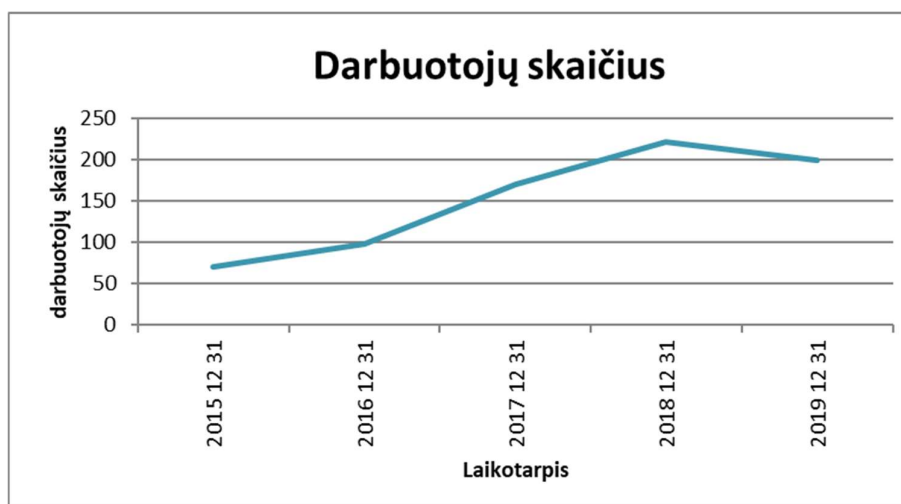
UAB „X“ lietuvių kapitalo įmonė, savo veiklą pradėjusi 2008 metais. Įmonės įstatinį kapitalas padalintas į 5740 paprastąsias akcijas, kurių bendra vertė 164 242 Eur. Vienos akcijos nominali vertė – 28.96 Eur. Bendrovę valdo 3 (fiziniai asmenys) akcininkai

Įmonės veikla vykdoma vadovaujantis Lietuvos Respublikos uždarytų akcinių bendrovių įstatymu, Lietuvos Respublikos civiliniu kodeksu, įmonės įstatais ir vidaus dokumentais bei kitais Lietuvos Respublikoje galiojančiais teises aktais.

Pastaraisiais metais įmonė sparčiai augo ir 2019 m gruodžio 31 d darbuotojų skaičiaus vidurkis įmonėje buvo 200 (2015 gruodžio mėn. 31 d. 70 darbuotojų). (Darbuotojų skaičiaus kitimas pavaizduojamas 3 paveiksle. Įmonės valdymo struktūra suskirstyta į 6 pagrindinius skyrius, kurie tiesiogiai pavaldūs įmonės direktoriui ir jiems vadovauja patyrę aukštos kvalifikacijos darbuotojai:

1. Administracija
2. Finansai
3. Gamyba
4. Statyba
5. Projektavimas
6. Garantinis aptarnavimas

Įmonės valdymas patikėtas dviem vadovams. Pirmasis tai generalinis direktorius – atsakingas už veiklos politikos ir strategijos formavimą. Antrasis - vykdytysis direktorius , kuriam patikėta įmonės kasdieninės veiklos planavimas ir rezultatų kontrolė



4 paveikslas. X įmonės darbuotojų skaičius 2015-2019 m.

Šaltinis: sudaryta autorės

Įmonės darbuotojai – patyrę savo srities profesionalai - statybos inžinieriai, projektuotojai, architektai, staliai, elektrikai ir.t.t Vidutinis darbuotojų amžius įmonėje 54 metai. Didžiąją dalį administracijos darbuotojų sudaro būtent projektavimo padalinio darbuotojai.

Įmonėje vadovaujama darbu pasidalijimo principu taip, kad kiekvienas dirbtų tai kas jam sekasi geriausiai. Kad gamybinis procesas vyktų be prastovų ir be laiko nuostolių, kiekviena darbo vieta yra aprūpinta reikiamomis medžiagomis, įrankiais, įtaisais, prietaisais. Visa tai užtikrina tinkamą darbų kokybę ir efektyvų darbą. Produkcijos kokybei skiriamas labai didelis dėmesys, todėl visos naudojamos medžiagos turi atitikti tam tikrus ekologiškumo, kokybės reikalavimus. Įmonėje nėra sezoniškumo svyravimų, ištisus metus dirbama vienodais pajėgumais, kas leidžia išsaugoti darbuotojus, apsaugoti nuo darbuotojų kaitos, kas paprastai įprasta statybų sektoriaus įmonėms Lietuvoje.

UAB “X” įmonės pagrindinė veikla yra medinių surenkamų statinių gamyba ir eksportas į Norvegiją. Bendrovės išskirtinumas daugiaaukščius medinius modulinius namų gamyba ir statyba. dėl šios priežasties įmonė Lietuvoje konkurentų daug neturi, tačiau kaimyninėse valstybėse – Estijoje, Lenkijoje konkurencingumas kur kas didesnis. Pagrindinis įmonės pajamos iš eksporto, konkrečiai eksporto į Norvegiją.

X įmonė siekdama būti lanksti ir klientui pasiūlyti optimaliausią produktą gamina trijų rūšių tipo produkciją: moduliniai - mediniai; skydiniai ir moduliniai-skydiniai mažaukščiai ir daugiaaukščiai namai. Pagrindiniai įmonės pranašumai:

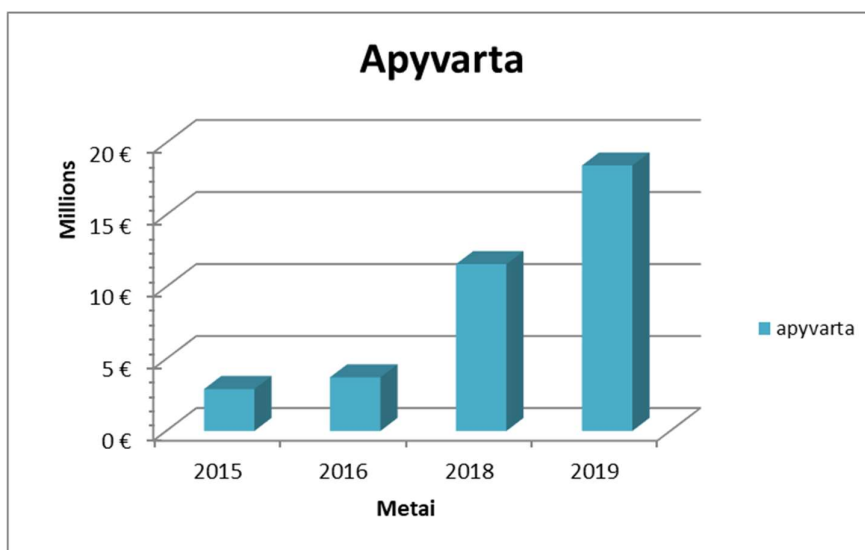
- Gamybos, statybos ir transportavimo metu užtikrinama aukšta kokybės kontrolė;

- Minimizuojama statybos proceso trukmė
- Gamybos bei statybos ekologiškumas bei ilgaamžiškumas.

Pagrindiniai bendrovės klientai – įmonės, vystančios įvairius, paprastai labai didelius, kompleksiškus nekilnojamojo turto projektus. Nekilnojamo turto bendrovės Norvegijoje iš savo pusės atlieka visus paruošiamuosius darbus, t. y. perka sklypą, daro pirminį namo projektą, gauna visus reikalingus leidimus statybai, samdo reikiamus subrangovus, atlieka visus rinkodaros veiksmus. Bendrovė su galutiniais namo (buto) pirkėjais tiesioginio kontakto neturi, išskyrus kai kuriuos specifinius atvejus, kuomet numatytas tiesioginis gyvenamųjų patalpų pridavimas pirkėjui.

Bendrovė savo kokybiškai atliktų darbų dėka, nesusiduria su dideliais sunkumais ieškant užsakovų, naujų projektų. Paprastai nauji klientai kreipiasi į juos patys rekomendacijų vedami. Įmonė yra pasirašiusi ilgalaikio bendradarbiavimo sutartis su Norvegijos nekilnojamo turto bendrovėmis Novicon AS bei Egbygg AS. Šiuo metu vienintelė UAB „X“ rinka yra Norvegija.

X įmonės augimas pastebimas visais aspektais: darbuotojų skaičiaus rodikliais, apyvartos augimu (4 paveikslas) eksporto srautu, ir paties įmonės vidiniu pagaminamų namų kvadratūros vertinimu.



5 paveikslas. UAB X apyvartos pokyčiai 2016-2019 m.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis įmonės finansiniai dokumentais

3.2 UAB X finansinių duomenų analizė

Finansinė analizė (angl. Financial analysis) – analitinių priemonių pagalba įvertinamos praeities, esamos ir ateities perspektyvos. Tai pagrindas kitiems vertinimo metodams pritaikyti.

Vienas iš finansinių analizės metodų yra finansinių ataskaitų palyginimas. Horizontalioji analizė (angl. horizontal analysis) - analizėje lyginamos 2-3 metų finansinės ataskaitos, matuojant pokyčius absoliučiais ir/arba procentais.

(19)

$$\text{Procentinis pokytis (\%)} = \frac{\text{Pokyčio vertė}}{\text{Praėjusių metų vertė}} * 100\%$$

Horizontalios finansinės analizės pagalba matoma ilgalaikio ir trumpalaikio turto ir nuosavybės, sąnaudų ir pajamų santykio pokyčiai laiko prizmėje

Koeficientų analizė - labiausiai finansininkų naudojama technika. Patys koeficientai nieko neparodo, tačiau lyginant juos galima sužinoti daug informacijos apie finansinius duomenis. Koeficientai paprastai lyginami su:

- Tos pačios įmonės buvusių laikotarpių koeficientais;
- Nustatytu standartu ar rinkos vidurkiu;
- Kitų įmonių koeficientais.

Vertikaliąją analizę – tai įmonės finansinės būklės įvertinimas, naudojant įvairius santykinius rodiklius, ir yra sudėtingesnė nei horizontalioji. Atliekant vertikaliają analizę įvertinama kaip keitėsi įmonės pajamų ir sąnaudų struktūra, turto panaudojimo efektyvumas.

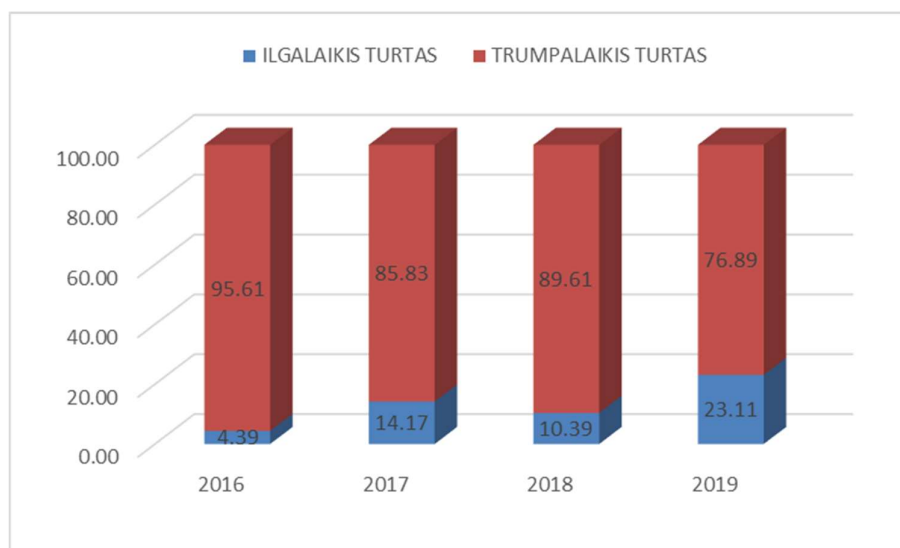
Remiantis šiais finansinės analizės metodais atliekama išsami UAB „X“ 2016-2019 metų balanso ir pelno (nuostolių) ataskaitų atvejų analizė ir įvertinama pagrindinių finansinių ataskaitų struktūros ir dinaminiai pokyčiai.

3.2.1 Vertikali ir horizontali balanso duomenų analizė

UAB „X“ 2016-2019 m. laikotarpio balanso vertikali analizė pateikta 9 priede. Lentelėje matyti, kad visas įmonės turtas 2016 -2019 m. padidėjo 335.7 proc. arba 6.315 mln. Eur. Turto sandaros elementų išsidėstymas pavaizduotas 5 paveiksle.

Ilgalaikio turto dalis visame turte sudaro 2016m. – 4.39 proc. 2017m. – 14.17 proc. ir 2018 m. – 10.39 proc. 2019 – 23.11 proc. Matoma, kad kiekvienais metais ilgalaikio turto dalis visame turte didėja, išskyrus 2018 metus, tačiau 2019 šis rodiklis šokteli, tai lemia 2019 m. kito finansinio turto padidėjimas 9.37 proc. lyginant su 2018 metais .

Paveiksle matyti, kad didžiąją dalį įmonės turto sudaro trumpalaikis turtas. Dažniausiai gamybos įmonių turto ilgalaikio ir trumpalaikio santykis būna mažesnis, kadangi daug investicijų reikalauja gamybos įrengimai, patalpos ir t.t. Tačiau žinant kad įmonės veikla vykdoma nuomojamose patalpose, ir veiklos specifika nereikalauja turėti savo įrengimų, nes pagrindinė darbų dalis atliekama eksportavus gaminio dalis į Norvegiją, o ten reikalingais įrengimais arba aprūpina užsakovai, arba jie nuomojami iš vietos įmonių.

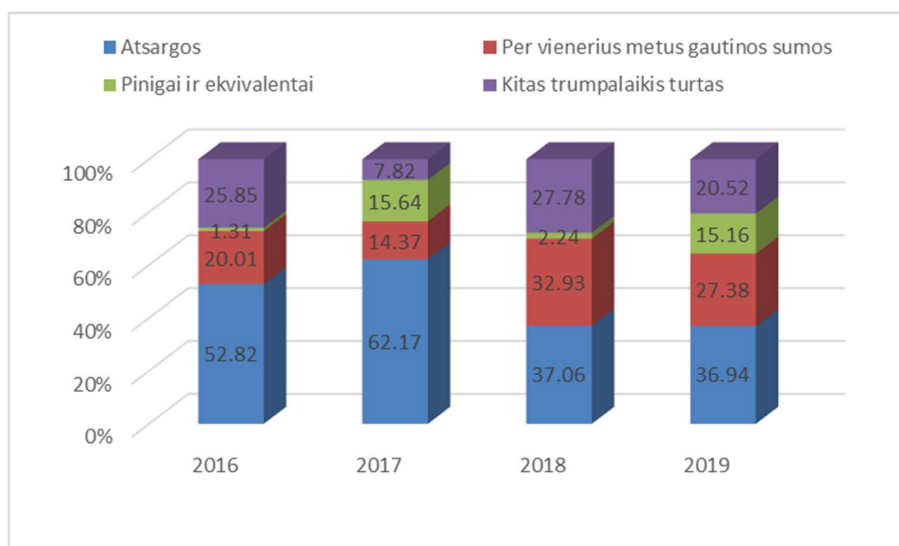


6 paveikslas. UAB X turto sandaros struktūra 2016-2019 m

Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

Trumpalaikio turto struktūros elementų pasiskirstymas pavaizduotas 6 paveiksle. Didelį trumpalaikio turto santykį su visu turto lemia trumpalaikio turto atsargos, kurios 2016-2019 m. laikotarpį sudarė nuo 28.41proc. (2019 m.) iki 53.36 proc.(2017 m.) viso įmonės turimo turto, arba nuo 36.94 proc.(2019 m.) iki 62.17 proc. (2017 m.) įmonės trumpalaikio turto. Didžiausią atsargų dalį sudarė 2016 m. žaliavos ir komplektavimo gaminiai(65.82 proc.), o 2017-2019 m. nebaigta gamyba atitinkamai 65.21 proc., 69.98 proc. ir 70.80 proc. visų atsargų. Didelis atsargų procentas yra normalus statybos įmonių sektoriaus rodiklis, kadangi . Net Atitinkamai 2016 m. trumpalaikio turto atsargos, į kurias įeina žaliavos, pagaminta produkcija, nebaigta gamyba- tai kas labai tipiška gamybos įmonėms, tai sudarė 52.82 proc. viso trumpalaikio turto ir šis santykis visais metais išlieka didžiausias: 62.17 proc. – 2017m, 37.06- 2018m, ir 36.94 proc. – 2019 m.

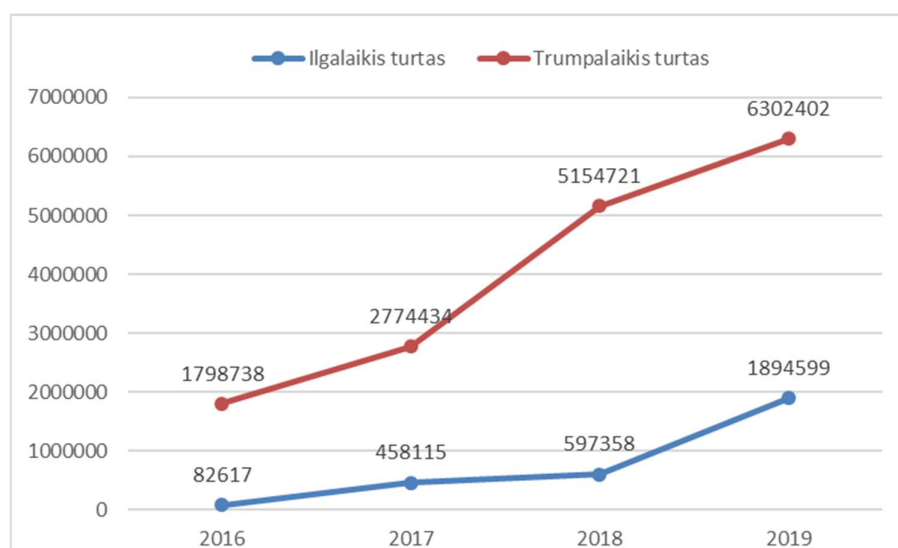
Trumpalaikio turto tokia didelė dalis visame turte nėra blogai, nes įmonės yra gamybinė-prekybinė, ne paslaugų, trumpalaikis turto atsargos yra naudojamos gauti pagrindines veiklos pajamas užtikrinančias įmonės stabilumą.



7 paveikslas. Trumpalaikio turto sandaros struktūra 2016-2019 m.

Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

Lyginant 2019 m. su 2016 m. visas įmonės turtas padidėjo 335.70 proc. arba 6.315 mln. Eur.(žr. 7 pav.) Tam didžiausią įtakos turėjo pinigų ir pinigų ekvivalentų 931 tūkst. Eur. (3942.69 proc.) ir nebaigtos gamybos 1,541 mln. Eur. (1441.60 proc.) padidėjimas. Tuo pačiu laikotarpiu daugiausia sumažėjo žaliavos ir komplektavimo gaminių 299 tūkst. Eur.(47.85 proc.) Paveiksle matoma ilgalaikio ir trumpalaikio turto augimo tempai analizuojamu laikotarpiu. Ilgalaikis turtas 2016-2019 m. augo 2193.22 proc., o trumpalaikio turto augimas tuo pačiu laikotarpiu sudarė 250.38 proc.

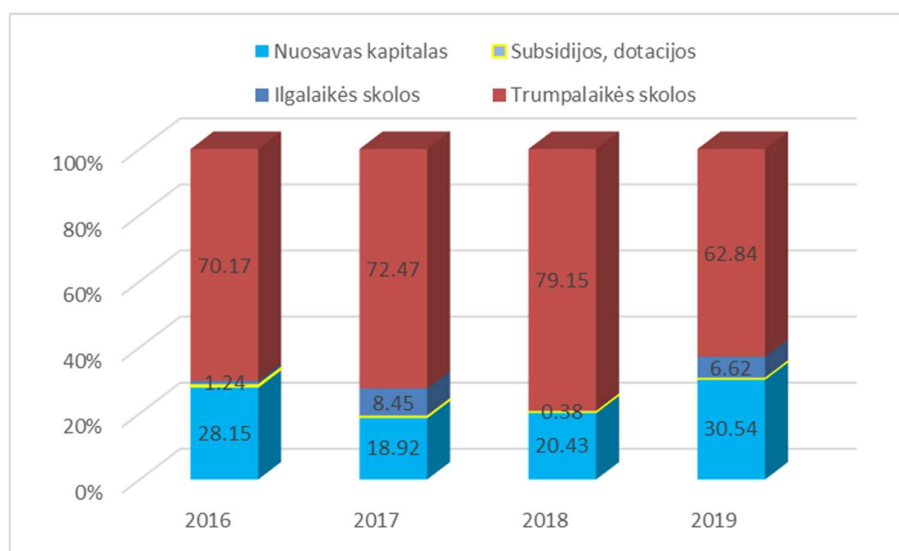


8 paveikslas. Įmonės ilgalaikio ir trumpalaikio turto pokyčiai 2016-2019 m.

Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

Rezultatuose pastebima viso įmonės turto augimo kreivė. Kasmėt auga tiek ilgalaikio tiek trumpalaikio turto dalys.

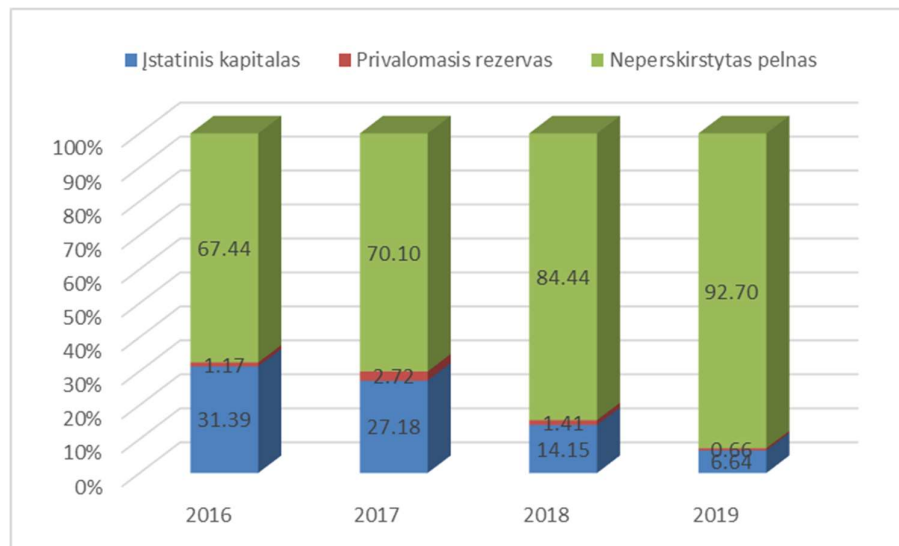
Išanalizavus turto pasiskirstymą, augimo tempus, pereinama prie kitos balanso dalies - nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų (žr. pav. 8), kurie parodo kiek įmonės veikla finansuojamas nuosavu kapitalu ir kiek tam skiriam skolintų lėšų. Paveiksle matoma, kad trumpalaikės skolos sudaro didžiąją dalį šios dalies balanso sudėties ir tai sudaro nuo 62.84 proc. (2019 m.) iki 79.15 proc. (2018 m.), o tuo tarpu ilgalaikiai įsipareigojimai analizuojamu laikotarpiu sudarė tik nuo 0,38 proc. (2018 m.) iki 8.45 proc. (2017 m.). Analizuojamu laikotarpiu fiksuojamas ir nuosavo kapitalo augimas šioje balanso dalyje nuo 18.92 proc. (2017 m.) iki 30.54 proc. (2019 m.), o tai gerina įmonės galimybes esant poreikiui pasiskolinti papildomų pajamų.



9 paveikslas. Nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų struktūros pokyčiai 2016-2019 m.

Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

Kas lemia nuosavo kapitalo augimo pokyčius galime matyti 9 paveiksle, kuriame pavaizduojamos visos kapitalo sudedamosios dalys išreikštos procentais. Matoma kad įstatinio kapitalo pokyčių nefiksuota, kaip ir privalomojo rezervo eilutėje, kurioje fiksuotas nežymus pasikeitimas tik 2017 m. Nuosavo kapitalo augimas įtakotas neperskirstyto pelno augimo.



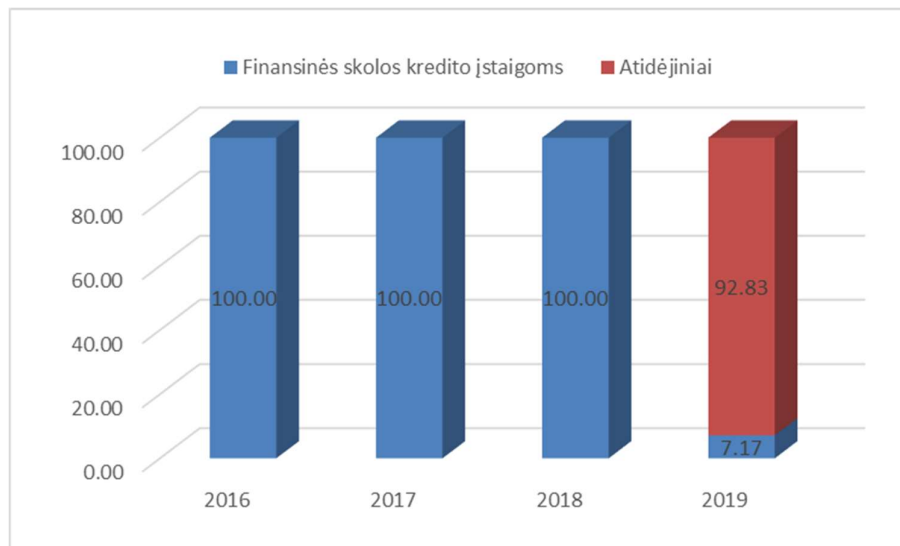
10 paveikslas. Nuosavo kapitalo struktūra 2016-2019 m.

Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

Neperskirstytas pelnas, tai pelno dalis likusi po pelno mokesčio sumokėjimo ir išmokėtų /neišmokėtų dividendų. Didelė dalis nepaskirstyto pelno rodo kad įmonės akcininkai gaunamą pelną reinvestuoja į įmonės veiklą ir taip didina įmonės akcijų vertę bet galimybes uždirbti dar didesnę pelną, tačiau reikia stebėti ar reinvestuotas pelnas pakankamai efektyviai panaudojamas.

Įvertinti įmonės išsiskolinimo dalies rizikingumą analizuojama išsiskolinimų dalies sudėtis, koks procentas visų įsipareigojimų susijęs su finansinėmis skolomis, nes tai turi didelę įtaką vertinant įmonės finansinę situaciją.

Ilgalaikių mokėtinų sumų ir įsipareigojimų dalis bendrame nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų dalyje atitinkamai 2016 m. – 1.24 proc., 2017 m. – 8.45 proc., 2018 m. – 0.38, 2019 m. – 6.62 proc.

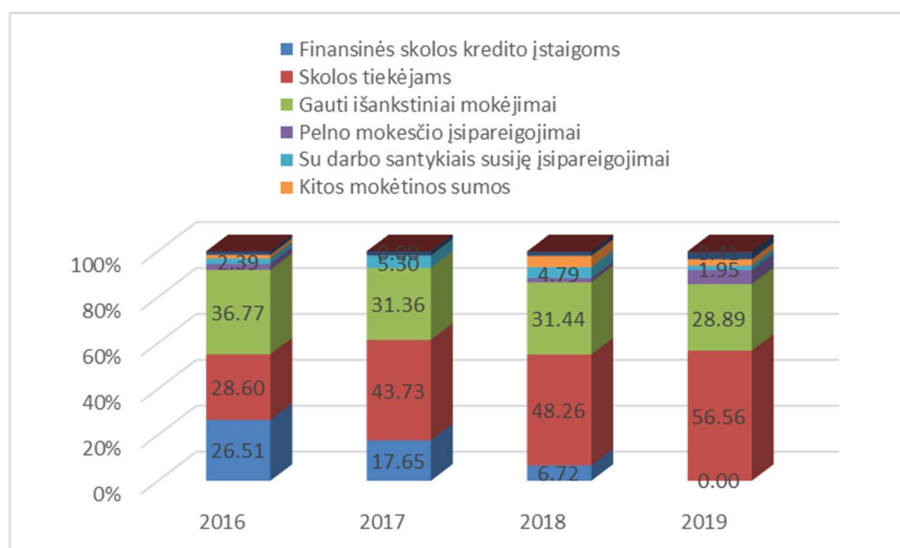


11 paveikslas. Ilgalaikių skolų struktūros komponentai 2016-2019 m.

Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

Ilgalaikiai įsipareigojimai (žr. pav.10) susideda iš dviejų komponentų, pirmaisiais vertinamai metais 100 proc. ilgalaikių įsipareigojimų sudarė finansinės skolos kredito įstaigoms, Priede Nr. 2 matoma kad ilgalaikiai finansiniai įsipareigojimai svyruoja nuo 23 400 tūkst. Eur. 2016 m. iki 273 148 tūkst. Eur. 2017 m., kai įmonė veiklos plėtrai buvo pasiėmusi kreditą. Tačiau 2018 m šis finansinis įsipareigojimas buvo sumažintas iki 22 053 tūkst. Eur. 2019 metais įmonė įsigijo ilgalaikio turto kurio dalis buvo piršta pasinaudojant finansinio lizingo paslauga, todėl įsipareigojimų suma lygi 38 926 tūkst. Eur. Tačiau didžiausią dalį ilgalaikių įsipareigojimų 2019 metų stulpelyje užima atidėjiniai. Atidėjiniai 2019 metų balanse sudaro 6.5 proc. bendroje struktūroje ir net 92.83 proc. ilgalaikių įsipareigojimų stulpelyje, ir tai pinigine išraiška sudaro 504 047 tūkst. Eur. Tikėtina, kad atidėjiniai ir tolimesnės įmonės veiklos balansuose užims nemažą dalį visų ilgalaikių įsipareigojimų. Kadangi kiekvienais metais pastatų namų garantiniam aptarnavimams būtina atidėti tam tikrą procentą nuo viso projekto vertės.

Per vienerius metus mokėtinų sumų ir įsipareigojimų dalis bendrame nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų dalyje atitinkamai 2016 m. – 70.17 proc., 2017 m. – 72.47 proc., 2018 m. – 79.15 proc. 2019 m. 62.84 proc.



12 paveikslas. Trumpalaikių įsipareigojimų struktūros pokyčiai 2016-2019 m.

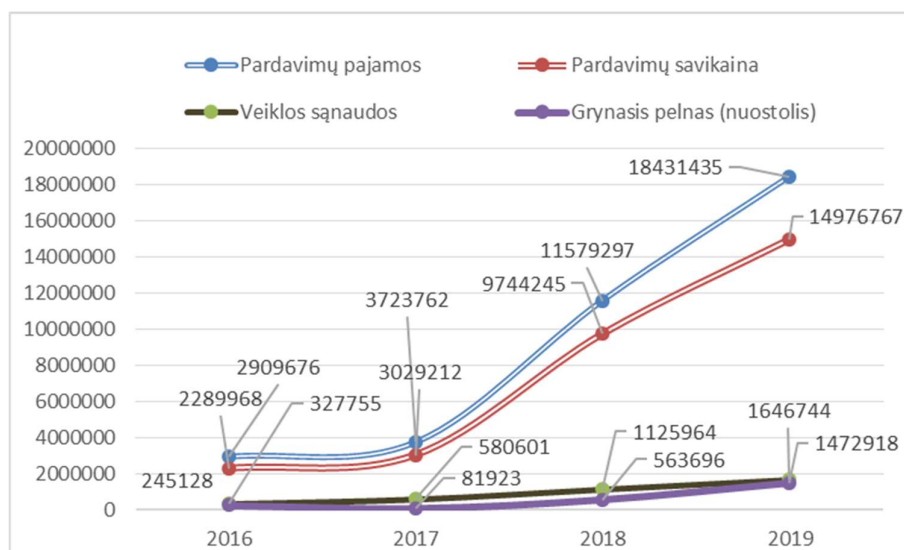
Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

Toks didelis trumpalaikių įsipareigojimų dydis bendruose pasyvuose, rodo kad įmonė sumoka daug palūkanų, tai mažina galimybę akcininkams gauti dividendus. tačiau nuo 2016 metų iki 2019 m. stebimas trumpalaikių finansinių skolų mažėjimo procentas trumpalaikiuose įsipareigojimuose. Ir 2019 metais sumažinus iki 0 skolas finansinėms institucijoms ir skolas kredito įstaigoms įmonė gerina rodiklius ir tai rodo, kad įmonėje pakankamai gerai tvarkomasi su apyvartinėmis lėšomis ir finansinių išlaidų planavimu. Trumpalaikiuose įsipareigojimuose pastebimas skolų tiekėjams augimas, tačiau toks augimas paaiškinamas žinant, kad įmonė su tiekėjais yra sudarę ilgalaikes prekių tiekimo sutartis su ilgais atidėjimo terminais. Kai kuriais atvejais atidėjimo terminai siekia ir 120 dienų. Trečioji sudedamoji dalis užimanti nuo 28.89 proc. (2019 m.) iki 36.77 proc. (2016 m.) sudaro gauti išankstiniai apmokėjimai. Ši dalis įmonės balanse tikėtina laikysis panašioje pozicijoje ir ateityje, kadangi pasirašant naują sutartį visuomet numatomi išankstiniai daliniai apmokėjimai tam tikrais etapais.

3.2.2 Vertikali ir horizontali pelno (nuostolių) ataskaitų analizė

Horizontalioji UAB X pelno (nuostolių) ataskaitos analizė pateikiama 9 priede. Analizuojant UAB X 2016-2019 m. veiklos rezultatų duomenis matoma, kad pardavimų apimtys kiekvienais metais didėja: 2017 m. pardavimai augo 27.98 proc. 2018 m. augo 7,5 karto ir tai sudarė pardavimų augimą 210.96 proc. 2019 metais taip pat fiksuojamas solidus pardavimų augimas - 59.18 proc. Nuo 2016 m. iki 2019 m. įmonės pardavimo apimtys išaugo net 533.45 proc.

2018 metų pardavimų augimo šuolis užtikrino ir solidaus bendrojo pelno augimą 164.21 proc. Per 4 metus didžiausias bendrasis pelnas buvo 2019 m. ir siekė 3.454 mln. Eur, lyginant su 2016 metų, veiklos pelnas išaugo 2.834 mln. Eur. arba 457.47 proc. 12 paveiksle pavaizduojama pardavimo pajamų, savikainos, veiklos sąnaudų ir grynojo pelno kaitos dinamika, kur matoma kaip tarpusavyje koreliuoja pardavimų kaina ir savikaina, bei veiklos sąnaudos ir grynasis pelnas.



13 *paveikslas*. Pardavimo pajamų, savikainos, veiklos sąnaudų ir grynojo pelno kaitos dinamika.

Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

2017 metais pastebimas grynojo pelno sumažėjimas 163 tūkst. Eur. arba 66.58 proc., ir tai lėmė veiklos sąnaudų padidėjimas 77.14 proc., tačiau 2018 m. situacija stabilizavosi ir nors veiklos sąnaudų didėjimas buvo 93.93 proc., tačiau ir grynasis pelnas augo ženkliai – 588.08 proc.. 2019 metais taip pat fiksuotas grynojo pelno didėjimas dar 161.30 proc., arba 909 tūkst. Eur. Per 4 metus grynojo pelno augimas 2016-2019 metais sudarė 500.88 proc.

Remiantis pelno (nuostolio) vertikalioji analizė, kuri pateikta 9 priede, 2016 m. metais pardavimo savikaina sudarė 78.70 proc. pardavimo pajamų, 2017 m. – 81.35 proc., 2018 m. – 84.15 proc., 2019 m. – 81.26 proc. . Nors 2019 metais keliais procentiniais punktais sumažėjo, tačiau kad pasieks bent jau 2017 metų lygį pardavimo pajamose įmonės vadovai nesitiki. Kaip žinoma kuo mažesnė pardavimo savikaina, tuo didesnis bendrasis pelnas ir mažesnė rizika, tačiau įmonės tikslas išlikti konkurencinga ir pateikti kuo geresnės kokybės produktą pirkėjui, todėl negali ženkliai mažinti prekės savikainos, nes tai tikėtina galėtų paveikti produkto

kokybę, o kelti kainą ir tokiu būdu sumažinti savikainos kainos dalį pardavimuose, įmonė rizikuotų prarasti konkurencingumą kainos atžvilgiu.

Veiklos sąnaudos augimas taip pat stebimas kiekvienais metais, tačiau atsižvelgiant į tai, kad įmonė plečia gamybos ir statybos apimtį, atitinkamai didina darbuotojų skaičių, todėl fiksuojamas rodiklio augimas yra visiškai normalus. Tačiau vertikalioje analizėje pastebima, kad veiklos sąnaudos bendroje pelno struktūroje paskutiniaisiais analizuojamais metais sumažėjo iki 47.67 proc., ir tai yra 13.69 proc. mažiau nei 2018 m.

Vertinant grynas pelno pokyčius vertikalioje analizėje, matoma kad vidutiniškai analizuojamu laikotarpiu sudarė 5,87 proc. nuo pardavimo pajamų. 2016 m. fiksuotas 8.42 proc., 2017 m. – 2.2 proc., 2018 m. - 4,87 proc., 2019 m -7.99 proc. Grynojo pelno procentinė išraiška atspindi kad 2018 m. įmonės veikla stabilizavosi ir grynas pelnas kasmet auga.

3.2.3 Įmonės finansinių rodiklių analizė

Trumpalaikio mokumo arba likvidumo rodikliai:

Šių rodikliai parodo kiek įmonė pajėgi padengti savo išlaidas. 13 paveiksle matoma, kad nuo 2016 m. iki 2019 m. įmonės apyvartinis kapitalas didėjo, o tai rodo, kad įmonės trumpalaikis turtas kiekvienais metais didėję labiau nei trumpalaikiai įsipareigojimai ir mokėtinos sumos.



14 paveikslas. Grynasis apyvartinis kapitalas 2016-2019 m

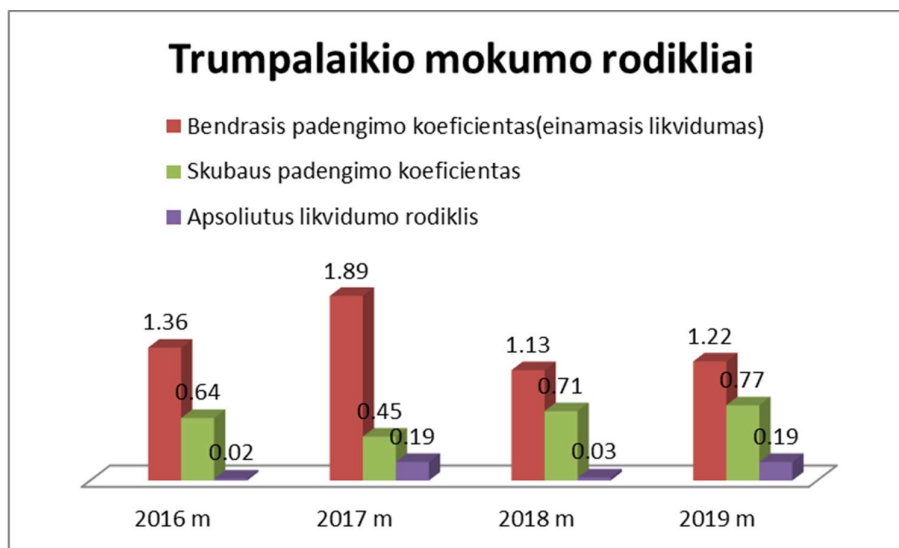
Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

Bendras padengiamumo koeficientas (žr. 14 pav.) parodo koks santykis tarp trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų, kaip matyti visus 4 metus trumpalaikis turto

koeficientas didesnis už 1, tai rodo kad įmonė nesusidurs su trumpalaikio mokumo problemomis, teigiamai vertinama kai rodiklis svyruoja 1.2-2 intervale. Rodiklio reikšmė aukštesnė nei 2, gali reikšti, kad įmonė neefektyviai naudoją trumpalaikį turtą ir neteisingai valdo trumpalaikius įsipareigojimus.

Skubaus padengimo koeficientas visą laikotarpį mažesnis nei 1, tai rodo kad įmonė norėdama skubiai padengti įsipareigojimus gali susidurti su problemomis. Gerai yra tai, kad rodiklis tik vienais metais buvo nukritęs žemiau nei 0.5 riba, kadangi žemesnis nei 0.5 rodiklis jau laikomas nepatenkinamu. 2017 metai rodiklis buvo žemiau šios ribos, ir siekė tik 0.45, tačiau sekančiais metais šio rodiklio duomenys palaipsniui auga.

Absoliutaus likvidumo rodiklis parodo, kaip įmonės sugebėtų kritiniu atveju padengti trumpalaikius įsiskolinimus turimomis piniginėmis lėšomis. Šio rodiklio nėra apibrėžto reikalavimo, bet pažymima kad rodiklis visgi turėtų siekti 0.2 . UAB X atveju rodiklio duomenys nėra labai aukšti, jie nesiekia 0.2 , tačiau šis rodiklis yra mažiausiai lemiantis sprendžiant įmonės likvidumo klausimą. Per didelis rodiklis vėlgi parodytų kad įmonė neteisingai valdo savo pinigų srautus.



15 paveikslas Trumpalaikio mokumo rodikliai 2016-2019 m

Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

Ilgalaikio mokumo arba kapitalo struktūros rodikliai:

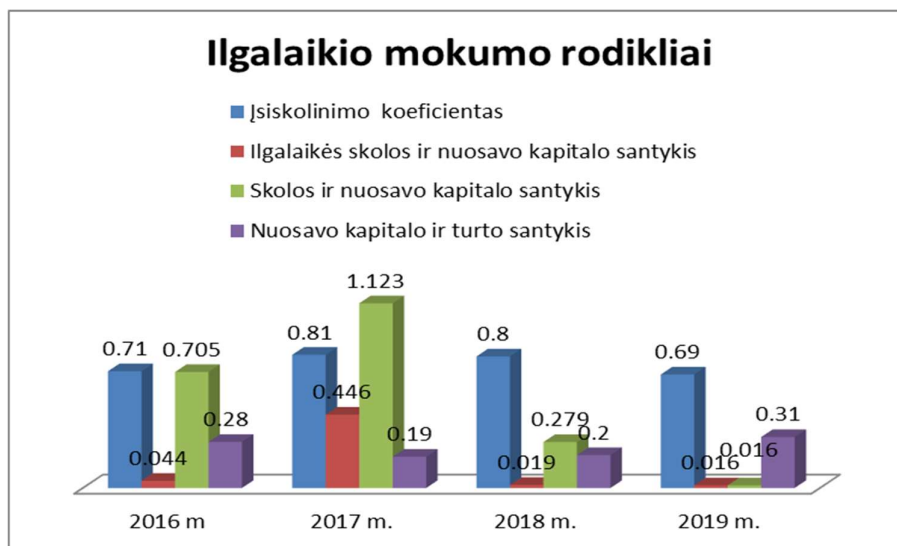
Ilgalaikio mokumo rodikliai parodo įmonės stabilumą ilgalaikėje perspektyvoje. 15 paveiksle matoma, kad įsiskolinimo koeficientas parodo kokia įmonės turto dalis išgyta iš skolintų lėšų .UAB X atveju rodiklis tendencingai mažėja ir artėja prie rekomenduojamų šio rodiklio normos ribų. Paprastai vertinama, kad būklė gera jei šis vidurkis svyruoja nuo 0.4 iki 0.6 m, jei rodiklio reikšmė perkopia virš 0,7 būklė laikoma –nepatenkinama. Įmonės atveju

2019 metais stebimas rodiklio kritimas iki 0,69 – todėl galima sakyti kad įmonės situacija gerėja.

Skolos ir nuosavo kapitalo santykis parodo, kiek įmonės nuosavybei tenka finansinių įsipareigojimų. Tai vienas svarbiausių rodiklių įmonės akcininkams. Lentelėje matome kad įmonės skolos nuosavybės santykis labai geras, tai visiškai suprantama, nes įmonė neturi jokių didelių finansinių įsipareigojimų kredito įstaigoms, tik kiek neįprastas rodiklis tokio tipo įmonėms, žinant kad Lietuvoje veikiančių statybos įmonių finansinės rizikos laipsnis būna kur kas aukštesnis.

Nuosavo kapitalo ir turto santykis parodo kokią dalį turto įmonė finansuoja nuosavo kapitalo lėšomis. Šis rodiklis kiekvienais metais auga, tai parodo kad įmonė vis daugiau didina investicijas, bet tuo pačiu didėja ir savininkų rizika

Dar vienas ilgalaikių mokumo rodiklių ilgalaikės finansinės skolos ir nuosavo kapitalo santykis, kuris patvirtinta kad įmonės finansinės padėtis ilgalaikėje perspektyvoje gana stabili, ypač atsižvelgiant į įmonės veiklos sritį. Jei įmonė ir toliau veiklą tęs be ilgalaikių finansinių įsipareigojimų, kurių palūkanų norma turi įtakos rizikos augimui, galima daryti išvadą kad su didelėmis finansinėmis problemomis neturėtų susidurti.



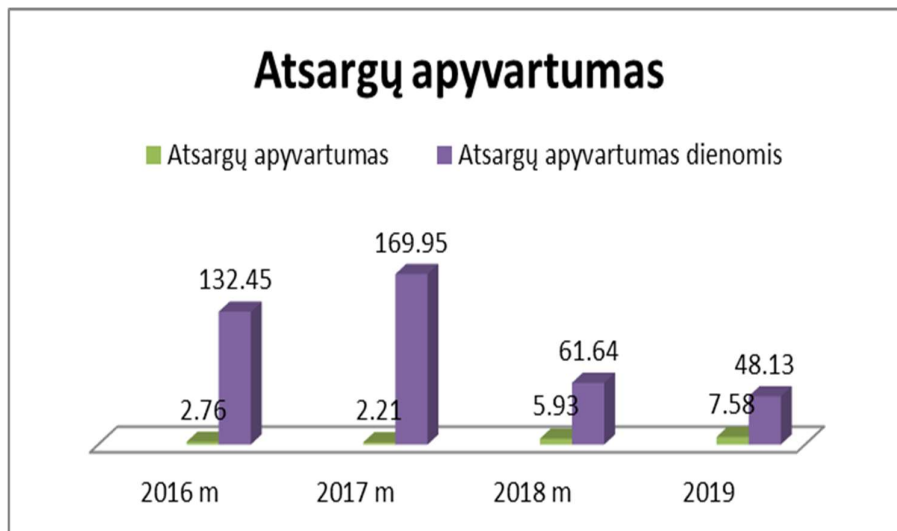
16 paveikslas. Ilgalaikio mokumo rodikliai 2016-2019

Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

Turto valdymo efektyvumo ir apyvartumo rodikliai:

Turto valdymo efektyvumo ir apyvartumo rodikliai 2016 m. – 2019m. pateikiami 16 paveiksle. Atsargų apyvartumo rodiklis kiekvienais metais gerėja, kuo jis didesnis, tuo geriau, ir tai rodo, kad įmonės atsargos pakankamai greitai cirkuliuoja ir uždirba pinigus. Iš paveikslo matyti, kad mažiausias atsargų apyvartumas dienomis yra 2019 m. 48.12 d., kuo mažesnis šis

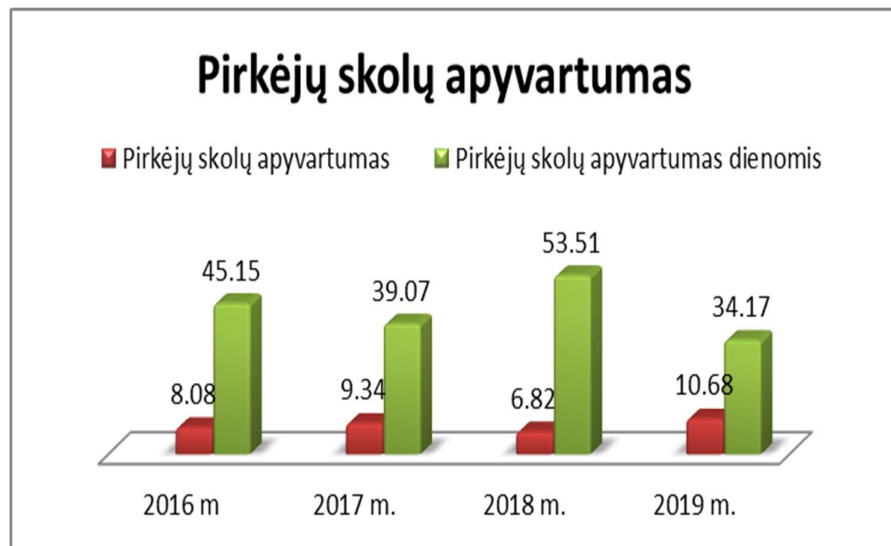
rodiklis yra tuo geriau. Kadangi atsargos greičiau yra panaudojamos. 2017 m. šis rodiklis buvo šoktelėjęs iki 169.95 d. vadinasi atsargų panaudojimo laikotarpis lyginant su 2019 sumažėjo 71.68 proc.



17 paveikslas. Atsargų apyvartumas 2016-2019m

Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

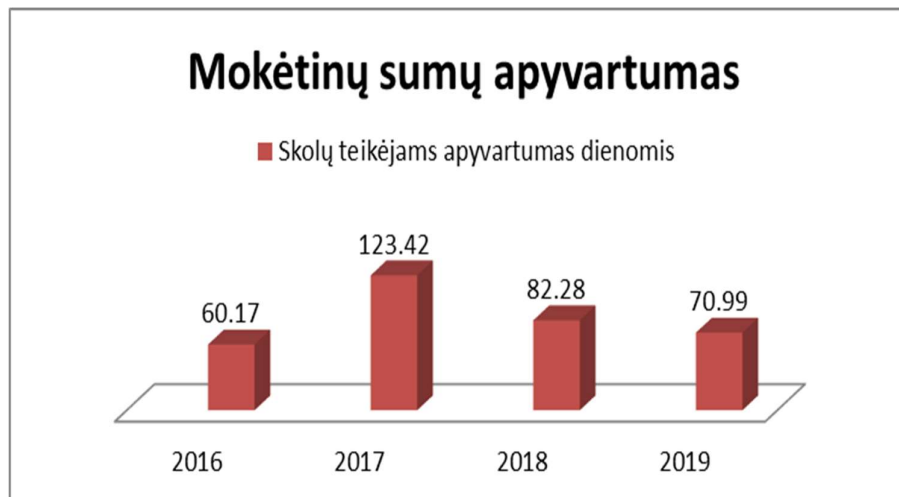
Gautinų sumų apyvartumas dienomis arba pirkėjų įsiskolinimo apyvartumas dienomis geriausias 2019 m. 34.17 d., tai geras rezultatas, kadangi pagal teorija vidutinė metinė trukmė nuo pardavimo iki pinigų patekimo į sąskaita yra 30 dienų, įmonėje šis rodiklis svyruoja, kadangi su įmone atsiskaitoma pagal pasirašytas sutartis, įvykdžius tam tikrus įsipareigojimus, pvz. eksportavus produktą, sumontavus modulius, pridavus dalį statybos darbų, garantinių darbų sutartais terminais. Šių dvejų rodiklių skirtumas tas, kad apyvartumas dienomis geresnis tada kai jis mažesnis, o pirkėjų skolų apyvartumo kuo didesnis jis, tuo geresnis, kadangi jis parodo kaip greitai pirkėjų skolos pavirsta pajamomis.



18 paveikslas Gautinų sumų apyvartumas 2016-2019 m

Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

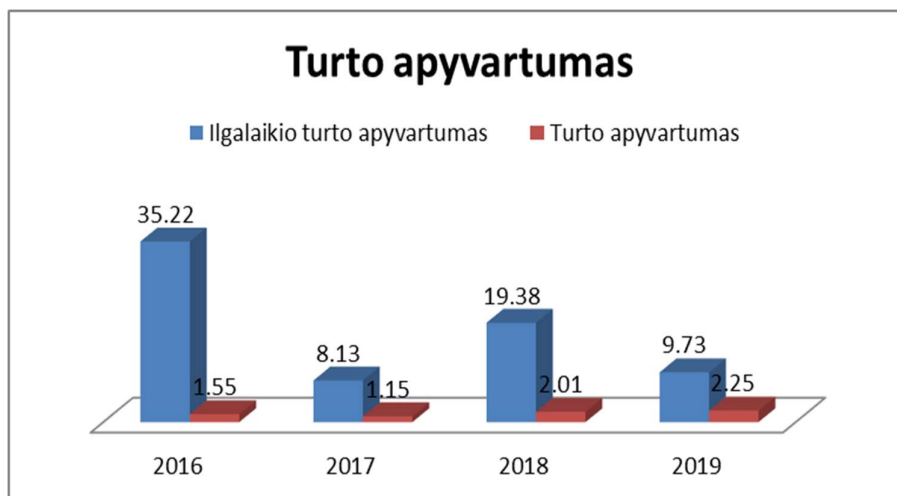
Mokėtinų sumų, ar skolų tiekėjams apyvartumas dienomis parodo kiek paprastai įmonė užtrunka dienų atsiskaitant su tiekėjais. Didžiausias rodiklis buvo 2017 m. 123.42 d., tai rodo per kiek laiko įmonė atsiskaito su tiekėjais, 2019 metais šis rodiklis jau siekė 70.99 dienas. Šis rodiklis nebūtinai rodo kad įmonė yra nemoki. Šiuo atveju taip pat žinoma, kad su dauguma tiekėjų įmonė yra sudariusi sutartis dėl mokėjimo termino atidėjimo nuo 70 iki net 120 dienų, todėl ir 2019 m rodiklis atitinkamas.



19 paveikslas. Mokėtinų sumų apyvartumas 2016-2019 m .

Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

Ilgalaikio turto apyvartumo rodiklis parodo kiek 1 ilgalaikio turto euras. generuoja pardavimo pajamų, daugiausia 1 ilgalaikio turto Eur. pardavimo pajamų atnešė 2016 m. 35.22 Eur. Šio rodiklio mažėjimas gali reikšti kad ateityje įmonė gali pritrūkti apyvartinių lėšų.



20 paveikslas. Turto apyvartumas 2016-2019 m.

Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

Turto apyvartumas parodo kiek 1 viso įmonės turto Eur. generuoja pardavimo pajamų. Kaip matome 12 paveiksle didžiausias 1 turto Eur pardavimo pajamas generuoja 2019 m. 2.2486 Eur. Kuo didesnė šio rodiklio reikšmė tuo efektyvesnis turto valdymo laipsnis. Vaidinasi įmonė palaipsniui didina turto valdymo efektyvumą.

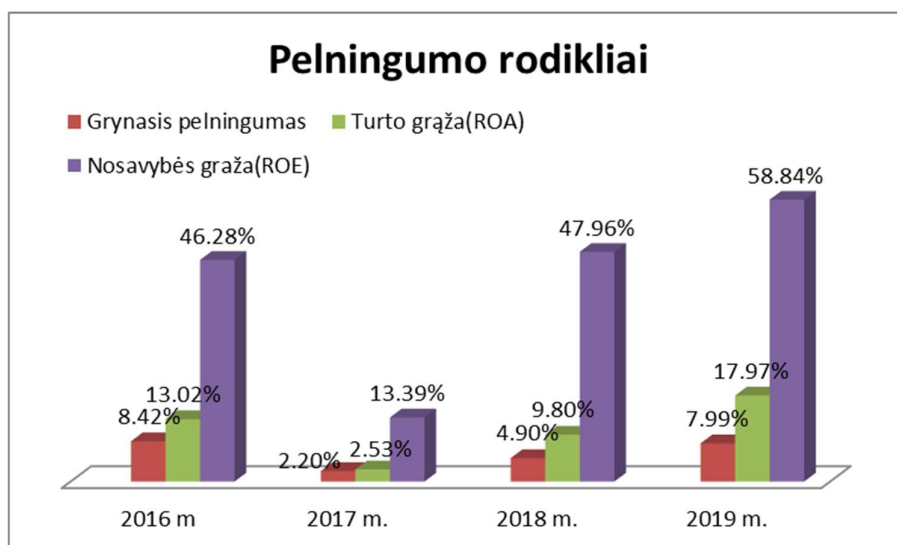
Pelningumo rodiklių analizė

Pelningumo rodiklių 2016 m. – 2019 m. pavaizduojami 20 paveiksle. Grynas pelningumas rodo kiek 1 pardavimo Eur. duoda grynojo pelno, 13 paveiksle matoma kad daugiausia 1 pardavimo Eur. duoda grynojo pelno 2019 m. - 7.99 %. Tai vienas aktualiausių rodiklių įmonės savininkams.

Turto grąžos rodiklis - turto panaudojimo efektyvumas, kitaip tariant jis parodo, kiek 1 turto Eur. generuoja grynojo pelno, šis rodiklis didžiausias buvo taip pat 2019 m. - 17.96 % . Daugelyje šaltinių sakoma kad esant stabiliai ekonominei situacijai, šis rodiklis laikomas geru kai svyruoja nuo 8% iki 14%. Vertinamos įmonės atveju matoma, kad įmonės turto grąžos rodiklis auga po to kai 2017 metais buvo nukritęs iki 2.53 %, ir tai rodo, kad įmonė vis efektyviau panaudoja savo turimą turtą.

Nuosavybės grąžos rodiklis parodo, kiek 1 nuosavybės Eur. generuoja grynojo pelno, šis rodiklis fiksuojamas aukščiausias vėlgi 2019 m ir šoktelėjo iki 58.84 %, Tai dar vienas

dažniausiai akcininkus labiausiai dominantis rodiklis, kadangi jis parodo kiek grąžos atneša jų investicijos. Kuo didesnis rodiklis tuo didesnė tikimybė gauti didesnius dividendus.

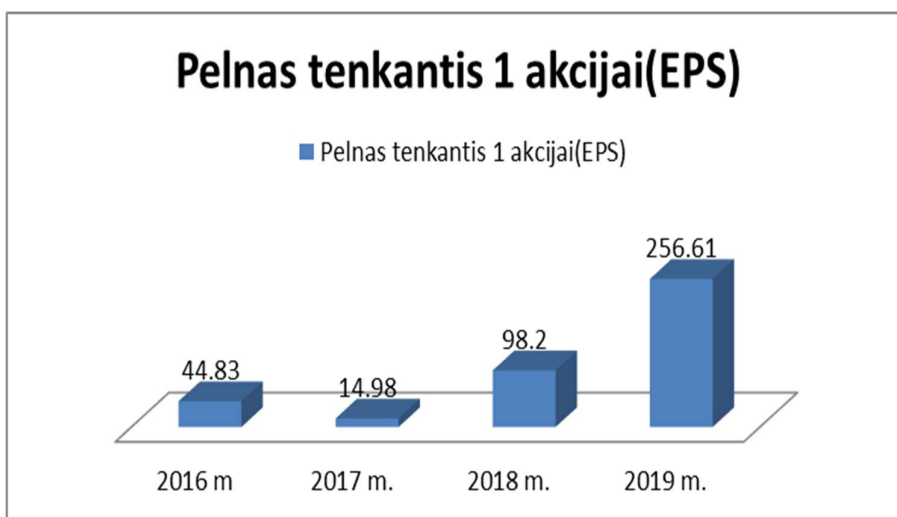


21 paveikslas. Pelningumo rodikliai 2016-2019 m

Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

Vidutinis turtas 2016-2019 m paskaičiuotas 5 039 178 mln. Eur., o vidutinė nuosavybė yra 1 516 499 mln. Eur.

Įmonės akcinis kapitalas sudarytas iš 5740 paprastųjų akcijų. Apskaičiuotas pelnas tenkantis vienai akcijai - didžiausias buvo 2019 m. 256.61 Eur



22 paveikslas. Pelnas tenkantis vienai akcijai 2016-2019

Šaltinis: sudarytas autorės remiantis įmonės finansiniais duomenimis

Lyginant su praėjusiais metais pastebimas ženklus augimas, ypač su 2017 metų rodikliu, tai rodo, kad įmonės akcininkai priima teisingus sprendimus siekdami uždirbti pelną.

Finansinė įmonės duomenų analizė parodė, kad įmonės finansinė situacija paskutinius 2 metus gerėja, tačiau 2017 metais buvo rodiklių pablogėjimas. Dėl šios priežasties reiktų labiau peržvelgti istorinius duomenis ir suprasti kas lėmė tokį pasikeitimą, tam kad ateityje tokie nuosmukiai nesikartotų.

3.3 Įmonės bankroto tikimybės vertinimas

Finansinių duomenų analizė ir rodikliai rodo kad įmonės veikla auga, tačiau matomas ir 2017 metų išskirtinumas, todėl naudojantis 12 formule apskaičiuojama bankroto tikimybės rizika kiekvienų analizuotų metų atžvilgiu.

2016m.

$$Z=0.717*0.2544+0.847*0.1899+3.107*0.1514+0.42*0.3942+0.995*1.5466=0.1824+0.1608+0.4704+0.1656+1.5389=2.5181$$

2017 m.

$$Z=0.717*0.1336+0.847*0.1326+3.107*0.0309+0.42*0.2338+0.995*1.1519=0.0958+0.1123+0.0960+0.0982+1.1461=1.5484$$

2018 m.

$$Z=0.717*0.1046+0.847*0.1725+3.107*0.1184+0.42*0.2569+0.995*2.0131=0.0749+0.1461+0.3679+0.1079+2.003=2,699$$

2019m.

$$Z=0.717*0.1405+0.847*0.2831+3.107*0.2233+0.42*0.4397+0.995*2.2485=0.1007+0.2398+0.6938+0.1847+2.2373=3.4563$$

Gauti rezultatai rodo, kad įmonės situacija visais vertinamais laikotarpiais nebuvo pasiekusi didelės rizikos zonos, tačiau pirmuosius 3 vertinamus metus bankroto tikimybės galimybė buvo tikėtina. Paskutiniųjų 2019 metų rezultatas rodo įmonės situacijos stabilumą. Bankroto tikimybės rizika peržengė 2.9 ribą. Susumavus visus finansinių duomenų rezultatus galima teigti, kad UAB X veikla vystoma pelningai, fiksuojamas pastovus augimas. Veiklos rezultatų rodikliai kiekvienais metais gerėja, taip užtikrindami akcininkų investicijų pajamingumą.

3.4 Įmonės vertės nustatymas balansines vertės metodu

Kaip jau minėta darbo pradžioje, tai pats paprasčiausias metodas įmonės vertei apskaičiuoti. Dažnai jis pasirenkamas ir privačių įmonės savininkų, ar pirkėjų, kurie su verslo vertinimu niekada nebuvo susidūrę. Šis metodas naudojamas kaip ir įprasti rodikliai įmonės finansinei situacijai įvertinti : pelningumas, apyvarta, pelnas.

Taigi, vertinant šiuo metodu iš įmonės turto atimamos skolos, arba kitaip dar galima įvardinti įmonės balansinė vertė yra lygi įmonės nuosavam kapitalui:

$$\text{UAB X balansinė vertė} = 8\,197\,001 - 5\,693\,638 = \mathbf{2\,503\,363}$$

Tam kad įvertinti ar tikrai verslo vertė atitinka nuosavo kapitalo sumą, tolimesniame darbo etape vertinimas atliekamas naudojant sudėtingesnius vertinimo metodus.

3.5 UAB „X“ vertės nustatymas diskontuotų pinigų srautų metodu

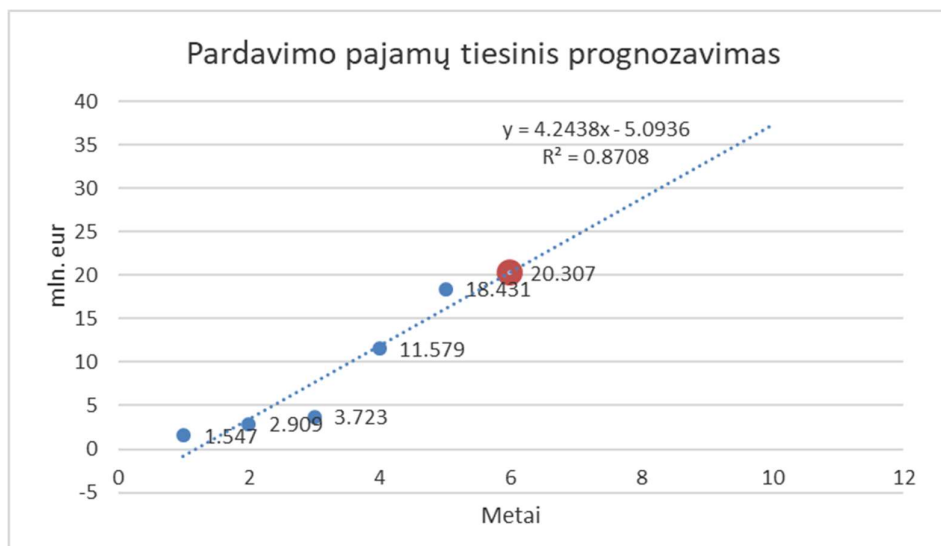
Iš pirmos šio darbo dalie jau žinome, kad šio metodo sunkiausias ir svarbiausias uždavinys prognozės: balanso, pelno (nuostolių) ir pinigų srautų. Remiantis jau atlikta finansinių rodiklių analize, šioje darbo dalyje bus prognozuojami įmonės ateities finansiniai rezultatai:

- Veiklos pajamos;
- Balansas;
- Laisvų pinigų srautų (FCF) prognozė

Prognozavimas gali būti paremtas kokybiniais ir kiekybiniais metodais. Šiuo atveju autorė pasirinko kiekybinio prognozavimo metodą, taikant tiesinio trendo funkciją.

Prognozavimas pradedamas nuo veiklos pajamų, nes nuo jo priklauso visos kitos finansinių duomenų eilutės. Vertinamos įmonės atveju jau turima duomenų iš įmonės vadovų, apie artimiausių laikotarpių veiklos pajamas, kadangi su pagrindiniais užsakovais, gamybos ir statybos grafikai, jau sudėlioti iki 2022 metų trečio ketvirčio, žinomos pasirašytos sutartys ir gautinos pajamos, taigi planuojamas veiklos augimas, 2020 m., kaip teigia vadovai yra ~11 proc., 2021 metais ~ 21 proc. 2022 tikėtinas augimas pagal jau pasirašytas sutartis ~ 15 proc. Vėliau tikslių prognozių pateikti negali, kadangi kol kas tolimesni projektai dar tik sutarčių pasirašymo stadijose, tačiau pagal įmonės ilgalaikius planus per artimiausius 7 metus, siekis yra padidinti veiklos apimtį iki 45 mln. Eur. Žinoma, šiuo metu, vadovai jaučia grėsmę šiems planams dėl susiklosčiusios situacijos rinkoje. Tačiau kol kas įmonės klientų situacija nesikeičia, nėra jokių ženklų, kad projektai galėtų būti nukelti ar sustabdyti dėl pasaulį krečiančios pandemijos.

Kaip jau minėta prognozavimui pasirinktas laiko eilučių principas taikant tiesinio trendo funkciją. (žr. 22 pav.) matoma kad tiesinės regresijos trendo determinacijos koeficientas R lygus 0,8708. Kuo determinacijos koeficiento reikšmė arčiau 1, tuo tikslesnė prognozė.



23 paveikslas. Pardavimo pajamų tiesinio trendo prognozė

Šaltinis: sudarytas autorės

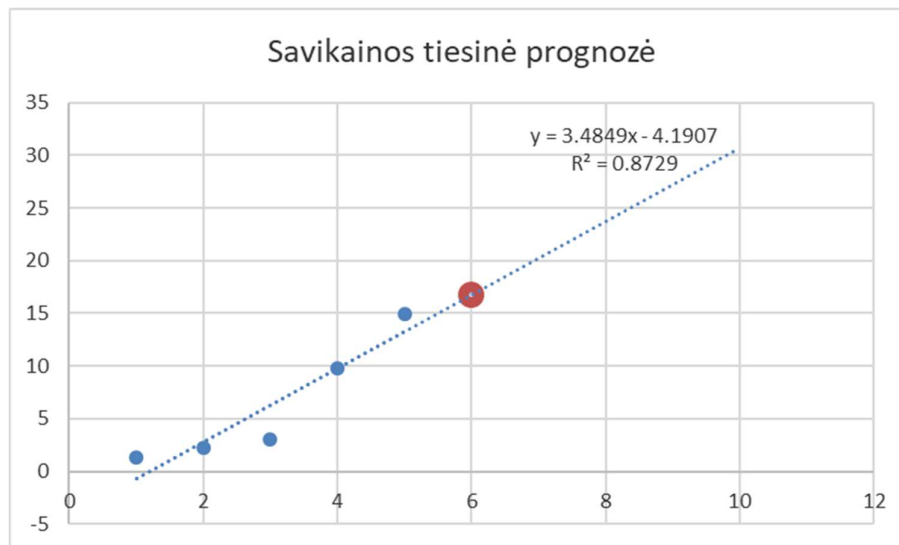
Žinomos įmonės vadovų prognozės, suteikia galimybę patikrinti prognozavimui naudojant autorės pasirinkto tiesinio trendo metodu gautus rezultatus: 2020 metų pardavimo pajamos yra 20.369 mln. Eur.ir tai yra 10.52 proc. augimas lyginant su 2019 metų rezultatu. 2021 metų pardavimo pajamos 24,613 mln. Eur arba 20.83 proc. daugiau nei 2020 metais. Gauto rezultato patikrinimui apskaičiuojama Mape (vidutinė absoliutaus procento paklaida) reikšmė – 33.97, tai reiškia, kad galima paklaida net 33,97 proc. tačiau žinant, kad rezultatai beveik idealiai atitinka įmonės savininkų pateiktus duomenis, pasirinkto tiesinio trendo metodas laikomas patikimu.

Metai	2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.
Veiklos pajamos mln. Eur	20.307	24.538	28.769	33.000	37.231
augimo pokytis %	10.18	20.84	17.24	14.71	12.82
Savikaina	16.667	20.145	23.623	27.100	30.577
S/V santykis %	82.08%	82.10%	82.11%	82.12%	82.13%

8 Lentelė. Prognozuojamos UAB „X“ veiklos pajamos 2020-2024 m.

Šaltinis: autorės skaičiavimai.

Pagal praėjusio laikotarpio pelno nuostolio analizės pastebima, kad veiklos pajamų ir savikainos santykis svyravo nuo 78.70 % iki 84.15 %. Įmonės vadovų nuomone tikėtina, kad šis santykiai ženkliai nepasikeis ir ateityje, dėl jau žinomų priežasčių, kainos ir kokybės santykis negali ženkliai keistis. Prognozei panaudotas tiesinės regresijos metodas parodė, kad regresijos koeficientas savikainos prognozei lygus $R=0.8729$, (žr. 23 pav.), o apskaičiuota Mape reikšmė- 33,95 proc. Gauto rezultato reikšmė rodo, kad pardavimų ir savikainos santykis išlieka istorinių laikotarpių vidurkio ribose. Todėl skaičiavimas laikomas tinkamas ateinančių metų prognozei.

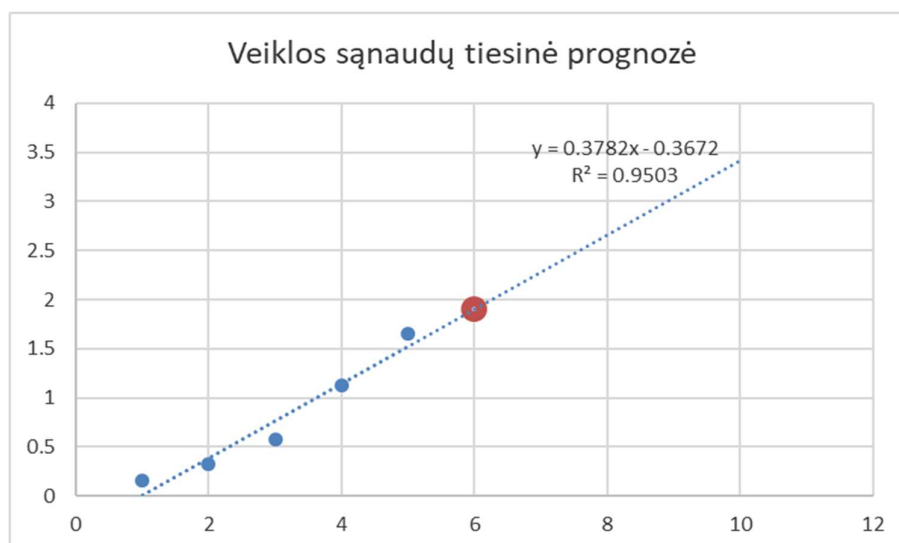


24 paveikslas. Savikainos prognozė tiesinės regresijos metodu.

Šaltinis: sudaryta autorės

Veiklos sąnaudos

Praėjusių laikotarpių veiklos sąnaudų dalis pajamose sudarė nuo 8,93 % iki 15,59 %. 2019 metai veiklos sąnaudų procentas buvo mažiausias – 8.93 proc.



25 paveikslas. Veiklos sąnaudų prognozė tiesinės regresijos metodu.

Šaltinis: sudaryta autorės

Įvertinant tikėtiną veiklos augimą, veiklos pajamų santykis tikėtina ateityje kils, tačiau neturėtų peržengti 10 proc. ribos. Taikant tiesinės regresijos metodą veiklos sąnaudų prognozės vertinamos kaip patikimos ir tinkamos, tiek vertinant gautą determinacijos koeficientą (0,9503), tiek Mape atžvilgiu (14.94) (žr. 24 pav.)

Metai	2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.
Veiklos Sąnaudos	1.902	2.280	2.658	3.037	3.415
pokytis %	9.37%	9.29%	9.24%	9.20%	9.17%

9 Lentelė. Prognozuojamos UAB "X" veiklos sąnaudos, sąnaudų pokytis 2020-2024 m.

Šaltinis: autorės skaičiavimai

EBIT, nusidėvėjimo prognozės pateikiamos 10 lentelėje. Nusidėvėjimo prognozei naudoto tiesinės regresijos determinacijos koeficientas lygus 0,9454, o apskaičiuota absoliutaus procento paklaida Mape rezultatas 15,14 proc., o tai rodo kad prognozė galimai labai tiksli.

Metai	2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.
EBIT, mln. Eur	1.732	2.101	2.469	2.863	3.239
EBIT marža %	8.53	8.56	8.58	8.68	8.70
DEPR Nusidėvėjimas, mln. Eur	0.066	0.075	0.084	0.093	0.102
pokytis %	5.00	10.00	10.00	10.00	10.00
EBITDA, mln. Eur	1.798	2.176	2.554	2.957	3.341

10 Lentelė. *Prognozuojamos EBIT ir EBIDTA*

Šaltinis: autorės skaičiavimai

Grynasis apyvartinio kapitalo pokytis

Trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų prognozės tiesinės regresijos determinacijos koeficientai rodo kad taikomas metodas tinkamas. Trumpalaikio turto $R=0.9798$, apskaičiuota Mape reikšmė – 7 proc., Trumpalaikių įsipareigojimų $R=0.9718$, Mape – 9.97 proc. Gauti rezultatai rodo kad naudojamas tiesinės regresijos metodas tinkamas ir gautų reikšmių klaidos tikimybė siekia tik 7-9,97 proc. .

Grynasis apyvartinis kapitalas lygus trumpalaikiam turtui minus trumpalaikius įsipareigojimus. Apyvartinio kapitalo pasikeitimo pokytis nustatytas lyginant jį su praėjusių metų rezultatu. Lentelėje matomi gauti rezultatai rodo, kad apyvartinis kapitalas ateityje turėtų augti kaip ir paskutiniuosius metus.

Metai	2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.
Trumpalaikis turtas, mln. Eur.	7.778	9.267	10.755	12.243	13.731
	38.30	37.76	37.38	37.10	36.88
Trumpalaikiai įsipareigojimai, mln. Eur.	6.623	7.921	9.219	10.517	11.815
	32.61	32.28	32.05	31.87	31.74
NWC Grynojo apyvartinio kapitalo pokytis, mln. Eur	1.156	1.346	1.536	1.726	1.916
	5.69	5.48	5.34	5.23	5.15
NWC Pokytis, mln. Eur.	0.004	0.190	0.190	0.190	0.190

11 lentelė. *Grynojo apyvartinio kapitalo pokyčio prognozė 2020-2024 m.*

Šaltinis: autorės skaičiavimai

Investicijos

UAB X planuojamas nuolatinis veiklos rezultatų augimas, norint laiku įvykdyti pasirašytas sutartis, reikės didinti gamybos apimtis, tam numatyta naujos gamyklos atidarymas ir esamos gamyklos apimčių didinimas, todėl kiekvienais metais įmonės akcininkų sprendimu investicijoms bus skiriama apie 700 tūkst. Eur.

Metai	2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.
CAPEX Investicijos, mln. Eur	0.600	0.700	0.700	0.700	0.700
Dalis nuo visų veiklos pajamų %	2.95	2.85	2.43	2.12	1.88

12 lentelė. *Prognozuojamos investicijos 2020-2024 m*

Šaltinis: autorės skaičiavimai

Pilna balanso ir pelno nuostolio ataskaitų prognozė pateikiama 11 priede. Turimi visi duomenys prognozuojamam laisvam pinigų srautui apskaičiuoti. Laivas pinigų srautas įmonei apskaičiuojamas pagal formulę:

$$FCFF = EBIT * (1 - TAX) + DERP - CAPEX - NWC$$

Metai	2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.
EBIT	1.732	2.101	2.469	2.863	3.239
DEPR	0.066	0.075	0.084	0.093	0.102
TAX	0.260	0.315	0.370	0.430	0.486
CAPEX	0.600	0.700	0.700	0.700	0.700
NWC	0.004	0.190	0.190	0.190	0.190
FCFF	0.934	0.971	1.293	1.637	1.965

13 Lentelė. *Prognozuojamas laisvas pinigų srautas.*

Šaltinis: autorės skaičiavimai.

Sekantis žingsnis diskonto normos nustatymas WACC metodu, kurio apskaičiavimui naudojama 4 formulė:

$$WACC = R_e \times \frac{E}{E + D} + R_d \times \frac{D}{E + D} \times (1 - T)$$

Finansinės skolos ir nuosavo kapitalo santykis

Remiantis balanso duomenimis nuosavas kapitalas 2019 m sudarė **2 503 360** Eur, finansinė skola **38926** Eur.(ilgalaikiai finansiniai įsipareigojimai)

Visus duomenis išskyrus R_e randami finansinėse ataskaitose bei sudarytose prognozėse. Apskaičiuoti reikalaujamą nuosavo kapitalo grąžą naudojamas CAMP – kapitalo kainos modelis, pagal anksčiau aptartą formulę:

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + S_1 + S_2$$

kur: S_1 – premija mažoms įmonėms;

S_2 – premija už atskirų įmonių riziką.

R_f – nerizikinga investicijų grąžą, paprastai būna naudojamas ilgalaikių Valstybės Vertybinių Popierių pelningumo vidurkis. Lietuvos banko internetiniame banke skelbiami vertybinių popierių aukcionai ir jų vidutinė 10 metų pelningumo norma - **2,796 %** (Lietuvos Bankas, 2020)

β – apskaičiavimui naudojamos anksčiau aptartos formulės:

Pirmiausia apskaičiuojama nesvertinė Beta. Vidutinis statybos sektoriaus įmonių Beta rizikos rodiklis lygus 1.60 (Šaltinis Damodaran, 2020 http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)

Kai beta >1, tai rizika didesnė, aktyviau reaguojama į besikeičiančius rinkos svyravimus.

Skolinto kapitalo ir nuosavybės santykis rodiklis statybos įmonėms - 1,15 (<https://www.readyratios.com/sec/industry/C/>, žiūrėta 2020).

$$\beta_u = \frac{1,6}{(1 + ((1 - 0,15) * (1,15)))} = 0.8091$$

Žinant nesvertinę Beta reikšmę, toliau apskaičiuojama svertinė Beta:

$$\beta_l = 0,8091 * (1 + ((1 - 0,15) * (0,0155))) = 0.8197$$

R_m - nuosavybės rizikos premija, Lietuvai priskiriama 8,21 rizikos premija (Damodaran,2020)

$S_1 + S_2$ - rizikos premija- kiekvienai valstybei yra priskiriama investuotojų rizika, pagal 2020 m. balandžio mėn. duomenis Lietuvai priskirta rizikos premija yra 2.20 % + 1.78 % papildoma rizika remiantis Damodaran skaičiavimais nelistinguojamoms mažoms įmonėms siūloma papildomai taikyti rizikos premija, atsižvelgiant į tai, kad vertinama įmonė yra uždaroji akcinė bendrovė, tačiau nepriskiriama mažoms įmonėms, papildomą rizikos norma įvertinsime 0,5 proc. + įvertinant kad įmonė dirba su Norvegijos rinka, atsižvelgiant į valiutų kursų svyravimus priskiriame dar 0,5 proc. papildomos rizikos premija, Viso 3.20%.(Damodaran,2020)

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)

Turint visus reikiamus duomenis apskaičiuojama reikalaujama nuosavo kapitalo grąža:

$$R_e = 0,02796 + 0,8197 \times (0,0821 - 0,02796) + 0,0398 + 0.010 = 0.122139$$

Kai jau žinoma reikalaujama nuosavo kapitalo grąža, apskaičiuojama reikalaujama skolinto kapitalo grąža. Paprastai ji būna lygi įmonės ilgalaikių paskolų palūkanų normai. Žinoma, kad įmonės finansinės paskolos kaina 5.04% , gauname:

$$R_d = (1 - 0.15) * 5.14 = 4.36$$

Atsižvelgiant į tai, kad įmonė artimiausiu metu neplanuoja skolintis, nuspręsta palikti tokį reikalaujamą grąžos rodiklį.

Mokesčio tarifas – įmonė moka **15%** pelno mokesť. Tikimasi kad šis rodiklis nesikeis. Žinomi visi kintamieji WACC – diskonto normos apskaičiavimui:

$$WACC = 0,122139 \times \frac{2503362}{2503362 + 38926} + 0,0436 \times \frac{38926}{2503362 + 38926} \times (1 - 0,15) = 12.08\%$$

Kadangi vertinimas atliekamas su prielaida, kad įmonė ateityje tęs savo veiklą, apskaičiuojama paskutinė trūkstama reikšmė - tęstinę vertę, kuriai apskaičiuoti naudojama 16 formulė, pastovaus augimo tempas skaičiuojamas 1.2 proc. – Europos centrinio banko prognozuojamas BVP augimas euro zonai.

Turint DCF ir tęstinės vertės duomenis, įmonės galutinės vertės nustatymui, iš gauto rezultato atimama grynoji įmonės skolą (grynoji skola= ilgalaikiai įsipareigojimai +

trumpalaikiai įsipareigojimai- pinigai ir jų ekvivalentai). 14 Lentelėje pateikiami diskontuotų pinigų srautų ir įmonės vertės apskaičiavimo rezultatai:

Metai	2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.
FCFF (tūkst.)	0.934	0.971	1.293	1.637	1.965
Diskonto norma	12.08%	12.08%	12.08%	12.08%	12.08%
Dabartinės vertės koeficientas	1.0000	0.8922	0.7961	0.7103	0.6337
DFC	0.934	0.866	1.029	1.163	1.245
(Plius)Tęstinumo vertė (mln.)	9.203				
(Minus)Grynoji skolos vertė (mln.)	4.738				
Bendrovės vertė (mln.)	9.702				

14 lentelė. *Diskontuotų pinigų srautų metodu apskaičiuota verslo vertė.*

Šaltinis: autorės skaičiavimai.

Taigi gauta UAB X įmonės vertė taikant diskontuotų pinigų srautų metodą yra lygi 9.702 mln. Eur. Skirtumas tarp balansinės vertės ir diskontuotų pinigų srautų gautos vertės akivaizdus ir siekia net 3.5 karto.

3.6 Įmonės vertės nustatymas kapitalizuoto pinigų srauto metodu

Kaip jau minėta ankščiau, šis vertinimo variantas vadinamas sutrumpinta diskontuotų pinigų srautų metodo versija. Kapitalizuotų pinigų srautų metodu apskaičiuota įmonės vertė pagal 14 formulę lygi:

$$\text{Įmonės vertė} = \frac{0.934}{(12,08\% - 1,2\%)} = 8.584 \text{ mln. Eur}$$

Diskonto norma naudojama jau apskaičiuota diskontuotų pinigų srautų metodui. Tikėtinas augimo procentas 1.2 proc. pasirinktas kaip ir tęstinės vertės nustatymui atsižvelgiant į Europos centrinio banko prognozes.

Apskaičiuoti rezultatai rodo, kad verslo vertė balansiniu metodu stipriai skiriasi nuo diskontuotų ir kapitalizuotų pinigų srautų metodais gautų rezultatų. Toks skirtumas dėl to, kad balansinė vertė atspindi tik finansiniuose duomenyse esančius skaičius, neįvertinant ateities perspektyvos: pardavimo pajamų, augimo tempų ir t.t. Kapitalizuotų srautų metodu apskaičiuota įmonės vertė mažesnė nei diskontuotų pinigų, šį skirtumą lemia tai kad kapitalizuotas pinigų srautas remiasi tik ateinančių metų prognozuojamu laisvu pinigų srautu, kai tuo tarpu diskontuotas 5 metų laikotarpiu. Vertinamos įmonės atveju labiausiai patikima laikoma diskontuotų pinigų srautu apskaičiuota verslo vertė, kadangi 3 ateinančių metų rezultatus palyginus tiek pagal įmonės vadovybės pateiktus duomenis, tiek pagal šio tyrimo rezultatus yra tikrai tikslūs ir patikimi, įmonės veiklos rodikliai kiekvienais metais gerėja, taip užtikrinami ir įmonės vertės augimą.

Išvados ir pasiūlymai

1. Verslo vertinimas reikalauja tvirto supratimo kokia įmonės vertė buvo sukurta iki vertinimo dienos. Svarbiausias vertinimo pagrindas suprasti kaip įmonė disponuoja savo resursais siekdama gauti didesnę grąžą. Labai svarbu suprasti vertinamo verslo specifiką ir ateities planus.

2. Atliekant verslo vertinimą svarbu tinkamas tinkamo verslo vertinimo metodo pasirinkimas, kadangi skirtingais metodais gaunami skirtingi rezultatai.

3. Mokslinėje literatūroje kaip vienas iš svarbiausių vertinimo sudedamųjų dalių išskiriama išsami finansinių duomenų analizė. Galima patvirtinti šią nuostatą, kadangi vertinant UAB X veiklą finansinės veiklos analizė buvo viena iš svarbiausių tyrimo dalių.

4. Atlikus įmonės horizontalią ir vertikalią finansinių ataskaitų analizę, daroma išvada, kad įmonė dirba stabiliai, tendencingai didėja pajamos bei pelnas, mažėja finansinių įsiskolinimų našta, kas teigiamai veikia tolimesnę įmonės veiklą

5. Apskaičiuota verslo bankroto tikimybė parodė kad įmonei bankrotas negresia, tačiau tik paskutiniaisiais 2019 metais jis peržengė saugią ribą, todėl siekiant tai išlaikyti, reikia atidžiai stebėti rinkos tendencijas, vis peržiūrėti įmonės veiklos rezultatus, analizuoti padalinių darbą bei kokybę.

6. Diskontuotų pinigų srautų metodas yra vienas populiariausias ir labiausiai naudojamas, gal ir todėl, kad jis turi ir didžiausią teorinį pagrindą. Tačiau jis išties yra ir vienas sudėtingiausių, daugiausia informacijos reikalaujančių metodų. Būtent šiuo metodu atliekant vertinimą reikalinga netik išsami finansinė analizė, bet ir sudėtingas ateities pajamų prognozavimas, kuris susideda iš įmonės balanso, pelno nuostolio ir veiklos pajamų prognozės.

7. Privačių įmonių vertinimui metodai tinkami nevisi, tačiau DCF metodas pritaikomas daugeliu atveju. Vertinant privačias įmones siūloma prognozei rinktis ne ilgesnį nei 3 metų laikotarpį, tačiau vertinamos įmonės atveju pasirinktas 5 metų laikotarpis, kadangi įmonės specifiška leidžia planuoti įmonės veiklos rodiklius ateinantiems keliems metams, pagal jau pasirašytas sutartis.

8. Jei įmonės augimas gana pastovus ir vienodas prognozei tinkamas įrankis tiesinės regresijos metodas. Vertinamos įmonės atveju beveik visiems prognozuojamiems duomenims šis metodas buvo įvertintas kaip tinkamas.

9. Vertinimo rezultatas visais pasirinktais metodais, patvirtino finansinių ataskaitų analizės rodiklius, kad įmonės veikla pelninga, verslo vertė auga.

10. Nustatyta verslo vertė pinigų srautų diskontuotų metodų yra 9.702 mln. Eur., balansinės vertės vertinimo metodu reikšmė 2,503 mln. Eur., Kapitalizuotų pinigų srautų metodu - 8.584 mln. Eur.

11. Patvirtinta hipotezė – kad balansinės vertės metodas gali visiškai neatspindėti tikrosios įmonės vertės.

12. Darbo autorė patvirtina, kad verslo vertinime, kaip bet kurioje kitoje srityje, kad ir yra nustatytos aiškios normos, ir metodikos, tačiau visada pasilieka vieta improvizacijai. Todėl priėmus sprendimą atlikti verslo vertinimą, būtina atsakingai pasirinkti vertintoją ir labai atvirai pateikti visa aktualią informaciją, nes bet koks nutylėjimas gali pakeisti vertės rezultatus.

13. Vertinamai įmonei siūloma pasidomėti naujomis rinkomis, kadangi įmonės produkcija eksportuojama tik į Norvegiją, galbūt būtų tikslinga pasiūlyti savo produktą ir kitoms skandinavų šalims, taip būtų apsaugoma nuo priklausomybės ir grėsmės įvykus bet kokiems Norvegijos statybų rinkos pokyčiams.

Literatūros sąrašas

Altman, E. I. (1968) Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, *The Journal of Finance* 23(4): 589–609. <http://dx.doi.org/10.2307/2978933>

Burkšaitienė D. (2007) Užsienio antrinių įmonių vertinimas pagal diskontuotą pinigų srautą. *Ekonomika ir vadyba (Economics and Management)*. Kaunas: Technologija, Nr. 12, p.697–704.

Business Valuation Resources (BVR) internet puslapyje pateiktas žodynas. <https://www.bvresources.com/>

Černius G. (2013) Įmonės finansų valdymo tikslas – tvarumo reikalavimas // *Verslo sistemų ekonomika*. – Vilnius: Mykolo Romerio universiteto Leidybos centras, Nr. 3 (1), 93-104 p. – ISSN 2029-8234

Damodaran, A. (2002) *Investment valuation. Tools and techniques for determining the Value of any Asset*.

Damodaran .(2010) *A.The Little Book of Valuation: How to Value a Company, Pick a Stock and Profit*.

Damodaran A. Privat company valuation. (žiūrėta 2020 kovo mėn) Prieiga per internetą: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/ovhds/inv2E/PvtFirm.pdf>

Damodaran A Country Default Spreads and Risk Premiums.(žiūrėta 2020 kovo m) Prieiga per internetą:

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Damodaran A. Betas by sectors. 2020 [žiūrėta 2020 kovo mėn.] Prieiga per internetą: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Dzikevičius A., Michnevič E., Ževžikova O. (2008) Stochastinis verslo vertinimo modelis. *Verslas: teorija ir praktika (Business: Theory and Practice)*. Vilnius: Technika, 9 tomas, Nr. 3, p. 229–237. ISSN 1822-4202

Europos centrinis bankas (Žiūrėta 2020 balandžio mėn.) <https://www.ecb.europa.eu/stats/html/index.en.html>

Europos vertinimo standartai. (2016) The European group Valuers associations.

Fazzini M. (2018) *Business valuation. Theory and Practice*. (eBook) <https://doi.org/10.1007/978-3-319-89494-2>

Fernandez P. (2002) *Valuations methods shareholder value creation. Company valuation methods*. Ebook.

Fernandez Pablo. (2007) *Company valuation methods. The most errors in valuations*. (Žiūrėta 2020 m. kovo mėn.) Prieiga per internetą:

<https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0449-E.pdf> 21 psl.

Feldman.Stanley J. (2005) Principles of private Firm valuations. Chapter 4 Valuation models and metrics: Discounted free cash flow and the method of multiples.

Galiniienė B. (2004) Turto ir verslo vertinimo sistema. Formavimas ir plėtros koncepcija: monografija. Vilniaus universiteto leidykla.

Galiniienė B. (2015) Turto ir verslo vertinimo sistemos transformacijos: monografija. Vilniaus universiteto leidykla.

Gallant C. (2019) Straipsnis internetiniame puslapyje investopedia.com. (žiūrėta 2020 kovo mėn.) Prieiga per internetą:

<https://www.investopedia.com/ask/answers/06/economicvsmarketvalueadded.asp>

Gilbert, Gregory A. (2013) CFA Valuations techniques. Chapter 5. Discount cash flow Approach to valuation.

Haris. K. (2018) Straipsnis-interviu su Aswath Damodaran. Jul. 17. Prieiga per internetą <https://www.forbes.com/sites/kevinharris/2018/07/17/professor-aswath-damodaran-on-valuation/#7060a8c6722c>

Hayes A. (2019) Straipsnis. Prieiga per internetą <https://www.investopedia.com/terms/b/business-valuation.asp>

Hiriyappa B. (2008) Strategic Management for Chartered Accountants. psl. 3

Hitchner James.R. (2011) Financial Valuation. Applications and Model.

Investicijų gražos nustatymo metodika, (2015) <https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAD/d0c044e0622d11e5b316b7e07d98304b?jfwid=f4nne52wl>

John Carvalho (2018) 7 Key Principles of Business Value. [Žiūrėta 2020 kovo mėn.]

Prieiga per internetą: <https://www.divestopedia.com/2/941/valuation/enterprise-value/7-principles-of-business-valuation>

Kancerevyčius G. (2009) Finansai ir investicijos. III atnaujintas leidimas. Kaunas.

Kazlauskienė V. (2002) Įmonės ekonominės-finansinės būklės analizės ypatumai vertinant verslą nestabilioje rinkoje. Ekonomika ir vadyba – 2 knyga. Ekonomikos aktualijos. Kaunas: Technologija

Kazlauskienė V., Christauskas Č. (2008) Business Valuation Model Based on the Analysis of Business Value Drivers. Inžinerinė ekonomika. Kaunas: Technologija, ISSN 1392-2785.

Latvijos nekilnojamo turto vertintojų asociacijos interneto svetainė . (žiūrėta 2020 balandžio mėn.) Prieiga nternete: <https://www.vertetaji.lv/>

Lietuvos Respublikos turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymas, http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=453575

Lietuvos bankas. Internetinis puslapis. Statistika.(Žiūrėta 2020 balandžio mėn.)

Mackevičius, J. Rašteliėnė (2005) A Altman modelių taikymas Lietuvos įmonių bankrotui prognozuoti. Prieiga per Internetą: http://elibrary.lt/resursai/DB/LB/LB_pinigu_studijos/Pinigu_studijos_2005_01_02.pdf

Mackevičius J. (2010) Integruota įmonių bankrotų prognozavimo metodika. Verslo ir teisės aktualijos. Tomas Nr.5

McKinsey & Company Inc., Tim Koller, Richard Dobbs, Bill Huyett.(2010) Value: The Four Cornerstones of Corporate Finance. ISBN: 978-0-470-42460-5

Nibusiness info.co.uk Value and market your business Key factors affecting the value of your business. [žiūrėta 2020 balandžio mėn.] Prieiga per internetą: <https://www.nibusinessinfo.co.uk/content/key-factors-affecting-value-your-business>

Pamela P. Peterson, (2012) CFA, and David R. Peterson, Valuation techniques. Chapter 3. 40 psl.

Smith. E.P. (2012) The Basics of Business Valuation, Fraud and Forensic Accounting, and Dispute Resolution Services. The CP Journal. Jun.Vol. 82 Issue 6. Prieiga per internetą <https://www.questia.com/read/1P3-2732249561/the-basics-of-business-valuation-fraud-and-forensic>

Statements on Management Accounting. The association of accountants and financials professionals in business. (Žiūrėta 2020m balandžio mėn.) Prieiga per Internetą: <https://www.imanet.org/?ssopc=1>

Statistics Norway. Building statistics 2020. [žiūrėta 2020 kovo m] Prieiga per internetą: <https://www.ssb.no/en/bygg-bolig-og-eiendom/statistikker/byggeareal/kvartal>

Steiger F. (2008) The Validity of Company Valuation Using Discounted Cash Flow Methods.

Tarptautinė vertinimo standartų taryba. (2014) Diskontuoti pinigų srautai. ISBN 978-0-9569313-4-4

Tarptautiniai vertinimo standartai (TVS) 2020

Turto ir verslo vertinimo metodika, 2012

Vertybinių popierių birža (2010) NASDAQ OMX. Įmonių finansinė analizė, rodiklių skaičiavimo metodika. Vilnius. ISBN 978-609-95195-0-0

https://www.nasdaqbaltic.com/files/vilnius/leidiniai/Rodikliu_skaiciavimo_metodika-final.pdf

VERSLO VERTĖS NUSTATYMAS “X” ĮMONĖS PAVYZDŽIU

Dovilė ŽALIMĖ

Magistro laipsnio baigiamasis darbas

Verslo ekonomikos studijų programa

Verslo finansų specializacija

Vilniaus universitetas, ekonomikos ir administravimo fakultetas

Darbo vadovė Doc. Dr. V. Cohen

SANTRAUKA

Magistrantūros studijų baigiamasis darbas, 72 puslapiai, 25 paveikslai, 14 lentelių, 45 literatūros šaltiniai, 12 priedų, lietuvių kalba.

Pagrindinis šio magistrinio darbo tikslas nustatyti ar dažniausiai Lietuvos privačių įmonių savininkų naudojamas įmonės vertės apskaičiavimas pasikliaujant balanse esančiais duomenimis, vertintojų kalba- atliekant vertinimą balansinės vertės metodu, atspindi tikrąją įmonės vertę.

Darbą sudaro trys dalys: verslo vertinimo teorinis pagrindimas ir teisinis reglamentavimas, uždarnos akcinės bendrovės vertinimo metodologija, ir tyrimo rezultatų aptarimas, interpretavimas, išvados ir rekomendacijos.

Literatūros analizėje apžvelgiama vertinimo esmė ir metodika, vertinimo tikslai ir principai, populiariausi vertinimo metodai ir jų taikymas, bei ir teisinis verslo vertinimo reglamentavimas. Tyrimo metodologijos dalyje aprašoma pasirinkta verslo vertinimo metodika, vadovaujantis pirmoje darbo dalyje analizuotais teoriniais ir teisiniais aspektais. Pateikiamos pasirinktų metodų priežastys, jų pritaikymui reikalingi kintamieji ir apskaičiavimo specifikos bei metodikos.

Trečiojoje dalyje atliktas finansinių duomenų tyrimas atskleidė, kad vertinamos uždaros akcinės bendrovės veikla pelninga, bankroto tikimybės rizika taikant Z-Altman modelį labai maža. Taikant kokybinius ir kiekybinius prognozavimo metodus atliktas įmonės veiklos pajamų prognozavimas. Kiekybiniam tyrimui naudotas tiesinio trendo funkcijos metodas. Verslo vertė nustatyta taikant tris skirtingus metodus parodė, kad verslo vertė kinta nuo pasirinkto metodo. Verslo vertė diskontuotų pinigų srauto metodu gauta 9.702 mln. Eur., balansinės vertės metodu reikšmė lygi 2.503 mln. Eur., kapitalizuotų pinigų srautu apskaičiuota įmonės vertė – 8.584 mln. Eur. Verslo vertinimas balansinės vertės metodu neatspindi tikrosios įmonės vertės. Todėl dažnai privačių įmonės savininkų naudojamas vertinimo metodas laikomas nepatikimu.

DETERMINATION OF BUSINESS VALUE: X COMPANY CASE STUDY

Dovilė ŽALIMĖ

Final Master Thesis

Programme of Studies in Business Economics

Majoring in Business Finance

Vilnius University, Faculty of Economics and Administration,

Supervisor Assoc. Prof. Doc. Dr. V. Cohen

SUMMARY

Final work of Master Studies, 72 pages, 25 figures, 14 tables, 45 references, 12 appendices, in Lithuanian.

The main aim of this master's work is to determine whether the estimation of the value of the company, which is mainly used by the owners of Lithuanian private enterprises, based on the data from the balance sheet, or, using the language of appraisers, – performing the book value valuation, reflects the actual value of the company.

The work consists of three parts: theoretical justification and legal regulation of business assessment, methodology for assessment of a private limited liability company, discussion and interpretation of the results of research, conclusions and recommendations.

The literature analysis provides an overview of the substance matter of the assessment and its methodologies, the objectives and principles of the evaluation, the most popular assessment methods and their application, and the legal regulation of the evaluation.

In the part of research methodology, following the theoretical and legal aspects analysed in the first part of the work, the reasons for the methods selected/methods for determining the value of UAB X company are presented. Indicators and variables and the specifics of their calculation are required for the use of the selected methods.

The analysis of the financial data carried out in the third part has revealed that the operation of the private limited company under assessment is profitable, the risk of bankruptcy, according to the Z-Altman model, is very low. The company's operating income forecasting was performed using qualitative and quantitative forecasting methods. The method of linear trend function was used for quantitative forecasting. The value of the business determined using three different valuation methods has shown that the value of the company varies depending on the method chosen. The value of the company obtained by discounted cash flow method is 9.702 million euro, by the book value method – 2.503 million euro, and using the capitalized cash

flow method – 8.584 million euro. After evaluating the difference of results, it has been found that the valuation of the business using the book value method does not reflect the actual value of the company. Therefore, the valuation method often used by private business owners should be considered unreliable and inappropriate for determining the value of the business

PRIEDAI

1 priedas

2-ojo verslo apskaitos
standarto „Balansas“
1 priedas

UAB X

(įmonės pavadinimas)

Klaipėda

(įmonės kodas, adresas, kiti duomenys)

2019 m. gruodžio mėn. 31 d. **BALANSAS**

2019 m. gruodžio mėn. 31 d. Nr. 01

2019 metų

eurai

(ataskaitinis laikotarpis)

Finansinės atskaitomybės valiuta ir tikslumo lygis

	TURTAS	Pasta- bos Nr.	Finansiniai metai	Praėję finansiniai metai
A.	ILGALAIKIS TURTAS		1894599	597358
I.	NEMATERIALUSIS TURTAS		12498	26271
I.1.	Patentai, licencijos		6138	26271
I.2.	Programinė įranga		6360	
II.	MATERIALUSIS TURTAS		230773	106426
II.1.	Žemė		0	0
II.2.	Pastatai ir statiniai			
II.3.	Mašinos ir įrengimai		87985	36302
II.4.	Transporto priemonės		133848	67699
II.5.	Kita įranga, prietaisai, įrankiai ir įrenginiai		8939	2425
II.6.	Nebaigta statyba		0	0
II.7.	Kitas materialusis turtas		0	0
II.8.	Investicinis turtas		0	0
II.8.1.	Žemė		0	0
II.8.2.	Pastatai		0	0
III.	FINANSINIS TURTAS		1651328	464661
III.1.	Investicijos į dukterines ir asocijuotas įmones			
III.2.	Paskolos asocijuotoms ir dukterinėms įmonėms			
III.3.	Po vienerių metų gautinos sumos		1374280	464661
III.4.	Kitas finansinis turtas		277048	
IV.	KITAS ILGALAIKIS TURTAS		0	0
F.	BIOLOGINIS TURTAS		0	0
B.	TRUMPALAIKIS TURTAS		6302402	5154721
I.	ATSARGOS, IŠANKSTINIAI APMOKĖJIMAI IR NEBAIGTOS VYKDYTI SUTARTYS		2328365	1910183
I.1.	Atsargos		2225300	1804030
I.1.1.	Žaliavos ir komplektavimo gaminiai		326126	306147
I.1.2.	Nebaigta gamyba		1648559	1336666
I.1.3.	Nebaigtos vykdyti sutartys Norvegijoje		250615	161217
I.1.3.	Pagaminta produkcija		0	0
I.2.	Išankstiniai apmokėjimai		103065	106153
II.	PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS		1725710	1697427
II.1.	Pirkėjų įsiskolinimas		1368166	1259564
II.3.	Kitos gautinos sumos		357544	437863
III.	KITAS TRUMPALAIKIS TURTAS		1293060	1431820
IV.	PINIGAI IR PINIGŲ EKIVALENTAI		955267	115292
	TURTO, IŠ VISO:		8197001	5752079

1 priedo tęsinys

	NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI	Pastabos Nr.	Finansiniai metai	Praėję finansiniai metai
C.	NUOSAVAS KAPITALAS		2503362	1175255
I.	KAPITALAS		166242	166242
I.1.	Įstatinis (pasirašytasis)		166242	166242
II.	PERKAINOJIMO REZERVAS (REZULTATAI)		0	0
III.	REZERVAI		16624	16624
III.1.	Privalomasis		16624	16624
III.2.	Savoms akcijoms įsigyti		0	0
III.3.	Kiti rezervai		0	0
IV.	NEPASKIRSTYTASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)		2320496	992389
IV.1.	Ataskaitinių metų pelnas (nuostoliai)		1472918	563696
IV.2.	Ankstesnių metų pelnas (nuostoliai)		847579	428693
D.	DOTACIJOS, SUBSIDIJOS		0	1960
E.	MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI		5693638	4574865
I.	PO VIENERIŲ METŲ MOKĖTINOS SUMOS IR ILGALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI		542973	22053
I.1.	Finansinės skolos		38926	22053
I.1.1.	Lizingo (finansinės nuomos) ar panašūs įsipareigojimai		38926	22053
I.1.2.	Kredito įstaigoms		0	0
I.1.3.	Kitos finansinės skolos		0	0
I.2.	Skolos tiekėjams		0	0
I.3.	Gauti išankstiniai apmokėjimai		0	0
I.4.	Atidėjiniai		0	0
I.4.1.	Įsipareigojimų ir reikalavimų padengimo atidėjiniai		504047	0
I.5.	Atidėtojo mokesčio įsipareigojimas		0	0
I.6.	Kitos mokėtinos sumos ir ilgalaikiai įsipareigojimai		0	0
II.	PER VIENERIUS METUS MOKĖTINOS SUMOS IR TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI		5150666	4552812
II.1.	Ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis		33384	12134
II.2.	Finansinės skolos		0	306032
II.2.1.	Kredito įstaigoms		0	222084
II.2.2.	Kitos skolos		0	83948
II.3.	Skolos tiekėjams		2913158	2196966
II.4.	Gauti išankstiniai apmokėjimai		1487896	1431216
II.5.	Pelno mokesčio įsipareigojimai		313527	81940
II.6.	Su darbo santykiais susiję įsipareigojimai		100407	217984
II.7.	Atidėjiniai atostogoms		160530	82650
II.8.	Kitos mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai		141762	223890
	NUOSAVO KAPITALO IR ĮSIPAREIGOJIMŲ, IŠ VISO:		8197001	5752079

 Direktorius
 (įmonės administracijos vadovo pareigų
 pavadinimas)

 (parašas)

 X
 (vardas ir pavardė)

 Vyr. buhalterė

 (parašas)

 X
 (vardas, pavardė)

2 priedas

2-ojo verslo apskaitos
standarto „Balansas“
1 priedas

UAB X

(įmonės pavadinimas)

Klaipėda

(įmonės kodas, adresas, kiti duomenys)

2018 m. gruodžio mėn. 31 d. **BALANSAS**

2018 m. gruodžio mėn. 31 d. Nr. 01

2018 metų

eurai

(ataskaitinis laikotarpis)

Finansinės atskaitomybės valiuta ir tikslumo lygis

	TURTAS	Pasta- bos Nr.	Finansiniai metai	Praėję finansiniai metai
A.	ILGALAIKIS TURTAS		597358	458115
I.	NEMATERIALUSIS TURTAS		26271	53707
I.1.	Patentai, licencijos		26271	53707
II.	MATERIALUSIS TURTAS		106426	69043
II.1.	Žemė		0	0
II.2.	Pastatai ir statiniai			
II.3.	Mašinos ir įrengimai		36302	39247
II.4.	Transporto priemonės		67699	27486
II.5.	Kita įranga, prietaisai, įrankiai ir įrenginiai		2425	2309
II.6.	Nebaigta statyba		0	0
II.7.	Kitas materialusis turtas		0	0
II.8.	Investicinis turtas		0	0
II.8.1.	Žemė		0	0
II.8.2.	Pastatai		0	0
III.	FINANSINIS TURTAS		464661	335365
IV.	KITAS ILGALAIKIS TURTAS		0	0
F.	BIOLOGINIS TURTAS		0	0
B.	TRUMPALAIKIS TURTAS		5154721	2774434
I.	ATSARGOS, IŠANKSTINIAI APMOKĖJIMAI IR NEBAIGTOS VYKDYTI SUTARTYS		1910183	1724826
I.1.	Atsargos		1804030	1578262
I.1.1.	Žaliavos ir komplektavimo gaminiai		306147	285656
I.1.2.	Nebaigta gamyba		1336666	1124826
I.1.3.	Nebaigtos vykdyti sutartys Norvegijoje		161217	167780
I.1.3.	Pagaminta produkcija		0	0
I.2.	Išankstiniai apmokėjimai		106153	146564
II.	PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS		1697427	398767
II.1.	Pirkėjų įsiskolinimas		1259564	222290
II.3.	Kitos gautinos sumos		437863	176476
III.	KITAS TRUMPALAIKIS TURTAS		1431820	217022
IV.	PINIGAI IR PINIGŲ EKVIVALENTAI		115292	433819
	TURTO, IŠ VISO:		5752079	3232548

2-ojo verslo apskaitos
standarto „Balansas“
1 priedas**UAB X**

(įmonės pavadinimas)

Klaipėda

(įmonės kodas, adresas, kiti duomenys)

2017 m. gruodžio mėn. 31 d. **BALANSAS**

201 5 m. gruodžio mėn. 31 d. Nr. 01

2017 metų

eurai

(ataskaitinis laikotarpis)

Finansinės atskaitomybės valiuta ir tikslumo lygis

	TURTAS	Pasta- bos Nr.	Finansiniai metai	Praėję finansiniai metai
A.	ILGALAIKIS TURTAS		458115	82617
I.	NEMATERIALUSIS TURTAS		53707	38205
I.1.	Patentai, licencijos		53707	38205
II.	MATERIALUSIS TURTAS		69043	44412
II.1.	Žemė		0	0
II.2.	Pastatai ir statiniai			0
II.3.	Mašinos ir įrengimai		39247	21580
II.4.	Transporto priemonės		27486	18682
II.5.	Kita įranga, prietaisai, įrankiai ir įrenginiai		2309	4150
II.6.	Nebaigta statyba		0	0
II.7.	Kitas materialusis turtas		0	0
II.8.	Investicinis turtas		0	0
II.8.1.	Žemė		0	0
II.8.2.	Pastatai		0	0
III.	FINANSINIS TURTAS		335365	0
IV.	KITAS ILGALAIKIS TURTAS		0	0
F.	BIOLOGINIS TURTAS		0	0
B.	TRUMPALAIKIS TURTAS		2774434	1798738
I.	ATSARGOS, IŠANKSTINIAI APMOKĖJIMAI IR NEBAIGTOS VYKDYTI SUTARTYS		1724826	950125
I.1.	Atsargos		1578262	830971
I.1.1.	Žaliavos ir komplektavimo gaminiai		285656	625336
I.1.2.	Nebaigta gamyba		1124826	106938
I.1.3.	Nebaigtos vykdyti sutartys Norvegijoje		167780	74079
I.1.3.	Pagaminta produkcija		0	24618
I.2.	Išankstiniai apmokėjimai		146564	119154
II.	PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS		398767	359965
II.1.	Pirkėjų įsiskolinimas		222290	197618
II.3.	Kitos gautinos sumos		176476	162347
III.	KITAS TRUMPALAIKIS TURTAS		217022	465019
IV.	PINIGAI IR PINIGŲ EKVIVALENTAI		433819	23630
	TURTO, IŠ VISO:		3232548	1881355

3 priedo tęsinys

	NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI	Pastabos Nr.	Finansiniai metai	Praėję finansiniai metai
C.	NUOSAVAS KAPITALAS		611559	529637
I.	KAPITALAS		166242	166242
I.1.	Išstatinis (pasirašytasis)		166242	166242
II.	PERKAINOJIMO REZERVAS (REZULTATAI)		0	0
III.	REZERVAI		16624	6189
III.1.	Privalomasis		16624	6189
III.2.	Savoms akcijoms įsigyti		0	0
III.3.	Kiti rezervai		0	0
IV.	NEPASKIRSTYTASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)		428693	357205
IV.1.	Ataskaitinių metų pelnas (nuostoliai)		81923	245128
IV.2.	Ankstesnių metų pelnas (nuostoliai)		346770	112078
D.	DOTACIJOS, SUBSIDIJOS		5332	8187
E.	MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI		2615657	1343532
I.	PO VIENERIŲ METŲ MOKĖTINOS SUMOS IR ILGALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI		273148	23400
I.1.	Finansinės skolos		273148	23400
I.1.1.	Lizingo (finansinės nuomos) ar panašūs įsipareigojimai		0	0
I.1.2.	Kredito įstaigoms		189200	23400
I.1.3.	Kitos finansinės skolos		83948	0
I.2.	Skolos tiekėjams		0	0
I.3.	Gauti išankstiniai apmokėjimai		0	0
I.4.	Atidėjiniai		0	0
I.4.1.	Įsipareigojimų ir reikalavimų padengimo atidėjiniai		0	0
I.5.	Atidėtojo mokesčio įsipareigojimas		0	0
I.6.	Kitos mokėtinos sumos ir ilgalaikiai įsipareigojimai		0	0
II.	PER VIENERIUS METUS MOKĖTINOS SUMOS IR TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI		2342509	1320132
II.1.	Ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis			0
II.2.	Finansinės skolos		413400	349948
II.2.1.	Kredito įstaigoms		413400	266000
II.2.2.	Kitos skolos		0	83948
II.3.	Skolos tiekėjams		1024321	377500
II.4.	Gauti išankstiniai apmokėjimai		734601	485470
II.5.	Pelno mokesčio įsipareigojimai		0	34260
II.6.	Su darbo santykiais susiję įsipareigojimai		124218	31569
II.7.	Atidėjiniai atostogoms		43391	20251
II.8.	Kitos mokėtinos sumos ir trumpalaikiai įsipareigojimai		2579	21135
	NUOSAVO KAPITALO IR ĮSIPAREIGOJIMŲ, IŠ VISO:		3232548	1881355

 Direktorius
 (monės administracijos vadovo pareigų
 pavadinimas)

 (parašas)

 X
 (vardas ir pavardė)

 Vyr. buhalterė

 (parašas)

 X
 (vardas, pavardė)

4 priedas

**3-ojo verslo apskaitos
standarto „Pelno
(nuostolių)
ataskaita“ 1 priedas**

UAB "X"

(įmonės pavadinimas)

Klaipėda

(įmonės kodas, adresas, kiti duomenys)

2019 m. gruodžio mėn. 31 d. PELNO (NUOSTOLIŲ) ATASKAITA

2019 m. gruodžio mėn. 31 d. Nr. 02

2019 metų

eurai

(ataskaitinis laikotarpis)

(finansinės atskaitomybės valiuta ir tikslumo lygis)

Eil. Nr.	Straipsniai	Pasta- bos Nr.	Finansiniai metai	Praėję finansiniai metai
I.	PARDAVIMO PAJAMOS		18431435	11579297
II.	PARDAVIMO SAVIKAINA		14976767	9744245
III.	BENDRASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)		3454668	1835052
IV.	VEIKLOS ŠAUNAUDOS		1646744	1125964
IV.2.	Bendrosios ir administracinės		1646744	1125964
V.	TIPINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)		1807924	709088
VI.	KITA VEIKLA		0	0
VI.1.	Pajamos		0	0
VI.2.	Šaunaudos		0	0
VII.	FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA		22268	-26920
VII.1.	Pajamos		45669	4786
VII.2.	Šaunaudos		23402	31706
VII.3.	Pelnas (nuostoliai) iš asocijuotų ir dukterinių įmonių		0	0
VIII.	IPRASTINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)		1830192	682168
IX.	PAGAUTĖ		0	0
X.	NETEKIMAI		0	0
XI.	PELNAS (NUOSTOLIAI) PRIŠŠ APMOKESTINIMĄ		1830192	682168
XII.	PELNO MOKESTIS		357274	115051
XIII.	GRYNASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)		1472918	567117

Direktorius

(įmonės administracijos vadovo pareigų
pavadinimas)

(parašas)

X

(vardas ir pavardė)

Vyr. buhalterė

(parašas)

X

(vardas, pavardė)

5 priedas

3-ojo verslo apskaitos
standarto „Pelno
(nuostolių)
ataskaita“ 1 priedas

UAB "X"

(įmonės pavadinimas)

Klaipėda

(įmonės kodas, adresas, kiti duomenys)

2018 m. gruodžio mėn. 31 d. PELNO (NUOSTOLIŲ) ATASKAITA

2018 m. gruodžio mėn. 31 d. Nr. 02

2018 metų

eurai

(ataskaitinis laikotarpis)

(finansinės atskaitomybės valiuta ir tikslumo lygis)

Eil. Nr.	Straipsniai	Pasta- bos Nr.	Finansiniai metai	Praėję finansiniai metai
I.	PARDAVIMO PAJAMOS		11579297	3723762
II.	PARDAVIMO SAVIKAINA		9744245	3029212
III.	BENDRASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)		1835052	694550
IV.	VEIKLOS SĄNAUDOS		1125964	580601
IV.2.	Bendrosios ir administracinės		1125964	580601
V.	TIPINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)		709088	113948
VI.	KITA VEIKLA		0	0
VI.1.	Pajamos		0	0
VI.2.	Sąnaudos		0	0
VII.	FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA		-26920	-13833
VII.1.	Pajamos		4786	3961
VII.2.	Sąnaudos		31706	17794
VII.3.	Pelnas (nuostoliai) iš asocijuotų ir dukterinių įmonių		0	0
VIII.	ĮPRASTINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)		682168	100116
IX.	PAGAUTĖ		0	0
X.	NETEKIMAI		0	0
XI.	PELNAS (NUOSTOLIAI) PRIEŠ APMOKESTINIMĄ		682168	100116
XII.	PELNO MOKESTIS		115051	18193
XIII.	GRYNASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)		567117	81923

Direktorius

(įmonės administracijos vadovo pareigų
pavadinimas)

(parašas)

X

(vardas ir pavardė)

Vyr. buhalterė

(parašas)

X

(vardas, pavardė)

3-ojo verslo apskaitos
standarto „Pelno
(nuostolių)
ataskaita“ 1 priedas

UAB "X"

(įmonės pavadinimas)

Klaipėda

(įmonės kodas, adresas, kiti duomenys)

2017 m. gruodžio mėn. 31 d. PELNO (NUOSTOLIŲ) ATASKAITA

2017 m. gruodžio mėn. 31 d. Nr. 02

2017 metų

eurai

(ataskaitinis laikotarpis)

(finansinės atskaitomybės valiuta ir tikslumo lygis)

Eil. Nr.	Straipsniai	Pastabos Nr.	Finansiniai metai	Praėję finansiniai metai
I.	PARDAVIMO PAJAMOS		3723762	2909676
II.	PARDAVIMO SAVIKAINA		3029212	2289968
III.	BENDRASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)		694550	619707
IV.	VEIKLOS SANAUDOS		580601	327755
IV.2.	Bendrosios ir administracinės		580601	327755
V.	TIPINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)		113948	291952
VI.	KITA VEIKLA		0	0
VI.1.	Pajamos		0	0
VI.2.	Sanaudos		0	0
VII.	FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA		-13833	-27873
VII.1.	Pajamos		3961	1392
VII.2.	Sanaudos		17794	29265
VII.3.	Pelnas (nuostoliai) iš asocijuotų ir dukterinių įmonių		0	0
VIII.	ĮPRASTINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)		100116	264080
IX.	PAGAUTĖ		0	0
X.	NETEKIMAI		0	0
XI.	PELNAS (NUOSTOLIAI) PRIEŠ APMOKESTINIMĄ		100116	264080
XII.	PELNO MOKESTIS		18193	39741
XIII.	GRYNASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)		81923	224338

Direktorius

(įmonės administracijos vadovo pareigų pavadinimas)

(parašas)

X

(vardas ir pavardė)

Vyr. buhalterė

(parašas)

X

(vardas, pavardė)

UAB X horizontali ir vertikali balanso analizė

Rodikliai	Suma tūkst. Eur				Pasikeitimai								
	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2016-2017		2017-2018		2018-2019		2016-2019		
					Suma tūkst. Eur	%	Suma tūkst. Eur	%	Suma tūkst. Eur	%	Suma tūkst. Eur	%	
Turtas													
Išnaikintas turtas													
Nematerialus turtas	38205	53707	26271	12498	15502	40.58	-27436	-51.08	-13773	-52.43	-25707	-67.29	
Materialus turtas	44412	69043	106426	230773	24630	55.46	37384	54.15	124347	116.84	186361	419.61	
Kitas finansinis turtas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Mašinos ir įrenginiai	21580	39247	36302	87985	17667	81.87	-2945	-7.50	51683	142.37	66406	307.72	
Transporto priemonės	18552	27486	67699	133848	8934	48.16	40213	146.30	66150	97.71	115297	621.48	
Kita įranga, prietaisai, įrankiai ir įrenginiai	4150	2309	2425	8939	-1841	-44.35	116	5.00	6514	208.63	4789	115.39	
Išnaikito turto iš viso:	82617	458115	597358	1894599	375498	454.50	139243	30.39	1297241	217.16	1811982	2193.22	
Trumpplakio turtas													
Atsargos	830971	1410482	1642813	1974685	579511	69.74	232330	16.47	331873	20.20	1143714	137.64	
Išankstinai apmokėjimai	119154	146564	106153	103065	27410	23.00	-40411	-27.57	-3088	-2.91	-16089	-13.50	
Žaliavos ir komplektavimo gaminiai	625336	285656	306147	326126	-329680	-54.32	20491	7.17	19979	6.53	-299210	-47.85	
Pagaminta produkcija	24618	0	0	0	-24618	-100.00	0	0	0	0.00	-24618	-100.00	
Nebaigta gamyba	106938	1124826	1356666	1648559	1017888	951.84	211839	18.83	311894	25.33	1541621	1441.60	
Nebaigtos vykdymo sutartys Norvegijoje	74079	146564	161217	250615	72485	97.85	14653	10.00	89397	55.45	176536	238.31	
Per vienerius metus gautinos sumos	359665	398767	4697427	1725710	38801	10.78	1298640	325.67	28283	1.67	1365745	379.41	
Prikėję įskolinimai	197618	222290	1259564	1368166	24672	12.48	1037274	466.63	108602	8.62	1170548	992.33	
Kitos gautinos sumos	162347	176476	437863	357544	14129	8.70	261387	148.11	-80319	-18.34	195197	120.23	
Pinigai ir pinigų ekvivalentai	23630	433819	115292	955267	410189	1735.92	-318527	-73.42	839976	728.57	931638	3942.69	
Kitas trumpplakio turtas	465019	217022	1431820	1295060	-247996	-53.33	1214797	559.76	-138760	-9.69	828041	178.07	
Trumpplakio turto iš viso	1798738	2774434	5154721	6302402	975695	54.24	2380288	85.79	1147681	22.26	4503664	250.38	
Turto iš viso	1881355	3232548	5752079	8197001	1351193	71.82	2519531	77.94	2444922	42.51	6315646	335.70	

Rodikliai	Suma tūkst. Eur				Pasikeitimai							
	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2016-2017		2017-2018		2018-2019		2016-2019	
					Suma tūkst. Eur	%	Suma tūkst. Eur	%	Suma tūkst. Eur	%	Suma tūkst. Eur	%
Nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai												
Nuosavas kapitalas												
Išnaikintas kapitalas	166242	166242	166242	166242	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
Privolomasis rezervas	6189	166242	166242	166242	166053	2686.01	0	0.00	0	0.00	166053	2686.01
Kiti rezervai	0	0	0	0	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
Neperskirstytas pelnas	357205	428693	992389	2320496	71488	20.01	563696	131.49	1328108	133.83	1963291	549.63
Nuosavo kapitalo iš viso	529637	611559	1175255	2503362	81923	15.47	563696	92.17	1328108	113.01	1973276	372.66
Dotacijos, subsidijos	8187	5332	1960	0	-2854	0.00	-3373	0.00	-1960	-28.67	-8187	-100.00
Po vienerių metų mokėtinos sumos ir įsipareigojimai												
Finansinės skolos	23452	273148	22053	38926	249695	1064.70	-251094	-91.93	16873	76.51	15474	65.98
Atidėjimai tiekėjams	0	0	0	504047	0	0.00	0	0.00	-504047	-100.00	504047	100.00
Kredito įstaigoms	23400	189200	22053	38926	165800	708.54	-167147	-88.34	16873	76.51	15526	66.35
Po vienerių metų mokėtinų sumų ir įsipareigojimų iš viso	23452	273148	22053	542973	249695	1064.70	-251094	-91.93	520920	2362.11	519520	2215.22
Per vienerius metus mokėtinos sumos ir įsipareigojimai												
Finansinės skolos	349948	413399	306015	0	63451	18.13	-107384	-25.98	-306015	-100.00	-349948	-100.00
Skolos tiekėjams	377500	1024321	2196966	2913149	646821	171.34	1172646	114.48	716183	32.60	2535649	671.70
Su darbo santykiais susiję įsipareigojimai	31569	124218	217984	100407	92649	293.48	93766	75.49	-117577	-53.94	68838	218.05
Kredito įstaigoms	266003	413400	222084	0	147397	55.41	-191315	-46.28	-222084	-100.00	-266003	-100.00
Kitos skolos	83948	0	83948	0	-83948	-100.00	83948	83947.52	-83948	-100.00	-83948	-100.00
Atidėjimai atostogoms	20251	43391	82550	149530	23140	114.27	39259	90.48	77880	94.23	140279	692.72
Gauti išankstinai apmokėjimai	485470	734601	1402254	1487896	249131	51.32	667653	90.89	85643	6.11	1002426	206.49
Pecho mokesčio įsipareigojimai	34260	0	81940	315327	-34260	-100.00	81940	81940.16	231587	282.63	279268	815.13
Kitos trumpplakios mokėtinos sumos ir įsipareigojimai	21135	2579	223890	141762	-18556	-87.80	221311	8582.02	-82128	-36.68	120627	570.75
Per vienerius metus mokėtinų sumų ir įsipareigojimų iš viso	1320132	2342509	4552812	5150666	1022377	77.45	2210303	94.36	597854	13.13	3830534	290.16
Nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų iš viso:	1881355	3232548	5752079	8197001	1351193	71.82	2519531	77.94	2444922	42.51	6315646	335.70

Rodikliai	2016 m.			2017 m.			2018 m.			2019 m.			Palyginimai su praėjusiu laikotarpiu					
	Suma Tūkst. Eur	Bendroji struktūra %	Dalinė struktūra %	Suma Tūkst. Eur	Bendroji struktūra %	Dalinė struktūra %	Suma Tūkst. Eur	Bendroji struktūra %	Dalinė struktūra %	Suma Tūkst. Eur	Bendroji struktūra %	Dalinė struktūra %	Bendroji	Dalinė	Bendroji	Dalinė		
													2017	2018	2019			
Turtas																		
Išnaikintas turtas	38205	2.03	46.34	53707	1.66	11.72	26271	0.46	4.48	12498	0.15	0.66	-0.37	-34.52	-1.20	-7.33	-0.30	
Nematerialus turtas	38205	2.03	46.34	53707	1.66	11.72	26271	0.46	4.48	12498	0.15	0.66	-0.37	-34.52	-1.20	-7.33	-0.30	
Materialus turtas	44412	2.38	53.76	69043	2.14	15.07	106426	1.85	17.83	230773	2.82	12.18	-0.22	-38.69	-0.29	2.75	0.97	
Kitas finansinis turtas	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
Mašinos ir įrenginiai	21580	0.00	48.59	39247	0.00	56.84	36302	0.00	34.11	87985	0.00	38.13	0.00	8.25	0.00	-22.73	0.00	
Transporto priemonės	18552	0.00	42.07	27486	0.00	39.81	67699	0.00	63.61	133848	0.00	58.00	0.00	-2.25	0.00	23.80	0.00	
Kita įranga, prietaisai, įrankiai ir įrenginiai	4150	0.00	8.34	2309	0.00	3.34	2425	0.00	2.28	8939	0.00	3.87	0.00	-6.00	0.00	-1.07	0.00	
Išnaikito turto iš viso:	82617	4.39	100.00	488115	14.12	100.00	597358	10.39	100.00	1894599	23.11	100.00	9.78	-5.78	-12.73			
Trumpplakio turtas																		
Atsargos	950125	50.50	52.82	174826	53.36	62.17	1910183	33.21	37.06	2328365	28.41	36.94	2.86	9.35	-20.15	-25.11	-4.80	
Išankstinai apmokėjimai	119154	0.00	12.54	146564	0.00	8.50	106153	0.00	0.00	103065	0.00	4.43	0.00	-4.04	0.00	-8.50	0.00	
Žaliavos ir komplektavimo gaminiai	625336	0.00	65.82	285656	0.00	16.56	306147	0.00	16.03	326126	0.00	14.01	0.00	-49.25	0.00	-8.53	0.00	
Pagaminta produkcija	24618	0.00	2.59	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00	0.00	-2.59	0.00	0.00	0.00	
Nebaigta gamyba	106938	0.00	11.26	1124826	34.60	45.21	1356666	16.48	19.89	1648559	0.00	70.80	0.00	53.96	0.00	4.76	0.00	
Nebaigtos vykdymo sutartys Norvegijoje	74079	0.00	7.80	167780	0.00	9.75	161217	0.00	8.44	250615	0.00	10.76	0.00	1.93	0.00	-1.29	0.00	
Per vienerius metus gautinos sumos	359665	18.99	20.01	398767	12.34	14.17	4697427	29.51	32.93	1725710	21.05	27.38	-6.80	-5.64	17.17	18.56	-8.46	
Prikėję įskolinimai	197618	0.00	54.90	222290	0.00	55.74	1259564	0.00	74.20	1368166	0.00	79.28	0.00	0.85	0.00	18.46	0.00	
Kitos gautinos sumos	162347	0.00	45.10	176476	0.00	44.26	437863	0.00	25.80	357544	0.00	20.72	0.00	-0.85	0.00	-18.46	0.00	
Pinigai ir pinigų ekvivalentai	23630	0.00	1.31	433819	13.42	15.64	115292	2.08	2.24	955267	11.65	15.14	12.16	14.32	-11.42	-13.40	9.61	
Kitas trumpplakio turtas	465019	24.72	25.85	217022	6.71	7.82	1431820	24.88	27.78	1295060	15.77	20.52	-18.00	-18.03	18.18	19.95	-9.13	
Trumpplakio turto iš viso	1798738	95.61	100.00	2774434	85.83	100.00	5154721	89.61	100.00	630240								

UAB X horizontali ir vertikali pelno (nuostolių) ataskaitų analizė

Pelno (nuostolių) horizontali analizė	2016				2017				2018				2019				Pasikeitimai											
	Rodikliai		Suma tūkst.eur		Suma tūkst.eur		Suma tūkst.eur		Suma tūkst.eur		2016-2017		2017-2018		2018-2019		2016-2019		Suma tūkst. Eur		Suma tūkst. Eur		Suma tūkst. Eur		Suma tūkst. Eur			
											Eur		%		Eur		%		Eur		%		Eur		%		Eur	
Pardavimo pajamos	2909676	3723762	11579297	18431435	814086	27.98	7855535	210.96	6852138	59.18	15521759	533.45																
Pardavimo savikaina	2289968	3029212	9744245	14976767	739244	32.28	6715032	221.68	5232522	53.70	12686799	554.02																
Bendrasis pelnas	619707	694550	1835052	3454668	74842	12.08	1140502	164.21	1619616	88.26	2834960	457.47																
Veiklos sąnaudos	327755	580601	1125964	1646744	252846	77.14	545362	93.93	520780	46.25	1318988	402.43																
Tipinės veiklos Pelnas	291952	113948	708120	1807924	-178004	-60.97	594172	521.44	1099804	155.31	1515972	519.25																
Finansinės veiklos Pajamos	1392	3961	661	45669	2569	184.46	-3300	-83.31	45008	6807.01	44277	3179.68																
Finansinės veiklos Sąnaudos	8476	17794	27581	23402	9318	109.94	9787	55.00	-4180	-15.15	14926	176.10																
Pelnas (nuostoliai) prieš apmokėtinimą	284869	100116	681200	1830192	-184753	-64.86	581085	580.41	1148992	168.67	1545323	542.47																
Pelno mokestis	39741	18193	117505	357274	-21548	-54.22	99312	545.89	239770	204.05	317533	799.01																
Grynasis pelnas (nuostolis)	245128	81923	563696	1472918	-163205	-66.58	481773	588.08	909222	161.30	1227790	500.88																

Pelno (nuostolių) vertikali analizė	2016 m		2017 m		2018 m		2019 m		Pasikeitimai(+/-)		
	Suma tūkst.Eur	Struktūra %	Suma tūkst.Eur	Struktūra %	Suma tūkst.Eur	Struktūra %	Suma tūkst.Eur	Struktūra %	2017	2018	2019
Pardavimo pajamos	2909676	100.00	3723762	100.00	11579297	100.00	18431435	100.00	0.00	0.00	0.00
Pardavimo savikaina	2289968	78.70	3029212	81.35	9744245	84.15	14976767	81.26	2.65	2.80	-2.90
Bendrasis pelnas	619707	21.30	694550	18.65	1835052	15.85	3454668	18.74	-2.65	-2.80	2.90
Veiklos sąnaudos	327755	52.89	580601	83.59	1125964	61.36	1646744	47.67	30.71	-22.24	-13.69
Tipinės veiklos Pelnas	291952	47.11	113948	16.41	708120	38.59	1807924	52.33	-30.71	22.18	13.74
Finansinės veiklos Pajamos	1392	0.48	3961	3.48	661	0.09	45669	2.53	3.00	-3.38	2.43
Finansinės veiklos Sąnaudos	8476	2.90	17794	15.62	27581	3.90	23402	1.29	12.71	-11.72	-2.60
Pelnas (nuostoliai) prieš apmokėtinimą	284869	97.57	100116	87.86	681200	96.20	1830192	101.23	-9.71	8.34	5.03
Pelno mokestis	39741	1.37	18193	0.49	117505	1.01	357274	1.94	-0.88	0.53	0.92
Grynasis pelnas (nuostolis)	245128	8.42	81923	2.20	563696	4.87	1472918	7.99	-6.22	2.67	3.12

UAB X pinigų srautų analizė

Rodiklis	2016	2017	2018	2019	2017		2018		2019	
	Suma tūkst. Eur.	Suma tūkst. Eur.	Suma tūkst. Eur.	Suma tūkst. Eur.	suma	%	suma	%	suma	%
Pagrindinės veiklos pinigų srautai										
Pelnas (nuostoliai) prieš apmokestinimą	284869	100116	682168	1830192	-184753	35.14	582053	681.38	1148024	268.29
Ataskaitinio laikotarpio pinigų įplaukos (su PVM)	3569467	4611320	11122416	20342587	1041853	129.19	6511096	241.20	9220171	182.90
Nusidevėjimas ir amortizacija	28601	35294	50322	56009	6692	123.40	15029	142.58	5686	111.30
Pinigių įplaukos iš klientų	3330007	4271392	10120495	18605252	941385	128.27	5849104	236.94	8484757	183.84
Kitos įplaukos (Subsidijos, dotacijos)	27062	15654	1853	3275	-11408	57.84	-13800	11.84	1422	176.73
Grąžintas PVM	212398	324275	1000067	1734060	111876	152.67	675793	308.40	733993	173.39
Ataskaitinio laikotarpio pinigų išmokos	-3429022	-4296210	-10800578	-17776857	-867188	125.29	-6504368	251.40	-6976278	164.59
Pinigai sumokėti žaliavų, prekių ir paslaugų tiekėjams (su PVM)	-2712744	-3333055	-8429787	-13854940	-620310	122.87	-5096733	252.91	-5425153	164.36
Pinigių išmokos, susijusios su darbo santykiais	-556422	-410265	-2299926	-3348238	146158	73.73	-1889661	560.60	-1048313	145.58
Sumokėti į biudžetą mokesčiai	-797	-240772	0	-490557	-239975	30197.57	240772	0.00	-490557	0.00
Kitos išmokos (Susijusios su komandiruočiais)	-159055	-312118	-70865	-83121	-153063	196.23	241253	22.70	-12256	117.29
Grynieji pagrindinės veiklos pinigų srautai	140445	315110	321838	2565731	174665	224.37	6728	102.14	2243893	797.21
Investicinės veiklos pinigų srautai										
Ilgalaikio turto (išskyrus investicijas) įsigijimas	-49204	-79735	-25872	-120865	-30531	162.05	53864	32.45	-94993	467.17
Paskolų suteikimas	0	0	-57924	-1230885	0	0.00	-57924	0.00	-1172961	2125.00
Paskolų sugrąžinimas	0	0		229553	0	0.00	0	0.00	229553	0.00
Grynieji investicinės veiklos pinigų srautai	-49204	-79735	-83796	-1122197	-30531	162.05	-4060	105.09	-1038402	1339.21
Finansinės veiklos pinigų srautai										
Pinigių srautai, susiję su įmonės savininkais (Dividendai)	-64875	0	0	-123089	64875	0.00	0	0.00	-123089	0.00
Pinigių srautai, susiję su kitais finansavimo šaltiniais	196912	300283	-402506	-377707	103371	152.50	-702789	-134.04	24799	93.84
Finansinių skolų padidėjimas	599078	579200	0	0	-19878	96.68	-579200	0.00	0	0.00
Paskolos gavimas	599078	579200	0	0	-19878	96.68	-579200	0.00	0	0.00
Finansinių skolų sumažėjimas	-402166	-278917	-402506	-377707	123250	69.35	-123589	144.31	24799	93.84
Paskolų gražinimas	-1353948	-266000	-380516	-306032	1087948	19.65	-114515	143.05	74484	80.43
Sumokėtos palūkanos	-10036	-12917	-15908	-43597	-2881	128.71	-2991	123.16	-27689	274.05
Kitų įmonės įsipareigojimų sumažėjimas	0	-217022	-167464	-138760						
Kiti finansinės veiklos pinigų srautų padidėjimai	491	3961	13401	4170	3470	806.43	9440	338.32	-9231	31.12
Kiti finansinės veiklos pinigų srautų sumažėjimai	-15958	-5062	0	-7730	10896	31.72	5062	0.00	-7730	0.00
Grynieji finansinės veiklos pinigų srautai	116570	82160	-556569	-643115	-34410	70.48	-638729	-677.42	-86546	115.55
Grynasis pinigų srautų padidėjimas (sumažėjimas)	207812	317535	-318527	800418	109723	152.80	-636062	-100.31	1118945	-251.29
Pinigai ir pinigų ekvivalentai laikotarpio pradžioje	151087	488648	433819	115292	337561	323.42	-54830	88.78	-318527	26.58
Pinigai ir pinigų ekvivalentai laikotarpio pabaigoje	358899	806183	115292	915710	447285	224.63	109527	14.30	800418	794.26

UAB X balanso prognozė

Rodikliai					
	2020	2021	2022	2023	2024
Turtas					
Ilgalaikis turtas	1.877	2.297	2.717	3.137	3.557
Trumpalaikis turtas	7.778	9.267	10.755	12.243	13.731
Atsargos	2.878	3.521	4.087	4.744	5.341
Per vienerius metus gautinos sumos	2.100	2.310	2.518	2.720	2.801
Kita turtas ir pinigai	2.800	3.435	4.150	4.779	5.589
Turto iš viso	9.656	11.564	13.472	15.380	17.288
Akcinis kapitalas	0.166	0.166	0.166	0.166	0.166
Rezervai	0.016	0.016	0.016	0.016	0.016
Nepaskirstytas pelnas	2.356	2.860	3.364	3.868	4.372
Nuosavo kapitalo iš viso:	2.538	3.042	3.546	4.050	4.554
Ilgalaikiai įsipareigojimai	0.495	0.601	0.707	0.813	0.919
Trumpalaikiai įsipareigojimai	6.623	7.921	9.219	10.517	11.815
Skolos tiekėjams	3.564	4.312	5.060	5.809	6.557
Įsipareigojimų iš viso:	7.1179	8.5220	9.9261	11.3302	12.7343
Nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų iš viso:	9.656	11.564	13.472	15.380	17.288

UAB X pelno (nuostolių) ataskaitų prognozė

Rodikliai	2020	2021	2022	2023	2024
	Suma tūkst.Lt	Suma tūkst.Lt	Suma tūkst.Lt	Suma tūkst.Lt	Suma tūkst.Lt
Pardavimo pajamos	20.307	24.538	28.769	33.000	37.231
Pardavimo savikaina	16.667	20.145	23.623	27.100	30.577
Bendrasis pelnas	3.640	4.393	5.146	5.900	6.654
Veiklos sąnaudos	1.902	2.280	2.658	3.037	3.415
Tipinės veiklos pelnas	1.738	2.113	2.488	2.863	3.239
Veiklos rezultatas EBIT	1.732	2.101	2.469	2.863	3.239
Finansinės veiklos Pajamos	0.037	0.046	0.055	0.064	0.073
Finansinės veiklos Sąnaudos	0.034	0.040	0.046	0.052	0.058
Nusidėvėjimas	0.066	0.075	0.084	0.093	0.102
Pelnas (nuostoliai) prieš apmokeštinimą	1.735	2.107	2.479	2.876	3.254
Pelno mokesčiai	0.260	0.316	0.372	0.431	0.488
Grynasis pelnas(nuostolis)	1.475	1.791	2.107	2.444	2.766

X įmonės laisvo pinigų srauto prognozė

Metai	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.		2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.
Veiklos pajamos mln. Eur	2.909	3.723	11.579	18.431		20.307	24.538	28.769	33.000	37.231
augimo pokytis %		27.98	211.01	59.18	99	10.18	20.84	17.24	14.71	12.82
Savikaina	2.289	3.029	9.744	14.976		16.667	20.145	23.623	27.100	30.577
S/V santykis %	78.69%	81.36%	84.15%	81.25%	81.36%	82.08%	82.10%	82.11%	82.12%	82.13%
Veiklos Sąnaudos	0.328	0.581	1.126	1.647		1.902	2.280	2.658	3.037	3.415
pokytis %	11.28%	15.61%	9.72%	8.94%	11.42%	9.37%	9.29%	9.24%	9.20%	9.17%
EBIT, mln. Eur	0.292	0.393	0.708	1.808		1.732	2.101	2.469	2.863	3.239
EBIT marža %	10.04	10.56	6.11	9.81	9.13	8.53	8.56	8.58	8.68	8.70
DEPR Nusidėvėjimas, mln. Eur	0.029	0.035	0.050	0.056		0.066	0.075	0.084	0.093	0.102
pokytis %	34.00	7.70	8.40	2.90	13.25	5.00	10.00	10.00	10.00	10.00
EBITDA, mln. Eur	0.321	0.428	0.758	1.864		1.798	2.176	2.554	2.957	3.341
pokytis %		14.13	7.78	12.45	11.45					
TAX Mokesčiai, mln. Eur	0.044	0.059	0.106	0.271		0.260	0.315	0.370	0.430	0.486
pokytis %		34.59	80.15	155.37	90.04	15	15	15	15	15
CAPEX Investicijos, mln. Eur	0.049	0.080	0.026	0.121		0.600	0.700	0.700	0.700	0.700
Dalis nuo visų veiklos pajamų %	1.68	2.15	0.22	0.66	1.18	2.95	2.85	2.43	2.12	1.88
Trumpalaikis turtas, mln. Eur.	1.799	2.774	5.155	6.302		7.778	9.267	10.755	12.243	13.731
	61.84	74.51	44.52	34.19	53.77	38.30	37.76	37.38	37.10	36.88
Trumpalaikiai įsipareigojimai, mln. Eur.	1.320	2.343	4.553	5.151		6.623	7.921	9.219	10.517	11.815
		62.93	39.32	27.95	43.40	32.61	32.28	32.05	31.87	31.74
NWC Grynojo apyvartinio kapitalo pokytis, mln. Eur	0.479	0.431	0.602	1.151		1.156	1.346	1.536	1.726	1.916
	16.47	11.58	5.20	6.24	9.87	5.69	5.48	5.34	5.23	5.15
NWC Pokytis, mln. Eur.		-0.048	0.171	0.549		0.004	0.190	0.190	0.190	0.190
FCF Laisvas pinigų srautas, mln. Eur.		0.337	0.455	0.923		0.934	0.971	1.293	1.637	1.965