

**VILNIAUS UNIVERSITETAS
KAUNO HUMANITARINIS FAKULTETAS**

FINANSŲ IR APSKAITOS KATEDRA

Apskaita, finansai ir bankininkystė
Kodas 62104S105

GIEDRĖ LIBERYTĖ

MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS

**APSKAITOS DUOMENŲ TAIKYMAS EKONOMINĖS PRIDĖTINĖS
VERTĖS RODIKLIO SKAIČIAVIMUI**

Kaunas 2011

**VILNIAUS UNIVERSITETAS
KAUNO HUMANITARINIS FAKULTETAS**

FINANSŲ IR APSKAITOS KATEDRA

GIEDRĖ LIBERYTĖ

MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS

**APSKAITOS DUOMENŲ TAIKYMAS EKONOMINĖS PRIDĖTINĖS
VERTĖS RODIKLIO SKAIČIAVIMUI**

Darbo vadovas _____
(parašas)

(darbo vadovo mokslo laipsnis,
mokslo pedagoginis vardas,
vardas ir pavardė)

Magistrantas _____
(parašas)

Darbo įteikimo data _____

Registracijos Nr. _____

Kaunas 2011

TURINYS

SANTRUMPŲ SĄRAŠAS	4
LENTELIŲ SĄRAŠAS	5
PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS	5
ĮVADAS	6
1. EKONOMINĖ PRIDĖTINĖ VERTĖ EVA IR JOS SKAIČIAVIMAS	9
1.1. Ekonominės pridėtinės vertės EVA koncepcija, naudojimo galimybės ir apribojimai.....	9
1.2. EVA ryšys ir palyginimas su kitais finansiniais rodikliais	13
1.3. Grynasis veiklos pelnas po mokesčių NOPAT – apskaitinių duomenų pritaikymai.....	15
1.4. Investuoto kapitalo apskaitinis įvertinimas EVA skaičiavime	23
1.5. Svertinės vidutinės kapitalo kainos WACC skaičiavimo metodai	25
2. EKONOMINĖS PRIDĖTINĖS VERTĖS RODIKLIO TYRIMŲ ANALIZĖ	29
2.1. Tyrimai pagrindžiantys ekonominės pridėtosios vertės EVA santykį su įmonės, rinkos ir akcininkų verte	30
2.2. Tyrimai neigiantys ekonominės pridėtosios vertės EVA santykį su įmonės, rinkos ir akcininkų verte	32
2.3. Teigiamas ekonominės pridėtosios vertės EVA ir akcijų pelningumo santykio vertinimas.....	34
2.4. Neigiamas ekonominės pridėtosios vertės EVA ir akcijų pelningumo santykio vertinimas	35
2.5. EVA apskaitos informacijos pritaikymai, jų efektyvumas ir nauda	37
2.6. Tyrimo formavimosi prielaidos.....	41
3. EVA REKOMENDUOJAMŲ APSKAITOS DUOMENŲ PRITAIKYMŲ TYRIMAS LIETUVOS ĮMONĖSE	43
3.1. Tyrimo metodika	43
3.2. EVA be rekomenduojamų apskaitos duomenų pritaikymų skaičiavimas.....	46
3.3. EVA su reklamos, tyrimų diegimų ir mokymų sąnaudų pritaikymu.....	48
3.4. EVA su atsargų nuvertėjimo sąnaudų atsatymo pritaikymu.....	50
3.5. EVA su gautinų sumų nuvertėjimo sąnaudų pritaikymu.....	51
3.6. EVA su atidėjinių, rezervų ir paramos bei labdaros sąnaudų pritaikymu	52
3.7. EVA su veiklos nuomos pritaikymu.....	54
3.8. EVA su atidėtojo pelno mokesčio pritaikymu	54
3.9. EVA su visais rekomenduojamais apskaitos duomenų pritaikymai	55
3.10. Tyrimo rezultatų apibendrinimas.....	58
IŠVADOS	61
SANTRAUKA	64
SUMMARY	66
LITERATŪROS SĄRAŠAS	68
PRIEDAI	73

SANTRUMPŲ SĄRAŠAS

JAV - Jungtinės Amerikos valstijos

EBIT (angl. Earnings before interest and taxes) - veiklos pelnas prieš palūkanas ir mokesčius

EVA (angl. Economic value added) – ekonominė pridėtinė vertė

NOPAT (angl. Net operating profit after taxes) – grynasis veiklos pelnas po mokesčių

RI (angl. Residual income) – likutinis pelnas

WACC (angl. Weighted average cost of capital) – svertinė vidutinė kapitalo kaina

K – investuotas kapitalas

RONA (angl. Return on net assets) – grynojo turto pelningumas

ROE (angl. Return of equity) – nuosavybės pelningumas

ROI (angl. Return on investment) - investuoto kapitalo pelningumas

ROA (angl. Return on assets) – turto pelningumas

EPS (angl. Earning per share) - pelnas tenkantis vienai akcijai

NPV (angl. Net present value) - grynoji dabartinė vertė

IRR (angl. Internal rate of return) - vidinė pelno norma

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 lentelė. EVA apibrėžimai.....	10
2 lentelė. Veiklos vertinimo matų skirstymas.....	14
3 lentelė. EVA pokytis įtakotas reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų dydžio	50
4 lentelė. EVA pokytis įtakotas atsargų nuvertinimo sąnaudų dydžio	51
5 lentelė. EVA pokytis įtakotas atsargų nuvertinimo sąnaudų dydžio	52
6 lentelė. EVA pokytis įtakotas atsargų nuvertinimo sąnaudų dydžio	53
7 lentelė. Pritaikymų įtaka EVA rodiklio pokyčiui.....	57
8 lentelė. EVA rodiklio pasikeitimas įtakotas atliktų pritaikymų sąnaudų	59

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 pav. Ekonominė pridėtinė vertė EVA	11
2 pav. NOPAT skaičiavimo metodika.....	16
3 pav. NOPAT iškraipymai	17
4 pav. Apskaitinio balanso transformavimas į ekonominį balansą	24
5 pav. Ekonominės pridėtinės vertės rodiklio atliktų tyrimų schema	29
6 pav. Įmonės ir Stern Stewart&Co apskaičiuotų EVA palyginimas	30
7 pav. EVA rekomenduojamų apskaitos duomenų pritaikymų skirstymas.....	41
8 pav. Investuoto EVA kapitalo skaičiavimo etapai	47
9 pav. Pritaikymų įtaka NOPAT	56
10 pav. Pritaikymų įtaka investuotam kapitalui.....	57
11 pav. Pritaikymų įtaka EVA rodiklio pokyčiui	58
12 pav. EVA, NOPAT ir investuoto kapitalo pasikeitimas po kiekvieno iš pritaikymų.....	59

ĮVADAS

Temos aktualumas. Jau XIX a. pab. ekonomistas A. Marshall naudojo tokią sąvoką kaip likutinis pelnas (angl. residual income, - toliau RI), kuris reiškia apskaitinį pelną, pakoreguotą nuosavo kapitalo kaina. Praktinis šio vertės mato pritaikymas prasidėjo tik XX a. 9-jo dešimtmečio pabaigoje, kadangi tuomet prasidėjo įmonių strateginio augimo laikotarpis, kuris siejamas su besikeičiančia aplinka. Likutinio pelno teoriją išplėtojo ir praktiškai pradėjo taikyti JAV konsultacinė kompanija Stern Stewart & Co., finansinį vertės matą pavadinusi ekonomine pridėtine verte (angl. Economic value added,- toliau EVA) (Burkšaitienė, Juozapavičienė, 2008, p.4). EVA rodiklio galimybės įmonės finansinėje analizėje yra gana plačios, kadangi jis gali būti naudojamas vertinant įmonės veiklos rezultatus, investicinių projektų pelningumą, darbuotojų priimamų sprendimų tikslingumą, įmonės sukuriamą vertę akcininkams ir kitais tikslais. Priešingai nei kiti tradiciniai, apskaitiniu pelnu paremti, rodikliai EVA matuoja ne uždirbamo pelno kiekybę, o kokybę, o tai yra svarbu įmonėms, kurios orientuojasi į vertės akcininkams kūrimą, nes tai, kad įmonė uždirba didelį pelną nereiškia, kad jos pelnas yra pakankamas ir sukurs pridėtinę vertę.

Vis dėlto, autoriai analizuojantys EVA naudingumą ir reikšmę įmonės veiklos rezultatams atranda nemažai prieštaravimų. Vieni jų yra EVA ryšys su akcijų kaina, pelningumu ir galimybe juos paveikti. Vieningos nuomonės nėra ir dėl naudojamų apskaitos informacijos pritaikymų naudingumo ir būtinumo. Teigiama, kad rekomenduojami apskaitos duomenų pritaikymai apskaitinį pelną priartina prie ekonominio pelno, t.y. pelno, kuris įvertina ne tik pajamas ir sąnaudas, bet ir alternatyviuosius kaštus. Taip yra todėl, kad apskaitos pritaikymų pagrindinis tikslas yra išskirti visą investuotą „įdarbintą“ kapitalą, paskaičiuoti jo kainą bei palyginti šio kapitalo uždirbtas pajamas su sąnaudomis. Vis dėlto yra atlikta nemažai tyrimų, kurie prieštarauja teiginiui, jog šie pritaikymai suteikia EVA rodikliui papildomos informacijos. Pastebėta, kad įmonės nėra linkusios taikyti pritaikymų, nes jie yra gana brangūs, imlūs darbui, darbuotojai ir vartotojai sunkiai juos supranta ir tai daro EVA rodiklį sudėtingesniu. Todėl svarbu nustatyti, kokią įtaką šie pakeitimai turi EVA rodikliui, kurie labiausiai paveikė EVA reikšmę. Taip pat nustačius, kada rekomenduojamas apskaitos duomenų pritaikymas turi reikšmingos įtakos, o kada ne, galima priimti sprendimus juos atlikti ar ne.

Problemos ištyrimo lygis.

Tyrimų nagrinėjančių apskaitos pritaikymų naudingumą nėra daug. Vienas išsamiausių yra atliktas autorių Anderson A.M., Bey R.P., Weaver S.C. (2005), kurie analizavo EVA reikšmes su visais rekomenduojamais pritaikymais, be jų ir su atrinktais 5 pagrindiniais. Rezultatai parodė, kad yra reikšmingas skirtumas tarp EVA be pritaikymų ir su jais. Tačiau nėra didelio skirtumo tarp

EVA su visais rekomenduojamais pritaikymais ir tarp EVA su penkiais atrinktais pritaikymais. Nustatyta, kad didžiausią įtaką turi tyrimų ir vystymo sąnaudų kapitalizavimas, bei LIFO rezervo pritaikymas. Autorius Worthington A.C. ir West T. (2004) analizavęs visų EVA komponentų įtaką EVA reikšmei nustatė, kad svarbiausi yra apskaitos pritaikymai. Taip pat dar yra keletas tyrimų analizuojančių atskirus apskaitos pritaikymus. Tačiau atlikta nemažai tyrimų keliančių abejonių EVA pritaikymų naudingumu. K.C.Yook (1999) tyrimas lyginęs EVA su pritaikymais ir be, nenustatė reikšmingo skirtumo. Autoriai I. Ahmad (2006), N.Visaltanachoti, R.Luo, Yi Y. (2008) tyrė atskirų EVA komponentų reikšmę, gavo, kad didesnę įtaką negu apskaitos pritaikymai turi apskaitos pokyčiai ir pinigų srautai. Dodd J.L ir Chen S. (1998) tyrimo rezultatai rodo, kad skirtumas tarp EVA ir RI nėra didelis. Tačiau tai, kad autoriai nepatvirtino EVA apskaitos pritaikymų kaip svarbiausio EVA komponento, nereiškia, kad jie yra nesvarbūs, ir kad jų nereikia atlikti.

Mokslinės problemos esmė – kaip rekomenduojami apskaitos pritaikymai veikia EVA rodiklio reikšmę ir kurie labiausiai.

Darbo objektas – rekomenduojami apskaitos duomenų pritaikymai EVA rodiklio skaičiavime.

Darbo tikslas – įvertinti rekomenduojamų apskaitos duomenų pritaikymų įtaką EVA rodiklio reikšmei.

Darbo uždaviniai:

1. Atskleidus ekonominės pridėtinės vertės koncepciją, išsiaiškinti šio rodiklio naudojimo galimybes ir privalumus.
2. Nustačius EVA rodiklio ryšį ir palyginus jį su kitais finansiniais vertės rodikliais, įrodyti EVA rodiklio pranašumus.
3. Ištyrus pagrindinius grynojo veiklos pelno po mokesčių NOPAT apskaitos duomenų pritaikymus, nustatyti jų reikšmę.
4. Išsiaiškinus investuoto kapitalo ir vidutinės svartinės kapitalo kainos WACC skaičiavimo metodus, nustatyti labiausiai tinkamą EVA skaičiavimui.
5. Išanalizavus ir suklasifikavus EVA atliktus tyrimus nustatyti būsimo tyrimo kryptį.
6. Apskaičiavus ir palyginus EVA reikšmes be pritaikymų, su atskirais pritaikymais ir su visais analizuojamais pritaikymais išsiaiškinti, kaip pasikeitė EVA reikšmės tiriamose įmonėse.
7. Įvertinus EVA pasikeitimą po atskirų ir visų pritaikymų (lyginant su EVA be pritaikymų) nustatyti, kurie pritaikymai labiausiai įtakojo EVA rodiklio reikšmes.
8. Nustatyti, kokio dydžio turi būti rekomenduojami apskaitos duomenų pritaikymai, kad juos atlikus EVA pasikeitimas būtų reikšmingas.

Tyrimo metodai. Analizuojant pateikiamą EVA rodiklio teoriją ir atliktus tyrimus naudoti sisteminimo, abstrachavimo ir mokslinės literatūros analizės, indukcijos tyrimo metodai.

Atliekant empirinį tyrimą duomenų rinkimui naudotas stebėjimo metodas – eksperimentas, kurio pagalba siekiama nustatyti atskirų rodiklio komponentų įtaką galutinei jo reikšmei. Duomenų apdorojimui naudota kiekybinė duomenų analizė - matematinio, statistinio apdorojimo metodai (aprašomoji statistika,), kurie padėjo nustatyti apskaitos duomenų poveikį EVA rodikliui. Taip pat duomenys apdoroti kokybiniais tyrimo metodais – indukcija, sinteze, analize, sisteminimu ir klasifikavimu.

Darbo struktūra. Pirmoje darbo dalyje „EKONOMINĖ PRIDĖTINĖ VERTĖ EVA IR JOS SKAIČIAVIMAS“ pateikiama EVA koncepcija, naudojimo galimybės ir apribojimai, skaičiavimo metodika. Antroje dalyje „EKONOMINĖS PRIDĖTINĖS VERTĖS RODIKLIO TYRIMŲ ANALIZĖ“ analizuojami atlikti tyrimai, kurie yra suskirstyti į tris grupes, nustatoma problematika ir tolimesnė darbo kryptis. Trečioje dalyje „EVA REKOMENDUOJAMŲ APSKAITOS DUOMENŲ PRITAIKYMŲ TYRIMAS LIETUVOS ĮMONĖSE“ pateikiama tyrimo duomenų rinkimo ir apdorojimo metodika, aprašomas atliktas empirinis tyrimas, pateikiami jo rezultatai.

Naudota literatūra. Darbe daugiausia naudotasi užsienio bei Lietuvos autorių moksliniais darbais, empiriniais tyrimais, susijusiais su EVA rodiklio skaičiavimu, ryšiu ir palyginimu su kitais finansiniais rodikliais, naudingumu ir ypatybėmis.

Teorinė darbo reikšmė. Išsamiai išnagrinėta EVA koncepcija ir rekomenduojamų apskaitos duomenų pritaikymų prasmė EVA rodiklio skaičiavime.

Praktinė darbo reikšmė. Nustatyta pritaikymų įtaka EVA rodikliui. Įvertinta, kokie turi būti atliekami pritaikymai, kad EVA pasikeitimas būtų reikšmingas. Literatūroje įvardinti rekomenduojami apskaitos duomenų pritaikymai pritaikyti ir pakoreguoti (surasti atitikmenys) Lietuvos įmonėms.

Darbo sunkumai ir apribojimai. Detalios informacijos, reikalingos rekomenduojamiems apskaitos duomenų pritaikymams atlikti trūkumas, informacija sunkiai surenkama, dėl finansinių ataskaitų pateikimo būdo, ataskaitų nevienodumo.

Darbo struktūra ir apimtis. Darbą sudaro įvadas, 3 dalys ir išvados. Pagrindinė darbo medžiaga aprašyta 64 puslapių, įskaitant 8 lenteles ir 12 paveikslų, 24 priedai. Panaudotos literatūros sąrašą sudaro 50 mokslinių šaltinių ir 5 informaciniai.

1. EKONOMINĖ PRIDĖTINĖ VERTĖ EVA IR JOS SKAIČIAVIMAS

Nors ekonominės pridėtinės vertės EVA (angl. economic value added) koncepcija jau yra plėtojama beveik du dešimtmečius, tačiau autoriai nesutaria dėl šio rodiklio taikymo naudingumo ir teikiamos informacijos patikimumo. Išanalizavus autorių nuomones pastebėta, kad EVA gali būti naudojamas daugelyje įmonės veiklos sričių ne tik kaip rezultatų matavimo rodiklis, bet ir kaip priemonė, padedanti jų siekti. Tačiau ši ekonominio pridėtinio pelno koncepcija turi ir trūkumų, kurių vienas didžiausių yra gana sudėtingas jo skaičiavimas, tiksliau apskaitos informacijos pritaikymai. Darbe aptariama kiekviena EVA sudedamoji dalis, didžiausias dėmesys skiriamas būtent rekomenduojamiems EVA apskaitos informacijos pritaikymams ir jų naudingumui. Taip pat siekiant įrodyti EVA naudojimo pagrįstumą, pateikiamas lyginimas ir ryšys su kitais finansiniais rodikliais.

1.1. Ekonominės pridėtinės vertės EVA koncepcija, naudojimo galimybės ir apribojimai

Nors ekonominės pridėtinės vertės EVA modelis, besiremiantis ekonominio pelno prasme, buvo sugalvotas ir išvystytas kompanijos SternStewart&Co 1991 metais, panaši idėja buvo vystoma prieš daugelį metų. Ekonomistas Alfred Marshall 1890 m. pirmasis prašneko apie ekonominio pelno sąvoką, apibūdinęs ją kaip tikrąjį pelną, kurį įmonė uždirba, kai padengia ne tik veiklos sąnaudas, bet ir investuoto kapitalo kainą. Perėmus EVA požiūrį įmonės veiklos matavimas įgavo kitokią prasmę lyginant su tradicinio požiūrio veiklos rodikliais, kurie remiasi apskaitiniu pelnu ir išvestiniais jo rodikliais. Pagrindinis EVA rodiklio skirtumas, kad yra įvertinama investuoto kapitalo, kuris reikalingas pelnui uždirbti, kaina. Pagrindinis skirtumas tarp ekonominės vertės ir likutinio pelno RI (angl. residual income) yra pelno ir investuoto kapitalo skaičiavimo metodika. Skaičiuojant EVA siūlomi atlikti finansinių ataskaitų duomenų pritaikymai ne tik nutolina EVA rodiklį nuo apskaitinio pelno, bet ir priartina prie tikrosios ekonominės vertės (D.Kyriazis, C.Anastassis, 2007, p.71-72).

Pasak Chakrabarti (2009, p.280), ekonominė pridėtinė vertė EVA gavo visuotinį pripažinimą kaip pagrindinis veiklos rezultatų indikatorius tuomet, kai rinka nuo orientacijos į produkciją (angl. product-centric world of the past) perėjo prie orientacijos į ateities vertę.

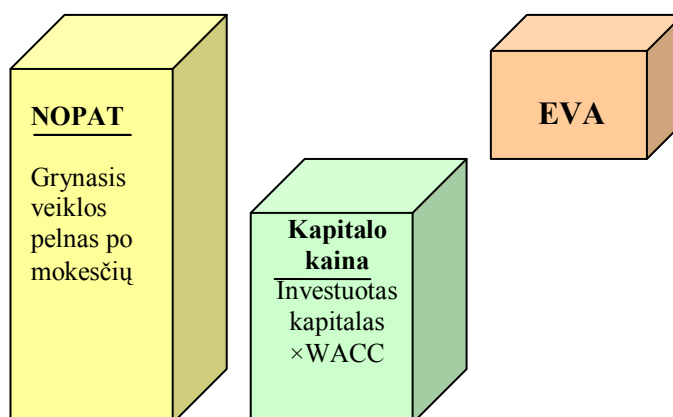
Autorių EVA apibūdinimai pateikiami 1 lentelėje.

EVA apibrėžimai

Autorius	Apibrėžimas
A.Chakrabarti, 2009, p.280	EVA yra perviršis (arba trūkumas), kuris lieka iš grynojo veiklos pelno po mokesčių NOPAT (angl. net operating profit) atėmus tiek skolinto, tiek nuosavo kapitalo kainą WACC (angl. weighted-average cost of capital), kitaip sakant, EVA matuoja skirtumą tarp kapitalo uždirbamo pelno ir jo kainos, taigi kol įmonė nepadengia kapitalo kainos, tol vertė nėra kuriama.
J. Stern 2004, p.91	EVA apibūdina kaip likutinio pelno (RI) koncepciją, kurios pagrindinė idėja yra ta, kad investuotojai turi uždirbti atitinkamą savo investicijai pelno procentą, tuo tarpu įmonė turi uždirbti pelną iš viso savo „įdarbinto“ kapitalo, kad kompensuotų tiek skolininkams, tiek investuotojams už prisiimtą verslo riziką.
D.Baran, L.Hrotko, P.Olejnik 2007, p.269	EVA apibūdina kaip indikatorį, kuris įvertina įmonės sėkmę, arba kaip koncepciją, kuri siekia, kad savininkų investicijos būtų vertinamos kuo įmanoma didesne reikšme. EVA ekonominio pelno reikšmė yra skirtumas tarp kapitalo pajamų ir ekonominių išlaidų.
M.J.Epstein, S.D.Young 1998 p.5	EVA yra panašus į kitus apskaitinius pelnu paremtus rodiklius, tačiau apima kainą viso kapitalo (ir nuosavo, ir skolinto), kai pavyzdžiui grynojo pelno rodiklis įvertina tik palūkanų sąnaudas (skolinto kapitalo kainą), o nuosavo kapitalo kaina nėra įtraukiama.
S.D. Young, 1999, p.2	EVA yra trumpo laikotarpio veiklos matavimo rodiklis, gaunamas iš kompanijos finansinių ataskaitų, kuris atspindi įmonės viduje sukuriama vertę
B. Morard, F.O.Balu p.2	Ekonominė pridėtinė vertė (EVA) yra įmonės finansinės veiklos rodiklis ir gali būti kaip galingas verslo įrankis, kurį tinkamai naudojant, žadama pagerinti įmonės veiklą ir uždirbti didesnę gražą akcininkams.

Šaltinis: sudaryta autorės

Apibendrinant galima teigti, kad EVA rodiklis ir koncepcija remiasi orientavimusi į vertę sukuriama įmonės akcininkams ir skolininkams, kurią atspindi ekonominio įmonės pelno ir kapitalo kainos skirtumas. Taip pat EVA gali ne tik šią vertę išmatuoti, bet ir padėti ją sukurti.



Šaltinis: SternStewart&Co EVA *Economic Value Added* <http://www.sternstewart.com/?content=intellectualprop>

1 pav. Ekonominė pridėtinė vertė EVA

EVA rodiklio koncepciją galima išreikšti tokiom formulėm:

$$EVA = NOPAT - WACC \times K \quad (1)$$

Kur:

NOPAT – veiklos pelnas po mokesčių,

WACC – svartinė kapitalo kaina,

K – investuotas („įdarbintas“) kapitalas.

$$EVA = (RONA - WACC) \times K \quad (2)$$

Kur,

RONA – (angl. return on net assets) grynoji turto grąža.

C. McClatchey, J. Clinebell (2004, p.73) EVA rekomenduoja naudoti:

- *Kaip finansinės veiklos rodiklį*

Sunku palyginti dviejų įmonių veiklos rezultatus vien iš finansinių ataskaitų informacijos, dėl taikomų skirtingų apskaitos principų (jeigu įmonės yra skirtingose šalyse). Tai, kad dvi įmonės turi vienodus apskaitinius pelnus, nereiškia, kad jų uždirbamas ekonominis pelnas bus vienodas. Ekonominė pridėtinė vertė apskaičiuoja įmonės pelningumą po skolinto ir nuosavo kapitalo kainos (A.Chakrabarti 2009 p.182).

D.Baran, L.Hrotko, P.Olejnuk (2007, p.269) teigia, kad EVA kaip įmonės veiklos rodiklis gali būti naudojamas įvertinant ir bendrą kompanijos vertę, skaičiuojant vidinę akcijų vertę ir sprendžiant apie ekonominius įmonės vadybos darbo rezultatus. J. Stern (2004, p.97) pažymi, kad EVA gali būti naudojamas ir įmonės rinkos pridėtinės vertės MVA (angl. market value added) nustatymui, kadangi pastebėta tiesioginė priklausomybė tarp EVA ir MVA.

Tačiau D.E. Keys, M.Azamhuzjaev, J.Mackey (2001, p.69) teigimu EVA neapima laiko ir kokybės rodiklių, todėl jeigu įmonė naudoja EVA kaip vienintelį veiklos rezultatų rodiklį, ji praranda galimybę įvertinti įmonės konkurencines galimybes kokybės ir laiko aspektais.

- *Kaip bazę diegiant darbuotojų skatinamąją kompensacijų sistemą*

J.M. Bacidore (1997 p.15) teigia, kad EVA yra populiarus įmonės finansų rodiklis, kuris naudojamas ne tik matuojant įmonės veiklos rezultatus, bet ir kaip bazė nustatant ir mokant paskatinimus darbuotojams. Daugelis įmonių skiria vadybininkams paskatinimus už apskaitinio pelno rodiklių pagerinimą, tokių kaip nuosavo kapitalo pelningumo ROE (angl. return of equity) ar grynojo turto pelningumo RONA (angl. return of net assets). Tačiau tai gali paskatinti vadybininkus nepakankamai investuoti į kapitalą. Taip atsitinka todėl, kad investavus sumažėja apskaitinis pelnas, tuo pačiu ir išvestiniai jo rodikliai, o jeigu jo premijos dydis priklauso būtent nuo jų, vadybininkas

gali atsisakyti galimybės investuoti net ir į pelningus, ekonominę vertę kursiančius, projektus. Todėl siekiant atskleisti, kaip gerai įmonė veikė, ir kiek pelno uždirbo tam tikru laikotarpiu naudojant tam tikrą kapitalo sumą, EVA tinkamiausias, nes įvertina panaudoto kapitalo efektyvumą. Taigi vadybininkai yra skatinami investuoti į projektus, kurių laukiamas pelningumas yra didesnis už kapitalo kainą, o tai išsprendžia nepakankamo investavimo problemą.

Tačiau EVA sudedamosios dalys kapitalas ir grynasis pelnas yra trumpalaikiai rodikliai, todėl manipuliuojant jais galima pagerinti ir trumpalaikę EVA reikšmę (pvz. atsisakant tam tikrų sąnaudų), nors ilgalaikėje perspektyvoje EVA reikšmė mažėtų. Premijavimo sistema paremta EVA rezultatais gali būti viena pagrindinių manipuliavimo prižasčių (D.E. Keys, M.Azamhuzjaev, J.Mackey 2001, p.69).

- *Kaip įrankį padidinantį ilgo laikotarpio svarbą ir tyrimų diegimų R&D, darbuotojų mokymų, reklamos naudą*

Konkurencija verčia įmones investuoti į tokius dalykus kaip darbuotojų mokymai, tyrimus ir vystymus R&D (angl. research and development), reklamą ir naujų technologijų perėmimą. Vis dėl to, tokios investicijos į žmogiškąjį kapitalą, prekinio ženklo lojalumą, pardavimo kanalus, kitaip sakant nematerialųjį įmonės turtą iš karto nurašomos į sąnaudas, kadangi jų ekonominė nauda yra abejotina ir sunkiai išmatuojama. Šios apskaitos procedūros yra priežastis, kodėl tradiciniai apskaitos matai skiriasi nuo realios ekonominės situacijos ir mažina informacijos naudingumą. Tuo tarpu EVA įvertina visas investicijas, kuriančias vertę ateityje ir lygina kiekvienų metų įdėjimus su gaunama nauda.

- *Kaip tikslų nustatymo ir planavimo įrankis*

Indijos plieno kompanija TATA Steel 2000 m. patyrusi nuostolius, 2001 m. įsidiogė EVA koncepciją ir nusistatė tikslą iki 2007 m. pasiekti teigiamą jos reikšmę. EVA diegimas apėmė visus organizacijos valdymo sluoksnius, nuo aukščiausių valdymo organų iki žemiausių. Nei vienas sprendimas įmonėje nebuvo priimamas prieš tai neapsvarsčius, kokią reikšmę jis turės EVA rodikliui. Buvo suskirstyti sąnaudų ir pajamų centrai, kurių kiekvienam buvo nustatyti siekiami tikslai. Už nustatytų planų įgyvendinimą darbuotojams buvo skiriamos skatinamosios premijos. Ir galiausiai kompanijos TATA Steel tikslas buvo pasiektas – 2007 m. ji turėjo ne tik teigiamą, bet ir stiprią EVA reikšmę (A.K Gandhi., R. Prabina, 2008). Šis pavyzdys įrodo, kad EVA įdiegimas įmonės veikloje ir viso kolektyvo orientavimas į rezultatų siekimą tikrai gali duoti teigiamų rezultatų.

Sukuriamą ekonominę pridėtinę vertę gali būti didinama ir didinant turimo turto pelningumą ir efektyvumą, darant papildomas investicijas, kurių pelningumas yra didesnis ar bent lygus investuoto kapitalo kainai ir likviduojant nepelningas investicijas (J. Stern, 2004 p.95).

- *Kapitalo biudžetavimo sprendimams priimti*

EVA rodiklį galima naudoti ne tik kaip visos įmonės veiklos rodiklį, bet ir įvertinant atskirus investavimo sprendimus, produktų pelningumą, kadangi įvertinama investuoto kapitalo kaina. Tačiau D.E. Keys, M.Azamhuzjaev, J.Mackey (2001, p.69) pabrėžia, kad turėtų būti atsižvelgiama į prisiimamą riziką, nes siekiant didesnės EVA reikšmės gali būti prisiimama didesnė rizika. Aukštesnė kapitalo kaina reikalauja didesnės gražos, todėl priimtinesni tampa labiau rizikingi projektai, kurių pelningumas didesnis. Taip pat orientavimąsi vien tik į EVA reikšmę, renkantis finansavimo šaltinius gali iškreipti kapitalo struktūros proporcijas, nes nuosavo kapitalo kaina didesnė, nei skolinto, todėl EVA reikšmė didės didėjant skolintam kapitalui vietoje nuosavo kapitalo.

- *Kaip įrankis akcininkų sukuriamai vertei matuoti*

M.J.Epstein, S.D.Young (1998 p.1) teigia, kad pagrindinė priežastis, kodėl įmonės orientuojasi į vertės akcininkams kūrimą yra padidėjęs kapitalo mobilumas. Įmonės konkuruoja tarpusavyje, kad pritrauktų papildomų kapitalo šaltinių, o tam turi būti laikomos kuriančiomis vertę, kitu atveju didėja jų kapitalo kaina. Vertė akcininkams dažniausiai kuriama per akcijos kainą. Anot A. Chakrabarti (2009, p.186), kompanijos būsima akcijos kaina labiausiai priklauso nuo jos būsimo augimo ir pelningumo potencialo, kuris kyla iš įmonės konkurencinio pranašumo.

Tačiau D.E. Keys, M.Azamhuzjaev, J.Mackey (2001, p.69) pažymi, kad vienas EVA trūkumų yra sudėtingas jo skaičiavimas. Dažnas vadybininkas sunkiai suvokia apskaitinio pelno rodiklius, o kad suprastų ir išmoktų skaičiuoti ekonominį pelną gali prireikti ilgų mokymų. Sudėtingas skaičiavimas, daromos prielaidos gali būti ir akcininkų nepasitikėjimo EVA rodiklio rezultatais priežastimi.

Apibendrinant galima teigti, kad EVA yra skirtumas tarp įmonės investuoto kapitalo ir jo uždirbamo pelno, įvertinus kapitalo kainą. Šis rodiklis gali būti naudojamas daugelyje įmonės sričių, tačiau turi ir savų trūkumų, todėl EVA rodiklio nereikėtų priimti, kaip besąlyginio veiklos mato, kuris tinka viskam. Autoriai S.P. Keef, M.L. Roush (2003 p.249) pastebi, kad ir kiek mokslininkai kritikuotų EVA rodiklį, tačiau įmonių vadovai įžvelgia jame pranašumų ir naudoja. Autorių nuomone pagrindinė EVA rodiklio stiprybė yra ne pati jo reikšmė, o pastangos, kurias įmonė įdeda šiai reikšmei pasiekti.

1.2. EVA ryšys ir palyginimas su kitais finansiniais rodikliais

D.Burkšaitienė ir A. Juozapavičienė (2008, p.468) savo straipsnyje veiklos vertinimo matus pagal naudojamą informaciją suskirstė į dvi grupes: tradicinius veiklos vertinimo matus, kurie yra susiję su apskaitiniu pelnu ir pinigų srautais paremtus rodiklius (2 lentelė).

Veiklos vertinimo matų skirstymas

Susiję su apskaitiniu pelnu	Susiję su pinigų srautais
<ul style="list-style-type: none"> • Investuoto kapitalo pelningumas ROI (angl. return on investment) • Turto pelningumas ROA (angl. return on assets) • Nuosavo kapitalo pelningumas ROE (angl. Return on equity) • Pelnas akcijai EPS (angl. earning per share) • Ir kiti išvestiniai pelno rodikliai 	<ul style="list-style-type: none"> • Grynoji dabartinė vertė NPV (angl. net present value) • Vidinė pelno norma IRR (angl. internal rate of return) • Ekonominė pridėtoji vertė EVA

Šaltinis: sudaryta autorės pagal BURKŠAITIENĖ, D., JUOZAPAVIČIENĖ, A. Įmonių vertės kūrimą ir jos valdymą atspindintys vertės matai., 2008, p.468

Anot S.R.Goldberg (1999, p.57), kai įmonės naudoja ROE kaip veiklos rodiklį, o diskontuotus pinigų srautus kaip pirminį kriterijų kapitalo finansavimo sprendimų priėmimo, tuomet investavimo sprendimai yra atskiriami nuo veiklos matavimo rodiklių. EVA šiuo atžvilgiu pranašesnis, nes susieja investavimo sprendimus su veiklos matavimo rodikliais. D. Burkšaitienė ir A. Juozapavičienė (2008 p.467) papildo, kad ROE dydis nėra patikimas, nes įmonė, gali turėti daug skolintojo kapitalo ir mažai nuosavo, tuomet jos ROE bus sąlyginai didelis, tačiau tokios įmonės kapitalo kaina irgi bus didelė dėl didelės likvidumo rizikos. J.Stern (2004, p.98) kritikuoja ROE, nes jo naudojimas priimant investavimo sprendimus gali atmesti vertę kuriančius projektus. Taip būna, kai įmonės bijo sumažinti savo gaunamą pelną investavimo laikotarpiu, kas sumažintų ir akcijos rinkos kainą. Todėl jis teigia, kad ROE naudojimas yra per daug orientuotas į patį pelno gavimą, o ne į sukuriamą ilgalaikę vertę įmonei.

S.R.Goldberg (1999, p.58) teigia, kad pelno augimas arba pelno tenkančio vienai akcijai EPS augimas, sukuria vertę tik tuomet, jeigu uždirba daugiau už kapitalo kainą. Įmonės vadyba turėtų stengtis padidinti būtent vertę, o ne pelningumo procentą. Pelno vienai akcijai EPS rodiklis nepaklūsta taisyklei, kad projektai turi turėti teigiamą grynąją esamą vertę, nes jis didėja tol, kol projektas uždirba pelną. Todėl EVA yra pranašesnis, kadangi įvertina kapitalo kainą. R.Palliam (2006, p.210) savo tyrimo metu bandęs surasti ryšį tarp EVA ir EPS nustatė, kad EVA koncepciją naudojančių įmonių EPS nėra didesnis už įmonių, kurios jos nenaudoja, todėl galima teigti, kad tiesioginio ryšio šie du rodikliai neturi.

Lyginant NPV su EVA J.Stern (2004, p.95) pastebi, kad pagrindinė problema taikant NPV skaičiavimą yra vieno periodo rezultatų vertinimas. NPV yra kelių periodų vertės matas, todėl nėra tinkamas vieno periodo rezultatų matavimui. Šiuo atžvilgiu EVA yra pranašesnis, nes jis yra NPV išskaidymas į smulkesnius periodus. Tą įrodė ir D.Burkšaitienė su A.Juozapavičiene (2008, p.470) savo tyrime, kurio rezultatai patvirtino, kad matematiškai, diskontuotas kelių periodų EVA yra

lygus rezultatui, kuris gaunamas diskontuojant pinigų srautą, t.y. NPV. M.J.Epstein ir D.S.Young (1998, p.4) teigia, kad NPV nėra prastesnis už EVA, tačiau patvirtino, kad EVA yra pranašesnis tuo, kad bet kokios į vertę orientuotos įmonės tikslas yra sukurti vertinimo ir skatinimo sistemą, kuri skatintų, net reikalautų, kad vadybininkai perimtų į vertę orientuotą elgesį. NPV yra akcijų ir vertės matas, kuris parodo vertę tam tikrame taške, o vadybos veiksmai yra matuojami per daugelį periodų, todėl reikalingas vertės srautų matavimo rodiklis. Kitaip sakant, EVA stiprybė tame, kad jis paverčia akcijos NPV į srautą, kuris leidžia įvertinti vadybos veiksmus. Anot D.Burkšaitienės ir A.Juozapavičienės (2008 p.470) NPV išmatuoja vertę, kuri bus gauta atlikus tam tikras investicijas ir kaip dėl to padidės įmonės vertė. Tačiau NPV neįvertina, kokią įtaką vertės kūrimui turi anksčiau atliktos investicijos ir kaip yra valdoma įmonė.

D.E.Keys, M.Azamhuzjaev, J.Mackey (2001 p.66) tvirtina, kad EVA neturėtų būti taikoma priimant investavimo sprendimus. Vidinė pelno norma IRR ir grynoji dabartinė vertė NPV yra geresni rodikliai priimant šiuos sprendimus, nes jie naudoja pinigų srautus ir įvertina pinigų vertę laiko atžvilgiu. Nors vidinės pelno normos IRR rodiklį D.Burkšaitienė ir A.Juozapavičienė (2008, p. 470) kritikuoja dėl to, kad jo neįmanoma apskaičiuoti kiekvienu periodu. Tačiau S.R.Bacidore (1999, p.13) nuomone, EVA yra pranašesnis už kitus pinigų srautų rodiklius dėl to, kad įvertina kapitalo kainą ir teigia, kad EVA neturėtų išstumti NPV ar IRR, o būti naudojami kartu, nes ir vieni, ir kiti turi savų privalumų.

Galima daryti išvadą, kad EVA yra pranašesnis už daugelį apskaitinių rodiklių, nes įvertina kapitalo kainą. Tačiau yra silpnesnis, lyginant su kitais rodikliais, investavimo klausimais, nes neįvertina pinigų laiko vertės. Jeigu įmonės tikslas sukurti vieningą sistemą, kuri skatintų darbuotojus siekti rezultatų, tai EVA tinka geriausiai, nes yra orientuotas į elgesį, o ne į vertę. Tačiau apskaitinio pelno rodikliai turi geresnį ryšį su akcijos pelningumu negu EVA rodiklis.

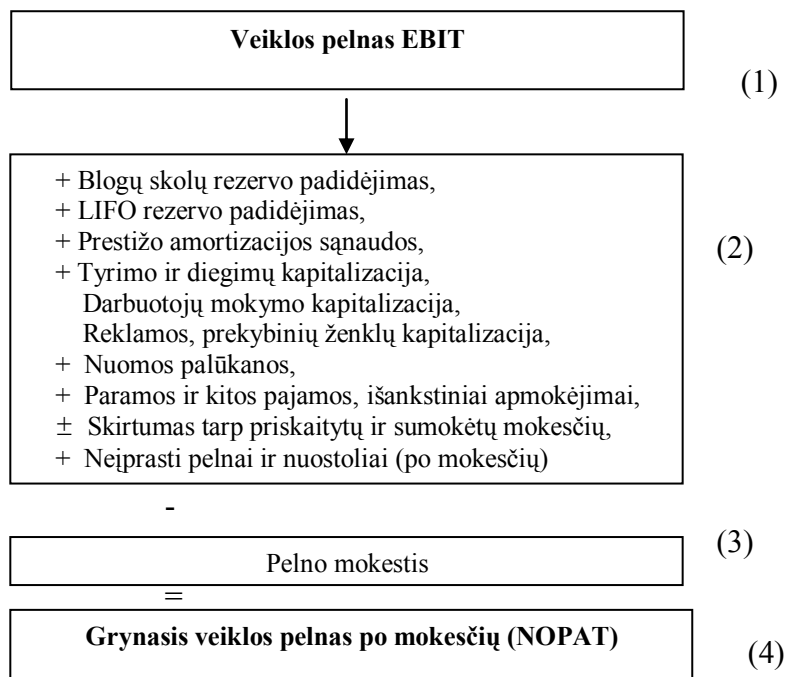
1.3. Grynasis veiklos pelnas po mokesčių NOPAT – apskaitinių duomenų pritaikymai

Viena EVA skaičiavimo sudedamųjų dalių yra iš apskaitos duomenų apskaičiuoti grynąjį veiklos pelną po mokesčių, bet prieš palūkanas NOPAT (angl. net operating profit after taxes). B.Stewart (2003, p.65) teigia, kad skirtingai nuo grynojo pelno, NOPAT yra grynas veiklos rezultatas, kuris nėra veikiamas trumpalaikių kapitalo struktūros ar palūkanų pokyčių. Dalinant NOPAT į sumas iš skolinto ir nuosavo kapitalo galima apskaičiuoti pelningumo procentą, kuris įvertina, kaip efektyviai įmonės vadovai valdė turtą priklausomai nuo finansavimo pobūdžio. NOPAT ir viso kapitalo santykis yra žymiai patikimesnis veiklos rodiklis nei ROE ir tinka įvertinti įmonės metinius pokyčius arba veiklos rezultatus lyginant su kitomis įmonėmis.

A. Chakrabarti (2009, p.283) pažymi, kad NOPAT rodo bendrą pelno sumą, kuri gali teikti gražą skolintojams ir akcininkams. Įmonės veiklos pelnas po mokesčių turi būti lygus arba viršyti akcininkų pasirinkimo kainą, kad sukurtų jiems vertę ir pritrauktų naujus investuotojus.

S.R.Goldberg (1999, p.60) NOPAT apibūdino kaip per ataskaitinį laikotarpį įmonės veiklos sugeneruotą pinigų srautą po mokesčių iš panaudoto kapitalo, kuris buvo investuotas į įmonę.

L.N. Northrup (2004, p. 196) teigia, kad NOPAT tikslas yra pritaikyti grynąjį apskaitinį pelną, turto ir išipareigojimų balansą, kad būtų gautas laisvasis pinigų srautas - gryniesi pinigai investuoti į verslo augimą.



Šaltinis: sudaryta autorės

2 pav. NOPAT skaičiavimo metodika

Šio dydžio apskaičiavimas susideda iš kelių žingsnių. Pirmiausia, apskaičiuojamas įprastinės veiklos pelnas prieš mokesčius ir palūkanas EBIT (angl. Earnings before interest and taxes) (1). Kadangi EVA koncepcija yra paremta pinigų srautais, tai gavus EBIT reikšmę reikia atlikti tam tikrus koregavimus balanse ir pelno nuostolio ataskaitoje, kad gautas rezultatus nuo apskaitinio priartėtų prie paremto pinigų srautais (2). Galutinis žingsnis išskirti pelno mokestį bei atimti mokesčių efektą (angl. tax shield) palūkanų sąnaudoms (3). Taip gaunama NOPAT reikšmė, kuri dar gali būti apskaičiuojama kaip skirtumas tarp grynojo pelno (po mokesčių) ir palūkanų sąnaudų.

J.Stern (2004, p. 93) teigia atradęs apie 160 galimų iškraipymų, kurie gali atsirasti skaičiuojant veiklos pelną, kylančių iš visuotinai pripažintų apskaitos taisyklių GAAP (angl. Generally accepted accounting principles) trūkumų, iškraipančių ekonominę realybę. Pagrindinis pritaikymų tikslas yra padaryti EVA reikšmes artimesnes pinigų srautams ir mažiau priklausomas nuo apskaitos iškraipymų (kaupimo principo).

S.R.Golbger (1999 p.59), J.Stern (2004, p.93) ir S.D Young (1999) išskiria dažniausiai pasitaikančius apskaitos iškraipymus (4 pav.).

NOPAT iškraipymai
• Neįprasti pelnai ir nuostoliai („nesėkmių“ apskaita)
• Tyrimų ir diegimų (R&D), reklamos ir kitos sąnaudos
• Atidėtieji mokesčiai
• Beviltišku skolų ir kiti atidėjiniai (rezervai)
• Prestižo amortizacija
• Nuomos sąnaudos
• LIFO atsargų apskaitos metodo rezervas
• Nusidėvėjimas
• Išankstiniai apmokėjimai
• Paramos ir kitos pajamos

Šaltinis: Sudaryta autorės

3 pav. NOPAT iškraipymai

Šie apskaitos informacijos iškraipymai yra koreguojami atliekant rekomenduojamus pritaikymus:

- *Neįprasti pelnai ir nuostoliai („nesėkmių“ apskaita)*

Aiškinant šį pritaikymą daugiausiai naudojamas pavyzdys yra naftos kompanija, kuri tam, kad atrastų naftos gręžinį, prieš tai turi išgręžti keletą nesėkmingų skylių. Šių nesėkmių sąnaudos taip pat turi būti įskaitytos į bendrą investicijų sumą, nes neišgręžus nesėkmingų skylių, nebūtų atrastas naftos telkinys. Todėl visos tiek sėkmingos, tiek nesėkmingos skylės yra bendra investicijos į gręžinį suma. Tačiau buhalteriai apskaitoje naudojami taisykle, kad balanse atspindimas tik tas turtas, kuris teiks įmonei ekonominę naudą. Taigi sąnaudos nesėkmingoms skylėms nėra laikomos turtu (investicija), nes iš jų nebus gaunami pinigų srautai ateityje. Nesėkmių sąnaudų nurašymas sumažina pajamas ir dingsta iš balanso. Kai taip atsitinka, nebegalvojama apie šias sąnaudas kaip apie investiciją. Tačiau jeigu žiūrėtume iš akcininkų pusės, jiems nėra svarbu, ar investicijos buvo padarytos į sėkmingus ar nesėkmingus projektus, nes investuoto kapitalo vertė nuo to nesikeičia. Taigi EVA naudotojams neegzistuoja sėkmingų investicijų apskaita.

Atliekant pritaikymus nesėkmių sąnaudas įtraukiame į NOPAT, tokią pat sumą pridedame ir prie investuoto kapitalo. Taip mes nenurašome visų nuostolių iš karto, bet pripažįstame juos palaipsniui kiekvienais būsimais metais, padidinant kapitalo kainą ir sumažinant EVA reikšmę. Taigi taip visas investuotas kapitalas yra atspindimas balanse ir dar svarbiau, kad iš vadybininkų yra atimama galimybė nustatyti pripažįstamų nuostolių laiką. (Young S.D 1999)

1. Tyrimų ir diegimų R&D sąnaudos

J. Stern (2004, p.59) teigimu išlaidos inovacijoms padidina įmonių potencialą generuoti pajamas, sukuriant naujus produktus ir diegiant kitas naujoves. Todėl autoriaus nuomone, tokios išlaidos turėtų būti prilyginamos ilgalaikiam turtui ir nurašomos per jų pajamų uždirbimo laikotarpį. S.D Young (1999) taip pat pažymi, kad investicijos į R&D yra tas pats, kas investicijos į materialųjį įmonės turta, dėl to šias sąnaudas rekomenduojama kapitalizuoti, o ne nurašyti iš karto į sąnaudas (kaip yra daroma apskaitoje laikantis bendrųjų apskaitos principų), nepriklausomai ar jos atneš ekonominės naudos, ar ne (galioja „nesėkmingos“ apskaitos principas). Tai taip pat sumažina įmonės vadybos galimybes manipuliuoti pelnu nurašant R&D sąnaudas. Pritaikymas yra atliekamas pridėdam R&D sąnaudas prie NOPAT ir padidinant nuosavybę. Kapitalizuotos sąnaudos yra palaipsniui amortizuojamos per laikotarpį, kurio metu tikimasi gauti ekonominės naudos. R&D sąnaudų kapitalizavimas sumažina EVA reikšmę, nes padidėja investuotas kapitalas, o tuo pačiu ir kapitalo kaina. Jeigu pritaikymas nėra atliekamas, EVA reikšmė yra didesnė, nes investicijos, atliktos praeities laikotarpiais, pradeda atsipirkti, t.y. gaunami pinigų srautai, bet investuotos sumos nėra įtrauktos į kapitalo bazę. Tačiau A.C.Worthington, W.Tracey (2001) ir S.D Young (1999) taip pat pastebi, kad jeigu R&D investicijos yra panašaus dydžio kiekvienais metais, tai nėra didelio skirtumo, ar jos bus kapitalizuojamos, ar nurašomos - EVA reikšmė nesikeis.

Tačiau yra ir nesutinkančių su šio pritaikymo naudingumu. Autorius G.J. Benston (2004) teigia, kad vis dėlto yra skirtumai tarp turto klasių. Pavyzdžiui, apskaitoje materialiojo turto vertė gali būti patikimai nustatoma, bent jau įsigijimo metu, taip pat galima gana patikimai nustatyti jo naudingo tarnavimo laiką. Autoriaus nuomone, naudojant Stern Stewart pritaikymus, neturint patikimos informacijos apie turto vertę ir jo tarnavimo trukmę, vadybininkai turėtų plačias galimybes daryti prielaidas apie turto būsimą naudą, sudaryti nusidėvėjimo grafikus, besiremiančius vadybininkų apskaičiuotomis dabartinėmis vertėmis, o tai padidintų manipuliacijos galimybes.

Apibendrinant, galima teigti, kad šis pritaikymas yra naudingiausias tuo, kad padeda išlaikyti pastovesnę EVA reikšmę, sąnaudų sumą nurašant palaipsniui, o ne visą iš karto. Taip pat išlaikomas palyginamumo principas – nurašomos sąnaudos gali būti palyginamos su atsirandančia turto nauda (piniginėmis įplaukomis). Privalumas ir investuotojams, kadangi šios sąnaudos yra pripažįstamos kapitalu, kuris kainuoja ir kuris turi būti padengtas. Vadyba tampa atsakinga už tai, kad investicija atsipirktų.

Tokiu pačiu principu reikėtų atlikti koregavimus ir su reklamos, darbuotojų mokymo, prekybinių ženklų kūrimo sąnaudomis, nes jos atneša įmonei naudą ilgą laiką, o nurašant visas sąnaudas vienam laikotarpiui iškreipiama finansinė informacija. (J.Stern, 2004, p.60)

2. Atidėtieji mokesčiai

Atidėtųjų mokesčių sumos kyla iš laiko skirtumų tarp apmokestinamųjų pajamų ir apskaitoje pripažįstamųjų pajamų (Young S.D 1999). Visuotinai pripažinti apskaitos principai (GAAP)

reikalauja, kad įmonės rodytų ne sumokėtą pelno mokesčių, o tą, kuri jos būtų turėjusios sumokėti, jeigu jų apmokestinamos pajamos būtų tokios pat kaip pelno nuostolio ataskaitoje – pelnas prieš mokesčius. Skirtumas dažniausiai susidaro tuomet, kai apskaitoje yra naudojamas tiesiogiai proporcingas nusidėvėjimo metodas, o mokestinėje apskaitoje pagreitinto nusidėvėjimo. Tokiu atveju įmonė moka mažiau pelno mokesčio pirmaisiais metais (kai nusidėvėjimas didesnis) ir daugiau paskutiniaisiais, tačiau galų gale skirtumai tarp nusidėvėjimo metodų susidengia, nes bendra nusidėvėjimo suma per visus metus tokia pati abiem atvejais, šios sumos skirsis tik atskirais metais. Susidarantis skirtumas yra įvardinamas kaip atidėtasis išipareigojimas, kuris bus padengtas, kai tiesiogiai proporcingo metodo nusidėvėjimas bus didesnis. B.G.Stewart (2003, p.65) teigia, kad atidėtieji mokesčiai nėra sumokami, nes įmonė išigyja vis daugiau turto ir jo nepraranda, todėl mokėtini mokesčiai niekada „nenusinulina“. Šio požiūrio klaidingumas yra tas, kad žiūrima į sąskaitos visumą, o ne į atskirai kiekvieno turto vieneto sumą, nes išipareigojimas tikrai „nusunulina“, kai turtas yra nudėvimas ir nebenaudojamas (Benston G. 2004). Atidėtųjų mokesčių turtas atsiranda tuomet, kai įmonės sudaro atidėjinius ateities sąnaudoms ir taip sumažina apskaitines pajamas, kad padengtų garantijų, restruktūrizavimo, žalos aplinkai atidėjinius, kurie nėra apmokestinami tol, kol įmonė iš tikrųjų nepatiria šių sąnaudų.

Pritaikymai yra atliekami pridėdant atidėtųjų mokesčių metinį pasikeitimą (balansą) prie NOPAT, t.y. padidėjimas yra pridėdamas, o sumažėjimas yra atimamas. Atidėtųjų mokesčių suma turėtų būti pridėta (atimta) ir prie investuoto kapitalo, jeigu sąskaitos balansas yra išipareigojimas (turtas) (Young S.D 1999). NOPAT pritaikymai pašalina apskaitos principų įtaką mokesčių sąnaudoms ir jos EVA skaičiavime tampa artimesnės tams, kurias įmonė iš tikrųjų turi sumokėti tais metais mokesčius administruojantiems organams. Taigi atidėtųjų mokesčių pritaikymai pritraukia EVA prie pinigų srautų ir pašalina kaupimo principo įtaką pelniui.

3. Beviltiškų skolų ir kiti atidėjiniai (rezervai)

Apskaitos principai reikalauja įmonėms sudaryti atidėjinius sąnaudoms, kurios tikimasi bus patirtos ateityje, dėl tam tikrų dabarties įvykių. Abejotinų skolų, restruktūrizavimo, garantijų atidėjiniai yra vieni dažniausiai sudaromų (Young S.D. 1999). Tarkim „blogų“ arba kitaip sakant beviltiškų skolų rezervai yra sudaromi pagal praeitų laikotarpių informaciją, nustatant negražintų pirkėjų skolų procentą ir šios priskiriamos sąnaudoms nelaukiant jų bankroto. J.Stern (2004, p.95) nuomone, šis pelno sumažinimas ekonomine prasme yra netikslingas ir nurašyti reikėtų tik tas skolas, kurios jau tikrai nebus gražinamos. Young S.D. (1999) papildo, kad atidėjinių sudarymas nutolina apskaitinį pelną nuo pinigų srautų ir suteikia galimybę manipuluoti finansiniais duomenimis. Atliekant pritaikymus atidėjinių padidėjimas yra pridėdamas prie NOPAT, sumažėjimas – atimamas. Šių sąskaitų balanso sumos taip pat yra įtraukiamos į investuotą kapitalą.

Tačiau G.Benston (2004) teigimu atlikus tokį pritaikymą vėl nėra išlaikomas palyginamumo principas, nes vieną periodą įmonė gauna pajamas, o sąnaudos dėl šių pajamų neapmokėjimo (beviltiškų skolų sąnaudos) yra pripažįstamos kitu, todėl negali būti palygintos.

Tai jau antras pritaikymas, kuris priartina apskaitinę informaciją prie pinigų srautų, tačiau panaikina palyginamumo principą, galima daryti išvadą, kad pinigų srautai yra svarbesni EVA skaičiavime nei apskaitinės informacijos teikiama nauda.

4. *Prestižo amortizacija*

Prestižas atsiranda, kai viena kompanija įsigyja kitą už kainą, kuri viršija antrosios turto ir įsipareigojimų tikrąją rinkos vertę. Prestižo apskaita daugelyje šalių skiriasi. Pavyzdžiui, JAV prestižas yra kapitalizuojamas ir vėliau amortizuojamas, Didžiojoje Britanijoje ir Nyderlanduose leidžiama iš karto nurašyti į rezervus. Anot EVA šalininkų, abu šie būdai yra netinkami. Tiek amortizacija, tiek nedelsiamas nurašymas sumažina akcininko investiciją balanse, o tai sumažina vadybos pareigą uždirbti konkurencingą grąžą investuoto kapitalo daliai. Kitaip sakant, bet koks prestižo sumažinimas, sumažina investuotą kapitalą (Young S.D. 1999).

J.Stern (2004, p.61) teigimu prestižo sumažėjimas gali stipriai paveikti pelną, tačiau tai yra ne piniginis įvykis, todėl netinkamas skaičiuojant EVA. Prestižo mažėjimo poveikis pasireiškia tuo, kad jis nebeuždirbs pajamų, sumažės veiklos pelnas, kartu sumažės ekonominis pelnas ir rinkos vertė. Todėl jis nėra amortizuojamas skaičiuojant EVA ir bet kokia anksčiau atlikta amortizacija turi būti atstatyta. Taigi praėjusių ar esamų laikotarpių amortizacija yra grąžinama į investuotą kapitalą: esamų metų įtraukiama į NOPAT. Jeigu prestižas yra nurašomas įsigijimo metu, tai jis taip pat turi būti atstatytas į investuotą kapitalą (Young S.D. 1999).

D.E. Keys, M.Azamhuzjaev, J.Mackey (2001, p.68) nepritaria šiam pritaikymui ir teigia, kad taip pat turėtų būti elgiamasi ir su sukauptu ilgalaikio turto ar investicijų nuvertėjimu. Tačiau galima daryti prielaidą, kad esmė yra paties turto pobūdyje, nes prestižas susidaro pirkimo metu, tačiau pats nėra įmonės pirkimo tikslas, tiesiog išskirta investicijos dalis (permoka), kuri savaime nekuria ekonominės naudos, todėl ir nudėvėti ją, kaip „dirbanti“ turtą, būtų netikslinga.

5. *Nuomos sąnaudos*

Veiklos nuoma yra apibūdinama kaip saugaus skolinimosi forma. Nuomos sąnaudos yra pripažįstamos sąnaudomis, nors nuomotas turtas nėra atvaizduojamas balanse. Tai sumažina investuotą kapitalą, nes EVA skaičiavime nuoma yra laikoma trumpalaikė skola įsigyjant turtą. Todėl turi būti išskiriamos palūkanos, kaip skolinto kapitalo kaina, kurios nėra įtraukiamos į veiklos pelną (Golberg S.R. 1999, p.59).

Pritaikymas yra atliekamas įtraukiant į investuotą kapitalą esamas būsimų nuomos įmokų sumas, diskontuotas įmonės skolinimosi palūkanomis. Pritaikymas palūkanų sąnaudoms yra

apskaičiuojamas padauginant kapitalizuotą nuomos vertę iš skolinimosi procento ir ši suma yra įskaitoma (pridedama) į NOPAT (Young S.D. 1999).

Taigi galima teigti, kad bet koks turtas, nepriklausomai nuo to ar savas, ar skolintas, materialus ar nematerialus, jeigu jis yra naudojamas įmonės veikloje ir teikia jai naudą, turi būti atvaizduojamas kaip investicija ir turėti savo kapitalo kainą.

6. *LIFO atsargų apskaitos metodo rezervas*

Kai kuriose šalyse, tokiose kaip JAV, įmonės naudoja LIFO atsargų apskaitos metodą. LIFO metodas kylant kainoms teikia pranašumą pelno mokesčio atžvilgiu ir geriau atspindi atsargų pakeitimo (grynąją galimo realizavimo) vertę, tuo pačiu pajamas ir sąnaudas. Tačiau turi ir vieną rimtą trūkumą. Nurašant atsargas kiekvienais metais lieka senų atsargų „sluoksniš“ (anksčiausiai pirktų) ir tai sukelia problemų EVA. Atsargų vertė gali būti gana maža (lyginant su esamomis kainomis), o tai sumažina grynąjį įmonės turtą ir investuotą kapitalą. Taip pat, kai senų LIFO atsargų „sluoksniš“ yra likviduojami tiek veiklos pelno, tiek EVA rezultatai yra perdedami. Tai atsitinka palyginus senų atsargų išigijimo savikainą su dabartinėmis pardavimo pajamomis. Tuo tarpu manoma, kad naudojant FIFO metodą, kuris yra artimesnis pinigų srautams, atsargos balanse parodomas vertė, kuria gali būti realizuotos. Taigi kompanijos naudojančios LIFO metodą dažniausiai sudaro LIFO rezervą, kuris yra nurodomas finansinių ataskaitų pastabose, kaip atsargų apskaitinės ir esamos vertės skirtumas. Rezervas yra įtraukiamas į investuotą kapitalą ir metinis rezervo padidėjimas (sumažėjimas) yra pridedamas (atimamas) prie NOPAT (Young S.D. 1999).

Tačiau D.E. Keys, M.Azamhuzjaev, J.Mackey (2001, p. 68) šį atsargų vertės pakeitimą laiko nepastovumu EVA skaičiavime, kadangi nei viena kita turto grupė nėra perkainojama, kad atspindėtų vertę, kuria gali būti realizuota. Atsargų įkainojimas FIFO būdu visai nereiškia, kad tokią sumą įmonė ir gautų pardavus turimas atsargas, todėl siūlo jų likutį metų pabaigoje įvertinti rinkos kainomis. Bet G.J. Benston (2004) teigimu, akcininkams yra visai nesvarbios turto likvidavimo kainos, jiems svarbiau, kokius pinigų srautus tas turtas generuoja, todėl šiuo atveju galima pagrįsti FIFO metodo naudojimą EVA skaičiavime.

7. *Nusidėvėjimas*

Apskaitinis nusidėvėjimas neatitinka ekonominio nusidėvėjimo, kuris yra ilgalaikio turto dabartinės vertės sumažėjimas per apibrėžtą laiką tarpą (Benston G.2004). Jeigu kaip pavyzdį imtume, kad turtas yra nudėvimas tiesiogiai proporcingu metodu (tarkim per 5 metus), gautume, kad pirmaisiais metais (1-2 metais) EVA būtų neigiama, o kitais (3-5 metais) teigiama. Tai paskatintų vadybą kuo mažiau investuoti į turtą, nes trumpuoju laikotarpiu EVA mažėtų. Naudojant pagreitinto nusidėvėjimo metodus rizika dar didesnė. Taigi geriausias metodas būtų metinio ar padengiamojo (angl. sinking fund) nusidėvėjimo. Šių metodų idėja, kad nusidėvėjimas turi būti toks, kad kiekvienais ekonominio tarnavimo metais turto grąža būtų pastovi. Taigi EVA turėtų būti

lygi nuliui kiekvienais metais (Young S.D. 1999). Tačiau G. Benston (2004) teigimu šis požiūris ignoruoja atvejus, kai ilgalaikis turtas nusidėvėdamas praranda savo produktyviasias savybes ir jam reikia papildomų aptarnavimo, priežiūros sąnaudų, taip sumažėja ir gaunama nauda iš turto. Taip pat konkurentai gali atrasti pakaitalus, kurie yra efektyvesni, tokiu atveju gryniesi pinigų srautai (įplaukos) iš ilgalaikio turto irgi sumažėja. Taigi tokiais atvejais Stern Stewart ekonominis nusidėvėjimas tik iškreiptų ekonominį pelną. Tuo labiau tiesiogiai proporcingas ir dvigubo balanso metodai kaip tik ir atspindi šią mažėjančių piniginių įplaukų iš turto tendenciją. Skaičiavimai rodo, kad kai metinis piniginių įplaukų sumažėjimas yra lygus pelningumo procentui, tiesiogiai proporcingas metodas teikia panašius rezultatus kaip ir ekonominis nusidėvėjimas. Jeigu piniginės įplaukos sumažėja didesniu procentu, pagreitinto nusidėvėjimo metodai (dvigubo balanso ir metų skaičiaus) tampa artimesni ekonominiam nusidėvėjimui. Taigi nors apskaitinis nusidėvėjimas ir nėra visai tikslus, tačiau gana gerai atspindi ekonominę realybę ir nesuteikia vadybai beveik jokių galimybių manipuluoti (tik metodą gali pasirinkti).

Šis pritaikymas bando rezultatus pritraukti ne tik prie pinigų srautų, bet ir išlaikyti EVA rodiklio pastovumą, kaip ir anksčiau minėtieji.

Be šių pagrindinių aptartų apskaitos informacijos pritaikymų EVA skaičiavimui, literatūroje dar galima sutikti ir kitus:

8. *Išankstiniai apmokėjimai*

Pasak S.R.Goldberg (1999, p.60) gauti pinigų srautai, kurie dar nėra užfiksuoti kaip įmonės uždirbtos pajamos, iškreipia pinigų srautus, todėl juos reiktų pašalinti skaičiuojant NOPAT.

9. *Paramos ir kitos pajamos*

Šios pajamos iškreipia ekonominę NOPAT reikšmę, kadangi NOPAT yra įmonės veiklos sugeneruoti pinigų srautai iš įdarbinto kapitalo. EVA skaičiavimas remiasi principu – kapitalo įdėjimai ir iš to gauti pinigų srautai (pajamos). Kadangi paramos ir kitos veiklos pajamos nėra įmonės pagrindinės veiklos dalis ir ne investuoto kapitalo rezultatas, jas taip pat reiktų pašalinti iš NOPAT rezultato.

B.G.Stewart (2003, p.66) apskaitos pritaikymus skirsto į tris grupes:

1. Pakeitimai užfiksuojantys tikrąsias ekonomines sąnaudas, kurios nėra atvaizduojamos apskaitoje.
2. Pakeitimai, kurie teikia aiškesnį vaizdą apie įmonės veiklos pinigų srautus,
3. Pakeitimai atstatantys per didelio apskaitos konservatyvumo efektus.

S.D. Young (1999) teigimu EVA skaičiavimas neturėtų virsti tikslų skaičių siekimu, įvertinant įmonės veiklą. Daugiau nei tikslumas yra svarbu, kad pritaikymai, pakeistų darbuotojų elgesį, kuris atsirado dėl apskaitos taisyklių (galimybių manipuluoti rezultatais), kad jų teikiama nauda būtų didesnė, nei pritaikymo kaina, ir kad kiekvienais metais būtų išlaikomas pastovumas

(palyginamumas). Rekomenduojamų pritaikymų skaičius nuolat mažėja ir šiuo metu daugelis įmonių taiko ne daugiau kaip 5-6 pritaikymus. Tam yra kelios priežastys:

1. Įmonių vadovai nenori stipriai nutolti nuo apskaitos skaičių,
2. Daugelis įmonių testų ir simuliacijos pagalba nustatė, kad dalis rekomenduojamų pritaikymų turi mažai arba visai neturi įtakos pelnui,
3. Padidėja įstatymų pavojus, nes kai kuriems išoriniams informacijos vartotojams gali atrodyti, kad finansinių ataskaitų duomenys nėra „tikri ir teisingi“ (angl. “fair and true“),
4. Apskaitos sistema tampa sunkiau suprantama vadybininkams, valdantiems įmonės veiklą,
5. Pakenkia darbuotojų pasitikėjimui apskaitos sistemos generuojamais skaičiais ir ataskaitomis.

C.L. Northrup (2004, p.196) rekomenduoja pritaikymus atlikti tuomet, kai:

- Sumos yra reikšmingos - gali materialiai paveikti EVA reikšmę,
- Vadyba gali daryti įtaką pritaikyto objekto rezultatui – yra galimybė manipuliuoti,
- Reikalinga informacija yra lengvai pasiekiamą,
- Žmonės, kurie nėra finansų specialistai, galėtų juos suprasti.

S.D. Young (1999) papildoma, kad pritaikymai turėtų pakeisti vadybos elgesį ir būti efektyviausia priemone lyginant su kitomis.

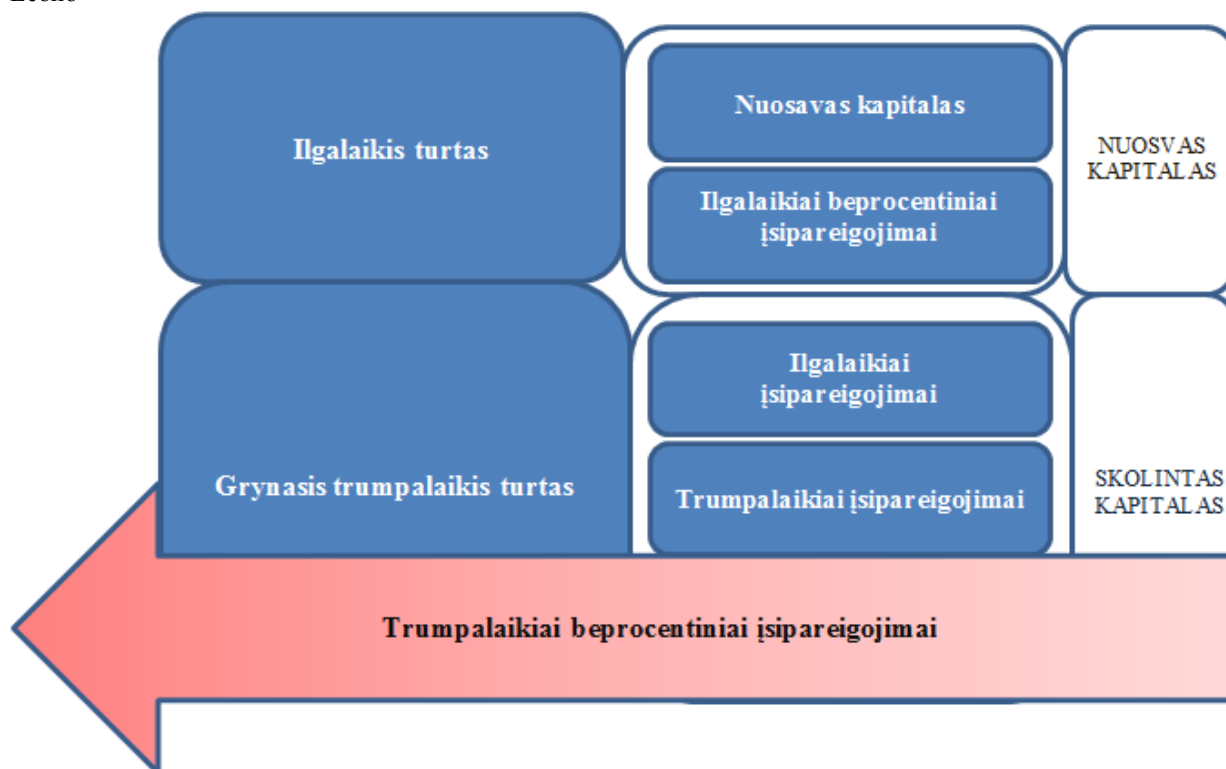
Apžvelgus visus NOPAT pritaikymus EVA skaičiavime galima sutikti su autoriaus J.R. English (2001 p.211) nuomone, kuris teigia, kad NOPAT nėra pinigų srautų koncepcija, tai greičiau kaupimo principo (angl. accruals) ir pinigų srautų hibridas. Daugelis pritaikymų yra orientuoti į EVA pastovumo išlaikymą ir turėtų užkirsti kelią bet kokioms manipuliacijoms pelnu. Taip pat atstovauja akcininkų interesus, kadangi siekia parodyti visas įmanomas investicijas ir jas apmokestinti. Ir vis dėlto pabrėžiama, kad kiekviena įmonė atsižvelgusi į savo situaciją atliktų svarbiausius ir didžiausią įtaką turinčius pritaikymus, kurių naudojimas, tam kad būtų išlaikomas palyginamumas, taptų pastovus.

1.4. Investuoto kapitalo apskaitinis įvertinimas EVA skaičiavime

Atlikus koregavimus apskaitoje pasikeičia ne tik NOPAT, bet ir įmonės balansas. Tai svarbu nustatant investuoto kapitalo vertę. Pasak J.Stern (2004, p.95), atlikus apskaitinio balanso pakeitimus ir priartinus jį prie ekonominės apskaitos, pasikeičia ir balanso prasmė. Jis vaizduoja ne turtą, o kapitalą, kuris yra „įdėtų“ į verslą išteklių vertė. Ar ši vertė sukurs rinkos vertę priklauso nuo to, ar bus pasiekta teigiama EVA reikšmė. Įmonės tikrasis turtas yra atvaizduojamas pelno nuostolių ataskaitoje, o balansas yra išipareigojimų akcininkams ir išoriniams skolintojams ataskaita.

Taigi apskaitinį balansą transformuojame į ekonominį (4 pav.), kurio kairėje pusėje matome ekonominį turtą (investuotą kapitalą) arba kaip vadina S.R.Goldberg (1999, p.59) “įdarbintą“ kapitalą, kuris yra lygus viso kompanijos finansavimo sumai, išskyrus trumpalaikius beprocentinius išsipareigojimus NIBL (angl. Non-interest-bearing liabilities).

Šaltinis: sudaryta autorės pagal MORARD, Bernard, BALU, Florentina-Olivia. Developing a Practical Model for Calculating Economic Value Added. IŠ p.17.



mic Value Added. IŠ p.17.

4 pav. Apskaitinio balanso transformavimas į ekonominį balansą

Beprocentiniai išsipareigojimai yra išskiriami, nes jie sumažina procentinių išsipareigojimų poreikį. Jeigu įtrauktume tokias sumas kaip skolos tiekėjams, mokėtinus mokesčius, atidėtus išsipareigojimus kapitalas būtų nepagrįstai padidintas, nes tiekėjai, valstybė nefinansuoja mūsų veiklos. Už šiuos išsipareigojimus įmonei nereikia mokėti palūkanų, taigi būtų netikslinga juos traukti į bendrą kapitalo sumą ir apmokestinti kapitalo kaina, kaip kitą kapitalą S.R.Goldberg (1999, p. 59).

Taigi investuotas kapitalas yra viso akcininkų nuosavo kapitalo ir visų procentinių išsipareigojimų (ilgalaikių ir trumpalaikių) suma. EVA skaičiavime, ilgo laikotarpio beprocentiniai išsipareigojimai NIBL yra laikomi nuosavybės dalimi ir įtraukiami į akcininkų nuosavybę (B.Morard, F.O.Balu p.17).

Reikia nepamiršti, kad anksčiau atlikti NOPAT pakeitimai pakeitė ne tik įmonės kapitalą, bet ir turto balansinius straipsnius. Kaip pavyzdžiui, tyrimų ir diegimų sąnaudos buvo

kapitalizuotos ir prilygintos ilgalaikiam įmonės turtui, o veiklos nuoma padidino įmonės ilgalaikius išsipareigojimus įmokų ir palūkanų dalimi (kaip lizingas). Nuosavas kapitalas taip yra padidinamas (sumažinamas) atidėtųjų mokesčių, prestižo amortizacijos, nurašymais, LIFO rezervo ir kitais koregavimais.

Skaičiuojant EVA naudojame vidutinį investuotą kapitalą, kurį gauname kaip vidurkį investuoto kapitalo laikotarpio pradžioje ir pabaigoje (B.Morard, F.O.Balu (p.17). Taigi po visų pritaikymų EVA formulė anot S.R.Goldberg (1999, p.60) yra:

$$EVA = NOPAT - WACC \times EVACAPITAL \quad (3)$$

$$EVACAPITAL = SE + DEBT + CapADJ \quad (4)$$

Kur,

SE – akcininkų nuosavybė (angl. stockholders equity)

Debt – skolinta nuosavybė

CapADJ – kapitalo pritaikymai

1.5. Svertinės vidutinės kapitalo kainos WACC skaičiavimo metodai

Viena iš sudedamųjų dalių skaičiuojant EVA yra svertinės vidutinės kapitalo kainos skaičiavimas WACC (angl. weighted average capital cost). Įmonė savo veiklai finansuoti, investiciniams projektams įgyvendinti gali naudoti:

- vidinius finansavimo šaltinius - įmonės nuosavas kapitalas arba kitaip sakant akcininkų investicijos į įmonę.
- išorinius finansavimo šaltinius - skolintas kapitalas. Skolintas kapitalas gali būti ilgalaikės ar trumpalaikės paskolos, susikaupę mokesčiai, skolos tiekėjams. Pastarosios dvi išsipareigojimų formos gali būti priskirtos beprocentinėms paskoloms.

Pasirenkant priimtina finansavimo šaltinį svarbu įvertinti jo kainą, lyginant su gautinu pelningumu ir rizikingumu. Nuosavo kapitalo kaina gali būti matuojama dviem būdais:

4. *Kaip procentas susidedantis iš akcijos dabartinės kainos ir galimybės uždirbti būsimus pelnus. Dar gali būti vadinamas augimo modeliu.*

Šis modelis susieja įmonės kapitalo vertę su investuotojų laukiamais dividendais ateinančiais laikotarpiais. Apskaičiuojama pagal formulę:

$$p_0 = p_1 + \frac{d_1}{(1 + r)} \quad (5)$$

Kur,

p_0 – akcijos kaina šiuo momentu,

p_1 – kaina ateities periodu,

d_1 – išmokėtas dividendas,

r_1 – laukiamas pelningumas.

Taigi, kaip matome iš formulės įmonės akcijos dabartinė vertė yra laukiamu pelningumo procentu diskontuota būsimos akcijos vertės ir dividendo suma laiko periodu 1. Tačiau problema kyla tame, kad reikia nuolat prognozuoti būsimus dividendus. Todėl dažnai lengviau nusistatyti pastovų metinį dividendų augimo procentą:

$$p_0 = \frac{d_0(1+g)}{(r-g)} \quad (6)$$

Kur,

g - augimo procentas

Šis modelis kartais kritikuojamas, kad neapima rizikos, tačiau tai netiesa. Rizikos lygis atsispindi akcijos rinkos kainoje, taip pat jeigu rizika didesnė, tai ir reikalaujamas pelningumas r yra didesnis.

Skaičiuojant EVA kapitalo kaina dažniausiai yra skaičiuojama antruoju būdu, kadangi jis įvertina akcininkų laukiamą pelningumą, o akcininkų vertės maksimizavimas yra pagrindinis tikslas:

5. Kaip procentas, kurio investuotojai siekia kaip gražos, už prisiimamą riziką ir kitus vertės faktorius. Šis metodas remiasi CAPM kapitalo įkainojimo modeliu (Ryan, 2007, p.158).

CAPM modelyje daroma prielaida, kad kiekvienas investuotojas už savo investicijas tikisi tokių palūkanų, kad nepatirtų nuostolių (nerizikingų vertybinių popierių pelningumas), procento už prisiimtą riziką ir dar papildomo priedo. Akcijų savininko turimų akcijų pelningumas dėl įvairių išorinių veiksnių skirsis nuo visos rinkos vertybinių popierių pelningumo. Šis nukrypimas yra vadinamas β (beta) koeficientu. (Mackevičius, 2007, p.458). Jeigu β reikšmė yra 1, tai reiškia, kad vertybinio popieriaus pelningumas kils tokia pačia dalimi kaip ir rinkos vertybinių popierių pelningumas (Chakrabarti, 2009, p.282).

$$K_j = R_f + \beta_j (K_m - R_f) \quad (7)$$

Kur,

K_j - pageidaujamas konkrečios įmonės akcijų pelningumas,

R_f – pelnas iš nerizikingų vertybinių popierių,

β_j – vertybinio popieriaus β koeficientas,

K_m – vidutinis rinkos vertybinių popierių pelningumas.

Chakrabarti (2009, p.282) dar pateikia tokia šios formulės interpretaciją:

$$K_j = R_f + \beta_j (\text{Premija}) \quad (8)$$

Skaičiuojant skolinto kapitalo kainą, su didesniais sunkumais nesusiduriama, nes palūkanų norma yra žinoma. Tačiau reikia nepamiršti, kad įmonės mokamos palūkanos yra neapmokestinamos, todėl skaičiuojant skolinto kapitalo kainą būtina įvertinti mokesčių poveikį.

Anot A. Chakrabarti (2009, p.282) taip pat reikia pašalinti beprocentinius įsipareigojimus, nes jie nieko nekainuoja. Jeigu skolintas kapitalas vertinamas pagal CAPM modelį, tai jo kaina susideda iš nerizikingų vertybinių popierių procento ir premijos už įmonės rizikingumą (credit spread - skirtumas tarp tam tikros įmonės skolos vertybinių popierių pelningumo ir nerizikingų vertybinių popierių pelningumo) (Ryan, 2007, p.159).

Kadangi dažniausiai įmonė yra finansuojama tiek skolintu, tiek ir nuosavu kapitalu, tai reikia apskaičiuoti bendrą kapitalo kainą, kurią parodo svertinio vidutinio kapitalo kaina (WACC).

$$WACC = w_e \times k_e + w_d \times k_d \times (1-T) \quad (9)$$

Kur,

w_e – nuosavo kapitalo dalis visame kapitale,

k_e – nuosavo kapitalo kaina

w_d – skolinto kapitalo dalis visame kapitale

k_d – skolinto kapitalo kaina

T – mokesčiai

Jeigu įmonė savo kapitalą vertina CAPM modeliu, tai WACC formulė atrodys štai taip:

$$WACC = R_f + (1 - w_d)[\beta_i ERP] + w_d \times \delta d \quad (10)$$

Kur,

R_f – pelnas iš nerizikingų vertybinių popierių

$(1 - w_d)$ – nuosavo kapitalo dalis kapitale

β_i – akcijų beta koeficientas

ERP – akcininkų reikalaujama premija už prisiimama riziką

w_d - skolinto kapitalo dalis visame kapitale

δd – skirtumas tarp įmonės skolos VP pelningumo ir R_f

Chakrabarti (2009, p.285) pabrėžia, kad WACC nereikėtų akiai pasikliauti vertinant visus projektus, nes ypatingai rizikingiems projektams reikia specialaus vertinimo, pavyzdžiui, pridėti papildomą kompensaciją, kadangi WACC neįvertina rizikos. Kai būsimi pinigų srautai yra nelabai žinomi galima pridėti papildomą riziką įvertinantį procentą, kuris padaro tikėtinus būsimus pelnus realistiškesnius

Sugrįžtame prie pagrindinės EVA formulės (1):

$$EVA = NOPAT - WACC \times K$$

Šioje formulėje WACC yra skaičiuojamas taip:

$$WACC = \lambda_o L E \times \frac{E}{E + D} + \lambda_o D \times \frac{D}{E + D} \times (1 - \tau) \quad (11)$$

Kur,

CoLE – investuoto nuosavo kapitalo kaina

E – nuosavo kapitalo rinkos vertė

D – skolinto kapitalo rinkos vertė

CoD – skolinto kapitalo kaina

S.V.Cheremushkin (2008, p.34) šį skaičiavimą kritikuoja dėl to, kad WACC yra siūloma skaičiuoti pagal rinkos vertes, o investuoto kapitalo vertė yra imama balansinė iš apskaitos duomenų.

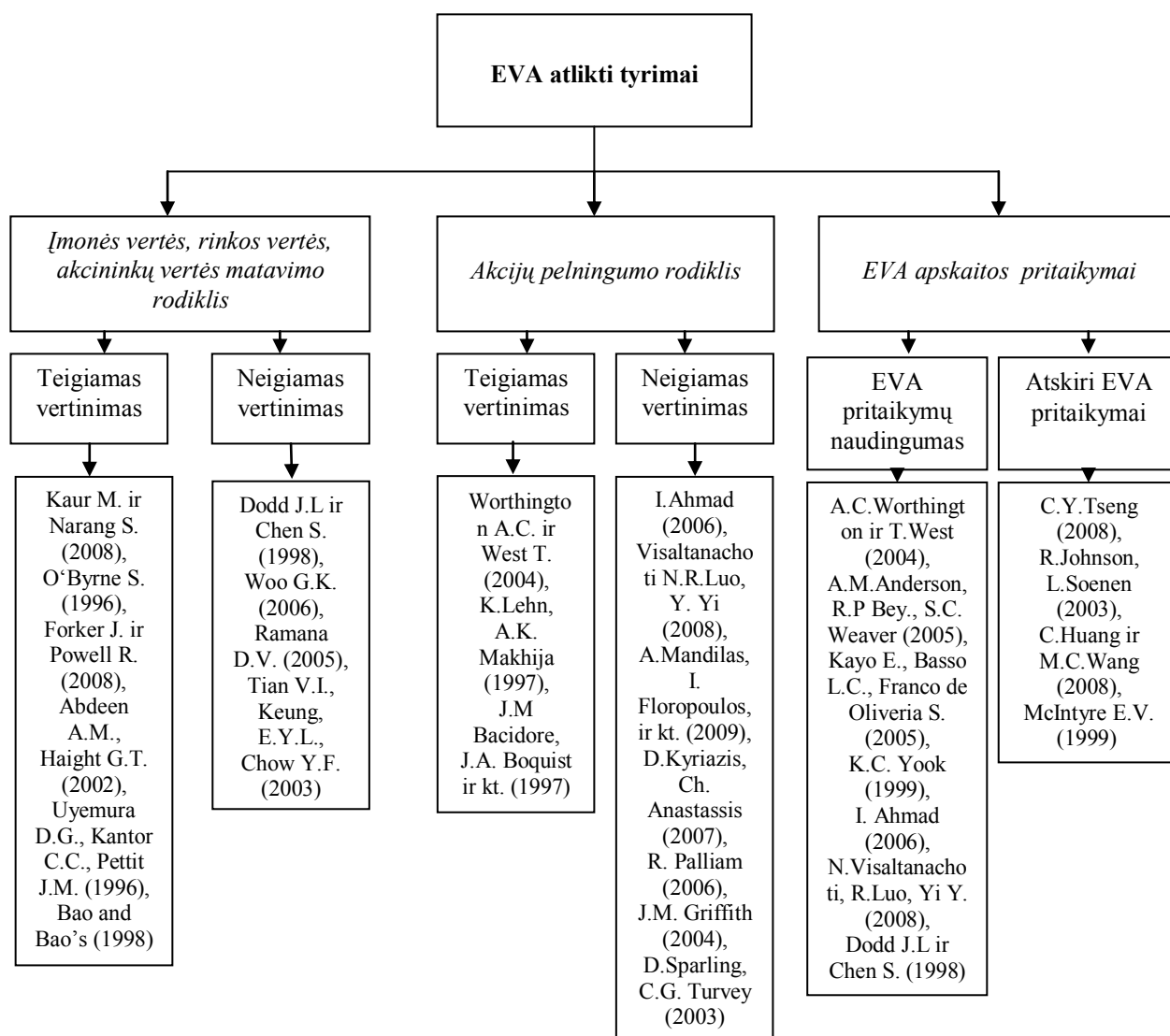
$$WACC = \text{CoLE} \times \frac{E}{E + D} + \text{CoD} \times \frac{D}{E + D} \times (1 - \tau) \times (\text{Balansinė nuosavybės vertė} + \text{Skolinto kapitalo balansinė vertė})$$

Pasak autoriaus, tai lyg „sumaišyti obuolius su apelsinais“. Autorius teigia, kad gali būti tik dvi teisingos EVA reikšmės arba pasirinkus WACC ir investuotą kapitalą skaičiuoti rinkos vertėmis, ar abu remiantis apskaitos duomenimis. Tačiau skaičiuojant EVA apskaitos duomenimis, gauname ne ką kitą kaip likutinį pelną RI.

Tinkamas kapitalo kainos įvertinimas yra svarbus prasmingai EVA reikšmei gauti. Negalima aklai pasikliauti formulėmis, svarbu stebėti, kad tarpusavyje nebūtų sumaišomos skirtingos reikšmės, kaip kad rinkos vertės su balansinėmis. Turi būti išlaikomas nuoseklumas visame skaičiavimo ir vertinimo procese. Tačiau svarstant galimybę kapitalo kainos įvertinime naudotis rinkos vertėmis, kyla klausimas, kas jas nustatinėtų ir kiek tai kainuotų. Didelė tikimybė, kad rinkos verčių nustatymas lyginant su gaunama nauda neatsipirktų. Nustatymo procesą apsunkintų ir tai, kad kainos rinkoje nuolat keičiasi, priklausomai nuo įvairių makroekonominių aplinkybių. Autoriaus J. Benston (2004, p.84) teigimu sunku patikimai įvertinti rinkos vertes, kai kurio turto net neįmanoma, be to net ir nustačius rinkos vertes, tai nebūtų ta informacija, kurios reikia akcininkams, tiesiog būtų žinoma likvidavimo kaina. C. McClatchey, J. Clinebell (2004, p.75) teigimu daugelis EVA naudotojų yra labiau linkę remtis balansinėmis vertėmis, negu kiekvieną periodą nustatinėti rinkos vertes.

2. EKONOMINĖS PRIDĖTINĖS VERTĖS RODIKLIO TYRIMŲ ANALIZĖ

Šiame skyriuje analizuojami atlikti ekonominės pridėtinės vertės EVA tyrimai ir jų rezultatai. Analizės tikslas – išsiaiškinti, nusistatyti būsimo tyrimo kryptį. Visi tyrimai pagal tikslą yra suskirstyti į 3 pagrindines grupes (5 pav.).



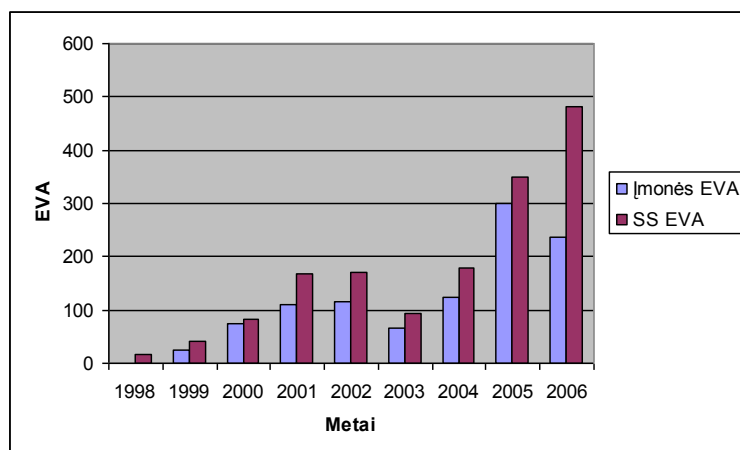
Šaltinis: sudaryta autorės

5 pav. Ekonominės pridėtinės vertės rodiklio atliktų tyrimų schema

Pirmoji ir antroji dar skiriama į dvi dalis: pradžioje analizuojami tyrimai pagrindžiantys rodiklio gerumą ir naudingumą, o paskui pateikiami priešingus rezultatus pateikiantys tyrimai. Trečiosios grupės tyrimai tiria EVA pritaikymų naudingumą ir įtaką EVA rodikliui, bei atskirus apskaitos pritaikymus.

2.1. Tyrimai pagrindžiantys ekonominės pridėtosios vertės EVA santykį su įmonės, rinkos ir akcininkų verte

Kaur M. ir Narang S. (2008) atliko Indijos įmonės Satyam Computer Services Ltd., žinomos, kaip vienos geriausių įmonių pasaulyje, kuriančių rinkos vertę tyrimą. Ši įmonė savo veikloje naudoja EVA rodiklį, tačiau jį skaičiuoja nesinaudodama EVA kūrėjų rekomenduojamais pritaikymais. Tyrimo metu apskaičiuotos EVA reikšmės buvo lyginamos su SternStewart&Co apskaičiuotomis (SS EVA) reikšmėmis. Gauti rezultatai iliustruojami 7 paveiksle.



Šaltinis: KAUR, M, NARANG, S. Economic Value Added Reporting and Corporate Performance: A Study of Satyam Computer Services Ltd. 2008 p.47.

6 pav. Įmonės ir Stern Stewart&Co apskaičiuotų EVA palyginimas

Matome, kad Stern Stewart&Co EVA reikšmė yra didesnė, kai kuriais laikotarpiais net žymiai, už apskaičiuotą tikrąją EVA. Taip pat palyginimui apskaičiuoti tradiciniai įmonės veiklos matai, tokie kaip įdarbinto kapitalo pelningumas ROCE (angl. return on capital employed), grynosios vertės pelningumas RONW (angl. return on net worth), pelnas vienai akcijai EPS ir EPS augimas, kurie yra paremti apskaitine informacija. Pastebėta, kad apskaitiniai rodikliai neatspindi akcininkams sukuriamos vertės, taip pat jų reikšmės yra gaunamos didesnės nei yra iš tikrųjų lyginant su EVA, nes neįvertina kapitalo kainos. Taigi šio tyrimo rezultatai rodo, kad EVA yra geresnis rodiklis, siekiant įvertinti sukuriamą įmonės vertę nei tradiciniai, apskaitine informacija pagrįsti rodikliai.

O'Byrne S. (1996) ištyrė Stern Stewart 1000 sąraše pateikiamų įmonių 5 ir 10 metų duomenis, siekiant įrodyti, kad EVA rodiklis geriau prognozuoja būsimas rinkos vertes (angl. market values) negu pelnas prieš palūkanas, bet po mokesčių (NOPAT). Rezultatai rodo, kad 5 metų laikotarpyje EVA paaiškina 55%, o pelnas tik 24% rinkos vertės pokyčių, kai tuo tarpu 10 metų laikotarpyje EVA - 74%, o pelnas - 64%. Tyrime daromos dvi prielaidos:

1. Teigiami EVA kartotiniai yra reikšmingesni negu neigiami,
2. Kapitalo kartotiniai turi tendenciją mažėti su įmonės dydžiu.

Tai reiškia, kad rinka yra linkusi priskirti aukštesnę reikšmę teigiamiems mažesnių įmonių EVA kartotiniams, nes teigiama EVA reikšmė yra būsimų EVA didėjimo signalas, ir auganti įmonė gali sukurti didesnes EVA reikšmes išlaikant tą patį pelningumo lygį. EVA tampa galinga priemone, kai yra suprantami investuotojų lūkesčiai, kurie atsispindi įmonės akcijos kainoje. Taip pat nustatyta, kad gryniesi pinigų srautai FCF (angl. free cash flows) yra neigiamai koreliuoti su rinkos verte ir paaiškina mažiau nei 1% rinkos vertės variacijų. Taigi EVA kitaip nei pelno rodikliai yra sistemiškai susijęs su rinkos verte ir geriau prognozuoja vertes.

EVA prognozavimo galimybes tyrė ir Forker J. ir Powell R. (2008), kurie analizavo 1000 JAV ir 500 UK įmonių. Autorių tyrimas rėmėsi EVA, apskaitinio pelno, likutinio pelno ir pinigų srautų rodiklių „klaidomis“ (angl. errors). Šios „klaidos“ buvo apskaičiuojamos kaip skirtumas tarp rinkos prognozuotų reikšmių ir fakto (diskontuotų reikšmių). Pirmoji kelta hipotezė, kad kapitalo kainos įvertinimas nesudarys didelio skirtumo tarp rodiklių buvo atmesta. Taip pat hipotezės, kad nėra skirtumo tarp EVA ir tradicinių pelningumo rodiklių bei veiklos pinigų srautų „klaidų“ buvo atmestos. Apskaičiuota, kad EVA rodiklis daro mažesnes „klaidas“, taigi apskaitiniu pelnu paremtų rodiklių kokybė prognozuojant yra mažesnė lyginant su likutinio pelno ir EVA rodikliais. Užfiksuota, kad mažiausią „klaidų“ variaciją EVA turi prognozuojant JAV įmonių vertes. Todėl galima daryti prielaidą, kad ir pati šalis, kurioje skaičiuojamas rodiklis gali turėti įtakos gaunamoms reikšmėms.

Abdeen A.M., Haight G.T. (2002) lygino naudojančių EVA ir nenaudojančių įmonių duomenis. Tyrimui buvo pasirinktos didžiausios ir sėkmingiausios JAV įmonės patenkančios į sąrašą Fortune 500. Šis sąrašas išskiria 50 geriausių įmonių pagal 12 veiklos rodiklių. Gauta, kad tik 47 kompanijos iš 500, t.y. 9,4% naudojo EVA. Lyginant finansinius rodiklius: pajamas, pajamų pokytį, pelną, pelno pokytį, pelno nuo pajamų procentą, pelno nuo turto procentą, pelno nuo savininkų nuosavybės procentą ir pelno tenkančio vienai akcijai pokytį EPS, gauta, kad jie buvo didesni EVA naudotojų. Išskyrus tokius rodiklius kaip EPS augimo procentas, bendrasis investuotojų pelningumas ir metinis investuotojų pelningumas. Tiriant EVA vartotojus pagal pramonės šakas, nustatyta, kad daugiausia EVA naudotojų (po 6) yra telekomunikacijų, tinklo komunikacijų pramonėje ir chemijos pramonėje. Galima daryti išvadą, kad EVA naudotojai pirmauja pelningumo rodikliuose (turto, nuosavybės, grynojo), tačiau jų duomenys prastesni matuojant EPS ir akcininkų pelningumą, taip pat jis daugiau naudojamas inovatyviose pramonės šakose. Todėl EVA gali prarasti savo svarbą matuojant vertę akcininkams.

Uyemura D.G., Kantor C.C., Pettit J.M. (1996) teigia, kad pridėtinė rinkos vertė MVA yra geriausias rodiklis matuojantis akcininkams sukuriama vertę, tačiau nėra praktiškas kaip vidinis

veiklos rodiklis dėl keleto priežasčių, tokių kaip informacijos apie akcijų kainas trūkumas, ne visos įmonės yra listinguojamos ir rinkos vertės yra priklausomos ir nuo visos rinkos nepastovumo. Todėl reikėtų pasirinkti rodiklį, kuris turėtų stiprią koreliaciją su MVA pokyčiais. Buvo analizuoti grynojo pelno, EPS, ROA, ROE ir EVA rodikliai. Tyrimui naudota 100 didžiausių bankų dešimtys metų (1986-1995 m.) laikotarpio duomenys. Rezultatai parodė, kad EVA turi stipriausią koreliaciją su MVA net 40%, kai tuo tarpu ROA – 25%, ROE – 21%, grynasis pelnas – 3%, o EPS – 6%. Taigi išvada, kad EVA yra geriausias veiklos rodiklis finansų sektoriaus įmonėse matuojant įmonės veiklos rezultatus ir sukuriama vertę akcininkams.

Bao and Bao's (1998) tyrimo metu buvo naudojami 166 JAV įmonių 1992-1993 m. duomenys. Autoriai analizavo EVA naudingumą ir perteklinį ekonominį pelną. Nustatyta, kad EVA yra svarbus rinkos vertės faktorius ir kad jo paaiškinamoji galia yra didesnė nei apskaitinio pelno rodiklių. Kai tuo tarpu perteklinis ekonominis pelnas (angl. abnormal economic returns) nėra reikšmingai susijęs su kapitalo verte ar akcijos kaina.

Taigi pagal šiuos atliktus tyrimus galima būtų teigti, kad EVA yra geresnis:

- Įvertinant įmonės sukuriama vertę,
- Prognozuojant būsimas rinkos vertes,
- Matuojant veiklos rezultatus ir sukuriama vertę akcininkams,
- Naudojančios EVA įmonės yra pelningesnės,
- Labiausiai koreliuoja su MVA.

2.2. Tyrimai neigiantys ekonominės pridėtosios vertės EVA santykį su įmonės, rinkos ir akcininkų verte

Žinoma, ne visi autoriai sutinka su išvadomis padarytomis, remiantis praeitame skyrelyje analizuotais tyrimais. Pavydžiui, Dodd J.L ir Chen S. (1998) tyrimo metu taip pat siekė išsiaiškinti, kuris rodiklis yra tinkamiausias įmonės sukuriamai vertei matuoti. Tyrimui naudojo 566 JAV įmonių 10 metų Stern Stewart apskaičiuotos EVA reikšmės vidurkį ir lygino su tradiciniais apskaitos rodikliais. Analizuojami buvo veiklos pelnas OI, likutinis pelnas RI ir EVA. Gauti rezultatai parodė, kad visi trys rodikliai yra svarbūs ir naudingi, tačiau didžiausią reikšmę įgavo veiklos pelnas OI (angl. operating income), o likutinis pelnas RI ir EVA tyrime gavo mažesnes reikšmes, nors skirtumai tarp visų trijų rodiklių nebuvo dideli. Taip pat nustatyta, kad likutinis pelnas RI turi papildomos naudingos informacijos, kuri nėra prieinama veiklos pelno OI rodikliams, taigi tai paremia vieną iš EVA privalumų – kapitalo kainos įtraukimą. Vis dėlto autoriai teigia, kad EVA nėra geriausias rodiklis nuspėjantis akcijų pelningumus, tačiau tai nereiškia, kad jis yra blogas vertinant valdybos rezultatus, matuojant riziką ar kitais atvejais.

EVA pranašumą matuojant rinkos vertę ištyrė ir Woo G.K. (2006), kuris tam naudojo 89 apgyvendinimo ir maitinimo įmonių duomenis. EVA buvo lyginamas su NOPAT ir pinigų srautais. Skaičiuojant EVA reikšmes buvo naudojami kai kurie pritaikymai, tačiau ne visi (informacijos trūkumas apie LIFO rezervus, abejotinų skolų atidėjinius, R&D kapitalizacija). Tyrimo rezultatai atmetė hipotezę, kad EVA yra geresnis rodiklis rodantis įmonės rinkos vertę, tačiau neatmetė jo svarbumo. Tokiems rezultatams įtakos galėjo turėti tai, kad ne visi reikalaujami EVA pritaikymai buvo atlikti, akcijų kaina yra įtakojama ateities lūkesčių, o EVA reikšmės priklauso nuo praeities ir taip pat tyrimas naudojo esamas veiklos rodiklių reikšmes, taigi neįvertino ateities lūkesčių vertinant įmones.

Ramana D.V. (2005) atliktas tyrimas nustatant ryšį tarp EVA ir MVA rodo skirtingus rezultatus nei buvo gauti Uyemura D.G., Kantor C.C., Pettit J.M. (1996) tyrimo metu. Ramana D.V. (2005) tyrimui naudojo Stern Stewart 243 Indijos kompanijų duomenis (1999 - 2003 m.). Tyrimo metu autorius analizavo ne tik ryšį tarp EVA ir MVE, bet ir ryšį tarp MVE ir NOPAT, įprastinės veiklos pelno PBIT (angl. Profit before interest and taxes), pinigų srautų CFO. Tyrimo rezultatai nepagrindžia EVA pranašumo prieš kitus rodiklius, o ir ryšys MVE ir EVA yra labai žemas. Daugiausiai MVE paaiškina pelningumo rodikliai. Tačiau nustatyta, kad EVA pokyčiai, daugiau nei NOPAT pokyčiai, gali paaiškinti MVE pokyčius. Tai, kad tyrimo rezultatai nerodo ryšio tarp EVA ir MVE rodiklių gali būti per trumpas analizuojamas laikotarpis (4 metai, kai pirmuoju tyrimu buvo 9m.), taip pat autoriai nieko nežino apie apskaitos pritaikymus atliktus skaičiuojant EVA ir NOPAT reikšmes.

Dar vienas panašus tyrimas atliktas Tian V.I., Keung, E.Y.L., Chow Y.F. (2003). tikslas buvo ištirti EVA ir kitų konkuruojančių rodiklių informacijos turinį Hong Kong'o listinguojamose įmonėse. Naudojami buvo Hong Kong'o akcijų biržoje esančių įmonių 1990-1999 m. duomenys, dėl informacijos trūkumo rekomenduojami apskaitos pritaikymai nebuvo atlikti. Analizuojami EVA, įprastinės veiklos pelnas EBEI (angl. Earning before extraordinary items), pinigų srautai CFO (angl. cash flows) ir jų ryšys su MVA. Tiek EBEI, tiek CFO reikšmės gautos gana panašios ir teigiamos. Ryšys tarp EVA ir MVE yra neigiamas. Nustatytas statistinis visų trijų rodiklių reikšmingumas rinkos vertei. Autorius teigia, kad neigiamos EVA reikšmės ir neigiamas santykis su rinkos verte yra rezultatas to, kad daugelis korporacijų Hong Konge yra dukterinės-motininės ir skolina pinigus viena kitai be didesnių kliūčių taip pašalindamos išorinius dalyvius. Taip pat įmonės investuoja nuostolingai dabar tikėdamos ateityje gauti naudą. Taigi MVE ir EVA ryšiui įtakos gali turėti ir įmonės valdymo struktūra, bei rinkos dalyvių lūkesčiai.

Tyrimų, neigiančių EVA kaip vertės rodiklio naudingumą, rezultatai nėra pakankamai įtikinantys, nes pirmuoju atveju nenustatytas reikšmingas skirtumas tarp EVA ir kitų analizuotų rodiklių, o antru ir trečiu tyrimus apribojo per maža duomenų imtis (metų skaičius), informacijos

apie apskaitos pritaikymus trūkumas ir speciali organizacijos valdymo struktūra. Taigi galime teigti, kad EVA rodiklis yra naudingas vertinant įmonės rinkos vertę, vertę sukuriama akcininkams, pridėtąją rinkos vertę.

2.3. Teigiamas ekonominės pridėtosios vertės EVA ir akcijų pelningumo santykio vertinimas

EVA yra dažnai naudojamas ir kaip akcijų pelningumo prognozavimo rodiklis. Būtent ši EVA savybė yra daugiausia ištirta.

Worthington A.C. ir West T. (2004) ištyrė 110 Australijos įmonių (1992-1998m.) duomenis, siekiant nustatyti ar EVA geriau paaiškina akcijų pelningumą nei kiti tradiciniai apskaitiniai rodikliai. Jis analizavo visų rodiklių: veiklos grynujų pinigų srautų NCF (angl. net cash flows from operations), pelno prieš netipinę įmonės veiklą (kitais sakant tipinės veiklos pelną), likutinio pelno RI ir ekonominės pridėtinės vertės EVA rodiklio paaiškinamąją akcijų pelningumo galią. Tyrime kiekvienos įmonės akcijų pelningumas nebuvo pritaikytas prie rinkos pelningumo. Tikrinant akcijų pelningumo ryšį su EVA ir kitais rodikliais, gauta, kad EVA turi didelę paaiškinamąją galią, didesnę už apskaitinių rodiklių atskirai, tačiau jam trūksta reikšmingumo, tuo tarpu RI yra labai reikšmingas. Taip pat analizuojant EVA sudedamųjų dalių reikšmingumą nustatyta, kad didžiausią įtaką turi apskaitos pritaikymai, kurie būdingi tik EVA rodikliui, o tai įrodo, kad EVA yra svarbiausias faktorius, geriausiai paaiškinantis akcijų pelningumo pokyčius, lyginant su apskaitiniu pelnu paremtais rodikliais. Ir nors buvo nustatyta, kad likutinis pelnas yra reikšmingesnis, tačiau EVA informacijos naudingumas yra 8,03% didesnis. EVA skirtumus tarp įmonių geriausiai paaiškina kapitalo kaina (CC) ir palūkanų po mokesčių dydis (ATI). Autorius pažymi, kad skirtingi rezultatai ankstesniuose tyrimuose galėjo būti gauti dėl skirtingų duomenų atrinkimo būdų ir šalių, kuriose tyrimai buvo atliekami, nes Amerikos apskaita yra konservatyvesnė ir Stern Stewart modelis yra jiems pašalinti.

Finansų ekonomistų teigimu, geras įmonės veiklos rodiklis turi stipriai koreliuoti su akcijų pelningumu, nes tai yra geriausias įmonės veiklos įvertinimas. K.Lehn, A.K. Makhija (1997) savo tyrimu, kuriame buvo naudoti 452 didelių JAV įmonių duomenys 1985-1994 m. laikotarpiu siekė nustatyti šios koreliacijos lygį. Buvo skaičiuojamos EVA, MVA, ROA, ROE ir pardavimų pelningumo ROS (angl. return on sales) rodiklių 10 metų vidutinės reikšmės. Nustatyta, kad EVA ir MVA koreliacija su akcijų pelningumu yra atitinkamai 0,59 ir 0,58 ir yra geresnė nei kitų trijų apskaitinių rodiklių ROE ir ROA - 0,46 ir ROS - 0,39. Taigi galima daryti išvadą, kad EVA ir MVE yra geresni ilgo laikotarpio veiklos rodikliai nei tradiciniai apskaitiniai rodikliai.

J.M Bacidore, J.A. Boquist ir kt. (1997) ištyrė 600 įmonių iš Stern Stewart 1000 sąrašo (1982-1992 m. duomenis). Tyrimo tikslas buvo išaiškinti EVA statistinį santykį su akcininkų verte, tiksliau su pertekliniu pelnu (angl. Abnormal return). Taip pat autoriai pasiūlė tobulinti EVA

pakeičiant nominalias kapitalo vertes rinkos vertėmis ir pavadino šį rodiklį REVA. Tyrimo rezultatai parodė, kad tiek EVA, tiek REVA yra teigiamai susiję su pertekliniu pelnu (atitinkamai 0,27 ir 0,58 %), taigi abiejų rodiklių didėjimas veda į akcininkų vertės didėjimą. Apibendrinant galima teigti, kad EVA yra reikšmingai susijęs su pertekliniu pelnu, taigi gana neblogai matuoja akcininkams vertės kūrimą.

2.4. Neigiamas ekonominės pridėtosios vertės EVA ir akcijų pelningumo santykio vertinimas

Tačiau taip pat atlikta daug tyrimų, kurių rezultatai pateikia neigiamus rezultatus analizuojant EVA ir akcijų pelningumo santykį. Vienas tokių yra I.Ahmad (2006) atliktas tyrimas, kurio metu buvo analizuojama 2252 Didžiosios Britanijos įmonių vienerių metų duomenys. Tyrimo tikslas buvo įrodyti, kad EVA nėra geresnis už kitus finansinius rodiklius, aiškinant akcijų pelningumą. Atlikus tyrimą, gauti rezultatai parodė, kad grynasis veiklos pelnas po mokesčių NOPAT ir grynasis pelnas NI (angl. net income) geriau nuspėja akcijų pelningumą nei EVA ir likutinis pelnas. EVA sulaukė kritikos ir dėl to, kad šios koncepcijos teigimu, kad sukurti vertę akcininkams EVA reikšmė turi būti teigiama t.y. nuolat generuoti teigiamą NPV reikšmę, o tai yra neįmanoma diegiant naujus projektus, darant investicijas. Taigi šio tyrimo rezultatai rodo, kad pelno rodikliai yra geresni prognozuojant akcijų pelningumą. Tačiau tyrimo metu skaičiuojant EVA nebuvo atliekami rekomenduojami apskaitos pritaikymai, todėl negalima teigti, kad autoriaus gautos reikšmės yra tikrosios EVA reikšmės, taip pat analizuotas tik vienerių metų periodas ir tai neleidžia daryti apibendrinančių išvadų.

Visaltanachoti N.R.Luo, Y. Yi (2008) teigia, kad pramonės sektorių pelningumo įvertinimas gali padėti patikrinti EVA informacinę turinį paaiškinant sektorių pelningumą. Buvo naudojami 90 JAV pramonės sektorių 2003-2005 m duomenys. EVA buvo lyginamas su pinigų srautais CFO, veiklos pelnu EBIT ir likutiniu pelnu RI. Rezultatai parodė, kad santykis tarp sektorių pelningumo ir trijų paskutinių rodiklių yra didesnis nei tarp EVA. Taigi išvada, kad didžioji dalis sektoriaus pelningumo variacijų gali būti paaiškinta pelningumu, o ne EVA. Šie rodikliai pranašesni ir tuo, kad jiems nereikia atlikti pritaikymų.

EVA aiškinant akcijų pelningumą savo tyrime su kitais rodikliais lygino ir A.Mandilas, I. Floropoulos, ir kt. (2009). Pasirinkti tokie tradiciniai rodikliai kaip EPS, ROI ir ROE. Tyrimas buvo atliekamas naudojant 182 įmonių (1996-2005 m.), kurių akcijomis prekiaujama Atėnų akcijų biržoje, duomenis. Nustatyta, kad geriausias rodiklis yra EPS, nors vienas pats nepaaiškina visų akcijų rinkos pelningumų. Tiek ROI, tiek ROE neparodė stiprios koreliacijos su akcijų pelningumu. EVA su akcijų pelningumu koreliuoja, tačiau silpniau nei EPS. Kadangi koreliacija vis dėlto yra, galima teigti, kad EVA yra tinkamas rodiklis akcijų pelningumo variacijoms. Didžiausias efektyvumas aiškinant akcijų pelningumo svyravimus nustatytas superiorus EVA ir EPS.

D.Kyriazis, Ch. Anastassis (2007) taip pat tyrė Graikijos rinką. Tyrimui buvo naudoti 121 ne finansinių Graikijos įmonių, kurių akcijomis viešai prekiaujama, duomenys 1996-2003 m. laikotarpiu. Šis autorius lygino EVA su grynuoju, veiklos ir likutiniu pelnu aiškinant akcijų pelningumą. Gauti rezultatai, kad geriausiai akcijų pelningumą aiškina veiklos pelnas $R^2 = 16,85\%$, grynas pelnas $R^2 = 9,31\%$, likutinis pelnas $R^2 = 7,91\%$, EVA $R^2 = 6,89\%$. Taigi EVA turi mažiausią akcijų pelningumo paaiškinamąją galią. Taip pat buvo tiriama koreliacija tarp MVA ir EVA, bei grynojo, veiklos, likutinio pelno. Čia irgi nenustatytas EVA pranašumas, tačiau visi kintamieji yra statistiškai svarbūs. Vis dėlto rezultatai rodo, kad EVA turi didžiausią MVA kitimo paaiškinamąją galią. Autorių nuomone, tokių rezultatų priežastimi galėtų būti: prielaidos skaičiuojant beta koeficientą, WACC, rinkos dalyviai nestebi ekonominio pelno rodiklių, nes nelaiko jų svarbiais ir EVA įvertina esamą realizacinę įmonės vertę, kai akcijų pelningumas, o tuo labiau perteklinis pelningumas yra rezultatas tai, ko rinkta tikisi ateityje. Vis dėlto nustatytas, svarbus EVA ryšys su kitais apskaitiniais rodikliais rodo, kad galėtų būti naudingas ateityje, kartu su kitais.

R. Palliam (2006) atlikto tyrimo metu analizavo įmonių, kurios nenaudoja EVA (33) ir kurios naudoja (75) penkių metų vidurkius. Tikslas buvo ištirti ar EVA yra labiau susijęs su akcijų pelningumu ir įmonės verte nei pelno priaugis (angl. Accrual earnings). Hipotezės, kad naudojančių EVA EPS ir ROA rodikliai yra geresnis buvo atmestos. Vienintelė hipotezė, kad įmonių naudojančių EVA ROE yra didesnis buvo patvirtinta. EVA yra įmonių analitinis instrumentas, tačiau nerasta nieko, kas patvirtintų, kad apskaitiniai rodikliai yra prastesni, mažiau reikšmingi. Apibendrinus tyrimo rezultatus galima teigti, kad EVA yra santykinai prastas akcijų pelningumo prognozėms ir akcininkų vertei didinti.

J.M. Griffith (2004) savo tyrimu siekė atsakyti į klausimą ar kompanijos įdiegusios EVA kaip darbuotojų kompensavimo sistemą lenkia rinką ir ar EVA yra tinkamas akcijų pelningumui matuoti. Įmonės buvo suskirstytos į dvi grupes: pilnai įsidiegusios EVA kompensavimo sistemą (30 įmonių) ir dalinai naudojančios (33 įmonės). Atlikus tyrimą, nustatyta, kad kompanijos, kurios buvo įdiegusios pilną kompensavimo sistemą, pirmaisiais įdiegimo metais patyrė nereikšmingą nuostolį 12,73%, o tos kurios dalinai - patyrė reikšmingą 114,91% nuostolį. Naudojant EVA akcijų pelningumui prognozuoti būtų patirtas 58,26% nuostolis, esant teigiamai EVA reikšmei ir 55,37% nuostolis esant neigiamai EVA reikšmei. Tyrimo rezultatai rodo, kad jeigu investuotojai būtų naudoję EVA reikšmes prognozuoti akcijų pelningumą, būtų patyrę didelių nuostolių. Tačiau taip pat nustatyta, kad pilnas EVA kaip kompensacinės skatinamosios sistemos įdiegimas įmonėje yra naudingas.

D.Sparling, C.G. Turvey (2003) tyrė 33 maisto pramonės kompanijas iš Stern Stewart sąrašo. Pirmiausia buvo ieškoma ryšio tarp absoliučios EVA reikšmės ir 3, 5, 10 metų akcijų

pelningumo. Antruoju atveju tarp EVA 3, 5, 10 metų procentinio pokyčio ir 3, 5, 10 metų akcijų pelningumo. Antrasis atvejis buvo tikrinamas priimant prielaidą, kad EVA didėjimas veda prie jos didėjimo, o EVA didėjimas atsispindi akcijų pelningume. Tačiau rezultatai rodo, kad koreliacija tarp 3, 5 ir 10 metų pokyčių EVA reikšmių ir akcijų pelningumo pokyčių yra -0,033, 0,109 ir 0,153. Taigi tokia silpna koreliacija neparemia hipotezės, kad EVA grąža yra teigiamai koreliuota su akcijų grąža. Taigi negalima priimti hipotezės, kad EVA didėjimas ves prie didesnio akcijų pelningumo trumpuoju laikotarpiu.

Taigi išanalizavus atliktus tyrimus galime daryti išvadą, kad EVA nėra geriausias rodiklis paaiškinant akcijų pelningumą, tačiau naudingas kartu su kitais rodikliais. Tame nėra nieko keisto, nes būtų neapdairu naudoti vieną rodiklį priimant tokius sudėtingus sprendimus, susijusius su akcijomis. Kaip jau buvo minėta, akcijų pelningumas priklauso ir nuo visos akcijų rinkos nepastovumo, ne tik nuo įmonės veiklos rezultatų. Taip pat EVA sudėtingumas gali būti kliūtis, nes apskaitiniai pelno rodikliai yra aiškūs ir visiems puikiai suprantami. EVA yra sudėtingas ir skaičiavimu, nes daromos įvairios prielaidos, pasirenkami skirtingi pritaikymai daro jį sunkiai palyginamą tarp skirtingų įmonių, todėl mažina investuotojų pasitikėjimą. Kai tuo tarpu taisyklės apskaitoje yra visuotinai pripažintos, griežtos ir visi jų laikosi.

2.5. EVA apskaitos informacijos pritaikymai, jų efektyvumas ir nauda

Labiausiai EVA kritikuojamas dėl savo unikalios elemento – apskaitos informacijos pritaikymų. Yra abejojama jų galimybe pritraukti pelną prie pinigų srautų, taip pat manoma, kad jie turi mažai reikšmės bei yra sunkiai suprantami. EVA reikšmės tarp skirtingų įmonių tampa sunkiai palyginamos, nes šios gali taikyti skirtingus apskaitos pritaikymus. Nors ši problema yra gana svarbi, tačiau kol kas nėra daug tyrimų atlikta šioje srityje.

Jau anksčiau aptartame A.C.Worthington ir T.West (2004) tyrime, kuriame buvo analizuojama ir EVA sudedamųjų dalių reikšmingumas, nustatyta, kad didžiausią įtaką turi apskaitos pritaikymai 60,57%, toliau seka grynieji pinigų srautai (NCF) – 49,67%, tipinės veiklos pelnas (ATI) – 48,64%, veiklos pokytis (ACC – operating accruals) – 48,42%, ir kapitalo kaina (CC) – 47,29%.

Vienas išsamiausių tyrimų buvo atliktas autorių A.M.Anderson, R.P Bey., S.C. Weaver (2005), kurie būtent ir analizavo EVA apskaitos pritaikymus, jų svarbą ir reikšmingumą. Tyrimui buvo pasirinkta 317 įmonių iš Stern Stewart 1000 įmonių sąrašo ir tirti 1988-1997 metų duomenys. Buvo apskaičiuotos trys EVA reikšmės: su Stern Stewart rekomenduojamais pritaikymais, be pritaikymų ir su penkiais autorių nuomone svarbiausiais pritaikymais (R&D, reklamos sąnaudomis, beviltiškų skolų rezervu, veiklos nuoma, LIFO rezervu). Pirmuoju atveju gautos EVA vidurkis buvo

\$45,5 mln., antru - \$35,2 mln, trečių - \$42,5 mln. Rezultatai rodo, kad užtenka 5 pritaikymų, tam kad pasiektume 93% Stern Stewart EVA reikšmės. Tiriant visus dešimt metų paeiliui ir lyginant Stern Stewart EVA ir autorių EVA su penkiais pritaikymais gautas skirtumas nėra statistiškai svarbus. Reikšmingas skirtumas užfiksuotas tarp Stern Stewart EVA ir nepritaikytos EVA reikšmės. Taigi būtų galima teigti, kad nebūtina naudoti visus rekomenduojamus pritaikymus, tačiau svarbu atsirinkti svarbiausius ir turinčius didžiausią įtaką. Antroje tyrimo dalyje autoriai analizavo, kurie iš taikytų apskaitos pritaikymų turėjo didžiausią įtaką. Nustatyta, kad LIFO rezervas ir R&D sąnaudų kapitalizavimas priartino EVA reikšmę prie Stern Stewart EVA reikšmės net 92%, kai tuo tarpu kitų pritaikymų reikšmė neviršijo 2%. Autorių nuomone yra dvi problemos: taikant pastovius pritaikymus, kai kurie asmenys galėtų tuo pasinaudoti, siekdami sau naudingos EVA reikšmės trumpuoju laikotarpiu, ir ilgalaikis planavimas, besiremiantis EVA metodu, siekiant kompanijos tikslų, būtų mažų mažiausiai sudėtingas. Regresija nustatė stiprų ryšį tarp nepritaikytos EVA ir pritaikytos, todėl įmonės turėtų apsvarstyti, ar perėjimas nuo bendraisiais apskaitos principais pagrįstos apskaitos (GAAP) prie ekonominės yra pakankamai naudingas.

R&D sąnaudų reikšmę EVA rodikliui nustatė C.Y.Tseng (2008) atliktu tyrimu, kurio metu analizavo Taivano elektronikos įmones (219) 1990-2003 metų laikotarpyje. Įmonių veiklą jis matavo pardavimais ir EVA reikšme. Prieš tyrimą nustatė, kad svarbiausi faktoriai yra fizinis kapitalas, darbo jėga, R&D sąnaudos ir išorinės naujos technologijos. Gauta, kad tiek fizinis kapitalas, tiek darbo jėga teigiamai veikia įmonės pardavimų lygį, tačiau neturi reikšmingos įtakos EVA reikšmei, taip pat, kad didėjant sąnaudoms į R&D, išorinių technologijų įmonėje nedidėja, ir R&D teigiamai veikia tiek įmonės pardavimus, tiek EVA reikšmę. Taigi tyrimo rezultatai rodo, kad R&D sukuria didžiausią ekonominę vertę įmonei ir labiausiai įtakoja EVA reikšmę. Todėl galime teigti, kad ir pritaikymai susiję su tyrimų ir diegimų sąnaudomis yra reikšmingi skaičiuojant EVA.

R.Johnson, L.Soenen (2003) atliktas tyrimas taip pat pagrindžia reklamos sąnaudų svarbą EVA reikšmei. Tyrimo metu autoriai nagrinėjo 478 pačių sėkmingiausių įmonių 1982-1998 metų laikotarpyje, siekdami nustatyti, kokiomis savybėmis tokios įmonės išsiskiria. Tam buvo naudojami trys rodikliai: EVA, Sharp'o indeksas ir Jensen'o alfa. Iš dešimties atrinktų sėkmės indikatorių, tokių kaip nominalios-rinkos vertės rodiklis (angl.book-to-market ratio), įmonės dydis, augimo procentas, turto pelningumas ROA, kapitalo struktūra, likvidumas, pinigų apyvartos ciklas, pajamų nepastovumas, sąnaudos tyrimams ir diegimams R&D, reklamos sąnaudos. Nustatyta, kad didelės, pelningos ir santykinai gerai reklamuojamos įmonės yra vienos sėkmingiausių ir šie trys indikatoriai padeda prognozuoti 80% EVA ir Sharp'o rodiklių, 65% Jensonó alfos. Taigi iš rezultatų galima spręsti, kad ne tik R&D sąnaudos, bet ir reklama turi įtakos EVA reikšmei, todėl reklamos sąnaudų kapitalizavimas taip pat yra svarbus, siekiant tiksliai įvertinti sukuriama pridėtinę vertę.

Tiek R&D, tiek reklamos sąnaudos pagal pridėtinės vertės teoriją yra įmonės nematerialus turtas ir turėtų būti atspindimas balanse, nes sukuria įmonei ekonominę naudą. Prie šios grupės būtų galima priskirti ir įmonės intelektualinį turtą. C.Huang ir M.C.Wang (2008) atliko tyrimą Taivano rinkoje, kurio metu analizavo 14 tradicinių pramonės šakų (42 stebėjimai) ir 23 įmones iš elektronikos pramonės. Šie autoriai siekė įrodyti, kad įmonės vertė susideda iš nominalios vertės, EVA ir intelektualaus turto. Rezultatai parodė, kad intelektualinis kapitalas teikia svarbios informacijos vertinant įmones ir kad jo įtraukimas į apskaitinį pelną ir EVA padeda geriau ir tiksliau nustatyti įmonės rinkos vertę.

Visi iki šiol analizuoti tyrimai patvirtina, kad nematerialaus turto, kuriančio įmonei ekonominę naudą keletą laikotarpių iš eilės kapitalizavimas yra svarbus siekiant parodyti tikrąją įmonės sukuriamą ekonominę pridėtinę vertę.

Kadangi viena EVA rodiklio sudedamųjų dalių NOPAT arba veiklos pelnas po mokesčių, bet prieš palūkanas yra gaunamas iš apskaitos duomenų, tai naudojami apskaitos metodai taip pat gali turėti įtakos EVA reikšmei. McIntyre E.V. (1999) siekdamas nustatyti, kaip skirtingų apskaitos metodų pasirinkimas gali paveikti EVA reikšmę, atliko tyrimą. Tyrimo metu buvo analizuojama ilgalaikio turto nusidėvėjimo metodų įtaka EVA reikšmei. Lyginami rezultatai gauti naudojant tiesiogiai proporcingą, dvigubą-mažėjančios vertės ir padengimo (angl. sinkink –fund)¹ ilgalaikio turto nusidėvėjimo metodus. Rezultatai parodė, kad šių metodų pasirinkimas veikia EVA reikšmę ir iškreipia rezultatus, nes neatitinka ekonominės pridėtinės vertės sąlygų. Autoriaus nuomone, geriausias nusidėvėjimo metodas būtų toks, kuris įvertintų gaunamų pinigų srautų iš ilgalaikio turto esamą vertę (naudojant vidinę pelningumo normą IRR arba diskontuojant). Vis dėl to, kyla klausimas, kiek svarbus šių nusidėvėjimo metodų naudojimas galutinei EVA reikšmei, nes norint ilgalaikį turtą nudėvėti pagal autoriaus rekomendacijas, reikėtų atlikti nemažai skaičiavimų, padaryti prielaidų, o tai įvestų dar daugiau sudėtingumo ir painiavos į EVA skaičiavimą.

Kayo E., Basso L.C., Franco de Oliveria S. (2005) atliko Brazilijos įmonių, kurios naudoja EVA rodiklį, apklausą. Jos metu buvo siekiama išsiaiškinti, kurie apskaitos pritaikymai skaičiuojant EVA yra naudojami, kurie ne. Atlikus apklausą gauti tokie rezultatai:

1. *R&D*. Amortizuoja R&D sąnaudas per naudojimo laikotarpį 29%.
2. *Prestižas*. Turtu pripažįsta 33% apklaustųjų.
3. *Nuoma*. Kaip nuomos sąnaudas pripažįsta 41%.
4. *Atidėtieji mokesčiai*. Juos sudaro 37% apklaustųjų.
5. *Nusidėvėjimo metodas*. 73% naudoja tiesiogiai proporcingą nusidėvėjimo metodą.
6. *Atsargų apskaitymo metodas*. Vidutinių slenkančių vidurkių metodą naudoja 65% apklaustųjų.

¹ Ilgalaikio turto nusidėvėjimo metodas naudojamas Jungtinėse Amerikos valstijose.

7. *Atidėjiniai*. Daugiausia 60% sudaro atidėjinius abejotiniems atsiskaitymams.

Taigi rezultatai rodo, kad daugelis įmonių naudoja tuos pačius metodus kaip ir finansinėje apskaitoje ir nedaro apskaitos pritaikymų, nes mano, kad pritaikymai užimtų daugiau laiko, nei suteiktų naudos. Į klausimą, kurios pritaikymus laiko svarbiais skaičiuojant EVA, gauta, kad svarbiausi jų nuomone yra: R&D sąnaudų nurašymas iš karto, prestižo nurašymas į kapitalą igijimo dieną, nuomos kaip finansinės nuomos pripažinimas, atidėtieji mokesčiai, tiesiogiai proporcingas nusidėvėjimo metodas, LIFO ir FIFO metodai, visi atidėjiniai (bevilčių skolų, garantiniai, nenumatytiems atvejams) ir jų pritaikymai, nepasikartojančių, atsitiktinių įvykių atskyrimas. Šio tyrimo rezultatai kelia klausimą apie šių įmonių EVA rodiklio kokybę, deja, tokia informacija tyrime nėra pateikiama.

Apskaitos pritaikymų reikalingu ir reikšmingumu verčia abejoti K.C. Yook (1999) atliktas tyrimas. Kurio metu jis apskaičiavo EVA, NOPAT ir kapitalo kainos reikšmes remdamasis Compustat PC Plus duomenimis ir palygino gautus rezultatus su SternStewart&Co apskaičiuotomis reikšmėmis. Savo skaičiavime jis nenaudojo rekomenduojamų apskaitos pritaikymų, kuriuos naudoja SternStewart& Co, tačiau gauti rezultatai skyrėsi labai nedidele dalimi. Labiausiai skyrėsi WACC (kapitalo kaina), autoriaus teigimu, taip gali būti dėl naudojamų skirtingų metodų skolinio ir nuosavo kapitalo kainai apskaičiuoti.

Tokius pat rezultatus gavo ir I. Ahmad (2006), kuris tyrimo metu siekė išsiaiškinti EVA sudedamųjų dalių kapitalo, apskaitos pokyčių (angl. accruals), apskaitos pritaikymų ir veiklos pinigų srautų informacinį turinį. Nustatyta, kad visos šios dalys yra svarbios, tačiau daugiausiai papildomos informacijos teikia apskaitos pokyčiai ir veiklos pinigų srautai, mažiausiai – tik EVA rodikliui būdingi apskaitos pritaikymai.

EVA komponentų informacinį turinį tyrė ir N. Visaltanachoti, R. Luo, Yi Y. (2008) atlikdamas informacijos turinio testą. Buvo išskirti tokie EVA komponentai kaip veiklos pinigų srautai CFO, apskaitinis pokytis (angl. accruals), palūkanų po mokesčių sąnaudos ATInt (angl. After-tax interest) ir kapitalo kaina CapChg. (angl. capital charge). Nustatyta, kad veiklos pinigų srautai ir apskaitinis pokytis teikia daugiau informacijos nei EVA pritaikymai.

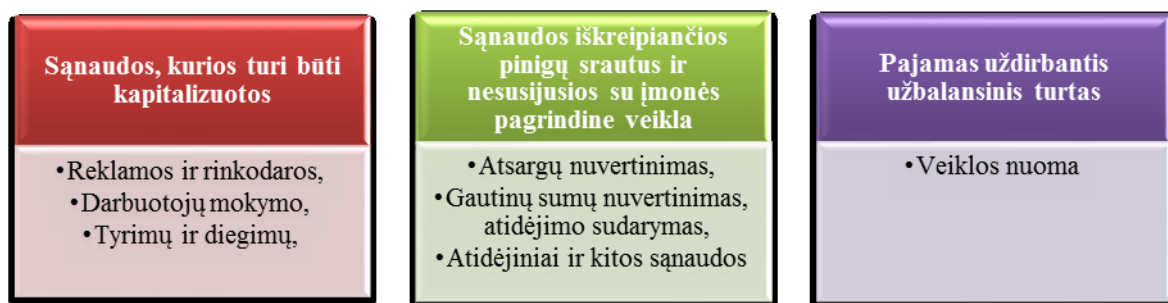
Dodd J.L ir Chen S. (1998) tyrimas neatmetė keltos hipotezės, kad EVA nesuteikia papildomos informacijos lyginant su likutiniu pelnu, nes pastebėta kad skirtumas tarp EVA ir RI teikiamos informacijos yra, tačiau labai nedidelis. Kadangi EVA nuo RI skiriasi tik apskaitos pritaikymais, tai gali būti, kad šių pritaikymų diegimas įmonėje būtų brangesnis, nei teikiamos informacijos naudingumas. Tokias pačias išvadas padarė ir Ramana D.V. (2005), kai atlikto tyrimo rezultatai parodė, kad pelnas prieš mokesčius PAT (angl. Profit after taxes) geriau koreliuoja su MVA nei EVA komponentas NOPAT.

Išanalizavus EVA rekomenduojamus apskaitos pritaikymus galima daryti išvadą, kad nėra svarių įrodymų, kurie jų yra svarbiausi ir suteikia daugiausiai informacijos. Ir ar apskritai jie reikalingi EVA skaičiavime, nes nemažai tyrimų rodo, kad pritaikymų nauda yra abejotina. Ši abejonė priverčia susimąstyti apie paties EVA rodiklio vertę, kadangi apskaitos pritaikymai yra vienintelis elementas skiriantis EVA nuo likutinio pelno RI.

2.6. Tyrimo formavimosi prielaidos

Atliktų EVA tyrimų analizė rodo, kad apskaitinių duomenų pritaikymai EVA skaičiavime yra mažiausiai ištirta sritis. Daugelis autorių savo tyrimų išvadosse pateikia siūlymus atlikti išsamius apskaitos duomenų pritaikymų tyrimus. Taip pat didžioji dalis analizuotų tyrimų buvo atlikta JAV įmonėse, tuo tarpu Lietuvoje tyrimų analizuojančių EVA yra vienetai, o tokių, kurie analizuotų rekomenduojamus apskaitos pritaikymus išvis nėra. Todėl tikslinga būtų atlikti tyrimą analizuojančių pritaikymų įtakotus EVA rodiklio pasikeitimus, taip nustatant jų svarbą ir reikšmingą dydį, remiantis Lietuvos įmonių duomenimis.

Prieš atliekant tyrimą, svarbu įvertinti Lietuvos ir JAV apskaitos skirtumus, taip pat Lietuvos įmonių uždaramą ir nenorą dalintis vidine informacija su išoriniais vartotojais. Informacijos apribojimai ir apskaitos skirtumai sumažina galimų atlikti ir ištirti aprašytų apskaitos pritaikymų skaičių. Vienas tokių pavyzdžių galėtų būti LIFO rezervai. Lietuvos įmonės pagal Lietuvos Respublikos Pelno mokesčio įstatymą atsargų apskaitymui naudoja FIFO metodą, todėl LIFO rezervų nesudarinėja. Tas pats ir su nusidėvėjimo metodais, daugelis įmonių ilgalaikio turto nusidėvėjimui naudoja tiesiogiai proporcingą metodą, todėl pritaikymų susijusių su nusidėvėjimu atlikti nereikia. Neįprasti pelnai ir nuostoliai apskaičiuoti gali būti tik turint daug vidinės įmonės informacijos, taigi šio pritaikymo įvertinimui nėra pakankamai informacijos. Tačiau išsiaiškinus pritaikymo prasmę galima paieškoti šių pritaikymų sąnaudų atitikmenų Lietuvos įmonėse.



Šaltinis: sudaryta autorės

7 pav. EVA rekomenduojamų apskaitos duomenų pritaikymų skirstymas

Todėl atliekant EVA apskaitos duomenų pritaikymus Lietuvos įmonėms, atsižvelgiama į realias įgyvendinimo galimybes. Išanalizavus literatūrą ir tyrimus visus rekomenduojamus

apskaitos duomenų pritaikymus suskirsčius į tris grupes sugrupuoti tyrime atliekami pritaikymai (7 pav.). Pirmoji apskaitos duomenų pritaikymų grupė yra sąnaudų, kurios turi būti kapitalizuotos. Šio pritaikymo įgyvendinimui bus atliekami rekomenduojami reklamos ir rinkodaros, darbuotojų mokymų, tyrimų ir diegimų bei veiklos nuomos sąnaudų pakeitimai. Antroji grupė – tai sąnaudų, iškreipiančių pinigų srautus ir nesusijusių su įmonės pagrindine veikla pritaikymai. Prie tokių sąnaudų tyrime bus priskiriamos atsargų, gautinų sumų nuvertinimo, atidėjinių, rezervų ir kitos sąnaudos. Ir trečioji grupė – tai turtas, kuris uždirba pajamas, bet yra atvaizduojamas įmonės užbalanse. Šiam pritaikymui įgyvendinti, bus atliekamas veiklos nuomos sąnaudų pritaikymas.

3. EVA REKOMENDUOJAMŲ APSKAITOS DUOMENŲ PRITAIKYMŲ TYRIMAS LIETUVOS ĮMONĖSE

Išanalizavus literatūrą ir mokslininkų atliktus EVA rodiklio tyrimus, nustatyta, kad mažiausiai ištirta sritis yra apskaitos duomenų pritaikymai, todėl pasirinkta ištirti šių pritaikymų įtaką EVA rodiklio reikšmei naudojantis Lietuvos įmonių finansinėmis ataskaitomis. Šioje dalyje aprašomi tyrimo tikslai, uždaviniai, metodai, duomenų rinkimo ir apdorojimo būdai, tyrimo atlikimo eiga ir gauti rezultatai bei išvados.

3.1. Tyrimo metodika

Tyrimo tikslas.

Apskaičiavus pasirinktus rekomenduojamus apskaitos duomenų pritaikymus ištirti jų įtaką ir reikšmingumą EVA rodikliui.

Tyrimo uždaviniai.

1. Įvertinti pasirinktų įmonių EVA reikšmes be rekomenduojamų apskaitos duomenų pritaikymų, kad atlikus pritaikymus būtų galima paskaičiuoti EVA pasikeitimą.
2. Įvertinti tiriamų įmonių EVA rodiklio pasikeitimą su reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų pritaikymais, siekiant nustatyti šio pritaikymo įtaką EVA reikšmei.
3. Įvertinti tiriamų įmonių EVA rodiklio pasikeitimą su atsargų nuvertėjimo sąnaudų pritaikymais, siekiant nustatyti šio pritaikymo įtaką EVA reikšmei.
4. Įvertinti tiriamų įmonių EVA rodiklio pasikeitimą su gautinų sumų nuvertėjimo sąnaudų pritaikymais, siekiant nustatyti šio pritaikymo įtaką EVA reikšmei.
5. Įvertinti tiriamų įmonių EVA rodiklio pasikeitimą su atidėjinių, rezervų ir paramos bei labdaros sąnaudų pritaikymais, siekiant nustatyti šio pritaikymo įtaką EVA reikšmei.
6. Įvertinti tiriamų įmonių EVA rodiklio pasikeitimą su veiklos nuomos pritaikymais, siekiant nustatyti šio pritaikymo įtaką EVA reikšmei.
7. Įvertinti tiriamų įmonių EVA rodiklio pasikeitimą su atidėtojo pelno mokesčio sąnaudų padidėjimo/sumažėjimo pritaikymais, siekiant nustatyti šio pritaikymo įtaką EVA reikšmei.
8. Apskaičiuoti tiriamų įmonių EVA rodiklio reikšmes su visais analizuojamais rekomenduojamais apskaitos duomenų pritaikymais, palyginti jas su EVA prieš pritaikymus ir įvertinti kiekvieno pritaikymo įtaką galutinei EVA reikšmei.
9. Išanalizavus EVA rodiklio pasikeitimus su kiekvienu iš pritaikymų atskirai ir visais kartu, pateikti išvadas apie rekomenduojamų apskaitos duomenų pritaikymų įtaką EVA rodikliui ir jų reikšmingumą.

Tyrimo metodai.

Pagrindiniai tyrimo duomenų šaltiniai yra įmonių pateiktos, viešai prieinamos finansinės ataskaitos. Duomenys tyrimui renkami stebėjimo - *eksperimento* būdu. Eksperimentas nustato daromus pokyčius vienam kintamajam, dar kitaip vadinamam nepriklausomu kintamuoju, ir įvertina to pokyčio rezultatą kitame kintamajame, vadinamame priklausomu kintamuoju. Taigi šio tyrimo atveju priklausomas kintamasis yra EVA reikšmė, o nepriklausomi kintamieji – rekomenduojami apskaitos duomenų pritaikymai.

Gautų tyrimo duomenų apdorojimui yra naudojami *kiekybiniai* tyrimo metodai, kurių „<.> siekis ieškoti išorinių reiškinių požymių, išgaunant įvairius dydžius, kurie gali būti išreikšti skaičiais ir matuojami (Kardelis K., 2007, 273). Eksperimento būdu gauti duomenys bus apdorojami *aprašomosios statistikos* būdu. Aprašomoji statistika – tai duomenų sisteminimo ir grafinio vaizdavimo metodai (vidurkiai, maksimumai, minimumai, grafiniai duomenų vaizdavimo būdai ir kt.). Kiekvieno EVA pasikeitimo metu yra skaičiuojami reikšmių ir pokyčių aritmetiniai vidurkiai, maksimalios ir minimalios rodiklio reikšmės.

Taip pat naudojami *matematiniai metodai* – absoliučių ir santykinų apskaičiuotų rodiklių palyginimui. Kiekvieno iš rekomenduojamų apskaitos duomenų pritaikymų įtakai EVA rodikliui įvertinti naudojami absoliutūs ir santykiniai procentiniai pokyčiai, aritmetiniai vidurkiai. Nustatant EVA rodiklio reikšmės pokyčius priklausomus nuo pritaikymų, naudojamas rangavimas į intervalus.

Visas tyrimas atliktas remiantis loginiu tyrimo metodu *indukcija*, tai tyrimo būdas, kuomet nuo atskirų faktų ir reiškinių stebėjimo pereinama prie bendrų taisyklių nustatymo. Tarp kokybinių tyrimo duomenų apdorojimo būdų yra *analizė*, kuri naudota išskiriant atskirus rekomenduojamus apskaitos duomenų pritaikymus. Taip pat pritaikymų apjungimui naudota *sintezė*, pritaikymų skirstymui pagal jų bendrus požymius naudotas *sisteminimo metodas*, nuoseklumui – *klasifikavimas*.

Skaičiavimai atlikti naudojantis Excel programa.

Tyrimo imtis.

Tyrimo generalinę aibę (populiaciją) sudaro visos Vilniaus vertybinių popierių biržoje esančios įmonės, kurių akcijomis yra prekiaujama. Ši populiacija pasirinkta todėl, kad šios įmonės privalo pateikti savo finansines ataskaitas visuomenei, jos yra gana išsamios, todėl galima surinkti duomenis reikalingus tyrimui atlikti. Populiaciją sudaro 38 įmonės, 18 įmonių, kurios įeina į Baltijos Oficialųjį prekybos sąrašą ir 20 į Papildomą Prekybos sąrašą. Kadangi analizuojami 2009 m., o AB Litgrid 2009 m. dar nebuvo įtrauktą sąrašą, taigi tyrimo populiacija yra 37 įmonės.

Minimalios imties apskaičiavimui naudojama formulė:

$$n_{\min} = \frac{z^2 \times V \times \gamma(1 - \gamma)}{(\Delta)^2 (N - n) + z^2 \times \gamma(1 - \gamma)} \quad (13)$$

Kur,

N – visumos dydis.

p – požymio tikimybė. Ji dažniausiai nežinoma. Kadangi neturime kitų žinių apie p dydį, galima imti $p = 0,5$ (Kardelis S., 2002, p. 313)

Δp – požymio dalies paklaida. Darbe rezultatus pateiksime su 5% paklaida.

Z – normaliojo skirsnio koeficientas. Moksliniame darbe paprastai pasikliaujama 95% patikimumu (Kardelis K., 2002, p. 314), tada normaliojo skirsnio koeficientas $z = 1,96$.

Apskaičiavus minimalią imtį gauta, kad reikia ištirti 33 įmones tam būtų gaunami visą gereralinę aibę atspindintys rezultatai. Kadangi tai yra beveik visa populiacija, tai specialūs imties narių parinkimo būdai nebus naudojami. Dėl savo specifikos iš populiacijos išmesime Snoro (vieną iš pagrindinio, kitą iš papildomo sąrašo), Ūkio ir Šiaulių bankus.

Tyrimo organizavimas.

Tyrimo atlikimui naudojami atrinktos imties (33 įmonių) 2009 m. finansinės ataskaitos. Jose be pateikiamų pagrindinių duomenų balanse ir pelno/nuostolių ataskaitose atrenkama speciali informacija apie rinkodaros ir reklamos išlaidas, prestižo nuvertėjimą, atidėtuosius mokesčius, rezervų ir atidėjinių sudarymą, nuomos sąnaudas, kuri reikalinga apskaičiuoti rekomenduojamų apskaitos pritaikymų dydį.

Taigi pirmam uždaviniui pasiekti apskaičiuojamas 33 įmonių EVA rodiklis be pritaikymų. Tam surandama EBIT reikšmė, kuri šiuo atveju prilyginama NOPAT. Investuotam kapitalui atliekami tam tikri nuosavo ir skolinto kapitalo koregavimai įmonės balanse. Prielaidų pagalba nusistačius tariamą nuosavo ir investuoto kapitalo kainą, ir įstačius kitas gautas reikšmes į (1) formulę, gauname EVA reikšmes be pritaikymų.

Antro, trečio, ketvirto, penkto, šešto, septinto uždavinių įgyvendinimui tiriamų įmonių finansinėse ataskaitose ir jų prieduose surandamos pritaikymų sumos. Konkrečiai tyrimų, diegimų, mokymų sąnaudos, atsargų nuvertėjimo pokyčio sąnaudos, gautinų sumų nuvertėjimo sąnaudos, atidėjinių, rezervų, paramos ir labdaros sąnaudos, informacija apie įmonių veiklos nuomą, atidėtojo pelno mokesčio padidėjimai/sumažėjimai per 2009 m. Tuomet remiantis teorija paskaičiuojamas NOPAT, investuoto kapitalo pasikeitimas, kuris palyginamas su reikšmėmis buvusiomis prieš pritaikymą. Gautos reikšmės įstatomos į (1) formulę ir paskaičiuojamos EVA po kiekvienu iš pritaikymų, palyginama su EVA be pritaikymų. Kiekvienu atveju nustatoma vidutinė pritaikymo suma esant konkrečiam EVA pasikeitimo reikšmingumo lygiui.

Aštunto uždavinio įgyvendinimui visų pritaikymų sumos įtraukiamos į skaičiavimą. Apskaičiuojamas tiriamų įmonių EVA rodiklis su visais rekomenduojamais apskaitos duomenų

pritaikymais. Nustatomi NOPAT, investuoto kapitalo pasikeitimai, įvertinama, kiek kiekvienas iš pritaikymų įtakojo šiuos pasikeitimus. Gavus EVA su visais atliktais pritaikymais galutinės reikšmės palyginamos su EVA be pritaikymų ir įvertinama kiekvieno pritaikymo įtaka šiam pasikeitimui.

Išvadų pateikimui apibendrinami ir palyginami gautų tyrimų duomenys.

3.2. EVA be rekomenduojamų apskaitos duomenų pritaikymų skaičiavimas

Ekonominė pridėtinė vertė EVA skaičiuojama kaip skirtumas tarp įmonės veiklos pelno po mokesčių, bet prieš palūkanas NOPAT ir investuoto kapitalo kainos. Taigi galima teigti, kad EVA skaičiavimas susideda iš trijų dalių. Pirmoji dalis, tai NOPAT apskaičiavimas, antroji dalis, investuoto kapitalo apskaičiavimas ir trečioji dalis vidutinės svertinės kapitalo kainos WACC (angl. weighted average cost of capital) apskaičiavimas.

Taigi, kad būtų galima išmatuoti rekomenduojamų apskaitos duomenų pritaikymų įtaką EVA rodikliui, pirmiausiai apskaičiuojamas EVA rodiklis be jų. Skaičiavimai pradami nuo NOPAT. Neatliekant pritaikymų NOPAT yra pelno prieš palūkanas ir mokesčius EBIT (angl. earnings before interest and taxes) ir pelno mokesčio, bei mokesčių efekto (angl. Tax shield) palūkanų sąnaudoms skirtumas. Šiuo atveju EBIT apskaičiuojamas pagal formulę:

$$EBIT = E+I+T \quad (14)$$

Kur,

E (angl. Earnings) – grynasis pelnas,

I (angl. Interest) – palūkanos,

T (angl. Taxes) – pelno mokestis.

Skaičiavimams buvo naudoti Vilniaus biržoje listinguojamų (33) įmonių 2009 m. finansinių ataskaitų duomenys. Gauti rezultatai pateikiami 1 priede.

Iš apskaičiuotos EBIT reikšmės atėmus pelno mokestį ir pelno mokesčio efektą nuo palūkanų gaunama NOPAT reikšmė be pritaikymų (3 priedas).

Antra sudedamoji dalis skaičiuojant EVA reikšmę yra investuotas arba dar vadinamas „įdarbintas“ kapitalas. Jis apskaičiuojamas tam, kad būtų galima įvertinti kapitalo arba „įdėjimų kainą“, gaunamų investuotą kapitalą padauginus iš jo kainos. Tačiau tai vėlgi nėra apskaitinis kapitalas, skaičiavime jis transformuojamas į ekonominį. Šios transformacijos metu nusižengiama apskaitos taisyklėms ir dalis turto bei įsipareigojimų yra tiesiog išmetama. Tai atliekama todėl, kad liktų tik apmokestinamas kapitalas, kurio „kainą“ reikia įvertinti.

Investuoto kapitalo skaičiavime galima išskirti du etapus, pirmasis – apskaitinio balanso transformavimas į ekonominį, perskirstant ir eliminuojant balansinius straipsnius, ir antrasis – investuoto kapitalo pasikeitimai atsiradę po atliktų apskaitos duomenų pritaikymų (9 pav.)



Šaltinis: sudaryta autorės

8 pav. Investuoto EVA kapitalo skaičiavimo etapai

Pirmieji balanso pritaikymai ir koregavimai yra būtini atlikti skaičiuojant EVA ir nepriklauso nuo to ar yra atliekami apskaitos duomenų pritaikymai ar ne. O antrieji atliekami pasirinktinai pagal taikomus rekomenduojamus apskaitos duomenų pritaikymus.

Atliekant pirmuosius investuoto kapitalo skaičiavimus buvo naudojami analizuojamų įmonių 2008 m. ir 2009 m. duomenys. Nuosavą investuotą kapitalą sudaro apskaitinis nuosavas kapitalas ir ilgalaikiai beprocentiniai įsipareigojimai, todėl transformuojant balansą iš po vienerių metų mokėtinų sumų straipsnių buvo iškelti tokie įsipareigojimai kaip dotacijos, ilgalaikės išmokos darbuotojams, atidėtojo pelno mokesčio įsipareigojimai ir kt.. Skolintą investuotą kapitalą sudaro ilgalaikiai ir trumpalaikiai procentiniai įsipareigojimai. Iš apskaitinių įsipareigojimų ir trumpalaikio turto išvis yra pašalinami trumpalaikiai beprocentiniai įsipareigojimai, kadangi jie „nekainuoja“. Atliekant transformaciją išskiriami tokie trumpalaikiai įsipareigojimai kaip prekybos skolos, gauti išankstiniai apmokėjimai, mokėtinas pelno mokesčio, su darbo santykiais susiję įsipareigojimai, kiti trumpalaikiai įsipareigojimai ir kt.. Visi šie skaičiavimai atlikti su 2008 m. ir 2009 m. duomenimis, rezultatai sudėti ir padalinti iš dviejų, taip išvedant investuoto kapitalo vidurkį. Gauti rezultatai pateikiami 2 priede. Po transformacijos nagrinėjamų įmonių nuosavas kapitalas vidutiniškai padidėjo 12,32 %, o įsipareigojimai sumažėjo net apie 52,24 %.

Investuoto kapitalo kaina paskaičiuojama investuotą kapitalą padauginus iš svertinės vidutinės kapitalo kainos WACC. Vienas populiariausių metodų nuosavo kapitalo kainai apskaičiuoti EVA rodiklio skaičiavime yra turto įkainojimo modelis CAPM (angl. Capital asset pricing model), skolinto kapitalo kaina įvertinama pagal skolinimosi palūkanas, tačiau šiame tyrime jos nebuvo skaičiuotos. Visoms įmonėms nustatytos vienodos nuosavo ir skolinto kapitalo kainos, kadangi šiame tyrime vertinama kaip keičiasi EVA reikšmės dėl pritaikymų, todėl tikslios kapitalo kainos apskaičiavimas nėra tikslingas. Skolinto kapitalo kaina visoms įmonėms buvo pasirinkta 8,5% pagal Lietuvos banko skelbiamas vidutines paskolų litais palūkanas 2009 m.. Nuosavo kapitalo kaina pasirinkta 10,8% ($8,5\%+1,3\%+1\%$), kur 1,3% yra vidutinė 2009 m. infliacija, o 1% investuotojo premija. Nustatant nuosavo kapitalo kainą, daroma prielaida, kad investuotojas turi uždirbti daugiau negu padėjęs indėlių banke ir turi būti kompensuojamas pinigų nuvertėjimas - infliacijos poveikis.

Taigi apskaičiavus NOPAT reikšmes be pritaikymų, įvertinus investuotą kapitalą ir kapitalo kainą, gautos visų tiriamų įmonių 2009 m. EVA reikšmės be pritaikymų (toliau darbe EVA₀). 11 iš 33 įmonių turėjo teigiamas EVA reikšmes, o likusios 24 neigiamas. Didžiausia EVA reikšmė siekia 90.128 tūkst.lt įmonėje AB Invalda, tą lėmė palyginti didelis pelnas ir maža nuosavo kapitalo dalis investuoto kapitalo struktūroje. Mažiausia reikšmė yra -282.945 tūkst.lt įmonės AB Lietuvos energija, kuri turėjo palyginti nedidelį pelną, ir labai didelę dalį ir sumą nuosavo kapitalo. Vidutinė analizuojamų įmonių 2009 m. EVA reikšmė yra -21.092 tūkst.lt (3 priedas). To priežastis yra palyginti maža uždirbamo pelno suma palyginti su turimu įmonės kapitalu. Toliau darbe skaičiuojamos EVA reikšmės su kiekvienu iš rekomenduojamų apskaitos duomenų pritaikymų ir su visais kartu, taip nustatant pritaikymų įtaką EVA rodiklio pokyčiui.

3.3. EVA su reklamos, tyrimų diegimų ir mokymų sąnaudų pritaikymu

Pirmasis atliktas rekomenduojamas apskaitos duomenų pritaikymas yra reklamos, tyrimų, diegimų, mokymų sąnaudų kapitalizavimas. Reklamos ir rinkodaros sąnaudos, tai įmonės investicijos į savęs garsinimą, įvaizdžio gerinimą, savo produktų ir paslaugų pristatymą esamiems ir potencialiems klientams, sustiprinti savo poziciją rinkoje. Pagal LR Pelno mokesčio įstatymo 22 straipsnį reklamos sąnaudos apibrėžiamos taip: „<.> vieneto sąnaudos, skirtos informacijai, susijusiai su vieneto veikla ir skatinančiai įsigyti prekių ar naudotis paslaugomis, bet kokia forma ir bet kuriomis priemonėmis skleisti esamiems ar potencialiems pirkėjams <.>“. Apskaitoje šios sąnaudos iš karto pripažįstamos įmonės sąnaudomis.

Tyrimų ir diegimų sąnaudos įmonėje susidaro tuomet, kai į rinką yra išleidžiamas (arba planuojamas) išleisti naujas produktas ar paslauga. Tuomet yra atliekami įvairūs rinkos tyrimai siekiant išsiaiškinti tikslią rinką, produkto paklausą ir patiriamos kitos išlaidos, susijusios su nauju

produktu. Apskaitoje šios sąnaudos pripažįstamos sąnaudomis iš karto, EVA rodiklio skaičiavime teigiama, kad tokios sąnaudos yra sukuriama produkto dalis (investicija) ir turi nurašytos per pajamų uždirbimo laikotarpį.

Darbuotojų mokymo sąnaudos yra patiriamos įmonės darbuotojų kompetencijai kelti ir perėmus EVA koncepcijos logiką, yra įmonės turtas, kadangi šios sąnaudos įmonei teiks naudą ilgą laiką. Tai ypač aktualu įmonėms, kuriose pagrindinis kapitalas yra žmogiškieji išteklių. Šiuo metu apskaitoje darbuotojų mokymų sąnaudos yra iš karto nurašomos į sąnaudas.

Anot Young ir O'Byrne (2000, p.212) šių rekomenduojamų pritaikymų pagrindinė prasmė yra ta, kad šios sąnaudos yra įmonės investicijos, kurios turi sukurti įmonei vertę ateityje, ir taip pat kaip ir visos investicijos turi būti apmokestinamos. Teigiama, kad investicijų apmokestinimas įpareigoja įmonės darbuotojus (priimančius sprendimus dėl investicijų) prisiimti atsakomybę dėl atliktų investicijų pelningumo. Taigi reklamos, tyrimų, diegimų, darbuotojų mokymo sąnaudos turėtų būti kapitalizuotos (t.y. prilygintos ilgalaikiam turtui) ir nudėvimos per tam tikrą laikotarpį.

Atliekant tyrimą nuspręsta šias sąnaudas apjungti į vieną sumą, dėl vienodos prasmės ir atliekamo pritaikymo skaičiavimo. Taip pat dėl finansinėse ataskaitose pateikiamos informacijos detalumo trūkumo ar dėl tokių sąnaudų retumo mokymų sąnaudos nurodytos tik 5 (iš analizuojamų 33) įmonėse, naujo produkto kūrimo sąnaudos nurodytos 2 įmonėse, reklamos ir rinkodaros sąnaudos 25 įmonėse. Susumavus išvardintas sąnaudas pritaikymas buvo atliktas 26 įmonėms.

Atliekant NOPAT pritaikymus pirmiausia buvo daroma prielaida, kad šios sąnaudos įmonei naudą teiks ateinančius dvejus metus, tai reiškia, kad nusidėvėjimas 2 metai. Prie apskaičiuotos NOPAT reikšmės be pritaikymų pridedama pritaikytinų sąnaudų suma, kadangi jos kapitalizuojamos, ir atimamas paskaičiuotas nusidėvėjimas (naudotas tiesiogiai proporcingas nusidėvėjimo metodas). Nuo skirtumo taip pat paskaičiuojamas pelno mokestis, kuris atimamas iš NOPAT. Gauti rezultatai pateikiami 4 priede. Palyginus įmonės, kuriose atlikti reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų pritaikymai su įmonėmis, kuriose nebuvo atlikta pritaikymų (5 priedas), gauta, kad NOPAT reikšmės po pritaikymo vidutiniškai padidėjo 17,88% (didžiausia reikšmė 240,7%, mažiausia 0,03%)

Investuotas kapitalas taip pat buvo koreguojamas skirtumu tarp einamųjų metų tyrimų, diegimų, reklamos ir mokymų išlaidų sąnaudų ir šių išlaidų einamųjų, bei ankstesniųjų metų nusidėvėjimo. Kadangi šios sąnaudos yra priskiriamos ilgalaikiam turtui, daroma prielaida, kad jis yra finansuojamas iš nuosavo kapitalo ir pridedame prie investuoto nuosavo kapitalo. Tokiu būdu sąnaudų skirtumas yra apmokestinamas nuosavo kapitalo kaina. Šis pritaikymas investuotą kapitalą padidino 2,43% (didžiausia reikšmė 29,41%, mažiausia 0,004%) (5 priedas).

Taigi iš pritaikyto NOPAT atėmus pritaikyto investuoto kapitalo kainą, gauname tyrimų, diegimų, reklamos ir mokymų sąnaudomis pritaikytą EVA reikšmę. Vidutinė EVA reikšmė su

tyrimų, diegimų, reklamos ir darbuotojų mokymo sąnaudų pritaikymu pasiekė -9.983 tūkst.lt, EVA rodiklis lyginant su EVA₀ padidėjo 40,31%. Didžiausias EVA reikšmės pokytis užfiksuotas 327,89% (62.806 tūkst.lt) AB Vilniaus Deginė, mažiausias pokytis 0,02% (-116.570 tūkst.lt) AB Agrowill Group (5 priedas).

Tai, kokią įtaką pritaikymas turi EVA rodiklio pokyčiui, lemia pritaikymo sąnaudų dydis. Šiuo atveju AB Vilniaus degtinės 327,89% EVA pokytį lėmė reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudos, kurios yra net 917,76% didesnės už EVA be pritaikymų. Tuo tarpu mažiausias 0,02% AB Agrowill Group EVA pokytis susidarė dėl to, kad pritaikymo sąnaudos sudarė tik 0,06% EVA₀ (3 lentelė).

3 EVA lentelė

EVA pokytis po reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų	1-5%	5-10%	10-20%	<20%
Vidurkis	4,49%	21,61%	32,25%	377,30%
Maksimali	12,90%	26,07%	37,51%	917,76%
Minimali	0,06%	17,15%	26,99%	69,72%

Šaltinis: sudaryta autorės

pokytis įtakotas reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų dydžio

Taigi įmonėse, kuriose EVA rodiklis po pritaikymo pasikeitė nuo 1% iki 5%, pritaikymų sąnaudos vidutiniškai sudarė 4 % EVA₀. Nuo 5% iki 10% EVA pasikeitimas buvo įmonėse, kuriose pritaikymo sąnaudos vidutiniškai sudarė 22% EVA₀. O didžiausi EVA pasikeitimai <20% buvo įmonėse, kuriose pritaikymo sąnaudos vidutiniškai sudarė 377% EVA₀.

3.4. EVA su atsargų nuvertėjimo sąnaudų atstatymo pritaikymu

Atsargų įkainojimo principo pasirinkimas įtakoja įmonės pelną, kadangi jis nurodo, kokios savikainos prekės yra pirmiausiai nurašomos jas parduodant, ar pirmiausiai pirkto (FIFO metodas) ar paskutinės pirkto (LIFO metodas). Taip pat metodo pasirinkimas turi įtakos turimų atsargų vertei apskaitoje. Pagal LR Pelno mokesčio įstatymo 57 straipsnį, mokestinėje apskaitoje įmonės gali naudoti tik FIFO metodą.

LIFO rezervo sąnaudų pritaikymas yra vienas iš dažniausiai minimų ir laikomu svarbiausių. Šio pritaikymo esmė ta, kad įmonės apskaitoje naudojančios LIFO atsargų apskaitymo metodą sudaro LIFO rezervus, kurie yra atsargų apskaitinės ir esamos vertės skirtumas. Skaičiuojant EVA šis rezervas turi būti atstatomas įtraukiant į investuotą kapitalą ir pridėdant (atimant) prie NOPAT. Tokių rezervų sudarymas sumažina įmonės pelną, o sąnaudos nėra iš tikrųjų patiriamos tą laikotarpį. Lietuvoje įmonės tokių rezervų nesudarinėja, todėl pritaikymui pasirinktos savo prasme

labai panašios sąnaudos, t.y. atsargų nuvertinimo iki grynosios galimo realizavimo vertės arba atsargų nuvertinimo sąnaudos.

Pritaikymas atliktas 16 įmonių, informacija gauta iš 2009 m. finansinių ataskaitų priedų (rezultatai 6 priede). Atsargų nuvertėjimo sąnaudų suma įmonėse labai skiriasi, nuo mažiausios 19 tūkst.lt iki didžiausios 14.503 tūkst.lt, vidutiniškai 2.134 tūkst.lt. Atliekant atsargų nuvertėjimo sąnaudų atstatymą atsargų nuvertėjimo pokytis per metus yra pridamas prie NOPAT, o nuo šių sąnaudų paskaičiuotas pelno mokestis atimamas. Vidutinis NOPAT pokytis po pritaikymo lyginant su NOPAT be pritaikymų padidėjo 7,98%, didžiausia reikšmė 67,25% - AB Panevėžio statybos trestas, mažiausia 0,03% AB Lietuvos dujos (7 priedas).

Skaičiuojant investuotą kapitalą atsargų nuvertėjimo sąnaudos buvo pridėtos prie nuosavo investuoto kapitalo ir tai investuotą kapitalą vidutiniškai padidino 0,72%.

Įvertinus po pritaikymo pasikeitusį NOPAT ir investuotą kapitalą gautas vidutinis EVA pokytis 10,53%. Daugiausiai EVA pasikeitė AB Grigiškėse 47,90%, dėl pritaikymo sąnaudų, kurios sudarė 66,31% EVA₀ rodiklyje. Mažiausias EVA pasikeitimas buvo AB Lietuvos dujos 0,02%, tačiau ir atsargų nuvertinimo sąnaudos sudarė mažiausią dalį 0,02% EVA₀ (6 ir 7 priedai).

4 lentelė

EVA pokytis įtakotas atsargų nuvertinimo sąnaudų dydžio

EVA pokytis po atsargų nuvertinimo sąnaudų	1-5%	5-10%	10-20%	<20%
Vidurkis	4,97%	-	13,87%	50,58%
Maksimali	32,01%	-	22,73%	66,31%
Minimali	0,02%	-	2,78%	41,62%

Šaltinis: sudaryta autorės

Taigi įmonėse, kuriose EVA rodiklis po pritaikymo pasikeitė nuo 1% iki 5%, atsargų nuvertinimo sąnaudos vidutiniškai sudarė 4,97% EVA₀. Tose, kur EVA pasikeitimas buvo nuo 10% iki 20%, pritaikymo sąnaudos vidutiniškai sudarė 13,87%. Žymus EVA pasikeitimas, viršijęs 20% buvo įtakotas pritaikymo sąnaudų, kurios vidutiniškai sudarė 50,58% EVA₀.

3.5. EVA su gautinų sumų nuvertėjimo sąnaudų pritaikymu

Kaip teigiama AB TEO finansinėje 2009 m. ataskaitoje „<..> Gautinų sumų vertės sumažėjimas pripažįstamas tuomet, kai yra objektyvių įrodymų, jog įmonė nesugebės jų atgauti per pradžioje nustatytus terminus. Reikšmingi skolininko finansiniai sunkumai, tikimybė, kad skolininkas bankrutuos arba bus įvykdyta finansinė reorganizacija, taip pat mokėjimų nevykdymas ar uždelsimas – tai prekybos gautinų sumų vertės sumažėjimo požymiai.<..> Vertės sumažėjimo suma yra skirtumas tarp turto apskaitinės vertės ir įvertintų būsimųjų pinigų srautų, diskontuotų taikant apskaičiuotų palūkanų normą, dabartinės vertės.“ Sumažinant gautinas sumas pripažįstamos veiklos sąnaudos.

Beviltiškų skolų rezervai, atidėjiniai ar kitoks gautinų sumų vertės sumažinimas priskiriamas sąnaudoms ir nelaukiant jų bankroto yra dar vienas rekomenduojamų priitaikymų objektas. Skaičiuojant EVA tokių sąnaudų pripažinimas nepagrįstai sumažina pelną, o taip pat gali būti manipuliavimo pelnu priemonė. Gautinų sumų sumažinimo sąnaudos neatitinka pinigų srautų principo, t.y. nėra iš tikrųjų patiriamos ir todėl turi būti atstatytos EVA skaičiavime.

Pritaikymas atliktas 26 tiriamoms įmonėms, kurių ataskaitose rasta informacija apie gautinų sumų sumažinimą. NOPAT koregavimas atliktas naudojant informaciją apie įmonių sudaromus atidėjinius abejotinoms skoloms, ir apie abejotinių skolų padidėjimą per metus. Skaičiuojant NOPAT pritaikymas buvo atliekamas pridodant abejotinių skolų pasikeitimo sąnaudas prie NOPAT ir atimant nuo sąnaudų paskaičiuotą pelno mokesčių. Vidutinis NOPAT reikšmių tiriamose įmonėse padidėjimas buvo 10,80%, didžiausias 62,06% AB Panevėžio statybų trešte, mažiausias AB Žemaitijos pienas 0,01% (9 priedas).

Investuoto kapitalo pritaikymas šiuo atveju atliekamas pridodant gautinų sumų sumažėjimo sąnaudas prie nuosavo investuoto kapitalo. Pritaikymas padidino investuotą kapitalą vidutiniškai 4,06%, didžiausias investuoto kapitalo pasikeitimas 76,87% AB Lesto, mažiausias 0,001% AB Žemaitijos pienas (8 ir 9 priedas).

Iš pritaikytų NOPAT reikšmių atėmus pritaikyto investuoto kapitalo kainą, gauta, kad vidutinis tiriamų įmonių EVA pokytis lyginant su EVA_0 yra 14,74%, daugiausiai EVA pasikeitė 85,78% AB Grigiškės, mažiausiai 0,03% AB Žemaitijos pienas (8 ir 9 priedas). Kaip kitų priitaikymų atveju šiuos pasikeitimus įtakojo priitaikymo sąnaudų dydis EVA_0 rodiklyje, atitinkamai 118,76% (AB Grigiškės) ir 0,04% (AB Žemaitijos pienas).

5 lentelė

EVA pokytis įtakotas atsargų nuvertinimo sąnaudų dydžio

EVA pokytis po gautinų sumų priitaikymo	1-5%	5-10%	10-20%	<20%
Vidurkis	2,22%	9,77%	19,94%	79,48%
Maksimali	5,73%	10,80%	26,17%	118,76%
Minimali	0,04%	8,13%	17,15%	33,46%

Šaltinis: sudaryta autorės

Nuo 1% iki 5% EVA rodiklį pakeitė gautinų sumų nuvertėjimo sąnaudos, kurios vidutiniškai sudarė 2,22% EVA_0 . Nuo 5% iki 10% EVA pasikeitimą įtakojo priitaikymų sąnaudos, kurios sudarė 9,77% EVA_0 . Ir didžiausią EVA pasikeitimą, daugiau nei 20% įtakojo 79,48% EVA_0 priitaikymų sąnaudos (5 lentelė).

3.6. EVA su atidėjinių, rezervų ir paramos bei labdaros sąnaudų priitaikymu

Pagal tarptautinius apskaitos standartus TAS, kuriais vadovaujasi tiriamos įmonės, atidėjiniai pripažįstami, jei juos lėmė praeities įvykiai ir finansinių ataskaitų pabaigos data jie egzistuoja. Sudaromi tuo atveju, kai yra patikimų įrodymų, kad įmonei teks padengti tam tikrus teisinius išsipareigojimus ar pasižadėjimus. Tarp dažniausiai sudaromų atidėjumų pasitaiko garantijų, baudų, veiklos restruktūrizavimo, kompensacijų, tai yra sąnaudos, kurios bus patirtos ateityje, tačiau įmonė pagal kaupimo principą pradeda jas fiksuoti nelaukiant realaus jų patyrimo. Taip pat įmonėse yra sudaromi rezervai/atidėjimai atostoginiams. Ši sąnaudų grupė taip pat yra minima rekomenduojamuose EVA pritaikymuose. Kadangi EVA rodiklis ignoruoja kaupimo principą ir svarbesni yra pinigų srautai (realios išlaidos ir pajamos), tai tokios sąnaudos turi būti pašalinamos iš NOPAT. Paramos ir labdaros pajamos ir sąnaudos taip pat nėra tinkamos skaičiuojant ekonominį pelną, kadangi nėra susiję su pagrindine įmonės veikla ir nėra investuoto kapitalo rezultatas, todėl irgi turėtų būti pašalinta iš NOPAT.

Kadangi abu šie pritaikymai EVA skaičiavime atliekami taip pat, o informacija apie juos aptikta tik nedaugelio įmonių finansinėse ataskaitose, tai šios sąnaudos apjungtos į vieną pritaikymą. Atidėjinių, rezervų sudarymo ir paramos bei labdaros pajamų/sąnaudų pasikeitimas yra pridodamas prie NOPAT, o nuo šių sąnaudų paskaičiuotas pelno mokestis atimamas. Investuotas kapitalas koreguojamas pritaikymo sąnaudas pridėjus prie nuosavo investuoto kapitalo (rezultatai pateikiami 10 priede).

Pritaikymas buvo atliktas 17 įmonių. Sąnaudų pridėjimas ir pelno mokesčio atėmimas vidutiniškai NOPAT padidino 6,22%, didžiausias pasikeitimas 66,29% AB Linas, mažiausias 0,09% AB Agrowill Group (11 priedas). Investuotas kapitalas vidutiniškai padidėjo 0,88%. Po pritaikymų gautų EVA reikšmių vidutinis pokytis yra 6,67%, labiausiai EVA padidėjo 47,90% AB Grigiškės (pritaikymų sąnaudos sudarė 66,31% EVA₀), mažiausiai 0,07% AB Agrowill Group (pritaikymų sąnaudos sudarė 0,09% EVA₀).

6 lentelė

EVA pokytis įtakotas atsargų nuvertinimo sąnaudų dydžio

EVA pokytis po atidėjinių, rezervų, paramos ir labdaros sąnaudų pritaikymų	1-5%	5-10%	10-20%	<20%
Vidurkis	1,98%	-	21,45%	38,07%
Maksimali	3,73%	-	25,55%	66,31%
Minimali	0,09%	-	16,45%	22,35%

Šaltinis: sudaryta autorės

Nuo 1% iki 5% EVA rodiklio pasikeitimas buvo įtakotas pritaikymo sąnaudų, kurios EVA₀ vidutiniškai sudarė 1,98%. 10-20% EVA pasikeitimas buvo įtakotas atsargų nuvertinimo sąnaudų, kurios vidutiniškai sudarė 21,45% EVA₀. Ir didžiausią EVA pokytį, daugiau nei 20% įtakojo pritaikymų sąnaudos, sudariusios 38,07% EVA₀.

3.7. EVA su veiklos nuomos pritaikymu

Veiklos nuoma – tai tokia turto nuoma, pagal kurią visą su nuosavybe susijusią riziką ir teikiamą naudą pasilieka nuomotojas. Įmonių apskaitoje įmokos pagal veiklos nuomos sutartį yra apskaitomos kaip sąnaudos pelno (nuostolių) ataskaitoje tiesiniu metodu per nuomos laikotarpį, o nuomojamas turtas laikomas įmonės užbalanse. EVA skaičiavime veiklos nuoma yra prilyginama finansinei nuomai ir turi būti atvaizduojama kaip įmonės investicija, kadangi ji teikia naudą, generuoja pajamas, taigi turi būti perkelta iš užbalanso į balansą, t.y. kapitalizuota ir apmokestinta kaip finansavimo šaltinis.

Pritaikymas atliktas 11 įmonių, kurios savo finansinėse ataskaitose pateikė informaciją apie būsimus veiklos nuomos mokėjimus. Veiklos nuoma pateikiama neapibrėžtiems ateities laikotarpiams (nuo 1 iki 5 metų, daugiau nei po 5 metų), todėl daroma prielaida, kad pateiktos būsimos nuomos įmokos bus mokamos penkis metus į priekį ir vienodomis sumomis kasmet. Tuomet kiekvienų metų įmokos paskaičiuojamos diskontuojant dabartinę vertę (diskonto norma laikomos įmonės skolinimosi palūkanos 8,5%) ir gautų verčių suma atimama iš pateiktos nuomos sumos. Taip gaunamos palūkanų sąnaudos (12 priedas), nuo kurių paskaičiuotas pelno mokestis atimamas iš pelno mokesčio skaičiuojant NOPAT. Taigi NOPAT pokytis yra lygiai toks pats, koks yra pelno mokesčio pasikeitimas įvertinus veiklos nuomos palūkanų sąnaudas, NOPAT vidutiniškai padidėjo 0,57%, daugiausiai AB Linas 1,61%, mažiausiai 0,04% AB Stumbras.

Investuotas kapitalas yra koreguojamas į nuosavą investuotą kapitalą, nes veiklos nuoma prilyginama finansinei nuomai, kuri yra ilgalaikis procentinis išsipareigojimas, įtraukiant tą pačią esamą būsimų nuomos įmokų vertę. Po šio pritaikymo nuosavas investuotas kapitalas padidėjo 1,53% (14 priedas).

Apjungus NOPAT ir investuotą kapitalą po veiklos nuomos pritaikymo gaunama EVA reikšmė, kuri lyginant su EVA_0 padidėjo 0,51%. Daugiausiai EVA padidėjo 1,60% AB Invalda, kurios diskontuota veiklos nuomos vertė sudarė 34,45% EVA_0 , mažiausiai 0,02% AB Dvarčionių Keramika, kurios veiklos nuomos dabartinė vertė sudarė 1,10% EVA_0 (14 priedas).

3.8. EVA su atidėtojo pelno mokesčio pritaikymu

Pagal Verslo apskaitos standartus (VAS 24) „Jei turto ar išsipareigojimo balansinė vertė skiriasi nuo jo mokesčio bazės, apskaičiuojant pelno mokestį atsiranda nuolatiniai ir laikinieji skirtumai.“ Nuo nuolatinių skirtumų „<.> atidėtieji mokesčiai neskaičiuojami, nes šie skirtumai

būsimaisiais laikotarpiais neišnyks.<.>. O „<.> Laikinių skirtumų dažniausiai atsiranda tada, kai apskaičiuojant apskaitinį pelną pajamos arba sąnaudos įtraukiamos į vieną ataskaitinį laikotarpį, o apskaičiuojant apmokestinamąjį pelną – į kitą (skirtingą) ataskaitinį laikotarpį.“

Atidėtojo pelno mokesčio sąnaudos irgi yra minimos tarp rekomenduojamų EVA apskaitos duomenų pritaikymų, kaip pritaikymas, kurio tikslas yra išvengti kaupimo principo iškraipymų, nes šios sąnaudos susidaro dėl skirtumų tarp mokesstinės ir finansinės apskaitos. Taipogi svarbiau yra srautai iš pagrindinės įmonės veiklos, o ne sąnaudos susidarancios dėl mokesčių reikalavimų.

Atliekant pritaikymą atidėtojo pelno mokesčio sąnaudų pasikeitimas sumažina arba padidina einamųjų metų pelno mokesčių, t.y. yra pridedamas/atimamas iš NOPAT. Skaičiavimai buvo atlikti 29 įmonėse, AB Gubernija ir AB Utenos trikotažas eliminuoti, nes išvis neturėjo pelno mokesčio sąnaudų 2009 m., o AB Lietuvos jūsių laivininkystė ir AB Limarko laivininkystės kompanija neturėjo atidėtojo pelno mokesčio sąnaudų. Vidutiniškai analizuojamose įmonėse NOPAT sumažėjo 8,40%, daugiausia 174,61% sumažėjo AB Lietuvos energija, daugiausia padidėjo - 67,02% AB Alita (15 ir 16 priedai).

Po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo tiriamų įmonių EVA reikšmė vidutiniškai sumažėjo -17,96%, labiausiai sumažėjo -375% AB Klaipėdos baldai, o daugiausiai padidėjo 96% AB Rokiškio sūris. EVA pasikeičia tiek, kiek atidėtojo pelno mokesčio sąnaudos/pajamos sudaro EVA₀.

3.9. EVA su visais rekomenduojamais apskaitos duomenų pritaikymais

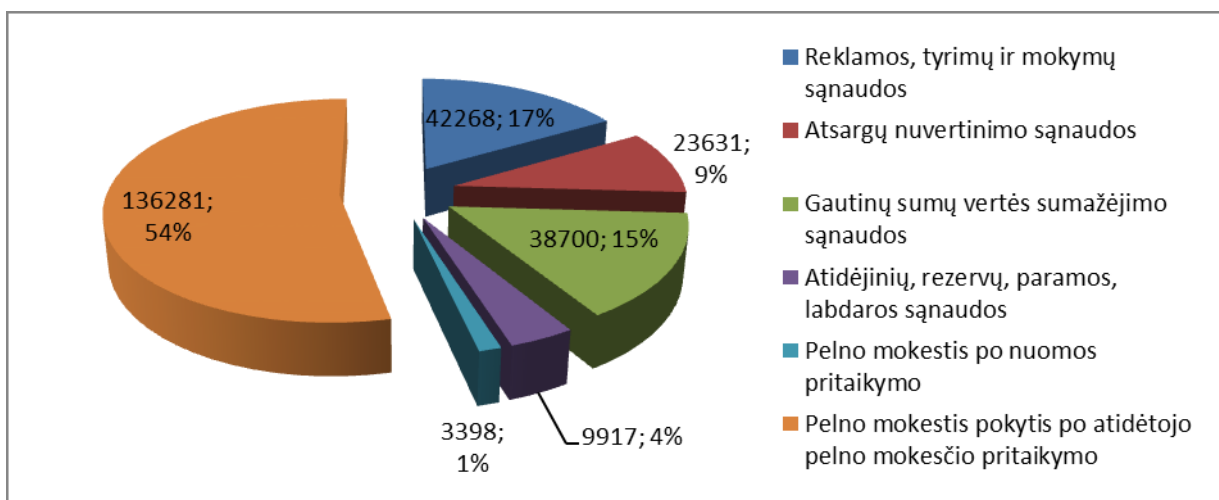
Paskutinis EVA skaičiavimas tiriamose įmonėse yra atliekamas naudojant visus anksčiau aptartus rekomenduojamus apskaitos duomenų pritaikymus. Kadangi visi 6 pritaikymai atlikti tik keliose įmonėse, tai palyginimui ir išvadoms daryti nuspręsta analizuoti tas įmonės, kuriose yra atlikta 4 ir daugiau pritaikymų (paskaičiuotas vidutinis pritaikymų skaičius yra 4), daugiau nei 4 pritaikymai atlikti 19 įmonių.

Skaičiuojant NOPAT su visais pritaikymais, buvo atliekami tokie pritaikymai:

- + Reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudos,
- Pelno mokesčio pokytis po reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų,
- + Atsargų nuvertinimo sąnaudos,
- Pelno mokesčio pokytis po atsargų nuvertinimo sąnaudų,
- + Gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudos,
- Pelno mokesčio pokytis po gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudų,
- + Atidėjinių, rezervų, paramos, labdaros sąnaudos,
- Pelno mokesčio pokytis po atidėjinių, rezervų, paramos ir labdaros sąnaudų,
- Pelno mokesčių po nuomos pritaikymo,

- Pelno mokestis pokytis po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo.

Po atliktų pritaikymų NOPAT vidutiniškai padidėjo 51,49%, daugiausiai padidėjo 193,53% AB Lesto, daugiausiai sumažėjo -47,35% AB Dvarčionių Keramika (17 priedas). Labiausiai NOPAT pasikeitimą įtakoję pritaikymai pateikiami 10 paveiksle.



Šaltinis: sudaryta autorės

9 pav. Pritaikymų įtaka NOPAT

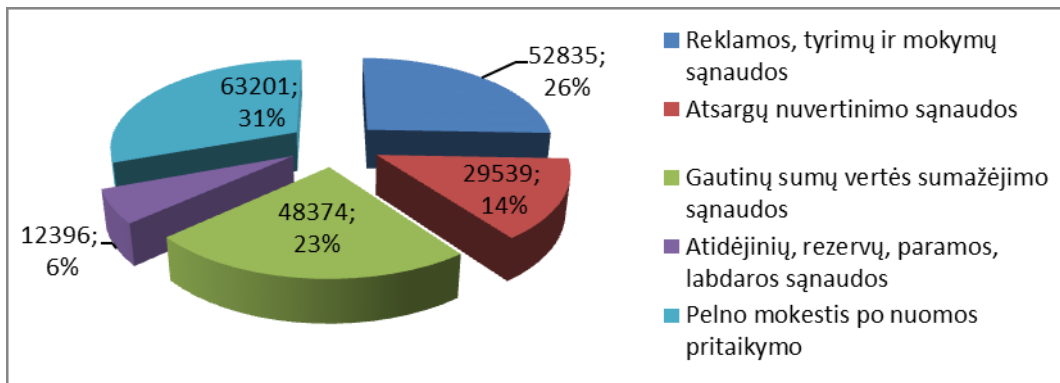
Taigi didžiausią įtaką NOPAT pasikeitimui turėjo pelno mokesčio pokytis po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo, net 54%. Toks didelis pasikeitimas buvo įtakotas neįprastai didelių AB Lesto, AB Agrowill Group ir AB Lifosa atidėtojo pelno mokesčio pajamų, atitinkamai 59.104 tūkst.lt, 44.104 tūkst.lt, 40.347 tūkst.lt.

17% NOPAT pasikeitimo įtakoję reklamos, tyrimų ir mokymo sąnaudų pritaikymai, 15% - gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudų pritaikymai, 9% - atsargų nuvertinimo sąnaudų pritaikymai, 4% - atidėjinių, rezervų, paramos bei labdaros sąnaudų pritaikymai ir mažiausiai 1% - pelno mokesčio po nuomos pritaikymo sąnaudos.

Investuotam kapitalui skaičiuojant EVA su visais rekomenduojamais apskaitos duomenų pritaikymais atlikti tokie pritaikymai:

- + Kapitalizuotos reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudos,
- + Į nuosavą kapitalą atstatytos atsargų nuvertinimo sąnaudos,
- + Į nuosavą kapitalą atstatytos gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudos,
- + Į nuosavą kapitalą atstatytos atidėjinių, rezervų, paramos, labdaros sąnaudos,
- + Diskontuota būsimų nuomos įmokų vertė,

Atlikti pritaikymai investuotą kapitalą vidutiniškai padidino 9,68%, didžiausias pokytis buvo 108,64% AB Lesto, mažiausias 0,12% AB Lietuvos elektrinė (18 priedas).



Šaltinis: sudaryta autorės

10 pav. Pritaikymų įtaka investuotam kapitalui

Kaip matyti 11 paveiksle, labiausiai 31% investuoto kapitalo pasikeitimą įtakojo pelno mokesčio po nuomos pritaikymai, 26% - reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudos, 23% - gautinų sumų vertės sumažėjo sąnaudų pritaikymai, 14% - atsargų nuvertinimo sąnaudų pritaikymai, ir mažiausiai investuotą kapitalą paveikė atidėjinių, rezervų, paramos bei labdaros sąnaudų pritaikymai – 6%.

Taigi įvertinus NOPAT ir investuoto kapitalo pasikeitimus atsiradusius dėl atliktų apskaitos duomenų pritaikymų, gauta, kad tiriamų įmonių EVA vidutiniškai padidėjo 91,54%, didžiausias pokytis 586,20% AB Grigiškės, didžiausias EVA sumažėjimas -34,10% AB Dvarčionių keramika (19 priedas).

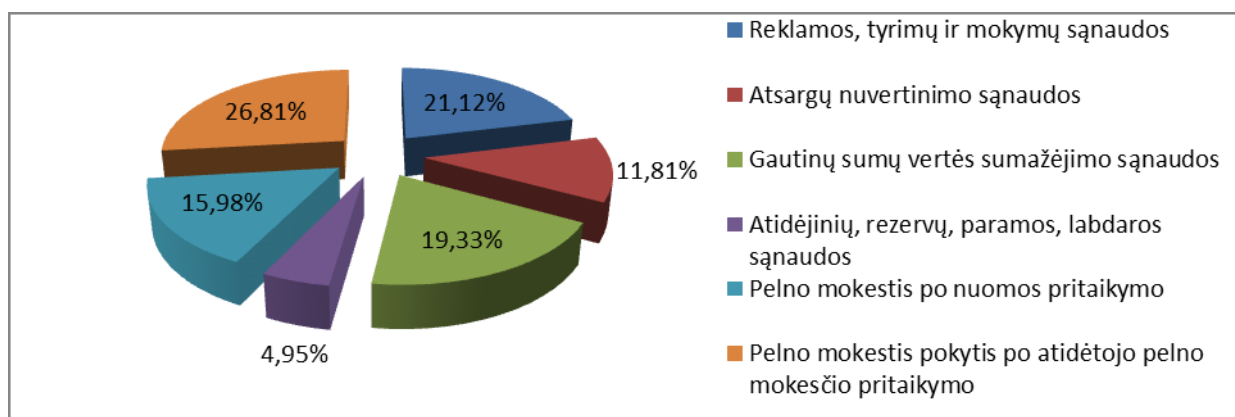
Analizuojant, kurie atlikti pritaikymai turėjo didžiausios įtakos tokiam žymiam EVA pasikeitimui, gauti rezultatai pateikiami 7 lentelėje.

7 lentelė

Pritaikymų įtaka EVA rodiklio pokyčiui

	ΔNOPAT, (tūkst.Lt)	Procentinė dalis	ΔInvestuoto kapitalo, (tūkst.Lt)	Procentinė dalis	Poveikis EVA pokyčiui
Reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudos	42268	16,63%	52835	25,61%	21,12%
Atsargų nuvertinimo sąnaudos	23631	9,30%	29539	14,32%	11,81%
Gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudos	38700	15,22%	48374	23,44%	19,33%
Atidėjinių, rezervų, paramos, labdaros sąnaudos	9917	3,90%	12396	6,01%	4,95%
Pelno mokestis po nuomos pritaikymo	3398	1,34%	63201	30,63%	15,98%
Pelno mokestis pokytis po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo	136281	53,61%	-	-	26,81%
	254194	100%	206344	100,00%	100,00%

Šaltinis: sudaryta autorės



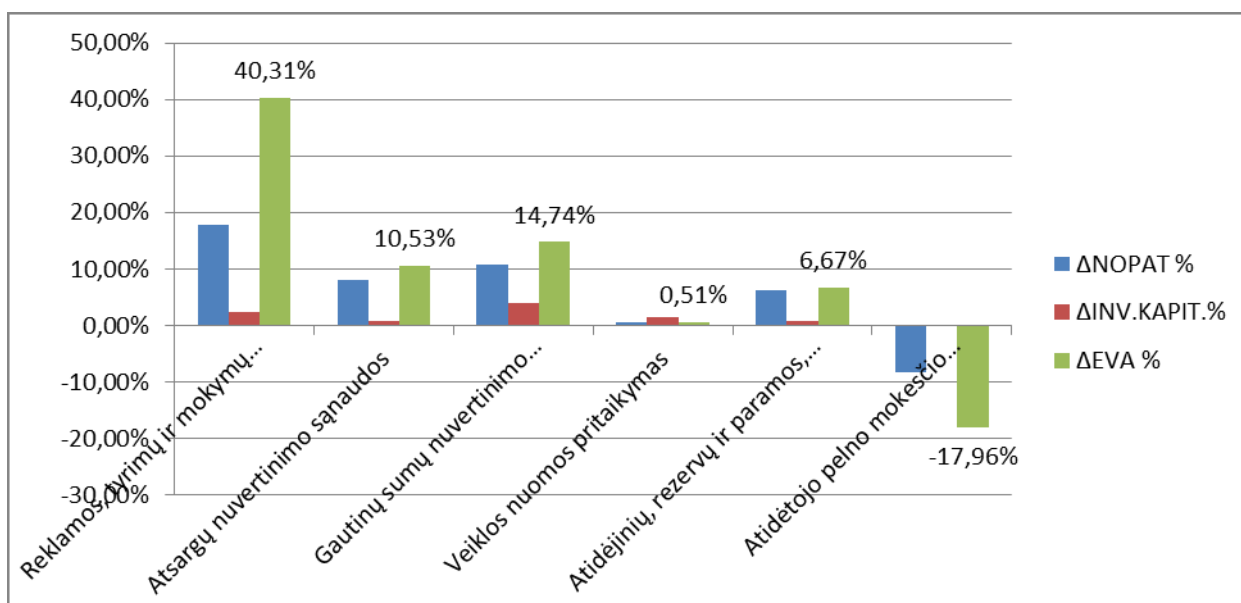
Šaltinis: sudaryta autorės

11 pav. Pritaikymų įtaka EVA rodiklio pokyčiui

Gauti rezultatai rodo, kad labiausiai EVA pasikeitimą įtakojo 26,81% pelno mokesčio pokytis po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo, antroje vietoje 21,12% paveikė reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų pritaikymai, trečioje - 19,33% gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudų pritaikymai. Mažiau įtakos turėjo 15,98% pelno mokesčio po nuomos pritaikymai, 11,81% atsargų nuvertinimo sąnaudų pritaikymai ir mažiausiai įtakos turėjo 4,95% atidėjinių, rezervų, paramos bei labdaros sąnaudos.

3.10. Tyrimo rezultatų apibendrinimas

Taigi apskaičiavus analizuojamų įmonių EVA reikšmes su kiekvienu iš pritaikymų atskirai gauta, kad labiausiai gauta EVA reikšmė, lyginant su EVA be pritaikymų, pasikeitė po reklamos, tyrimų ir mokymo sąnaudų pritaikymų 40,31%, todėl galima teigti, kad tai yra vienas svarbiausių pritaikymų, turintis didžiausią įtaką. Taip pat reikšmingai EVA pasikeitė po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo -17,96%. Tai vienintelis pritaikymas sumažinęs EVA reikšmę, taip atsitiko dėl to, kad tiriamose įmonėse atidėtojo pelno mokesčio sąnaudos analizuojamu laikotarpiu daugiau mažėjo nei didėjo. Nemažiau reikšmingas EVA padidėjimas 14,74 % gautas įmonėse po gautinų sumų nuvertinimo sąnaudų. Labai panašus EVA pasikeitimas 10,53%, lyginant su EVA be pritaikymų, gautas po atsargų nuvertėjimo sąnaudų atstatymo. Atidėjinių, rezervų ir paramos bei labdaros sąnaudos vidutiniškai EVA pakeitė 6,67%. Ir mažiausią įtaką EVA reikšmei analizuojamose įmonėse turėjo veiklos nuomos pritaikymas 0,51% (13 pav.).



Šaltinis: sudaryta autorės

12 pav. EVA, NOPAT ir investuoto kapitalo pasikeitimas po kiekvieno iš pritaikymų

Atlikus EVA skaičiavimą su visais analizuojamais pritaikymais gautos EVA reikšmės, (lyginant su EVA be pritaikymų) vidutiniškai padidėjo 91,54%. Tam didžiausios įtakos turėjo atidėtojo pelno mokesčio pritaikymas 26,81%, panašų pokytį 21,12% sąlygojo reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudos, bei 19,33% gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudos. Tuo tarpu pelno mokesčio pasikeitimas po veiklos nuomos pritaikymo turėjo 15,98% įtakos EVA pasikeitimui, atsargų nuvertėjimo sąnaudos - 11,81%, ir mažiausiai 4,95% - atidėjinių, rezervų, paramos, labdaros sąnaudos. Taigi vienais svarbiausių pritaikymų analizuojamose įmonėse galima laikyti atidėtojo pelno mokesčio, reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų, gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudų ir atsargų nuvertėjimo sąnaudų pritaikymai, kurie kartu paaiškina 83,24 % EVA pasikeitimo.

8 lentelė

EVA rodiklio pasikeitimas įtakotas atliktų pritaikymų sąnaudų

Pritaikymo vidurkis	1-5%	5-10%	10-20%	<20%
EVA pokytis po reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų	4,49%	21,61%	32,25%	377,30%
EVA pokytis po atsargų nuvertinimo sąnaudų	4,97%	-	13,87%	50,58%
EVA pokytis po gautinų sumų pritaikymo	2,22%	9,77%	19,94%	79,48%
EVA pokytis po atidėjinių, rezervų, paramos ir labdaros sąnaudų pritaikymo	1,98%	-	21,45%	38,07%
EVA pokytis po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo	1,97%	7,64%	14,61%	85,67%
EVA pokytis po nuomos pritaikymo	14,70%			
VIDURKIS	5,06%	13,01%	20,42%	126,22%

Šaltinis: sudaryta autorės

Atlikus tyrimą taip pat galima pastebėti, kad tai ar pritaikymas turės reikšmingos įtakos EVA rodikliui ar ne, priklauso nuo to, kiek šiems pritaikymams yra skiriama įmonės sąnaudų. Pvz. atidėtojo pelno mokesčio pritaikymai, kurie paveikia tik pelno mokestį (NOPAT), šiuo atveju turi didžiausią įtaką EVA pasikeitimui, nes šis pritaikymas pinigine prasme yra didžiausios vertės. Todėl ar taikyti vieną iš rekomenduojamų EVA apskaitos duomenų pritaikymų priklauso nuo to, koks EVA pasikeitimas įmonei yra reikšmingas ir kokia yra pritaikymo apimtis.

Analizuojamose įmonėse, atlikus reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų pritaikymus, 1-5% EVA pasikeitimas buvo užfiksuotas, kai pritaikymo sąnaudos vidutiniškai sudarė 4,49% EVA reikšmės be pritaikymų (EVA_0). 5-10% EVA pasikeitimą įtakojo reklamos, tyrimo ir mokymo sąnaudos, kurios sudarė 21,61% EVA_0 . Kitų pritaikymų EVA pokyčio ir pritaikymo sąnaudų sąryšis pateikiamas 8 lentelėje.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Išanalizavus visus autorių pateiktus EVA apibrėžimus galima daryti išvadą, kad EVA rodiklis ir koncepcija remiasi orientavimusi į vertę sukuriama įmonės akcininkams ir skolininkams, kurią atspindi ekonominio įmonės pelno ir kapitalo kainos skirtumas. Taip pat EVA gali ne tik šią vertę išmatuoti, bet ir padėti ją sukurti. Daugiausia literatūroje EVA analizuojamas kaip įrankis akcininkų sukuriamai vertei matuoti, tačiau sutinkama ir kitų jo pritaikymo galimybių, kaip pavyzdžiui, finansinės veiklos rodiklis, kaip bazė diegiant darbuotojų skatinamąją kompensacijų sistemą, kaip įrankis padidinantis ilgo laikotarpio svarbą ir tyrimų diegimų R&D, darbuotojų mokymų, reklamos naudą, kaip tikslų nustatymo ir planavimo įrankis, kapitalo biudžetavimo sprendimams priimti.

2. EVA yra pranašesnis už daugelį apskaitinių rodiklių, nes įvertina kapitalo kainą. Tačiau yra silpnesnis lyginant su pinigų srautais paremtais rodikliais investavimo klausimais, nes neįvertina pinigų laiko vertės. Taip pat apskaitinio pelno rodikliai turi geresnę ryšį su akcijos pelningumu negu EVA rodiklis. Tačiau jeigu įmonės tikslas sukurti vieningą sistemą, kuri skatintų darbuotojus siekti rezultatų, tai EVA tinka geriausiai, nes yra orientuotas į elgesį.

3. NOPAT yra pagrindinės įmonės veiklos generuojamų ir išleidžiamų pinigų srautų rezultatas. Šis rodiklis apskaičiuojamas atlikus apskaitinio grynojo veiklos pelno (po mokesčių, bet prieš palūkanas) koregavimus. Tarp dažniausiai minimų rekomenduojamų apskaitos duomenų pritaikymų yra tyrimų ir diegimų (R&D), reklamos ir kitos sąnaudos, atidėtieji mokesčiai, beviltiškų skolų ir kiti atidėjiniai (rezervai), prestižo amortizacija, nuomos sąnaudos, LIFO atsargų apskaitos metodo rezervas, nusidėvėjimas, paramos ir kitos pajamos, neįprasti pelnai ir nuostoliai („nesėkmių“ apskaita). Visi šie pritaikymai pagal savo tikslą gali būti suskirstyti į tokias grupes: sąnaudos iškreipiančios pinigų srautus ir nesusijusios su įmonės pagrindine veikla, sąnaudos, kurios turi būti kapitalizuotos, pajamas uždirbantis užbalansinis turtas. Apibendrinant galima teigti, kad visų šių pritaikymų tikslas yra geriau įvertinti kapitalo kainą ir jo uždirbamas pajamas, kad būtų tiksliai apskaičiuojama akcininkams sukuriama pridėtinė vertė.

4. Investuoto kapitalo skaičiavimą galima suskirstyti į dvi dalis. Pirmoji, tai trumpalaikių beprocentinių įsipareigojimų, kurie įmonei „nekainuoja“ eliminavimas, bei ilgalaikių beprocentinių įsipareigojimų priskyrimas nuosavam kapitalui. Antroji, tai atliktų koregavimų (skaičiuojant NOPAT) poveikio investuotam kapitalui įvertinimas. Tyrimo metu pastebėta, kad įvertinant apskaitos duomenų pritaikymus investuotam kapitalui svarbu tinkamai nustatyti, skolintą ar nuosavą kapitalą pritaikymas keičia, nes nuo to priklauso kapitalo kaina. Investuotas kapitalas turi būti apmokestinamas skolinto ir nuosavo kapitalo kainomis, nes tai yra įmonės akcininkų ir kreditorių investicijos į įmonę, jos veiklą, kurios turi jiems atnešti didesnę naudą nei pinigų kaina

(nerizikinga palūkanų norma). Kai kurie autoriai siūlo kaip ir skaičiuojant WACC, investuotą kapitalą skaičiuoti rinkos kainomis, kad nebūtų sumaišomos rinkos vertės su balansinėmis vertėmis, tačiau rinkos vertės yra labai kintančios, priklauso nuo daugelio išorinių aspektų, todėl jų vertinimas gali būti brangesnis, nei teikiama nauda.

5. Išanalizavus atliktus tyrimus galima daryti išvadą, kad EVA nėra geriausias rodiklis aiškinant akcijų pelningumą, nepaisant to naudingas kartu su kitais rodikliais. Vis dėlto akcijų pelningumas priklauso ne tik nuo įmonės veiklos rezultatų, tačiau ir nuo visos akcijų rinkos nepastovumo, todėl joks rodiklis besiremiantis įmonės veiklos rezultatais negali būti labai tikslus aiškinant akcijų pelningumą. Taip pat atliktų EVA tyrimų analizė rodo, kad apskaitinių duomenų pritaikymai EVA skaičiavime yra mažiausiai ištirta sritis. Daugelis autorių savo tyrimų išvadose pateikia siūlymus atlikti išsamius apskaitos duomenų pritaikymų tyrimus. Didžioji dalis analizuotų tyrimų buvo atlikta JAV įmonėse, tuo tarpu Lietuvoje tyrimų analizuojančių EVA yra vienetai, o tokių, kurie analizuotų rekomenduojamus apskaitos pritaikymus išvis nėra, todėl tikslinga atlikti EVA pritaikymų tyrimą, remiantis Lietuvos įmonių duomenimis.

6. Apskaičiavus analizuojamų įmonių EVA reikšmes su kiekvienu iš pritaikymų atskirai gauta, kad labiausiai EVA reikšmė, lyginant su EVA be pritaikymų, pasikeitė po reklamos, tyrimų ir mokymo sąnaudų pritaikymų 40,31%, todėl galima teigti, kad tai yra vienas svarbiausių pritaikymų, turintis didžiausią įtaką. Taip pat reikšmingai EVA pasikeitė po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo -17,96%. Šis pritaikymas vienintelis sumažino EVA reikšmę. Nemažiau reikšmingas EVA padidėjimas 14,74% gautas įmonėse po gautinų sumų nuvertinimo sąnaudų. Labai panašus EVA pasikeitimas 10,53%, lyginant su EVA be pritaikymų, gautas po atsargų nuvertėjimo sąnaudų atstatymo. Atidėjinių, rezervų ir paramos bei labdaros sąnaudos vidutiniškai EVA pakeitė 6,67%. Ir mažiausią įtaką EVA reikšmei analizuojamose įmonėse turėjo veiklos nuomos pritaikymas 0,51%.

7. Atlikus EVA skaičiavimą su visais analizuojamais pritaikymais gautos EVA reikšmės, (lyginant su EVA be pritaikymų) vidutiniškai padidėjo 91,54%. Tam didžiausios įtakos turėjo atidėtojo pelno mokesčio pritaikymas 26,81%, panašų pokytį 21,12% sąlygojo reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudos, bei 19,33% gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudos. Tuo tarpu pelno mokesčio pasikeitimas po veiklos nuomos pritaikymo turėjo 15,98% įtakos EVA pasikeitimui, atsargų nuvertėjimo sąnaudos - 11,81%, ir mažiausiai 4,95% - atidėjinių, rezervų, paramos, labdaros sąnaudos. Taigi vienais svarbiausių pritaikymų analizuojamose įmonėse galima laikyti atidėtojo pelno mokesčio, reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų, gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudų ir atsargų nuvertėjimo sąnaudų pritaikymai, kurie kartu paaiškina 83,24 % EVA pasikeitimo.

8. Atlikus tyrimą daroma išvada, kad rekomenduojami apskaitos duomenų pritaikymai yra svarbūs galutinei EVA rodiklio reikšmei. Tai ar konkretus pritaikymas turės reikšmingos įtakos

EVA rodikliui ar ne, priklauso nuo to, kiek šiems pritaikymams yra skiriama įmonės sąnaudų. Todėl ar taikyti vieną iš rekomenduojamų EVA apskaitos duomenų pritaikymų, ar ne priklauso nuo to, koks EVA pasikeitimas įmonei yra reikšmingas ir koks yra pritaikymo dydis. Suskirsčius ištirtų įmonių EVA pasikeitimą į intervalus 1-5%, 5-10%, 10-20% ir daugiau nei 20%, nustatyta vidutinės pritaikymų sumos, kurios įtakojo tokį pasikeitimą (8 lentelė).

9. Taigi įmonėms norinčioms perimti EVA koncepciją pirmiausiai reikia nusistatyti galimus apskaitos duomenų iškraipymus, kuriems reikalingi pritaikymai, kad geriau būtų atspindimas ekonominis pelnas, tai yra akcininkams sukuriama vertė. Kaip pastebėta tyrimo metu, literatūroje aprašomi apskaitos iškraipymai Lietuvos įmonėse gali būti sutinkami šiek tiek kitu pavidalu (kaip pavyzdžiui LIFO rezervas, kurio Lietuvoje įmonės nesudarinėja, tačiau atlieka atsargų perkainojimus iki grynosios galimo realizavimo vertės). Tuomet įsivertinti, koks EVA pasikeitimas įmonei yra svarbus ir koks yra pritaikymų dydis. Nustačius, kurie pritaikymai reikšmingai paveiktų įmonės EVA (naudojantis 8 lentele ar savais skaičiavimais), atlikti tik svarbiausius pritaikymus, nes pritaikymų sumų nustatymas ir apskaičiavimas yra imlus darbu. Jeigu norima išlaikyti EVA rodiklio palyginamumą per laikotarpius, atliekami pritaikymai kasmet turėtų būti tie patys.

10.

LIBERYTĖ, Giedrė. (2011) *Apskaitos duomenų taikymas ekonominės pridėtinės vertės rodiklio skaičiavimui*. Magistro baigiamasis darbas. Kaunas: Vilniaus universiteto Kauno humanitarinis fakultetas. 60 p.

SANTRAUKA

RAKTINIAI ŽODŽIAI: Ekonominė pridėtinė vertė, apskaitos duomenų pritaikymai, veiklos pelnas po mokesčių, investuotas kapitalas.

Darbo aktualumas. Praktinis EVA pritaikymas prasidėjo tik XX a. 9-jo dešimtmečio pabaigoje. EVA rodiklio galimybės įmonės finansinėje analizėje yra gana plačios. Priešingai nei kiti tradiciniai, apskaitiniu pelnu paremti, rodikliai EVA matuoja ne uždirbamo pelno kiekybę, o kokybę, o tai yra svarbu įmonėms, kurios orientuojasi į vertės akcininkams kūrimą, nes tai, kad įmonė uždirba didelį pelną nereiškia, kad jos pelnas yra pakankamas ir sukurs pridėtinę vertę.

Vis dėlto, autoriai analizuojantys EVA naudingumą ir reikšmę įmonės veiklos rezultatams atranda nemažai prieštaravimų. Vienas jų naudojamų apskaitos informacijos pritaikymų naudingumas ir būtinumas. Teigiama, kad rekomenduojami apskaitos duomenų pritaikymai apskaitinį pelną priartina prie ekonominio pelno, t.y. pelno, kuris įvertina ne tik pajamas ir sąnaudas, bet ir alternatyviuosius kaštus. Vis dėlto yra atlikta nemažai tyrimų, kurie prieštarauja teiginiui, jog šie pritaikymai suteikia EVA rodikliui papildomos informacijos. Pastebėta, kad įmonės nėra linkusios taikyti pritaikymų, nes jie yra gana brangūs, imlūs darbui, darbuotojai ir vartotojai sunkiai juos supranta ir tai daro EVA rodiklį sudėtingesniu. Todėl svarbu nustatyti, kokią įtaką šie pakeitimai turi EVA rodikliui, nes tuomet kiekviena įmonė gali priimti sprendimus atlikti juos ar ne.

Darbo objektas – rekomenduojami apskaitos duomenų pritaikymai EVA rodiklio skaičiavime.

Darbo tikslas – įvertinti rekomenduojamų apskaitos duomenų pritaikymų įtaką EVA rodiklio reikšmei.

Pagrindiniai darbo uždaviniai:

1. Atskleidus ekonominės pridėtinės vertės koncepciją, išsiaiškinti šio rodiklio naudojimo galimybes ir privalumus, palyginti su kitais rodikliais.
2. Ištyrus pagrindinius EVA rekomenduojamus apskaitos duomenų pritaikymus nustatyti jų reikšmę ir įtaką grynajam veiklos pelnui po mokesčių NOPAT ir investuotam kapitalui.
3. Išanalizavus ir suklasifikavus EVA atliktus tyrimus nustatyti būsimo tyrimo kryptį.

4. Apskaičiavus ir palyginus EVA reikšmes be pritaikymų, su atskirais pritaikymais ir su visais analizuojamais pritaikymais išsiaiškinti, kaip pasikeitė EVA reikšmės tiriamose įmonėse.
5. Nustatyti, kokio dydžio turi būti rekomenduojami apskaitos duomenų pritaikymai, kad juos atlikus EVA pasikeitimas būtų reikšmingas.

Darbo struktūra ir apimtis. Pirmoje darbo dalyje „EKONOMINĖ PRIDĖTINĖ VERTĖ EVA IR JOS SKAIČIAVIMAS“ pateikiama EVA koncepcija, naudojimo galimybės ir apribojimai, skaičiavimo metodika. Antroje dalyje „EKONOMINĖS PRIDĖTINĖS VERTĖS RODIKLIO TYRIMŲ ANALIZĖ“ analizuojami atlikti tyrimai, kurie yra suskirstyti į tris grupes, nustatoma problematika ir tolimesnė darbo kryptis. Trečioje dalyje „EVA REKOMENDUOJAMŲ APSKAITOS DUOMENŲ PRITAIKYMŲ TYRIMAS LIETUVOS ĮMONĖSE“ pateikiama tyrimo duomenų rinkimo ir apdorojimo metodika, aprašomas atliktas empirinis tyrimas, pateikiami jo rezultatai.

Pagrindiniai rezultatai. Taigi ištyrus 33 Lietuvos įmonių EVA reikšmes su kiekvienu iš pritaikymų atskirai ir palyginus su EVA be pritaikymų gauta, kad labiausiai EVA pasikeitė po reklamos, tyrimų ir mokymo sąnaudų pritaikymų 40,31%. Taip pat reikšmingai EVA pasikeitė po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo -17,96%. Tai vienintelis pritaikymas sumažinęs EVA reikšmę. Nemažiau reikšmingas EVA padidėjimas 14,74% gautas įmonėse po gautinų sumų nuvertinimo sąnaudų. Labai panašus EVA pasikeitimas 10,53%, lyginant su EVA be pritaikymų, gautas po atsargų nuvertėjimo sąnaudų atstatymo. Atidėjinių, rezervų ir paramos bei labdaros sąnaudos vidutiniškai EVA pakeitė 6,67%. Ir mažiausią įtaką EVA reikšmei analizuojamose įmonėse turėjo veiklos nuomos pritaikymas 0,51%.

Taip pat atlikus tyrimą daroma išvada, kad tai ar pritaikymas turės reikšmingos įtakos EVA rodikliui ar ne, priklauso nuo to, kiek šiems pritaikymams yra skiriama įmonės sąnaudų. Todėl ar taikyti vieną iš rekomenduojamų EVA apskaitos duomenų pritaikymų priklauso nuo to, koks EVA pasikeitimas įmonei yra reikšmingas ir kokia yra pritaikymo apimtis. Suskirsčius ištirtų įmonių EVA pasikeitimą į intervalus 1-5%, 5-10%, 10-20% ir daugiau nei 20%, nustatyta vidutinės pritaikymų sumos, kurios įtakojo tokį pasikeitimą (8 lentelė).

LIBERYTĖ, Giedrė. (2011) *Accounting Adjustments Significance To Economic Value Added Measure*. MBA Graduation Paper. Kaunas: Kaunas Faculty of Humanities, Vilnius University. 62 p.

SUMMARY

KEYWORDS: Economic value added, accounting adjustments, net operating profit after taxes, invested capital.

Relevance. Practical application of EVA began only in the late XX 9th. EVA target opportunities in companies financial analysis is quite broad. Unlike other traditional accounting profit based indicators EVA measures not a quantity but a quality of a profit, and it is important to companies that focus on shareholder value creation, because the fact that the company earns huge profits does not mean that their profits are reasonable and will add value.

However, the authors who analyze EVA's usefulness and significance to value performance of the companies are discovering many objections. One of it is the necessity and need of the recommended accounting adjustments. Those adjustments transform accounting profit closer to economic profit, which evaluates not only the income and expenses, but also alternative costs. However, many studies have been done that are contrary to the claim that these adjustments provide additional information about EVA indicator. Found that firms are reluctant to use adjustments, since they are quite expensive, labor-intensive, workers and customers find it difficult to understand, so it makes EVA more complex. Therefore it is important to determine what impact these accounting adjustments have to EVA, because when it is known, each company can decide to perform it or not.

Object – calculated recommended EVA accounting adjustments.

Target - to evaluate recommended accounting adjustments significance EVA value.

Main tasks:

1. To disclose the concept of the economic value added, to identify the usage possibilities and advantages compared with other indicators.
2. To study basic recommended EVA accounting adjustments to determine their significance and influence to net operating profit after tax NOPAT and invested capital.
3. To analyze and classify carried out EVA studies so that to determine the direction of future research.
4. To calculate and compare EVA values with and without recommended accounting adjustments, with separate and all adjustments, to identify how EVA have changed in analyzed companies.

5. To determine what the size of the recommended accounting adjustments should be to have a significant impact to EVA change.

Structure and volume. EVA conception, usage abilities and limits, calculation methods are written in the first chapter “ECONOMIC VALUE ADDED AND IT’S CALCULATION”. In the second chapter “THE ANALYSIS OF ECONOMIC VALUE ADDED MEASURE RESEARCHES” the researches are analyzed, classified into three groups, problems identified to understand what the further works direction should be. In the third chapter “THE RESEARCH OF EVA RECOMMENDED ACCOUNTING ADJUSTMENTS IN LITHUANIAN COMPANIES” the methodology of data selection and processing are described and the results of the empirical study presented.

Results. After analyzing 33 Lithuanian companies EVA values with every accounting adjustment separately and compared EVA without adjustments made, the results shows the biggest change in EVA value was after advertising, research and education adjustments 40,31%. Also significance change was after deferred taxes adjustment - 17,96%. It is also the only adjustment which reduced EVA value. 14,74% EVA value changed after receivables depreciation costs adjustments. Very similar EVA change 10,53% was after inventory depreciation cost recovery. Adjusted provision, reserves, goodwill costs changed EVA on average 6,67%. Finally the smallest impact to EVA value had operating leasing costs adjustment only 0,51%.

Moreover after the research made, the conclusion is that whatever adjustment will have significant impact to EVA or not depends on the amount of the adjustment costs. So the decision to make recommended adjustments or not depends on what change of EVA is significant to the company and what the amount of the adjustment is. After dividing the change of EVA into four groups ranges 1-5%, 5-10%, 10-20% and more than 20%, the average amounts of the adjustments to influence those changes were identified (the result are in table 8).

LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. ABDEEN, Adnan M., HAIGHT, G.Timothy. (2002) A Fresh Look At Economic Value Added: Empirical Study Of The Fortune Five-Hundred Companies [interaktyvus]. Iš *The Journal of Applied Business Research*, Vol. 18. No.2 [žiūrėta 2010 m. gegužės 30 d.], p.27-36. Prieiga per internetą: <<http://www.cluteinstitute-onlinejournals.com/PDFs/200217.pdf>>
2. AHMAD, Ismail. (2006) Is economic value added more associated with stock return than accounting earnings? The UK evidence. Iš *International Journal of Managerial Finance* [interaktyvus]. Vol.2. No. 4 [žiūrėta 2010 m. gegužės 24 d.], p.343-353. Prieiga per internetą: <<http://www.emeraldinsight.com/10.1108/17439130610705526>>
ISSN 1743-9132.
3. ANDERSON, A.M., BEY, R.P., Weaver, S.C. (2005) Economic Value Added® Adjustments: Much to Do About Nothing? [interaktyvus]. April 7, 2005 [žiūrėta 2010 m. gegužės 31 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.lehigh.edu/~incbeug/Attachments/Anderson%20EVA%204-7-05.pdf>>
4. BACIDORE, Jeffrey M., BOQUIST, John A., MILBOURN, Todd T., THAKOR, Anjan V. (1997) The Search for the Best Financial Performance Measure. Iš *Financial Analyst Journal* [interaktyvus]. May/June Vol. 53 [žiūrėta 2009 m. gruodžio 2d.], p.11-20. Prieiga per internetą: <<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=9707086625&site=bsi-live>>
ISSN 0015-198X
5. BARAN, D., HRITKO, L., OLEJNIK, P. (2007) Economic value added – EVA. Iš *Economics and management* [interaktyvus]. 2007. 12 [žiūrėta 2010 m. sausio 02d.], p. 669 -675. Prieiga per internetą:
<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=25963556&site=bsi-live> ISSN 1822-6515.
6. BAO, Ben-Hsien, BAO, Da-Hsien. (1998) Usefulness of value added and abnormal economic earnings: an empirical examination. Iš *Journal of Business Finance&Accounting* [interaktyvus]. 25(1)&(2), January/March [žiūrėta 2010 m. gegužės 27 d.], p. 251-264. Prieiga per internetą: <www3.interscience.wiley.com/journal/119122090/abstract>
ISSN 0306-686X
7. BENSTON, George. (2004) Accounting Doesn't Need Much Fixing (Just some Reinterpreting). Iš *Journal of Applied Corporate Finance*[interaktyvus]. Vol. 15 No.3, Spring [žiūrėta 2010 m. gegužės 25 d.], p.83-96. Prieiga per internetą: <<http://www.blackwell-synergy.com/doi/abs/10.1111/j.1745-6622.2003.tb00462.x>>
8. BURKŠAITIENĖ, Daiva, JUOZAPAVIČIENĖ, Aldona. (2008) Įmonių vertės kūrimą ir jos valdymą atspindintys vertės matai. Iš *Ekonomika ir Vadyba* [interaktyvus], 2008.12 [žiūrėta 2009 m. gruodžio 4d.] p.467-474. Prieiga per internetą:
<<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=32562935&site=bsi-live>>
ISSN 1822-6515.
9. CHAKRABARTI, Ahindra. (2009) Economic value added (EVA): Performance Metric to Sustain Competitiveness. Iš *Global Business Review* [interaktyvus], 2009; 1;279 [žiūrėta 2009 m. lapkričio 12d.], p.279-299. p. Prieiga per internetą:
<<http://gbr.sagepub.com/cgi/content/abstract/1/1/279>>
10. CHEREMUSHKIN, Sergei Vasikievich. (2008) What's Wrong with the Economic Value Added. [interaktyvus], [žiūrėta 2009 m. lapkričio 12d.], p.1-50. p. Prieiga per internetą:
<http://ssrn.com/abstract=1120917>
11. CHEN, Lin, QIAO, Zhilin. (2008) What influence the company's economic value added? Empirical evidence from China's securities market [interaktyvus]. Iš *Management Science and*

- Engineering*, Vol. 2, No. 1 [žiūrėta 2010 m. gegužės 30 d.], p.67-76. Prieiga per internetą: <<http://cscanada.net/index.php/mse/article/viewFile/1052/1115>>
12. DODD, James L., CHEN, Shimin. (1998) Usefulness of Operating Income, Residual Income, and EVA®: A Value-Relevance Perspective [interaktyvus]. [žiūrėta 2010 m. gegužės 21 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.cbpa.drake.edu/dodd/research/mbaa/article.html>>
 13. EPSTEIN, Marc J, YOUNG, David S. (1998) Improving Corporate Environmental Performance through Economic Value Added. Iš *Environmental Quality management Review* [interaktyvus]. 1998 Summer Vol 7 [žiūrėta 2009 m. gruodžio 12d.], p.1-7. Prieiga per internetą: <<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=1179271&site=bsi-live>> ISSN 1088-1913
 14. ENGLISH, James R.(2001) *Applied Equity Analysis: Stock Valuation Techniques for Wall Street Professionals* [interaktyvus]. McGraw-Hill Companies, The, [žiūrėta 2010 m. birželio 01 d.], p.438. Prieiga per internetą: <<http://site.ebrary.com/lib/viluniv/docDetail.action?docID=5001786&p00=economic+value+add+ed>>
 15. FORKER, John, POWELL, Ronan. (2008) A Comparison of Error Rates for EVA, Residual income, GAAP-earnings and Other Metrics Using a Long-Window Valuation Approach. Iš *European Accounting Review* [interaktyvus]. Vol.17, No.3 [žiūrėta 2010 m. gegužės 20 d.], p.471-502. Prieiga per internetą: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1122188> ISSN 0963-8180
 16. HUANG, Chunghuey, WANG, Mao-Chang. (2008) The effects of economic value added and intellectual capital on the market value of firms: An empirical study. Iš *International Journal of Management* [interaktyvus]. Vol.25. No.3, September, [žiūrėta 2010 m. gegužės 20 d.], p.722-731. Prieiga per internetą: <<http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=2&hid=107&sid=cde51cb5-7e9d-42b8-b6fd-55ddd6ef65aa%40sessionmgr4>>
 17. GANDHI, Ankit Kumar, PRABINA, Rajib. (2008) Pursuing EVA Through Tata Steel's Perspective. Iš *The Icfai University Journal of Business Strategy* [interaktyvus]. Vol. V, No.3 [žiūrėta 2010 m. gegužės 27 d.], p.20-34. Prieiga per internetą:
 18. GOLDBERG, Stephen R. (1999) Ecocomic Value Added: A Better Measure for Performance and Compensation? Iš *Journal of Corporate Accounting and Finance* [interaktyvus]. Autumn 1999 Vol 11 [žiūrėta 2009 m. gruodžio 9d.], p. 55-67. Prieiga per internetą: <<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=16876788&site=bsi-live>> ISSN 1044-8136
 19. GRIFFITH, J.M. (2004) The true value of EVA®. Iš *Journal of Applied Finance*; [interaktyvus], Fall/Winter2004, Vol. 14 Issue 2, [žiūrėta 2009 m. gruodžio 29d.], p.25-29. Prieiga per internetą: <<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=16191974&site=bsi-live>> ISSN 1534-6668
 20. YOON, Ken, C. (1999) Estimating EVA Using Compustat PC Plus. Iš *Financial practise and education* [interaktyvus]. Fall/winter 1999[žiūrėta 2010 m. gegužės 24 d.], p.33-37. Prieiga per internetą:
 21. YOUNG, S. David. (1999) Some Reflections on Accounting Adjustments and Economic Value Added [interaktyvus]. Iš *Journal of Financial Statement Analysis*. Vol. 4, Issue 2 [žiūrėta 2010 m. birželio 01 d.], p.13. Prieiga per internetą: <<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=1537396&site=ehost-live>> ISSN 1085-3464
 22. JOHNSON, Robert, SOENEN, Luc. (2003) Indicators of Successful Companies. Iš *European Management Journal* [interaktyvus]., Vol.21, No.3 [žiūrėta 2010 m. gegužės 23 d.], p.364-369. Prieiga per internetą: <http://www.sciencedirect.com/science?_ob=MIimg&_imagekey=B6V9T-...d1cbcc2bd54db43a43db90991effe24&ie=/sdarticle.pdf>

23. KAYO, Eduardo, BASSO, Leonardo Cruz, FRANCO de OLIVEIRA, Silvia. (2005) The Major Accounting Adjustments to Calculate EVA. An Application to Brazilian Firms. March 2. Prieiga per internetą: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=677582>
24. KAUR, Mandeep, NARANG, Sweety. (2008) Economic value added reporting and Corporate Performance: A study of Satyam Computer Services Ltd. Iš *ICFAI Journal og Accounting Research* [interaktyvus]. Vol.VII, No. 2, 2008 [žiūrėta 2010 m. gegužės 24 d.], p.40-51. Prieiga per internetą: <<http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=2&hid=107&sid=bd450f84-38fb-435f-ba71-75708a539d5c%40sessionmgr111>>
25. KEEF, S., ROUSH, M.L. (2003) The Relationship Between Economic Value Added and Stock Market Performance:A Theoretical Analysis. Iš *Agribusiness* [interaktyvus]. Vol. 19 (2) [žiūrėta 2009 m. gruodžio 29d.], p.245–253. Prieiga per internetą: <<http://www3.interscience.wiley.com/journal/104524294/references>>
26. KEYS, David E, AZAMHUZJAEV, Mumin, MACKEY, James. (2001) Economic Value Added EVA®: A Critical Analysis. Iš *John Wiley&Sons, Inc* [interaktyvus]. January/February [žiūrėta 2009 m. gruodžio 10d.], p. 65-71. Prieiga per internetą: <<http://www3.interscience.wiley.com/journal/76508137/abstract>>
27. KYRIAZIS, D., ANASTASSIS, C. (2007) The Validity of the Economic Value Added Approach: an Empirical Application. Iš *European Financial Management* [interaktyvus]. Vol. 13, No. 1 [žiūrėta 2009 m. gruodžio 29d.] p.71–100. Prieiga per internetą: <<http://www3.interscience.wiley.com/journal/118522887/references>>
28. LEHN, Ken, MAKHIJA, Anil K. (1997) EVA, Accounting profits, and CEO turnover: an empirical examination, 1984-1994 [interaktyvus]. Iš *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.10.2, Summer [žiūrėta 2010 m. gegužės 30 d.], p.90-98. Prieiga per internetą: <<http://www3.interscience.wiley.com/journal/119177041/abstract>>
29. MACKEVIČIUS, Jonas. (2007) *Įmonių veiklos analizė, Informacijos rinkimas, sisteminimas ir vertinimas*. Antrasis leidimas. Vilnius: Leidykla TEV. 510 p. ISBN 978-9955-680-73-4.
30. KARDELIS, K. (2002) *Mokslinių tyrimų metodologija ir metodai*. Ketvirtasis leidimas. Šiauliai: Liucijus. 398 p. ISBN 9955-655-35-6.
31. MANDILAS, Athanasios, FLOPOPOULOS, Iordanis, PIPILIAGKOPOULOS, Michalis, ANGELAKIS, George. (2009). EVA Reconsidered for Greek Capital Market [interaktyvus]. Iš *European Research Studies*, Vol. XIII, Issue (2) [žiūrėta 2010 m. gegužės 30 d.], p. 37-54. Prieiga per internetą: <http://www.ersj.eu/index.php?option=com_content&task=view&id=290>
32. MCCLATCHEY, Christine, CLINEBELL, John. (2004) Using EVA As a Decision Metric In Capital Budgeting. Iš *Journal Of Applied Business Research* [interaktyvus]. Vol.20, No.4 [žiūrėta 2010 m. gegužės 10 d.], p.73-93. Prieiga per internetą:
33. MCINTYRE E.V. (1999) Accounting Choices and EVA. Iš *Business Horizons* [interaktyvus]. January-February [žiūrėta 2010 m. gegužės 27 d.], p.66-72. Prieiga per internetą: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/B6W45-3YCDKRD-9/2/76b0408e6c76064c01b72bb68209512e>>
34. MORARD, Bernard, BALU, Florentina-Olivia. *Developing a practical model for calculating the economic value added* [interaktyvus]. University of Geneva [žiūrėta 2010 m. gegužės 14 d.]. Prieiga per internetą: <www.ecocyb.ase.ro/articles%203.2009/Bernard%20Morard.pdf>
ISBN: 9780071360517 9780071382632.
35. NORTHRUP, Lynn, C. (2004) *Dynamics of Profit-Focused Accounting: Attaining Sustained Value and Bottom-Line Improvement* [interaktyvus]. J. Ross Publishing, Incorporated, [žiūrėta 2010 m. birželio 01 d.], p.289. Prieiga per internetą: <<http://site.ebrary.com/lib/viluniv/docDetail.action?docID=10124755&p00=economic+value+ad+ded>>
ISBN: 9781932159226.

36. PALLIAM, R. (2006) Further evidence on the information content of economic value added. Iš *Review of Accounting and Finance* [interaktyvus]. Vol. 5 No. 3 [žiūrėta 2009 m. gruodžio 29d.], p. 204-215. Prieiga per internetą: < www.emeraldinsight.com/1475-7702.htm>
37. RAMANA, D.V. (2005) Market Value Added and Economic Value Added: Some empirical Evidences [interaktyvus]. [žiūrėta 2010 m. gegužės 30 d.], p.1-15. Prieiga per internetą: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=871404>
38. RYAN, Bob. (2007) *Corporate Finance and Valuation*. Thomson Learning. p. ISBN -13: 978-1-84480-271-5.
39. SAKALAUSKAS, V. (1998) *Statistika su Statistica*. Vilnius: Margi raštai, 227 p. ISBN 9986-09-183-7.
40. SPARLING, D., C.G.TURVEY. (2003) Further Thoughts on the Relationship Between Economic Value Added and Stock Market Performance. Iš *Agribusiness* [interaktyvus]. Vol. 19 (2) [žiūrėta 2009 m. gruodžio 29d.] p.255–267 . Prieiga per internetą: <<http://www3.interscience.wiley.com/journal/104524301/references>>
41. STERN, Joel. (2004) Corporate Governance, EVA, and shareholder value. Iš *Journal of Applied Corporate Finance* [interaktyvus]. Spring/Summer, Vol 16.2-3 [žiūrėta 2009 m. gruodžio 7d.], p. 91-99. Prieiga per internetą: <<http://www3.interscience.wiley.com/journal/118801016/abstract>>
42. STEWART BENNET, G. (2003) How to fix accounting – measure and report economic profit. Iš *Journal of Applied Corporate Finance* [interaktyvus]. Spring, Vol 15.3 [žiūrėta 2009 m. gruodžio 13d.], p. 63-82. Prieiga per internetą: <<http://www3.interscience.wiley.com/journal/118849134/abstract>>
43. TIAN, V.I., KEUNG, E.Y.I, CHOW, Y.F (2003) Economic Value Added in the Hong Kong Listed Companies: A Preliminary Evidence [interaktyvus]. Iš *International Congress on Modelling and Simulation* [žiūrėta 2010 m. gegužės 30 d.], p.1439–1444. Prieiga per internetą: <<http://hdl.handle.net/2006/1268>>
44. TSENG, Chun-Yao. (2008) Internal R&D effort, external imported technology and economic value added: empirical study of Taiwan’s electronic industry. Iš *Applied Economics* [interaktyvus]. 2008, 40, [žiūrėta 2010 m. gegužės 20 d.], p.1073-1082. Prieiga per internetą: <<http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=2&hid=107&sid=794265a1-56f2-45dd-9128-eb7dc457fc96%40sessionmgr112>>
45. O’BYRNE, Stephen F. (1996) EVA® and Market Value. Iš *Journal of Applied corporate finance* [interaktyvus]. Vol 9, No.1, Spring [žiūrėta 2010 m. gegužės 27 d.], p.116-125. Prieiga per internetą: <<http://www.valueadvisors.com/Attachments/OByrne-JACF91.pdf>>
46. UYEMURA, Dennis G., KANTOR, Charles C., PETTIT, Justin M. (1996) EVA® for Banks: Value Creation, Risk Management, and Profitability Measurement [interaktyvus]. Iš *Journal of Applied Corporate Finance*. Vol. 9.2, Summer [žiūrėta 2010 m. gegužės 30 d.], p.94-113. Prieiga per internetą: <<http://www3.interscience.wiley.com/journal/119224630/abstract>>
47. VISALTANACHOTI, Nuttawat, LUO, Robin, YI, Yi. (2008) Economic value added (EVA®) and sector returns [interaktyvus]. Iš *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, Vol.4, No.2 [žiūrėta 2010 m. gegužės 30 d.], p.21-41. Prieiga per internetą: <<http://myais.fsktm.um.edu.my/9308/>>
48. WORTHINGTON, Andrew C., WEST, Tracey. (2001) Economic Value-Added: A Review of the Theoretical and Empirical Literature. Iš *Asian Review of Accounting* [interaktyvus]. Vol. 9, No.1 [žiūrėta 2010 m. gegužės 10 d.], p.67-86. Prieiga per internetą: <<http://www.emeraldinsight.com/10.1108/eb060736>>
49. WORTHINGTON, Andrew C., WEST, Tracey. (2004) Australian Evidence Concerning the Information Content of Economic Value-Added. Iš *Australian Journal of Management* [interaktyvus]. Vol.29, No. 2, December [žiūrėta 2010 m. gegužės 25 d.], p.201- 223. Prieiga per internetą: <<http://www.emeraldinsight.com/Insight/viewContentItem.do?contentId=1461030&contentType=Review>>

50. WOO, G.K. (2006) EVA and traditional accounting measures: which metric is a better predictor of market value of hospitality companies? [interaktyvus]. Iš *Journal of Hospitality & Tourism Research*, Vol. 30, No. 1 [žiūrėta 2010 m. gegužės 30 d.], p.34-49. Prieiga per internetą: <<http://jht.sagepub.com/cgi/content/abstract/30/1/34>>

Informaciniai šaltiniai:

1. SternStewart&Co. Proprietary Tools [interaktyvus] [žiūrėta 2009 m. gruodžio 20d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.sternstewart.com/?content=intellectualprop>>
 2. Lietuvos Respublikos Seimas (2001) *Lietuvos Respublikos Pelno mokesčio įstatymas Nr. IX-675* [interaktyvus]. Aktuali redakcija nuo 2001 gruodžio 20 d. [žiūrėta 2011 m. kovo 30 d.]. Prieiga per internetą: <http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=157066>
 3. Lietuvos statistikos departamento duomenų bazės (2011) *Pagrindiniai ekonominės ir socialinės raidos rodikliai 2005–2010 m.* [interaktyvus]. [žiūrėta 2011 m. kovo 25 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=2621>>
 4. Lietuvos bankas (2009) *PRANEŠIMAS apie Lietuvos banko pagrindinio tikslo įgyvendinimą, funkcijų vykdymą ir bankų sistemos būklę.* [interaktyvus]. [žiūrėta 2011 m. balandžio 5 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/pranesimas_seimui_2009_m_lapkritis>
- Visų įmonių ataskaitos iš:
5. Baltijos akcijų prekybos sąrašai, The NASDAQ OMX Group, Inc [interaktyvus]. [žiūrėta 2011 m. balandžio 2 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=mainlist&market=XVSE&date=20.04.2011>>

PRIEDAI

1 PRIEDAS. EBIT apskaičiavimas (tūks.Lt).....	74
2 PRIEDAS. Nuosavo ir skolinto investuoto kapitalo apskaičiavimas (tūkst.Lt)	75
3 PRIEDAS. EVA be rekomenduojamų apskaitos duomenų pritaikymų (tūkst.Lt).....	76
4 PRIEDAS. EVA su reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų pritaikymu (tūkst.Lt).....	77
5 PRIEDAS. EVA su reklamos, tyrimų ir mokymo sąnaudų pritaikymu ir EVA be pritaikymų palyginimas (tūkst.Lt).....	78
6 PRIEDAS. EVA su atsargų nuvertinimo sąnaudų pritaikymu (tūkst.Lt)	79
7 PRIEDAS. EVA su atsargų nuvertinimo sąnaudų pritaikymu ir EVA be pritaikymų palyginimas (tūkst.Lt)	80
8 PRIEDAS. EVA su gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudų pritaikymu (tūks.Lt).....	81
9 PRIEDAS. EVA su gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudų pritaikymu ir EVA be pritaikymų palyginimas (tūkst.Lt).....	82
10 PRIEDAS. EVA su atidėjinių, rezervų ir paramos bei labdaros sąnaudų pritaikymu (tūks.Lt)	83
11 PRIEDAS. EVA su atidėjinių, rezervų ir paramos bei labdaros sąnaudų pritaikymu ir EVA be pritaikymų palyginimas (tūkst.Lt).....	84
12 PRIEDAS. Veiklos nuomos dabartinės vertės skaičiavimas	85
13 PRIEDAS. EVA po veiklos nuomos pritaikymų (tūkst.Lt).....	86
14 PRIEDAS. EVA po veiklos nuomos pritaikymų ir EVA be pritaikymų palyginimas (tūkst.Lt).....	87
15 PRIEDAS. EVA po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo (tūks.Lt).....	88
16 PRIEDAS. EVA po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo ir EVA be pritaikymų palyginimas (tūks.Lt)	89
17 PRIEDAS. NOPAT pasikeitimas skaičiuojant EVA su visais rekomenduojamais apskaitos duomenų pritaikymais (tūks.Lt).....	90
18 PRIEDAS. Investuoto kapitalo pasikeitimas skaičiuojant EVA su visais rekomenduojamais apskaitos duomenų pritaikymais (tūks.Lt).....	91
20 PRIEDAS. Konferencijos pranešimo „Ūkio plėtra: Teorija ir praktika“ kopija	94
21 PRIEDAS. Konferencijos „Ūkio plėtra: Teorija ir praktika“ medžiagos titulinio lapo kopija.....	95
22 PRIEDAS. Konferencijos „Ūkio plėtra: Teorija ir praktika“ medžiagos, kurioje spausdintas straipsnis, turinio kopija.....	96
23 PRIEDAS. Konferencijos „Ūkio plėtra: Teorija ir praktika“ programos kopija.....	97
24 PRIEDAS. Konferencijos dalyvio pažymėjimo kopija	98

1 PRIEDAS. EBIT apskaičiavimas (tūks.Lt)

	Grynasis pelnas	Palūkanų sąnaudos	Pelno mokestis	EBIT
	E	I	T	E+I+T
APRANGA	-16998	3127	-2829	-16700
CITY SERVICE	15293	2796	1732	19821
GRIGIŠKĖS	2630	1922	542	5093
INVALIDA	85653	30.560	15837	132050
LIETUVOS DUJOS	94775	619	25307	120701
LESTO	-37327	4373	-13653	-46607
LINAS AGRO GROUP	33510	5169	6478	45157
PANEVĖŽIO STATYBOS TRESTAS	-15289	4966	2990	-7334
PIENO ŽVAIGŽDĖS	14565	7498	5103	27166
ROKIŠKIO SŪRIS	8350	2264	4733	15347
SANITAS	17844	14493	-91	32246
TEO	169072	251	28858	198181
UTENOS TRIKOTAŽAS	-94	1794		1700
VILNIAUS BALDAI	15590	1210	3655	20455
VILKYŠKIŲ PIENINĖ	6723	2971	1249	10943
ALITA	-526	1264	664	1402
ANYKŠČIŲ VYNAS	-7147	469	444	-6234
AGROWIII GROUP	-72582	2098	-3175	-73659
DVARČIONIŲ KERAMIKA	-6042	985	-606	-5663
GUBERNIJA	-4186	750	-264	-3700
KLAIPĖDOS BALDAI	5153	958	-190	5921
KLAIPĖDOS NAFTA	37603	79	5026	42708
LIETUVOS ELEKTRINĖ	90551	4661	-27576	67636
KAUNO ENERGIJA	6404	3279	2118	11801
LIETUVOS ENERGIJA	20583	2103	4297	26983
LIFOSA	-25908		7861	-18047
LIETUVOS JŪRŲ LAIVININKYSTĖ	-28875	2268	103	-26504
LIMARKO LAIVININKYSTĖS KOMPANIJA	-12425	3616	168	-8641
LINAS	-1798	28	145	-1625
SNAIGĖ	-38182	2804	4703	-30675
STUMBRAS	23166	507	4481	28154
VILNIAUS DEGTINĖ	726	1057	-183	1600
ŽEMAITIJOS PIENAS	11269	1903	3028	16200

2 PRIEDAS. Nuosavo ir skolinto investuoto kapitalo apskaičiavimas (tūkst.Lt)

	Nuosavas kapitalas 2009 m. gruodžio 31d., tūkst.Lt	Nuosavas kapitalas 2008 m. gruodžio 31d., tūkst.Lt	Ilgalaikiai beprocentiniai įsipareigojimai, 2009 m. gruodžio 31d., tūkst.Lt	Ilgalaikiai beprocentiniai įsipareigojimai, 2008 m. gruodžio 31d., tūkst.Lt	Įsipareigojimai iš viso, 2009 m. gruodžio 31d., tūkst.Lt	Įsipareigojimai iš viso, 2008 m. gruodžio 31d., tūkst.Lt	Trumpalaikiai beprocentiniai įsipareigojimai, 2009 m. gruodžio 31d., tūkst.Lt	Trumpalaikiai beprocentiniai įsipareigojimai, 2008 m. gruodžio 31d., tūkst.Lt	Nuosavų bė 2009 m. gruodžio 31d., tūkst.Lt	Nuosavų bė 2008 m. gruodžio 31d., tūkst.Lt	Įsipareigojimai, 2009 m. gruodžio 31d., tūkst.Lt	Įsipareigojimai, 2008 m. gruodžio 31d., tūkst.Lt	Nuosavas investuotas kapitalas	Skolintas investuotas kapitalas
	1	2	3	4	5	6	7	8	9=1+3	10=2+4	11=5-3-7	12=6-4-8	13=(9+10)/2	14=(11+12)/2
APRANGA	98380	95378	2415	5513	76135	118068	32554	34994	100795	100891	41166	77561	100843	59364
CITY SERVICE	72479	59257	13972	3657	163631	79912	113876	63549	86451	62914	35783	12706	74683	24245
GRIGIŠKĖS	67643	65014	714	679	53740	75680	14917	17511	68357	65693	38109	57490	67025	47800
INVALIDA	91710	177690	15385	31648	518393	704756	49372	49262	107095	209338	453636	623846	158217	538741
LIETUVOS DUJOS	1991184	1882305	352145	406647	559998	646961	199377	229594	2343329	2288952	8476	10720	2316141	9598
LESTO	2277	2423	456	595	817	982	180	209	3094	3405	181	178	3250	180
LINAS AGRO GROUP	263348	156071	11929	13681	184953	231157	30828	64935	275277	169752	142196	152541	222515	147369
PANEVŽIO STATYBOS TRESTAS	100444	116877	4587	5861	112631	168704	60359	101151	105031	122738	47685	61692	113885	54689
PIENO ŽVAIGŽDĖS	148812	142164	5554	4705	186410	259244	53094	64445	154366	146869	127762	190094	150618	158928
ROKIŠKIO SŪRIS	185435	173783	7296	8445	162287	187506	55391	54421	192731	182228	99600	124640	187480	112120
SANITAS	318079	298518	36361	39927	378482	453846	57930	65066	354440	338445	284191	348853	346443	316522
TEO	1026634	1036230	10939	8723	124083	146393	106981	130862	1037573	1044953	6163	6808	1041263	6486
UTENOS TRIKOTAŽAS	3931	3315			49747	62789	13803	21975	3931	3315	35944	40814	3623	38379
VILNIAUS BALDAI	44913	29323	219	381	33077	62568	21265	18254	45132	29704	11593	43933	37418	27763
VILKYŠKIŲ PIENINĖ	39099	31836	10504	10485	86780	105927	21020	24895	49603	42321	55256	70547	45962	62902
ALITA	6330		3862		131349		32237		10192	0	95250	0	5096	47625
ANYKŠČIŲ VYNAS	25742	32889	1149	509	18467	23924	8686	14783	26891	33398	8632	8632	30145	8632
AGROWIII GROUP	47217	100072	28569	30157	225021	264476	42330	42892	75786	130229	153560	191427	103008	172494
DVARČIONIŲ KERAMIKA	16737	22779	311	907	31319	52156	7090	16815	17048	23686	23918	34434	20367	29176
GUBERNIJA	8167	12353	1365	1630	30496	32134	8045	9940	9532	13983	21086	20564	11758	20825
KLAIPĖDOS BALDAI	68446	62428	2523	3580	28533	35198	5691	5736	70969	66008	20319	25882	68489	23101
KLAIPĖDOS NAFTA	445443	421374	10783	14828	20529	34138	9643	3637	456226	436202	103	15673	446214	7888
LIETUVOS ELEKTRINĖ	1034759	944091	832358	488670	1095806	740951	133495	108075	1867117	1432761	129953	144206	1649939	137080
KAUNO ENERGIJA	255882	113278	16417	12689	123864	127242	46820	55416	272299	125967	60627	59137	199133	59882
LIETUVOS ENERGIJA	2655864	2659837	334104	331854	546670	535755	39145	32684	2989968	2991691	173421	171217	2990830	172319
LIFOSA	824207	850115	5127	5212	58770	202504	53643	197292	829334	855327	0	0	842331	0
LIETUVOS JŪRŲ LAIVININKYSTĖ	202184	231059			87245	92522	13776	8753	202184	231059	73469	83769	216622	78619
LIMARKO LAIVININKYSTĖS KOMPANIJA	116723	129148			196249	212194	34790	22634	116723	129148	161459	189560	122936	175510
LINAS	15199	16986	1469	19443	6653	7436	4906	7007	16668	36429	278	-19014	26549	-9368
SNAIGĖ	29715	69497	3644	5641	75459	128780	33391	62429	33359	75138	38424	60710	54249	49567
STUMBRAS	71594	73428			50431	60949	27784	48642	71594	73428	22647	12307	72511	17477
VILNIAUS DEGTINĖ	39296	38570	852	1035	37766	52324	16653	23825	40148	39605	20261	27464	39877	23863
ŽEMAITIJOS PIENAS	106304	95035	5609	4797	75913	106651	28316	39664	111913	99832	41988	62190	105873	52089

3 PRIEDAS. EVA be rekomenduojamų apskaitos duomenų pritaikymų (tūkst.Lt)

	EBIT	Pelno mokestis	Pelno mokestis nuo palūkanų	NOPAT	Nuosavas investuotas kapitalas	Nuosavo investuoto kapitalo dalis	Skolintas investuotas kapitalas	Skolinto investuoto kapitalo dalis	Investuotas kapitalas, viso	Nuosavo investuoto kapitalo kaina %	Skolinto investuoto kapitalo kaina %	Investuoto kapitalo kaina	EVA
	1	2	3	4=1-(2-3)	5	5A=5/7	6	6A=6/7	7	8=5*5A*%	9=6*6A**%*(1-T)	10=8+9	11=4-10
APRANGA	-16700	-2829	625	-13246	100843	0,6	59364	0,4	160207	6855	1496	8351	-21597
CITY SERVICE	19821	1732	559	18648	74683	0,8	24245	0,2	98927	6089	404	6493	12155
GRIGIŠKĖS	5093	542	384	4936	67025	0,6	47800	0,4	114825	4225	1353	5578	-642
INVALIDA	132050	15837	6112	122325	158217	0,2	538741	0,8	696958	3879	28318	32197	90128
LIETUVOS DUJOS	120701	25307	124	95518	2316141	1,0	9598	0,0	2325739	249111	3	249114	-153596
LESTO	-46607	-13653	875	-32079	3250	0,9	180	0,1	3429	333	1	333	-32413
LINAS AGRO GROUP	45157	6478	1034	39713	222515	0,6	147369	0,4	369883	14457	3993	18450	21263
PANEVĖŽIO STATYBOS TRESTAS	-7334	2990	993	-9330	113885	0,7	54689	0,3	168573	8309	1206	9516	-18846
PIENO ŽVAIGŽDĖS	27166	5103	1500	23563	150618	0,5	158928	0,5	309546	7915	5549	13464	10099
ROKIŠKIO SŪRIS	15347	4733	453	11067	187480	0,6	112120	0,4	299600	12670	2853	15524	-4457
SANITAS	32246	-91	2899	35236	346443	0,5	316522	0,5	662965	19552	10276	29828	5407
TEO	198181	28858	50	169373	1041263	1,0	6486	0,0	1047749	111760	3	111763	57610
UTENOS TRIKOTAŽAS	1700	0	359	2059	3623	0,1	38379	0,9	42002	34	2385	2418	-360
VILNIAUS BALDAI	20455	3655	242	17042	37418	0,6	27763	0,4	65181	2320	804	3124	13918
VILKYŠKIŲ PIENINĖ	10943	1249	594	10288	45962	0,4	62902	0,6	108864	2096	2471	4567	5721
ALITA	1402	664	253	991	5096	0,1	47625	0,9	52721	53	2925	2979	-1988
ANYKŠČIŲ VYNAS	-6234	444	94	-6584	30145	0,8	8632	0,2	38777	2531	131	2662	-9246
AGROWIII GROUP	-73659	-3175	420	-70064	103008	0,4	172494	0,6	275501	4159	7344	11503	-81568
DVARČIONIŲ KERAMIKA	-5663	-606	197	-4860	20367	0,4	29176	0,6	49543	904	1168	2073	-6933
GUBERNIJA	-3700	-264	150	-3286	11758	0,4	20825	0,6	32583	458	905	1363	-4649
KLAIPĖDOS BALDAI	5921	-190	192	6303	68489	0,7	23101	0,3	91589	5531	396	5927	375
KLAIPĖDOS NAFTA	42708	5026	16	37698	446214	1,0	7888	0,0	454102	47354	9	47363	-9666
LIETUVOS ELEKTRINĖ	67636	-27576	932	96143	1649939	0,9	137080	0,1	1787019	164524	715	165239	-69096
KAUNO ENERGIJA	11801	2118	656	10339	199133	0,8	59882	0,2	259015	16534	941	17476	-7137
LIETUVOS ENERGIJA	26983	4297	421	23107	2990830	0,9	172319	0,1	3163149	305413	638	306051	-282945
LIFOSA	-18047	7861	0	-25908	842331	1,0	0	0,0	842331	90972	0	90972	-116880
LIETUVOS JŪRŲ LAIVININKYSTĖ	-26504	103	454	-26153	216622	0,7	78619	0,3	295241	17165	1424	18589	-44742
LIMARKO LAIVININKYSTĖS KOMPANIJA	-8641	168	723	-8086	122936	0,4	175510	0,6	298445	5469	7019	12488	-20573
LINAS	-1625	145	6	-1764	26549	1,5	-9368	-0,5	17181	4431	347	4778	-6542
SNAIGĖ	-30675	4703	561	-34817	54249	0,5	49567	0,5	103816	3062	1609	4671	-39488
STUMBRAS	28154	4481	101	23774	72511	0,8	17477	0,2	89988	6310	231	6541	17233
VILNIAUS DEGTINĖ	1600	-183	211	1994	39877	0,6	23863	0,4	63739	2694	607	3302	-1307
ŽEMAITIJOS PIENAS	16200	3028	381	13553	105873	0,7	52089	0,3	157962	7664	1168	8832	4721
												Vidurkis	-21092
												Max	90128
												Min	-282945

4 PRIEDAS. EVA su reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų pritaikymu (tūkst.Lt)

	NOPAT	Reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudos	Reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų nusidėvėjimas	Pelno mokesčio pokytis (-)	NOPAT po pritaikymų	Nuosavas investuotas kapitalas	Nuosavas investuotas kapitalas po pritaikymo	Skolintas investuotas kapitalas	Investuotas kapitalas, viso	Nuosavo investuoto kapitalo kaina %	Skolinto investuoto kapitalo kaina %	Investuoto kapitalo kaina	EVA
	1	2	3	4=(2-3)*0,2	5=1+(2-3)-4	6	7	8	9	10=8*8A*%	11=8*8A*%*(1-T)	12=10+12	13=5-12
APRANGA	-13246	3704	1852	370	-11764	100843	102695	59364	162059	7679	1479	9158	-20922
CITY SERVICE	18648	678	339	68	18919	74683	75022	24245	99266	6690	403	7093	11826
GRIGIŠKĖS	4936	241	121	24	5032	67025	67146	47800	114945	4628	1352	5980	-948
LESTO	-32079	2017	1009	202	-31273	3250	4258	180	4438	482	0	483	-31755
PANEVŽIO STATYBOS TRESTAS	-9330	280	140	28	-9218	113885	114025	54689	168713	9093	1205	10299	-19517
PIENO ŽVAIGŽDĖS	23563	7933	3967	793	26736	150618	154584	158928	313512	8994	5478	14473	12263
ROKIŠKIO SŪRIS	11067	7527	3764	753	14078	187480	191243	112120	303363	14226	2818	17044	-2966
SANITAS	35236	37271	18636	3727	50144	346443	365078	316522	681600	23074	9995	33069	17075
TEO	169373	15017	7509	1502	175380	1041263	1048772	6486	1055257	122994	3	122997	52383
UTENOS TRIKOTAŽAS	2059	2079	1040	208	2890	3623	4663	38379	43042	60	2327	2387	504
VILNIAUS BALDAI	17042	1795	898	180	17760	37418	38316	27763	66079	2622	793	3415	14345
VILKYŠKIŲ PIENINĖ	10288	1544	772	154	10906	45962	46734	62902	109636	2351	2454	4805	6101
ALITA	991	210	105	21	1075	5096	5201	47625	52826	60	2920	2980	-1905
ANYKŠČIŲ VYNAS	-6584	353	177	35	-6443	30145	30321	8632	38953	2785	130	2915	-9358
AGROWIII GROUP	-70064	50	25	5	-70044	103008	103033	172494	275526	4546	7343	11890	-81934
DVARČIONIŲ KERAMIKA	-4860	824	412	82	-4530	20367	20779	29176	49955	1020	1159	2179	-6709
KLAIPĖDOS BALDAI	6303	7	4	1	6305	68489	68492	23101	91593	6044	396	6440	-134
KLAIPĖDOS NAFTA	37698	209	105	21	37781	446214	446319	7888	454207	51751	9	51760	-13979
LIETUVOS ELEKTRINĖ	96143	205	103	21	96225	1649939	1650042	137080	1787121	179770	715	180485	-84260
KAUNO ENERGIJA	10339	84	42	8	10372	199133	199175	59882	259057	18070	941	19011	-8639
LIETUVOS ENERGIJA	23107				23107	2990830	2990830	172319	3163149	333692	638	334330	-311224
LIFOSA	-25908	896	448	90	-25550	842331	842779	0	842779	99448	0	99448	-124997
LINAS	-1764	380	190	38	-1612	26549	26739	-9368	17371	4857	344	5200	-6813
SNAIGĖ	-34817	1076	538	108	-34387	54249	54787	49567	104354	3394	1601	4995	-39382
STUMBRAS	23774	12015	6008	1202	28580	72511	78519	17477	95996	7578	216	7795	20786
VILNIAUS DEGTINĖ	1994	11999	6000	1200	6794	39877	45876	23863	69739	3561	555	4116	2678
ŽEMAITIJOS PIENAS	13553	6553	3277	655	16174	105873	109149	52089	161238	8719	1144	9863	6311

5 PRIEDAS. EVA su reklamos, tyrimų ir mokymo sąnaudų pritaikymu ir EVA be pritaikymų palyginimas (tūkst.Lt)

	NOPAT be pritaikymų	Investuotas kapitalas be pritaikymų	EVA be pritaikymų	NOPAT po tyrimų, reklamosi ir mokymų pritaikymų	Procentinis NOPAT pokytis	Investuotas kapitalas po tyrimų, reklamosi ir mokymų pritaikymų	Procentinis investuoto kapitalo pokytis	EVA po tyrimų, reklamosi ir mokymų pritaikymų	EVA Pokytis %
APRANGA	-13246	160207	-21597	-11764	11,19%	162059	1,16%	-20271	6,14%
CITY SERVICE	18648	98927	12155	18919	1,45%	99266	0,34%	12393	1,96%
GRIGIŠKĖS	4936	114825	-642	5032	1,95%	114945	0,10%	-555	13,55%
LESTO	-32079	3429	-32413	-31273	2,52%	4438	29,41%	-31714	2,15%
PANEVĖŽIO STATYBOS TRESTAS	-9330	168573	-18846	-9218	1,20%	168713	0,08%	-18746	0,53%
PIENO ŽVAIGŽDĖS	23563	309546	10099	26736	13,47%	313512	1,28%	13026	28,98%
ROKIŠKIO SŪRIS	11067	299600	-4457	14078	27,21%	303363	1,26%	-1761	60,49%
SANITAS	35236	662965	5407	50144	42,31%	681600	2,81%	19030	251,93%
TEO	169373	1047749	57610	175380	3,55%	1055257	0,72%	62806	9,02%
UTENOS TRIKOTAŽAS	2059	42002	-360	2890	40,39%	43042	2,47%	509	241,48%
VILNIAUS BALDAI	17042	65181	13918	17760	4,21%	66079	1,38%	14567	4,67%
VILKYŠKIŲ PIENINĖ	10288	108864	5721	10906	6,00%	109636	0,71%	6300	10,13%
ALITA	991	52721	-1988	1075	8,48%	52826	0,20%	-1900	4,41%
ANYKŠČIŲ VYNAS	-6584	38777	-9246	-6443	2,14%	38953	0,46%	-9122	1,34%
AGROWIII GROUP	-70064	275501	-81568	-70044	0,03%	275526	0,01%	-81549	0,02%
DVARČIONIŲ KERAMIKA	-4860	49543	-6933	-4530	6,78%	49955	0,83%	-6623	4,47%
KLAIPĖDOS BALDAI	6303	91589	375	6305	0,04%	91593	0,00%	378	0,66%
KLAIPĖDOS NAFTA	37698	454102	-9666	37781	0,22%	454207	0,02%	-9593	0,75%
LIETUVOS ELEKTRINĖ	96143	1787019	-69096	96225	0,09%	1787121	0,01%	-69025	0,10%
KAUNO ENERGIJA	10339	259015	-7137	10372	0,32%	259057	0,02%	-7107	0,41%
LIFOSA	-25908	842331	-116880	-25550	1,38%	842779	0,05%	-116570	0,27%
LINAS	-1764	17181	-6542	-1612	8,61%	17371	1,11%	-6401	2,16%
SNAIGĖ	-34817	103816	-39488	-34387	1,24%	104354	0,52%	-39094	1,00%
STUMBRAS	23774	89988	17233	28580	20,22%	95996	6,68%	21428	24,34%
VILNIAUS DEGTINĖ	1994	63739	-1307	6794	240,65%	69739	9,41%	2979	327,89%
ŽEMAITIJOS PIENAS	13553	157962	4721	16174	19,34%	161238	2,07%	7050	49,33%
VIDUTINĖ REIKŠMĖ	15985	440822	-21092	12705	17,88%	285485	2,43%	-9983	40,31%
Didžiausia reikšmė	169373	3163149	90128	175380	240,7%	1787121	29,41%	62806	327,89%
Mažiausia reikšmė	-70064	3429	-282945	-70044	0,03%	4438	0,004%	-116570	0,02%

EVA pokytis po reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų	1-5%	5-10%	10-20%	<20%
Vidurkis	4,49%	21,61%	32,25%	377,30%
Maksimali	12,90%	26,07%	37,51%	917,76%
Minimali	0,06%	17,15%	26,99%	69,72%

6 PRIEDAS. EVA su atsargų nuvertinimo sąnaudų pritaikymu (tūkst.Lt)

	NOPAT	Atsargų nuvertinimo sąnaudos	Pelno mokesčio pokytis (-)	NOPAT po pritaikymų	Nuosavas investuotas kapitalas	Nuosavas investuotas kapitalas po pritaikymo	Skolintas investuotas kapitalas	Investuotas kapitalas, viso	Nuosavo investuoto kapitalo kaina %	Skolinto investuoto kapitalo kaina %	Investuoto kapitalo kaina	EVA
	1	2	3=2*0,2	4=1+2-3	5	6	6	7	8=5*5A*%	9=6*6A*%*(1-T)	10=8+9	11=14-10
APRANGA	-13246	1476	295	-12065	100843	102319	59364	161683	5504	1883	7387	-19452
CITY SERVICE	18648	39	8	18679	74683	74722	24245	98966	4795	513	5309	13371
GRIGIŠKĖS	4936	426	85	5277	67025	67451	47800	115251	3355	1713	5068	208
INVALDA	122325	14503	2901	133927	158217	172720	538741	711461	3564	35247	38811	95116
LIETUVOS DUJOS	95518	38	8	95548	2316141	2316179	9598	2325777	196063	3	196066	-100518
LINAS AGRO GROUP	39713	200	40	39873	222515	222715	147369	370083	11392	5070	16463	23410
PANEVĖŽIO STATYBOS TRESTAS	-9330	7843	1569	-3056	113885	121728	54689	176416	7139	1465	8604	-11660
SANITAS	35236	1229	246	36219	346443	347672	316522	664194	15469	13032	28501	7717
TEO	169373		0	169373	1041263	1041263	6486	1047749	87959	3	87963	81410
UTENOS TRIKOTAŽAS	2059	19	4	2074	3623	3642	38379	42021	27	3029	3055	-981
AGROWIII GROUP	-70064	2219	444	-68289	103008	105227	172494	277720	3389	9257	12646	-80935
DVARČIONIŲ KERAMIKA	-4860	269	54	-4645	20367	20636	29176	49812	727	1476	2203	-6848
KLAIPĖDOS NAFTA	37698	1714	343	39069	446214	447928	7888	455816	37415	12	37427	1642
KAUNO ENERGIJA	10339	242	48	10532	199133	199375	59882	259257	13033	1195	14228	-3695
LIETUVOS ENERGIJA	23107	1375	275	24207	2990830	2992205	172319	3164524	240488	811	241299	-217092
LIFOSA	-25908	481	96	-25523	842331	842812	0	842812	71639	0	71639	-97162
ŽEMAITIJOS PIENAS	13553	2069	414	15208	105873	107942	52089	160031	6189	1465	7653	7554

7 PRIEDAS. EVA su atsargų nuvertinimo sąnaudų pritaikymu ir EVA be pritaikymų palyginimas (tūkst.Lt)

	NOPAT be pritaikymų	Investuotas kapitalas be pritaikymų	EVA be pritaikymų	NOPAT po atsargų pritaikymų	Procentinis skirtumas	Investuotas kapitalas po atsargų pritaikymų	Procentinis pokytis	EVA po atsargų pritaikymų	Pokytis %
APRANGA	-13246	160207	-21597	-12065	8,91%	161683	0,92%	-20540	4,89%
CITY SERVICE	18648	98927	12155	18679	0,17%	98966	0,04%	12183	0,23%
GRIGIŠKĖS	4936	114825	-642	5277	6,90%	115251	0,37%	-335	47,90%
INVALDA	122325	696958	90128	133927	9,48%	711461	2,08%	101658	12,79%
LIETUVOS DUJOS	95518	2325739	-153596	95548	0,03%	2325777	0,002%	-153569	0,02%
LINAS AGRO GROUP	39713	369883	21263	39873	0,40%	370083	0,05%	21407	0,68%
PANEVĖŽIO STATYBOS TRESTAS	-9330	168573	-18846	-3056	67,25%	176416	4,65%	-13280	29,54%
SANITAS	35236	662965	5407	36219	2,79%	664194	0,19%	6307	16,64%
UTENOS TRIKOTAŽAS	2059	42002	-360	2074	0,74%	42021	0,05%	-344	4,43%
AGROWIII GROUP	-70064	275501	-81568	-68289	2,53%	277720	0,81%	-79880	2,07%
DVARČIONIŲ KERAMIKA	-4860	49543	-6933	-4645	4,43%	49812	0,54%	-6730	2,92%
KLAIPĖDOS NAFTA	37698	454102	-9666	39069	3,64%	455816	0,38%	-8479	12,27%
KAUNO ENERGIJA	10339	259015	-7137	10532	1,87%	259257	0,09%	-6967	2,38%
LIETUVOS ENERGIJA	23107	3163149	-282945	24207	4,76%	3164524	0,04%	-281993	0,34%
LIFOSA	-25908	842331	-116880	-25523	1,49%	842812	0,06%	-116547	0,28%
ŽEMAITIJOS PIENAS	13553	157962	4721	15208	12,21%	160031	1,31%	6192	31,16%
VIDUTINĖ REIKŠMĖ	15985	440822	-21092	19190	7,98%	617239	0,72%	-33807	10,53%
<i>Didžiausia reikšmė</i>	169373	3163149	90128	133927	67,25%	3164524	4,65%	101658	47,90%
<i>Mažiausia reikšmė</i>	-70064	3429	-282945	-68289	0,03%	42021	0,002%	-281993	0,02%

EVA pokytis po reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų	1-5%	5-10%	10-20%	<20%
Vidurkis	4,97%	-	13,87%	50,58%
Maksimali	32,01%	-	22,73%	66,31%
Minimali	0,02%	-	2,78%	41,62%

8 PRIEDAS. EVA su gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudų pritaikymu (tūks.Lt)

	NOPAT	Gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudos	Pelno mokesčio pokytis (-)	NOPAT po pritaikymų	Nuosavas investuotas kapitalas	Nuosavas investuotas kapitalas po pritaikymo	Skolintas investuotas kapitalas	Investuotas kapitalas, viso	Nuosavo investuoto kapitalo kaina %	Skolinto investuoto kapitalo kaina %	Investuoto kapitalo kaina	EVA
	1	2	3=2*0,2	4=1+2-3	5	6	6	7	8=5*5A*%	9=6*6A*%*(1-T)	10=8+9	11=4-10
APRANGA	-13246	27	5	-13224	100843	100870	59364	160234	6858	1496	8353	-21577
CITY SERVICE	18648	4067	813	21902	74683	78750	24245	102994	6503	388	6891	15011
GRIGIŠKĖS	4936	763	153	5546	67025	67788	47800	115588	4294	1344	5638	-91
INVALIDA	122325	991	198	123118	158217	159208	538741	697949	3922	28278	32200	90918
LIETUVOS DUJOS	95518	821	164	96175	2316141	2316962	9598	2326560	249200	3	249202	-153028
LESTO	-32079	2636	527	-29971	3250	5886	180	6065	617	0	617	-30588
LINAS AGRO GROUP	39713	523	105	40131	222515	223038	147369	370406	14504	3987	18491	21640
PANEVŽIO STATYBOS TRESTAS	-9330	7238	1448	-3540	113885	121123	54689	175811	9012	1157	10169	-13709
PIENO ŽVAIGŽDĖS	23563	1049	210	24402	150618	151667	158928	310595	7999	5530	13528	10873
ROKIŠKIO SŪRIS	11067	5123	1025	15165	187480	192603	112120	304723	13147	2805	15953	-788
SANITAS	35236	160	32	35364	346443	346603	316522	663125	19566	10274	29839	5524
TEO	169373	9883	1977	177280	1041263	1051146	6486	1057632	112828	3	112830	64449
ALITA	991	75	15	1051	5096	5171	47625	52796	55	2921	2976	-1925
ANYKŠČIŲ VYNAS	-6584	2420	484	-4648	30145	32565	8632	41197	2780	123	2903	-7551
AGROWIII GROUP	-70064	3442	688	-67311	103008	106450	172494	278943	4387	7253	11641	-78951
DVARČIONIŲ KERAMIKA	-4860	397	79	-4542	20367	20764	29176	49940	932	1159	2091	-6634
KLAIPĖDOS BALDAI	6303	69	14	6358	68489	68558	23101	91658	5538	396	5934	424
LIETUVOS ELEKTRINĖ	96143	133	27	96250	1649939	1650072	137080	1787152	164539	715	165254	-69004
KAUNO ENERGIJA	10339	6553	1311	15581	199133	205686	59882	265568	17205	918	18123	-2542
LIETUVOS ENERGIJA	23107	1194	239	24062	2990830	2992024	172319	3164343	305542	638	306180	-282118
LIFOSA	-25908	3316	663	-23255	842331	845647	0	845647	91330	0	91330	-114585
LIETUVOS JŪRŲ LAIVININKYSTĖ	-26153	457	91	-25788	216622	217079	78619	295698	17211	1421	18633	-44420
SNAIGĖ	-34817	2231	446	-33032	54249	56480	49567	106047	3249	1575	4824	-37857
STUMBRAS	23774	1862	372	25264	72511	74373	17477	91850	6504	226	6730	18534
VILNIAUS DEGTINĖ	1994	236	47	2183	39877	40113	23863	63975	2716	605	3322	-1138
ŽEMAITIJOS PIENAS	13553	2	0	13554	105873	105875	52089	157964	7664	1168	8832	4722

9 PRIEDAS. EVA su gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudų pritaikymu ir EVA be pritaikymų palyginimas (tūkst.Lt)

	NOPAT be pritaikymų	Investuotas kapitalas be pritaikymų	EVA be pritaikymų	NOPAT po gautinų sumų pritaikymo	Procentinis pokytis	Investuotas kapitalas po gautinų sumų pritaikymo	Procentinis pokytis	EVA po gautinų sumų pritaikymo	Pokytis %
APRANGA	-13246	160207	-21597	-13224	0,16%	160234	0,02%	-21577	0,09%
CITY SERVICE	18648	98927	12155	21902	17,45%	102994	4,11%	15011	23,49%
GRIGIŠKĖS	4936	114825	-642	5546	12,37%	115588	0,66%	-91	85,78%
INVALIDA	122325	696958	90128	123118	0,65%	697949	0,14%	90918	0,88%
LIETUVOS DUJOS	95518	2325739	-153596	96175	0,69%	2326560	0,04%	-153028	0,37%
LESTO	-32079	3429	-32413	-29971	6,57%	6065	76,87%	-30588	5,63%
LINAS AGRO GROUP	39713	369883	21263	40131	1,05%	370406	0,14%	21640	1,77%
PANEVŽIO STATYBOS TRESTAS	-9330	168573	-18846	-3540	62,06%	175811	4,29%	-13709	27,26%
PIENO ŽVAIGŽDĖS	23563	309546	10099	24402	3,56%	310595	0,34%	10873	7,67%
ROKIŠKIO SŪRIS	11067	299600	-4457	15165	37,03%	304723	1,71%	-788	82,33%
SANITAS	35236	662965	5407	35364	0,36%	663125	0,02%	5524	2,17%
TEO	169373	1047749	57610	177280	4,67%	1057632	0,94%	64449	11,87%
ALITA	991	52721	-1988	1051	6,06%	52796	0,14%	-1925	3,15%
ANYKŠČIŲ VYNAS	-6584	38777	-9246	-4648	29,40%	41197	6,24%	-7551	18,33%
AGROWIII GROUP	-70064	275501	-81568	-67311	3,93%	278943	1,25%	-78951	3,21%
DVARČIONIŲ KERAMIKA	-4860	49543	-6933	-4542	6,53%	49940	0,80%	-6634	4,31%
KLAIPĖDOS BALDAI	6303	91589	375	6358	0,88%	91658	0,08%	424	12,93%
LIETUVOS ELEKTRINĖ	96143	1787019	-69096	96250	0,11%	1787152	0,01%	-69004	0,13%
KAUNO ENERGIJA	10339	259015	-7137	15581	50,71%	265568	2,53%	-2542	64,38%
LIETUVOS ENERGIJA	23107	3163149	-282945	24062	4,13%	3164343	0,04%	-282118	0,29%
LIFOSA	-25908	842331	-116880	-23255	10,24%	845647	0,39%	-114585	1,96%
LIETUVOS JŪRŲ LAIVININKYSTĖ	-26153	295241	-44742	-25788	1,40%	295698	0,15%	-44420	0,72%
SNAIGĖ	-34817	103816	-39488	-33032	5,13%	106047	2,15%	-37857	4,13%
STUMBRAS	23774	89988	17233	25264	6,27%	91850	2,07%	18534	7,55%
VILNIAUS DEGTINĖ	1994	63739	-1307	2183	9,47%	63975	0,37%	-1138	12,93%
ŽEMAITIJOS PIENAS	13553	157962	4721	13554	0,01%	157964	0,001%	4722	0,03%
VIDUTINĖ REIKŠMĖ	15985	440822	-21092	19926	10,50%	522479	4,06%	-24400	14,74%
Didžiausia reikšmė	169373	3163149	90128	177280	62,06%	3164343	76,87%	90918	85,78%
Mažiausia reikšmė	-70064	3429	-282945	-67311	0,01%	6065	0,001%	-282118	0,03%

EVA pokytis po gautinų sumų pritaikymo	1-5%	5-10%	10-20%	<20%
Vidurkis	2,22%	9,77%	19,94%	79,48%
Maksimali	5,73%	10,80%	26,17%	118,76%
Minimali	0,04%	8,13%	17,15%	33,46%

10 PRIEDAS. EVA su atidėjinių, rezervų ir paramos bei labdaros sanauđų pritaikymu (tūks.Lt)

	NOPAT	Atidėjinių, rezervų, paramos, labdaros sanauđos	Pelno mokesčio pokytis (-)	NOPAT po pritaikymų	Nuosavas investuotas kapitalas	Nuosavas investuotas kapitalas po pritaikymo	Skolintas investuotas kapitalas	Investuotas kapitalas, viso	Nuosavo investuoto kapitalo kaina %	Skolinto investuoto kapitalo kaina %	Investuoto kapitalo kaina	EVA
	1	2	3=2*0,2	4=1+2-3	5	6	6	7	8=5*5A*%	9=6*6A*%*(1-T)	10=8+9	11=14-10
CITY SERVICE	18648	453	91	19011	74683	75136	24245	99380	6135	402	6537	12473
GRIGIŠKĖS	4936	426	85	5277	67025	67451	47800	115251	4263	1348	5611	-335
INVALDA	122325	1969	394	123900	158217	160186	538741	698927	3965	28238	32203	91697
LESTO	-32079	81	16	-32015	3250	3331	180	3510	341	1	342	-32357
LINAS AGRO GROUP	39713	5433	1087	44059	222515	227948	147369	375316	14952	3935	18887	25173
PANEVĖŽIO STATYBOS TRESTAS	-9330	216	43	-9157	113885	114101	54689	168789	8330	1205	9535	-18692
ROKIŠKIO SŪRIS	11067	733	147	11653	187480	188213	112120	300333	12739	2846	15585	-3932
SANITAS	35236	150	30	35356	346443	346593	316522	663115	19565	10274	29838	5517
UTENOS TRIKOTAŽAS	2059	11	2	2068	3623	3634	38379	42013	34	2384	2418	-350
VILNIAUS BALDAI	17042	300	60	17282	37418	37718	27763	65481	2346	800	3147	14135
AGROWIII GROUP	-70064	77	15	-70003	103008	103085	172494	275578	4165	7342	11506	-81509
KLAIPĖDOS NAFTA	37698	262	52	37907	446214	446476	7888	454364	47382	9	47392	-9484
LIETUVOS ELEKTRINĖ	96143	1924	385	97683	1649939	1651863	137080	1788943	164731	714	165445	-67763
LIFOSA	-25908	894	179	-25193	842331	843225	0	843225	91068	0	91068	-116261
LIETUVOS JŪRŲ LAIVININKYSTĖ	-26153	848	170	-25475	216622	217470	78619	296089	17250	1420	18670	-44145
LINAS	-1764	1462	292	-595	26549	28011	-9368	18643	4545	320	4865	-5460
VILNIAUS DEGTINĖ	1994	29	6	2018	39877	39906	23863	63768	2697	607	3304	-1287

11 PRIEDAS. EVA su atidėjinių, rezervų ir paramos bei labdaros sąnaudų pritaikymu ir EVA be pritaikymų palyginimas (tūkst.Lt)

	NOPAT be pritaikymų	Investuotas kapitalas be pritaikymų	EVA be pritaikymų	NOPAT po atidėjinių, rezervų, paramos pritaikymo	Procentinis pokytis	Investuotas kapitalas po atidėjinių, rezervų, paramos pritaikymo	Procentinis pokytis	EVA po atidėjinių, rezervų, paramos pritaikymo	Pokytis %
CITY SERVICE	18648	98927	12155	19011	1,94%	99380	0,46%	12473	2,62%
GRIGIŠKĖS	4936	114825	-642	5277	6,90%	115251	0,37%	-335	47,90%
INVALDA	122325	696958	90128	123900	1,29%	698927	0,28%	91697	1,74%
LESTO	-32079	3429	-32413	-32015	0,20%	3510	2,36%	-32357	0,17%
LINAS AGRO GROUP	39713	369883	21263	44059	10,94%	375316	1,47%	25173	18,38%
PANEVŽIO STATYBOS TRESTAS	-9330	168573	-18846	-9157	1,85%	168789	0,13%	-18692	0,81%
ROKIŠKIO SŪRIS	11067	299600	-4457	11653	5,30%	300333	0,24%	-3932	11,79%
SANITAS	35236	662965	5407	35356	0,34%	663115	0,02%	5517	2,03%
UTENOS TRIKOTAŽAS	2059	42002	-360	2068	0,43%	42013	0,03%	-350	2,57%
VILNIAUS BALDAI	17042	65181	13918	17282	1,41%	65481	0,46%	14135	1,56%
AGROWIII GROUP	-70064	275501	-81568	-70003	0,09%	275578	0,03%	-81509	0,07%
KLAIPĖDOS NAFTA	37698	454102	-9666	37907	0,56%	454364	0,06%	-9484	1,88%
LIETUVOS ELEKTRINĖ	96143	1787019	-69096	97683	1,60%	1788943	0,11%	-67763	1,93%
LIFOSA	-25908	842331	-116880	-25193	2,76%	843225	0,11%	-116261	0,53%
LIETUVOS JŪRŲ LAIVININKYSTĖ	-26153	295241	-44742	-25475	2,59%	296089	0,29%	-44145	1,34%
LINAS	-1764	17181	-6542	-595	66,29%	18643	8,51%	-5460	16,54%
VILNIAUS DEGTINĖ	1994	63739	-1307	2018	1,16%	63768	0,05%	-1287	1,59%
VIDUTINĖ REIKŠMĖ	15985	440822	-21092	13752	6,22%	368984	0,88%	-13681	6,67%
<i>Didžiausia reikšmė</i>	169373	3163149	90128	123900	66,29%	1788943	8,51%	91697	47,90%
<i>Mažiausia reikšmė</i>	-70064	3429	-282945	-70003	0,09%	3510	0,02%	-116261	0,07%

EVA pokytis po atidėjinių, rezervų, paramos ir labdaros sąnaudų pritaikymų	1-5%	5-10%	10-20%	<20%
Vidurkis	1,98%	-	21,45%	38,07%
Maksimali	3,73%	-	25,55%	66,31%
Minimali	0,09%	-	16,45%	22,35%

12 PRIEDAS. Veiklos nuomos dabartinės vertės skaičiavimas

	Mokėtinios nuomos, tūkst.lt			Diskontuotos metinės vertės, tūkst.lt					5 metų būsimos nuomos dabartinė vertė, tūkst.lt	Nuomos palūkanos, tūkst.lt
	Nuo 1 iki 5m	Po 5 m	Viso nuomos	1 metai	2 metai	3 metai	4 metai	5 metai	VISO	Skirtumas
CITY SERVICE	1637	283	1920	354	326	301	277	255	1513	407
INVALDA	23881	15520	39401	7263	6694	6169	5686	5241	31053	8348
LINAS AGRO GROUP	2953	1604	4557	840	774	714	658	606	3592	965
PIENO ŽVAIGŽDĖS	1543		1543	284	262	242	223	205	1216	327
ROKIŠKIO SŪRIS	250		250	46	42	39	36	33	197	53
TEO	12832	5640	18472	3405	3138	2892	2666	2457	14558	3914
AGROWIII GROUP	9293	2285	11578	2134	1967	1813	1671	1540	9125	2453
DVARČIONIŲ KERAMIKA	268		268	49	46	42	39	36	211	57
LINAS	670		670	124	114	105	97	89	528	142
STUMBRAS	240		240	44	41	38	35	32	189	51
ŽEMAITIJOS PIENAS	1962		1962	362	333	307	283	261	1546	416

13 PRIEDAS. EVA po veiklos nuomos pritaikymų (tūkst.Lt)

	NOPAT be pritaikymų	Pelno mokestis po pritaikymo	NOPAT	Nuomos įmokų dabartinė vertė	Nuosavas investuotas kapitalas	Nuosavas investuotas kapitalas po pritaikymo	Skolintas investuotas kapitalas	Investuotas kapitalas, viso	Nuosavo investuoto kapitalo kaina %	Skolinto investuoto kapitalo kaina %	Investuoto kapitalo kaina	EVA
	1	2	3	4	5	6	7	8	9=5*5A*%	10=6*6A*%*(1-T)	11=10+9	12=3-11
CITY SERVICE	18648	1651	18648	407	74683	75089	24245	99334	4825	511	5336	13312
INVALIDA	122325	14167	122325	8348	158217	166564	538741	705305	3344	35555	38898	83427
LINAS AGRO GROUP	39713	6285	39713	965	222515	223480	147369	370848	11447	5060	16507	23206
PIENO ŽVAIGŽDĖS	23563	5038	23563	327	150618	150944	158928	309872	6250	7043	13292	10270
ROKIŠKIO SŪRIS	11067	4722	11067	53	187480	187532	112120	299652	9976	3625	13601	-2534
TEO	169373	28075	169373	3914	1041263	1045177	6486	1051662	88292	3	88296	81078
AGROWIII GROUP	-70064	-3666	-70064	2453	103008	105461	172494	277954	3401	9249	12650	-82714
DVARČIONIŲ KERAMIKA	-4860	-617	-4860	57	20367	20424	29176	49600	715	1483	2198	-7058
LINAS	-1764	116	-1764	142	26549	26690	-9368	17322	3496	438	3933	-5698
STUMBRAS	23774	4471	23774	51	72511	72562	17477	90039	4971	293	5264	18511
ŽEMAITIJOS PIENAS	13553	2945	13553	416	105873	106288	52089	158377	6063	1480	7543	6009

14 PRIEDAS. EVA po veiklos nuomos pritaikymų ir EVA be pritaikymų palyginimas (tūkst.Lt)

	NOPAT be pritaikymų	Investuotas kapitalas be pritaikymų	EVA be pritaikymų	NOPAT po nuomos pritaikymo	Procentinis pokytis	Investuotas kapitalas po nuomos pritaikymo	Procentinis pokytis	EVA su nuoma	Pokytis %
CITY SERVICE	18648	98927	12155	18730	0,44%	100440	1,53%	12089	0,55%
INVALDA	122325	696958	90128	123995	1,36%	728011	4,46%	91570	1,60%
LINAS AGRO GROUP	39713	369883	21263	39906	0,49%	373475	0,97%	21168	0,45%
PIENO ŽVAIGŽDĖS	23563	309546	10099	23628	0,28%	310762	0,39%	10089	0,10%
ROKIŠKIO SŪRIS	11067	299600	-4457	11077	0,10%	299797	0,07%	-4463	0,13%
TEO	169373	1047749	57610	170156	0,46%	1062307	1,39%	56821	1,37%
AGROWIII GROUP	-70064	275501	-81568	-69574	0,70%	284626	3,31%	-81453	0,14%
DVARČIONIŲ KERAMIKA	-4860	49543	-6933	-4849	0,23%	49754	0,43%	-6931	0,02%
LINAS	-1764	17181	-6542	-1736	1,61%	17709	3,07%	-6544	0,03%
STUMBRAS	23774	89988	17233	23785	0,04%	90177	0,21%	17224	0,05%
ŽEMAITIJOS PIENAS	13553	157962	4721	13636	0,61%	159508	0,98%	4666	1,16%
<i>VIDUTINĖ REIKŠMĖ</i>	15985	440822	-21092	31705	0,57%	316051	1,53%	10385	0,51%
<i>Didžiausia reikšmė</i>	169373	3163149	90128	170156	1,61%	1062307	4,46%	91570	1,60%
<i>Mažiausia reikšmė</i>	-70064	3429	-282945	-69574	0,04%	17709	0,07%	-81453	0,02%

EVA pokytis po atidėjinių, rezervų, paramos ir labdaros sąnaudų pritaikymų	
	1-5%
Vidurkis	14,70%
Maksimali	34,45%
Minimali	1,10%

15 PRIEDAS. EVA po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo (tūks.Lt)

	EBIT	Pelno mokestis	Atidėtojo pelno mokesčio pasikeitimas	Pelno mokestis po pritaikymo	Pelno mokestis nuo palūkanų	NOPAT	Nuosavas investuotas kapitalas	Skolintas investuotas kapitalas	Investuotas kapitalas, viso	Nuosavo investuoto kapitalo kaina %	Skolinto investuoto kapitalo kaina %	Investuoto kapitalo kaina	EVA
	1	2	3	4=2-3	5	6=1-(4-5)	7	8	9=7+8	10=7*7A* %	11=8*8A**%*(1-T)	12=10+11	13=6-12
APRANGA	-16700	-2829	-3471	642	625	-16717	100843	59364	160207	6855	1496	8351	-25068
CITY SERVICE	19821	1732	-2513	4245	559	16135	74683	24245	98927	6089	404	6493	9642
GRIGIŠKĖS	5093	542	-108	650	384	4828	67025	47800	114825	4225	1353	5578	-750
INVALIDA	132050	15837	-9937	25774	6112	112388	158217	538741	696958	3879	28318	32197	80191
LIETUVOS DUJOS	120701	25307	-59104	84411	124	36414	2316141	9598	2325739	249111	3	249114	-212700
LESTO	-46607	-13653	-44104	30451	875	-76183	3250	180	3429	333	1	333	-76517
LINAS AGRO GROUP	45157	6478	-388	6866	1034	39325	222515	147369	369883	14457	3993	18450	20875
PANEVĖŽIO STATYBOS TRESTAS	-7334	2990	451	2539	993	-8879	113885	54689	168573	8309	1206	9516	-18395
PIENO ŽVAIGŽDĖS	27166	5103	230	4873	1500	23793	150618	158928	309546	7915	5549	13464	10329
ROKIŠKIO SŪRIS	15347	4733	4283	450	453	15350	187480	112120	299600	12670	2853	15524	-174
SANITAS	32246	-91	-950	859	2899	34286	346443	316522	662965	19552	10276	29828	4457
TEO	198181	28858	793	28065	50	170166	1041263	6486	1047749	111760	3	111763	58403
VILNIAUS BALDAI	20455	3655	-148	3803	242	16894	37418	27763	65181	2320	804	3124	13770
VILKYŠKIŲ PIENINĖ	10943	1249	1249	0	594	11537	45962	62902	108864	2096	2471	4567	6970
ALITA	1402	664	664	0	253	1655	5096	47625	52721	53	2925	2979	-1324
ANYKŠČIŲ VYNAS	-6234	444	444	0	94	-6140	30145	8632	38777	2531	131	2662	-8802
AGROWIII GROUP	-73659	-3175	3175	-6350	420	-66889	103008	172494	275501	4159	7344	11503	-78393
DVARČIONIŲ KERAMIKA	-5663	-606	-596	-10	197	-5456	20367	29176	49543	904	1168	2073	-7529
KLAIPĖDOS BALDAI	5921	-190	-1782	1592	192	4521	68489	23101	91589	5531	396	5927	-1407
KLAIPĖDOS NAFTA	42708	5026	-4046	9072	16	33652	446214	7888	454102	47354	9	47363	-13712
LIETUVOS ELEKTRINĖ	67636	-27576	-41,567	-27534	932	96102	1649939	137080	1787019	164524	715	165239	-69138
KAUNO ENERGIJA	11801	2118	2118	0	656	12457	199133	59882	259015	16534	941	17476	-5019
LIETUVOS ENERGIJA	26983	4297	-40347	44644	421	-17240	2990830	172319	3163149	305413	638	306051	-323292
LIFOSA	-18047	7861	7812	49	0	-18096	842331	0	842331	90972	0	90972	-109068
LINAS	-1625	145	5,435	139	6	-1759	26549	-9368	17181	4431	347	4778	-6537
SNAIGĖ	-30675	4703	4954	-251	561	-29863	54249	49567	103816	3062	1609	4671	-34534
STUMBRAS	28154	4481	4279	202	101	28053	72511	17477	89988	6310	231	6541	21512
VILNIAUS DEGTINĖ	1600	-183	183	-366	211	2177	39877	23863	63739	2694	607	3302	-1124
ŽEMAITIJOS PIENAS	16200	3028	1161	1867	381	14714	105873	52089	157962	7664	1168	8832	5882

16 PRIEDAS. EVA po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo ir EVA be pritaikymų palyginimas (tūks.Lt)

	NOPAT be pritaikymų	EVA be pritaikymų	NOPAT po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo	Pokytis %	Investuotas kapitalas po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo	EVA po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo	Pokytis %
APRANGA	-13246	-21597	-16716,6	-26,20%	160207	-25068	-16,07%
CITY SERVICE	18648	12155	16135,2	-13,48%	98927	9642	-20,67%
GRIGIŠKĖS	4936	-642	4827,959	-2,19%	114825	-750	-16,81%
INVALIDA	122325	90128	112388	-8,12%	696958	80191	-11,03%
LIETUVOS DUJOS	95518	-153596	36413,8	-61,88%	2325739	-212700	-38,48%
LESTO	-32079	-32413	-76183,4	-137,48%	3429	-76517	-136,07%
LINAS AGRO GROUP	39713	21263	39324,8	-0,98%	369883	20875	-1,82%
PANEVŽIO STATYBOS TRESTAS	-9330	-18846	-8879,072	4,83%	168573	-18395	2,39%
PIENO ŽVAIGŽDĖS	23563	10099	23792,6	0,98%	309546	10329	2,28%
ROKIŠKIO SŪRIS	11067	-4457	15349,8	38,70%	299600	-174	96,10%
SANITAS	35236	5407	34285,6	-2,70%	662965	4457	-17,57%
TEO	169373	57610	170166,2	0,47%	1047749	58403	1,38%
VILNIAUS BALDAI	17042	13918	16894	-0,87%	65181	13770	-1,06%
VILKYŠKIŲ PIENINĖ	10288	5721	11537,2	12,14%	108864	6970	21,83%
ALITA	991	-1988	1654,8	67,02%	52721	-1324	33,40%
ANYKŠČIŲ VYNAS	-6584	-9246	-6140,2	6,74%	38777	-8802	4,80%
AGROWIII GROUP	-70064	-81568	-66889,4	4,53%	275501	-78393	3,89%
DVARČIONIŲ KERAMIKA	-4860	-6933	-5456	-12,26%	49543	-7529	-8,60%
KLAIPĖDOS BALDAI	6303	375	4520,6	-28,27%	91589	-1407	-374,88%
KLAIPĖDOS NAFTA	37698	-9666	33651,8	-10,73%	454102	-13712	-141,86%
LIETUVOS ELEKTRINĖ	96143	-69096	96101,9	-0,04%	1787019	-69138	-0,06%
KAUNO ENERGIJA	10339	-7137	12456,8	20,49%	259015	-5019	29,68%
LIETUVOS ENERGIJA	23107	-282945	-17240,4	-174,61%	3163149	-323292	-14,26%
LIFOSA	-25908	-116880	-18096	30,15%	842331	-109068	6,68%
LINAS	-1764	-6542	-1758,965	0,31%	17181	-6537	0,08%
SNAIGĖ	-34817	-39488	-29863,2	14,23%	103816	-34534	12,55%
STUMBRAS	23774	17233	28053,4	18,00%	89988	21512	24,83%
VILNIAUS DEGTINĖ	1994	-1307	2177,4	9,18%	63739	-1124	14,00%
ŽEMAITIJOS PIENAS	13553	4721	14713,6	8,57%	157962	5882	24,59%
VIDUTINĖ REIKŠMĖ	15985	-21092	14732	-8,40%	478582	-26257	-17,96%
<i>Didžiausia reikšmė</i>	169373	90128	170166	67,02%	3163149	80191	96%
<i>Mažiausia reikšmė</i>	-70064	-282945	-76183	-174,61%	3429	-323292	-375%

17 PRIEDAS. NOPAT pasikeitimas skaičiuojant EVA su visais rekomenduojamais apskaitos duomenų pritaikymais (tūks.Lt)

	NOPAT be pritaikymų	Reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudos	Pelno mokesčio pokytis po reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudų	Atsargų nuvertinimo sąnaudos	Pelno mokesčio pokytis po atsargų nuvertinimo sąnaudų	Gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudos	Pelno mokesčio pokytis po gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudų	Atidėjinių, rezervų, paramos, labdaros sąnaudos	Pelno mokesčio pokytis po atidėjinių, rezervų, paramos ir labdaros sąnaudų	Pelno mokestis po nuomos pritaikymo	Pelno mokestis po atidėtojo pelno mokesčio pritaikymo	NOPAT po pritaikymų	Pokytis	Pokytis %
	1	2	2A	3	3A	4	4A	5	5A	6	7	8=1+2-2A+3-3A+4-4A+5-5A-6-7	9	10
CITY SERVICE	18648	339	68	39	8	4067	813	453	91	-81	-3471	26119	7471	40,06%
GRIGIŠKĖS	4936	121	24	426	85	763	153	426	85	-2513	-2513	8837	3901	79,04%
INVALDA	122325			14503	2901	991	198	1969	394	-1670	-108	138073	15748	12,87%
LESTO	-32079	1009	202			2636	527	81	16		-59104	30005	62084	193,53%
LINAS AGRO GROUP	39713			200	40	523	105	5433	1087	-193	-44104	88935	49222	123,94%
PANEVĖŽIO STATYBOS TRESTAS	-9330	140	28	7843	1569	7238	1448	216	43		-388	3408	12738	136,52%
PIENO ŽVAIGŽDĖS	23563	3967	793			1049	210			-65	451	27189	3627	15,39%
ROKIŠKIO SŪRIS	11067	3764	753			5123	1025	733	147	-11	230	18543	7476	67,56%
SANITAS	35236	18636	3727	1229	246	160	32	150	30		4283	47092	11857	33,65%
TEO	169373	7509	1502			9883	1977			-783	-950	185019	15646	9,24%
UTENOS TRIKOTAŽAS	2059	1040	208	19	4			11	2		793	2121	63	3,04%
AGROWIII GROUP	-70064	25	5	2219	444	3442	688	77	15	-491	444	-65407	4657	6,65%
DVARČIONIŲ KERAMIKA	-4860	412	82	269	54	397	79			-11	3175	-7161	-2301	-47,35%
LIETUVOS ELEKTRINĖ	96143	103	21			133	27	1924	385		-4046	101917	5774	6,01%
KAUNO ENERGIJA	10339	42	8	242	48	6553	1311				-42	15850	5511	53,31%
LIFOSA	-25908	448	90	481	96	3316	663	894	179		-40347	18550	44458	171,60%
STUMBRAS	23774	6008	1202			1862	372			-10	4954	25126	1352	5,69%
VILNIAUS DEGTINĖ	1994	6000	1200			236	47	29	6		4279	2727	733	36,73%
ŽEMAITIJOS PIENAS	13553	3277	655	2069	414	2				-83	183	17731	4179	30,83%
VIDURKIS	22657	3108	622	2462	492	2687	569	954	191	-340	-7173	36036	13379	51,49%
MAX	169373	18636	3727	14503	2901	9883	1977	5433	1087	-10	4954	185019	62084	193,53%
MIN	-70064	25	5	19	4	2	27	11	2	-1670	-59104	-65407	-2301	-47,35%

18 PRIEDAS. Investuoto kapitalo pasikeitimas skaičiuojant EVA su visais rekomenduojamais apskaitos duomenų pritaikymais (tūks.Lt)

	Nuosavas investuotas kapitalas	Reklamos, tyrimų ir mokymų sąnaudos	Atsargų nuvertinimo sąnaudos	Gautinų sumų vertės sumažėjimo sąnaudos	Atidėjinių, rezervų, paramos, labdaros sąnaudos	Nuomos įmokų dabartinė vertė	Nuosavas kapitalas po pritaikymų	Skolintas investuotas kapitalas	Investuotas kapitalas po pritaikymų iš viso	Pokytis %
	1	2	3	4	5	6	7			
CITY SERVICE	74683	339	39	4067	453	1513	81094	24245	105338	6,48%
GRIGIŠKĖS	67025	121	426	763	426	0	68761	47800	116560	1,51%
INVALDA	158217		14503	991	1969	31053	206733	538741	745474	6,96%
LESTO	3250	1009		2636	81		6975	180	7155	108,64%
LINAS AGRO GROUP	222515		200	523	5433	3592	232262	147369	379631	2,64%
PANEVĖŽIO STATYBOS TRESTAS	113885	140	7843	7238	216		129322	54689	184010	9,16%
PIENO ŽVAIGŽDĖS	150618	3967		1049		1216	156849	158928	315777	2,01%
ROKIŠKIO SŪRIS	187480	3764		5123	733	197	197296	112120	309416	3,28%
SANITAS	346443	18636	1229	160	150		366617	316522	683139	3,04%
TEO	1041263	7509		9883		14558	1073213	6486	1079698	3,05%
UTENOS TRIKOTAŽAS	3623	1040	19		11		4693	38379	43072	2,55%
AGROWIII GROUP	103008	25	2219	3442	77	9125	117895	172494	290389	5,40%
DVARČIONIŲ KERAMIKA	20367	412	269	397		211	21656	29176	50832	2,60%
LIETUVOS ELEKTRINĖ	1649939	103		133	1924		1652099	137080	1789178	0,12%
KAUNO ENERGIJA	199133	42	242	6553			205970	59882	265852	2,64%
LIFOSA	842331	448	481	3316	894		847470	0	847470	0,61%
STUMBRAS	72511	6008		1862		189	80570	17477	98047	8,96%
VILNIAUS DEGTINĖ	39877	6000		236	29		46141	23863	70004	9,83%
ŽEMAITIJOS PIENAS	105873	3277	2069	2		1546	112766	52089	164855	4,36%
VIDURKIS	284318	3108	2462	2687	954	5746	295178	101975	397152	9,68%
MAX	1649939	18636	14503	9883	5433	31053	1652099	538741	1789178	108,64%
MIN	3250	25	19	2	11	0	4693	0	7155	0,12%

19 PRIEDAS. EVA su visais rekomenduojamais apskaitos duomenų pritaikymais ir EVA be pritaikymų palyginimas (tūks.Lt)

	NOPAT po pritaikymų	Investuotas kapitalas po pritaikymų	Nuosavo kapitalo kaina	Skolinto kapitalo kaina	EVA su visais pritaikymais	EVA be pritaikymų	Pokytis %
	1	2	3	4	5=1-3-4		
CITY SERVICE	26119	105338	6742	379	18997	12155	56,29%
GRIGIŠKĖS	8837	116560	4381	1333	3124	-642	586,20%
INVALIDA	138073	745474	6192	26475	105406	90128	16,95%
LESTO	30005	7155	734	0	29270	-32413	190,31%
LINAS AGRO GROUP	88935	379631	15347	3890	69698	21263	227,78%
PANEVĖŽIO STATYBOS TRESTAS	3408	184010	9816	1105	-7513	-18846	60,13%
PIENO ŽVAIGŽDĖS	27189	315777	8414	5439	13336	10099	32,05%
ROKIŠKIO SŪRIS	18543	309416	13587	2763	2193	-4457	149,22%
SANITAS	47092	683139	21249	9973	15871	5407	193,50%
TEO	185019	1079698	115211	3	69806	57610	21,17%
UTENOS TRIKOTAŽAS	2121	43072	55	2325	-259	-360	27,91%
AGROWIII GROUP	-65407	290389	5169	6967	-77544	-81568	4,93%
DVARČIONIŲ KERAMIKA	-7161	50832	996	1139	-9296	-6933	-34,10%
LIETUVOS ELEKTRINĖ	101917	1789178	164756	714	-63553	-69096	8,02%
KAUNO ENERGIJA	15850	265852	17234	917	-2301	-7137	67,75%
LIFOSA	18550	847470	91527	0	-72977	-116880	37,56%
STUMBRAS	25126	98047	7150	212	17764	17233	3,08%
VILNIAUS DEGTINĖ	2727	70004	3285	553	-1111	-1307	15,05%
ŽEMAITIJOS PIENAS	17731	164855	8331	1119	8281	4721	75,42%
VIDURKIS	36036	397152	26325	3437	6273	-6370	91,54%
MAX	185019	1789178	164756	26475	105406	90128	586,20%
MIN	-65407	7155	55	0	-77544	-116880	-34,10%

20 PRIEDAS. Konferencijos pranešimo „Ūkio plėtra: Teorija ir praktika“ kopija



7^{oji} Tarptautinė mokslinė konferencija
„Ūkio plėtra: teorija ir praktika“
Gruodžio 9 d., 2010, VU Kauno humanitarinis fakultetas,
Kaunas, Lietuva



APSKAITOS DUOMENŲ PRITAIKYMŲ REIKŠMĖ EKONOMINĖS PRIDĖTINĖS VERTĖS EVA RODIKLIUI

Giedrė Liberytė, magistrantė
Vilniaus universiteto
Kauno humanitarinis fakultetas
Muitinės g. 8, LT-44280
Kaunas, Lietuva
Tel.+370 654 11505
El. paštas giedre.liberyte@softera.lt

Raktiniai žodžiai: ekonominė pridėtinė vertė, apskaitos duomenų pritaikymai, veiklos pelnas po mokesčių, likutinis pelnas, rodiklis.

Jau XIX a. pab. Marshall naudojo tokią sąvoką kaip likutinis pelnas (residual income), kuris reiškia apskaitinį pelną, pakoreguotą nuosavo kapitalo kaina. Likutinio pelno teoriją išplėtojo ir praktiškai pradėjo taikyti JAV konsultacinė kompanija Stern Stewart & Co., finansinį vertės matą pavadinusi ekonomine pridėtine verte EVA (angl. Economic value added) (Burkšaitienė, Juozapavičienė, 2008, p.4). EVA rodiklio galimybės įmonės finansinėje analizėje yra gana plačios, kadangi jis gali būti naudojamas vertinant įmonės veiklos rezultatus, investicinių projektų pelningumą, darbuotojų priimamų sprendimų tikslingumą, įmonės sukuriamą vertę akcininkams ir kitais tikslais. Priešingai nei kiti tradiciniai, apskaitiniu pelnu paremti, rodikliai EVA matuoja ne uždirbamo pelno kiekybę, o kokybę, o tai yra svarbu įmonėms, kurios orientuojasi į vertės akcininkams kūrimą, nes tai, kad įmonė uždirba didelį pelną nereiškia, kad jos pelnas yra pakankamas ir sukurs pridėtinę vertę. Vis dėlto, autoriai analizuojantys EVA naudingumą ir reikšmę įmonės veiklos rezultatams atranda nemažai priešavimų. Pagrindiniai jų yra EVA ryšys ir galimybė paveikti akcijų kainą ir pelningumą, taip pat naudojamų apskaitos informacijos pritaikymų naudingumas ir būtinumas bei rodiklio teikiamo informacinio turinio pranašumas lyginant su kitais rodikliais. Apskaitos pritaikymai yra vienintelis komponentas skiriantis EVA nuo likutinio pelno RI, vis dėlto yra atlikta nemažai tyrimų, kurie prieštarauja teiginiui, jog šie pritaikymai suteikia EVA rodikliui papildomos informacijos. Taip pat pastebėta, kad įmonės nėra linkusios taikyti rekomenduojamų apskaitos informacijos pritaikymų, nes jie yra gana brangūs, imlūs darbu ir daro EVA rodiklį sudėtingesniu. Todėl svarbu nustatyti, ar šie apskaitos pakeitimai yra tikrai naudingi ir kurie iš jų turi didžiausią įtaką EVA rodikliui.

Tyrimus atliktus EVA srityje galima suskirstyti į tris grupes: EVA kaip įmonės vertės, rinkos vertės, akcininkų vertės matavimo rodiklis, kaip akcijų pelningumo rodiklis ir EVA apskaitos pritaikymai. Tyrimų nagrinėjančių apskaitos pritaikymų naudingumą nėra daug, esamų rezultatai prieštaringi. Todėl šio straipsnio tikslas – įvertinti rekomenduojamų apskaitos duomenų pritaikymų įtaką EVA rodiklio reikšmei

21 PRIEDAS. Konferencijos „Ūkio plėtra: Teorija ir praktika“ medžiagos titulinio lapo kopija



7-oji tarptautinė mokslinė konferencija
ŪKIO PLĖTRA: TEORIJA IR PRAKTIKA

KONFERENCIJOS STRAIPSNŲ SANTRAUKOS

2010 m. gruodžio 9 d.
Kaunas, Lietuva



22 PRIEDAS. Konferencijos „Ūkio plėtra: Teorija ir praktika“ medžiagos, kurioje spausdintas straipsnis, turinio kopija



7^{oji} Tarptautinė mokslinė konferencija
„Ūkio plėtra: teorija ir praktika“
Gruodžio 9 d., 2010, VU Kauno humanitarinis fakultetas,
Kaunas, Lietuva



Rūta Martinkutė Pripažinimo kriterijų svarba ilgalaikio turto atskleidimui finansinėje apskaitoje.....	30
Edita Malūnienė Reikšmingumo įtaka verslo aplinkos finansiniam stabilumui	31
Alma Maskalūnaitė Rizikos draudimo fondai ir jų įtaka finansų rinkoms.....	32
Giedrė Liberytė Apskaitos duomenų pritaikymų reikšmė ekonominės pridėtinės vertės EVA rodikliui	33
Saulė Dyraitė Įmonių kapitalo struktūros formavimą lemiantys veiksniai	34
Lina Murauskaitė Egzotiniai opcionai ir jų klasifikacija	35
Evelina Milašiūtė Comparative study of traditional and islamic banking	36
Mindaugas Vijūnas Matematiniai vertinimo balais modeliai – kredito rizikos įvertinimo instrumentas.....	37
Alma Janušaitė Bankinės krizės ir jų prognozavimo modeliai	38
Erika Krakauskaitė Įvertinimas tikrąja verte	39
Lina Veličkienė Užsakyminis savikainos kalkuliavimas mažose paslaugų įmonėse	40
Inga Vasiliauskaitė Atidėjinių formavimas komerciniuose bankuose.....	41
Vita Rimšienė Kredito rizikos valdymo kredito unijose ypatybės	42
Ignas Kučinskas Vertybinių popierių portfelio valdymas pagal ekonominius ciklus	43
Egidijus Darbutas Techninė analizė paremta prekyba vertybiniais popieriais Baltijos vertybinių popierių biržoje	44
SEKCIJA C VADYBA	
Viačeslav Semeško Logistikos vystymosi perspektyvos Lietuvoje.....	49
Agnė Šimelytė Tarpvalstybinė konkurencija dėl tiesioginių užsienio investicijų pritraukimo	47
Aušra Vaisvalavičiūtė, Sandra Kazakevičiūtė Valstybės tarnautojų motyvavimo sistema: Kauno rajono savivaldybės atvejis.....	48
Robertas Šlekaitytė, Lina Žalpytė Darbuotojų pritraukimo į organizacijas Lietuvoje ypatumai	49
Jūratė Lionikaitė, Marius Gurskas Spontaneous internal country branding through the mass media.....	50
Simona Ereminaite E. valdžios ir e. verslo santykis viešuose pirkimuose: teorinis ir teisinis ES kontekstas	51
Irma Lukoševičiūtė Organizacijos kultūros santykis su jos orientacija į klientą	52



7^{oji} Tarptautinė mokslinė konferencija
„Ūkio plėtra: teorija ir praktika“
Gruodžio 9 d., 2010, VU Kauno humanitarinis fakultetas,
Kaunas, Lietuva




Odeta Kazakauskaitė Įmonių susijungimų ir įsigijimų valdymas: kultūros veiksnys	53
Gabrielė Bidvaitė, Gertrūda Gližaitytė, Mantas Dilys Kultūros renginių kaip mokymo priemonės organizavimas mokyklose.....	54
Ernesta Stasiulytė Motives of human resources management outsourcing Case study.....	55
Ernesta Masytė Intelektualaus kapitalo įtaka įmonių konkurencingumui	56
Rasa Bartkutė Darnaus valdymo paradigma: teoriniai aspektai.....	57
Agnė Navikaitė Įmonių socialinės atsakomybės teikiama nauda organizacijoms	58
Sandra Šliupienė, Raminta Pučėtaite Įmonių socialinės atsakomybės (JSA) įtaka organizaciniam pasitikėjimui.....	59
SEKCIJA D KOMERCIJA	
Ingrida Griesienė Verslo partnerystė kaip strateginio valdymo įrankis.....	61
Simonas Vaitkus, Marius Lubys, Deividas Baltrušaitis, Aurimas Čepulis, Julius Norkūnas, Edita Rabizaitė Mokslievių integruotas verslumas nuo teorijos iki praktikos	62
Edita Rinkūnaitė, Dainora Grundey Asmeninių pardavimų tendencijos JAV mokomosios medžiagos pardavimų rinkoje	63
Martynas Gruodis, Dainora Grundey Rinkos segmentavimo ypatumai: nacionalinis, tarptautinis ir virtualus lygmenys	64
Akvilė Nažajūtė Ženklo daros sprendimai: globalių prekių ženklų atvejai	65
Mindaugas Brazaitis, Vaidas Urbanavičius, Dainora Grundey Kavinės prekės ženklo kūrimo procesas: Coffee Inn Lietuva atvejis	66
Lina Verbauskienė Sveikumo paslaugų kokybės valdymas ir vertinimas	67
Gabrielė Vilutytė, Dainora Grundey Senjorų turizmo rinkos vystymo galimybės Lietuvoje	68
Daiva Daniulevičiūtė, Dainora Grundey Ekologinių motyvatorių vieta pirkėjo motyvatorių sistemoje.....	69
Bernardas Toluba Valstybės įvaizdžio įtakos šalies aukštajam mokslui teorinis pagrindimas	70
Simona Bakutytė, Dainora Grundey Vertės kūrimas vartotojui universitetinėse studijose	71
Erika Gibėzaitė Marketingo strategijos apžvalga stovybos įmonėse	72
Danas Viluckas, Dainora Grundey Integruotos marketingo komunikacijos strategijos: „Tarptautinės Kauno meno bienalės“ ir „Tarptautinio modernaus šokio festivalio“ atvejai	73
Dovilė Morkūnaitė, Dainora Grundey A Multi-facet image of woman in advertising: the case of Lithuania.....	74

23 PRIEDAS. Konferencijos „Ūkio plėtra: Teorija ir praktika“ programos kopija

<p>15:00–15:30 REGISTRACIJA (prie J. Jablonskio a.) 15:30–16:10 PLENARINIS POSĖDIS (11 a.) <u>Pranešėjai:</u> Konferencijos pirmininkas VU KHF Dekanas prof. dr. Saulius Gudas Sveikinimo kalba Konferencijos mokslinio komiteto pirmininkė prof. dr. Dalia Štreimikienė (VU KHF, Lietuva) Vartotojiška visuomenė ir ekonomikos augimas Mantas Jaruševičius (011 – Real estate management) Nuo idėjos iki grynųjų 16:30–19:30 Darbas sekcijose. 19:30–20:00 Uždarymo ceremonija. Geriausių pranešimų apdovanojimas. (11 a.)</p>	<p>19:11–19:18 Vaičiulaitytė Agnė Atliekų, kaip energijos šaltinio panaudojimas visuomenės darnios plėtros kontekste. 19:19–19:26 Deksnytė Indrė Valiutų krizės: prognozavimo galimybės.</p>
<p>A SEKCIJA. Ekonomikos aktualijos ir perspektyvos Pirmininkauja: Irena Kiaušienė, Neringa Barakauskaitė-Jakubauskienė, Indrė Šikšnelytė 16:30–19:30, 11 a.</p>	<p>B SEKCIJA. Finansiniai sprendimai verslo aplinkoje Pirmininkauja: Darius Gliubicas, Ramūnas Mackevičius, Algirdas Pukis 16:30–19:30, J. Jablonskio a.</p>
<p>16:30–16:37 Barakauskaitė-Jakubauskienė Neringa LOGISTIC CAPITAL MANAGEMENT THEORIES AND THEORETICAL ASPECTS OF ECONOMIC GROWTH CYCLE. 16:38–16:45 Jociūtė Erika, Zuzytė Neringa, Girdzijauskas Stasys Pasaulio ekonomikos plėtros tendencijos (logistinis aspektas). 16:46–16:53 Jančiūtė Vilija, Kontautienė Rima Tarptautinių kompanijų organizacinių struktūrų plėtra. 16:54–17:01 Šikšnelytė Indrė Lietuvos elektros rinkos atvėrimo laipsnio įtaka elektros energijos kainoms. 17:02–17:09 Velepolskaitė Vilma Lietuvos ūkiui daroma korupcijos įtaka tiesioginėms užsienio investicijoms. 17:10–17:17 Žiūkaitė Monika Verslo ciklų įtaka įmonių veiklai. 17:18–17:25 Navickas Vytenis, Dragūnaitė Eglė Kompetencijos poveikis tarptautinės kompanijos konkurencingumui. 17:26–17:33 Dabulevičiūtė Kristina Klimato kaitos švelninimo politika ir ekonominė svarba Lietuvai. 17:34–17:41 Kontautienė Rima, Jančiūtė Vilija Globalizacijos ir šalies ekonomikos išsivystymo lygio sąveika. 17:42–17:49 Dragūnaitė Eglė, Navickas Vytenis Tiesioginės užsienio investicijos – šalies konkurencingumą didinantis veiksnys.</p>	<p>16:30–16:38 Gelažiūtė Vesta Finansinės krizės ir jų pasekmės ekonomikai. 16:39–16:47 Martinkutė Rūta Pripažinimo kriterijų svarba ilgalaikio turto atskleidimui finansinėje apskaitoje. 16:48–16:56 Malūkienė Edita Reikšmingumo įtaka verslo aplinkos finansiniam stabilumui. 16:57–17:05 Maskaliūnaitė Alma Rizikos draudimo fondai ir jų įtaka finansų rinkoms. 17:06–17:14 Liberytė Giedrė Apskaitos duomenų pritaikymų reikšmė ekonominės pridėtinės vertės EVA rodikliui. 17:15–17:23 Dyraitė Saulė Įmonių kapitalo struktūros formavimą lemiantys veiksniai. 17:24–17:32 Murauskaitė Lina Egzotiniai opcionai ir jų klasifikacija. 17:33–17:41 Milašiūtė Evelina COMPARATIVE STUDY OF TRADITIONAL AND ISLAMIC BANKING. 17:45–18:15 KAVOS PERTRAUKA (prie J. Jablonskio a.) 18:15–18:23 Vijūnas Mindaugas Matematiniai vertinimo balais modeliai – kredito rizikos įvertinimo instrumentas. 18:24–18:32 Janušaitė Alma Bankinės krizės ir jų prognozavimo modeliai. 18:33–18:41 Krakauskaitė Erika Įvertinimas tikrąja verte. 18:42–18:50 Veličkienė Lina Užsakyminis savikainos kalkuliavimas mažose paslaugų įmonėse. 18:51–18:59 Vasiliauskaitė Inga Atidėjinių formavimas komerciniuose bankuose. 19:00–19:08 Rimšienė Vita Kredito rizikos valdymo kredito unijose ypatybės. 19:09–19:17 Kučinskas Ignas Vertybinių popierių portfelio valdymas pagal ekonominius ciklus. 19:18–19:26 Darbutas Egidijus Techninė analizė paremta prekyba vertybiniais popieriais Baltijos vertybinių popierių biržoje.</p>
<p>17:45–18:15 KAVOS PERTRAUKA (prie J. Jablonskio a.) 18:15–18:22 Bartusevičiūtė Milda Skrydžio į saugumą reiškinys Baltijos šalių finansų rinkose. 18:23–18:30 Bulkevičiūtė Vaida, Girdzijauskas Stasys Inovacijos ciklų logistinė analizė. 18:31–18:38 Barakauskaitė-Jakubauskienė Neringa Lietuvos ekonominio augimo ciklas 1991-2009 metų laikotarpyje. Palyginamoji Baltijos šalių ekonominių rodiklių ir įtaką darusių veiksnių analizė. 18:39–18:46 Stasiulaitytė Rasa Klimato kaitos politikos vystymas ir įgyvendinimas Lietuvoje. 18:47–18:54 Šikšnelytė Indrė Lietuvos elektros energijos rinkos atvėrimo įgyvendinimas. 18:55–19:02 Kiaušienė Irena Moterų ir vyrų užimtumo skirtumai Europos Sąjungoje. 19:03–19:10 Garanašvili Antanina HEALTH CARE FINANCE IN EU: THE MAIN SYSTEMS AND PROBLEMS.</p>	<p>C SEKCIJA. Vadybos aktualijos ir perspektyvos Pirmininkauja: Rasa Bartkutė, Renaldas Tatoris, Rokas Grunda 16:30–19:30, 12-a. 15 a. 16:30–16:40 Semeško Viačeslav Logistikos vystymo perspektyvos Lietuvoje. 16:41–16:51 Šimelytė Agnė Tarpvalstybinė konkurencija dėl tiesioginių užsienio investicijų pritraukimo. 16:52–17:02 Vaislavičiūtė Aušra, Kazakevičiūtė Sandra Valstybės tarnautojų motyvavimo sistema: Kauno rajono savivaldybės atvejis. 17:03–17:13 Šlekaitytė Robera, Žalpytė Lina Darbuotojų pritraukimo į organizacijas Lietuvoje ypatumai.</p>

24 PRIEDAS. Konferencijos dalyvio pažymėjimo kopija



SERTIFIKATAS

Pažymime, kad **Giedrė Liberytė**, VU KHF 2 k. magistrantė (Apskaita, finansai ir bankininkystė), skaitė pranešimą tema „Apskaitos duomenų pritaikymų reikšmė ekonominės pridėtinės vertės EVA rodikliui“.

Konferencijos pirmininkas
VU KHF Dekanas prof. dr. Saulius Gudas

Konferencijos mokslinio komiteto pirmininkė
prof. dr. Dalia Štreimikienė

7-oji tarptautinė mokslinė konferencija
„Ūkio plėtra: teorija ir praktika“
2010 m. gruodžio 9 d., Kaunas
VU Kauno humanitarinis fakultetas ir INYRSS