

# Finansinio svarto apskaičiavimas ir interpretavimas

## Jonas Mackevičius

Profesorius socialinių mokslų  
habilituotas daktaras  
Vilniaus universiteto Buhalterinės  
apskaitos katedra  
Saulėtekio al. 9, LT-2040 Vilnius  
Tel. (370 5) 36 61 53  
El. paštas: jonas.mackevicius@ef.vu.lt

## Dalia Poškaite

Docentė socialinių mokslų  
daktarė  
Vilniaus universiteto Buhalterinės  
apskaitos katedra  
Saulėtekio al. 9, LT-2040 Vilnius  
Tel. (370 5) 36 61 53  
El. paštas: dalia.poskaite@one.lt

*Straipsnyje nagrinėjama labai svarbaus įmonės finansinės veiklos vertinimo rodiklio – finansinio svarto apskaičiavimo metodika. Įvairūs užsienio ir Lietuvos autoriai skirtingai vertina, interpretuoja ir įvardija šį rodiklį, pateikia skirtingus jo apskaičiavimus. Analizuojamos įvairių autorių nuomonės, įrodoma, kad finansinis svertas yra vienas, o ne daugelis rodiklių, kad jis išreiškia skolinto ir nuosavo kapitalo santykį ir yra svarbus ne tik įmonės mokumui ir pelningumui, bet ir racionaliai kapitalo struktūrai užtikrinti.*

**Pagrindiniai žodžiai:** finansinis svertas, veiklos pusiausvyrą, kapitalo struktūra.

## 1. Finansavimo šaltinių racionalios struktūros pasirinkimo svarba

Dabartinėmis laisvos konkurencinės rinkos sąlygomis labai aktuali problema tampa įmonės finansavimo šaltinių racionalios struktūros pasirinkimas. Finansavimo šaltinių racionali struktūra parodo įmonės finansinės veiklos pusiausvyrą, kuri literatūroje dažniausiai įvardijama finansiniu svetu. Nuo finansavimo šaltinių struktūros daug priklauso įmonės finansinis stabilumas ir veiklos rizikos lygis.

Finansavimo šaltinių struktūrą ir jos įtaką įmonės finansiniam stabilumui lemia nuosavo ir skolinto kapitalo skirtumai (žr. 1 lentelę).

Kaip matyti iš 1 lentelės, pagrindinis nuosavo kapitalo požymis yra tas, kad jis niekada negarantuoja investuotojui pelningos veiklos (2-as požymis) ir niekada nenumatomas investicijų grąžinimo grafikas (3-ias požymis). Nuosavas kapitalas yra stabilesnis, jis nepriklauso nuo aplinkybių, nes nėra reikalavimų būtinai išmokėti dividendus. Tuo tarpu skoliną kapitalą (tiek ilgalaikės, tiek trumpalaikės

1 lentelė. Svarbiausi turto finansavimo šaltinių skirtumai

Požymiai	Kapitalas	
	nuosavas	skolintas
1. Įmonės valdymo teisė	Suteikia	Nesuteikia
2. Teisė į dalį pelno ir turto	Likutinio principo teisė	Pirmumo teisė
3. Kapitalo grąžinimo terminai	Nenustatyti	Nustatomi pagal sutartį

skolas) būtina grąžinti nurodytais sutartyse terminais ir neatsižvelgiant į įmonės finansinę būklę. Be to, jeigu įmonė nesugeba išmokėti pagrindinės skolos dalies ar palūkanų, tada akcininkai praranda galimybę kontroliuoti įmonę. Jeigu skolos didesnės už nuosavą kapitalą, kreditoriai gali prarasti savo paskutines lėšas.

Įmonei naudotis skolintu kapitalu naudinga dėl dviejų priežasčių:

1) išlaidos palūkanoms išmokėti yra sąlygiškai pastovios. Vadinasi, kol jos yra mažesnės už pelną, kurį įmonė gali uždirbti skolintomis lėšomis, šis skirtumas sudaro įmonės pelną;

2) palūkanos skiriasi nuo dividendų. Dividandai išmokami savininkams paskirstant pelną, o palūkanos yra finansinės išlaidos. Taigi palūkanos mažina pelną, liekantį įmonei, tačiau infliacijos sąlygomis piniginiai įsipareigojimai duoda pelną dėl didėjančių kainų.

Svetimų lėšų naudojimas plėtoti įmonės veiklą ir gauti pelną yra priimtinas tol, kol netrikdo įmonės finansinės pusiausvyros. Jeigu įmonė nesiskolina lėšų, visa verslo rizika tenka akcininkams. Kai įmonė finansuoti savo veiklą naudoja skolintas lėšas, paskolų davėjai verslo rizikos nejaučia, nes jiems yra garantuotas fiksuotas paskolų grąžinimas prieš dividendų paskirstymą. Visa verslo rizika tenka akcininkams, tik kita proporcija, nes esant tokiai būklei į verslą jie yra investavę mažiau negu anksčiau, tačiau rizikos jų valdomo turto daliai tenka daugiau.

Įmonių vadovams būtina gerai suvokti, kokį poveikį kapitalo struktūra ir jos pasikeitimai daro įmonės mokumui, pelningumui ir kitiems finansiniams rodikliams. Svarbu išlaikyti tokį skolinto ir nuosavo kapitalo santykį, kuris rodytų pusiausvyrą, garantuojančią įmonės veiklos stabilumą. Rodiklis, rodantis

finansinės veiklos pusiausvyrą, vadinamas finansiniu svertu.

## **2. Finansinio sverto skaičiavimo metodikos**

Ekonominėje literatūroje pateikiama įvairių finansinio sverto skaičiavimo metodikų. Vieni autoriai teigia, kad pakanka skaičiuoti vieną finansinio sverto rodiklį, kiti pateikia po kelis. Literatūroje nėra ir bendro šio rodiklio įvardijimo: vieni autoriai jį vadina finansiniu svertu, kiti – verslo ar veiklos svertu, treči – tiesiog svertu, skolos ir nuosavybės koeficientu ir panašiai. Dažniausiai finansinis svertas išreiškiamas įsipareigojimų ir kapitalo santykiu. Tačiau autoriai nesutaria, kokių įsipareigojimų (visų ar tik ilgalaikių) ir kokio kapitalo (akcinio, nuosavo, pastovaus) santykis parodo finansinį svertą. Iš dalies šių rodiklių skaičiavimo metodikų įvairovę galima paaiškinti ir šalių finansinės atskaitomybės ypatybėmis.

Lietuvos Respublikos statistikos departamento parengtoje įmonių finansinės būklės vertinimo metodikoje [6, p. 12] išskiriama savarankiška finansinio sverto rodiklių grupė. Jai priskiriami šie koeficientai: 1) auksinės balanso taisyklės, 2) įsiskolinimo, 3) ilgalaikio įsiskolinimo, 4) trumpalaikio įsiskolinimo, 5) turto struktūros, 6) grynojo apyvartinio kapitalo, 7) skolos ir nuosavybės (sverto), 8) einamojo likvidumo, 9) kritinio likvidumo, 10) bendrojo likvidumo, 11) manevringumo, 12) prekių apyvartumo, 13) pirkėjų įsiskolinimo, 14) atsargų apyvartumo, 15) grynojo apyvartinio kapitalo apyvartumo, 16) turto apyvartumo, 17) gautinų sumų apyvartumo, 18) ilgalaikio turto apyvartumo ir 19) grynasis apyvartinis kapitalas.

Mūsų nuomone, į šią grupę įtraukta daug rodiklių, kurie neturi tiesioginio ryšio su ka-

pitalo struktūra, t. y. finansiniu svertu, pavyzdžiui, apyvartinio kapitalo, likvidumo, įvairaus turto apyvartumo ir kiti rodikliai. Prie finansinio sverto rodiklio priskirtinas tik aštuntasis rodiklis: skolos ir nuosavybės (sverto) koeficientas. Kaip matyti, jis įvardijamas dvejopai: skolos ir nuosavybės koeficientu arba svertu, nenurodant, koks tai svertas. Jį siūloma apskaičiuoti kaip visų įsipareigojimų ir savininkų nuosavybės santykį.

Nacionalinės vertybinių popierių biržos parengtoje metodikoje išskirta finansų struktūros

rodiklių grupė. Jai priskiriami šie koeficientai: 1) skolos; 2) skolos ir nuosavybės; 3) finansinių įsipareigojimų; 4) ilgalaikių skolų ir palūkanų [7, p. 10–11]. Iš šių rodiklių (žr. 2 lentelę) finansiniu svertu galima laikyti du rodiklius: 1) skolos ir nuosavybės koeficientą ir 2) ilgalaikių skolų koeficientą. Vakarų šalių finansinės analizės literatūroje taip pat nėra bendros nuomonės, kaip įvardyti finansinį svertą ir jį skaičiuoti. Autorių siūlomi finansinio sverto rodikliai pateikiami 2 lentelėje.

2 lentelė. *Finansinio sverto rodiklio skaičiavimo metodikos*

<i>Autorius</i>	<i>Rodiklių pavadinimas</i>	<i>Apskaičiavimas</i>
1. Įmonių finansinės būklės vertinimo rodikliai 1996–1999 m. Statistikos departamentas [6, p. 95]	Skolos ir nuosavybės (sverto) koeficientas	$\frac{VI}{SN}$
2. Įmonių finansinė analizė. Rodiklių apskaičiavimo metodika [7, p. 16]	1. Skolos ir nuosavybės koeficientas	$\frac{VI}{SN}$
	2. Ilgalaikių įsiskolinimų koeficientas	$\frac{II}{II + SN}$
3. C. Stickney [13, p. 75]	1. Ilgalaikių įsipareigojimų koeficientas	$\frac{II}{II + SN}$
	2. Ilgalaikių įsipareigojimų ir nuosavybės santykis	$\frac{II}{SN}$
4. L. Bernstein [3, p. 89]	Visų įsipareigojimų ir viso kapitalo (savo ir skolinto) santykis	$\frac{TI + II}{NK + VI}$
5. Ch. Gibson [4, p. 803]	Skolos-nuosavybės koeficientas	$\frac{VI}{SN}$
6. F. Palmer [11, p. 14]	1. Visų įsipareigojimų ir nuosavybės santykis	$\frac{II + TI}{SN}$
	2. Ilgalaikių įsipareigojimų ir nuosavybės santykis	$\frac{II}{SN}$
	3. Trumpalaikių įsipareigojimų ir nuosavybės santykis	$\frac{TI}{SN}$
7. Accounting and audit practice (Accounting). Study text. ACCA [1, p. 452]	1. Kapitalo sverto rodiklis	$\frac{II}{SN + II}$
	2. Finansinis svertas	$\frac{SN}{SN + II}$ arba $\frac{SN}{T - TI}$
8. V. V. Kovaliov [9, p. 65]	Nuosavo kapitalo koncentracijos koeficientas	$\frac{NK}{II + TI + NK}$

Čia: VI – visi įsipareigojimai, SN – savininkų nuosavybė, II – ilgalaikiai įsipareigojimai, TI – trumpalaikiai įsipareigojimai, T – visas turtas, NK – nuosavas kapitalas

Iš 2 lentelės matyti, kad C. Stickney pateikia dvi formules, kurias būtų galima priskirti finansiniam svertui: 1) ilgalaikių įsipareigojimų koeficientą ir 2) ilgalaikių įsipareigojimų-nuosavybės santykį. L. Bernsteinas pateikia taip pat du rodiklius, kuriuos vadina kapitalo struktūros rodikliais: 1) visų įsipareigojimų ir viso kapitalo santykį ir 2) ilgalaikių įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo santykį. Ch. Gibsonas rekomenduoja skaičiuoti skolos ir nuosavybės formulę. F. Palmerio nuomone, finansavimo struktūros aspektu yra svarbūs trys pagrindiniai kapitalo struktūros rodikliai: 1) visų įsipareigojimų ir nuosavybės santykis, 2) ilgalaikių įsipareigojimų ir nuosavybės santykis ir 3) trumpalaikių įsipareigojimų ir nuosavybės santykis.

Išnagrinėjus įvairių autorių nuomones, galima daryti išvadą, kad finansinį svertą tikslingiausia skaičiuoti kaip ilgalaikių įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo santykį. Esmė ta, kad ilgalaikiai įsipareigojimai labiau negu trumpalaikiai kelia daugiau rizikos. Per tam tikrą laiką gali atsirasti daug aplinkybių, dėl kurių įmonei bus vis sunkiau grąžinti skola, ir įmonės finansinė pusiausvyra bus neišlaikyta. Dėl to skaičiuojant finansinį svertą formulės skaitiklyje tikslinga rodyti ne visus, o tik ilgalaikius įsipareigojimus.

### 3. Finansinio sverto interpretavimas

Lietuvos Respublikos statistikos departamento parengtoje metodikoje pateikiamas toks skolos ir nuosavybės (sverto) koeficiento apibūdinimas: „Rodiklis rodo, kiek vienam nuosavybės litui tenka skolintų lėšų. Koeficientas rodo įmonės priklausomybę nuo skolininkų. Kuo šis rodiklis didesnis, tuo didesnė priklausomybė“. Jeigu jis yra gerokai didesnis už kitų tos pačios ekonominės veiklos rūšių įmonių analogiškus rodiklius, galima daryti išvadą, kad

įmonės veiklos rizika yra ypač didelė. Vertinama labai gerai, jei šis rodiklis yra mažesnis arba lygus 30 procentų, gerai – jei jis yra ne didesnis kaip 70 procentų [6, p. 13]. Tačiau jeigu formulėje nurodoma, kad visų įsipareigojimų ir savininkų nuosavybės santykis dauginamas iš 100 procentų, neteisinga teigti, kad rodiklis rodo, kiek vienam nuosavybės litui tenka skolintų lėšų: rodiklis juk bus įvardytas ne litais ar centais, o procentais. Rodiklio komentare būtų tikslingiau nurodyti jo dydžio ribas, matuotinas vertine išraiška ir procentais.

Lietuvos vertybinių popierių biržos parengtoje metodikoje pateikiamos tokios skolos-nuosavybės ir ilgalaikių skolų koeficientų interpretacijos. „Skolos-nuosavybės koeficientas parodo, kiek vienam nuosavybės litui tenka skolintų lėšų. Aukštas rodiklis gali liudyti apie didesnę riziką, nes įmonei gali būti sudėtinga padengti savo palūkanų ir skolos grąžinimo mokėjimus ir gauti pakankamai lėšų tolesniam finansavimui. Priimtinas skolos-nuosavybės koeficiento dydis priklauso nuo daugelio veiksnių, tame tarpe nuo ūkio šakos ypatumų, įmonės galimybių gauti paskolas bei pajamų gavimo pastovumo. Ilgalaikių skolų koeficientas naudojamas kaip alternatyva skolos koeficientui, kadangi nemažai ekonomistų linkę manyti, kad šis rodiklis tiksliau atspindi finansų struktūrą. Tais atvejais, kai trumpalaikis turtas ir trumpalaikės skolos sudaro didelę dalį lyginant su visu turtu, skolos ir skolos-nuosavybės koeficientai gali būti labai aukšti, o ilgalaikė finansų struktūra visiškai neapibūdinta“ [7, p. 10–11].

Čia pateiktos rodiklių interpretacijos nors ir teisingos, tačiau nepabrėžiama finansinio sverto esmė – rodyti pusiausvyrą. Kiekvienas nuokrypis nuo pusiausvyros į vieną ar kitą pusę yra traktuojamas neigiamai. Todėl teigti, kad, tarkime, finansinio sverto rodiklis 30 proc. yra labai geras, yra netikslu, nes jis

nukrypo nuo idealios 50 proc. pusiausvyros 20 punktu.

Finansinio svorto, kaip ilgalaikių įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo santykio skaičiavimas, leidžia labai tiksliai apskaičiuoti pastovaus kapitalo (ilgalaikiai įsipareigojimai + nuosavas kapitalas) struktūrą. Norint apskaičiuoti pastovaus kapitalo ilgalaikių įsipareigojimų lyginamąją dalį naudojama ši formulė:

$$\frac{\Pi}{NK} : \left( 1 + \frac{\Pi}{NK} \right) \times 100 \%,$$

čia:  $\Pi$  – ilgalaikiai įsipareigojimai,  $NK$  – nuosavas kapitalas.

Nuosavo kapitalo lyginamoji dalis pastoviam kapitale apskaičiuojama taip:

$$1 : \left( 1 + \frac{\Pi}{NK} \right) \times 100 \%,$$

čia:  $\Pi$  – ilgalaikiai įsipareigojimai,  $NK$  – nuosavas kapitalas.

Tarkime, įmonės vadovybė norėtų turėti 0,4 finansinio svorto rodiklį. Taigi norint gauti šią finansinio svorto reikšmę, įmonės ilgalaikiai įsipareigojimai turėtų būti:

$$28,6 \% [0,4 : (1 + 0,4 \times 100 \%),$$

o nuosavas kapitalas turėtų sudaryti:

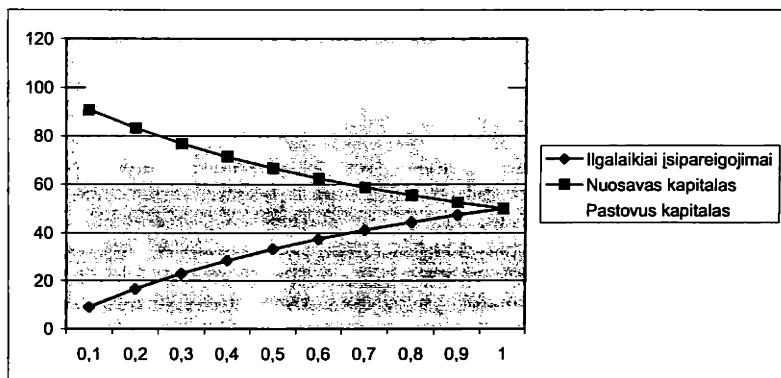
$$71,4 \% [1 : (1 + 0,4) \times 100 \%).$$

Antra vertus, įmonė, žinodama pastovaus kapitalo struktūrą arba ilgalaikių įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo sumas, gali lengvai apskaičiuoti finansinį svorą (mūsų pavyzdyje – 28,6 : 71,4 = 0,4).

Finansinio svorto ir pastovaus kapitalo struktūrą vaizdžiai rodo 1 paveikslas.

Iš pateikto paveikslo aiškiai matyti finansinio svorto reikšmės ir jas atitinkančios pastovaus kapitalo struktūros. Įmonių vadovai, planuodami tam tikrą finansinio svorto dydį, gali labai tiksliai apskaičiuoti, kokia turėtų būti pastovaus kapitalo struktūra.

Antra vertus, įmonė, žinodama pastovaus kapitalo struktūrą arba ilgalaikių įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo sumas, gali lengvai apskaičiuoti ir finansinį svorą. Kai pastovaus kapitalo struktūra 33,3 : 66,7, pasiekama ideali pusiausvyra, t. y. finansinis svortas yra 0,5, arba 50 proc. Tai reiškia, kad įmonė, norėdama išlaikyti finansinę pusiausvyrą, privalo turėti 66,7 dalis nuosavo kapitalo ir 33,3 dalis



1 pav. Finansinis svortas ir pastovaus kapitalo struktūra

ilgalaikių išpareigojimų. Didesni nuokrypiai nuo idealios pusiausvyros rodo nenormalią padėtį: nėra gerai, jei įmonė turi daug nuosavo kapitalo ir mažai ilgalaikių išpareigojimų; taip pat nėra gerai, jei įmonė turi daug ilgalaikių išpareigojimų ir mažai nuosavo kapitalo.

Artėjant finansiniam svertui prie vieneto reikšmės, įmonės išpareigojimai nuolat didėja, įmonės veiklos rizika taip pat didėja. Taigi 1 paveiksle pateikti duomenys yra vertingi įmonių vadovams dar ir tuo, kad pagal finansinio sverto koeficientą galima pasirinkti tokią įmonės verslo finansavimo struktūrą, kuri, vadovų nuomone, yra racionaliausia. Tačiau būtina pabrėžti, kad finansavimo struktūra glaudžiai yra susijusi su kitais įmonės ekonominiais rodikliais ir gali padėti nustatyti įmonės veiklos strategiją verslo finansavimo srityje. Finansinis svertas ypač glaudžiai susijęs su nuosavo kapitalo pelningumu, kurį skaičiuojant naudojamas pelnas prieš išskaitant palūkanas ir mokesčius.

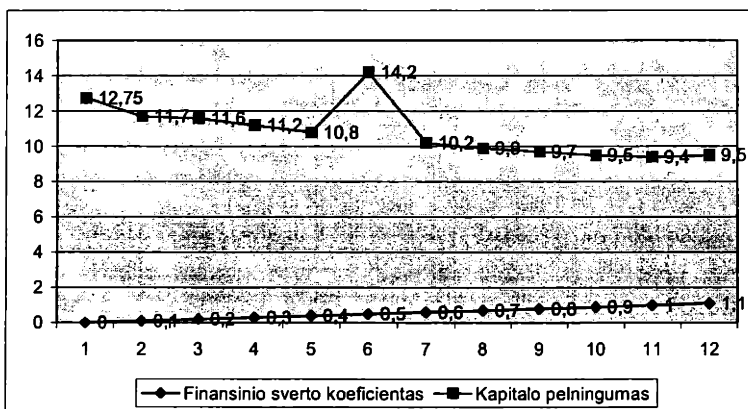
Naudodami sąlyginius duomenis ir darydami prielaidą, kad skirtingas finansinio sverto

lygis yra apskaičiuotas esant skirtingai finansavimo struktūrai, bet pastoviam nuosavo kapitalo dydžiui, 2 pav. pavaizduosime finansinio sverto ir nuosavo kapitalo kitimo tendenciją.

Iš 1 ir 2 paveikslų duomenų matyti, kad didėjant finansinio sverto koeficientui nuo 0 iki 1, t. y. didėjant įmonės ilgalaikiam įsiskolinimui, kapitalo pelningumas kinta nevienodai, tačiau pastebima didėjimo tendencija. Jeigu įmonė savo veiklą finansuotų vien iš nuosavo kapitalo, tai pateiktame pavyzdyje kapitalo pelningumas sudarytų 12,75 procento ( $12\ 750 : 100\ 000 \times 100$ ).

Tačiau finansinio sverto koeficientui pasiekus 0,5 reikšmę, matome, kad kapitalo pelningumas padidėtų iki 14,2 procento. Laipsniškas įsiskolinimo didinimas, peržengus šią ribą, tokio efekto nebeduotų. Be to, tolesnis finansinio sverto augimas rodo galimybę pasiekti tik mažesnę nuosavo kapitalo pelningumą, negu esant finansiniam svertui iki jo ribinės reikšmės.

Todėl finansinės analizės literatūroje, nurodant finansinio sverto ribinę reikšmę, visada



2 pav. Kapitalo pelningumo ir finansinio sverto priklausomybė

pateikiamas koeficientas 0,5 arba reikšmė, artima šiam dydžiui.

Įmonės vadovai, svarstydami verslo finansavimo galimybes, turėtų į tai atsižvelgti, tačiau nepamiršti, kad pasirinkimas įvairesnių verslo finansavimo šaltinių (obligacijų emisija, privilegijuotųjų akcijų emisija ir kt.) gali duoti dar didesnę nuosavo kapitalo pelningumo didėjimą. Tuo galima įsitikinti iš 3 lentelės duomenų. Tarkime, kad verslas būtų finansuojamas iš trijų šaltinių: paprastojo akcinio kapitalo, privilegijuotųjų akcijų ir obligacijų, tada nuosavo kapitalo pelningumas dar labiau padidėtų (žr. 3 lentelę).

Kaip matome iš 2 paveikslė ir 3 lentelėje pateiktų duomenų, finansinis svertas daro nemažą įtaką kapitalo pelningumui, kuris kinta priklausomai nuo pasirinktų verslo finansavimo šaltinių. Šią įtaką finansinis svertas daro per finansavimo šaltinių pobūdį. Skaičiavimai rodo, kad finansavimo šaltinių poveikis kapitalo pelningumui pasireiškia per jų įtaką nustatant grynąjį pelną, dalyvaujantį skaičiuojant kapitalo pelningumą. Iš 3 lentelėje pateiktų duomenų matyti, kad privilegijuoto akcinio kapitalo naudojimas verslui finansuoti yra palankus finansinio sverto veiksny. Iš

pateikto apskaičiavimo matyti, kad ilgalaikė skola, palyginti su privilegijuotu akciniu kapitalu, yra efektyvesnė, nes daro finansinį svertą dar labiau palankesnę. Tokia būklė susiformuoja dėl to, kad ilgalaikių skolų palūkanos yra atimamos iš pelno prieš išskaitant mokesčius, o privilegijuotųjų akcijų dividendų procentai – paskirstant pelną. Tokiu būdu atsiradus ilgalaikiams įsiskolinimams finansinis svertas padidėja nuo 12,7 proc. iki 17,5 proc. Tačiau ilgalaikis finansavimas iš obligacijų yra dar labiau efektyvesnis, nes didina kapitalo pelningumą nuo 17,5 proc. iki 18,7 proc.

Tačiau finansinio sverto reikšmingumas neapsiriboja vien tuo, kad daro poveikį kapitalo pelningumui. Kiekviena įmonė suinteresuota taip finansuoti savo verslą, kad pritrauktų kuo daugiau investicijų. Esamus ir potencialius investuotojus, be abejo, galima sudominti pelnu, kurio gali tikėtis investuotojas iš kiekvienos akcijos. Kiekvienos akcinės bendrovės finansinėje atskaitomybėje galima rasti pelno, tenkančio vienai akcijai, rodiklį. Todėl atliekant finansinių išteklių analizę greta finansinio sverto rodiklio reikėtų analizuoti pelno, tenkančio vienai akcijai, rodiklį glaudžiai siejant su finansinio sverto lygiu.

3 lentelė. Verslo finansavimo šaltinių įtaka finansinio sverto dydžiui

Rodikliai	100 000 Lt finansavimo šaltinių alternatyvos		
	100 000 Lt paprastųjų akcijų	50 000 Lt paprastųjų akcijų ir 50 000 Lt privilegijuotųjų akcijų	50 000 Lt paprastųjų akcijų ir 50 000 Lt obligacijų
Pelnas prieš palūkanų ir mokesčių išskaitymą	15 000	15 000	15 000
Palūkanos (8 % × 50 000))	–	–	4000
Grynasis pelnas iki mokesčių išskaitymo	15 000	15 000	11 000
Pelno mokestis	2250	2250	1650
Grynasis pelnas	12 750	12 750	9350
Privilegijuotų akcijų dividendai (8 % × 50 000)		4000	
Grynasis pelnas, liekantis paprastųjų akcijų savininkams (a)	12 750	8750	9350
Paprastųjų akcijų savininkų nuosavybė (b)	100 000	50 000	50 000
Nuosavo kapitalo pelningumas (a): (b)	12,75 %	17,5 %	18,7 %

### Įmonės finansinio sveto lygio ir pelno, tenkančio vienai paprastajai akcijai, ryšys

Finansinio sveto lygis (FSL) yra vienas iš svarbiausių lemiančių įmonės finansinę politiką. Jis parodo, kas atsitiks pelno, tenkančio vienai akcijai, rodikliui, kai prisiimama finansinė rizika. Finansinio sveto lygis skaičiuojamas pagal šią formulę [3, p. 611]:

$$\text{Finansinio sveto lygis} = \frac{AP}{VP} > 1,$$

čia: AP – pelno, tenkančio vienai akcijai, pasikeitimas;

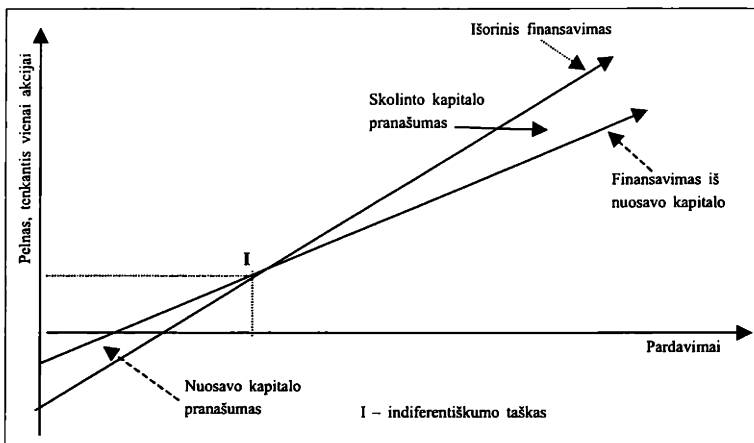
VP – veiklos pelno iki išskaitant palūkanas ir mokesčius pasikeitimo procentas.

Antras finansinio sveto lygį apibūdinantis rodiklis yra akcijos pelno indiferentiškumo taškas. Šiame taške akcijos pelnui neturi įtakos kapitalo struktūra, t. y. nesvarbu, bus išleidžiamos akcijos ar naudojamas skolintas kapitalas. Kai pardavimų apimtis nedidelė,

akcijos pelnas yra gerokai didesnis, jeigu verslui finansuoti naudojamas nuosavas kapitalas, ir atvirkščiai (žr. 3 pav.).

Kaip matyti iš 3 paveikslas, skolinto kapitalo tiesė turi staigtesnę didėjimo kryptį, rodančią, kad, didėjant pardavimų apimčiai, galima tikėtis akcijos pelno didėjimo, jeigu veiklai finansuoti bus naudojamas skolintas kapitalas. Iš 3 paveikslas taip pat matyti, kad dvi linijos, rodančios skirtingas verslo finansavimo rūšis, susikerta, kai įmonė pasiekia tam tikrą pardavimų apimtį. Taigi šis susikirtimo taškas ir vadinamas indiferentiškumo tašku, nes parodo, kad tuo metu įmonei nesvarbi verslo finansavimo rūšis. Žemiau šio lygio akcijos pelnas bus didesnis, jei kapitalo struktūroje dominuos finansavimas iš nuosavo akcinio kapitalo, o virš šio lygio – finansavimas iš skolinto kapitalo padidėjimo – didins akcijų pelną.

Trečias finansinio sveto rodiklis yra finansinio sveto indeksas (FSI). Jis skaičiuojamas pagal tokią formulę [3, p. 610]:



3 pav. Indiferentiškumo taško schema



$$\text{Finansinio svėro indeksas} = \frac{N_p}{T_p},$$

čia:  $N_p$  – nuosavo kapitalo pelningumas;  
 $T_p$  – turto pelningumas.

Kapitalo struktūros, arba finansinio svėro, teigiamas poveikis įmonės veiklos rezultatams pasireiškia tuo, kad nuosavo kapitalo pelningumas (NKP) būna didesnis negu viso turto pelningumas (TP), t. y. ( $NKP > TP$ ). Šių dviejų pelningumo rodiklių palyginimas taikant indeksus rodo kapitalo struktūros įtaką įmonės pelningumui ir atskleidžia finansinio svėro naudą.

Jeigu finansinio svėro indeksas ( $FSI = NKP/TP$ ) yra didesnis už svėro rodiklį, vadinasi, finansinio svėro poveikis yra teigiamas. Jeigu finansinio svėro indeksas lygus 1, jo poveikis yra neutralus, jei mažesnis už 1 – neigiamas.

Skaičiuojant finansinio svėro indeksą, nuosavo kapitalo pelningumas apskaičiuojamas naudojant grynąjį pelną, atėmus privilegijuotųjų akcijų dividendus ir šį dydį dalijant iš vidutinio metinio akcinio kapitalo:

$$\text{Nuosavo kapitalo pelningumas} = \frac{GP - D}{AK},$$

čia: GP – grynasis pelnas,  
D – dividendai paprastųjų akcijų savininkams,  
AK – akcinis kapitalas.

Turto pelningumas skaičiuojamas pagal šią formulę:

$$\text{Turto pelningumas} = \frac{GP + PI \times (I - P_m)}{T_v},$$

čia: GP – grynasis pelnas;  
PI – palūkanų išlaidos;  
 $P_m$  – pelno mokesčio norma;  
 $T_v$  – vidutinė metinė turto vertė.

Kai kurie autoriai [4, p. 159] dar rekomenduoja apskaičiuoti finansinio svėro koeficiento modifikaciją. Ji apskaičiuojama kaip vidutinės turto sumos ir vidutinio akcinio kapitalo santykis ( $FSK = T/AK$ ). Šis koeficientas parodo, kiek nuosavas akcinis kapitalas sukuria turto. Didėjant finansinio svėro koeficientui, galima daryti išvadą, kad įmonėje naudojamas finansinis svėras kapitalo pelningumui didinti. Nors tai yra teigiamas reiškinys, tačiau jis susijęs su didele rizika.

Verslo ir finansinė rizika sudaro bendrąją riziką, sugebėjimą kompensuoti tiek ūkinės veiklos, tiek ir finansines sąnaudas. Bendroji rizika rodo, kad įmonė prisiima valdyti ir derinti verslo ir finansinę riziką kaip bendrąją svėrą. Bendrojo svėro lygis skaičiuojamas dauginant verslo ir finansinio svėro lygius

$$BSL = VSL \times FSL,$$

čia: BSL – bendrojo svėro lygis,  
VSL – verslo svėro lygis,  
FSL – finansinio svėro lygis.

Šie rodikliai turi praktinę reikšmę, nes naudojant pelno (nuostolio) ataskaitos duomenis gali būti apskaičiuojami ir analizuojami. Be to, bendrojo svėro lygis turi pranašumą: leidžia išvėlgti tiek verslo, tiek ir finansinių sprendimų įtaką akcijų pelningumui. Bendrojo svėro koncepcija gali būti panaudota siekiant parodyti verslo vadovams, kuris valdymo sprendimas yra racionalesnis.

Taikant bendrojo svėro koncepciją, vadovams atsiveria alternatyvių sprendimų (siekti verslo tobulinimo ar finansavimo šaltinių teigiamo poveikio mažinti įmonės bendrąją riziką) galimybės ir aiškesnis jų pagrindimas.

## Išvados

Konkurencingos rinkos sąlygomis verslo finansavimo problema labai aktuali dėl verslo

finansavimo šaltinių ribotumo. Todėl svarbu ne tik rasti verslo finansavimo išteklių, bet ir sugebėti pasirinkti racionalią jų struktūrą.

Finansavimo išteklių struktūros klausimas racionaliai gali būti sprendžiamas tik turint reikiamus rodiklius, leidžiančius įvertinti įmonės veiklos efektyvumo didėjimą ir priimti tokius valdymo sprendimus, kurie apsaugotų įmonę nuo nepageidaujamų finansinės rizikos padarinių.

Autorių nuomonė minėtais klausimais yra nevienareikšmė, tačiau straipsnyje apibendrinta patirtis parodė, kad plačiausiai yra naudojami finansinio svorto rodikliai, kurių skaičiavimo metodika yra pagrįsta išpareigojimų ir nuosavo kapitalo santykiu. Šio rodiklio skaičiavimo metodika priklauso nuo šalies apskaitos sistemos ypatybių ir, konkrečiai imant, finansinės atskaitomybės turinio.

Lietuvoje tikslingiausia taikyti finansinio svorto rodiklį, apskaičiuotą kaip ilgalaikių išpareigojimų ir nuosavo kapitalo santykis. Tačiau analizuojant įmonės finansinę riziką ir stabilumą gali būti taikomos ir kitos šio rodiklio modifikacijos.

Finansinio svorto rodiklio pranašumas tas, kad juo galima įvertinti ne tik įmonės finansinę pusiausvyrą, bet ir pasirinkti racionaliausia pastovaus kapitalo struktūrą.

Skaičiavimai rodo, kad įmonės racionaliausias finansinio svorto koeficientas sudaro 0,5,

jį pasirinkus galima matyti, kad finansavimo struktūra turi susidaryti iš 33,3 proc. ilgalaikių išpareigojimų ir 66,7 proc. nuosavo kapitalo, nes tik tada pasiekiami finansinė pusiausvyra. Nuokrypis į vieną ar kitą pusę yra pateisinamas siekiant konkrečių tikslų ir vertinant įmonės finansinę būklę lemiančius išorės ir vidaus veiksnius.

Didelę reikšmę vertinant įmonės finansinę riziką turi ir finansinio svorto lygio rodiklis, priklausantis nuo pelno, tenkančio vienai akcijai, dydžio. Tai ypač aktualu akcinėms bendrovėms, siekiančioms investicijų. Šiuo rodikliu galima įvertinti pasirinkto finansavimo efektyvumą, o jis yra glaudžiai susijęs su įmonės pardavimų apimtimi ir akcijos pelningumu.

Finansavimo prasmingumą apibūdina ir kitas rodiklis – indiferentiškumo taškas, rodantis įmonės veiklos (pardavimų) apimtį, kai įmonei nesvarbi finansavimo rūšis. Šis rodiklis vertingas tuo, kad padeda įmonės vadovams prognozuoti finansavimo pobūdį ir pamatyti, kuri finansavimo rūšis tam tikru laiku yra indiferentiška arba efektyvesnė.

Minėti rodiklius papildžius finansinio svorto indekso, verslo, finansinio ir bendro svorto lygio rodikliais, galima kompleksiskai įvertinti ir pagrįsti investicinių sprendimų naudingumą ir riziką.

## LITERATŪRA

1. Accounting and audit practice (Accounting). Study text. London: ACCA, 1998.
2. Advanced financial accounting. CIMA. London: BPP Publishing Limited, 1993.
3. Bernstein L. A. Financial statement Analysis. Theory, Application and Interpretation. Fifth Edition. New York: IRWIN, 1993.
4. Gibson Ch. Financial Statement Analysis. Using Financial Accounting Information. Fifth Edition. South-Western Publishing Co., 1992.

5. Gitman L. Basic Managerial Finance. New York: Harper and Row Publishers, 1989.
6. Įmonių finansinės būklės vertinimo rodikliai 1996–1999. Vilnius: Statistikos departamentas, 2000.
7. Įmonių finansinė analizė. Rodiklių apskaičiavimo metodika / Sudarė M. Starkevičiūtė, A. Paškevičius, V. Buračas. Vilnius: NVPB, 2000.
8. Jefimova O. V. Finansovjy analiz. Moskva: Buhgalterskij učiot, 2002.

9. Kovaliov V. V. Finansovij analiz. Metody I procedury. Moskva: Finansy i statistika, 2001.

10. Mackevičius J., Poškaite D. Finansinė analizė. Vilnius: Katalikų pasaulis, 1998.

11. Mackevičius J., Poškaite D. Finansinės ataskaitos. Vilnius: Katalikų pasaulis, 1997.

12. Palmer F. E. Financial Ratio Analysis. AICPA, 1983.

13. Stickney C. P. Financial Statement Analysis. A Strategic Perspective. The Dryden Press, 1993.

14. White G. I., Sondhi A. C., Fried D. The Analysis and Use of Financial Statement. New York: Wiley and Sons, 1994.

15. Wilson R., McHugh G. Financial analysis A managerial introduction. London: Cassel, 1993.

## ESTIMATION AND INTERPRETATION OF FINANCIAL LEVERAGE

Jonas Mackevičius, Dalia Poškaite

### Summary

In competitive market conditions business financing is an up-to date issue because of the limited business financing resources. There for it is important not only to find business financing resources, but also to choose rational structure.

Authors disagree at this particulars issue, but this article emphasizes the overall experience proclaiming that the ratio of the financial leverage experience proclaiming that the ratio of the financial leverage, based on liability and owner's equity, is the most commonly used. The methodic of these calculations depend on the specific features of the country's accounting system, in particular it's financial statements.

The main appropriate way to calculate the financial leverage in Lithuania is using long term liability and owner's equity ratio. Analyzing company's financial

risk and stability, other modifications of this ratio and additional ratios as operating and common leverage ratios, indifferent point and others can be used.

The advantage of the financial leverage ratio is the possibility not only to evaluate the financial balance, but also to choose the most rational fixed capital structure.

Calculations indicate, that the best financial leverage coefficient is 0.5, showing the financing structure consisting of 33.3 % long term liability and 66.7 % of owner's equity, as only them the financial balance is achieved. Deviation to one or another side can be accepted in achieving particles goals and evaluating the factors of the internal and external environment, effecting the financial status of the company.

*Įteikta 2002 m. rugšėjo mėn.*