

VILNIAUS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO ADMINISTRAVIMO FAKULTETAS
FINANSŲ KATEDRA

Aušra LABANAUSKAITĖ
Verslo ekonomikos programa

MAGISTRO DARBAS

**AB „LIETUVOS GELEŽINKELIAI“ KAPITALO STRUKTŪRA, JOS FORMAVIMO
YPATUMAI BEI KAPITALO POKYČIŲ ĮTAKA ĮMONĖS FINANSINIAMS
RODIKLIAMS**

**THE STRUCTURE OF JSC “LITHUANIAN RAILWAYS” CAPITAL, THE
PECULIARITIES OF ITS PLANNING AND THE IMPACT OF ITS CHANGES TO THE
FINANCIAL INDICATORS OF THE COMPANY**

Leidžiama ginti _____

Katedros vedėja Doc. Dr. **Deimantė Teresienė**

Magistrantas _____
(parašas)

Darbo Vadovas _____
(parašas)

Prof.dr. Arvydas Paškevičius

Darbo įteikimo data:

Registracijos Nr.

Vilnius, 2020

TURINYS

ĮVADAS	5
1. KAPITALO STRUKTŪROS SAMPRATA IR JĄ FORMUOJANTYS STRUKTŪROS VEIKSNIAI	7
1.1. Kapitalo struktūros samprata ir jos formavimo teorijų raida	7
1.2. Kapitalo struktūros formavimą įtakojantys veiksniai	24
2. AB „LIETUVOS GELEŽINKELIAI“ KAPITALO STRUKTŪROS POKYČIŲ ĮTAKOS ĮMONĖS FINANSINIAMS RODIKLIAMS TYRIMO METODOLOGIJA	32
2.1. Tyrimo metodologija	32
3. AB „LIETUVOS GELEŽINKELIAI“ KAPITALO STRUKTŪROS POKYČIŲ ĮTAKOS ĮMONĖS FINANSINIAMS RODIKLIAMS TYRIMAS	36
3.1. AB „Lietuvos geležinkeliai“ veiklos charakteristika	36
3.2. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūra	37
3.3. Balanso horizontali ir vertikali analizė	39
3.4. AB „Lietuvos geležinkeliai“ Pelno – nuostolio ataskaitos ir horizontalios ir vertikalios analizės rezultatai	44
3.5. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo pokyčio analizė ir įtakos finansiniams rodikliams nustatymas	47
3.5.1. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo pokytis 2014 – 2018 m.....	47
3.5.2. Finansiniai rodikliai.....	50
IŠVADOS	57
Literatūros sąrašas	60
Summary	63
Priedai	64

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 pav. Kapitalo klasifikavimas	9
2 pav. Pagrindinės kapitalo charakteristikos	10
3 pav. Nuosavo kapitalo sudėtis	11
4 pav. Pagrindinių kapitalo struktūros teorijų vystymo schema.....	13
5 pav. Optimali kapitalo struktūra, remiantis tradicine teorija	14
6 pav. Teoremos MM – 2 be mokesčių įvertinimo iliustravimas.....	16
7 pav. Finansiškai priklausomos ir finansiškai nepriklausomos bendrovių akcijų, įskaitant mokesčius, pelningumo palyginimas (Modigliani-Miller modelio).....	17
8 pav. Agentavimo konfliktų grupės	19
9 pav. Kompromisinio kapitalo struktūros modelio iliustracija	22
10 pav. Kapitalo struktūros veiksniai.....	24
11 pav. Įmonės kapitalo tikslinės struktūros seka	26
12 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ ilgalaikio turto pokytis 2014 – 2018 m.	39
13 pav. Trumpalaikio turto ir jo sudėtinių dalių pokytis 2014 – 2018 m.	40
14 pav. Nuosavo kapitalo ir sudėtinių dalių pokytis 2014 – 2018 m. (procentais)	41
15 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ įsipareigojimų pokytis 2014 – 2018 m.	41
16 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ ilgalaikio ir trumpalaikio turto pokytis 2014 – 2018 m.	42
17 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ trumpalaikio turto sudėtinės dalys 2014 – 2018 m.	42
18 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ nuosavo kapitalo struktūra 2014 – 2018 m.....	43
19 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ mokėtinų sumų ir įsipareigojimų struktūra 2014 – 2018 m. ..	43
20 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ pelno pokytis 2014 – 2018 m.	45
21 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ pardavimo pajamų ir sąnaudų pokytis 2014 – 2018 m.	46
22 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ sąnaudos procentais nuo pajamų 2014 – 2018 m.....	46
23 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ pelno procentas nuo pajamų 2014 – 2018 m.....	48
24 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo vertės pokytis 2014 – 2018 m.	50
25 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūros pokyčiai 2014 – 2018 m.	48
26 pav. Nepaskirstytojo pelno (nuostolių) pokytis 2014 – 2018 m.....	50

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 lentelė. Skirtingų autorių apibrėžimai.....	7
2 lentelė. Pelningumo bei mokumo rodikliai ir jų vertinimo lygis.....	34
3 lentelė. Efektyvumo ir apyvartumo rodikliai.....	35
4 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ nuosavo ir skolinto kapitalo santykis	38
5 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ skolų ir turto santykis (DR).....	38
6 lentelė. Kapitalo pokyčio pagrindas.....	49
7 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ pelningumo rodikliai	50
8 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ apyvartumo rodikliai	51
9 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ mokumo rodikliai	52
10 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ veiklos efektyvumo rodikliai.....	53
11 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūros rodiklių ir ROE įtaka pelningumo rodikliams.....	54
12 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūros rodiklių ir ROE įtaka apyvartumo rodikliams	55
13 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūros rodiklių ir ROE įtaka mokumo rodikliams	55
14 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūros rodiklių ir ROE įtaka efektyvumo rodikliams	56

ĮVADAS

Kapitalo struktūros klausimas yra tradicinis, probleminis ir labai aktualus įmonei, kadangi nuo šios struktūros politikos priklauso rizikos ir pelningumo alternatyvos pasirinkimas. Įmonės finansinio stabilumo ir nemokumo rizikos problemos pirmiausia siejamos su kapitalo struktūra, t. y. su skolinto kapitalo dydžiu kapitalo struktūroje. Įmonės vadovybei svarbu gebėti dirbti su skolintu kapitalu taip, kad nekiltų nemokumo problemų ir įmonė galėtų efektyviai vykdyti savo veiklą.

Pastaraisiais metais padaugėjo finansinių išteklių pritraukimo alternatyvų, todėl atsirado galimybių pasirinkti efektyviausius ir rezultatyviausius atskirų įmonių veiklos finansavimo modelius. Jau pakankamai seniai pastebėtas faktas, jog skirtingose pramonės šakose (dažnai ir tarp atskirų įmonių toje pačioje gamybos šakoje) skolinamasi nevienodai. Nemažai ekonomistų analizavo įmonių kapitalo struktūros ypatumus, siekė iširti, kas lemia vienokius ar kitokius sprendimus šioje sferoje. Nustatyta, jog įmonės kapitalo struktūros formavimą gali įtakoti tiek vidiniai veiksniai, kuriuos gali valdyti pati įmonė, tiek ir išoriniai (makroekonominiai) veiksniai, nepriklausomi nuo įmonės sprendimų.

Kapitalo struktūros formavimą įmonėse tyrė daug garsių mokslininkų, pradedant klasikinės kapitalo struktūros teorijos autoriais M. Modigliani ir F. Miller, baigiant lietuvių autoriais T. Kipišu, A. Vasiliauskaite, D. Rumšaite ir kt. Nepaisant tyrimų gausos iki šiol tarp mokslininkų nesutariama svarbiais klausimais - ar egzistuoja universaliai optimali kapitalo struktūra, kaip šie sprendimai lemia įmonės vertinimą rinkoje, kokie veiksniai labiausiai įtakoja kapitalo struktūros formavimą įmonėse. Bandytas išsiaiškinti, kaip praktikoje veikia įmonių kapitalo struktūros teorijos, kurie veiksniai ir koku lygmeniu įtakoja finansinio svarto parinkimo sprendimus - iki šiol tebėra aktuali mokslinė problema.

Kapitalo poreikis vaidina esminį vaidmenį įmonės finansų ekonomikoje, todėl ypač svarbu jį plačiau analizuoti. Kapitalo trūkumas dažnai tampa aktuali problema įmonėms. Jau pakankamai seniai pastebėtas faktas, jog skirtingose ekonominės veiklos srityse skolinamasi nevienodai.

Šis darbas skirtas pateikti pagrindines kapitalo struktūros koncepcijas, palyginti jų veikimo principus, analizuoti privalumus ir konkrečius pavyzdžius. Išskirti kiekvienai teorijai būdingiausius reiškinius, kurių dėka jos susiformavo.

Darbo objektas – AB „Lietuvos geležinkeliai“.

Darbo tikslas – nustatyti kapitalo struktūros kitimo tendencijas ir jos formavimą įtakančių veiksnių poveikį AB „Lietuvos geležinkeliai“.

Darbo tikslui pasiekti keliami šie uždaviniai:

- atskleisti kapitalo struktūros formavimo problemas;
- nustatyti svarbiausius kapitalo struktūros formavimo teorinių tyrimų raidos bruožus;

- apibendrinti įvairių mokslininkų požiūrį į įmonės kapitalo struktūros formavimui įtaką darančius veiksnius bei jų poveikį įmonės finansiniam svertui;
- įvertinti AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūros formavimo sprendimus 2014 - 2018 m.;
- nustatyti AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūros kitimo tendencijas;
- nustatyti veiksnius, sąlygojančius AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūros formavimo sprendimus.

Tyrimų metodika. Naudojant mokslinės literatūros analizės ir sintezės bei palyginimo metodus yra identifikuotos įmonių kapitalo struktūros formavimo problemos, nustatyti kapitalo struktūros formavimo teorinių tyrimų raidos bruožai Lietuvoje ir pasaulyje bei apibendrintas mokslininkų požiūris į įmonių kapitalo struktūros formavimą sąlygojančius veiksnius bei jų poveikį finansiniam svertui, atlikta koreliacija.

Darbo struktūra. Darbą sudaro įvadas, kapitalo struktūros samprata ir ją formuojantys struktūros veiksniai, kapitalo struktūros pokyčių įtakos įmonės finansiniams rodikliams tyrimo metodologija, kapitalo struktūros pokyčių įtakos įmonės finansiniams rodikliams tyrimas, išvados, literatūra, santraukos lietuvių ir anglų kalbomis, priedai.

Darbe panaudoti 50 literatūros šaltinių, pateikta 14 lentelių, 26 paveikslai.

1. KAPITALO STRUKTŪROS SAMPRATA IR JĄ FORMUOJANTYS STRUKTŪROS VEIKSNIAI

1.1. Kapitalo stuktūros samprata ir jos formavimo teorijų raida

Terminas "kapitalas" iš lotynų kalbos "capitalis" reiškia pagrindinis. Pirmą kartą šį terminą IV amžiuje pradėjo naudoti senovės graikų filosofas Aristotelis. Su laiku kapitalo savoka įgavo konkretų turinį, prasmę.

Kapitalo sąvoką pirmas pradėjo naudoti ekonominėje teorijoje Škotijos ekonomistas A. Smith savo knygoje „Apie kapitalo prigimtį, kaupimą ir naudojimą“ jis rašė: „.....gali būti naudojamas žemės gerinimui, naudingų automobilių pirkimui arba instrumentų arba kitų panašių dalykų, kurie generuoja pajamas ar pelną nepereinant nuo vieno savininko prie kito. Todėl toks kapitalas gali būti vadinamas pagrindiniu.

Nordhaus ir Samuelson teigia, kad pagrindinį kapitalą sudaro pagamintos ilgalaikio naudojimo gerybės, kurios tolimesniame gamybos procese naudojamos kaip resursai. Fundamentalia kapitalo savybe jie laikė tai, kad jis „vienu metu yra ir išteklius, ir produktas“. Be to šiems resursams taikoma nuosavybės teisė, kuri „nurodo žmonių ar organizacijų galimybę juos valdyti, pirkti, perdavinėti ir naudoti“.

Lileikienės ir Marčišauskienės (2008) teigimu, kapitalo savoka gali būti apžvelgiama skirtingais aspektais. Makroekonominio požiūriu kapitalas (kartu darbu ir žeme) yra vienas iš trijų gamybos veiksnių. Čia skiriamas: realus kapitalas – mašinos, pastatai, įrengimai, nominalus kapitalas – piniginis. Įmonės požiūriu kapitalas apibūdinamas kaip balansinis ir finansinis kapitalas. Bendraja prasme kapitalas apibūdinamas kaip piniginių išteklių suma (daiktinės ir finansinės priemonės), kurią įmonės veiklai finansuoti suteikia savininkai ir skolintojai (Lileikienė, Marčišauskienė, 2008, p 72).

2 lentelė. Skirtingų autorių apibrėžimai

Apibrėžimo autorius	Apibrėžimas
A. Smith	Pagrindinis kapitalas yra kapitalas, skirtas žemės gerinimui, naudingų mašinų ar įrankių ar kitų panašių daiktų, kurie generuoja pajamas ar pelną, neperkeliant jo iš vieno savininko į kitą, įsigijimas.
K. Marks	Pagrindinis kapitalas yra gamybinio kapitalo dalis, kuri naudojama gamybos procese ir perleidžia vertę gaminamiems produktams proporcingai nusidėvėjimui.
P. Samuelson (neoklasikinė sintezė)	Pagrindinis kapitalas – ilgalaikio naudojimo gerybė, kuri naudojama kaip resursai tolimesnei gamybai, vienu metu jis yra ir resursas, ir produktas.
Skliarenko, Prudnikova	Pagrindinės lėšos – gamybinių, materialinių vertybių derinys, naudojamas gamybos procese ilguoju laiko periodu, išlaikantis

	natūralią formą ir perduoda savo vertę produkcijai dalimis (nusidėvėjimas, amortizacija).
Gorbuzov	Pagrindinės lėšos – tai piniginės lėšos, investuotos į turimus pagrindinius fondus.

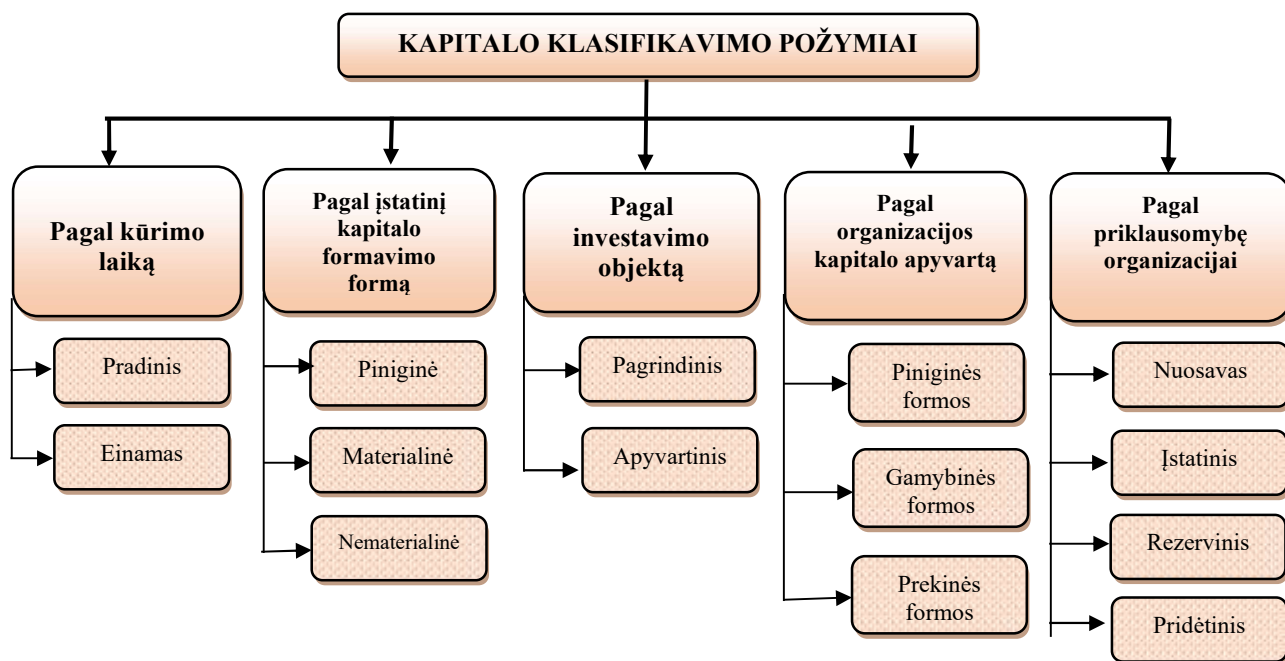
Pagrindinio kapitalo sąvokų įvairovę sąlygoja šios ekonominės kategorijos esminių pusių įvairovė.

Vakarų ekonomikoje egzistuoja keletas požiūrių į pagrindinio kapitalo apibrėžimą kaip į ekonominę kategoriją, tačiau visi požiūriai turi bendrą idėją, kad pagrindinis kapitalas yra kapitalo suma, investuojama į pagrindinį turtą, kuris dalyvauja keliuose gamybos cikluose produkcija, t. y. pagrindinis kapitalas yra identifikuojamas su ilgalaikiu turtu (Brejli, Maiers, 2014, p. 345).

Organizacijos pagrindinis kapitalas yra gamybinio, bazinio kapitalo dalis, kuris dalyvauja prekių reprodukcijoje. Jam galima priskirti tą piniginių srautų dalį, kuri buvo panaudota pastatų statybai, įrangos, instrumentų, automobilių įsigijimui. Po prekių realizavimo, pagrindinis kapitalas yra gražinamas verslininkui dalimis (Zolotoriov, 2014, p. , 33).

Pagrindinis kapitalas – piniginiai srautai, kurie investuojami į pagrindinius fondus. Kapitalas keičia savo materialinę formą, pereinant eilę nuoseklių ir tarpusavyje susijusių stadijų: investavimas į realius aktyvus (statiniai, pastatai, įranga, automobiliai ir kt.), o ne į finansinius (obligacijos, akcijos); produkcijos gamyba ir resursų naudojimas; strategijų kūrimas ir realizacija; palaiptai pagamintai produkcijai perduodama darbo vertė pagal moralinį ir fizinį nusidėvėjimą. Šiam tikslui naudojamos specialios piniginės lėšos – nusidėvėjimo sąnaudos, apimančios apyvartos ir gamybos sąnaudas. Kompensacijos etapas, kai sukauptas nusidėvėjimas paverčiamas pinigais (Zatkovskij, 2011, p. 123).

Organizacijos kapitalas klasifikuojamas pagal skirtingas savybes (žr. 1 pav.).



1 pav. Kapitalo klasifikavimas
(sudaryta Glušeckij, 2010; Novodvorskij, 2004)

Vertinant kapitalo balansinę vertę – tai pinigai, kurie yra skirti pirminio fondo pirkimui. Į šią sąvoką įeina išlaidos tiekimo transportui, montavimo darbams ir t.t. tuo metu galiojančiomis kainomis, tai yra išlaidos, kurios yra būtinos veiklai pradėti.

Vertinant atkuriamuoju metodu, kapitalas – tai pagrindinių fondų vertė šiai dienai, atsižvelgiama į kainų faktoriaus iškraipymą, susijusį su infliacija ir kitais socialiniais bei ekonominiais procesais.

Siekiant išskaičiuoti atkuriamąją vertę taikomi skirtingi metodai:

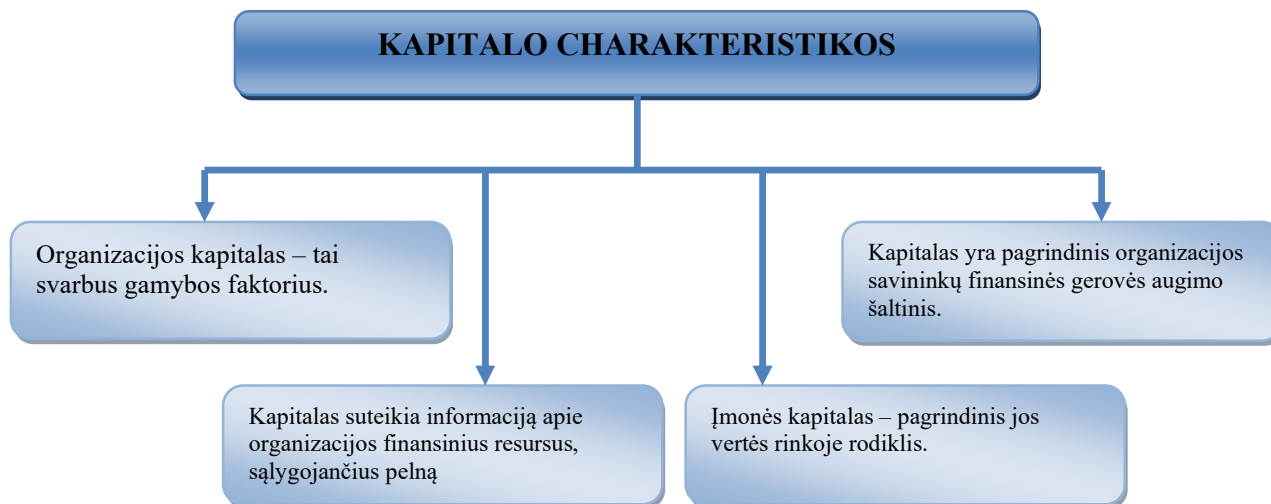
1. Balansinės vertės indeksavimo metodas;
2. Balanso vertės perskaičiavimo metodą, lyginant su kainomis, kurios vyrauja sekančių kalendorinių metu sausį.

Likutinę kapitalo vertę sudaro kainų skirtumas tarp pagrindinės vertės ir ilgalaikio turto nusidėvėjimo, išreikšta pinigais. Tokia yra kapitalo struktūra. Kiti metodai taip pat turi savo konkrečią reikšmę. Tai yra pagrindinio kapitalo struktūra. Bet ji gali skirtis priklausomai nuo įmonės veiklos sferos, jos politikos, strateginių tikslų ir taktinių užduočių. Pagrindinio kapitalo struktūra apima: pagrindines lėšas, t.y. tokią nuosavybės dalį, kuri naudojama kaip gaminamos produkcijos ar teikiamų paslaugų veiklos priemonė

Ilgalaikis turtas, tai yra tokia turto dalis, kuri naudojama kaip darbo priemonė gamybos procese, darbų atlikimo ar paslaugų teikimo procese. Tokie pinigų srautai gali būti naudojami tam,

kad valdyti kompaniją tam tikru periodu, kuris būtinai turi viršyti 12 mėnesių (Rodionova, 2015, p. 45).

Analizuojant ūkio subjekto ekonominę kapitalo esmę, būtina pažymėti kelias pagrindines jo charakteristikas (žr. 2 pav.):



2 pav. Pagrindinės kapitalo charakteristikos

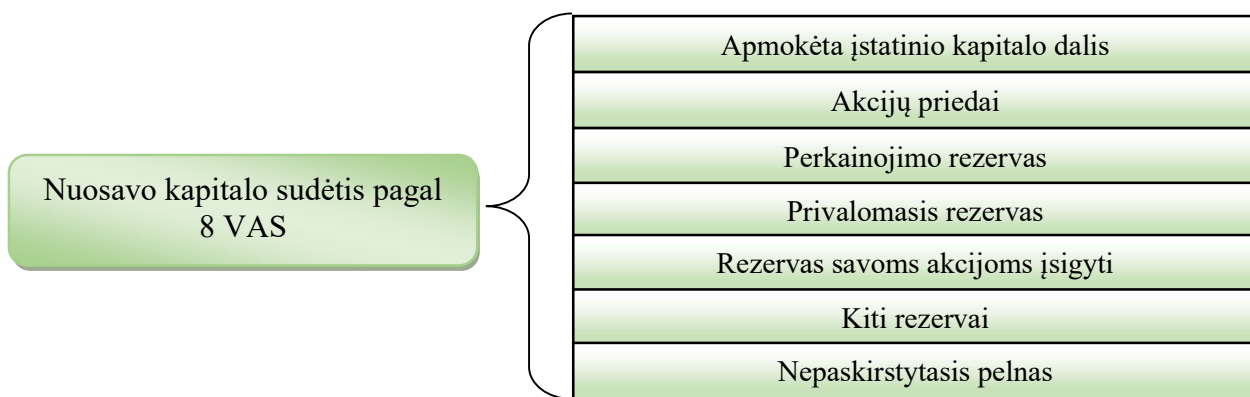
Kaip pavaizduota 2 pav., kapitalas – tai pagrindinis gamybos faktorius. Ekonomikos teorijoje priimta išskirti tris pagrindinius gamybos faktorius: kapitalas; žemė ir kt. gamtiniai resursai; žmogiškieji ištekliai. Be to, šių faktorių sistemoje kapitalui skiriamas išskirtinis vaidmuo, kadangi jis sujungia visus faktorius į vieną, bendrą gamybos kompleksą.

Kapitalas suteikia informaciją apie organizacijos finansinius resursus, lemiančius pelną. Kapitalas užtikrina pajamų gavimą ne gamybinėje veikloje, o finansinėje.

Kapitalas užtikrina įmonės steigėjų finansinę gerovę einamuoju periodu ir perspektyvoje. Ta kapitalo dalis, kuri naudojama einamuoju periodu, nebeįeina į jo sudėtį, kadangi tenkina einamuosius savininkų poreikius (t.y. nustoja vykdyti kapitalo funkciją). Kaupiamoji kapitalo dalis turi užtikrinti jo savininkų poreikių tenkinimą ateityje, t.y. formuoja jų finansinės gerovės dydį perspektyvoje.

Kapitalas – tai pagrindinis įmonės vertės rodiklis rinkoje. Ir pirmoje eilėje čia kalbama apie nuosavą organizacijos kapitalą, nurodantį jo grynų aktyvų dydį. Be to organizacijos nuosavo kapitalo dydis suteikia informaciją apie galimybes pritraukti skolintas finansines lėšas, kurios gali užtikrinti papildomo pelno gavimą.

Aštuntame verslo apskaitos standarte aprašyta nuosavo kapitalo sudėtis, kurią sudaro 7 sudedamosios dalys (žr. 3 pav.)



3 pav. Nuosavo kapitalo sudėtis

(sudaryta autorės, remiantis 8 VAS (<http://www.avnt.lt/assets/Veiklos-sritys/Apskaita/VAS/Methodines-rekomendacijos/8-VASMRnuo-2016-m.-sausio-1-d.Svetainei.pdf>))

Apžvelgsime kiekvieną nuosavo kapitalo sudetinę dalį atskirai:

Pagrindinis ir pirminis nuosavo kapitalo rodiklis yra **įstatinis kapitalas**, t. y. savininkų įnešamų indėlių suma į organizacijos turtą, siekiant užtikrinti įstatymų numatytą veiklą. Įstatinis kapitalas kaip nuosavybės dalis yra jo nuolatinė dalis, nes ji užfiksuota organizacijos steigimo dokumentuose.

Įstatinis kapitalas, rinkos santykių salygomis, pagal savo prigimtį turi naują esmę ir skirtingai pasireiškia skirtingų nuosavybės formų organizacijose. Juridinių asmenų teisinių formų įvairovė lemia įstatinio kapitalo turinio ir teisinių ypatumų skirtumus. Šiuo metu, teisinėje ir ekonominėje mokslinėje literatūroje nėra vieningos „įstatinio kapitalo“ sąvokos.

Pasak kai kurių specialistų, įstatinis kapitalas yra abstrakti, sąlyginė vertė, užfiksuota įstatuose ir naudojama kai kuriems kontroliniams rodikliams nustatyti.

Įstatinis kapitalas gali būti traktuojamas kaip įsipareigojimas savininkams, atsižvelgiant į organizacijai skirtą pagrindinių ir apyvartinių lėšų sumą (Kovaliov, 2004).

Verta pažymėti, kad įstatinis kapitalas – tai ne pati nuosavybė, o būtent dydis, t.y. skaičius, nurodytas įstatuose, žemiau kurio organizacijos nuosavybės vertė nukristi negali (Teliukina, 2005).

Įstatinio kapitalo sąvoka turi sąlyginį charakterį – tai nuosavybės vertės pinigine išraiška, kurią turi turėti įmonė, neatsižvelgiant į objektus, įeinančius į jo sudėtį (Šapkina, 2009).

Mokslinėje literatūroje skiriamos kelios pagrindinės įstatinio kapitalo funkcijos:

1. Startinė (formuojanti) funkcija - minimali nuosavybė įnešta kaip įstatinis kapitalas sukuria materialinį pagrindą būsimai įmonės veiklai. Tokiu atveju pradinis kapitalas paverčiamas į įstatinį kapitalą (Sajapina, 2005).

2. Garantijos funkcija – bendrovė turi kreditorinį įsipareigojimą jos turimos nuosavybės ribose.
3. Nuosavybės (tvirtinanti) funkcija arba "dalyvavimo" funkcija - nustatyta kiekvieno bendrovės nario dalis nustato jo teisių apimtį (Glušėčckij, 2010; Šapkina, 2009; Belova, 2009).

Akcijų priedai – akcinės bendrovės ar uždarnosios akcinės bendrovės nuosavo kapitalo dalis, lygi akcijų emisijos kainos ir nominaliosios vertės skirtumui.

Perkainojimo rezervas – rezervas, sudaromas perkainojus ilgalaikį materialųjį turtą ir (arba) tikrąją jo vertę įvertinus su veiksmingomis apsidraudimo priemonėmis susijusį finansinį turtą ir finansinius įsipareigojimus.

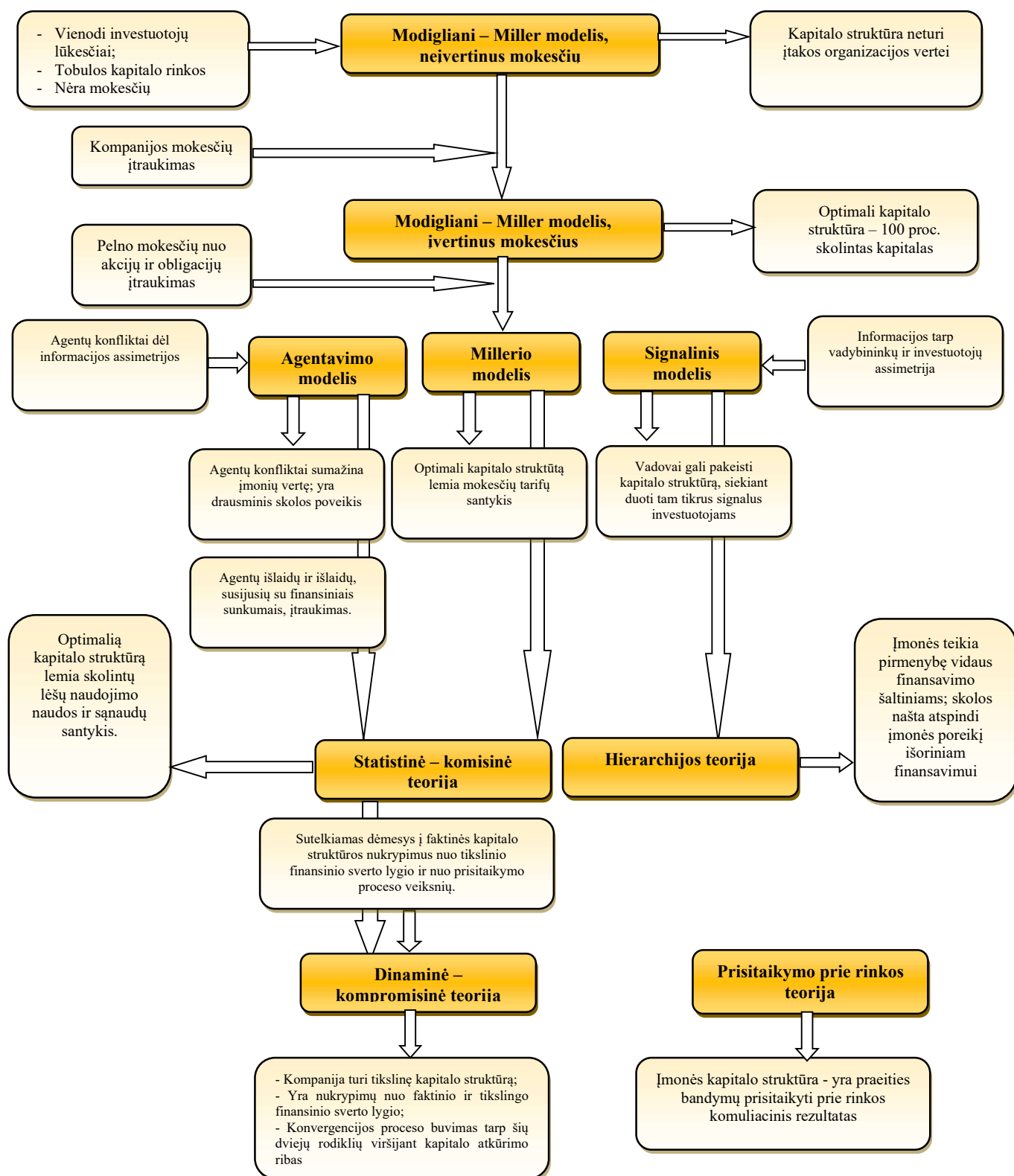
Privalomasis rezervas – įstatymų nustatyta tvarka sudaromas rezervas, skirtas įmonės nuostoliams padengti.

Rezervas savoms akcijoms įsigyti – savoms akcijoms įsigyti sudaromas rezervas, kurio dydis yra ne mažesnis už numatytų įsigyti savų akcijų įsigijimo verčių sumą.

Nepaskirstytasis pelnas – įmonės sukauptas ir įstatymų nustatyta tvarka dar nepaskirstytas pelnas (8 VAS).

Kapitalo struktūros formavimo teorijų raida ir palyginimas

Šioje baigiamojo darbo dalyje bus aptartos pagrindinės kapitalo struktūros koncepcijos, kurių tarpe galima pažymėti F. Modigliani ir M. Miller statistines koncepcijas, agentavimo modelius, kompromisinę teoriją, hierarchijos teoriją ir prisitaikymo rinkai hipotezę. 4 pav. pateikta bendra schema, parodanti pagrindinius kapitalo struktūros modelius. Schemoje nėra pavaizduota tradicinė teorija, kadangi ji nėra moksliskai pagrįsta.

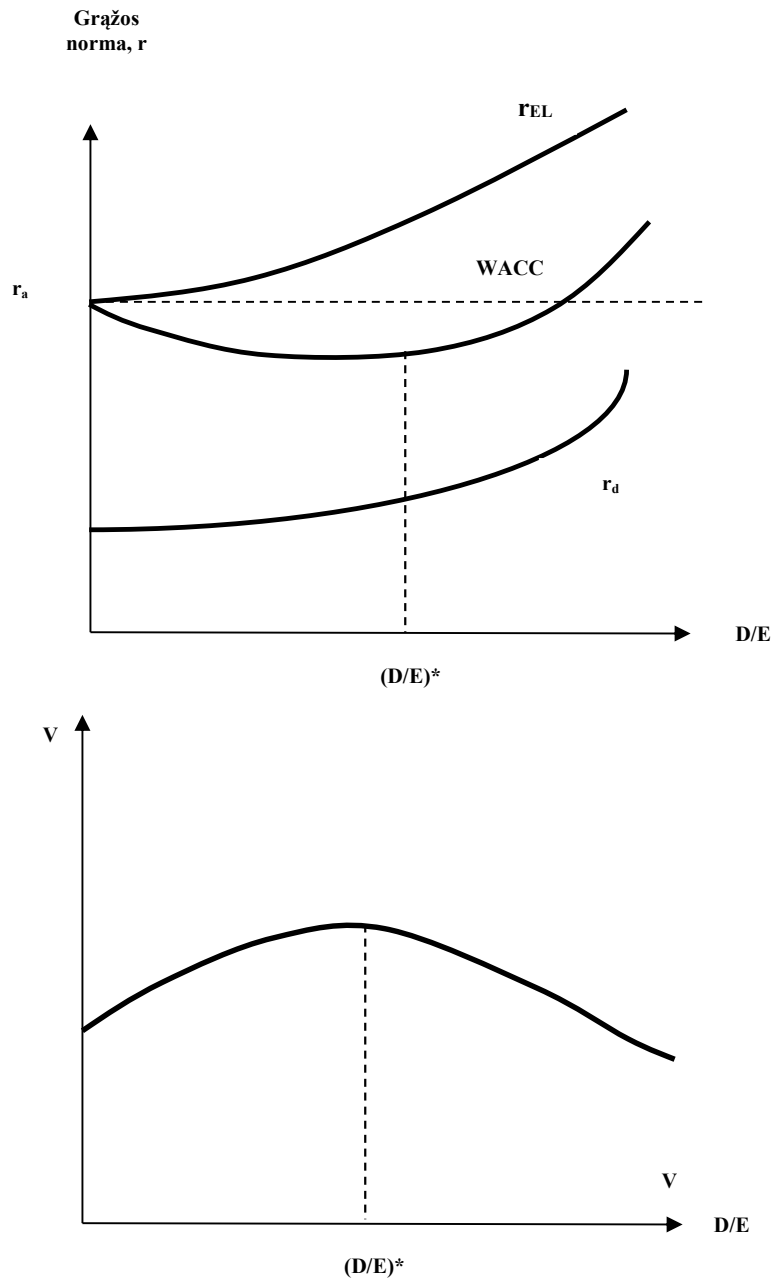


4 pav. Pagrindinių kapitalo struktūros teorijų vystymo schema

Tradicinis kapitalo struktūros modelis

Tradicinis požiūris į kapitalo struktūrą buvo dominuojantis iki 1958 m., t.y. iki Modiglianio-Millerio teorijos atsiradimo. Didžiausią įtaką šios teorijos plėtojimui padarė Davidas Durandas, kuris 1952 m. išleido straipsnį "Bendrovės skolos ir nuosavybės vertė: tendencijos ir matavimo

problemos" (Durand, 1962), kuriame teigiama, kad reikia pasirinkti tokią kapitalo struktūrą, kuri maksimaliai padidintų įmonės vertę.



5 pav. Optimali kapitalo struktūra, remiantis tradicine teorija

Kur: r_{EL} – finansiškai priklausomos įmonės kapitalo grąža; r_d – skolinto kapitalo pelnas; WACC – vidutinė svertinė įmonės kapitalo kaina; D – skolintu lėšų suma; E – nuosavų lėšų vertė; $(D/E)^*$ - optimali skolintų lėšų vertė bendrame bendrovės kapitale; V – įmonės rinkos vertė.

Remiantis šia teorija, bendrovė turi tam tikrą optimalią kapitalo struktūrą, kuri maksimaliai padidina jo vertę ir sumažina svertinę vidutinę kapitalo vertę.

Modigliani-Miller modelis neįskaitant mokesčių

Šiuolaikinės kapitalo struktūros valdymo teorijos pagrįstos Franco Modigliani ir Mertonio Millerio darbais, kuriems priklauso „abejingumo taisyklė“. Jos esmė yra ta, kad bendrovės finansiniai sprendimai ir ypač sprendimai dėl kapitalo formavimo neturi įtakos jo vertei, o tai reiškia, kad jie yra neįdomūs pačiai bendrovei ir jos investuotojams.

Modiglianio-Millerio modelis (toliau – MM), neįskaitant mokesčių, grindžiamas daugybe supaprastinančių prielaidų (Modigliani, Miller, 1958):

- įmonės, turinčios tokį patį pramonės rizikos laipsnį, sudaro vienodos rizikos grupę;
- visi investuotojai turi tuos pačius lūkesčius dėl pajamų, kurie generuoja bendrovės turtą, priklausanti tai pačiai rizikos klasei, t. y. tuos pačius lūkesčius dėl jų veiklos pelno, EBIT.
- kapitalo rinkos yra tobulos, tai reiškia, kad nėra sandorių išlaidų galimybių investuotojams gauti paskolas tokiu pačiu procentu, kaip ir korporacijoms;
- paskolų palūkanų norma yra pastovi ir nerizikinga;
- visos įmonės turi nulinį augimo tempą, t.y. jų numatomos pajamos yra pastovios; firmų obligacijos turi fiksuotą palūkanų normą ir yra neapibrėžto laiko;
- nėra mokesčių. Remdamasis šiomis prielaidomis MM formulavo ir įrodė du svarbius teiginius:

1 teiginys: bendra organizacijos rinkos vertė nepriklauso nuo jos kapitalo struktūros.

Tai reiškia, kad bet kurios bendrovės, kuri naudoja skolintą finansavimą, kapitalo svertinis vidurkis yra lygus jo kapitalo vertei, jei bendrovė nenaudoja skolintų lėšų.

Be to, visų bendrovių, priklausančių vienai rizikos grupei, svertinė kapitalo vertė yra lygi nepriklausomos bendrovės akcinio kapitalo vertei iš tos pačios rizikos grupės.

$$V_u = V_l = \text{EBIT} / \text{WACC} = \text{EBIT} / r_{EU};$$

Kur:

EBIT – grynas veiklos pelnas;

r_{EU} - finansiškai nepriklausomos įmonės nuosavybės grąža.

2 teiginys – finansiškai priklausomos įmonės laukiama vertė didėja proporcingai jos skolintų ir nuosavų lėšų santykiui.

$$r_{EL} = r_{EU} + (r_{EU} - r_D) * D/E;$$

Kur:

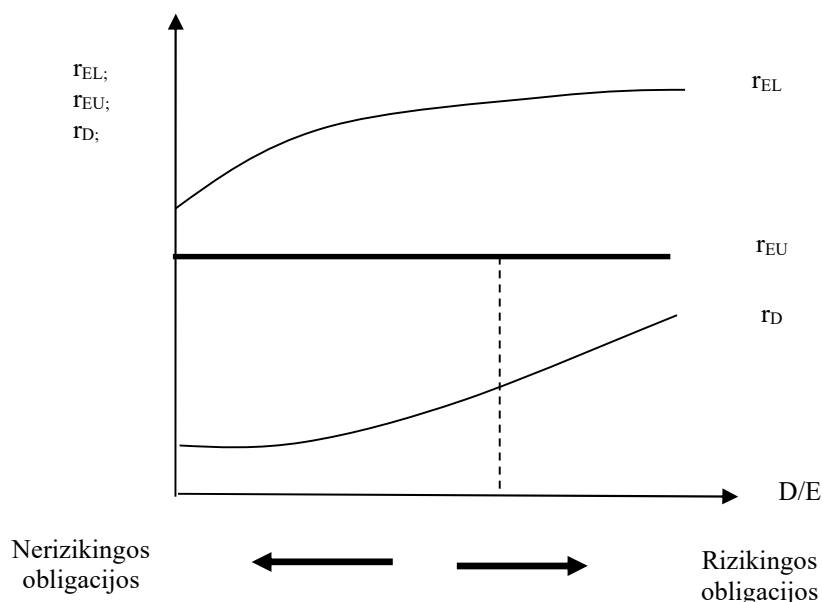
r_{EL} – finansiškai priklausomos įmonės reikalingas pelningumo koeficientas;

r_{EU} - finansiškai nepriklausomos įmonės reikalingas pelningumo koeficientas;

r_D – nuolatinė skolinto kapitalo vertė;

D – nuosavo kapitalo rinkos vertė;

E – skolinto kapitalo rinkos vertė.



6 pav. Teoremos MM – 2 be mokesčių įvertinimo iliustravimas

Įvertinus du teiginius galima išvada, kad skolintų lėšų dalies padidėjimas įmonės kapitalo struktūroje nedidina kompanijos bendrosios rinkos vertės, nes visa nauda, susijusi su pigesniu skolinto kapitalo naudojimu yra suderinami su akcinio kapitalo vertės padidėjimu dėl finansinės rizikos padidėjimo.

Modigliani-Miller modelis įvertinus mokesčius

Antrame straipsnyje apie kapitalo struktūrą Modigliani ir Milleris pasiūlė patobulintą modelį, įvertinus mokesčius ir bendrovės pelną (Modigliani, Miller, 1963).

Naujos MM išvados yra siejamos su tuo, kad dėl skolintų lėšų pritraukimo bendrovė gauna vieną reikšmingą pranašumą - mokesčių apsaugą (palūkanos yra priskiriamos išlaidoms, dėl kurių sumažėja apmokestinamosios bazės dydis ir sumokėti mokesčiai. Taigi pritraukiant skolintą kapitalą gali reikšmingai padidėti įmonės vertė (Volkov, 2004).

1 teiginys. Įmonės, naudojančios skolintą kapitalą, bendra rinkos vertė yra lygi bendrai rinkos vertei naudojant nuosavas lėšas ir mokestinę apsaugą, kuri lygi pelno mokesčio tarifo ir viso skolinto kapitalo sandaugai (Modigliani, Miller, 1963; Rubinstein, 2003).

$$V_L = V_U + T_C * D;$$

T_C – pelno mokestis;

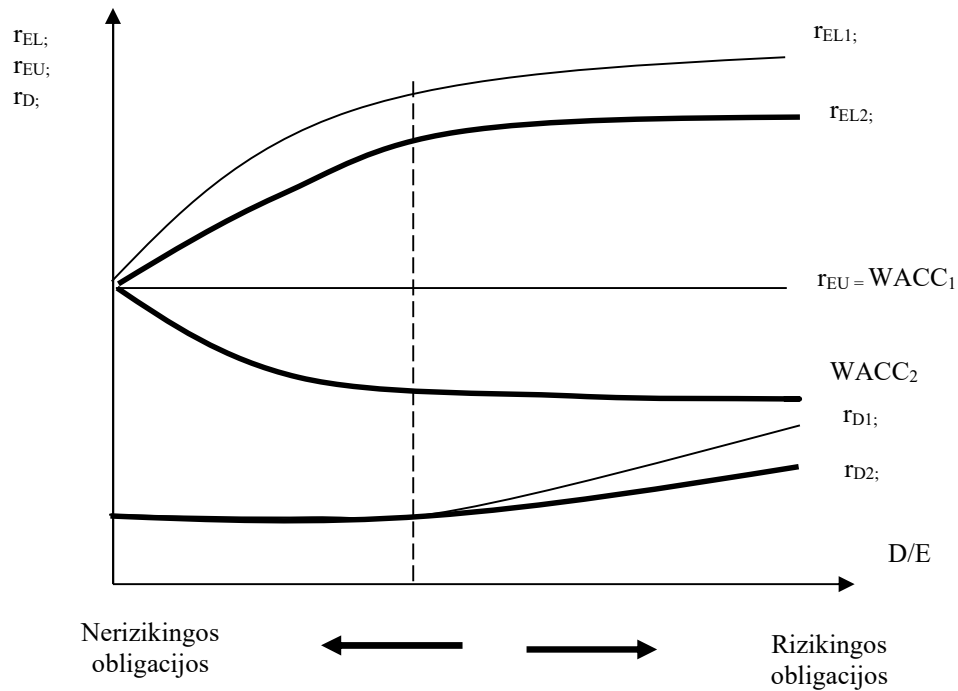
$T_C * D$ - kapitalo skolinimosi prieaugis, tuo tarpu lengva pastebėti, kad šis rodiklis didės augant skolinto kapitalo daliai ir pasieks savo maksimalią reikšmę 100 proc. naudojant skolintą finansavimą.

Finansiškai nepriklausomos įmonės bendra rinkos vertė yra lygi:

$$V_U = EBIT (1 - T_C) / r_{EU};$$

2 teiginys. *Finansiškai priklausomos bendrovės laukiamas paprastų akcijų pajamingumas auga proporcingai jos skolintų ir nuosavų lėšų santykiui ir lygus finansiškai priklausomos bendrovės pajamingumui iš tos pačios rizikos grupės, kurios dydis priklauso nuo finansiškai priklausomos bendrovės akcinio kapitalo vertės ir skolintų lėšų pajamingumo, o taip pat įmonės pelno mokesčio normos ir paskolų bei nuosavybės santykio (Bisin, 2002)¹*

$$r_{EL} = r_{EU} + (1 - T_C)(e_{EU} - r_D) * (D/E)$$



7 pav. **Finansiškai priklausomos ir finansiškai nepriklausomos bendrovių akcijų, įskaitant mokesčius, pelningumo palyginimas (Modigliani-Miller modelio)**

Kur:

r_{EL1} - finansiškai priklausomos įmonės nuosavybės grąža (Modigliani-Miller modelyje neįskaitant mokesčių);

r_{EL2} - finansiškai priklausomos įmonės nuosavybės grąža (Modigliani modelyje, įskaitant pelno mokestį).

r_{D1} - finansiškai priklausomos bendrovės obligacijų pajamingumas (Modigliani-Miller modelyje neįskaitant mokesčių);

r_{D2} - finansiškai priklausomos bendrovės obligacijų pajamingumas (Modigliani-Miller modelyje įskaitant mokesčių);

$WACC_1$ - finansiškai priklausomos įmonės kapitalo svertinis vidurkis (Modigliani-Miller modelyje neįskaitant mokesčių)

¹ Bisin, A (2002). Corporate Finance: Lecture Notes. Prieiga per internetą: http://www.nyu.edu/econ/user/bisina/primer_gei.pdf

WACC₂ - finansiškai priklausomos įmonės kapitalo svertinis vidurkis (Modigliani modelyje, įskaitant pelno mokestį) (Miller, Modigliani, 1961)²

Apibendrinant galima teigti, kad MM modelis, įskaitant pelno mokestį, parodo, kad 100 proc. skolintų lėšų finansavimas yra optimalus.

Tačiau praktikoje tokia situacija yra neįmanoma, nes tokia bendrovė turėtų tapti bankrutavusia, o jos kreditoriai pripažįstami naujais savininkais. Tai reiškia, kad korporacija vėl grįžtų į pilną nuosavo kapitalo finansavimą, o tai, savo ruožtu, padidintų nuosavo kapitalo svertinį vidurkį iki r_{EU} lygio. Remiantis tuo, galima daryti išvadą, kad šis modelis yra netinkamas praktiniam naudojimui, tačiau ji yra kitų modelių teorinis pagrindas.

Miller modelis

Miller modelis, remiasi tomis pačiomis prielaidomis, kaip ir Modigliani-Miller modelis. Tokiu atveju finansiškai priklausomos bendrovės vertę parodo sekanti formulė:

$$V_u = \text{EBIT} (1 - T_C)(1 - T_E)/r_{EU}$$

Finansiškai priklausomos bendrovės bendra rinkos vertė parodo sekanti formulė:

$$V_L = V_U + [1 - (1 - T_C)*(1 - T_E)/1 - T_D]*D$$

Miller modelis turi keletą svarbių pasekmių, kurios parodo jo sąsają su Modigliani-Miller modeliais:

1. Skirtumo, kvadratinuose skliaustuose, ir skolinto kapitalo D sandauga parodo laimėjimą iš skolinto finansavimo. Sąvoka kvadratinuose skliaustuose pakeičia TC koeficientą MM modelyje, atsižvelgiant į pelno mokestį.
2. Jeigu visi mokesčiai lygūs nuliui ($T_C = T_E = T_D = 0$), tai išraiška kvadratinuose skliaustuose taip pat bus lygi nuliui, ir Miller modelis taps MM modeliu neįvertinus mokesčių įtakos.
3. Jeigu pajamų mokestis lygus nuliui ($T_E = T_D = 0$), tai išraiška kvadratinuose skliaustuose yra lygi T_C ir Miller modelis taps MM modelių įvertinus pelno mokestį (Jaros, Botrosova, 2015)³
4. Jeigu akcijų ir obligacijų pajamų mokesčio vertė yra lygi (t.y. $T_E = T_D$), tai išraiška kvadratinuose skliaustuose lygi T_C , ir lygtis taps analogiška MM modeliui įvertinus pelno mokestį.

² Miller, M. H., Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. Prieiga per internetą: <https://www2.bc.edu/thomas-chemmanur/phdfincorp/MF891%20papers/MM%20dividend.pdf>

³ Jaros, J., Bartosova, V. (2015). To the capital structure choice: Miller and Modigliani model. Prieiga per internetą: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567115008643>

5. Jeigu $(1 - TC) \cdot (1 - TE) = (1 - TD)$, tai reiškinys kvadratinuose skliaustuose bus lygus nuliui, atitinkamai, skolinimosi nauda bus lygi nuliui. Taigi, jei mokesčių normos atitinka šią lygtį, įmonės kapitalo struktūra neturės įtakos bendrajai rinkos vertei, kaip ir MM modelyje, neįskaitant mokesčių. Tokiu atveju skolinto kapitalo naudojimo privalumai, įmonių apmokestinimo požiūriu, bus subalansuota privalumais, suteiktais naudojant akcinį kapitalą (asmeninių pajamų apmokestinimo požiūriu) (Rubinstein M. 2003).

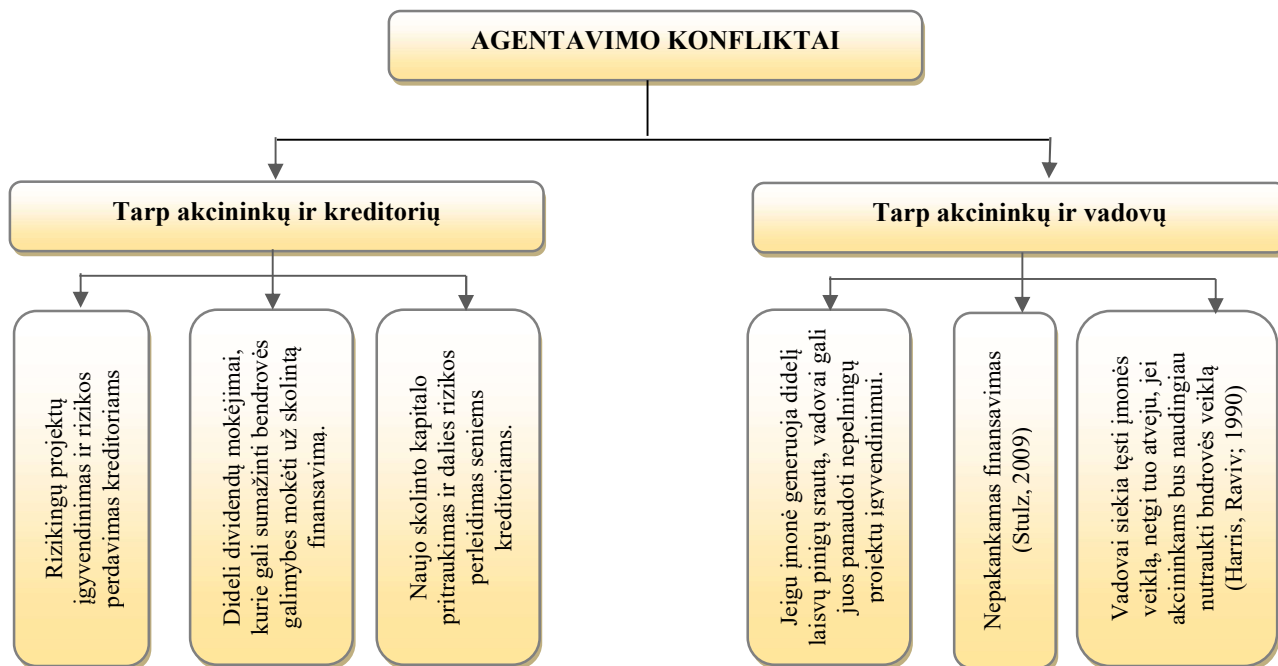
Agentavimo modeliai

Agentavimo modeliai skirti agentavimo konfliktų ir kapitalo struktūros tarpusavio įtakos analizei, o jų centre yra konfliktų klausimai - vadovų ir akcininkų konfliktas, nesutarimai tarp akcininkų ir kreditorių, bendrovės kontrolės įgijimo problemos.

Agentavimo konfliktai lydimi taip vadinamomis agentūros išlaidomis. Agentavimo išlaidos dažniausiai susijusios su dviejų tipų konfliktų atsiradimu:

1. Tarp akcininkų ir kreditorių ;
2. Tarp akcininkų ir vadovų.

Pirmi į šiuos prieštaravimus atkreipė dėmesį Džensen ir Mekling (Jensen, Meckling, 1976), Mauer D. C., Sarkar S. (2005)



8 pav. Agentavimo konfliktų grupės

(sudaryta Jensen, Meckling, 1976; Jensen, 1986; Williamson, 1988; Stulz, 1990; Harris; Raviv; 1990)

Agentavimo konfliktus nagrinėjo daugybė mokslininkų: Grossman, Hart (1982) teigia, kad kai kuriais atvejais skolos naštos didėjimas gali gerokai padidinti valdymo efektyvumą. Tai gali

nutikti, jei įmonės bankrotas yra susijęs su didelėmis sąnaudomis. Padidėjus skolintam kapitalui, bankroto tikimybė didėja, ir bankroto išlaidos gali atitekti vadovams. Dėl to vadovai, siekiant išvengti bankroto, bando pagerinti savo darbo kokybę ir efektyvumą. Grossman ir Hart skiria tris priežastis, dėl kurių vadovo veiksmai gali būti nukreipti įmonės rinkos vertės didinimui:

1. Vadovų atlyginimas priklauso nuo jų veiklos rezultatų;
2. Kuo didesnė bendrovės rinkos vertė, tuo mažesnė darbo vietos praradimo tikimybė;
3. Išleidžiant naujas akcijas ar obligacijas, galimų papildomų lėšų sumos auga kartu su įmonės rinkos verte, ko pasekoje, vadovai turės galimybę skirti daugiau lėšų savo pačių labui.

Taigi Grossmano-Harto modelis rodo, kad skolinto kapitalo naudojimas gali būti susijęs su didele nauda, kurią lemia valdytojų ir akcininkų interesų konfliktas.

Harvey, Lins, Roper (2004) analizavo kompanijas šalyse su pereinamąja ekonomika ir pažymėjo agentavimo išlaidų reikšmę.

Jie pažymėjo, kad skolintas kapitalas gali sušvelninti įmonės vertės sumažėjimą, susijusį su valdymo teisių pasidalijimu tarp valdytojų ir akcininkų.

Ypač ryškiai teigiamos skolinto kapitalo savybės pasireiškia bendrovėse, kuriose didelę dalį materialaus turto kontroliuoja valdytojai arba kuriuose yra labai mažos augimo galimybės.

Margaritas D., Psillaki M. (2010) atliko tyrimą tarp Prancūzijos įmonių ir nustatė, kad, didėjant skolintam kapitalui, įmonių efektyvumas auga.

Signaliniai kapitalo struktūros modeliai

Signaliniams modeliams galima priskirti S. Rosso modelį ir Myers-Meilaf modelis (Myers, Majluf, 1984; Ross, 1977).

Stepheno Rosso modelis rodo, kad vadovai gali daryti įtaką investuotojų suvokiamam rizikos lygiui. Vadovai, kurie yra vieninteliai patikimos informacijos apie bendrovės veiklą savininkai, gali suteikti investuotojams tam tikrus signalus apie įmonės plėtros perspektyvas.

Modelio prielaidos:

1. Valdytojai yra vieninteliai patikimos informacijos apie įmonės plėtros perspektyvas savininkai;
2. Įvertinus darbo rezultatus, vadovai gauna tam tikrą dalį nuo įmonės rinkos vertės, kaip kompensaciją;
3. Vadovai siekia maksimaliai padidinti savo gerovę;
4. Investuotojų signalų suvokimas nesikeičia.

Pagrindinė šio modelio išvada yra įrodymas, kad vadovams trūksta paskatų iškraipyti į rinką siunčiamus signalus.

Modelis remiasi tuo, kad rinkoje yra tik dviejų tipų korporacijos: A ir B tipo. A tipo korporacijos yra sėkmingos, o B tipo korporacijos yra nesėkmingos. Nagrinėjamas vieno laikotarpio modelis ir laikotarpio pradžia yra $t = 0$, o laikotarpio pabaiga $t = 1$. Laikotarpio pabaigoje įmonės A vertė bus lygi a , o įmonės B vertė bus lygi b . Šiuo atveju $a > b$.

S. Ross pateikia prielaidą, kad vadovai žino visą informaciją apie bendrovę, ir jie yra kompensuojami pagal visoms rinkos dalyviams žinomą sistemą. Bendrovės vadovas sieks maksimaliai padidinti savo atlygį, kurį galima pažyėti "M", o jo dydis priklausys nuo skolos dydžio $t = 0$ periodu. Formaliai galite įrašyti vadybininko atlygį taip:

$$M = (1 + r) \gamma_0 V_0 + \gamma_1 \begin{cases} V_1, & \text{jeigu } V_1 \geq D \\ V_1 - C, & \text{jeigu } V_1 < D \end{cases}$$

Kur:

M – vadovo kompensacijos suma, kurią jis gauna $t = 1$ laikotarpiu;

r – palūkanų norma, galiojanti laikotarpiu $[0,1]$,

γ_0, γ_1 – įmonės vertės dalis, turinti teigiamą reikšmę, priklausanti vadovams;

V_0 – bendrovės vertė $t=0$ periodu;

V_1 – bendrovės vertė $t=1$ periodu;

D – įmonės skolos nominali vertė;

C - bauda, kurią sumokės vadovas, jeigu bendrovė bankrutuos;

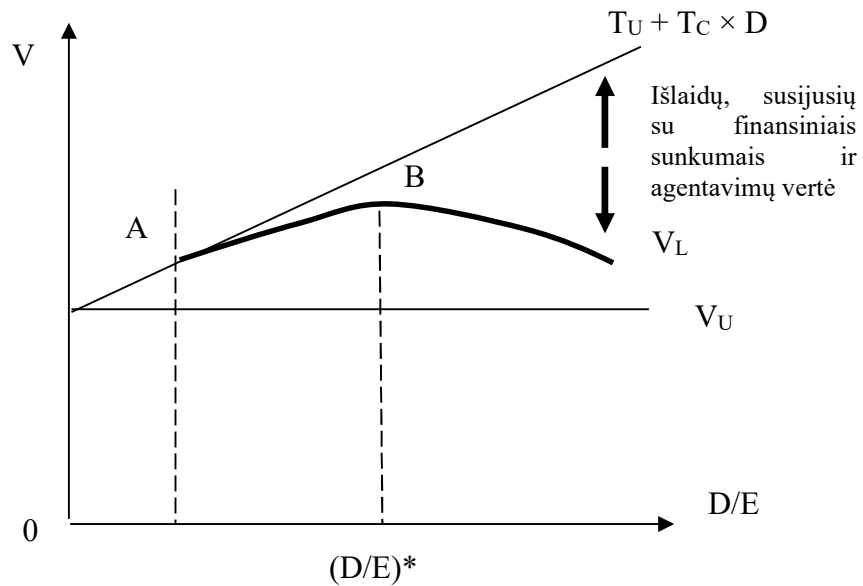
Tokiu atveju, vadovo kompensacijos M vertė priklauso nuo baudos, kurią jis gaus bankroto atveju.

Kompromisinis kapitalo struktūros modelis

Kompromisiniame modelyje bendra finansiškai priklausomos įmonės rinkos vertė yra lygi įmonės rinkos vertei, su sąlyga, kad bendrovė yra visiškai finansuojama nuosavybės sąskaita, pridėjus mokesčių apsaugos vertę, atėmus numatomų išlaidų, susijusių su finansiniais sunkumais, dabartinę vertę ir atėmus išlaidas, susijusias su agentavimu:

$$V_L = V_U + T \times D - TV_{\text{bankroto išlaidos, D}} - PV_{\text{agentavimo išlaidos D}}$$

Remiantis kompromisiniu modeliu yra optimalus nuosavų ir skolintų lėšų santykis, kurio metu pasiekama didžiausia įmonės vertė. Šis santykis bus tada, kai dėl mokesčių sutaupytos lėšos, yra tiksliai suderinta su dabartine finansinių sunkumų sąnaudų verte. Kompromisinis modelis parodytas 9 paveiksle.



9 pav. **Kompromisinio kapitalo struktūros modelio iliustracija**

Mokesčių apsauga yra visiškai įgyvendinama, kol savų ir skolintų lėšų santykis nepasiekia A taške nurodytos vertės. Po A taško išlaidos, susijusios su finansiniais sunkumais ir agentavimu tampa vis svarbesnės, kompensuojant dalį mokesčių apsaugos.

B taške jų vertė visiškai kompensuoja dabartinę mokesčių apsaugos vertę. Taigi, šiame taške pasiekiamas optimalus nuosavo kapitalo ir skolintų lėšų santykis ir bendra bendrovės rinkos vertė yra maksimizuojama.

Po B taško sąnaudos, susijusios su finansiniais sunkumais ir agentavimu, viršija mokesčių apsaugos išlaidas, todėl įmonės rinkos vertė mažėja. Atsižvelgus į numatytas išlaidas pagal Miller modelį, gausime tokį kompromisinį modelį:

$$V_L = V_U + [1 - (1 - T_C)(1 - T_E)/(1 - T_D)] - PV;$$

Apskritai kompromiso teorija tam tikru mastu leidžia paaiškinti skirtingų bendrovių skolos naštos koeficientų skirtumus.

Hierarchijos modelis

Hierarchijos teorija daro prielaidą, kad bet kuri atsitiktinai vertinama įmonė neturi jokio numatyto skolos santykio. Bendrovė visada stengiasi pirmiausia pritraukti aukštesnės hierarchijos šaltinį, kuris turės mažiausią išitraukimo kainą ir mažiausią riziką.

Taigi iš pradžių įmonė išnaudos vidaus finansavimo šaltinius, paskui imsis paskolų, o tik po to išleis hibridinius vertybinius popierius (konvertuojamąsias obligacijas, privilegijuotąsias akcijas) ir tik kaip paskutinę priemonę - paprastąsias akcijas.

Remdamiesi šia informacija, galima daryti išvadą, kad bet kurios bendrovės skolos santykis atspindi išorės finansavimo poreikį. Apskritai hierarchijos teorija yra bandymas apibūdinti faktinį bendrovių elgesį ir nesiūlo optimalios kapitalo struktūros, kuri maksimaliai padidintų bendros rinkos vertę.

Galima daryti prielaidą, kad vadovai, vadovaudamiesi šios teorijos nuostatomis, seka minimalaus pasipriešinimo keliu ir nesiekia maksimaliai padidinti įmonės vertės. Tačiau rizika ir išlaidos, susijusios su finansavimo šaltinių pritraukimu, šiuo atveju yra minimalios o tai gali būti tik ekonominis šios teorijos pagrindimas.

Taip pat reiktų atkreipti dėmesį, kad akcijų emisija sumažina jų vertę, kuri daro neigiamą įtaką akcininkų gerovei, todėl įmonės naudoja šią priemonę paskutinėje eilėje.

Didžiųjų kompanijų vadovų elgesį šalyse su išsivysčiusia rinkos ekonomika galima aprašyti hierarchijos teorijos pagalba, tačiau ekonominės teorijos požiūriu ši teorija neturi griežto jo teisingumo patvirtinimo.

Šioje teorijoje neatsižvelgiama į keletą svarbių veiksnių, turinčių įtakos kapitalo struktūrai ir nustatant konkrečių investicinių projektų finansavimo pobūdį. Pavyzdžiui, Lipson ir Mortal nustatė, kad didesnis bendrovės akcijų likvidumas lemia mažesnius svarto koeficientus (Lipson, Mortal, 2009). Be to, bendrovės, turinčios likvidžių akcijų, paprastai naudojasi akcinio, o ne skolinto kapitalo išleidimu, o tai neatitinka hierarchijos teorijos.

Prisitaikymo prie rinkos teorija

Rinkos stebėjimo veiksnyis pirmą kartą buvo įtrauktas į Baker ir Wagler kapitalo struktūros modelį, kuris buvo paskelbtas 2002 metais. Autoriai teigia, kad rinkos stebėjimas gali būti ne tik vienas iš parametrų, turinčių įtakos galutiniam bendrovės skolos ir nuosavybės santykiui, bet ir turi lemiamą įtaką šiam santykiui (Baker, Wurgler, 2002).

Šiuo atveju rinkos stebėjimas reiškia įmonės siekį išleisti akcijas rinkos perkainojimo laikotarpiu. Pavyzdžiui, Schultz (2005) teigia, kad akcijų emisijos palankiomis rinkos sąlygomis savaime dar nėra rinkos stebėjimo įrodymas, o sekimas vyksta tik esant nepakankamam rinkos efektyvumui ir esant akcijų vertės nukrypimams nuo rinkos.

Kiti autoriai, Jenter (2005), pabrėžia, kad vadovybės akcijų kainos vertinimas gali būti atliekamas tiek objektyvios informacijos pagrindu, tiek vadovybės subjektyvios nuomonės pagrindu.

Yra keletas empirinių įrodymų, kad egzistuoja rinkos stebėjimo fenomenas.

1. Pirma, šis veiksnys gali būti nustatomas remiantis dabartinių bendrovių finansinių sprendimų analize, būtent todėl, kad bendrovės išleidžia akcijas, o ne skolos vertybinius popierius, tuo metu, kai jiems yra didelės rinkos kainos (palyginti su balansais arba rinkos kainomis praėjusių periodai).
2. Antrą, rinkos sekimo naudą pagrindžia ilgalaikio akcijų pelningumo analizė po tam tikrų įmonių sprendimų priėmimo, maža akcijų graža po išleidimo, didelis pelningumas akcijų atpirkimo laikotarpiu (Arosio, Giudici, Paleari (2001), Gompers, Lerner (2003) ir kiti).
3. Trečia, išvada apie rinkos stebėjimo naudojimą gali būti atliekama lyginant prognozes ir faktinius įmonės sėkmės rodiklius. Jei akcijų emisija atliekama tais laikotarpiais, kai investuotojai yra pernelyg optimistiški dėl bendrovės plėtros perspektyvų, reiškia įmonė stebi rinką.
4. Ketvirta, rinkos stebėjimo buvimą patvirtina bendrovės vadovų apklausos rezultatai. Jie pripažįsta, kad akcijų pervertinimas yra nepaprastai svarbus priimant sprendimus dėl finansavimo šaltinio pasirinkimo.

1.2. Kapitalo struktūros formavimą įtakojantys veiksniai

Skirtingos kapitalo struktūros teorijos ir modeliai nustatė nemažą kapitalo struktūros veiksnių skaičių. Nustatyta, jog įmonės kapitalo struktūros formavimą gali įtakoti tiek vidiniai veiksniai, kuriuos gali valdyti pati įmonė, tiek ir išoriniai (makroekonominiai) veiksniai, nepriklausomi nuo įmonės sprendimų (10 pav.)



10 pav. Kapitalo struktūros veiksniai

Aleksandravičienė V. (2004) teigia, kad svarbiausi veiksniai, sąlygojantys kapitalo struktūros formavimą praktikoje yra šie:

- Akcinės bendrovės kontrolės išlaidos;
- Bankrutavimo išlaidos;
- Netapatūs įmonės vadovų ir savininkų interesai;
- Skolinimosi pajėgumas;
- Mokestinio pajėgumo išnaudojimas.

Aleksandravičienės V. teigimu, tradicinė teorija įvertino rinkos netobulumą, tačiau ši kapitalo struktūros formavimo teorija niekuomet nebuvo moksliskai įvertinta (Aleksandravičienė V. 2004).

Racionalus kapitalo struktūros finansinis planavimas, t.y. bendras bendrovės finansavimo būdas, vykdomas siekiant organizacijos finansinio stabilumo ilgalaikėje ir trumpalaikėje perspektyvoje (Kovaliov, 2007). Orientyrų gali būti santykinė piniginių išmokų vertė, atitenkanti finansinių resursų savininkams, kaip įdėto kapitalo pelningumo lygio charakteristika, kuri turi užtikrinti organizacija nemažinant savo rinkos vertės.

Skolintų šaltinių pritraukimas, sąlygoja finansinės rizikos augimą, ir skatina nuosavo kapitalo gražos augimą. Kaip rodo praktika, organizacijų finansinė valdžia savarankiškai nustato konkretų kapitalo struktūros optimizavimo kriterijų prioritetą (Borčukos, 2010). Ši tezė remiasi išvadomis, kad bendrovės naudoja pragmatiškus vertinimus kapitalo struktūros ir jo vidutinės vertės nustatymui, vietoj optimalios kainos teorinių vertinimų, kas leidžia įmonėms padidinti lankstumą įgyvendinant investicinius ir finansinius sprendimus (Piatnickij, 2006). Neformalių modelių ir mechanizmų taikymas daro neigiamą įtaką priimtų valdymo sprendimų, susijusių su finansine kapitalo struktūra, kokybei.

Atsižvelgiant į tai, atsiranda būtinybė vis dažniau kurti ekonominius ir matematinius modelius, kuriuos kuriant būtų įvertinta nuosavo kapitalo vertė, prognozuojama finansinio svarto dinamika, galimas palūkanų normų diapazonas, pajamų augimas ir kiti bendrovės finansavimo politikos aspektai, kurie visiškai suderintų įmonės savininkų ir susijusių su juo pasirenkant fondų šaltinių struktūrą.

Klausimas apie kapitalo struktūros valdymo tikslingumą ir jos vertei turinčių veiksnių įtaką atsirado neoklasikinės įmonės teorijos kūrimo metu ir jau seniai aptariama mokslinėje bendruomenėje.

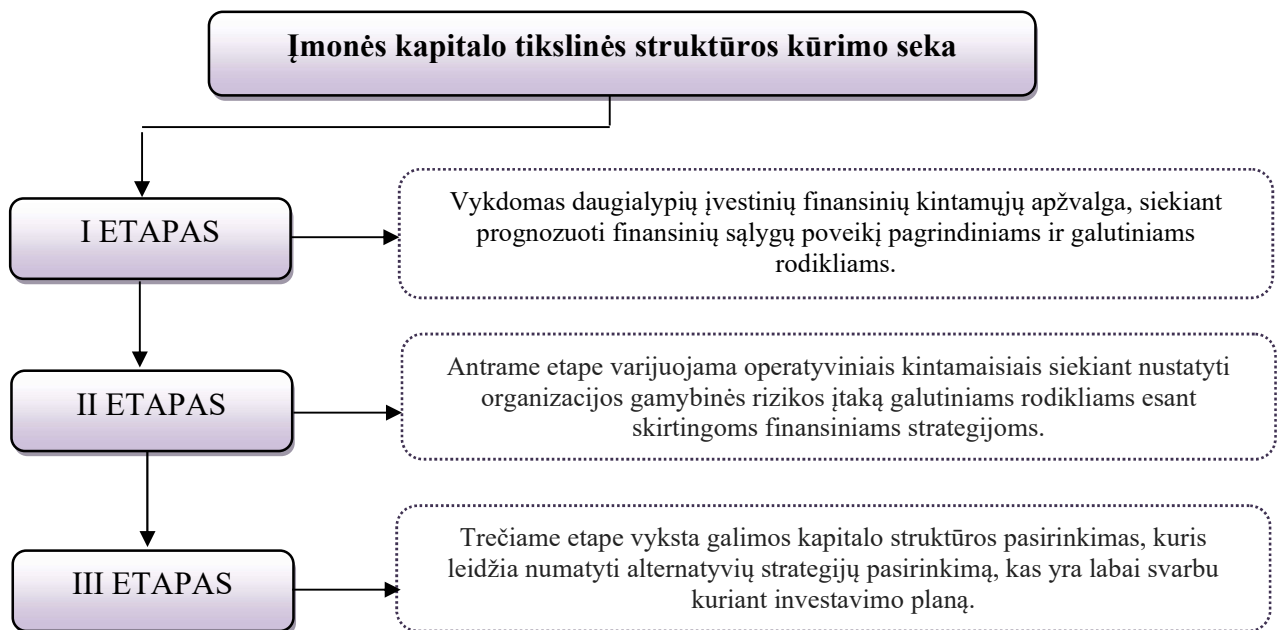
Kaip jau buvo minėta, kapitalo struktūros teorijoje yra įprasta išskirti du metodus: statinius (pagal kuriuos kuriami tradiciniai ir kompromisiniai modeliai, Millerio - Modigliani modeliai) ir dinaminiai (Rosso, signalų modeliai)(Ross, 1977; Myers, Mailuf, 1984).

Pirmojo požiūrio šalininkai (Gordon, 1959) teigia, kad kapitalo vertė priklauso nuo jos struktūros, todėl optimali kapitalo struktūra egzistuoja. Esant šiam kriterijui, optimalumas užtikrinamas kapitalo minimalia kaina nemažinant bendrovės vertės) (Bobiliova, 2007).

Šio modelio taikymas ne visada gali paaiškinti organizacijos kapitalo struktūros pasirinkimą, dėl to, kad modelis nenumato rinkos signalų vertinimo, kas labai svarbu finansinės rinkos sąlygomis, kadangi naujų akcijų leidimas kol kas nėra geriausias sprendimas akcininkams (Teplova, 2009).

Tyrimai parodė, kad koreguojant kapitalo struktūrą, bendrovės pritaiko ją tiksliniam lygiui (Lucenko, 2010). Šį faktą pagrindžia ir kitų autorių tyrimai Fama, French (2002); Keyhan, Titman, (2007).

Be to, pateikti rezultatai didelį dėmesį akcentuoja finansavimui, kaip priklausomam kintamajam, atsižvelgiant į nacionalinės kapitalo rinkos ypatumus, įmonės finansinę padėtį vykdant verslo sandorius ir kt. Įmonės kapitalo tikslinės struktūros kūrimo seka gali būti sąlygiškai suskirstyta į etapus.



11 pav. Įmonės kapitalo tikslinės struktūros seka

Skolintų lėšų poreikio įvertinimo procesas gali būti veiksmingai įgyvendinamas pagal finansinio planavimo sistemą rengiant veiklos ir finansinius planus. Paskolų, kurias planuojama gauti ar kurios jau yra įtrauktos į įmonės balansą, analize siekiama patvirtinti informaciją apie jų aptarnavimo sąlygas, grąžinimo grafikus.

Iteratyvus planavimas leidžia koreguoti skolinimosi sumą esant grėsmingam finansiniam stabilumui. Kapitalo struktūros modeliavimas turi būti vykdomas remiantis sekančiais faktoriais:

1. Organizacijos produkcijos (darbo, paslaugos) paklausos dinamikos lygis ir produkcijos rentabilumas.

2. Esama ir planuojama turto struktūra.
3. Organizacijos likvidumas.
4. Veiklos svarto lygis yra išlaidų dinamikos charakteristika.
5. Kreditoriams, investuotojams, vadovams ir savininkams prieinamos informacijos asimetrija.
6. Turto rentabilumo lygis.
7. Šalies mokesčių sistema ir t.t. (Sokolova, 2008).

Visų išvardytų veiksnių įvertinimas yra labai svarbus organizuojant įmonės, kuri pritraukia kapitalą, finansų valdymą.

Planuojant kapitalo struktūrą, bendrovės vadovai siekia pagrindinio tikslo - užtikrinti pakankamą finansavimo sumą strategijos įgyvendinimui ir problemų, susijusių su trumpalaikio turto optimizavimu sprendimui, kapitalo sąnaudų mažinimui ir galiausiai verslo vertės didinimui.

Taip, kapitalo struktūros efektyvus valdymas – tai tinkamo santykio tarp nuosavų ir skolintų lėšų santykis, kuriam esant suteikiama teigiama įtaka organizacijos vertei.

Įmonės vertė, įvertinant finansinio svorto poveikį, nustatoma pagal formulę (Piatnickij, 2006):

$$OV_S = IENR(1 - PM)/VK_{Vvr}$$

Kur:

OV_S - įmonės vertė, atsižvelgiant į skolos našta, t. y. į finansinio svorto poveikį;

$IENR$ – investicijų eksploatavimo grynasis rezultatas planavimo laikotarpiu.

VK_{Vvr} - kapitalo vidutinė svertinė vertė, atsižvelgiant į riziką, susijusią su finansinėmis problemomis;

PM – pelno mokesčio tarifas.

Savo ruožtu, organizacijos metinio finansinio plano duomenys yra naudojami planuojant pelną prieš ampokestinimą, neišskaičiavus procentų. Pavyzdžiui, pajamų, kitų įplaukų ir išlaidų prognozė gali būti nustatyta remiantis ankstesnių metų dinamika, sukuriant laikiną autoregresiją, gamybos sąnaudos planuojamos, naudojant pagrįstą proporcingų priklausomybių metodą. Vidutinė svertinė kapitalo vertė, atsižvelgiant į riziką, susijusią su finansinėmis problemomis, gali būti nustatoma taip:

$$VKV_{fr} = (NK_{Rfs} (1 - \omega_{sk}) + (SL_{vv} - PM) \omega_{sk} - fp) / (1 - fp)$$

Kur:

ω_{sk} – skolinto kapitalo dalis bendroje įmonės lėšų struktūroje, lygi skolinto kapitalo ir skolintų ir nuosavo kapitalo sumos santykiui %;

fp - sąlyginė finansinių problemų atsiradimo tikimybė dėl tam tikro skolinto kapitalo pritraukimo, vnt.

SL_{vv} – vidutinė svertinė skolinimosi vetė, % per metus;

NK_{Rfs} – nuosavo kapitalo pelningumas, atsižvelgiant į finansinį svertą, % per metus

$$NK_{Rfs} = GP / NK + R$$

Čia akcinio kapitalo vertė be skolintų lėšų naudojimo lygi grynojo pelno (GP) ir nuosavo kapitalo (NK) ir rezervų (R)sumos santykiui, % per metus.

Jei įmonė turi išvystytą finansinį modelį, kuris susieja visus finansinės ir ekonominės organizacijos veiklos parametrus, tai šio rodiklio reikšmė atitinka scenarijų, kurio pavadinimas "be išorinio skolinimo".

Sąlyginė tikimybė (R) formulėje interpretuojama kaip tikimybė, kad įmonėje kils finansinių problemų būtent dėl tam tikrų paskolų naudojimo. Negatyvaus skolinimosi poveikio padidėjimas dėl įvairių priežasčių, pavyzdžiui, dėl šalies finansinės krizės, pardavimų apimčių mažėjimo, klientų nemokumo ir kt.

Apskaičiuojant sąlyginę tikimybę, mes panaudojame (Kossov, 2000; Pavlovec; 2010), kurie pateikia tikimybę, laipsninės funkcijos bendroje organizacijos lėšų struktūroje pavidalu:

$$R = \alpha \omega^{\beta_{sk}}$$

Kur α yra maselio daugiklis, tai yra parametras, nustatantis skolintojo kapitalo įtakos ribas finansinių sunkumų tikimybei; β yra rodiklis, tai yra parametras, esant kokiam skolinto kapitalo daliai, dėl kurio kyla finansinių sunkumų tikimybė, taip pat šio padidėjimo norma.

Įmonės kapitalo struktūros valdymo sistema turi užtikrinti optimalų egzistuojančių apribojimų, visoms kapitalo sudedamosioms dalims, kombinaciją, kad gautų pelną, siekiant pelno, užtikrinančio einamą ir būsimą vystymą bei organizacijos maksimalios vertės. Šis principas gali būti formalizuotas sudarant optimalų kreditinės naštos valdymo modelį.

Tikslinė organizacijos vertės didinimo funkcija, atsižvelgiant į skolos našą turi pavidalą:

$$OV_{skol} = IENR (1 - PM) / VKV_{fr} \rightarrow MAX$$

OV_{skol} = Organizacijos vertė, atsižvelgiant į skolos našą.

IENR – investicijų eksploataavimo grynasis rezultatas planavimo laikotarpiu.

PM – pelno mokesčio tarifas.

VKV_{fr} = Vidutinė svertinė kapitalo vertė.

Atitinkant sekančias sąlygas:

1. Įmonės balanso struktūros apribojimai. Įmonė, vykdydama savo veiklą, privalo laikytis įsipareigojimų klientams (kokybė, apimtis ir t.t.), įsipareigojimų darbuotojams, kontrahentams ir t.t., taip užtikrinant savo veiklos tęstinumą. Organizacija laikosi pasirinktos strategijos, nustato daugybę nuosavų ir skolintų (pasiskolintų) savo veiklos finansavimo šaltinių.

Kai kurios įmonės vietoj bendrinio kapitalo struktūros rodiklio taiko tikslinį nuosavo ir skolinto kapitalo santykį kaip bendrąjį kapitalo struktūros rodiklį, atsižvelgiant į lėšų pakankumą.

Šio požiūrio taikymas, pasirenkant trumpalaikę finansinę politiką, turėtų atitikti įmonės finansinės valdžios poreikiams. Pavyzdžiui, nuosavo kapitalo dydis turi atitikti šias nelygybes (Teplova, 2009):

$$NK \geq \gamma SA;$$

$NK + SK (t > 1 \text{ m.}) \geq A4 + p (A1 + A2 + A3)$, kur $SK (t > 1 \text{ m.})$ – skolintas kapitalas, kurio padengimo laikas virš 1 metų; γ - svertinis koeficientas, kuris parodo mažiausiai likvidaus turto padengimo nuosavu kapitalu laipsnį; $0 < \gamma \leq 1$, $A1$ – likvidžiausias turtas (piniginės lėšos, trumpalaikės finansinės investicijos), eur.; $A2$ – greitai realizuojamas turtas (debitorinis įsipareigojimas, mokėjimai, kuriuos numatoma gauti metų bėgyje po ataskaitinės datos, kitos apyvartinės lėšos), eur., $A3$ - mažiausiai likvidus turtas, kurį sudaro lėtai realizuojami aktyvai (atsargos, gautinos sumos, kurių mokėjimai yra tikėtini praėjus daugiau kaip vieneriems metams po ataskaitinės datos, įsigytų vertybių pridėtinės vertės mokestis), eur. $A4$ – sunkiai realizuojamas turtas (ilgalaikis turtas), eur.

Pažymėtina, kad $A1$, $A2$ ir $A3$ aktyvų suma nustato įmonės trumpalaikio turto vertę. Pritrauktų lėšų valdymo procesą sudaro ne tik maksimaliai leistinos skolinto kapitalo dalies nustatymas, bet ir kokybiško paskolų portfelio pagal terminą kurimas.

2. Svarbus veiksnys žiniomis grindžiamoms įmonėms yra partneryste su skolinančia įstaiga dėl skolos restruktūrizavimo galimybių ir ilgalaikių skolintų lėšų teikimo. Įmonių finansinių rezultatų apribojimai planavimo periodu, siekiant užtikrinti skolos laikiną padengimą. Organizacijos reikalaujamo pajamų lygio analizės, pakanka stabilios finansinės būklės palaikymui, taip pat išteklių, skirtų plėtrai, padengimui, pagrindinės veiklos rizikos padengimas atliekamas pelno pagrindu, prieš išskaičiuojant ilgalaikio turto atkūrimo išlaidas, palūkanas už paskolas ir pelno mokestį planavimo laikotarpiu (BIR). Ribinės šio rodiklio reikšmės, charakterizuoja ekonominių efektyvumą, padeda nustatyti skolinto kapitalo ir bendrovės veiklos ekonominių rodiklių santykį ir jo atitikimą kreditinių įstaigų reikalavimams

$$\gamma^A \leq SK / BIR \leq \gamma^V$$

Kur

- SK skolintas endrovės kapitalas planuojamu periodu, eur.
- γ^A ; γ^V – apatinė ir viršutinė finansinės naštos ribos (turi būti reikšmės $\gamma \geq 0$),

Apatinę ir viršutinę ribas, nustato kreditinės organizacijos, jų sąlygos yra griežtesnės (diapazonas nuo 2 iki 2,5). Skolintojo veiklos ypatumai ir pasirenkamas kreditinis produktas leidžia plėsti šias ribas iki 3 – 5 vnt.

Be pelno reikšmės, nelygybėje galima naudoti pardavimo pajamų rodiklį (PP), tada santykis turės reikšmę:

$$SK/PP \leq 1/2$$

Skolinto kapitalo dydis gali būti koreguojamas mažinant jį piniginių lėšų atsiskaitomuose sąskaituose ataskaitiniu periodu. Tai suteikia galimybę įvertinti realų turto charakterį, leidžia atsižvelgti į realų turto pobūdį, neatsižvelgiant į likvidiausią turto dalį, kaip į paskolos dengimo būdą.

3. Balanso likvidumo koeficiento ir organizacijos nuosavo kapitalo rentabilumo būtino lygio išsaugojimo apribojimai. Tarp rodiklių, charakterizuojančių bendrovės finansinę būseną, išskiriami likvidumo ir rentabilumo rodikliai. Analizuojamo periodo metu jie turi pavidalą:

$$K_{likv}^A \leq K_{likvt} \leq K_{likv}^V;$$

$$R_{NK}^A \leq R_{NKt} \leq R_{likv}^V;$$

Kur:

K_{likv} , R_{NK} – atitinkamai balanso likvidumo koeficiento lygis ir organizacijos nuosavo kapitalo likvidumo rodiklis; K_{likv}^A , R_{NK}^A - atitinkamai balanso likvidumo koeficiento ir organizacijos nuosavo kapitalo likvidumo rodikio leidžiama apatinė riba analizuojamu laikotarpiu; K_{likv}^V ir R_{likv}^V - atitinkamai balanso likvidumo koeficiento ir organizacijos nuosavo kapitalo likvidumo rodikio leidžiama viršutinė riba analizuojamu laikotarpiu, t – parametras, nurodantis laiko periodą, kuriuo vykdomi skaičiavimai. Mažesnis nei trijų mėnesių periodas laikomas trumpalaikiu, vidutinis periodas – iki 1 metų, ilgalaikis periodas – daugiau nei 1 metai.

Balanso likvidumo koeficientas nelygybei sudaryti nustatomas, remiantis planuojamais balanso duomenimis būsimam laikotarpiui.

$$K_{likv. t} = A / (SK - S_{kproc.})$$

Kur:

A - įmonės turtas, apibūdinantis organizacijos veiklą veiklą per tam tikrą laikotarpį, eur.

Trumpalaikiui turtui priskiriamas likvidžiausias turtas: trumpalaikės finansinės investicijos ir gryniesi pinigai.

Vidutinio termino turtui priskiriamas visas trumpalaikis turtas, išskyrus gautinas sumas, kurių mokėjimai tikėtini vėliau nei po 1 metų. Ilgalaikiam turtui priskiriamas visas įmonės turtas (planuojamo balanso suma metams ir ilgesniam laikotarpiui).

SK – skolintas kapitalas, atitinkantis paskolos gražinimo terminui, eur. Paskolos ir kreditai, kuriuos numatoma padengti per ateinančius tris mėnesius nuo planuojamo balanso datos, priskiriami trumpalaikiam laikotarpiui. Skolintas kapitalas, kurį reikia gražinti per planuojamus metus (įskaitant ankstesnius tris mėnesius) – priskiriamas vidutinės trukmės laikotarpiui, per ilgesnį nei 1 metų laikotarpį – ilgalaikiam.

Skolinto kapitalo vertė ilgesniam nei vienerių metų periodui yra komuliatyvinis grynosios skolos įvertinimas.

$SK_{proc.}$ – procentai už skolinto kapitalo naudojimą, susijusieji su analizuojamu laikotarpiu, eur.

Balanso likvidumo koeficiento viršutinė ir apatinė riba yra jų norminės vertės, sukurtos atsižvelgiant į kredito įstaigos (skolininko) reikalavimų derinimą su statistiniais rodikliais, apskaičiuotais remiantis įmonės veiklos rezultatais ankstesniais laikotarpiais.

Trumpalaikiams ir vidutinės trukmės įsiskolinimui galioja lygybė:

$$0,5 \leq K_{likv.}^A (t < 1 \text{ m.}) \leq 1,$$

o ilgesnem periodui nustatoma apatinė riba didesnė nei 1 m.

Nuosavo kapitalo pelningumas apskaičiuojamas pagal formulę reikiamam laiko periodui esant atitinkamai skolinto kapitalo daliai bendroje organizacijos lėšų struktūroje (ωSK). Pelno prognozuojamai vertei, trumpalaikiu periodu, nustatyti naudojama ketvirčio prognozė, vidutiniu ir ilguoju periodu – metinė prognozė.

Tam tikrais atvejais prognozuojama vertė yra lygi faktinei pelno reikšmei per tą patį praėjusių metų laikotarpį, atsižvelgiant į nagrinėjamo laikotarpio kainų indekso dinamiką.

4. Skolintų lėšų aptarnavimo išlaidų ribojimas. Nustatant palūkanų mokėjimų už skolintų lėšų panaudojimą ribines vertes, įmonė apskaičiuoja leistiną planavimo laikotarpio finansinės veiklos rezultatų (pajamų, įvairių rūšių pelno) ir priežiūros laikotarpio išlaidų santykio lygį.

$$\mu^A \leq SK_{proc}/P_G \leq \mu^V$$

Kur:

$SK_{proc.}$ - procentai už skolinto kapitalo naudojimą, susijusieji su analizuojamu laikotarpiu, eur. P_G – grynasis pelnas (neatskaitant procentų už skolinto kapitalo naudojimą), eur.

μ^A ir μ^V – atitinkamai apatinė ir viršutinė aptarnavimo vertės ribos ($\mu > 0$). Šio rodiklio apribojimas nustato finansistai, atsižvelgiant į apskaitos politikos ypatumus, taip pat į įmonės priklausomybę nuo rizikos. Kaip taisyklė, leistinu yra santykis:

$$0,5 \leq \mu \leq 1$$

5. Lygties parametrų apribojimai, nurodantys finansinių problemų atsiradimo tikimybę, naudojant skolintas lėšas. Skolinto kapitalo įtakos charakteristikos svyruoja tarp $0 < \alpha < 1$

Rekomenduojama naudoti ekspertų vertinimų metodą, pagrįstą iškilusių problemų intuityvinę - loginę analizę. Pvz., Jei $\alpha = 0,15$, įmonės finansinės būklės destabilizacija arba stabilizavimas gali būti tik 15 proc. atitinkamai didinant ar mažinant skolintų lėšų dalį. Kiti 85 proc. – kitų faktorių įtakos rezultatas.

Parametras β , rodo finansinių sunkumų tikimybės padidėjimo greitį ir nustatomas atsižvelgiant į organizacijos vykdomos veiklos šalyje rizikos lygį. Kuo aukštesnė šio parametro vertė, tuo greičiau didėja tikimybė. Rekomenduojamas diapazonas $2 \leq \beta \leq 10$.

2. AB „LIETUVOS GELEŽINKELIAI“ KAPITALO STUKTŪROS POKYČIŲ ĮTAKOS ĮMONĖS FINANSINIAMS RODIKLIAMS TYRIMO METODOLOGIJA

2.1. Tyrimo metodologija

Tyrimo tikslas: Nustatyti AB „Lietuvos geležinkaliai“ kapitalo struktūros pokyčių įtaką Bendrovės finansiniams rodikliams.

Siekiant baigiamojo darbo tikslo, buvo iškelti uždaviniai:

1. Atlikti AB „Lietuvos geležinkaliai“ balanso vertikalią ir horizontalią analizę 2014 – 2018 m.
2. Atlikti AB „Lietuvos geležinkaliai“ pelno – nuostolio ataskaitos horizontalią ir vertikalią analizę 2014 – 2018 m.;
3. Apskaičiuoti AB „Lietuvos geležinkaliai“ 2014 – 2018 metų finansinius rodiklius
4. Apskaičiuoti AB „Lietuvos geležinkaliai“ 2014 – 2018 metų nuosavo ir skolinto kapitalo santykį, skolų ir turto santykį (DR)

Finansinė analizė turi labai didelį vaidmenį įmonės ekonominės veiklos pasikeitime. Ji padeda suprasti ar turimi ištekliai naudojami efektyviai ir tikslingai, naudojant finansinės analizės rezultatus galima generuoti bendrovės pajamas (Zelgaive, Zacharčenko, 2012).

Šiuolaikinėmis sudėtingo ir konkurencingo verslo sąlygomis labai svarbu turėti kuo daugiau išsamios informacijos apie finansinę įmonės būklę bei veiklos rezultatus, kad galima būtų objektyviai įvertinti dabartinę įmonės vietą rinkoje ir jos ateities perspektyvas (Mackevičius, 2008, p. 23).

Finansinė analizė – tai visapusiškas, objektyvus ir nuoseklus įmonės finansinės ir kitų su ja susijusių veiklų tyrimas siekiant padėti įmonės vadovybei priimti teisingus valdymo sprendimus ir įgyvendinti numatytus tikslus (Mackevičius, 2011, p. 8).

Finansinė analizė – tai procesas, kurio metu, taikant tam tikrus matematinius ir statistinius metodus, įmonės veiklos duomenis siekiama paversti naudinga informacija. Finansinė analizė yra viena svarbiausių įmonės veiklos vertinimo sričių, kurios pagrindas – įmonės apskaitos duomenys ir kuri naudojama kaip diagnostikos ir prognozavimo priemonė ateities finansiniams sprendimams priimti, kaip išankstinio žvalgymo priemonė investavimo objektams pasirinkti (Juozaitienė, 2007, 67).

Horizontalioji analizė

Horizontalioji analizė padeda nustatyti rodiklių dinamiką absoliučiais dydžiais bei procentais ir nukrypimus nuo bazinių rodiklių. Ši analizė dažniausiai atliekama lyginant 2 – 5 metų duomenis.

Atliekant horizontalią analizę, galima įvertinti pajamų ir sąnaudų bei kitų rodiklių pokyčius. Manoma, kad horizontalioji analizė padeda įvertinti įmonės vadovavimo strategiją, politiką ir motyvus, nustatant jų poveikį pasiektiems finansiniams rezultatams. Darant horizontaliąją analizę, svarbu įvertinti du dalykus:

1. Tinkamo lyginamo laikotarpio pasirinkimas;
2. Bazinių metų, su kuriais lyginama, pasirinkimas (Mackevičius, 2011, p. 78).

Horizontalioji analizė padeda nustatyti finansinių ataskaitų rodiklių dinamiką. Horizontaliosios analizės rezultatus galima apskaičiuoti ir išreikšti absoliučiais dydžiais ir procentais ir taip nustatyti nukrypimus nuo bazinių rodiklių. Horizontaliosios analizės atlikimo algoritmas yra toks:

1. Absoliutus rodiklio pokytis $-\Delta A = A_1 - A_0$;

2. Procentinis rodiklio pokytis $-\Delta A = \frac{A_1 - A_0}{A_0} \times 100$;

A_1 – ataskaitinio laikotarpio duomenys;

A_0 – praėjusio (bazinio) laikotarpio duomenys;

Horizontalios analizės atmaina yra tendencijų (trendo) analizė, kuri padeda nustatyti finansinių rodiklių kitimo tendencijas ir dėsningumus. Tarkime, kad pardavimai per 3 metus didėja 120 procentų, o pelnas prieš apmokestinimą – 70 procentų. Trendo analizė padės suprasti, kad pelnas didėja lėtesniu tempu nei pardavimai dėl spartesnio sąnaudų augimo (Buškevičiūtė ir kt., 2010, p. 17).

Vertikaliąją analizę

Vertikaliąją analizę atliekama tada, kai kiekvienas finansinės ataskaitos rodiklis lyginamas su bendroju baziniu tos ataskaitos rodikliu, o gautas dydis išreiškiamas procentais. Užsienio šalių specialistai šią analizę dažnai vadina struktūrine analize. Bendras bazinis rodiklis gali būti įmonės balanso aktyvų, pasyvų, pelno, sąnaudų, pardavimų suma. Atliekant keleto metų finansinių rodiklių struktūrinę analizę, galima nustatyti rodiklių tarpusavio ryšius bei jų pakitimų priežastis (Buškevičiūtė ir kt., 2010, p. 17).

Jono Mackevičiaus teigimu vertikalios analizės tikslas yra nustatyti, kokią dalį konkretus rodiklis (procentais) sudaro palyginti su tam tikra visuma. Atliekant vertikaliąją analizę, galima įvertinti: ar optimaliai ir racionaliai naudojamas turtas; finansavimo struktūros pokyčius, įmonės pajamų ir sąnaudų struktūrą ir jų kitimo pokyčius ir kt. (Mackevičius, 2008, p. 79).

Vertikaliąją pelno (nuostolių) ataskaitos analizę atliekama dalijant kiekvieną ataskaitos straipsnį iš pardavimo pajamų sumos. Taip gaunami pardavimo pelningumo rodikliai: bendrasis pelningumas, veiklos pelningumas, finansinės ir investicinės veiklos pelningumas bei grynas

pardavimo pelningumas. Šie rodikliai, nustačius jų reikšmes, lyginami tarpusavyje, su kitų giminingų įmonių analogiškais rodikliais, su ribinėmis reikšmėmis ir daromos atitinkamos išvados (Mackevičius, 2008, p. 79).

Finansinių rodiklių analizė

Viena iš efektyviausių metodikų įmonių vertei nustatyti yra mokumo ir pelningumo rodiklių skaičiavimas bei jų tarpusavio analizė.

3 lentelė. Pelningumo bei mokumo rodikliai ir jų vertinimo lygis

(sudaryta darbo autorės, remiantis Mackevičius, 2007)

Rodiklio pavadinimas	Skaičiavimo formulė	Komentaras	Vertinimo lygis
Bendrojo padengimo koeficientas	$\frac{\text{Trumpalaikis turtas}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}}$	Parodo, koku laipsniu trumpalaikių kreditorių teisės yra padengtos turtu, kurį lengva paversti pinigais.	Labai gerai – > 2; blogai – <1
Greitojo arba kritinio padengimo koeficientas	$\frac{\text{Trumpalaikis turtas} - \text{Atsargos}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}}$	Parodo santykį tarp didžiausio likvidumo turto komponentų ir trumpalaikių įsipareigojimų	Labai gerai – >1,5; blogai – < 1.
Bendrasis pardavimo pelningumas	$\frac{\text{Bendrasis pelnas}}{\text{Pardavimo pajamos}}$	Rodiklis rodo įmonės sugebėjimą parduoti savo pagamintą produkciją brangiau už jos savikainą.	Virš 35% labai gerai; blogai <7%
Grynasis pardavimo pelningumas	$\frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Pardavimo pajamos}}$	Rodiklis rodo pardavimo pelningumą įvertinus visas pajamas ir išlaidas	Labai gerai >25%; blogai <5%
Veiklos pelningumas	$\frac{\text{Veiklos pelnas}}{\text{Pardavimo pajamos}}$	Labai gerai apibūdina veiklos efektyvumą.	Kai jis žemiau 5% labai blogai.
Turto pelningumas	$\frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Visas turtas}}$	Rodiklis leidžia įvertinti, kaip ūkio vadovai sugeba panaudoti turtą ir gauti pelną.	Labai gerai – > 20%; blogai – <8 %
Nuosavybės pelningumas	$\frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Nuosavas kapitalas}}$	Rodiklis parodo, kiek pelno uždirba savininkų kapitalas.	Labai gerai – > 30%; blogai – <10 %

Papildomai buvo skaičiuojami dar 2 rodiklių grupės (Efektyvumo ir apyvartumo rodikliai)
žr. 3 lentelę

4 lentelė. **Efektyvumo ir apyvartumo rodikliai**

Efektyvumo rodikliai	Apyvartumo rodikliai
Pardavimo savikainos lygis (Pardavimo savikaina/Pardavimo pajamos)	(Apyvartinio kapitalo koeficientas ((Trumpalaikis turtas - trumpalaikiai įsipareigojimai)*100)/Turtas)
Veiklos sąnaudos vienam pardavimo pajamų eurui (Veiklos sąnaudos/Pardavimo pajamos)	Ilgalaikio turto apyvartumas (Pardavimai/Ilgalaikis turtas)
Finansinės ir investicinės veiklos sąnaudos vienam pardavimo pajamų eurui (Finansinės ir investicinės veiklos sąnaudos/pardavimo pajamos)	Viso turto apyvartumas (Pardavimai/Turtas)
Finansinės ir investicinės veiklos sąnaudų lygis (Finansinės ir investicinės veiklos sąnaudos/Finansinės ir investicinės veiklos pajamos)	Pirkėjų skolų apmokėjimo laikas dienomis ((Pirkėjų įsiskolinimas*360)/Pardavimai)
	Trumpalaikio turto apyvartumas (Pardavimai/Trumpalaikis turtas)
	Vidutinis kreditorinio įsiskolinimo periodas ((Skolos tiekėjams*360)/Pardavimų savikaina)
	Nuosavo kapitalo apyvartumas (Pardavimai/Nuosavas kapitalas)
	Atsargų apyvartumas kartais (Pardavimo savikaina/vidutinė atsargų vertė)
	Atsargų apyvartumas dienomis (365/Atsargų apyvartumas kartais)

3. AB „LIETUVOS GELEŽINKELIAI“ KAPITALO STRUKTŪROS POKYČIŲ ĮTAKOS ĮMONĖS FINANSINIAMS RODIKLIAMS TYRIMAS

Šioje dalyje bus aptarta AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūra, analizuojamas finansinių rodiklių pokytis, nustatyti slokų ir turto, skolos ir nuosavybės santykiai, koreliacijos koeficientai tarp pelningumo, apyvartumo, mokumo ir efektyvumo rodiklių. Skaičiavimams naudota AB „Lietuvos geležinkeliai“ 2014 – 2018 metų atskaitomybių suvestiniai duomenys. Atliekant bendrovės veiklos analizę, remtasi santykinų rodiklių analize. Veiklos analizei atlikti apskaičiuojami pelningumo, apyvartumo, mokumo ir efektyvumo 2014 – 2018 metų finansiniai rodikliai, atlikta finansinių ataskaitų horizontalioji ir vertikalioji analizės. Rodikliai pateikti lentelėse kartu su gautais rezultatais.

Bus apskaičiuojami kapitalo struktūros rodikliai:

- Skolos – nuosavybės rodiklis tai vienas stipriausių bendrovės stabilumo įvertinimo rodiklių, kuris parodo skolos ir nuosavybės santykį;
- Skolos ir turto santykis (DR) parodo skolų ir turto santykį.

Esant tikrai situacijai galima realiai įvertinti ir atskleisti visus kapitalo struktūros pokyčio ir bendrovės vertės įpatumus.

3.1. AB „Lietuvos geležinkeliai“ veiklos charakteristika

AB „Lietuvos geležinkeliai“ įregistruota Lietuvos Respublikos juridinių asmenų registre 1995 m. gegužės 2 d., reorganizavus SPAB „Lietuvos geležinkeliai“. Vykdydama savo veiklą, įmonė vadovaujasi Lietuvos Respublikos Konstitucija, Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymu, Lietuvos Respublikos geležinkelių transporto kodeksu ir kitais Lietuvos Respublikoje galiojančiais teisės aktais.

Bendrovė yra juridinis asmuo, savarankiškai organizuojantis ūkinę, finansinę, organizacinę ir teisinę veiklą. Bendrovė yra akcinio kapitalo įmonė, kurios akcininkas yra Lietuvos valstybė (įmonės vienos akcijos nominali vertė – 289,62 eurų).

Bendrovės pagrindinė veikla – Krovinių ir keleivių vežimo geležinkeliais paslaugos, geležinkelių tinklo administravimas, viešosios geležinkelių infrastruktūros valdymas, priežiūra ir plėtra. Didžiąją dalį pajamų įmonė uždirba iš krovinių vežimo veiklos.

AB „Lietuvos geležinkeliai“ misija – jungti įmones ir verslus geresniai ateičiai;

AB „Lietuvos geležinkeliai“ vizija – Centrinės ir Rytų Europos mobilumo ir logistikos lyderis.

3.2. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūra

AB „Lietuvos geležinkeliai“ nuosavas kapitalas yra turto vertė, atėmus visų įsipareigojimų vertę. O nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai sudaro bendrą įmonės kapitalą. Bendrovės kapitalo struktūros sudedamos dalys yra:

- Įstatinis kapitalas yra akcininkų apmokėtas nuosavas kapitalas, apskaitomas nominaliaja verte, remiantis bendrovės įstatais ir įregistravimu registru centre;
- Akcijų priedai – formuojami, kaip emisijos vertės perteklius, viršijantis akcijų nominaliąją vertę, sumažintą emisijos sąnaudomis;
- Privalomasis rezervas- pagal Lietuvos Respublikos teisės aktus į privalomąjį rezervą privaloma pervesti 5% grynojo pelno kasmet, kol rezervas pasieks 10% įstatinio kapitalo. Privalomojo rezervo negalima paskirstyti kaip dividendų, jis formuojamas būsimiems nuostoliams padengti;
 - Kiti rezervai – sudaromi reikiantis akcininko sprendimu nurodytu tikslu;
 - Nepaskirstytas pelnas (nuostoliai).
 - Dotacijos – yra valstybės parama, teikiama išteklių perleidimo ūkio subjektui forma, su sąlyga, kad ūkio subjektas laikėsi ar ateityje laikysis tam tikrų sąlygų, susijusių su ūkio subjekto pagrindine veikla.
 - Atidėjimai – atidėjiny apskaitomas tada ir tik tada, kai dėl įvykio praeityje Bendrovė turi teisinį įsipareigojimą ar neatšaukiamą pasižadėjimą.
 - Išmokos darbuotojams – išmokos apima atlyginimus, socialinio draudimo įmokas, premijas, atostogas ir kt.
 - Gautini išankstiniai apmokėjimai – gautus išankstinius apmokėjimus sudaro avansu gautos projekto įgyvendinimo lėšos.
 - Atidėtojo pelno mokesčio įsipareigojimai – būsimaisiais atskaitiniais laikotarpiais mokėtinos pelno mokesčio sumos, kurios susidaro dėl apmokestinųjų laikinųjų skirtumų.
 - Prekybos ir kitos mokėtinos sumos, paskolos ir kitos finansinės skolos, pelno mokesčio įsipareigojimai ir kt.

Bendrovės kapitalo valdymo tikslas yra užtikrinti galimybes tęsti veiklą, siekiant uždirbti pelno akcininkams ir palaikyti optimalią kapitalo struktūrą, mažinant kapitalo savikainą.

Remiantis Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymu, akcinės bendrovės įstatinis kapitalas turi būti ne mažesnis kaip 40 tūkst. eurų, o nuosavas kapitalas ne mažesnis kaip 50% bendrovės įstatinio kapitalo dydžio.

Nuo kapitalo struktūros priklauso pelningumo ir rizikos galimybės. Kuo daugiau naudojamosi paskolomis lyginant su nuosavybe, tuo didesnė nuosavybės prognozuojama pajamų norma savininkams. Kapitalo struktūrą apibūdina nuosavo ir skolito kapitalo santykis.

Šis rodiklis naudojamas analizuojant bendrovės stabilumą. Jeigu skolinto ir nuosavo kapitalo santykis lygus nuliui, tai reiškia, kad įmonė nesinaudoja skolintu kapitalu, t.y. savo veiklą finansuoja nuosavomis lėšomis.

4 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ nuosavo ir skolito kapitalo santykis

(sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

Rodikliai	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.	2018 m.
Nuosavas kapitalas, tūkst. EUR	1012045	1098606	1101532	1127110	1137595
Skolos, tūkst. EUR	1005269	966518	949530	917557	879958
Skolos – nuosavybės rodiklis	0,99	0,88	0,86	0,81	0,77

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

Iš 4 lentelėje pateiktų duomenų matyti, kad per analizuojamą laikotarpį bendrovė saikingai naudojasi skolintu kapitalu, t.y. bendrovė nėra linkusi savo veiklą finansuoti vien skolintu kapitalu. Didžiausia skolos – nuosavybės rodiklio reikšmė yra 2014 m. (0,99). Gauta reikšmė parodo, kad bendrovės būklė mokumo atžvilgiu yra laikoma normalia, kadangi gauta reikšmė nedaug skiriasi nuo vieneto.

Mažiausia skolos – nuosavybės rodiklio reikšmė yra 2018 m. (0,77). Šiuo atveju bendrovės mokumo būklė yra geresnė nei 2014 m.

Tam, kad pamatyti, kokia bendrovės turto dalis yra finansuojama iš skolintų lėšų 5 lentelėje pateiksime skolų ir turto santykį (DR) procentais.

5 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ skolų ir turto santykis (DR)

(sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

Rodikliai	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.	2018 m.
Visas turtas, tūkst. EUR	2017314	2065124	2051062	2044667	2017553
Skolos, tūkst. EUR	1005269	966518	949530	917557	879958
Skolų ir turto santykis (DR), %	50	47	46	45	44

$$\text{Skolos ir turto santykis} = \text{Skolos/Visas turtas} \times 100.$$

Iš 5 lentelės matyti, kad mažėjant įsipareigojimams skolu ir turto santykis (DR) mažėja. Pateiktoje lentelėje taip pat matyti, kad bendrovės veikla kiekvienais analizuojamais metais naudojasi

mažesniu skolintu kapitalu. 2014 m. skolų ir turto santykis (DR) sudarė 50%. Tai reiškia, kad bendrovė 50% naudoja skolintu ir 50% nuosavu turto. 2018 m. skolų ir turto santykis (DR) sudarė tik 44%. Tai reiškia, kad 2018 m. bendrovės turto buvo daugiau finansuojama iš bendrovės nuosavybės lėšų.

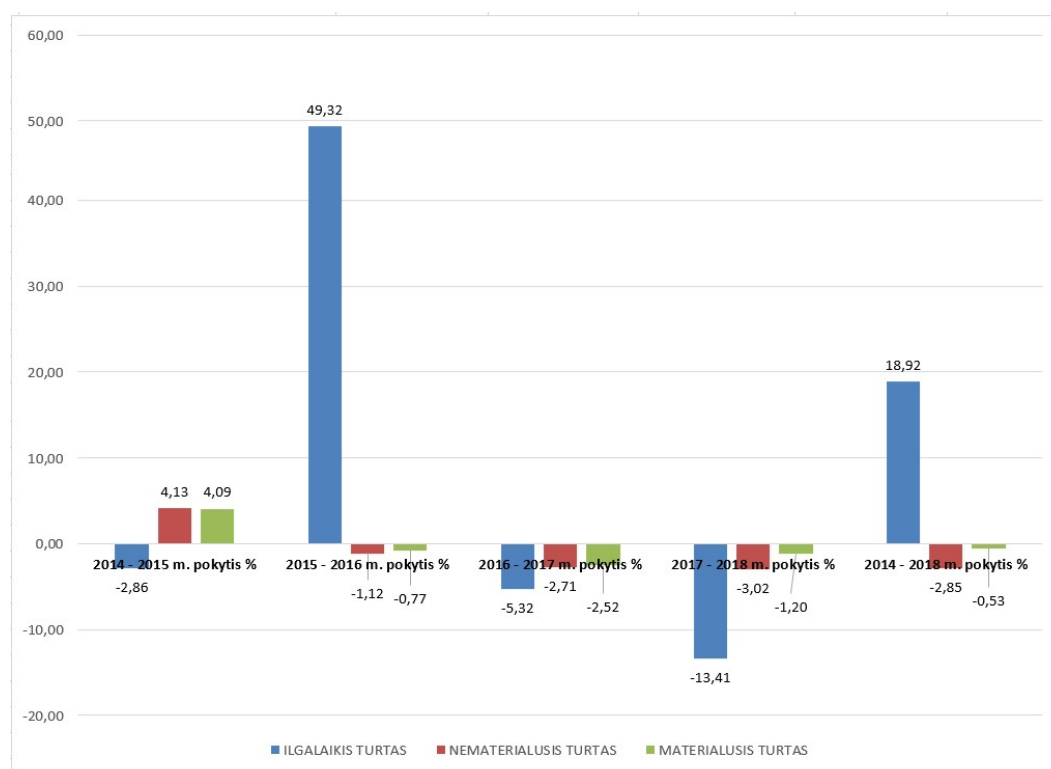
Toliau paanalizuosime balansą.

3.3. Balanso horizontali ir vertikali analizė

Vienas iš svarbiausių finansinės atskaitomybės analizės elementų yra balansas. Jis parodo bendrovės turimą turtą, nuosavybę ir įsipareigojimus tam tikru metu.

Siekiant įvertinti bendrovės veiklos efektyvumą, būtina atlikti finansinių rodiklių analizę, dar kitaip vadinamą horizontalią ir vertikalią analizę, kurių pagalba galima nustatyti rodiklių pokyčius.

Atlikus AB „Lietuvos geležinkeliai“ balanso horizontalią analizę, buvo nustatyta, kad bendrovės ilgalaikis turtas 2016 – 2018 metais vis mažėjo, tai lėmė tiek materialaus, tiek nematerialaus turto pokyčiai. 2017 – 2018 metais materialus turtas sumažėjo 3,2 proc., o nematerialus turtas sumažėjo net 13,41 proc.

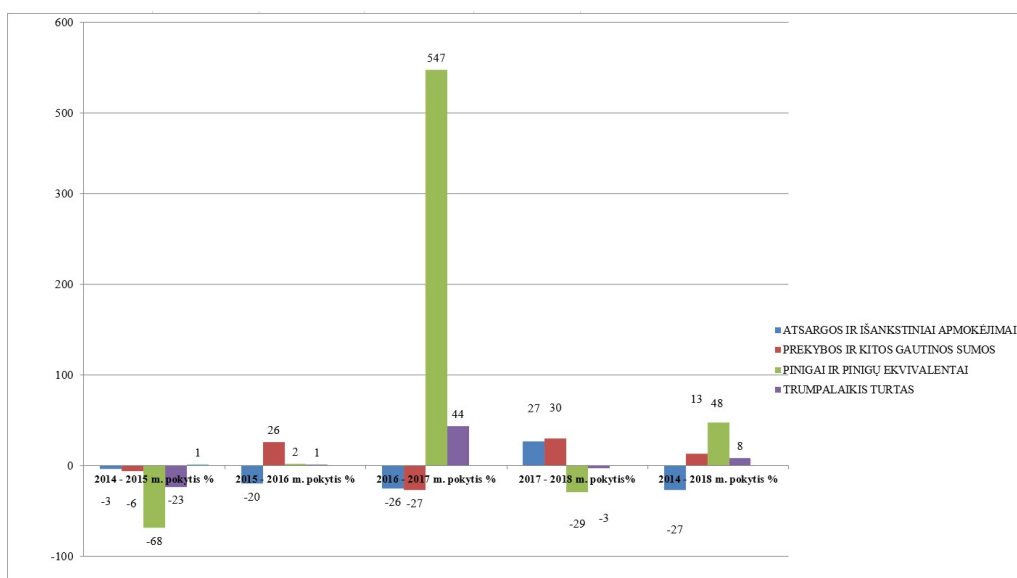


12 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ ilgalaikio turto pokytis 2014 – 2018 m. (sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

Iš sudaryto 12 pav. matome, kad ilgalaikis turtas per 2014 – 2018 metus kito neženkiai. Labiausiai pastebimas nematerialaus turto augimas, kuris 2015 – 2016 metais sudarė augimą net 49,32 proc., tačiau šis augimas su metais vis mažėjo.

Trumpalaikio turto ir jo sudėtinių dalių pokyčius galima stebėti 13 pav. Paveikslo duomenimis trumpalaikio turto pokytis per 2014 – 2018 metus sudarė 8 procentus. Reikšmingiausiai sumažėjo analizuojamu laikotarpiu atsargos ir išankstiniai apmokėjimai net 27 proc.

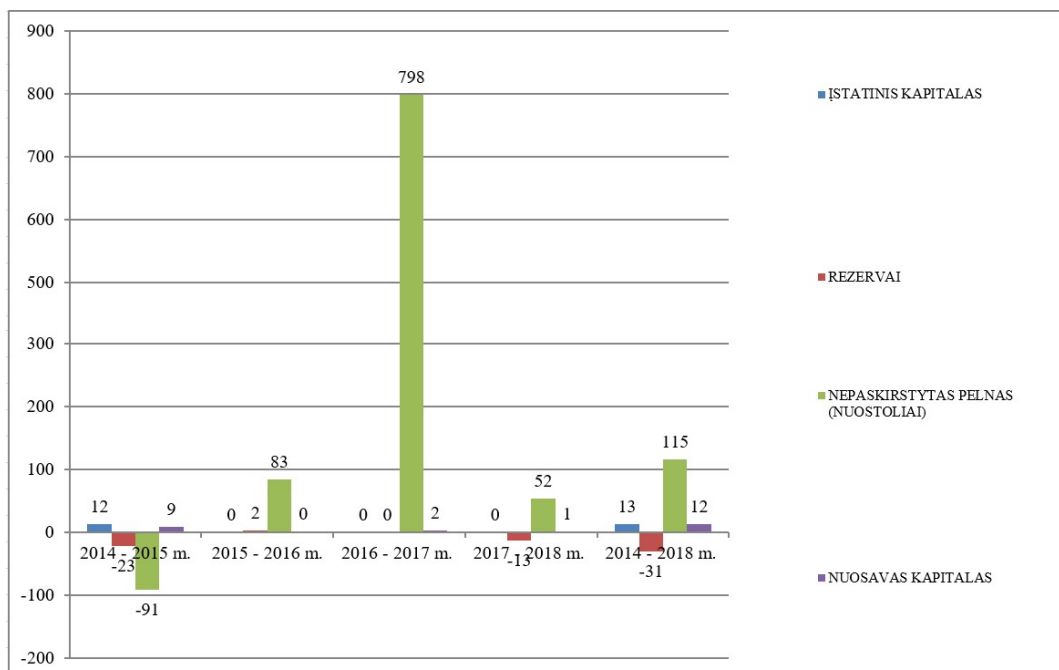
Prekybos ir kitos gautinos sumos vertė padidėjo 13 proc., tačiau pinigų ir pinigų ekvivalentų pokytis sudarė net 48 proc.



13 pav. **Trumpalaikio turto ir jo sudėtinių dalių pokytis 2014 – 2018 m.**
(sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

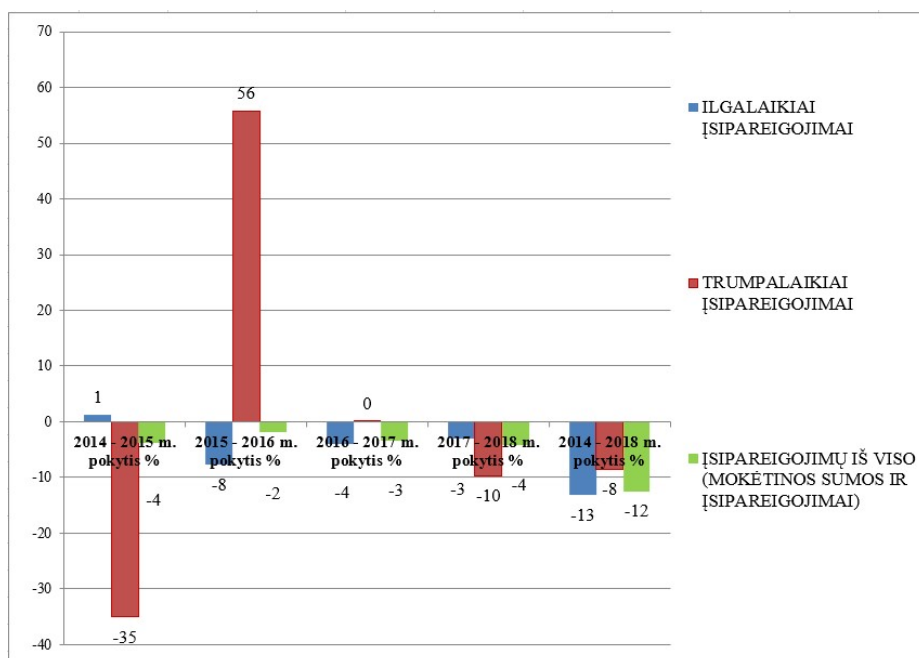
Analizuojant AB „Lietuvos geležinkeliai“ nuosavo kapitalo pokyčius 2014 – 2018 m. laikotarpiu, matome, kad nuosavo kapitalo vertė išaugo 12 proc., arba 125550 tūkst. EUR. Su kiekvienais metais nuosavo kapitalo augimo tempai lėtėjo. Pažymėtina, kad nuosavo kapitalo augimą sąlygojo nepaskirstyto pelno (nuostolių) augimas (2014 – 2018 m. jis augo 115 proc.). Reikšmingiausias nepaskirstyto pelno (nuostolių) augimas pastebimas 2016 – 2017 m. Jis išaugo net 798 proc., arba 25554 tūkst. EUR.

Pažymėtina, kad per analizuojamą laikotarpį rezervai nuolat mažėjo, tik 2016 – 2017 m. sudarė 2 proc.



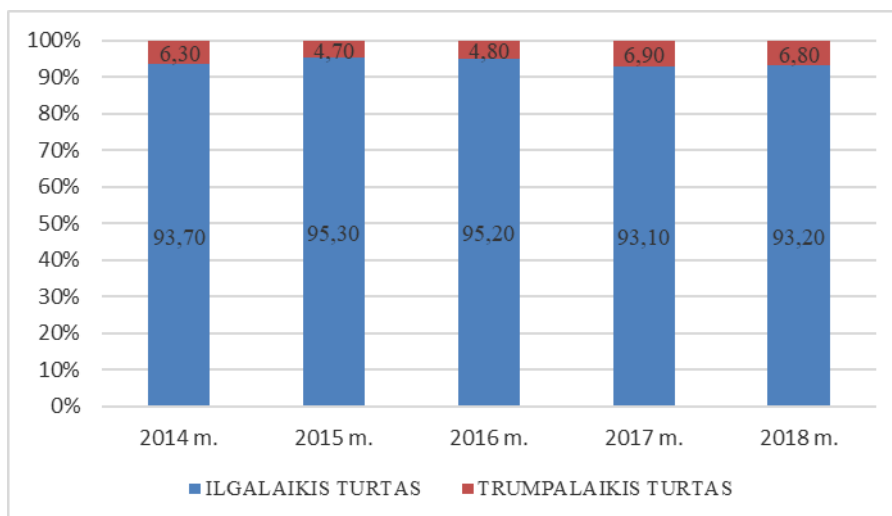
14 pav. Nuosavo kapitalo ir sudėtinių dalių pokytis 2014 – 2018 m. (procentais)
(sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

15 paveiksle pavaizduota AB „Lietuvos geležinkeliai“ įsipareigojimų pokytis 2014 – 2018 metais. Įsipareigojimai apima visus bendrovės įsiskolinimus ir įsipareigojimus. Trumpalaikius įsipareigojimus bendrovė turi apmokėti per metus, ilgalaikius – po vienerių metų. Ilgalaikiai įsipareigojimai analizuojamu laikotarpiu mažėjo. Jie sudarė 13 proc. Trumpalaikiai įsipareigojimai sumažėjo 8 proc. Įsipareigojimų iš viso sumažėjo 12 proc. Ši mažėjimą įtakojo ilgalaikių ir trumpalaikių įsipareigojimų mažėjimas. Darytina išvada, kad bendrovė savo veikla finansuoja daugiau iš bendrovės nuosavybės lėšų.



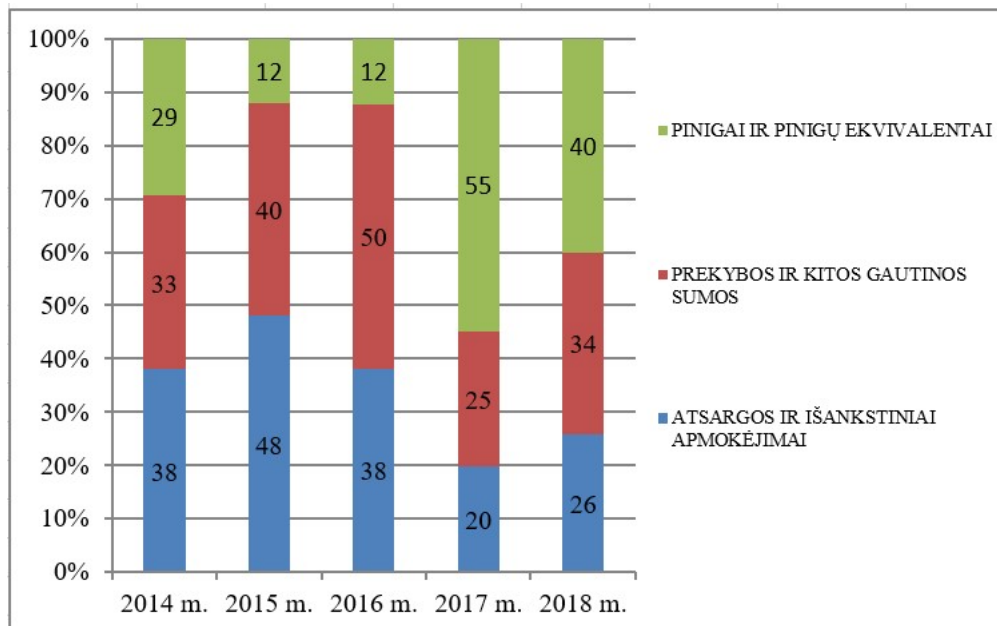
15 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ įsipareigojimų pokytis 2014 – 2018 m.
(sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

Atlikus AB „Lietuvos geležinkeliai“ vertikalią analizę, buvo nustatyta, kad Bendrovės turta sudaro 93 – 95 procentus ilgalaikis turtas ir tik nežymią 4 – 7 procentų dalį sudaro trumpalaikis turtas (žr. 16 pav.).



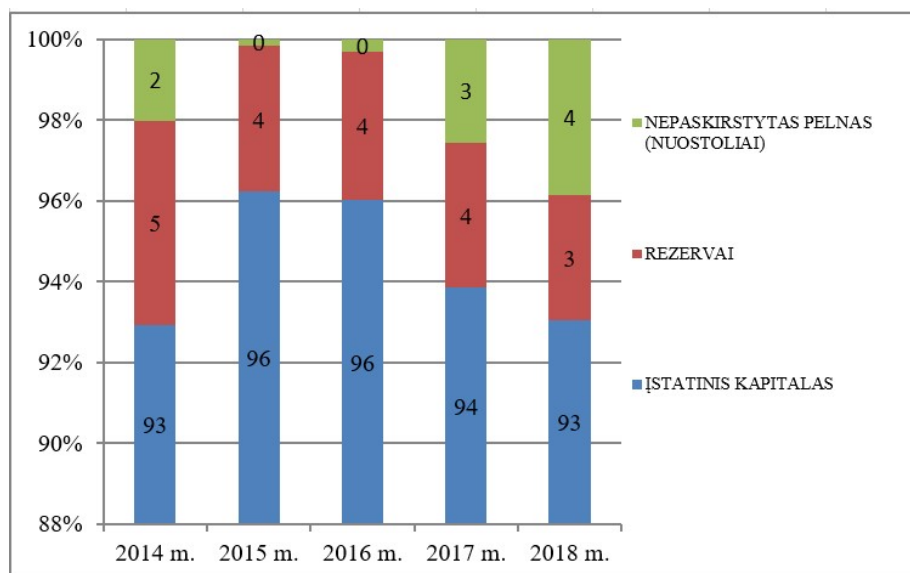
16 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ ilgalaikio ir trumpalaikio turto pokytis 2014 – 2018 m. (sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

Trumpalaikio turto kitimui įtakos turėjo jo sudėtinės dalys: atsargos ir išankstiniai apmokėjimai, prekybos ir kitos gautinos sumos, pinigai ir pinigų ekvivalentai. Bendrovės trumpalaikio turto sudėtinė dalių pokyčiai pavaizduoti 17 pav.



17 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ trumpalaikio turto sudėtinės dalys 2014 – 2018 m. (sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

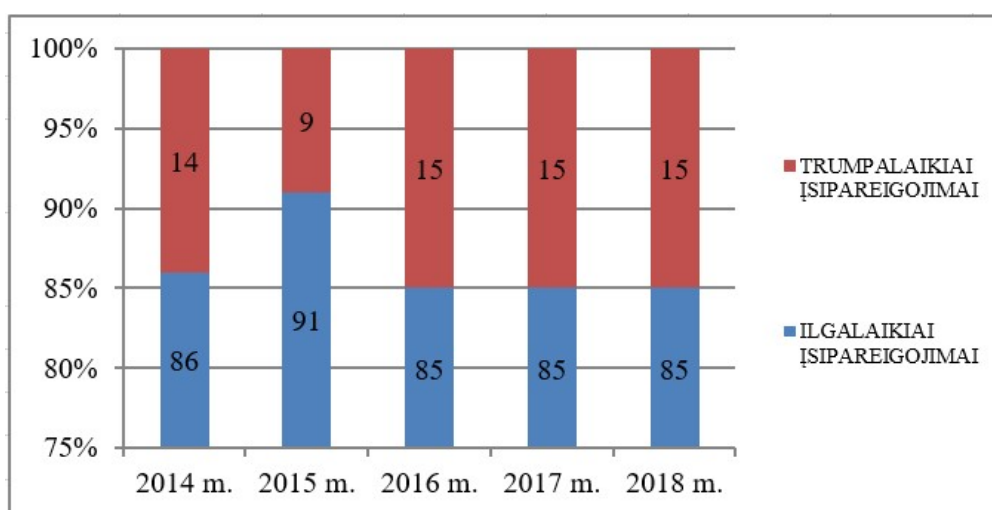
Paveikslo duomenimis trumpalaikio turto sudėtinė dalių sumų procentas analizuojamu laikotarpiu (2014 – 2018 m.) yra panašus: atsargos ir išankstiniai apmokėjimai sudaro 34 proc., prekybos ir kitos gautinos sumos – 36 proc. o pinigai ir pinigų ekvivalentai – 30 proc. (nors 2017 m. jie sudarė net 55 proc. viso trumpalaikio turto).



18 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ nuosavo kapitalo struktūra 2014 – 2018 m. (sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

Analizuojant bendrovės nuosavo kapitalo struktūrą (18 pav.), galima pastebėti, kad kiekvienais analizuojamais metais įstatinio kapitalo procentas yra didžiausias lyginant su kitomis nuosavo kapitalo sudėtinėmis dalimis. Jis svyruoja nuo 93 iki 96 proc. Didžiausią dalį įstatinis kapitalas sudarė 2015 m. ir 2016 m. – net 96 proc., o mažiausią 2014 m. ir 2018 m. – 93 proc. Nuosavo kapitalo struktūroje labai mažą dalį sudaro nepaskirstytas pelnas (nuostoliai). Jis svyruoja nuo 0 iki 4 proc. Rezervai kiekvienais metais turėjo apytiskiai vienodą vertę – nuo 3 iki 5 proc..

Įsipareigojimų struktūra pateikta 19 pav. Ji parodo, kad bendrovės veikla finansuojama ilgalaikiais įsipareigojimais. Pastebima, kad bendrovės ilgalaikiai įsipareigojimai sudaro didžiąją dalį mokėtinų sumų ir įsipareigojimų struktūroje. Jie skiekia nuo 85 iki 91 proc.



19 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ mokėtinų sumų ir įsipareigojimų struktūra 2014 – 2018m. (sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

Bendrovės ilgalaikius įsipareigojimus sudaro: dotacijos, paskolos ir kitos finansinės skolos, atidėjimai, išmokos darbuotojams, prekybos ir kitos mokėtinos sumos, gautini išankstiniai apmokėjimai, atidėtojo pelno mokesčio įsipareigojimai.

Trumpalaikius įsipareigojimus sudaro: paskolos ir kitos finansinės skolos, atidėjimai, gauti išankstiniai apmokėjimai, prekybos ir kitos mokėtinos sumos, išmokos darbuotojams, pelno mokesčio įsipareigojimai.

3.4. AB „Lietuvos geležinkeliai“ Pelno – nuostolio ataskaitos ir horizontalios ir vertikalios analizės rezultatai

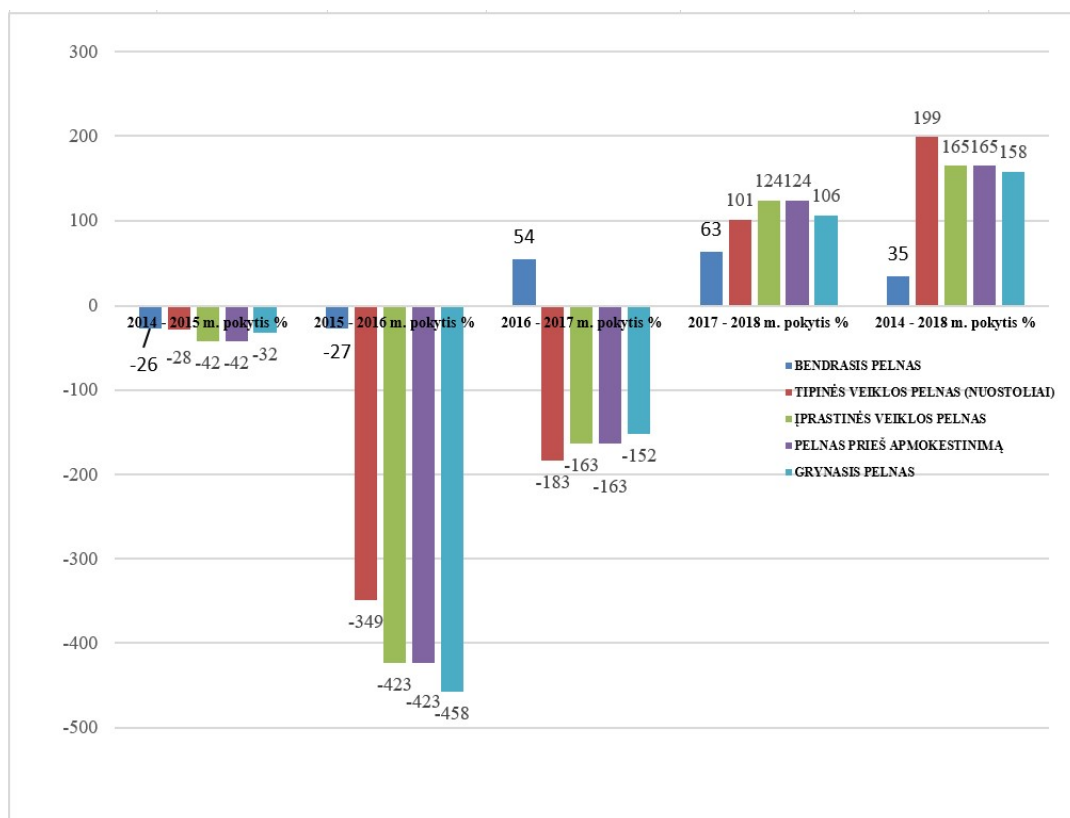
Atliekant horizontalią pelno (nuostolių) ataskaitos analizę siekiama sužinoti kas nulėmė vieną ar kitą pokytį ir ar šis pokytis pageidaujamas. Analizės metu gauti duomenys padeda nustatyti bendrovės stipriąsias bei silpnąsias vietas.

Vertikaloji pelno (nuostolių) ataskaitos analizė padeda įvertinti bendrovės pajamų ir sąnaudų struktūrą ir jų kitimo priežastis.

Atlikus pelno – nuostolio ataskaitos horizontalią analizę, buvo nustatyta, kad visą analizuojamą laikotarpį AB „Lietuvos geležinkeliai“ grynasis pelnas svyravo nuo minus 458 proc. iki 158 proc. Šis rodiklis kito netolygiai. Didžiausias grynojo pelno padidėjimas pastebimas 2017 – 2018 metais, jis padidėjo 106 proc.

2014 – 2018 metais įprastinės veiklos pelnas ir pelnas prieš apmokestinimą pasižymėjo ta pačia kitimo tendencija. 2017 – 2018 metais jie augo o ankstesniai metais mažėjo. Tačiau 2015 – 2016 metais mažėjimas buvo labai ženklus – net 163 proc.

Bendrovės bendrasis pelnas lyginant su kitomis sudėtinėmis dalimis kito nežymiai. 2014 – 2016 metais jis buvo neigiamas (-26; - 27 proc.), tačiau 2016 – 2018 metais jis siekė 54 ir 63 proc.

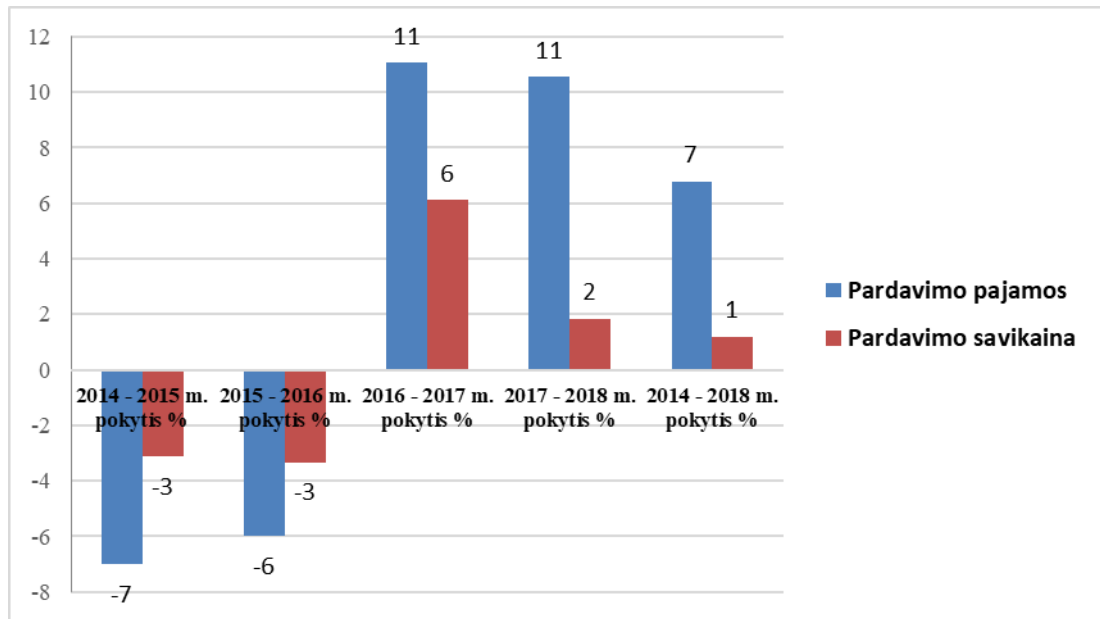


20 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ pelno pokytis 2014 – 2018 m.
(sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

Lyginant 2014 metus su 2018 metais bedras pelnas padidėjo 35 proc., tipinės veiklos pelnas (nuostoliai) padidėjo 199 proc., įprastinės veiklos pelnas ir pelnas prieš apmokestinimą – padidėjo 165 proc., grynas pelnas – 158 proc.

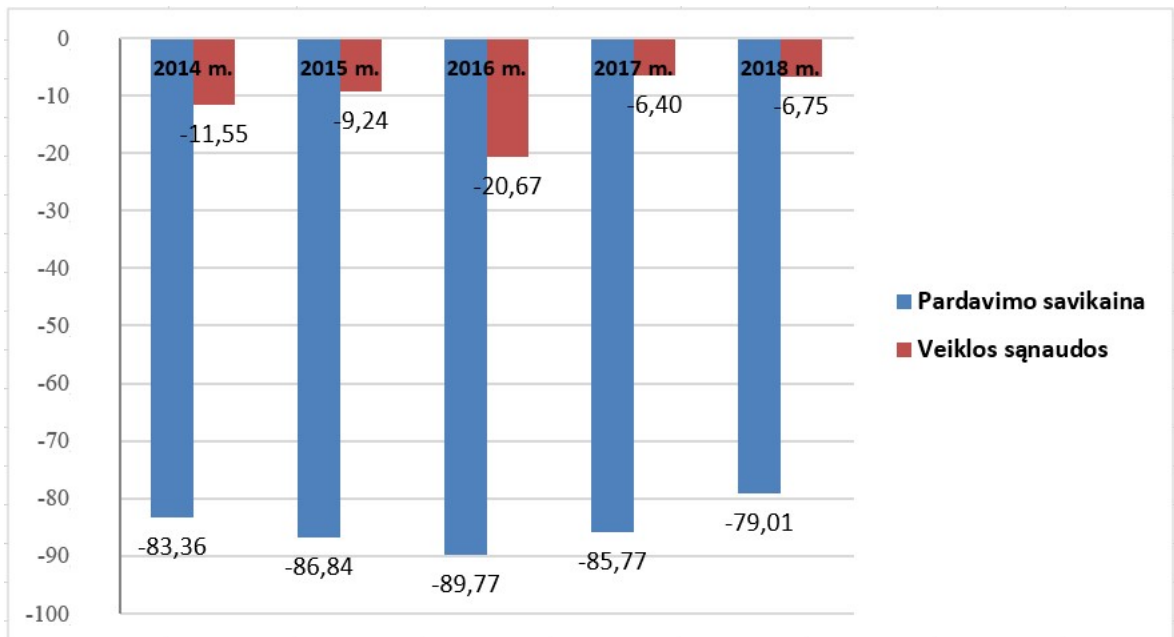
Bendrojo pelno mažėjimą 2014 – 2016 metais lėmė pardavimo pajamų ir pardavimo savikainos pokyčiai (21 pav.).

Pardavimo pajamos 2014 – 2018 metais padidėjo 7 proc., o pardavimo savikaina 1 proc. Pardavimo didėjimo tempai buvo greitesni nei pardavimo savikaina, todėl bendrasis pelnas didėjo.



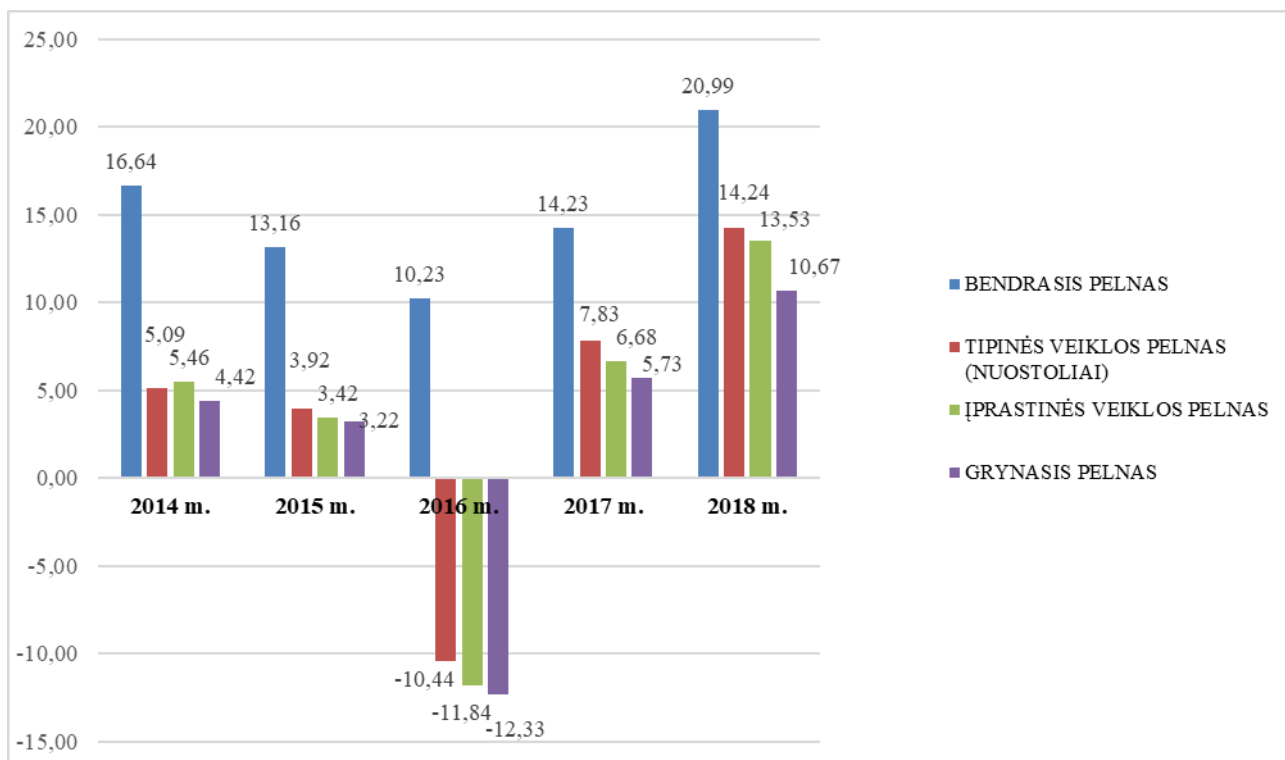
21 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ pardavimo pajamų ir sąnaudų pokytis 2014 – 2018 m. (sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

22 pav. pateikiama sąnaudų dalis pajamų struktūroje. Iš pateiktų duomenų matyti, kad pardavimo savikainos ir veiklos sąnaudų suma 2016 metais viršijo 100 proc. bendrovės pajamų vertės. Galima daryti išvadą, kad AB „Lietuvos geležinkeliai“ veikla 2016 buvo nepelninga.



22 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ sąnaudos procentais nuo pajamų 2014 – 2018 m. (sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

Iš pateiktų duomenų (23 pav.) galima matyti Bendrovės sąnaudų procentą nuo pajamų. Per analizuojamą laikotarpį visų tipų pelno procentalus rodiklis buvo patenkinamas, išskyrus 2016 metus.



23 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ pelno procentas nuo pajamų 2014 – 2018 m. (sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

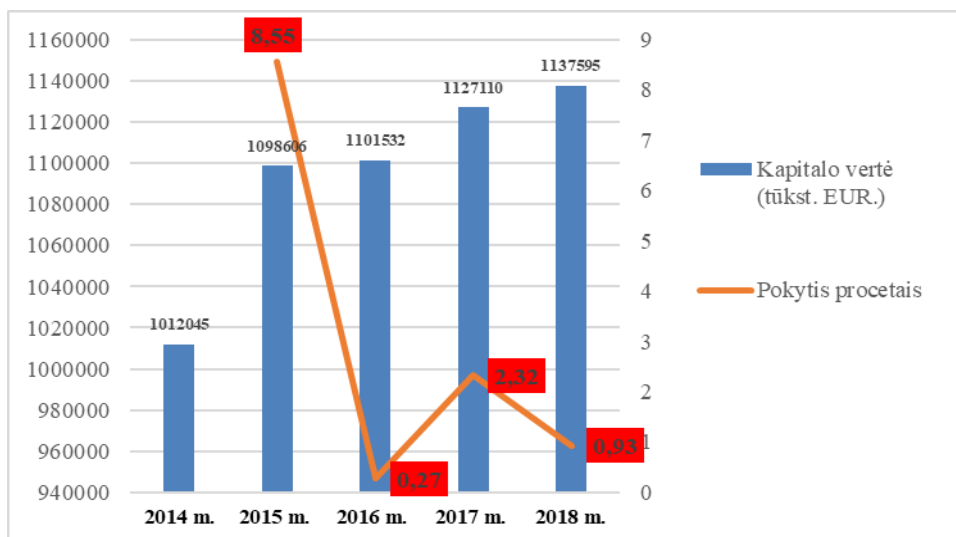
2016 metais bendrovė patyrė nuostolių ir rodikliai buvo nuostolingi išskyrus bendrąjį pelną. Jis 2016 m. sudarė 10,23 proc.

Per visą analizuojamą laikotarpį bendrasis pelnas kito nuo 10,23 iki 20,99 proc. Tipinės veiklos pelnas (nuostoliai) kito nuo -10,44 iki 14,24 proc. Įprastinės veiklos pelnas nuo -11,84 iki 13,53 proc. Grynas pelnas nuo -12,33 iki 10,67 proc.

3.5. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo pokyčio analizė ir įtakos finansiniams rodikliams nustatymas

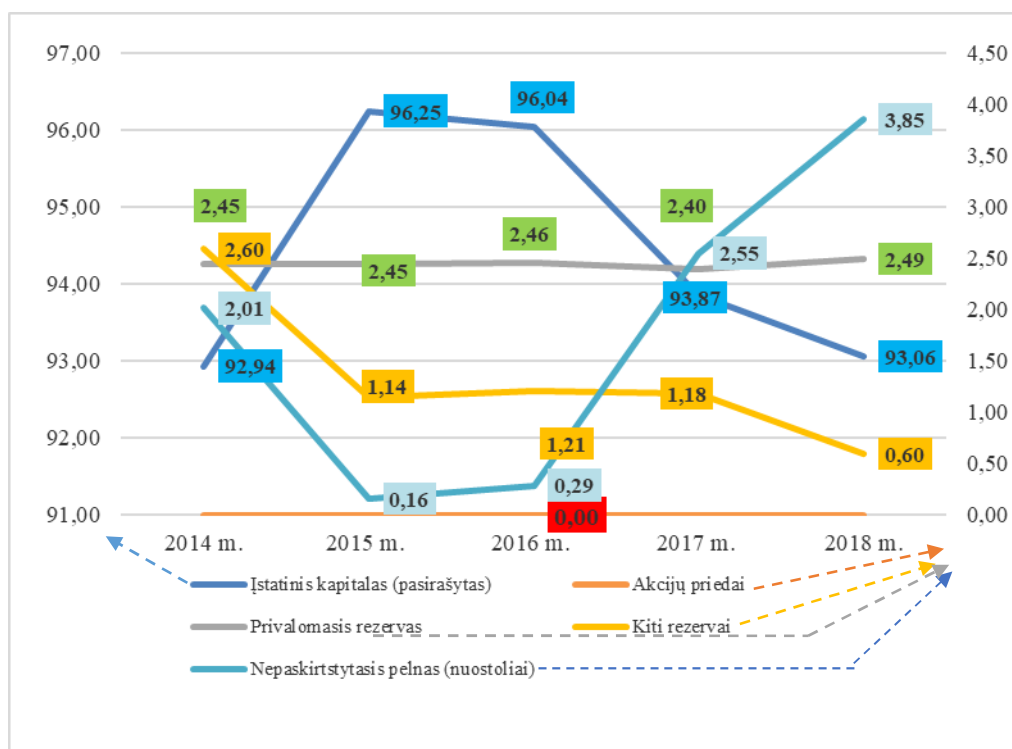
3.5.1. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo pokytis 2014 – 2018 m.

24 paveikslo duomenimis 2014 – 2015 m. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo vertė padidėjo 8,55 proc., tai buvo reikšmingiausias augimas per visą analizuojamą laikotarpį. 2015 – 2016 m. kapitalo vertė išaugo 0,27 proc., 2016 – 2017 metais kapitalo vertės padidėjimas buvo reikšmingesnis – 2,32 proc., o 2017 – 2018 metais vertė padidėjo nežymiai – 0,93 proc.



24 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo vertės pokytis 2014 – 2018 m. (sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūros sudėties procentais pokyčiai vaizduojami 25 pav. Grafike naudojamos dvi ašys, pirminė (kairė), pavaizduota įstatinio kapitalo procentinė išraiška nuo visos kapitalo vertės. Įstatinis kapitalas per visą analizuojamą laikotarpį, sudarė $\approx 92 - 97$ proc. visos kapitalo vertės. Privalomojo rezervo procentali išraiška (dešinė ašis) svyruoja nuo 2,40 – 2,49 procentus nuo visos kapitalo vertės, privalomojo rezervo procentinė dalis irgi neturi žymių pokyčių per visą analizuojamą laikotarpį.

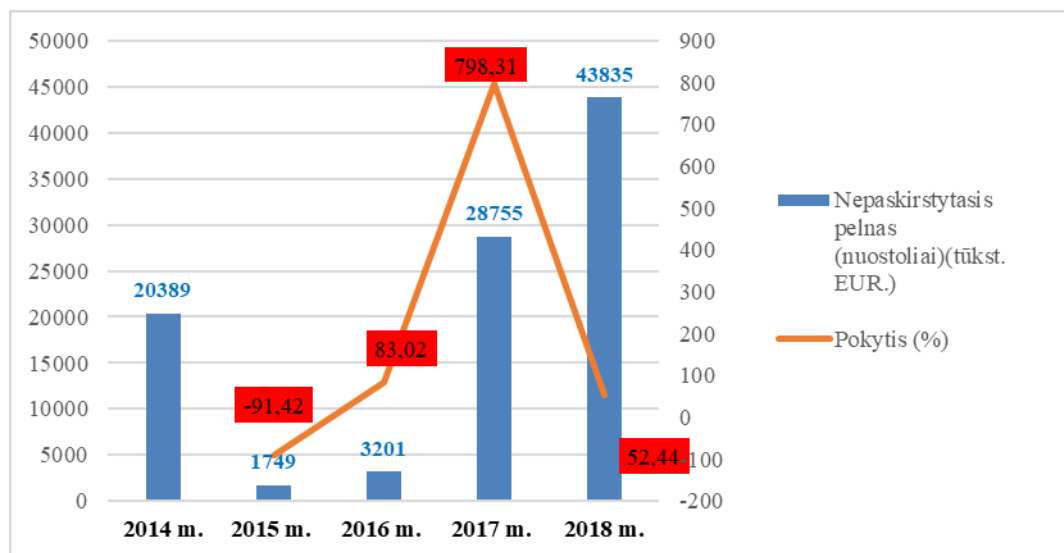


25 pav. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūros pokyčiai 2014 – 2018 m. (sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

6 lentelė. **Kapitalo pokyčio pagrindas**
(sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

Metai	Išstatinis kapitalas (pasirašytas) (tūkst. EUR)	Pokyčio pagrindas	Akcijų priedai	Privalomasis rezervas (tūkst. EUR)	Pokyčio pagrindas	Kiti rezervai (tūkst. EUR)	Pokyčio pagrindas	Nepaskirtasis pelnas (tūkst. EUR)	Pokyčio pagrindas (tūkst. EUR)	Iš viso (tūkst. EUR):
2014 m.	940557			24833		26266		20389		1012045
2015 m.	1057388			26927		12542		1749		1098606
2014 - 2015 m. pokytis EUR	116831	LR Vyriausybės nutarimas Nr. 459 ↓ LR Vyriausybės nutarimas Nr. 288 ↓ LR Vyriausybės nutarimas Nr. 774 ↓		2094	LR susisiekimo ministro įsakymas NR. 3 - 305	-13724		-18640	LR Vyriausybės nutarimas Nr. 623 ↓	86561
2016 m.	1057958			27066		13307		3201		1101532
2015 - 2016 m. pokytis EUR	570	LR Vyriausybės nutarimas Nr. 974 ↑ LR Vyriausybės nutarimas Nr.402 ↑ LR Vyriausybės nutarimas Nr. 929 ↑ LR susisiekimo ministras įsakymas Nr. - 3 - 400 ↑ LR Vyriausybės nutarimas Nr. 609 ↓ LR Vyriausybės nutarimas Nr.288 ↓ LR Vyriausybės nutarimas Nr.459 ↓ LR Vyriausybės nutarimas Nr. 772 ↓ LR Vyriausybės nutarimas Nr. 774 ↓ LR susisiekimo ministro įsakymas NR. 3 - 194 LR Vyriausybės nutarimas Nr.665 ↓		139		762		1452		2926
2017 m.	1057982			27066		13307		28755		1127110
2016 - 2017 m. pokytis EUR	24	LR Vyriausybės nutarimas Nr. 912 ↑ LR Vyriausybės nutarimas Nr. 929 ↑ LR susisiekimo ministras įsakymas Nr. - 3 - 26 ↓ LR susisiekimo ministras įsakymas Nr. - 3 - 345 ↓		0		0		25554		25578
2018 m.	1058632			28344		6784		43835		1137595
2017 - 2018 m. pokytis EUR	650	LR Vyriausybės nutarimas Nr.734 ↑ LR Vyriausybės nutarimas Nr.677 ↑ LR susisiekimo ministras įsakymas Nr. - 3 - 345 ↓		1278		-6523		15980		10485

26 pav. pateikta nepaskirstytojo pelno (nuostolių) pokytis. Nepaskirstytas pelnas per analizuojamą laikotarpį svyruoja nuo minus 91,42 proc. iki 798,31 proc. Nepaskirstyto pelno vertė 2014 – 2013 metais nukrito 91,42 proc., 2015 – 2016 metais nepaskirstyto pelno vertė turėjo tendenciją didėti iki 83,02 proc., o 2016 – 2017 metais vertė išaugo reikšmingiausiai – net 798,31 proc., 2017 – 2018 metais vertė augo 52,44 proc.



26 pav. **Nepaskirstytojo pelno (nuostolių) pokytis 2014 – 2018 m.**
(sudaryta darbo autorės, reminatis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

3.5.2. Finansiniai rodikliai

Formuojant tinkamą kapitalo struktūros derinį, atsižvelgiama ir į įmonės rodiklius, kadangi tokie vidiniai veiksniai, kaip pelningumo ir apyvartumo rodikliai, gali lemti optimalų kapitalo struktūros derinį bei formavimo principų pasirinkimą.

7 lentelėje pateikti AB „Lietuvos geležinkeliai“ pelningumo rodikliai. Šių rodiklių grupė yra svarbiausia, kadangi ji leidžia įvertinti ar bendrovė dirba pelningai.

Iš lentelėje pateiktų duomenų matyti, kad bendrasis pardavimų pelningumo rodiklis per analizuojamą laikotarpį svyruoja nuo 10 iki 21 proc. Didžiausias bendrasis pardavimų pelningumas pasiektas 2018 metais., kuris siekė – 21 proc. 2016 metais jis tesiekė mažiausiai – tik 10 proc.

Grynasis pardavimų pelningumas 2018 metais siekė 11 proc. o 2016 metais buvo su minuso ženklu. Daroma išvada, kad Bendrovės finansinė situacija nuo 2017 metų gerėja.

7 lentelė. **AB „Lietuvos geležinkeliai“ pelningumo rodikliai**
(sudaryta darbo autorės, reminatis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.	2018 m.
Bendrasis pardavimų pelningumas (bendrasis pelnas/pardavimai)	0,17	0,13	0,10	0,14	0,21
Veiklos pelningumas (Veiklos pelnas/Pardavimai)	0,05	0,04	-0,10	0,08	0,14

Įprastinės veiklos pelningumas (įprastinės veiklos pelnas/pardavimai)	0,05	0,03	-0,12	0,07	0,14
Ataskaitinių metų pelningumas (neapmokestintas pelnas/pardavimai)	0,05	0,03	-0,12	0,07	0,14
Grynasis pardavimų pelningumas	0,04	0,03	-0,12	0,06	0,11
Nuosavo kapitalo pelningumas (Grynasis pelnas/Nuosavas kapitalas)	0,02	0,01	-0,04	0,02	0,05

Grynasis pelningumas parodo, kiek procentų (eurų) grynojo pelno uždirba vienas pardavimo pajamų euras, t.y. jis parodo bendrovės veiklos efektyvumą. Didesnė rodiklio reikšmė parodo geresnę įmonės sąnaudų kontrolę.

Nuosavo kapitalo pelningumas parodo, kiek bendrovė uždirbo grynojo pelno panaudojusi nuosavą kapitalą. Kaip matome iš lentelės, 2016 metais akcininkai patyrė nuostolį, kadangi nuosavo kapitalo pelningumas sudarė minus 4 proc.

Apyvartinio kapitalo koeficientas svyruoja visą analizuojamą laikotarpį (išskyrus 2015 m. ir 2018 m.) yra minusinis, neigiama reikšmė yra sąlygotina tuo, kad AB „Lietuvos geležinkeliai“ trumpalaikiai įsipareigojimai viršija trumpalaikį turtą. Šis rodiklis parodo kokia pardavimų apimtis tenka kiekvienam turto eurui ir reiškia, kad AB „Lietuvos geležinkeliai“ trumpalaikis turtas neuždirba pajamų.

Ilgalaikio turto apyvartumas rodo, kad AB „Lietuvos geležinkeliai“ neefektyviai naudoja ilgalaikį turtą kuriant pajamas, kadangi jis nesiekia nei 1. Viso turto apyvartumas irgi Bendrovę charakterizuoja neigiamai, kadangi analogiškai nesiekia net 1.

Trumpalaikio turto apyvartumas parodo, kad bendrovė greitai parduoda savo prekes ir paslaugas, nes pardavimų pajamos net 3 – 5 kartus viršija esamo trumpalaikio turto vertę.

8 lentelė. **AB „Lietuvos geležinkeliai“ apyvartumo rodikliai**
(sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.	2018 m.
(Apyvartinio kapitalo koeficientas ((Trumpalaikis turtas - trumpalaikiai įsipareigojimai)*100)/Turtas)	-0,68	0,28	-2,13	-0,06	0,41
Ilgalaikio turto apyvartumas (Pardavimai/Ilgalaikis turtas)	0,24	0,22	0,21	0,23	0,26
Viso turto apyvartumas (Pardavimai/Turtas)	0,23	0,21	0,20	0,22	0,24
Trumpalaikio turto apyvartumas (Pardavimai/Trumpalaikis turtas)	3,66	4,44	4,11	3,17	3,62
Nuosavo kapitalo apyvartumas (Pardavimai/Nuosavas kapitalas)	0,46	0,39	0,36	0,40	0,43

Turto apyvartumo rodiklis parodo turto apyvartų skaičių per metus, t.y. parodo kaip efektyviai pajamų sukūrimui panaudojamas įmonės turtas. Šis rodiklis lygina įmonės pajamas ir jos turtą, ir kuo jis yra aukštesnis, tuo įmonė efektyviau išnaudoja savo turtą. Iš pateiktų duomenų lentelėje matyti, kad analizuojamu periodu turto apyvartumas sienė nuo 20 proc. iki 24 proc.

Nuosavo kapitalo apyvartumas parodo kiek kartų „apsiverčia“ nuosavas kapitalas lyginant su pardavimais per pasirinktą laiko periodą. Taigi AB „Lietuvos geležinkeliai“ vienam nuosavo kapitalo eurui neatitenka net 1 euras. Rodiklis yra nepatenkinamas.

Bendrovės mokumo rodikliai parodo, kaip sekasi vykdyti įsipareigojimus kreditoriams.

Auksinės balanso taisyklės reikšmė parodo, kokia dalimi ilgalaikis turtas finansuojamas pastoviu kapitalu. Šis koeficientas neturi nukrypti nuo 1, arba turi būti truputi mažesnis už vieneto reikšmę. Mūsų atveju auksinės balanso taisyklės koeficientas visais analizuojamais metais yra 1.

Ilgalaikio ir trumpalaikio įsipareigojimo koeficientas parodo, kad Bendrovės įsipareigojimais gali būti lengvai padengti Bendrovės turtu.

9 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ mokumo rodikliai
(sudaryta darbo autorės, reminatis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.	2018 m.
Įsiskolinimo koeficientas (Įsipareigojimai/Turtas)	0,50	0,47	0,46	0,45	0,44
Ilgalaikio įsiskolinimo koeficientas (Ilgalaikiai įsipareigojimai/Turtas)	0,43	0,42	0,39	0,38	0,37
Trumpalaikio įsiskolinimo koeficientas (Trumpalaikiai įsipareigojimai/Turtas)	0,07	0,04	0,07	0,07	0,06
Finansinės priklausomybės koeficientas (Turtas/Nuosavas kapitalas)	1,99	1,88	1,86	1,81	1,77
Bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas (Trumpalaikis turtas/Trumpalaikiai įsipareigojimai)	0,90	1,06	0,69	0,99	1,07
Greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas (Trumpalaikis turtas - Atsargos)/Trumpalaikiai įsipareigojimai	0,56	0,55	0,43	0,80	0,79
Absoliutaus trumpalaikio mokumo koeficientas (Pinigai/Trumpalaikis turtas)	0,29	0,12	0,12	0,55	0,40

Finansinės priklausomybės koeficientas parodo kokia turto dalis tenka 1 eurui nuosavų lėšų, mūsų atveju šis rodiklis yra patenkinamas. Taigi apie 2 EUR turto suformuota iš 1 EUR nuosavo ir 1 EUR skolinto kapitalo.

Bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas 2014 – 2015 metais ir 2017 – 2018 metais yra artimas 1, rodiklį reikia gerinti, kadangi trumpalaikiai įsipareigojimai viršija trumpalaikį turtą.

Greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas statistikos departamento duomenimis turi būti artimas 1, taigi daroma prielaida, kad atsargos ir nebaigtos vykdyti sutartys negali būti greitai pavesti pinigais.

Absoliutaus trumpalaikio mokumo koeficientas rodo, kad AB „Lietuvos geležinkeliai“ negali greitai apmokėti trumpalaikių skolų, nes šis rodiklis svyruoja nuo 0,12 iki 0,55.

Kiekviena įmonė turi investuoti į turtą tam, kad galėtų efektyviai gaminti produkciją. Efektyvumo finansiniai rodikliai parodo kaip efektyviai kompanija valdo savo turtą ir įsipareigojimus (<https://investologija.lt/investavimas/i-akcijas/imones-veiklos-finansine-analize-santykiniai-finansiniai-rodikliai/>).

10 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ veiklos efektyvumo rodikliai
(sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.	2018 m.
Pardavimo savikainos lygis (Pardavimo savikaina/Pardavimo pajamos)	0,83	0,87	0,90	0,86	0,79
Veiklos sąnaudos vienam pardavimo pajamų eurui (Veiklos sąnaudos/Pardavimo pajamos)	0,12	0,09	0,21	0,06	0,07
Finansinės ir investicinės veiklos sąnaudos vienam pardavimo pajamų eurui (Finansinės ir investicinės veiklos sąnaudos/pardavimo pajamos)	-0,02	0,00	-0,01	-0,01	-0,01
Finansinės ir investicinės veiklos sąnaudų lygis (Finansinės ir investicinės veiklos sąnaudos/Finansinės ir investicinės veiklos pajamos)	-9,84	4,47	-19,88	-8,08	-11,05

Kaip matyti iš 10 lentelės, pardavimo savikainos lygis bendrovėje 2016 metais sudaro net 90 proc. Rodiklis labai aukštas – reikia daugiau dėmesio skirti sąnaudų valdymui. Toks aukštas procentas rodo, kad šiuo laikotarpiu sunkiai sekėsi valdyti savikainą, kurios aukštas lygis lėmė nuostolingą bendrovės veiklą.

Veiklos sąnaudų vienam pardavimo pajamų eurui rodiklis parodo administracinių ir pardavimo sąnaudų bei bendrų sąnaudų vienam pardavimų eurui būklę.

Siekiant pasiekti baigiamojo darbo tikslo – nustatyti kapitalo struktūros kitimo tendencijas ir jos formavimą įtakančių veiksnių poveikį AB „Lietuvos geležinkeliai“ buvo apskaičiuoti du kapitalo struktūros rodikliai: skolos ir turto santykis, skolos – nuosavybės rodiklis ir buvo nustatyti koreliacijos koeficientai tarp:

- apskaičiuotų kapitalo struktūros rodiklių ir pelningumo rodiklių;

- apskaičiuotų kapitalo struktūros rodiklių ir apyvartumo rodiklių;
- apskaičiuotų kapitalo struktūros rodiklių ir mokumo rodiklių;
- apskaičiuotų kapitalo struktūros rodiklių ir efektyvumo rodiklių.

Papildomai buvo apskaičiuotas ROE (nuosavo kapitalo rodiklis) ir nustatyti koreliacijos ryšiai.

Koreliacija – tai statistinis dydis parodantis priklausomybę tarp dviejų skirtingų elementų (kintamųjų). Teoriškai koreliacijos koeficientas gali svyruoti nuo +1 iki -1. Jei koreliacija lygi 0, tai reiškia, kad tokių kintamųjų reikšmė viena nuo kitos nepriklauso. Jei koreliacija lygi +1, tai reikštų, kad reikšmės kinta vienodai. Jeigu koreliacija neigiama, tai reikšmės juda skirtingomis kryptimis. (<https://www.finansistas.net/koreliacija.html>)

Žemiau pateiktose lentelėse matome:

- kaip koreliuoja tam tikras rodiklis su kapitalo struktūros rodikliais;
- koks yra ryšio stiprumas.

Remiantis 11 lentelės duomenimis ROE rodiklis stipriai įtakoja bendrąjį pardavimų pelningumą ir labai stipriai visus likusius pelningumo rodiklius. Galima teigti, kad jeigu bus daugiau skiriama dėmesio ROE, tai pagerės bendrasis pardavimų, veiklos, įprastinės veiklos ataskaitinių metų ir grynasis pardavimų pelningumai.

Skolos ir turto santykis, skolos – nuosavybės rodiklis pelningumo rodilius įtakoja priešinga kryptimi.

11 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūros rodiklių ir ROE įtaka pelningumo rodikliams

(sudaryta darbo autorės, reminatis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

KAPITALO STRUKTŪROS RODIKLIŲ DINAMIKA			Kapitalo pelningumo rodiklis	PELNINGUMO RODIKLIAI				
METAİ	Skolos ir turto santykis	Skolos - nuosavybės rodiklis	ROE	Bendrasis pardavimų pelningumas	Veiklos pelningumas	Įprastinės veiklos pelningumas	Ataskaitinių metų pelningumas	Grynasis pardavimų pelningumas
2014	0,498320539	0,993304646	0,020146337	0,166427342	0,050910194	0,054598616	0,054598616	0,044159276
2015	0,468019354	0,879767633	0,012601424	0,131597213	0,039203630	0,034223986	0,034223986	0,032244240
2016	0,462945537	0,862008548	-0,044950124	0,102331790	-0,104391376	-0,11835771	-0,118357710	-0,123311177
2017	0,448756203	0,814079371	0,022672144	0,142279859	0,078305837	0,066795087	0,066795087	0,057304830
2018	0,43615112	0,773524848	0,046237018	0,209898757	0,142422171	0,135324390	0,135324390	0,106697960
Skolos ir turto santykis				-0,266067704	-0,341681007	-0,279543168	-0,279543168	-0,237746628
Skolos - nuosavybės rodiklis				-0,231242906	-0,314787526	-0,251958199	-0,25195820	-0,211829831
ROE				0,877952973	0,994627086	0,999150471	0,999150471	0,998307536

12 lentelės duomenimis skolos ir turto santykis ir skolos – nuosavybės rodikliai neigiamai arba labai silpnai įtakoja AB „Lietuvos geležinkeliai“ apyvartumo rodiklius. Todėl galima teigti, kad nesvarbu kokie yra skolos ir turto santykia ir skolos – nuosavybės rodikliai, jie vis tiek neturi įtakos nei vienam apyvartumo rodikliui.

ROE rodiklis turi stiprų įtakojimo ryšį visiems apyvartumo rodikliams išskyrus trumpalaikio turto apyvartumo rodikliui. Tarp jų yra atvirkštinis ryšys -0,4.

12 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūros rodiklių ir ROE įtaka apyvartumo rodikliams

(sudaryta darbo autorės, remiantis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

KAPITALO STRUKTŪROS RODIKLIŲ DINAMIKA			Kapitalo pelningumo rodiklis	APYVARTUMO RODIKLIAI				
METAI	Skolos ir turto santykis	Skolos - nuosavybės rodiklis	ROE	greito kapitalo koe	Ilgalaikio turto apyvartumas	Viso turto apyvartumas	greito turto apyv	Nuosavo kapitalo apyvartumas
2014	0,498320539	0,993304646	0,020146337	-0,679219993	0,244147162	0,228876119	3,659177366	0,456219832
2015	0,468019354	0,879767633	0,012601424	0,2812906150	0,218115979	0,207904223	4,440688835	0,390811629
2016	0,462945537	0,862008548	-0,044950124	-2,132846301	0,205573472	0,195770289	4,105317507	0,364525951
2017	0,448756203	0,814079371	0,022672144	-0,056341693	0,234200570	0,218094682	3,171380617	0,395641064
2018	0,43615112	0,773524848	0,046237018	0,4135207353	0,262051907	0,244341041	3,615296611	0,433344907
Skolos ir turto santykis				-0,339994384	-0,230764767	-0,212513403	0,265313383	0,326596101
Skolos - nuosavybės rodiklis				-0,325786415	-0,194624635	-0,176469541	0,242636670	0,361154015
ROE				0,910344756	0,887140812	0,888007376	-0,471398166	0,728081972

Išanalizavus kapitalo struktūros įtaką mokumo rodikliams, nustatyta, kad DR turi atvirkštinę priklausomybę su bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientu (ryšys labai silpnas – 0,3), greitojo trumpalaikio mokumo koeficientu ir absoliutaus trumpalaikio mokumo koeficientu.

Skolos ir turto santykis tiesiogiai koreliuoja su ilgalaikio įsiskolinimo koeficientu ir finansinės priklausomybės koeficientu. Jų ryšys yra labai stiprus. Vadinasi, galima teigti, kad jeigu bus daugiau skiriama dėmesio skolos ir turto santykiui, tai pagerės ilgalaikio įsiskolinimo koeficientas ir finansinės priklausomybės koeficientas.

Skolos – nuosavybės rodiklis tiesiogiai koreliuoja su įsiskolinimo koeficientu ir ilgalaikio įsiskolinimo koeficientu. Tarp jų yra stiprus ryšys. Tačiau su bendrojo trumpalaikio mokumo, greitojo trumpalaikio mokumo ir absoliutaus trumpalaikio mokumo koeficientais skolos – nuosavybės rodiklis turi atvirkštinę priklausomybę.

ROE turi atvirkštinę priklausomybę su auksinės balanso taisyklės koeficientu ir tiesioginę priklausomybę su bendrojo trumpalaikio mokumo, greitojo trumpalaikio mokumo koeficientais.

5 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūros rodiklių ir ROE įtaka mokumo rodikliams

(sudaryta darbo autorės, reminatis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

KAPITALO STRUKTŪROS RODIKLIŲ DINAMIKA			Kapitalo pelningumo rodiklis	MOKUMO RODIKLIAI							
METAI	Skolos ir turto santykis	Skolos - nuosavybės rodiklis	ROE	Auksinės balanso taisyklės koeficientas	Įsiskolinimo koeficientas	Ilgalaikio įsiskolinimo koeficientas	Trumpalaikio įsiskolinimo koeficientas	Finansinės priklausomybės koeficientas	Bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas	Greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas	Absolūtus trumpalaikio mokumo koeficientas
2014	0,498320539	0,993304646	0,020146337	1,007298267	0,498320539	0,428979822	0,069340717	1,993304646	0,902046	0,558535051	0,29415914
2015	0,468019354	0,879767633	0,012601424	0,997057614	0,468019354	0,424014248	0,044005106	1,879767633	1,0639223	0,55310533	0,12113565
2016	0,462945537	0,862008548	-0,044950124	1,022909578	0,462945537	0,393930071	0,069015466	1,862008548	0,6909611	0,42700717	0,12203376
2017	0,448756203	0,814079371	0,022672144	1,00060539	0,448756203	0,379423153	0,06933305	1,814079371	0,9918738	0,795651898	0,54940936
2018	0,43615112	0,773524848	0,046237018	0,995584637	0,43615112	0,37270099	0,06345013	1,773524848	1,0651726	0,789507398	0,40169555
Skolos ir turto santykis				0,340370658	1	0,904428654	0,025406893	0,999269166	-0,3287825	-0,62864723	-0,4266188
Skolos - nuosavybės rodiklis				0,326099584	0,999269166	0,896814634	0,041680829	1	-0,3160661	-0,60764350	-0,4051902
ROE				-0,911191609	-0,244899883	-0,160972384	-0,148038879	-0,217595629	0,8897956	0,826221615	0,64423402

Iš 14 lentelės duomenų matyti, kad ROE turi atvirkštinę priklausomybę pardavimo savikainos lygiui ir veiklos sąnaudoms vienam pardavimo pajamų eurui. ROE silpnai koreliuoja su finansinės ir investicinės veiklos sąnaudų lygiu.

Skolos ir turto santykis ir skolos – nuosavybės rodikliai efektyvumo rodikliams stiprios įtakos neturi.

6 lentelė. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo struktūros rodiklių įtaka efektyvumo rodikliams

(sudaryta darbo autorės, reminatis AB „Lietuvos geležinkeliai“ finansinėmis ataskaitomis)

KAPITALO STRUKTŪROS RODIKLIŲ DINAMIKA			Kapitalo pelningumo rodiklis	EFEKTYVUMO RODIKLIAI			
METAI	Skolos ir turto santykis	Skolos - nuosavybės rodiklis	ROE	Pardavimo savikainos lygis	Veiklos sąnaudų vienam pardavimo pajamų eurui	Veiklos sąnaudų vienam pardavimo pajamų eurui	Finansinės ir investicinės veiklos sąnaudų lygis
2014	0,498320539	0,993304646	0,020146337	0,833572658	0,115517148	-0,018032769	-9,841607565
2015	0,468019354	0,879767633	0,012601424	0,868402787	0,092393583	-0,004068960	4,4680306905
2016	0,462945537	0,862008548	-0,044950124	0,897668210	0,206723166	-0,014705992	-19,88215488
2017	0,448756203	0,814079371	0,022672144	0,857720141	0,063974023	-0,013136561	-8,080000000
2018	0,43615112	0,773524848	0,046237018	0,790101243	0,067476586	-0,007803704	-11,05459770
Skolos ir turto santykis				0,266067704	0,347008896	-0,514863931	0,098425212
Skolos - nuosavybės rodiklis				0,231242906	0,329306731	-0,524831658	0,091124832
ROE				-0,877952973	-0,938531422	0,320982329	0,473422597

Kaip matome iš 11 – 14 lentelių, visi kapitalo struktūros rodikliai ir ROE daro įtaką pelningumo, apyvartumo, mokumo ir efektyvumo rodikliams. Tik vieni stipriau juos įtakoja o kiti – silpniau.

IŠVADOS

Kapitalo struktūros klausimas yra tradicinis, probleminis ir labai aktualus įmonei, kadangi nuo šios struktūros politikos priklauso rizikos ir pelningumo alternatyvos pasirinkimas.

Įmonės vadovybei svarbu gebėti dirbti su skolintu kapitalu taip, kad nekiltų nemokumo problemų ir įmonė galėtų efektyviai vykdyti savo veiklą.

Kapitalo struktūros formavimą gali įtakoti tiek vidiniai veiksniai, kuriuos gali valdyti pati įmonė, tiek ir išoriniai (makroekonominiai) veiksniai, nepriklausomi nuo įmonės sprendimų.

Kapitalo struktūros formavimą įmonėse tyrė daug garsių mokslininkų, pradedant klasikinės kapitalo struktūros teorijos autoriais M. Modigliani ir F. Miller, baigiant lietuvių autoriais T. Kipišu, A. Vasiliauskaite, D. Rumšaite ir kt.

Kapitalo sąvoką pirmas pradėjo naudoti ekonominėje teorijoje Škotijos ekonomistas A. Smith savo knygoje „Apie kapitalo prigimtį, kaupimą ir naudojimą“ jis rašė: „.....gali būti naudojamas žemės gerinimui, naudingų automobilių pirkimui arba instrumentų arba kitų panašių dalykų, kurie generuoja pajamas ar pelną nepereinant nuo vieno savininko prie kito. Todėl toks kapitalas gali būti vadinamas pagrindiniu.

Planuojant kapitalo struktūrą, bendrovės vadovai siekia pagrindinio tikslo - užtikrinti pakankamą finansavimo sumą strategijos įgyvendinimui ir problemų, susijusių su trumpalaikio turto optimizavimu sprendimui, kapitalo sąnaudų mažinimui ir galiausiai verslo vertės didinimui.

Finansinė analizė turi labai didelį vaidmenį įmonės ekonominės veiklos pasikeitime. Ji padeda suprasti ar turimi ištekliai naudojami efektyviai ir tikslingai, naudojant finansinės analizės rezultatus galima generuoti bendrovės pajamas

Horizontalioji analizė padeda nustatyti finansinių ataskaitų rodiklių dinamiką. Horizontaliosios analizės rezultatus galima apskaičiuoti ir išreikšti absoliučiais dydžiais ir procentais ir taip nustatyti nukrypimus nuo bazinių rodiklių.

Vertikalios analizės tikslas yra nustatyti, kokią dalį konkretus rodiklis (procentais) sudaro palyginti su tam tikra visuma. Atliekant vertikalią analizę, galima įvertinti: ar optimaliai ir racionaliai naudojamas turtas; finansavimo struktūros pokyčius, įmonės pajamų ir sąnaudų struktūrą ir jų kitimo pokyčius ir kt.

Siekiant baigiamojo darbo tikslo, buvo atlikta AB „Lietuvos geležinkeliai“ balanso vertikali ir horizontali analizė, pelno – nuostolio ataskaitos horizontali ir vertikali analizė, apskaičiuoti finansiniai rodikliai, nuosavo ir skolinto kapitalo santykis, skolų ir turto santykis (DR) Analizuojamas periodas 2014 – 2018 m.

Bendrovės kapitalo valdymo tikslas yra užtikrinti galimybes tęsti veiklą, siekiant uždirbti pelno akcininkams ir palaikyti optimalią kapitalo struktūrą, mažinant kapitalo savikainą.

Apskaičiavus nuosavo ir skolinto kapitalo santikį per analizuojamą laikotarpį nustatyta, kad bendrovė saikingai naudojami skolintu kapitalu, t.y. bendrovė nėra linkusi savo veiklą finansuoti vien skolintu kapitalu. Gautos reikšmės parodo, kad bendrovės būklė mokumo atžvilgiu yra laikoma normalia

Kad pamatyti, kokia bendrovės turto dalis yra finansuojama iš skolintų lėšų buvo apskaičiuotas skolų ir turto santykis (DR) procentais. Buvo nustatyta, kad bendrovės veikla kiekvienais analizuojamais metais naudojasi mažesniu skolintu kapitalu.

Atlikus AB „Lietuvos geležinkeliai“ balanso horizontalią analizę, buvo nustatyta, kad bendrovės ilgalaikis turtas 2016 – 2018 metais vis mažėjo, tai lėmė tiek materialaus, tiek nematerialaus turto pokyčiai. 2017 – 2018 metais materialus turtas sumažėjo 3,2 proc., o nematerialus turtas sumažėjo net 13,41 proc.

Trumpalaikio turto pokytis per 2014 – 2018 metus sudarė 8 procentus. Reikšmingiausiai sumažėjo analizuojamu laikotarpiu atsargos ir išankstiniai apmokėjimai net 27 proc.

Analizuojant AB „Lietuvos geležinkeliai“ nuosavo kapitalo pokyčius 2014 – 2018 m. laikotarpiu, nustatyta kad nuosavo kapitalo vertė išaugo 12 proc., arba 125550 tūkst. EUR. Su kiekvienais metais nuosavo kapitalo augimo tempai lėtėjo. Pažymėtina, kad nuosavo kapitalo augimą sąlygojo nepaskirstyto pelno (nuostolių) augimas (2014 – 2018 m. jis augo 115 proc.).

Įsipareigojimai apima visus bendrovės įsiskolinimus ir įsipareigojimus. Trumpalaikius įsipareigojimus bendrovė turi apmokėti per metus, ilgalaikius – po vienerių metų. Ilgalaikiai įsipareigojimai analizuojamu laikotarpiu mažėjo. Jie sudarė 13 proc. Trumpalaikiai įsipareigojimai sumažėjo 8 proc. Įsipareigojimų iš viso sumažėjo 12 proc. Šį mažėjimą įtakojo ilgalaikių ir trumpalaikių įsipareigojimų mažėjimas.

Atlikus AB „Lietuvos geležinkeliai“ vertikalią analizę, buvo nustatyta, kad Bendrovės turtą sudaro 93 – 95 procentus ilgalaikis turtas ir tik nežymią 4 – 7 procentų dalį sudaro trumpalaikis turtas.

Analizuojant bendrovės nuosavo kapitalo struktūrą pastebėjome, kad kiekvienais analizuojamais metais įstatinio kapitalo procentas yra didžiausias lyginant su kitomis nuosavo kapitalo sudėtinėmis dalimis. Jis svyruoja nuo 93 iki 96 proc. Didžiausią dalį įstatinis kapitalas sudarė 2015 m. ir 2016 m. – net 96 proc., o mažiausią 2014 m. ir 2018 m. – 93 proc.

Atlikus pelno – nuostolio ataskaitos horizontalią analizę, buvo nustatyta, kad visą analizuojamą laikotarpį AB „Lietuvos geležinkeliai“ grynasis pelnas svyravo nuo minus 458 proc. iki 158 proc. Šis rodiklis kito netolygiai. Didžiausias grynojo pelno padidėjimas pastebimas 2017 – 2018 metais, jis padidėjo 106 proc.

Bendrojo pelno mažėjimą 2014 – 2016 metais lėmė pardavimo pajamų ir pardavimo savikainos pokyčiai.

2014 – 2015 m. AB „Lietuvos geležinkeliai“ kapitalo vertė padidėjo 8,55 proc., tai buvo reikšmingiausias augimas per visą analizuojamą laikotarpį. 2015 – 2016 m. kapitalo vertė išaugo 0,27 proc., 2016 – 2017 metais kapitalo vertės padidėjimas buvo reikšmingesnis – 2,32 proc., o 2017 – 2018 metais vertė padidėjo nežymiai – 0,93 proc.

Viena iš efektyviausių metodikų įmonių vertei nustatyti yra mokumo ir pelningumo rodiklių skaičiavimas bei jų tarpusavio analizė. Papildomai buvo skaičiuojami dar dvi rodiklių grupės: efektyvumo ir apyvartumo rodikliai.

Grynasis pardavimų pelningumas 2018 metais siekė 11 proc. o 2016 metais buvo su minuso ženklu. Daroma išvada, kad Bendrovės finansinė situacija nuo 2017 metų gerėja.

Grynasis pelningumas parodo, kiek procentų (eurų) grynojo pelno uždirba vienas pardavimo pajamų euras, t.y. jis parodo bendrovės veiklos efektyvumą. Didesnė rodiklio reikšmė parodo geresnę įmonės sąnaudų kontrolę.

Apyvartinio kapitalo koeficientas svyruoja visą analizuojamą laikotarpį (išskyrus 2015 m. ir 2018 m.) yra minusinis, neigiama reikšmė yra sąlygotina tuo, kad AB „Lietuvos geležinkeliai“ trumpalaikiai įsipareigojimai viršija trumpalaikį turtą. Šis rodiklis parodo kokia pardavimų apimtis tenka kiekvienam turto eurui ir reiškia, kad AB „Lietuvos geležinkeliai“ trumpalaikis turtas neuždirba pajamų.

Bendrovės mokumo rodikliai parodo, kaip sekasi vykdyti įsipareigojimus kreditoriams.

Kiekviena įmonė turi investuoti į turtą tam, kad galėtų efektyviai gaminti produkciją. Efektyvumo finansiniai rodikliai parodo kaip efektyviai kompanija valdo savo turtą ir įsipareigojimus.

Siekiant nustatyti kapitalo pokyčius finansiniams rodikliams buvo apskaičiuoti kapitalo struktūros rodikliai (skolos – nuosavybės rodiklis ir skolos ir turo santykis) ir nustatyti koreliacijos koeficientai tarp pelningumo, apyvartumo, mokumo ir efektyvumo rodiklių.

Atlikus paskaičiavimus, nustatyta, kad visi kapitalo struktūros rodikliai ir ROE daro įtaką pelningumo, apyvartumo, mokumo ir efektyvumo rodikliams. Tik vieni stipriau juos įtakoja o kiti – silpniau.

Literatūros sąrašas

1. Aleknevičienė, V. (2009). Įmonės finansų valdymas. Kaunas.
2. Aleknevičienė, V. (2005). Finansai ir kreditas. Vilnius.
3. <https://apskaitaag.lt/rodikliu-skaiciavimas/> prieiga per internetą.
4. <https://www.auditum.lt/index.php/finansiniu-rodikliu-skaiciuokles/19-apyvartumo-rodikliai.html> prieiga per internetą.
5. <http://www.avnt.lt/assets/Veiklos-sritys/Apskaita/VAS/Methodines-rekomendacijos/8-VASMRnuo-2016-m.-sausio-1-d.Svetainei.pdf> prieiga per internetą.
6. Bagdžiūnienė, V. (2005). Finansinė atskaitomybė. Vilnius.
7. Bagdžiūnienė, V. (2005). Įmonių veiklos planavimas ir analizė. Vilnius.
8. Baker, Wurgler, (2002). In search of a residual dividend policy // Review of Financial Economics.
9. Bisin, A. (2002). Corporate Finance: Lecture Notes. Prieiga per internetą: http://www.nyu.edu/econ/user/bisina/primer_gei.pdf.
10. Buškevičiūtė, E ir kt. (2015). Finansų analizė. Kaunas.
11. Buškevičiūtė, E., Mačerinskienė, I. (1999). Finansų analizė. Kaunas.
12. Cibulskienė, D., Lileikienė, A., Marcišauskienė, J. (2008). Kapitalo struktūros sprendimai kaip apsisprendimo problema modernioje finansavimo teorijoje. Šiauliai. ISSN 1648-9098.
13. Cibulskienė, D. (2007). Įmonių kapitalo struktūros formavimas finansų rinkos globalizacijos procesuose. Šiauliai.
14. Drake, P.P. (2005). Financial ratio analysis.
15. Eriotis, N. (2007). How firm characteristics affect capital structure: an empirical study. Managerial Finance. No.5.
16. <https://www.finansistas.net/turto-apyvartumas.html> prieiga per internetą.
17. <http://www.finaura.lt/?p=177> prieiga per internetą.
18. <https://investologija.lt/investavimas/i-akcijas/imones-veiklos-finansine-analize-santykiniai-finansiniai-rodikliai/> prieiga per internetą.
19. Have Information that Investors Do Not Have // Journal of Financial Economics, Nr. 13.
20. Jankauskienė, V. (2009). Rizikos kapitalo sektoriaus plėtros veiksnių vertinimo modelis. Mokslų daktaro disertacija. Kaunas.
21. Jaros, J., Bartosova, V. (2015). To the capital structure choice: Miller and Modigliani model. Prieiga per internetą: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567115008643>.
22. Jensen, M. (1986). The Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers

- // American Economic Review, Nr. 76.
23. Judanov, J., (2003). <http://www.mirkin.ru/docs/articles03-090.pdf> prieiga per internetą.
 24. Juozaitienė, L. (2007). Įmonės finansai, analizė ir valdymas. Šiauliai.
 25. Kuizinaitytė, V., Paliulytė, I. (2008). Kapitalo struktūros įtakos įmonių veiklos finansiniams rodikliams analizė.
 26. Kvedaraitė, V. (1995). Firmų finansinių rodiklių palyginamoji analizė. Vilnius.
 27. Kvedaraitė, V. (1996). Pelningumo analizė ir prognozavimas. Vilnius.
 28. Ковалев В.В. (2007). Финансовый менеджмент: теория и практика, 2-е изд., перераб. и доп. Москва.
 29. www.litrail.lt prieiga per internetą.
 30. Marksas, K. (1957). Kapitalas, I tomas, Vilnius.
 31. Mackevičius, J. (2009). Finansinių ataskaitų auditas ir analizė: procedūros, metodikos ir vertinimas. Vilnius.
 32. Mackevičius, J., ir kt. (2014). Finansinė analizė. Vilnius.
 33. Miller, M. H., Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. Prieiga per internetą: <https://www2.bc.edu/thomas-chemmanur/phdfincorp/MF891%20papers/MM%20dividend.pdf>.
 34. Myers, S. and Majluf N. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms
 35. Modigliani, F. and Miller M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // American Economic Review, Nr. 48.
 36. <https://mokslo.lietuviuzodinas.lt/finansai/kapitalo-strukturos-spredimai> prieiga per internetą.
 37. https://www.nasdaqbaltic.com/files/vilnius/leidiniai/Rodikliu_skaiciavimo_metodika-final.pdf prieiga per internetą.
 38. http://www.nsk.distance.su.lt/pluginfile.php?file=%2F31349%2Fmod_resource%2Fcontent%2F0%2FIE_5_6_skyriai.pdf prieiga per internetą.
 39. Poškaitė, D. (1994). Finansinės būklės analizė rinkos sąlygomis.
 40. Rumšaitė, D. (2009). Įmonių finansinių išteklių telkimo sprendimų formavimo modelis: daktaro disertacija. Kaunas.
 41. Rutkauskas, V., Stankevičius, P. (2004). Finansų analizė, valdymas ir prognozavimas.
 42. Rutkauskas, A.V., Sūdžius, V., Mackevičius, V. (2007). Verslo finansai: sistema, struktūra ir elementai: mokomoji knyga. Vilnius.
 43. Samuelson, P. (1947). Ekonominės analizės pagrindai.
 44. Samuelson, A., Nordhaus, D. (2009). Economics. Nineteenth Edition. HB171.5.S25 2010.

45. Smalenskas, G. (2000). Įmonės finansų pradžmenys.
46. Smith A. (2004). Tautų turtas. Vilnius.
47. Stewart, C. (2001). Capital Structure.
48. Stockburger, D.W. (2010). Correlation Prieiga per internetą:
<http://psychstat3.missouristate.edu/Documents/IntroBook3/sbk15.htm>.
49. Vainienė, R. (2005). Ekonomikos terminų žodynas. Vilnius.
50. Vidugirytė, A. (2009). Įmonės optimalios kapitalo struktūros formavimas.

**THE STRUCTURE OF JSC “LITHUANIAN RAILWAYS” CAPITAL, THE
PECULIARITIES OF ITS PLANNING AND THE IMPACT OF ITS CHANGES TO THE
FINANCIAL INDICATORS OF THE COMPANY**

Aušra LABANAUSKAITĖ

**Paper for the Master's Degree
Business Economics Master's Program**

**Vilnius University, Faculty of Economics and Business Administration,
Department of Finance**

Supervisor – prof. dr. A. Paškevičius

Vilnius, 2020

SUMMARY

63 pages, 26 figures, 14 tables, 50 references.

Summary content: The master's thesis examines the interpretations of capital concepts by various authors, the development and models of capital structure formation theories. The financial analysis of JSC “Lithuanian railways” is also performed. The period of 2014 - 2018 is analyzed. The paper defines the concepts of capital, discusses the results obtained from financial analysis and sources of information. The company's financial activities are reviewed. Horizontal and vertical analyses of balance sheet, profit (loss) statements were performed. Equity and debt ratios, debt to assets ratio (DR) profitability, turnover, solvency, efficiency and other ratios were calculated. In order to achieve the goal of this paper, the influence of capital structure indicators on relative indicators was calculated. The conclusions are presented.

Keywords: capital, capital structure, equity and debt ratio, debt to asset ratio (DR), operational efficiency, profitability, solvency, turnover, financial ratios, analysis.

The work consists of the following parts: introduction, the concept of capital structure and its structural factors, research methods of impact of changes in capital structure on the company's financial indicators, research of impact of changes in capital structure on the company's financial indicators, conclusions, references and appendices.

PRIEDAI

Balanso horizontalus pokytis, tūkst EUR

	Bendrovė					Pokytis 2014 - 2015 EUR	Pokytis 2015 - 2016 m. EUR	Pokytis 2016 - 2017 m. EUR	Pokytis 2017 - 2018 m. EUR	Pokytis 2014 - 2018 m. EUR
	2014	2015	2016	2017	2018					
Ilgalaikis turtas										
NEMATERIALUSIS TURTAS	17 650	17 146	25 602	24 239	20 989	-504	8 456	-1 363	-3 250	3 339
Programinė įranga	0	0	24 005	22 953	20 186	0	24 005	-1 052	-2 767	20 186
Licencijos ir panašios teisės	0	0	1 248	972	586	0	1 248	-276	-386	586
Kitas nematerialusis turtas	0	0	349	314	217	0	349	-35	-97	217
MATERIALUSIS TURTAS	1 828 273	1 903 828	1 882 415	1 831 479	1 776 175	75 555	-21 413	-50 936	-55 304	-52 098
Žemė	154 261	155 179	146 297	146 598	146 786	918	-8 882	301	188	-7 475
Pastatai ir statiniai	447 897	510 048	985 573	931 377	882 770	62 151	475 525	-54 196	-48 607	434 873
Mašinos ir įranga	244 349	248 669	175 517	163 972	152 758	4 320	-73 152	-11 545	-11 214	-91 591
Transporto priemonės	448 246	431 778	375 962	378 913	353 609	-16 468	-55 816	2 951	-25 304	-94 637
Kiti įrenginiai, prietaisai ir įrankiai	16 119	15 796	78 639	74 176	88 466	-323	62 843	-4 463	14 290	72 347
Nebaigta statyba ir išankstiniai apmokėjimai	517 401	542 358	120 427	136 443	151 786	24 957	-421 931	16 016	15 343	-365 615
Investicinis turtas	0	0	1 717	8 177	7 590	0	1 717	6 460	-587	7 590
Finansinis turtas	42 073	43 918	43 469	40 161	76 442	1 845	-449	-3 308	36 281	34 369
Investicijos			43 463	40 161	76 338	0	43 463	-3 302	36 177	76 338
Prekybos ir kitos gautinos sumos	0	0	6	0	104	0	6	-6	104	104
Atidėtojo pelno mokesčio turtas	3138	3 547	50	0	0	409	-3 497	-50	0	-3 138
ILGALAIKIS TURTAS	1 891 134	1 968 439	1 953 253	1 904 056	1 881 196	77 305	-15 186	-49 197	-22 860	-9 938
Trumpalaikis turtas										
Atsargos ir išankstiniai apmokėjimai	48 051	46 421	37 364	27 817	35 289	-1 630	-9 057	-9 547	7 472	-12 762
Atsargos	45 245	44 726	31 959	25 679	33 439	-519	-12 767	-6 280	7 760	-11 806
Ilgalaikis turtas, skirtas parduoti	968	820	4 647	755	598	-148	3 827	-3 892	-157	-370
Išankstiniai apmokėjimai	1 838	875	758	1 383	1 252	-963	-117	625	-131	-586

Prekybos ir kitos gautinos sumos	41 012	38 552	48 509	35 541	46 294	-2 460	9 957	-12 968	10 753	5 282
Pinigai ir pinigų ekvivalentai	37 117	11 712	11 936	77 253	54 774	-25 405	224	65 317	-22 479	17 657
TRUMPALAIKIS TURTAS	126 180	96 685	97 809	140 611	136 357	-29 495	1 124	42 802	-4 254	10 177
TURTO IŠ VISO	2 017 314	2 065 124	2 051 062	2 044 667	2 017 553	47 810	-14 062	-6 395	-27 114	239
Nuosavas kapitalas										
Įstatinis kapitalas	940 557	1 057 388	1 057 958	1 057 982	1 058 632	116 831	570	24	650	118 075
REZERVAI	51 099	39 469	40 373	40 373	35 128	-11 630	904	0	-5 245	-15 971
Privalomasis rezervas	24 833	26 927	27 066	27 066	28 344					
Kiti rezervai	26 266	12 542	13 307	13 307	6 784					
Nepaskirstytas pelnas (nuostoliai)	20 389	1 749	3 201	28 755	43 835	-18 640	1 452	25 554	15 080	23 446
NUOSAVAS KAPITALAS	1 012 045	1 098 606	1 101 532	1 127 110	1 137 595	86 561	2 926	25 578	10 485	125 550
Ilgalaikiai įsipareigojimai										
Dotacijos	573 834	576 410	515 127	520 868	538 815	2 576	-61 283	5 741	17 947	-35 019
Paskolos ir kitos finansinės skolos	284 382	290 980	256 140	223 400	181 106	6 598	-34 840	-32 740	-42 294	-103 276
Atidėjiniai	7 171	8 169	14 400	14 400	15 900	998	6 231	0	1 500	8 729
Išmokos darbuotojams	0	0	15 733	10 174	8 517	0	15 733	-5 559	-1 657	8 517
Prekybos ir kitos mokėtinos sumos	0	83	6 437	3 935	1 880	83	6 354	-2 502	-2 055	1 880
Gautini išankstiniai apmokėjimai	0	0	138	422	541	0	138	284	119	541
Atidėtojo pelno mokesčio įsipareigojimai	0	0	0	2 595	5 185	0	0	2 595	2 590	5 185
ILGALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	865 387	875 642	807 975	775 794	751 944	10 255	-67 667	-32 181	-23 850	-113 443
Trumpalaikiai įsipareigojimai										
Paskolos ir kitos finansinės skolos	11 295	6 963	32 893	32 405	29 664	-4 332	25 930	-488	-2 741	18 369
Atidėjiniai	4139	5 293	27 873	0	567	1 154	22 580	-27 873	567	-3 572
Gauti išankstiniai apmokėjimai	4 371	4 197	2 937	5 169	16 492	-174	-1 260	2 232	11 323	12 121
Prekybos ir kitos mokėtinos sumos	98 032	52 654	50 017	70 423	43 685	-45 378	-2 637	20 406	-26 738	-54 347
Išmokos darbuotojams	22 045	21 769	24 961	27 612	21 946	-276	3 192	2 651	-5 666	-99
Pelno mokesčio įsipareigojimai	0	0	2 874	6 154	15 660	0	2 874	3 280	9 506	15 660
TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	139 882	90 876	141 555	141 763	128 014	-49 006	50 679	208	-13 749	-11 868
Įsipareigojimų iš viso (MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI)	1 005 269	966 518	949 530	917 557	879 958	-38 751	-16 988	-31 973	-37 599	-125 311
NUOSAVO KAPITALO IR ĮSIPAREIGOJIMŲ IŠ VISO	2 017 314	2 065 124	2 051 062	2 044 667	2 017 553	47 810	-14 062	-6 395	-27 114	239

Balanso vertikalus pokytis, tūkst EUR

	Bendrovė					2014	2015	2016	2017	2018
	2014	2015	2016	2017	2018					
Ilgalaikis turtas										
NEMATERIALUSIS TURTAS	17 650	17 146	25 602	24 239	20 989					
Programinė įranga	0	0	24 005	22 953	20 186					
Licencijos ir panašios teisės	0	0	1 248	972	586					
Kitas nematerialusis turtas	0	0	349	314	217					
MATERIALUSIS TURTAS	1 828 273	1 903 828	1 882 415	1 831 479	1 776 175					
Žemė	154 261	155 179	146 297	146 598	146 786					
Pastatai ir statiniai	447 897	510 048	985 573	931 377	882 770					
Mašinos ir įranga	244 349	248 669	175 517	163 972	152 758					
Transporto priemonės	448 246	431 778	375 962	378 913	353 609					
Kiti įrenginiai, prietaisai ir įrankiai	16 119	15 796	78 639	74 176	88 466					
Nebaigta statyba ir išankstiniai apmokėjimai	517 401	542 358	120 427	136 443	151 786					
Investicinis turtas	0	0	1 717	8 177	7 590					
Finansinis turtas	42 073	43 918	43 469	40 161	76 442					
Investicijos			43 463	40 161	76 338					
Prekybos ir kitos gautinos sumos	0	0	6	0	104					
Atidėtojo pelno mokesčio turtas	3138	3 547	50	0	0					
ILGALAIKIS TURTAS	1 891 134	1 968 439	1 953 253	1 904 056	1 881 196	93,7	95,3	95,2	93,1	93,2
Trumpalaikis turtas										
Atsargos ir išankstiniai apmokėjimai	48 051	46 421	37 364	27 817	35 289	2,38	2,25	1,82	1,36	1,75
Atsargos	45 245	44 726	31 959	25 679	33 439					
Ilgalaikis turtas, skirtas parduoti	968	820	4 647	755	598					
Išankstiniai apmokėjimai	1 838	875	758	1 383	1 252					
Prekybos ir kitos gautinos sumos	41 012	38 552	48 509	35 541	46 294	2,03	1,87	2,37	1,74	2,29
Pinigai ir pinigų ekvivalentai	37 117	11 712	11 936	77 253	54 774	1,84	0,57	0,58	3,78	2,71
TRUMPALAIKIS TURTAS	126 180	96 685	97 809	140 611	136 357	6,3	4,7	4,8	6,9	6,8
TURTO IŠ VISO	2 017 314	2 065 124	2 051 062	2 044 667	2 017 553					
Nuosavas kapitalas										
Įstatinis kapitalas	940 557	1 057 388	1 057 958	1 057 982	1 058 632					
REZERVAI	51 099	39 469	40 373	40 373	35 128					

Privalomasis rezervas	24 833	26 927	27 066	27 066	28 344					
Kiti rezervai	26 266	12 542	13 307	13 307	6 784					
Nepaskirstytas pelnas (nuostoliai)	20 389	1 749	3 201	28 755	43 835					
NUOSAVAS KAPITALAS	1 012 045	1 098 606	1 101 532	1 127 110	1 137 595					
Ilgalaikiai įsipareigojimai										
Dotacijos	573 834	576 410	515 127	520 868	538 815					
Paskolos ir kitos finansinės skolos	284 382	290 980	256 140	223 400	181 106					
Atidėjiniai	7 171	8 169	14 400	14 400	15 900					
Išmokos darbuotojams	0	0	15 733	10 174	8 517					
Prekybos ir kitos mokėtinos sumos	0	83	6 437	3 935	1 880					
Gautini išankstiniai apmokėjimai	0	0	138	422	541					
Atidėtojo pelno mokesčio įsipareigojimai	0	0	0	2 595	5 185					
ILGALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	865 387	875 642	807 975	775 794	751 944					
Trumpalaikiai įsipareigojimai										
Paskolos ir kitos finansinės skolos	11 295	6 963	32 893	32 405	29 664					
Atidėjiniai	4 139	5 293	27 873	0	567					
Gauti išankstiniai apmokėjimai	4 371	4 197	2 937	5 169	16 492					
Prekybos ir kitos mokėtinos sumos	98 032	52 654	50 017	70 423	43 685					
Išmokos darbuotojams	22 045	21 769	24 961	27 612	21 946					
Pelno mokesčio įsipareigojimai	0	0	2 874	6 154	15 660					
TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI	139 882	90 876	141 555	141 763	128 014					
Įsipareigojimų iš viso (MOKĖTINOS SUMOS IR ĮSIPAREIGOJIMAI)	1 005 269	966 518	949 530	917 557	879 958					
NUOSAVO KAPITALO IR ĮSIPAREIGOJIMŲ IŠ VISO	2 017 314	2 065 124	2 051 062	2 044 667	2 017 553					

Pelno (nuostolių) ataskaitos pokytis, vertikali, tūkst EUR

		Bendrovė									
		2014 m. gruodžio 31 d.	2015 m. gruodžio 31 d.	2016 m. gruodžio 31 d.	2017 m. gruodžio 31 d.	2018 m. gruodžio 31 d.	Pokytis 2014- 2015m EUR	Pokytis 2015- 2016m EUR	Pokytis 2016- 2017m EUR	Pokytis 2017- 2018m EUR	Pokytis 2014- 2018m EUR
I.	Pardavimo pajamos	461715	429348	401537	445931	492971	-32367	-27811	44394	47040	31256
II.	Pardavimo savikaina	-384873	-372847	-360447	-382484	-389497	12026	12400	-22037	-7013	-4624
III.	BENDRASIS PELNAS	76842	56501	41090	63447	103474	-20341	-15411	22357	40027	26632
IV.	Veiklos sąnaudos	-53336	-39669	-83007	-28528	-33264	13667	-43338	54479	-4736	20072
V.	TIPINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)	23506	16832	-41917	34919	70210	-6674	-58749	76836	35291	46704
VI.	KITA VEIKLA										
VI.1.	Pajamos	10223	0	0	0	0					
VI.2.	Sąnaudos	-1040	0	0	0	0					
		9183	0	0	0	0	-9183	0	0	0	-9183
VII.	FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA										
VII.1.	Pajamos	846	-391	297	725	348	-1237	688	428	-377	-498
VII.2.	Sąnaudos	-8326	-1747	-5905	-5858	-3847	6579	-4158	47	2011	4479
		-7480	-2138	-5608	-5133	-3499	5342	-3470	475	1634	3981
VIII.	IPRASTINĖS VEIKLOS PELNAS	25209	14694	-47525	29786	66711	-10515	-62219	77311	36925	41502
IX.	Pagautė	-	-	-	-	-					
X.	Netekimai	-	-	-	-	-					
XI.	PELNAS PRIEŠ APMOKESTINIMĄ	25209	14694	-47525	29786	66711	-10515	-62219	77311	36925	41502
XII.	Pelno mokestis	-4820	-850	-1989	-4232	-14112	3970	-1139	-2243	-9880	-9292
XIII.	GRYNASIS PELNAS	20389	13844	-49514	25554	52599	-6545	-63358	75068	27045	32210

Pelno (nuostolių) ataskaitos pokytis, horizontali, tūkst EUR

		Bendrovė					2014	2015	2016	2017	2018
		2014 m. gruodžio 31 d.	2015 m. gruodžio 31 d.	2016 m. gruodžio 31 d.	2017 m. gruodžio 31 d.	2018 m. gruodžio 31 d.					
I.	Pardavimo pajamos	461715	429348	401537	445931	492971					
II.	Pardavimo savikaina	-384873	-372847	-360447	-382484	-389497	-83,36	-86,84	-89,77	-85,77	-79,01
III.	BENDRASIS PELNAS	76842	56501	41090	63447	103474	16,64	13,16	10,23	14,23	20,99
IV.	Veiklos sąnaudos	-53336	-39669	-83007	-28528	-33264	-11,55	-9,24	-20,67	-6,40	-6,75
V.	TIPINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIAI)	23506	16832	-41917	34919	70210	5,09	3,92	-10,44	7,83	14,24
VI.	KITA VEIKLA										
VI.1.	Pajamos	10223	0	0	0	0					
VI.2.	Sąnaudos	-1040	0	0	0	0					
		9183	0	0	0	0					
VII.	FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA										
VII.1.	Pajamos	846	-391	297	725	348					
VII.2.	Sąnaudos	-8326	-1747	-5905	-5858	-3847					
		-7480	-2138	-5608	-5133	-3499					
VIII.	ĮPRASTINĖS VEIKLOS PELNAS	25209	14694	-47525	29786	66711	5,46	3,42	-11,84	6,68	13,53
IX.	Pagautė	-	-	-	-	-					
X.	Netekimai	-	-	-	-	-					
XI.	PELNAS PRIEŠ APMOKESTINIMĄ	25209	14694	-47525	29786	66711	5,46	3,42	-11,84	6,68	13,53
XII.	Pelno mokestis	-4820	-850	-1989	-4232	-14112	-1,04	-0,20	-0,50	-0,95	-2,86
XIII.	GRYNASIS PELNAS	20389	13844	-49514	25554	52599	4,42	3,22	-12,33	5,73	10,67

Koreliacijos reikšmės

	Nuo	Iki
Labai silpna arba jokios	0,3	-0,3
Silpna	0,3 (-0,3)	0,5 (-0,5)
Vidutinė	0,5 (-0,5)	0,7 (0,7)
Stipri	0,7 (-0,7)	0,9 (-0,9)
Labai stipri	0,9 (-0,9)	1 (-1)