

**ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS**

**EKONOMIKOS KATEDRA**

**Agnė DAMUNSKIENĖ**

Finansų ir investicijų ekonomikos programos studentė

**SKIRTINGŲ ĮMONIŲ DYDŽIŲ VERTĖS NUSTATYMAS**

Magistro darbas

Šiauliai, 2019

**ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS**

**EKONOMIKOS KATEDRA**

**Agnė DAMUNSKIENĖ**

**SKIRTINGŲ ĮMONIŲ DYDŽIŲ VERTĖS NUSTATYMAS**

Magistro darbas

Ekonomika (L100)

**Darbo vadovė:**

**prof. dr. Diana CIBULSKIENĖ**

Teigiu, kad magistro darbas, kurį teikiu Ekonomikos studijų krypties magistro kvalifikaciniam laipsniui įgyti yra originalus autorinis darbas.

---

(Studento parašas)

## **SANTRAUKA**

Agnė Damunskienė

„Skirtingų įmonių dydžių vertės nustatymas“

Magistro darbas

Šiame magistro darbe siekiama nustatyti Baltijos šalių NASDAQ OMX biržoje kotiruojamų skirtingų dydžių įmonių vertes taikant atitinkamus vertės nustatymo metodus, identifikuojant vertės metodų taikymo tinkamumą skirtingo dydžio įmonėms. Tai yra pagrindinis šio darbo tikslas.

Įmonės dydžio nustatymui pasirenkamas pardavimų ir darbuotojų santykis, o nustatyti įmonės vertę galima pagal daugybę metodų, kurių pagrindinės grupės: lyginamieji, pajamų, atkuriamieji ir finansinių ataskaitų, tačiau šiame darbe pasirinkti lyginimo ir finansinių ataskaitų požiūrio metodai.

Galiausiai, tyrimo rezultatai atskleidė, kad hipotezė – „Mažų įmonių grupėms pasirinkti įmonės vertės nustatymo metodai tinkamesni, negu vidutinių ir didelių įmonių dydžių grupėms“ pasitvirtino iš dalies. Remiantis atliktu tyrimu, nustatyta, kad taikant lyginimo požiūrio metodo grupę, šis metodas tinkamesnis mažoms įmonėms. Remiantis finansinių ataskaitų metodų grupe, nustatyta, kad jis vienodai tinkamas tiek mažų, tiek vidutinių įmonių grupėms.

## **SUMMARY**

Agnė Damunskienė

„Determining the value of different size enterprises“

Master's work

The aim of this Master's thesis is to identify the values of companies of different sizes listed on the NASDAQ OMX Baltic States by applying appropriate valuation methods, identifying the appropriateness of value methods for companies of different sizes.

The size of the company is determined by the ratio of sales to employees. The value of the company can be determined by a number of methods, the main groups of which are: comparative, income, restorative and financial statements, but the methods of comparison and financial reporting approach are chosen in this work.

Finally, the results of the study revealed that the hypothesis - “The methods of valuing the value of a company for small enterprise groups is more appropriate than for medium and large enterprise size groups” has been partially confirmed. According to the study, the method of the Comparative Approach method has been found to be more suitable for small businesses. Based on the Financial Reporting Methods Group, it was found to be equally suitable for small and medium-sized enterprise groups.

# TURINYS

ĮVADAS.....	8
1. ĮMONĖS VERTĖS, ĮMONĖS DYDŽIO SAMPRATA IR VERTĖS NUSTATYMO METODAI TEORINIŲ POŽIŪRIŲ .....	10
1.1. Įmonės vertės samprata, vertinimas bei vertę lemiantys veiksniai.....	10
1.2. Įmonės dydis, jo įtaka įmonės vertei.....	15
1.3. Įmonės vertės nustatymo metodai .....	17
1.3.1. Pajamų metodai ir jų taikymo ypatumai.....	18
1.3.1.1. Diskontuotų pinigų srautų metodas .....	18
1.3.1.1.1. Dividendų diskontavimo metodas .....	19
1.3.1.1.2. Diskontuotų pinigų srautų, tenkančių akcinei nuosavybei metodas .....	19
1.3.1.1.3. Diskontuotų pinigų srautų, tenkančių įmonei metodas .....	20
1.3.1.2. Pajamų kapitalizacijos metodas.....	20
1.3.1.3. Perteklinio pelno metodas .....	21
1.3.2. Lyginamieji metodai ir jų taikymo ypatumai .....	21
1.3.3. Atkuriamieji (turto požiūrio) metodai .....	24
1.3.4. Finansinių ataskaitų metodai .....	26
2. SKIRTINGŲ ĮMONIŲ DYDŽIŲ VERTĖS NUSTATYMO METODOLOGIJA .....	31
2.1. Tyrimo informacija .....	31
2.2. Įmonės dydžio mato pasirinkimas ir įmonių atranka (tyrimo imtis) .....	32
2.3. Metodų atranka tyrimui atlikti.....	33
3. SKIRTINGŲ ĮMONIŲ DYDŽIŲ ANALIZĖ IR VERTINIMAS PAGAL Palyginamąjį ir Finansinių rodiklių matodus bei jų tinkamumo įmonės vertei nustatyti ĮVERTINIMAS.....	36
3.1. Skirtingų dydžių įmonių vertės nustatymo analizė pagal lyginamąjį metodą .....	36
3.2. Lyginamojo metodo tinkamumas skirtingų dydžių įmonėms .....	45
3.3. Skirtingų dydžių įmonių vertės nustatymo analizė pagal finansinių ataskaitų metodą .....	47
3.4. Finansinių ataskaitų metodo tinkamumas skirtingų dydžių įmonėms .....	61
IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS .....	65
LITERATŪROS SĄRAŠAS.....	67
PRIEDAI.....	71

## PAVEIKSLAI

1 pav. Įmonės vertės supratimo evoliucija.....	10
2 pav. Įmonės vertės nustatymo tikslai.....	12
3 pav. Verslo vertinimo tapsmas sandorio kaina.....	13
4 pav. Įmonės vertės veiksniai.....	13
5 pav. Įmonės dydžio nustatymo būdai.....	16
6 pav. Įmonės vertės nustatymo metodų grupių klasifikacija.....	17
7 pav. Listinguojamų įmonių vertinimui reikalingi finansiniai rodikliai.....	26
8 pav. Tyrimo etapai ir metodika.....	31
9 pav. Didelių įmonių P/E rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.....	37
10 pav. Vidutinių įmonių P/E rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.....	38
11 pav. Mažų įmonių P/E rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.....	39
12 pav. Didelių įmonių P/S rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.....	40
13 pav. Vidutinių įmonių P/S rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.....	41
14 pav. Mažų įmonių P/S rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.....	42
15 pav. Didelių įmonių P/BV rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.....	43
16 pav. Vidutinių įmonių P/BV rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.....	44
17 pav. Mažų įmonių P/BV rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.....	44
18 pav. Didelių, vidutinių ir mažų įmonių grupių lyginamųjų rodiklių vidurkiai ir jų pokyčių vidurkiai per 2013-2017 m.....	45
19 pav. Lyginamųjų rodiklių skirtumas tarp didžiausio ir mažiausio rodiklio reikšmės.....	46
20 pav. Didelių įmonių turto pelningumo rodikliai ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	47
21 pav. Vidutinių įmonių turto pelningumo rodikliai ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	48
22 pav. Mažų įmonių turto pelningumo rodikliai ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	49
23 pav. Didelių įmonių grynas pelningumas ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	50
24 pav. Vidutinių įmonių grynas pelningumas ir vidurkiai 2013 - 2017 m.....	51
25 pav. Mažų įmonių grynas pelningumas ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	52
26 pav. Didelių įmonių einamojo likvidumo koeficientas ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	52
27 pav. Vidutinių įmonių einamojo likvidumo koeficientas ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	53

28 pav. Mažų įmonių einamojo likvidumo koeficientas ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	54
29 pav. Didelių įmonių įsiskolinimo koeficientas ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	55
30 pav. Vidutinių įmonių įsiskolinimo koeficientas ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	55
31 pav. Mažų įmonių įsiskolinimo koeficientas ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	56
32 pav. Didelių įmonių pirkėjų įsiskolinimo apyvartumas dienomis ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	57
33 pav. Vidutinių įmonių pirkėjų įsiskolinimo apyvartumas dienomis ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	58
34 pav. Mažų įmonių pirkėjų įsiskolinimo apyvartumas dienomis ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	59
35 pav. Didelių įmonių ilgalaikio turto apyvartumas kartais ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	59
36 pav. Vidutinių įmonių ilgalaikio turto apyvartumas kartais ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	60
37 pav. Mažų įmonių ilgalaikio turto apyvartumas kartais ir vidurkiai 2013 – 2017 m.....	60
38 pav. Didelių, vidutinių ir mažų įmonių grupių finansinių ataskaitų metodo rodiklių vidurkiai ir jų pokyčių vidurkiai 2013 -2017 m.....	62
39 pav. Finansinių ataskaitų rodiklių skirtumas tarp didžiausio ir mažiausio rodiklio reikšmės..	63

## LENTELĖS

1 lentelė. Skirtingų autorių įmonės/verslo vertės sąvoka.....	11
2 lentelė. Palyginamųjų metodų privalumai ir trūkumai.....	23
3 lentelė. Įmonės vertės nustatymo metodų grupių palyginimas.....	29

## PRIEDAI

1 priedas. Metodologinė lentelė (užsienio autorių šaltiniai).....	71
2 priedas. Metodologinė lentelė (lietuvių autorių šaltiniai).....	76
3 priedas. Nasdaq OMX Baltic oficialiojo sąrašo 2018-06-30 duomenys.....	78
4 priedas. Sureitinguotos įmonės pagal pajamų ir darbuotojų santykį, remiantis Nasdaq OMX Baltic oficialiojo sąrašo duomenimis 2018-06-30.....	79
5 priedas. Galutinis nagrinėjamų įmonių sąrašas.....	80
6 priedas. Duomenys reikalingi rodiklių skaičiavimui.....	81
7 priedas. Įmonių P/E pokyčiai ir jų vidurkis.....	91
8 priedas. Įmonių P/S rodiklio pokyčiai ir jo vidurkis.....	92
9 priedas. Įmonių P/BV rodiklio pokyčiai ir jo vidurkis.....	93
10 priedas. Lyginamųjų rodiklių minimalios, maksimalios reikšmės ir jų skirtumas.....	94
11 priedas. Įmonių turto pelningumo pokyčiai ir jo vidurkiai.....	94
12 priedas. Įmonių grynojo pelningumo pokyčiai ir jo vidurkiai.....	95
13 priedas. Įmonių einamojo likvidumo pokyčiai ir jo vidurkiai.....	96
14 priedas. Įmonių absoliutaus likvidumo koeficientas ir jo vidurkiai.....	97
15 priedas. Įmonių absoliutaus likvidumo pokyčiai ir jo vidurkiai.....	98
16 priedas. Įmonių įsiskolinimo koeficiento pokyčiai ir jo vidurkiai.....	99
17 priedas. Įmonių pirkėjų įsiskolinimo apyvartumo (dienomis) pokyčiai ir jo vidurkiai.....	100
18 priedas. Įmonių ilgalaikio turto apyvartumo (kartais) pokyčiai ir jo vidurkiai.....	101
19 priedas. Finansinių ataskaitų rodiklių minimalios, maksimalios reikšmės ir jų skirtumas.....	101



## IVADAS

Šiame darbe bus analizuojamas iš Baltijos šalių kotiruojamos akcijų biržos NASDAQ OMX Baltic atrinktų ir pagal tam tikrą dydžio matą sugrupuotų skirtingų dydžių įmonių vertės nustatymas pagal pasirinktus metodus ir išsiaiškinta, kuris metodas tinkamiausias kažkuriai grupei, siekiant nustatyti įmonės vertę.

**Tyrimo naujumas ir aktualumas.** Daugelis tyrėjų įmonės vertę nustatinėja remiantis tik vienos įmonės pavyzdžiu. Pavyzdžiui, R. Tamošiūnienė, J. Paškevičienė (2016) įmonės vertę nustatinėjo per finansinių rodiklių ryšį ir įrodė, kad akcijos kaina, kitaip tariant įmonės vertę, tiesiogiai priklauso nuo ilgalaikio turto apyvartumo bei skolos ir turto santykio rodiklių. J. Stankevičienė, A. Vasiliauskaitė (2008) nagrinėjo jau kelių įmonių vertes, tačiau per įmonių sprendimų įsigijimų įtaką ir padarė išvadas, kad pelningumo rodikliai įsigyjant įmones pablogėja arba pagerėja. Taip pat tyrėjos nustatė, kad nežymiai padidinamą akcininkų patiriamą grąžą padidina įmonių įsigijimas. L. Sinevičienė (2007) nagrinėjo įmonės vertės metodus, kurių akcijos neprekiuojamos viešai. Kiti autoriai įmonės vertę pasirenka tirti per finansinių rodiklių priemones, tokias kaip likvidumas (I. Bartkauskaitė, J. Stankevičienė, A. Miečinskienė, 2016) ir nustatė, kad tokie likvidumo kintamieji, kaip trumpalaikio turto dedamosios ir trumpalaikiai įsipareigojimai turi įtakos įmonės vertės dydžiui. Užsienio autoriai C. Gilson ir kt. (2009) nustatinėjo bankrutuojančių įmonių vertes ir įrodė, kad bankrutuojančių įmonių vertinimas gali būti netikslus ir sudėtingas dėl administracinio bankroto proceso. D. Maditinos ir kt. (2011) tyrė intelektualio kapitalo poveikį įmonės vertei ir sako, kad vis dar sunku paaiškinti intelektualio kapitalo poveikį verslo sėkmei ir vertei. S. R. Gubbi ir kt. (2010) įmonės vertę nagrinėjo Indijos įmonių pavyzdžiais per užsienio kapitalo įmonių įsiliejimą į vietinę rinką. Rizikos kapitalo vaidmenį įmonių vertės kūrimo nagrinėjo X. Tian (2011), finansinių paslaugų įmonių vertę tyrė A. Damodaran (2009). Įmonių vertinimą Kinijos įmonių pavyzdžiu atliko Ch. Lin, D. Su (2007). Dėl atliktų gausių tyrimų, kuriuose įvairiais pjūviais nagrinėjamos įmonių vertės, šis darbas taip pat **aktualus. Nauja** bus tai, kad tyrime bus nustatomos atrinktų įmonių vertės iš Baltijos šalių kotiruojamų įmonių, jas skirstant pagal tam tikrus įmonės dydžio kriterijus ir siekiant įvertinti, koks metodas tinkamesnis kažkuriai įmonių dydžių grupei.

Siekiant tvaraus valdymo įmonės vertę svarbu nustatyti ir ją gerinti ne tik pačiai įmonei, bet ir investuotojams. Neišsinauginę finansinių duomenų, pelningumo, likvidumo, o nusipirkę tik patrauklią akciją, investuotojai gali apsirikti neįvertinę deramos kainos, atitinkamai nuo to priklauso, kiek bus uždirbta nuo investicijų. Pagrindinė taisyklė ta, kad investuotojas uždirbs ne iš tos įmonės akcijos, kuri populiori, o iš tos, kuri pigi – tai bene svarbiausias investavimo momentas. Įmonės savininkams taip pat svarbu pirmiausia įsivertinti savo įmonės parametrus, kad būtų

priimti tinkami sprendimai, o kitas svarbus žingsnis – didinti įmonės vertę siekiant sugeneruoti didžiausią įmanomą grąžą, o tai vienas svarbiausių bendrovės tikslų. Visgi, šiame tyrime bus siekiama į įmonės vertę žiūrėti per investuotojo prizmę.

**Darbo problema** – mokslinėje literatūroje pateikiamas ne vienas modelis, metodas, kuris padeda nustatyti įmonės vertę, tačiau kyla klausimas: kokie pateikti modeliai ir metodai tinkamiausi siekiant įvertinti skirtingų dydžių įmonių vertes, esančias Nasdaq OMX biržoje?

**Darbo tikslas** – nustatyti Baltijos šalių NASDAQ OMX biržoje kotiruojamų skirtingų dydžių įmonių vertes taikant atitinkamus vertės nustatymo metodus, siekiant identifikuoti vertės metodų taikymo tinkamumą skirtingo dydžio įmonėms.

**Darbo objektas** – atrinktų skirtingų Nasdaq OMX Baltic kotiruojamų pagal dydžius suskirstytų įmonių vertės nustatymas ir metodų tinkamumas.

**Darbo uždaviniai:**

1. Atlikti mokslinės literatūros, nagrinėjančią įmonės vertę, metodus bei įmonės dydį, analizę.
2. Apsibrėžti tyrimo metodologiją, pagal kurią bus atrinktos įmonės, jos sugrupuotos pagal dydį ir, pagrindžiant literatūros autorių nuomone, nustatyti taikomus metodus.
3. Pagal pasirinktus lyginamųjų ir finansinių ataskaitų metodus, atlikti kiekvienos įmonės, lyginant su tos įmonės grupe, rodiklių analizę siekiant nustatyti įmonės vertę.
4. Palyginti lyginimo ir finansinių ataskaitų metodų rodiklius tarp įmonių dydžių ir įvertinti, kuris metodas tinkamesnis didelių, vidutinių ar mažų įmonių grupei.

**Tyrimo hipotezė:** Mažų įmonių grupėms pasirinkti įmonės vertės nustatymo metodai tinkamesni, negu vidutinių ir didelių įmonių dydžių grupėms.

**Tyrimo metodai:**

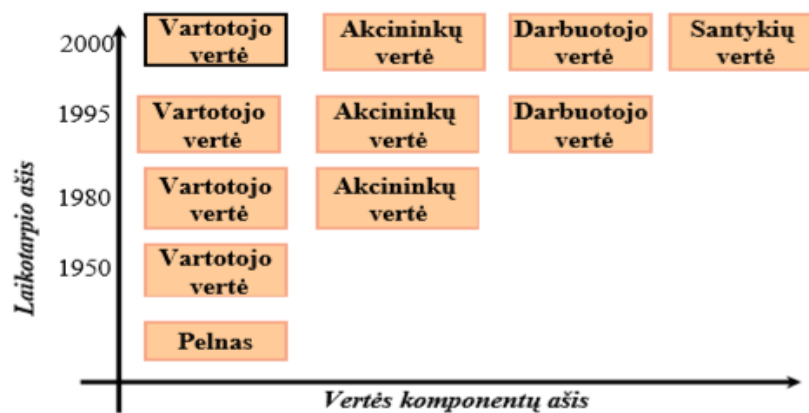
Mokslinės literatūros ir kitų šaltinių teorinė analizė, lyginamoji analizė, statistinė duomenų analizė, grafinis duomenų modeliavimas, įmonės vertei pagrįsti naudojami metodai – finansinių ataskaitų ir lyginamieji metodai.

# 1. ĮMONĖS VERTĖS, ĮMONĖS DYDŽIO SAMPRATA IR VERTĖS NUSTATYMO METODAI TEORINIU POŽIŪRIU

## 1.1. Įmonės vertės samprata, vertinimas bei vertę lemiantys veiksniai

Faktas, kad bet koks turtas, ar jis būtų materialus, nematerialus ar finansinis, turi vertę. Tą pabrėžia ir pasaulyje garsus finansų analitikas A. Damodaran (2012), kuris dar priduria, kad svarbi ne tik to turto vertė, bet ir šaltiniai, o dar svarbiau, koku būdu tas turtas įvertinamas. Kaip teigia M. A. Esteban (2012), įmonių vertinimas ypač svarbia mokslinių tyrimų srityje pradėjo būti laikomas dar 1930 m. po Didžiosios Depresijos JAV. Anot autoriaus, du mokslininkai – Irving Fisher ir Jogh Burr Williams po šio visam pasauliui svarbaus įvykio sukūrė pirmuosius vertės nustatymo modelius, kurie šiandien plačiai naudojami ir būtent jais pagrįstas naujų įmonės vertės nustatymo modelių kūrimasis.

Per penkiasdešimt metų įmonės vertės suvokimo vystymasis sparčiai kito, kitaip tariant, plito. Tai vaizduojama 1 pav.



1 pav. Įmonės vertės supratimo evoliucija

Šaltinis: L. Dagilienė, 2010.

Iš karto po Didžiosios Depresijos įmonės vertė buvo siejama tik su pelnu, šiek tiek vėliau su vartotojo verte, dar po dvidešimties metų svarbi tapo ir akcininkų vertė. Artėjant link XXI amžiaus atsirado darbuotojo vertė, galiausiai, santykių vertė. Apibendrinant, per penkiasdešimt metų buvo suvokta, kad vertę gauna visi ekonominio proceso dalyviai.

Literatūroje galima rasti įvairių vertės apibūdinimų, pavyzdžiui, apskaičiuotoji vertė, nuomos vertė, buhalterinė vertė, piniginė vertė, paskolos vertė ir t.t. Vertė kiekvienu konkrečiu

atveju gali būti suvokiama nevienodo dydžio. Ekonominiu požiūriu vertė vienas pagrindinių įmonės vertinimo rodiklių.

Pagrindinis įmonės prioritetas — didinti savo turto vertę, o kartu ir įmonės vertę, kadangi tai įmonės visos valdymo sistemos įdiegimo atskaitos taškas. Skirtingi autoriai turi savo paaiškinimus ir suvokimą apie įmonės vertę. Keletas įmonės vertės apibrėžimų pateikti 1 lentelėje.

1 lentelė

Skirtingų autorių įmonės/verslo vertės sąvoka

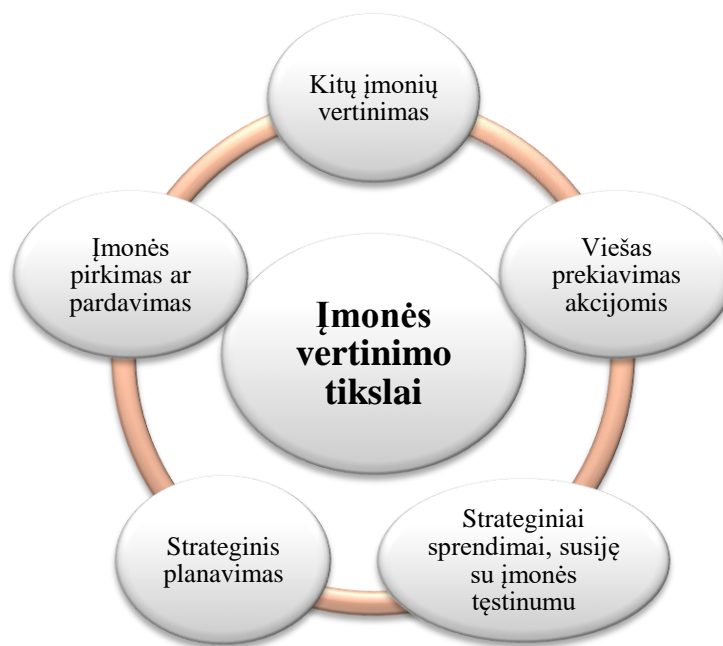
Autorius (metai)	Įmonės vertės apibrėžimas
V. Kazlauskienė (2005)	Kompleksinis, piniginiiais matavimo vienetais išreikštas verslo įvertis, apskaičiuotas pagal atitinkamą verslo vertinimo metodą. Įmonės vertė laikoma pilniausiu ir tiksliausiu verslo būklės indikatoriumi, atspindinčiu įmonės vidinėje ir išorinėje aplinkoje vykstančius procesus.
SEB Enskilda et al.(2008)	Verslo vertė iš ekonominės perspektyvos yra įmonės verslo gebėjimas generuoti pinigų srautus.
A. Damodaran (2011)	Įmonės vertė apibrėžiama per pinigų srautus, kurie generuoja įmonės turtą (aktyvus) visą gyvavimo ciklą. Esant didelės apimties ir stabiliems pinigų srautams, įmonės turtas (aktyvai) yra daug vertingesnis nei esant žemam ir nepastoviam pinigų srautui.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Iš pirmojo apibrėžimo galima daryti išvadą, kad autorė įmonės vertę sieja su pasirinktu jos vertės nustatymo metodu, o antrasis ir trečiajais apibrėžimais akcentuoja trumpalaikio turto, pinigų srautų ir likvidaus turto svarbą jos vertei ir dydžiui nustatyti.

Įmonės vertinimas yra atliekamas dėl vienos pagrindinės priežasties – siekiant nustatyti pagrįstą įmonės vertę. Poreikis ją nustatyti atsiranda dėl įvairių tikslų, kurie pateikti 2 pav. Įmonės vertės nustatymo tikslai.

Pirmiausia, kai įmonė įsigyjama ar parduodama, pirkėjui nustatyta įmonės vertės kaina bus aukščiausios kainos rodiklis, už kurią jis galės įsigyti įmonę, o pardavėjui žemiausios kainos rodiklis, už kurią gali tikėtis parduoti įmonę. Antra, tai puikus būdas palyginti kelias įmones ir nuspręsti, kurių įmonių vertybinius popierius pasirinkti tikslingiausia, taip pat galima įvertinti, ką daryti toliau su jau turimos įmonės akcijomis. Kitas tikslas tai viešas prekiavimas akcijomis. Juo siekiama patikrinti viešai prekiavimų akcijų kainą.



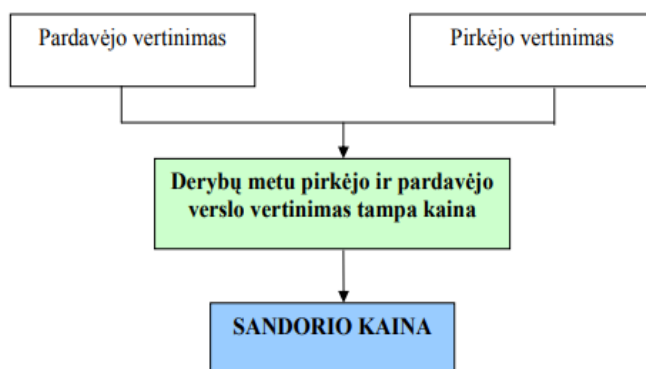
2 pav. . Įmonės vertės nustatymo tikslai

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės pagal P. Fernandez (2007),

Dar vienas tikslas – įsivertinti savo turimą įmonę ir spręsti, gal tikslinga būtų susijungti su kita įmone, plėstis, o gal, priešingai, parduoti. Galiausiai, nuspręsti tikslingas šalių, vartotojų ar produktų rinkas, kurias galima plėsti, o kurias parduoti.

Pasak Tamošiūnienės R., Paškevičienės J. (2016) įmonės vertinimas – tai įmonės rinkos vertės nustatymas, įvertinant, už kokią kainą toks ar analogiškas verslas turėtų būti perkamas ar parduodamas. B. Galinienė (2015) disponavimą akcijomis prilygina disponavimui verslu ir sako, kad verslo vertinimas iš esmės yra akcijų rinkos vertės nustatymas. G. Kancerevyčius (2009) įmonės vertinimą apibūdina abstrakčiau sakydamas, kad įmonės vertinimas, taip pat jos akcijų – įmonės savininkų nuosavybės – vertinimas yra subjektyvus dalykas. Vertinimo rezultatai gali labai skirtis ir priklauso nuo vertinimo tikslo bei pasirinkto metodo. Visi šie trys autoriai sutaria, kad įmonę galima įvertinti per jos akcijas, tačiau vertė neturėtų būti painiojama su kaina, t. y. pinigų suma, kurią tiek pirkėjas, tiek pardavėjas sutinka mokėti ir gauti pinigų už verslą, sandorio metu kaina ir įvertinta vertė gali skirtis, todėl ir reikia atlikti įmonės vertinimą. Būtent pirkimo-pardavimo vertinimas parodo pirkėjui maksimalią kainą už bendrovę ir pardavėjui sumokėtą minimalią kainą. Viešosioms įmonėms vertinimas bus naudojamas įmonės vertei palyginti su rinkos kaina, taigi investuotojas gali nuspręsti, ar parduoti, pirkti ar laikyti akcijas. Vertinimo procesas yra labai svarbus siekiant nustatyti kintamuosius, kurie sukuria verslo vertę.

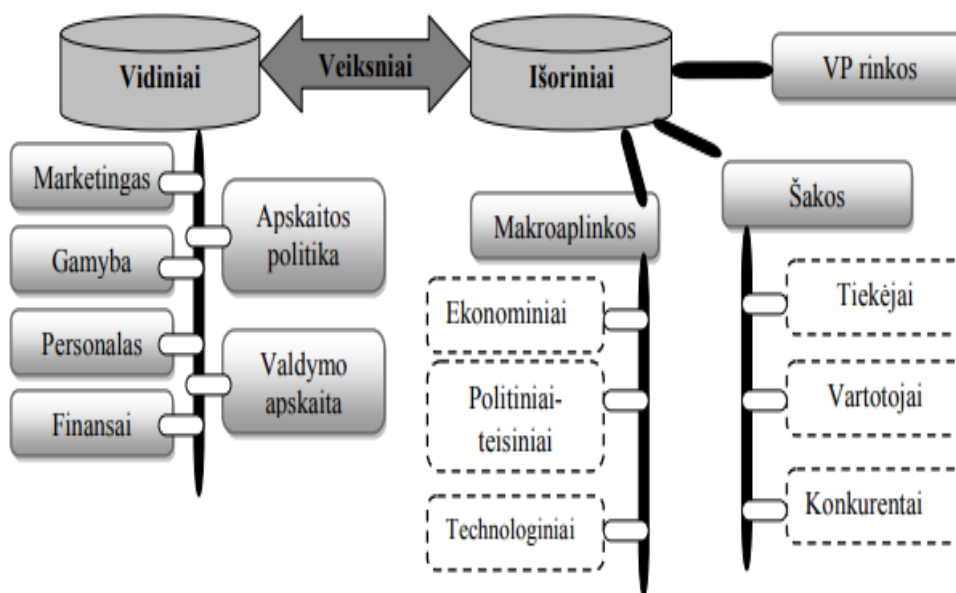
Paprastai sandoris tarp pirkėjo ir pardavėjo įvyksta tada, kai pirkėjo ir pardavėjo vertinimas dėl objekto sutampa, taip atspindimas rinkos požiūris į vertinamo objekto naudingumą, ir tik tada sutariama kaina. Tą galima pavaizduoti 3 pav. Verslo vertinimo tapsmas sandorio kaina.



3 pav. Verslo vertinimo tapsmas sandorio kaina

Šaltinis: Verslo pardavimas ir įsigijimas. (2009)

Reikėtų atkreipti dėmesį, kad prieš nustatant verslo vertę, būtina iširti vidinius ir išorinius veiksnius. Jų pokyčiai rodo verslo vertės pokyčius, tad juos įvertinus nesunku nustatyti tų pokyčių ribas. Veiksnių nustatymas, kurie daro įtaką įmonės vertei svarbus procesas, kadangi neapibrėžtumo ir rizikos dinamika egzistuoja kiekviename versle. Šių veiksnių grupavimas pavaizduotas 4 pav.



4 pav. Įmonės vertės veiksniai

Šaltinis: A. Bačkytė (2010)

Vidiniai veiksniai lemia laisvuosius pinigų srautus ir diskonto normą. Vienas tokių veiksnių yra **marketingas**. Jis svarbus, nes marketingo kūrimas orientuotas į vartotojų poreikius, o būtent nuo jų priklauso kiekvienos įmonės siekiamas maksimalus pelningumas. A. Stundžienė (2006)

sako, kad taip pat būtina įvertinti taikomą kainodaros politiką, įmonės sugebėjimą išlaikyti savo rinkos dalį, skverbimosi į naujas pelningas rinkas perspektyvas, pardavimų augimo tempus, naujos produkcijos perspektyvas bei produktų diferenciacijos pobūdį.

Kitas svarbus veiksnys – **gamyba**. Šiame procese būtina užtikrinti kokybiško, konkurencingo produkto išleidimą į rinką. Įmonė turi būti pasirengusi prisitaikyti prie besikeičiančių rinkos sąlygų ir gebėti perorientuoti savo produkto gamybą. Šis veiksnys padeda nustatyti diskonto normą bei apspręsti laisvuosius pinigų srautus. Gamybiniai pajėgumai, jų būklė lemia gaminamos produkcijos apimtį (V. Kazlauskienė, 2005).

Žmogiškieji ištekliai arba **personalas** – dar vienas svarbus vidinis veiksnys įmonės vertės kūrimo procese, kadangi vadovaujamo personalo valdymo kokybės veiksnys yra vienas iš nesisteminės rizikos veiksnių, kuris įvertinamas nustatant diskonto normą kaip teigia V. Kazlauskienė (2005).

**Valdymo apskaita** pateikia vadovams sprendimų priėmimui naudingą informaciją apie įmonės kuriamą vertę bei potencialias galimybes ją kurti ateityje (J. Mackevičius, 2003).

Visi vidiniai veiksniai labai svarbūs, tačiau autoriai vieningai teigia, kad pats svarbiausias įmonės vertės kūrimo veiksnys – **finansai**. Būtent jie reprezentuoja įmonės būklę, esamos ir būsimos veiklos rezultatyvumą. Tai pagrindinis diskonto normos indikatorius, o svarbiausias finansinis veiksnys – laukiami pinigų srautai, nes jie ir yra pagrindas įmonės vertei skaičiuoti.

Pačius įmonės finansus padeda įvertinti keli veiksniai. Reikšmingas veiksnys, sąlygojantis ir būsimus laisvuosius pinigų srautus, ir diskonto normą yra kapitalo struktūra, nes įmonė turėtų pasirinkti tokią kapitalo struktūrą, kuri mažintų jo kainą. A. Stundžienė (2006) sako, kad kiekviena įmonė turi turėti pakankamai kapitalo ir atsargų, kad galėtų vykdyti savo veiklą. Apyvartinio kapitalo veiksmingas naudojimas padidina įmonės vertę. Svarbu įvertinti materialiojo ir nematerialiojo turto vertę įmonėje. Taip pat svarbu nusistatyti mažai kintančią dividendų politiką.

Nors literatūroje aptinkama rekomendacija santykinus rodiklius nepriskirti prie įmonės vertės nustatymo veiksnių, tačiau jie neišvengiami vertinant įmonės finansinę būklę. V. Kazlauskienė (2005) ir A. Stundžienė (2006) rekomenduoja tokius santykinus rodiklius, labiausiai padedančius nustatyti įmonės vertę: kintamųjų ir pastoviųjų išlaidų santykis, turto ir kapitalo panaudojimo efektyvumas, veiklos pelno marža bei P/E santykis.

Išoriniai veiksniai lygiai taip pat kaip vidiniai svarbūs įmonės vertės nustatymui, nes nuo išorinės aplinkos priklauso įmonės veikla.

Vienas svarbiausių išorinių veiksnių – **ekonominiai** veiksniai tokie kaip BVP, infliacija, palūkanų normų kitimas, valiutų kursų pasikeitimas. Visi šie veiksniai tiesiogiai veikia prognozuojamus laisvus pinigų srautus ir diskonto normą.

**Politiniai-teisiniai** veiksniai tokie kaip tarptautinė politinė situacija, vidinė šalies politinė situacija, santykiai su šalies valdžios institucijomis, teisinis reglamentavimas, šalies mokesčių sistema taip pat labai svarbūs, nes, vėlgi, gali lemti laisvųjų pinigų srautų ir diskonto normos skaičiavimuose naudojamų rodiklių (pajamų, sąnaudų, mokesčių ir kt.) dydį.

**Technologiniai-moksliniai** veiksniai, o tiksliau, jų valdymas, turi įmonės konkurencinei strategijai ir maksimizuoja įmonės vertę prognozuojamu periodu (R. Krušinskas, A. Vasiliauskaitė, 2005).

**Vartotojai** svarbūs, nes be jų įmonė apskritai neegzistuos, o atlikta konkurentų analizė padeda įvertinti savo įmonę nagrinėjamoje rinkoje.

Taigi, galima daryti išvadą, kad įmonės vertė siejama su gebėjimu generuoti pinigų srautus, įmonę įvertinti galima per jos akcijas, taip pat, kad įmonės vertė priklauso ne tik nuo vidinės įmonės informacijos, jos finansinių rodiklių, vidaus kultūros, politikos, bet ir nuo išorinės aplinkos, į kurią įmonė privalo reaguoti ir sekti.

## **1.2. Įmonės dydis, jo įtaka įmonės vertei**

Išnagrinėtoje literatūroje pateikiama įvairiausių veiksnių, lemiančių įmonės vertę. H. Saleh, S. Priyawan, T. Ratnawati (2015) sako, kad tai gali būti turto struktūra, kapitalo struktūra, firmos augimas ar investavimo sprendimai ir įmonės dydis. S. Sethiadharna, M. Machali (2017) nagrinėjo, koks ryšys, t. y., tiesioginis ar netiesioginis tarp įmonės dydžio ir vertės, tačiau nė vienas iš analizuotų autorių 1 ir 2 priede pagal sudarytą metodologinę lentelę nenagrinėjo, kokiais įmonės vertės nustatymo metodais gali būti nustatoma įmonės vertė pagal jos dydį. Šiame skyrelyje bus nagrinėjama, kaip ir pagal ką gali būti nustatomas įmonės dydis.

Kompanijos dydžio išraiška yra viena iš problemų su kuria susiduria tyrėjai. Išnagrinėjus mokslinę literatūrą, galima daryti išvadą, kad įmonės dydis gali būti nustatomas jas klasifikuojant į smulkias, vidutines ir dideles, o jeigu norima dar smulkiau išskirstyti, kaip įmonės dydis gali būti identifikuojamas, įvairūs autoriai siūlo įmonės dydį nustatyti pagal 5 pav. nurodytus būdus.





5 pav. Įmonės dydžio nustatymo būdai

**Šaltinis:** sudaryta autorės pagal F. O. Zadeh, A. Ekskandari, (2012); Versli Lietuva, (2017); A. Vijayakumar, P. Tamizhselvan, (2010)

Turtas, darbuotojų skaičius ir pardavimų pajamos – tai vieni dažniausiai naudojamų dydžių tyrimuose, kai reikia vertinti įmonės dydį. Net Lietuvos Respublikos įstatymuose remiantis šiais trimis rodikliais nurodytos mažos, vidutinės ir didelės įmonės ribos.

Pajamų ir darbuotojų santykio rodiklis taip pat svarbus vertinant įmonės dydį, nes gali būti, kad vienoje įmonėje dirba daug darbuotojų ir yra didelės pajamos, tačiau įmonėje, kurioje dirba mažiau darbuotojų, gali lygiai tokio pat dydžio pajamas.

Verslios Lietuvos apžvalgoje (2017) teigiama, kad materialinės investicijos skatina bendrojo gamybos veiksmų produktyvumo augimą ekonomikoje, todėl produktyvios investicijos į gamybą ar jos atnaujinimą yra labai svarbios šalies ūkio augimui. Be to, produktyvios investicijos skatina ne tik bendrojo efektyvumo didinimą, bet ir įmonių augimą.

Kapitalizacija - tai akcijų skaičius padaugintas iš akcijų rinkos kainos. Literatūroje kapitalizacija dar vadinama įmonės rinkos verte. Galima sakyti, kad kapitalizacija visa apimantis įmonę, sudėtinis rodiklis. Ji priklauso nuo svarbios įmonės charakteristikų, tokių kaip pajamos, EBITDA, grynasis pelnas, generuojamas pinigų srautas ir t.t., taip pat endogeninės aplinkybės.

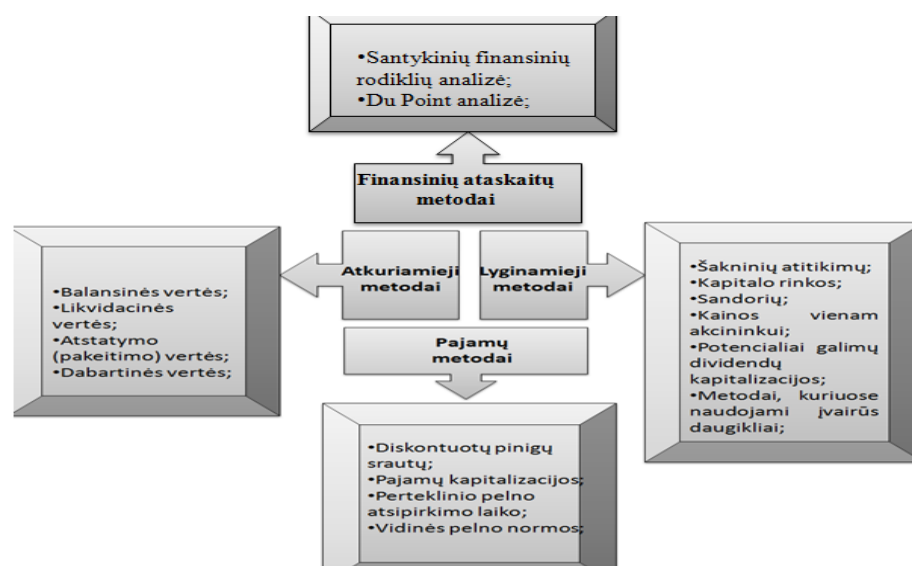
Galima sakyti, kad už kiek verslą galima parduoti, tiek jis ir vertas arba įmonės kainą, kitaip tariant įmonės akcijų kainą, nustato pati rinka. Iš dalies tai tiesa, tačiau dažnai būna situacijų, kai

įmonė pervertinama arba įvertinama per mažai, būtent dėl šios priežasties būtina įvertinti įmonę. Tai galima padaryti įvairiausiais būdais ir metodais, kurie bus įvardijami kitame skyrelyje, tačiau svarbu įvertinti ar įmonės dydis gali lemti vieno ar kito pasirinkto įmonės vertinimo metodo rezultatą, o gal visoms įmonėms, nepaisant jų dydžio, gali būti taikomas tas pats metodas.

### 1.3. Įmonės vertės nustatymo metodai

Nustatyti įmonės vertę be galo sudėtinga. Kartais sakoma, kad tam reikia ne tik mokslinių, bet ir meninių gebėjimų. Taip yra dėl kelių priežasčių. Pirmiausia, kad būtų nustatyta reali įmonės vertė, neužtenka žvilgtelėti į vieno metų įmonės finansinius rezultatus. Rekomenduojama atlikti bent penkių metų įmonės finansinių ataskaitų ir rezultatų analizę. Antra, reikia suvokti, kad vienas metodas gali tikti vienai įmonei, bet kitai visiškai ne ir tai gali priklausyti nuo įmonės dydžio ir specifikos. Trečia, yra daugybė įmonės nustatymo metodų, o galutinė jų vertė gali būti gaunama skirtinga. Kaip jau buvo minėta anksčiau, galima įvertinti visą turtą, tačiau vieno turto vertinimas lengvesnis, nei kito, tad svarbiausia žinoti, kaip jį vertinti. Small Business Notes (2008) pateikia, kad galutinė nustatyta įmonės vertė keliais skirtingais metodais gali skirtis net 30 proc. Būtent dėl šios priežasties, rekomenduojama pasirinkti mažiausiai du įmonės vertinimo metodus, vėliau pritaikomas svertinis tų metodų vidurkis, kurių dalių svoriai svyruoja nuo 0 iki 1.

Turto ir verslo vertinimo metodikoje (2013) pateikiami įvairūs turto vertinimo metodai (žr. 6 pav.). Įstatyme taip pat reglamentuotas pats įmonės vertinimas, kuriame sakoma, jog jis turi būti atliekamas ne mažiau kaip dviem metodais.



6 pav. Įmonės vertės nustatymo metodų grupių klasifikacija

Šaltinis: Sudaryta autorės remiantis Turto ir verslo vertinimo metodika (2013), Verslo...(2009)

Kiekviena įmonės vertės nustatymo metodų grupė ir ją sudarantys metodai bus detalizuojami toliau.

### **1.3.1. Pajamų metodai ir jų taikymo ypatumai**

**Pajamų** metodo esmė - vertinamo verslo teikiamos naudos – grynųjų būsimųjų pinigų srautų perskaičiavimas į verslo vertę (Turto ir verslo vertinimo metodika, 2013). Kitaip tariant, šis metodas įvertina, kiek rinka galėtų duoti laukiamųjų pajamų iš įmonės turto. Šis metodas naudojamas tada, kai tikimasi, kad įmonės turto vertė sutaps su turto verte rinkoje.

Vienas šio metodo privalumų tas, kad jis iš dalies atspindi įmonės nematerialųjį turtą, tokį kaip darbuotojų žinios ar įmonės prestižas. Šis teiginys argumentuojamas tuo, kad aukšta kaina įvertintą prestižą įmonių P/E koeficientai būna geresni, tad tikėtina, kad tai lemia aukštesnę įmonės vertę. Taip pat šio metodo taikymas suteikia galimybę įvertinti įmonės ateities galimybes. Šio metodo trūkumu galėtų įvardinti negalėjimą įvertinti tų įmonių, kurios turi nuostolį, o ne pelną taip pat jis nelabai tinkamas įmonėms, kurių akcijos nekotiruojamos biržoje. Toliau bus išsamiau analizuojami trys pajamų grupės metodai: diskontuotų pinigų srautų, pajamų kapitalizacijos ir perteklinio pelno metodai.

#### **1.3.1.1. Diskontuotų pinigų srautų metodas**

Diskontavimas – tai visų ateities pajamų įvertinimas, jas perskaičius į esamąją vertę. Paprastai ateities pajamų perskaičiavimas į esamąją vertę remiasi tokių veiksnių kaip infliacijos, kitų investavimo alternatyvų įvertinimu (J. Mickevičius, 2010).

Autoriai (A. Stundžienė, 2006, V. Kazlauskienė, 2005, P. Fernandez, 2007) išskiria šiuos pagrindinius diskontuotų pinigų srautų etapus:

- 1) vertinimo momento nustatymas;
- 2) būsimų pinigų srautų prognozavimas;
- 3) individualios diskonto normos įvertinimas;
- 4) būsimų pinigų srautų diskontavimas;
- 5) nefunkcionuojančių įrengimų įvertinimas bei galutinės verslo vertės nustatymas.

Diskontuotų pinigų srautų metodas gali būti laisvai keičiamas pagal poreikius, pavyzdžiui, vietoje pinigų srautų galima naudoti grynąjį pelną, dividendus, palūkanas. V. Kazlauskienė (2005) teigia, kad šiuo metodu vertinamos brandžios ir ateityje savo veiklą planuojančios vykdyti įmonės, t. y., kai įmonių veikloje išvelgiamas veiklos tęstinumo principas. Šis metodas taip pat geras tuo,

jog jame atspindi ne rinkos nuotaikos, o paties verslo gebėjimas kurti savo vertę. Bendroji diskontuotų pinigų srautų vertinimo formulė yra:

(1)

$$\text{Firmos vertė} = \frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \frac{CF_n+TV_n}{(1+r)^n}$$

Kur:

CF – pinigų srautai laikotarpiu t;

r – diskonto norma;

TV<sub>n</sub> – bendrovės galutinė vertė n metais;

Nors ši formulė atrodo nesudėtinga, literatūroje sutinkami trys šio modelio metodai.

#### 1.3.1.1.1. Dividendų diskontavimo metodas

Pagal šį modelį laikoma, kad akcijos vertė yra lygi diskontuotiems būsimiems dividendams. Taip yra todėl, kad vieninteliai pinigai, kuriuos gauna akcininkai, yra būtent dividendų forma. Šis modelis apskaičiuojamas pagal antrą formulę.

(2)

$$\text{Akcijos rinkos vertė, (kai } t = 0) = \frac{D_n+P_n}{(1+r)^n}$$

Kur:

D – prognozuojami dividendai;

P – prognozuojama akcijos pardavimo kaina;

n – metų skaičius;

r – diskonto norma (akcijų reikalaujamas pelningumas);

Autorius Kancerevyčius (2009) teigia, kad dividendų diskontavimo metodas taikomas tada, kai:

- firma moka dividendus ir/ar superka savo akcijas per laiką panašiu lygiu, koks yra laisvas pinigų srautas nuosavybei;
- kai sudėtinga nustatyti laisvą pinigų srautą nuosavybei, pavyzdžiui, bankų atveju.

#### 1.3.1.1.2. Diskontuotų pinigų srautų, tenkančių akcinei nuosavybei metodas

Šiame metode laisvais pinigų srautais laikomi tokie pinigų srautai, kurie likę po visų išmokėjimų (dividendų, skolos palūkanų, nominalo) ir reinvesticijų (į ilgalaikį turtą, apyvartinį

kapitalą). Šis metodas atskleidžia, kokią didžiausią galimą sumą įmonė galėtų išmokėti akcininkams per dividendus. Šiam metodui taikoma 3 formulė.

(3)

$$\text{Vertė} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1+k_e)^t}$$

Kur:

FCFE – prognozuojami pinigų srautai akcinei nuosavybei t periodu;

$k_e$  – diskonto norma;

n – prognozuojamas laikotarpis;

t – metai;

#### 1.3.1.1.3. Diskontuotų pinigų srautų, tenkančių įmonei metodas

Pinigų srautai, tenkantys įmonei yra tokie, kai apmokamos veiklos išlaidos ir mokesčiai, bet neapmokamos palūkanos ir skola. Svertinė vidutinė kapitalo kaina (WACC) - svertinė skirtingų finansavimo šaltinių kaina - naudojama kaip diskonto norma, kurios nustatymas viena sudėtingiausių šio metodo dalių. Ji parodo, kokią grąžą nori atgauti investuotojas už prisiimtą riziką. Naudojant šį metodą tikslingiausias vertinamas įmonės laikotarpis 5 – 10 metų. Pagal šį metodą įmonės vertei nustatyti taikoma 4 formulė.

(4)

$$\text{Vertė} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1+WACC)^t}$$

Kur:

WACC – svertiniai vidutiniai kapitalo kaštai;

Nustatyti pinigų srautai labai gerai atspindi ir įvertina kokias pajamas įmonė prognozuoja generuoti pasirinktu prognozuojamu laikotarpiu. Nustatant įmonės vertę yra svarbu įvertinti įmonę po prognozuojamo periodo, todėl yra apskaičiuojama tęstinė įmonės vertė.

#### 1.3.1.2. Pajamų kapitalizacijos metodas

Taikant šį metodą taip pat atsižvelgiama į dabartinę įmonės ateities pajamų vertę, tik skirtingai nei diskontuotų pinigų srautų metode, šiame metode nėra apibrėžto vertinimo laikotarpio. Pagrindinė formulė, kurią reikia taikyti norint apskaičiuoti įmonės vertę remiantis šiuo metodu yra formulė (5).

$$\text{Įmonės vertė} = E / CR$$

Kur:

E – pajamų bazė;

CR – kapitalizavimo norma, kurią gali atspindėti Investuotojo kapitalo grąža (ROI), Nuosavybės grąža (ROE), Kapitalo kaštai (WACC).

Skaičiuojant įmonės vertę, tikslinga įmonės pajamų bazę imti kaip tam tikro periodo vidurkį, kuris geriausiai atspindėtų vertinamo verslo prigimtį. O kapitalizavimo norma turėtų atspindėti investuoto kapitalo grąžą, kuri galima rinkoje investuojant į panašios rizikos ir panašias pajamas generuojančias įmones (LEPA, 2007).

### 1.3.1.3. Perteklinio pelno metodas

Šiuo metodu siekiama nustatyti, kokią įmonės pelno dalį sudaro tiek nematerialus, tiek materialus įmonės turtas. Autorius Sh. P. Pratt (2009) išskiria šešis šio metodo taikymo etapus:

- nustatyti grynojo materialaus turto vertę;
- nustatyti ekonominio pelno lygį;
- apskaičiuoti perteklinį pelną. Pirmiausia nustatoma reikalaujama apskaičiuoto grynojo materialaus turto vertės pelningumo norma. Apskaičiuotas grynas materialus turtas padauginamas iš pelningumo normos. Galiausiai gautasis skaičius yra atimamas iš ekonominio pelno;
- nustatyti tinkamą kapitalizacijos normą nematerialiam turtui;
- naudojant nustatytą kapitalizacijos normą, kapitalizuoti perteklinį pelną, skirtą nematerialiam turtui;
- prie grynojo materialaus turto vertės pridėjama nematerialaus turto vertė ir taip yra gaunama įmonės vertė

Paprastai šis metodas naudojamas mažoms ar vidutinėms įmonės vertinti, tačiau gali būti naudojamas ir didelėms.

### 1.3.2. Lyginamieji metodai ir jų taikymo ypatumai

**Lyginamasis metodas** - verslo palyginimas su analogišku arba panašiu verslu, kurių sandorių kainos yra žinomos verslo vertintojui (Turto ir verslo vertinimo metodika, 2013). Taikant lyginamąjį metodą įmonės vertinimas atliekamas pirmiausia palyginus panašaus verslo sandorių

kainas, tada naudojami palyginamieji rodikliai, pavyzdžiui, kainos ir pelno santykio, įmonės vertės ir pardavimų santykio, akcijos kainos ir grynojo pelno santykio, įmonės vertės ir EBITDA. Apie pagrindinius, daugiausiai analizuojamus šios grupės metodus bus detalizuojama atskirai.

Šiam metodui yra priskiriami įvairūs skaičiavimo būdai (pvz., šakinių atitikimų, kapitalo rinkos, sandorių, kainos vienam akcininkui, potencialiai galimų dividendų kapitalizacijos), tačiau labiausiai paplitęs yra rinkos **daugiklių** skaičiavimo metodas, kurio esminis bruožas – „tam tikro pajamų dydžio dauginimas iš daugiklio“ (LEPA, 2007).

Taikant šį metodą galima remtis keliomis formulėmis (B. Galinienė, 2015). Pasak R. Tamošiūnienės ir J. Paškevičienės (2016), remiantis šiuo metodu, pagrindinė formulė (6) nustatyti įmonės vertę yra:

(6)

$$V = P/E * m. p.$$

čia:

P/E rodiklis – kainos už pelną koeficientas;

m. p. – įmonės metinis pelnas, t. y., įmonės gaunamų pajamų ir patiriamų sąnaudų skirtumas metų laikotarpyje.

Patį **P/E** rodiklį, vėlgi, galima skaičiuoti bent keliais būdais. Pirma, akcijos kainą dalinti iš pelno tenkančio vienai akcijai, t. y., grynasis pelnas dalintas iš akcijų skaičiaus. Antra, kapitalizaciją dalijant iš grynojo pelno. Kuo aukštesnis šis rodiklis, tuo geriau, nes tai reiškia, jog arba augs įmonės pelningumas, arba mažės rizikos lygis, be to tikėtina, kad aukštesnį P/E turinčios įmonės rodiklį akcijos kaina bus didesnė. Bendrąja prasme, pasak [www.investologija.lt](http://www.investologija.lt) įkūrėjo, autoriaus ir investicijų lektoriaus ir praktiko Justino laikoma, kad, kai šis rodiklis yra mažesnis negu 5, investuotojui turėtų būti signalas, jog įmonei gali grėsti bankrotas, kitaip tariant, reikėtų suabejoti dėl įmonės pirkimo. Jei šio rodiklio reikšmė nuo 5 iki 25, tikėtina, kad ji augs, tačiau augimas bus nuosaikus, o jeigu virš 25, vadinasi, įmonė turi realaus potencialo augti. Iš kitos pusės, šį rodiklį reikėtų vertinti itin atsargiai, nes per auštas rodiklis gali rodyti įmonės akcijų kainos pervertinimą arba tai gali būti nuoroda, jog akcijomis spekuliuojama, o per žema rodiklio reikšmė gali reikšti, kad įmonė tinkamai neįvertinta arba įvertinta per mažai.

Dar vienas daugiklis - įmonės kaina, tenkanti vienam pardavimui eurui (**P/S**). Jis skaičiuojamas taip: sandorio kaina dalinama iš tos palyginamosios įmonės pardavimų apimties. Tas koeficientas, kuris gautas, turi būti padaugintas iš reikiamos įmonės pardavimų apimties. Taip sužinoma apytiksliai jos vertė. Paprasčiau tariant, tai kapitalizacijos ir pardavimo pajamų santykis. Įmonė, pardavimų atžvilgiu, bus pigesnė tada, kai jos P/S žemesnis. Literatūroje laikoma, kad P/S

turi būti didesnis už vienetą. Šis koeficientas tinkamas, kai norima vertinti naujai įsikūrusias įmones arba tas, kurios patiria trumpalaikių nuostolių.

Kainos ir balansinės vertės metodas (**P/BV**) atskleidžia, kiek vienai akcijai tenka akcininkų turto. Jis išreiškiamas santykiu tarp akcijų rinkos vertės akcijų balansinės vertės, kuri apskaičiuojama šiais etapais:

1. Akcininkų nuosavybė = visas turtas – visi įsipareigojimai;
2. Kapitalizacija/akcininkų nuosavybė;

Jeigu šio rodiklio santykis bus mažesnis už vienetą, investuotojui tai gali reikšti, kad įmonė nepakankamai įvertinta, o didesnis už vienetą reikštų, kad, arba įmonė pervertinama, arba greitai metu iš turto tikisi sukurti didesnę vertę, tačiau investuotojui iš pirmo žvilgsnio tokios įmonės akcijos gali atrodyti patrauklesnės.

Dar vienas plačiai naudojamas metodas - **P (EV)/EBIT ir P (EV)/EBITDA** metodas. Tai, kai verslo vertė lygi akcijos kainai, tenkanti vienam pelno prieš palūkanas, mokesčius (EBIT) ir nusidėvėjimą (EBITDA) eurui. Šie rodikliai parodo, investuotojo pasirengimą sumokėti už vieną įmonės uždirbtą EBIT arba EBITDA eurą. Šie metodai taikomi vertinant tradicinių pramonės šakų įmones, kurios dažnai turi didelį kapitalo poreikį.

Jau buvo minėta, kad akcijos kaina (**P**) dažnai prilyginama verslo vertei (**EV**), tačiau įmonės vertė dar gali būti skaičiuojama kaip kapitalizacija ir ilgalaikės bei trumpalaikės finansinės skolos suma ir pinigų bei pinigų ekvivalentų skirtumas.

Taip pat svarbu paminėti, kad akcijos kaina (**P**) dažnai prilyginama ne tik verslo vertei (**EV**), bet ir **kapitalizacijai**, kuri, kaip bus matyti vėliau, yra sudėtinė finansinių rodiklių dalis, todėl atliekant tolimesnius skaičiavimus, tikslinga naudoti ne akcijos kainą, o kapitalizaciją.

Apibendrinant pagrindiniu palyginamuosius metodus, galima išskirti jų privalumus ir trūkumus. Jie pateikti 2 lentelėje.

2 lentelė

Palyginamųjų metodų privalumai ir trūkumai

Metodas	Privalumai	Trūkumai
P/E	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lengvai suprantamas, nesudėtingas;</li> <li>• Kuo šis rodiklis aukštesnis, tuo investuotojai linkę mokėti didesnę kainą už akcijas;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Netinkamas, kai įmonės pelnas neigiamas;</li> <li>• Remiantis šio rodiklio rezultatais, įmonė gali būti pervertinama arba įvertinta per mažai;</li> </ul>



P/S	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gali būti taikomas finansinių sunkumų turinčioms ar jaunoms įmonėms;</li> <li>• Apskaitos politika nedaro didelės įtakos bendrosioms pardavimų pajamoms, tad jomis sunku manipuluoti;</li> <li>• Mažai kintantis;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Augantys pardavimai nebūtinai padidina įmonės pelną, nes nėra atsižvelgiama į pelningumą;</li> </ul>
P/BV	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Balansinė vertė parodo stabilią vertę;</li> <li>• Gali būti naudojamas net tada, kai įmonė patiria ne pelną, o nuostolį;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Priklauso nuo apskaitos standartų;</li> <li>• Sunku pritaikyti įmonėms, kurios užsiima paslaugų teikimu;</li> <li>• Jeigu įmonė stabiliai patiria nuostolį, tai gali lemti neigiamą kainos ir balansinės vertės rodiklį;</li> </ul>
P (EV)/EBIT ir P (EV)/EBITDA	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rodiklis neutralus kapitalo struktūros atžvilgiu;</li> <li>• Galima lyginti įmones su skirtingais finansiniais įsipareigojimais;</li> <li>•</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tinkamesnis, kai vertinama individuali įmonė, ar uždaroji akcinė bendrovė.</li> </ul>

Šaltinis: sudaryta autorės pagal I. Ratner et al., 2009, A. Damodaran, 2002

Apibendrinant darytina išvada, kad įmonės vertė lyginamuoju metodu nustatoma palyginus analogiškų objektų faktinių sandorių kainas, kartu atsižvelgiant į vertinamo ir palyginamojo verslo tam tikrų rodiklių skirtumus ir yra daugybė pasirinkimo galimybių, kaip taikyti šį metodą.

### 1.3.3. Atkuriamieji (turto požiūrio) metodai

Turto ir verslo vertinimo metodikoje (2012) nurodoma, kad turto požiūrio metodų derinio esmė yra verslo vertės nustatymas taikant įmonės turto, atmetus įsipareigojimus, rinkos vertę nustatančius metodus“. Taikant šį metodą svarbiausia yra įmonės turtas, todėl jis tinka praktiškai visoms įmonėms. Taikant turto požiūrio metodų derinį naudojami keturi skaičiavimo metodai.

Pastebėtina, jog balansinės vertės metodas gali būti taikomas stabilioms nematerialiojo turto neturinčioms įmonėms, kurios savo veikloje nenumato reikšmingų pokyčių. Jis netinka augančioms įmonėms, kadangi neatspindi įmonės ateities planų bei siekių. Tai apskaičiuojama pagal formulę (7).

$$V = A - L$$

Kur:

A – įmonės turtas

L – įmonės įsiskolinimai

**Likvidacinės** vertės metodas dažniausiai taikomas tuo atveju, kai pagrindinis motyvas yra greitai uždirbti pinigų parduodant įmonės turimą turtą. Šią vertę geriausiai gali nustatyti turto vertintojai, turintys informacijos apie panašaus turto pardavimo rinkoje kainas. Dažniausiai šis metodas taikomas tada, kai įmonė jau keletą laikotarpių būna nuostolinga ir galvoja apie veiklos nutraukimą. Literatūroje pateikiami mažiausiai du būdai, kaip apskaičiuoti įmonės likvidacinę vertę. Pirmas būdas – tai pagrįstas turto balansine verte, nepaisant infliacijos lygio. Antras būdas – koreguojant balansinę turto vertę pagal prognozuojamą infliacijos lygį. Antruoju atveju galima taikyti 8 formulę.

(8)

$$\text{Likvidacinė vertė} = BV_{\text{paskutiniaisiais metais}} * (1+i)^{\text{vidutinis turto naudojimo laikotarpis}}$$

Kur:

BV – balansinė turto vertė;

i – infliacijos lygis.

**Balansinės vertės** metodas tai įmonės kapitalas ir rezervai arba įmonės akcininkų nuosavybės vertė balanse. Dar vienas būdas nustatyti balansinę vertę – iš viso įmonės turto (trumpalaikio ir ilgalaikio) atėmus visus įsipareigojimus (trumpalaikius ir ilgalaikius). Sakoma, kad šis metodas nėra tikslus, nes įmonės finansinėje atskaitomybėje gali būti pateikti netikslūs duomenys, kurie iškreiptų realią įmonės vertę.

**Atkuriamosios** vertės metodo privalumas yra tas, kad remiasi dabartimi, o ne istorija, kaip balansinės vertės būdas. Ilgalaikis materialusis turtas įmonėse atspindi jam įsigyti padarytas investicijas, o ne atstatomąjį turimo turto vertę, tuo tarpu dėl infliacijos, balansinė turto vertė neatspindi tikrosios turto vertės rinkoje. Tačiau šis būdas nėra labai tikslus, nes sunku įvertinti, ar ta pati turto vertė būtų gaunama pakeitus seną įrangą nauja, ar įsigijus modernesnę jos modifikaciją, be to, ne visuomet aišku, kokie gali būti papildomi atstatomieji kaštai.

Taikant **dabartinės rinkos vertės metodą** reikia atlikti išsamius įmonės turto ir įsipareigojimų rinkos vertinimus, kadangi dabartinė įmonės rinkos vertė lygi jos nuosavo kapitalo rinkos vertei. Tačiau šis būdas negali būti taikomas įmonėms, kurių akcijomis nėra aktyviai prekiaujama vertybinių popierių biržoje (LEPA, 2007).

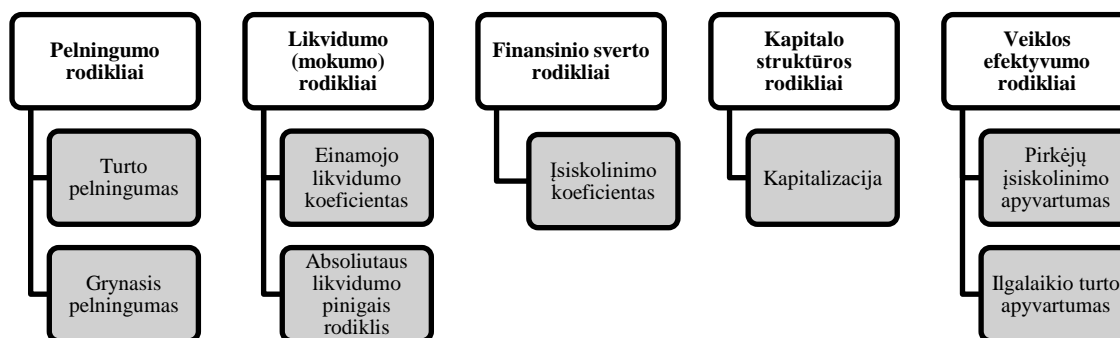
Apibendrinant, darytina išvada, kad turto požūrio metodų derinio pagrindą sudaro skaičiavimai, kuriais nustatoma dabartinio įmonės turimo turto atstatomoji vertė, t. y., parodo, kiek kainuotų įsigyti tokį pat įmonės turimą turtą šiandien.

### 1.3.4. Finansinių ataskaitų metodai

Finansinė analizė – tai procesas, kurio metu, taikant tam tikrus matematinius ir statistinius metodus, įmonės veiklos duomenis siekiama paversti naudinga informacija (L. Juozaitienė, 2007). Finansinė analizė padeda įvertinti įmonės finansinę būklę remiantis įmonės apskaitos duomenimis. Ši analizė vadovams padeda suprasti, kaip įmonei reikėtų geriau dirbti, kaip racionaliau reikėtų naudoti materialinius, žmogiškuosius bei, svarbiausia, finansinius išteklius.

Nors V. Janovič straipsnyje „Įmonių perspektyvinė analizė esant neapibrėžtumui“ (2012) teigia, kad užsienio autoriai dažniausiai mini tris finansinės analizės rūšis: horizontaliąją analizę, vertikaliąją analizę, santykinę analizę, tačiau būtent santykinę analizę sudarantys finansiniai rodikliai yra neatsiejama ir pagrindinė finansinės analizės priemonė siekiant nustatyti įmonės vertę.

7 pav. pateikti įmonės vertei nustatyti reikalingi pagrindiniai finansinės analizės santykiniai rodikliai, skirti listinguojamoms įmonėms vertinti.



7 pav. Listinguojamų įmonių vertinimui reikalingi finansiniai rodikliai

**Šaltinis:** sudaryta autorės pagal Vertybinių popierių biržą NASDAQ OMX Vilnius, 2010; R. Tamošiūnienė, J. Paškevičienė, 2016.

Siekiant įvertinti įmonę svarbu nagrinėti pelningumo rodiklius, kadangi jie atskleidžia, kiek iš tikrųjų pelno yra uždirbama iš akcininkų investuotų pinigų. J. Mackevičius, O. Moliënė, D. Poškaitė savo straipsnyje „Bendrojo pardavimų pelningumo kompleksinės analizės metodika“ (Ekonomika, 2008) pateikė daug pelningumą apibūdinančių sąvokų, kurios vartojamos įvairioje ekonomikos literatūroje. Čia pelningumas apibrėžiamas kaip: „pelnas, kurį gauna firma pagal savo

dydį (C. Pass, B. Lowes, L. Davies, 2000); bendrojo pelno pagrindinių pajamų santykis arba grynojo pelno ir pardavimų bei paslaugų apimtys santykis (A. Buračas, 1997); procentinis vieno pelno vieneto ir kito dydžio santykis (P. L. Cooley, P. F. Roden, 1988) ir t.t. Pelningumo rodiklių yra daug daugiau, negu pateikta 6 pav., tačiau įmonių vertei nustatinėti tikslingi yra būtent šie pateikti.

Turto gražos (ROA) rodiklis, dar kitaip vadinamas turto pelningumo rodikliu, parodo, kiek vadovai gali gauti pelno naudojant turtą (grynasis pelnas/vidutinis turtas). Šis rodiklis laikomas vienas geriausiai atspindinčių išteklių panaudojimo efektyvumą, nes pasak L. Juozaitienės (2007), iš jo galima spręsti, kiek į šį turtą investuotų pinigų grįžta per ataskaitinį laikotarpį grynojo pelno pavidalu. Kitaip tariant, šis rodiklis rodo, ar įmonė geba naudoti savo turtą ir iš to gauti resursų tolesnei savo veiklai, o kartu investuotojui tai gali būti vienas iš svarbių kriterijų, padedančių nustatyti įmonės vertę. Jei turto gražos rodiklis lygus nuliui, vadinasi, įmonė grynojo pelno neturi. Kai turto graža didesnė už 20 proc., įmonės būklė vertinama labai gera, kai didesnė už 15 proc. – gera, kai mažesnė negu 8 proc. – patenkinama, kai mažesnė už 5 proc. - nepatenkinama (L. Juozaitienė, 2007).

Grynasis pelningumas leidžia sužinoti, kiek vienas pardavimų piniginis vienetas vidutiniškai uždirba grynojo pelno (grynasis pelnas/pardavimo pajamos). Manoma, kuo aukštesnė jo reikšmė, tuo didesnis įmonės pelningumas, taip pat gaunamų finansinių išteklių apimtis ir, žinoma, įmonės vertė didesnė. Išsivysčiusios rinkos sąlygomis šis rodiklis svyruoja nuo 10 iki 25 proc. Šio rodiklio reikšmė gali būti ir neigiama. Tai reikštų, kad veikla visiškai neefektyvi, tačiau pabrėžiama, kad toks vertinimas ne visai tikslingas, nes, apskritai, grynojo pelningumo rodikliais priklauso nuo tokių veiksnių, kaip įmonės dydis, pramonės šaka ir kt.

Likvidumo (mokumo) rodikliais taip pat gali būti vertinama įmonė. Mokumas parodo, ar įmonė vykdo įsipareigojimus, o likvidumas rodo, kaip greitai įmonė gali turtą paversti pinigais. Nors šios sąvokos yra skirtingos, tačiau labai susijusios. Jeigu įmonė neturės pinigų vykdyti įsipareigojimus, ji taps nemoki. Vis dėl to, A. V. Rutkauskas ir kt. nagrinėdami finansinius išteklius sako, kad likvidumo (mokumo) rodikliai – tai rodikliai, rodantys įmonės pajėgumą laiku vykdyti skolinius įsipareigojimus ir juos skirsto į grynąjį apyvartinį kapitalą, bendrąjį likvidumo (mokumo) koeficientą bei kritinio likvidumo (mokumo) koeficientą.

Einamojo arba bendrojo likvidumo koeficientas likvidumo (mokumo) koeficientas parodo, kiek kartų trumpalaikis turtas viršija trumpalaikius įsipareigojimus (trumpalaikis turtas/trumpalaikiai įsipareigojimai). Normalu yra tada, kai šio rodiklio reikšmė svyruoja nuo 1,2 iki 2. Jei rodiklio reikšmė mažesnė už vieneta, reiškia, kad įmonė nesugeba vykdyti finansinių įsipareigojimų, vadinasi įmonei gali pritrūkti finansinių išteklių tam, kad būtų patenkintos einamos

reikmės, ji praranda ir finansinį stabilumą, o jeigu reikšmė didesnė už 2, kyla įtarimas, jog turtas gali būti naudojamas netinkamai.

Absoliutaus likvidumo pinigais arba absoliutaus mokumo koeficientas parodo, kokią trumpalaikių įsipareigojimų dalį įmonė gali apmokėti iš karto (pinigai ir pinigų ekvivalentai/trumpalaikiai įsipareigojimai). Jo koeficientas neturėtų būti didesnis kaip 0,6 – 0,8.

Finansinio svėro rodikliai parodo, kiek įmonė finansuojama skolintais finansiniais ištekliais. Jie matuojami skolos dydžio santykiais su kitais balanso straipsniais.

Įsiskolinimo koeficientas arba bendras skolos rodiklis parodo, kokia turto dalis finansuojama skolintu kapitalu arba įsigyta skolintais finansiniais ištekliais (visi įsipareigojimai/turtas). Šio rodiklio reikšmė didėti neturėtų, nes akcininkai suinteresuoti kuo mažesniu skolinto turto naudojimu, kitaip tariant, kuo šis rodiklis didesnis, tuo kreditorių lėšos mažiau apsaugotos. Optimali šio rodiklio riba 30 – 70 proc. Jei viršijama 100 proc. riba – įmonė nemoki.

Kapitalizacija (akcijų skaičius\*akcijos rinkos kaina) nustatant įmonės vertę pasirinktas iš kapitalo struktūros rodiklių grupės. Pasak R. Tamošiūnienės ir J. Paškevičienės (2016), kapitalizacija parodo įmonės nuosavo kapitalo rinkos vertę, jeigu už visas įmonės akcijas būtų mokama rinkos kaina konkrečiu laiko momentu. Taip pat jau anksčiau išsiaiškinta, kad ji vienas pagrindinių įmonės dydžio matų.

Paskutinė finansinių išteklių analizei atlikti svarbi rodiklių grupė –veiklos efektyvumo rodikliai, kurie parodo įmonės valdomo trumpalaikio ir ilgalaikio turto efektyvumą.

Pirkėjų įsiskolinimo apyvartumas parodo, kiek apyvartų per metus padaro iš pirkėjų gautinos sumos (pardavimo pajamos/pirkėjų įsiskolinimas). Kuo jis mažesnis, tuo geriau, nes tai rodo, kad įmonė greičiau surenka skolas iš savo klientų ir greičiau gauna apyvartinių lėšų.

Ilgalaikio turto apyvartumas parodo, kiek vienas ilgalaikio turto piniginis vienetas uždirba pardavimo pajamų, o viso turto apyvartumas parodo, kiek vienas viso turto piniginis vienetas sukuria finansinių išteklių (pardavimo pajamos/ilgalaikis turtas). Kai pardavimai mažėja, bet didėja turtas, ypatingai ilgalaikis turtas, mažėja turto apyvartumas, bet tai jokių būdu nereiškia, kad šis rodiklis blogas, nes investicijos į ilgalaikį turtą atsiperka tik po tam tikro laikotarpio. Nors yra manoma, kad kuo didesnė šio rodiklio reikšmė, tuo didesnis nuosavo finansinių išteklių šaltinis.

Apibendrinant šiuos keturių įmonės vertės nustatymo grupių metodus, galima pasakyti, kad jie skirtingi ir taikyti juos taip pat reikėtų atsakingai. Šių metodų privalumai, trūkumai ir taikymas išdėstyti 3 lentelėje.

## Įmonės vertės nustatymo metodų grupių palyginimas

Metodų grupė	Taikymas	Privalumai	Trūkumai
Lyginamieji metodai	Šis metodas priklauso nuo rinkos. Tik palyginus panašaus turto rinkos vertę, bus nustatoma turto vertė.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Greitas įmonės vertės nustatymas;</li> <li>• Greitai atspindi rinkos pokyčius ir nuotaikas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Galimas šališkumas, kuris iškreipia gautus rezultatus.</li> <li>• Kai rinkoje lyginama tiriamoji įmonė pervertinama arba neįvertinama, gauta įmonės vertė gali būti atitinkamai per didelė arba per maža.</li> </ul>
Pajamų metodai	Diskonto norma ir pinigų srautai – pagrindiniai duomenys reikalingi šiems metodams.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vienas populiariausių ir patikimas metodas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Netinkamas daugeliui įmonių, pavyzdžiui, jeigu įmonė turi finansinių sunkumų, nenaudojamo turto, privačioms įmonėms, restruktūrizacijos procese esančioms įmonėms ir t.t.</li> </ul>
Atkuriamieji metodai	Įmonės vertė nustatoma iš balanso, kai turto vertė nustatoma remiantis apskaitos principais.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lengva gauti duomenis.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Balanse gali atsispindėti netiksli informacija, todėl įmonės vertė taip pat gali būti netiksli.</li> <li>• Tinkamesnis vertinant įmonės turtą, o ne nustatant įmonės vertę.</li> <li>• „320</li> </ul>
Finansinių ataskaitų metodai	Įmonės vertė nustatoma pagal santykinis finansinius rodiklius.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Naudingi ir rekomenduotini gilesnei finansinei analizei, įmonės vertės nustatymui.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rodikliai gaunami iš įmonės finansinės atskaitomybės duomenų, kurie, vėlgi, gali būti netikslūs.</li> </ul>

Taigi, išnagrinėjus įmonės vertės nustatymo metodikas, tiksliau jų pagrindines keturias grupes, galima daryti išvadą, kad mokslinė literatūra leidžia rinktis iš jų gausybės ir atlikinėti tolimesnius įmonės vertės nustatymo tyrimus.

Apibendrinant visą konceptualiąją dalį, galima sakyti, kad įmonės vertę autoriai sieja su trumpalaikio turto, pinigų srautų ir likvidaus turto svarba įmonės vertei ir dydžiui nustatyti, tačiau visi sutinka, kad svarbiausia, kaip ta įmonės vertė bus vertinama, koks vertinimo metodas pasirinktas, kai šiame darbe bus siekiama nustatyti metodo tinkamumą pagal įmonės dydį, kuris,

kaip buvo išsiaiškinta šiame skyriuje, gali būti matuojamas įvairiai. Tolimesniuose etapuose būtent bus pasirinkti ir argumentuojami metodų tinkamumai bei pasirinkti įmonės dydžio matai.

## 2. SKIRTINGŲ ĮMONIŲ DYDŽIŲ VERTĖS NUSTATYMO METODOLOGIJA

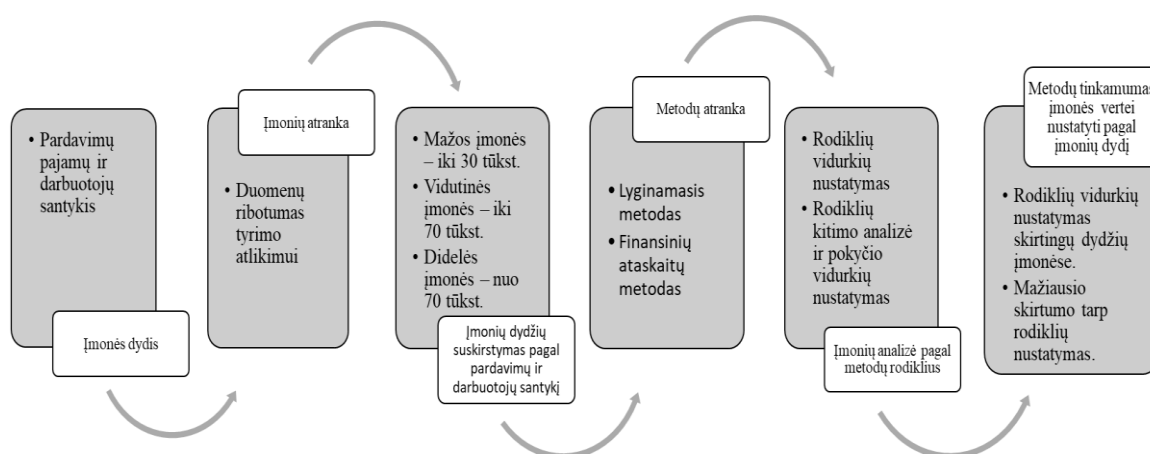
Šioje darbo dalyje pateikiama skirtingų įmonių dydžių, listinguojamų Nasdaq OMX Baltic vertybinių popierių biržoje, vertės nustatymo metodologija. Atskiruose skyreliuose bus įvardijami tyrimo objektas ir tikslas, formuluojama hipotezė ir tyrimo aktualumas. Taip pat bus įvardijami skirtingų įmonių dydžių vertei nustatyti taikomi metodai, duomenų šaltiniai bei tyrimo imtis.

### 2.1. Tyrimo informacija

**Tyrimo tikslas** – remiantis Nasdaq OMX Baltic duomenimis ir atrinkus dydžio nustatymo būdą, sugrupuoti įmones į dideles, vidutines ir mažas, bei įvertinus tinkamus įmonės vertės nustatymo metodus atskleisti, ar tie patys metodai tinkami skirtingų įmonių dydžių vertės nustatymui.

**Tyrimo objektas** – 2013 - 2017 metų atrinktų ir pagal dydį sugrupuotų įmonių vertės nustatymas.

**Tyrimo etapai ir metodika** vaizduojama 8 pav.



8 pav. Tyrimo etapai ir metodika

Šaltinis: sudaryta darbo autorės.



Pirmiausia įmonės bus suskirstytos į grupes pagal įmonių dydžius. Po to, įvertinus, ar yra visi tyrimo atlikimui reikalingi duomenys, bus padaryta įmonių atranka ir patvirtintas galutinis analizuojamų įmonių sąrašas. Vėliau reikės suskirstyti įmones į tris grupes: dideles, vidutines ir mažas. Įvertinus turimus duomenis ir pagrindžiant mokslinės literatūros argumentais bus pasirinktos dvi metodų grupės, pagal kurias bus nustatinėjama įmonės vertė skirtingo dydžio įmonėse. Atliekant gilesnę kiekvienos įmonės analizę, bus naudojamosi kiekvieno rodiklio vidurkiais bei analizuojami tų vidurkių pokyčiai skirtingų grupių įmonėse. Galiausiai, siekiant įvertinti, kuriai įmonių grupei pagal dydį atrinkti metodai tinkamiausi įmonės vertei nustatyti, bus naudojami kiekvieno rodiklio grupės vidurkiai ir analizuojami skirtumai tarp didžiausių ir mažiausių reikšmių grupėse.

**Tyrimo laikotarpis:** 2013 – 2017 m.

**Informacija tyrimui:** Nasdaq OMX Baltic kotiruojamų oficialiojo sąrašo atrinktų įmonių finansinės ataskaitos.

Kituose dviejuose skyreliuose bus paaiškinta, kaip vyko įmonių atranka bei įmonės dydžio mato pasirinkimas ir kokie metodai bus taikomi tyrimo atlikimui.

## 2.2. Įmonės dydžio mato pasirinkimas ir įmonių atranka (tyrimo imtis)

Teorinėje dalyje apie įmonės dydį kalbėta buvo nedaug, tačiau autoriai Ch. Dang, Zh. Li, Ch. Yang (2017) sako, kad moksliniuose tyrimuose įmonės dydis svarbus ar net esminis įmonės bruožas, o daugeliu atvejų pastebimas „dydžio efektas“, kuris dažniausiai lemia empirinius rezultatus. Šie autoriai taip pat sako, kad nėra apibrėžta, kokį matą pasirinkti įmonės dydžio nustatymui. Jie patys savo tyrimui kaip įmonės dydį pasirinko įmonės turtą ir įmonės pardavimus. Kiti autoriai L. Becchetti, S. Di. Giacomo, D. Pinnacchio (2011) kaip įmonės dydį rinkosi darbuotojų skaičių. Tiesa, šių autorių atveju, įmonės dydis buvo naudojamas atliekant regresines analizes siekiant įvertinti, kaip įmonės dydis lemia įmonės socialinę atsakomybę ir t.t.

Kapitalizacijos kaip įmonės dydžio mato tyrime bus atsisakyta tam, kad būtų išvengta nesusipratimų. K. Okada (2006) savo straipsnyje tvirtino, kad nustatyta didelė koreliacija tarp įmonės dydžio ir pinigų srautų, kurie yra pagrindas skaičiuojant kapitalizaciją, vadinasi, įmonės dydis negalėtų būti vertinamas kaip kapitalizacija, nes kapitalizacija jau laikoma įmonės verte. Paprasčiau tariant, kapitalizacija jau laikoma įmonės vertės matu, o ne dydžio matu.

Išnagrinėjus mokslinę literatūrą, šiame tyrime, kaip įmonės dydžio matas bus pasirinktas santykis tarp pardavimų ir darbuotojų. Pagrindinė to priežastis, būtų autorių J. R. Becker-Blease, F. R. Kean, A. Etebari ir H. Baumann (2010) straipsnyje išsakyta mintis, kad vienas dydis ne visada gali atskleisti optimalų įmonės dydį, tam tikslinga naudoti kokį nors santykį. Taigi, kadangi

daugelis autorių įmonės dydžiui nustatyti pasirenka pardavimų dydį arba darbuotojų skaičių, šiame tyrime bus pasirinktas jų santykis, nes gali būti taip, kad įmonė uždirba daug pajamų ir turi daug darbuotojų arba uždirba dideles pajamas, bet darbuotojų turi labai mažai.

Tyrimo atlikimui reikalinga atsirinkti tinkamas įmones ir jas suskirstyti į tris grupes: dideles, vidutines ir mažas. Pradinis įmonių sąrašas tyrimo atlikimui bus Nasdaq OMX Baltic oficialiajame sąrašė esančios įmonės. Įmonių pradinis atrankos taškas – 2018-06-30 įmonių duomenys, t. y., darbuotojų skaičius ir pardavimų pajamos. Šie duomenys pateikti 3 priede.

Trečiojo priedo duomenys rodo, kad tolimesniam tyrimui atlikti negalės būti naudojami AB „Šiaulių bankas“ duomenys, kadangi šiai nustatytai datai nėra visiškai jokių duomenų apie įmonės pardavimų pajamas nei Nasdaq OMX Baltic puslapyje, nei internetinėje erdvėje.

4 priede pateiktas kiekvienos įmonės pardavimų ir darbuotojų santykis. Taip pat jau pateiktos surūšiuotos įmonės nuo didžiausios iki mažiausios pagal pardavimų ir darbuotojų santykį.

Prieš suskirstant įmones į grupes, reikėtų atsižvelgi, kuriomis įmonėmis negalės remtis tyrimo atlikimui, kadangi tyrimui atlikti bus reikalingi 2013-2017 metų duomenys, o kai kurios šiuo metu esančios oficialiajame sąrašė įmonės prie Nasdaq OMX Baltic prisijungusios neseniai. Todėl, remiantis Nasdaq OMX Baltic informacija, dėl nepakankamo duomenų kiekio tolimesniam tyrimui atmetamos šios įmonės: EFTEN Real Estate Fund III, Energijos skirstymo operatorius, LHV group, Novaturas, Panevėžio statybos trestas, Rokiškio sūris, Tallinna Sadam, Hansa Matrix ir Linas agro group.

Atmetus šias įmones, liko penktame priede pateiktos įmonės 23 įmonės. Didžiausias įmonės pardavimų ir darbuotojų santykis po atrankos „Olainfarm“ – 314721, mažiausias „Express grupp“ – 751. Matyti, kad atotrūkis tarp didžiausio ir mažiausio pardavimų ir darbuotojų santykio sąlyginai didelis, tad tai patvirtina, kad reikalingas suskirstymas į tris grupes. Kadangi literatūroje nėra konkretaus pardavimų ir darbuotojų santykio skirstymo į dideles ir mažas grupes, todėl remiantis pardavimų ir darbuotojų santykio gautais rezultatais, įmonės į tris grupes suskirstoma darbo autorės nuožiūra. Tai reiškia, kad mažomis įmonėmis laikomos tos, kurių pardavimų ir darbuotojų santykis siekia iki 30 tūkst., vidutinėmis – iki 70 tūkst., visos kitos laikomos didelėmis.

### **2.3. Metodų atranka tyrimui atlikti**

Teorinėje dalyje buvo išsiaiškinta, kad svarbu atlikti įmonės vertinimą, jog būtų galima turėti realų pagrindą dėl įmonės pirkimo-pardavimo kainos, tačiau ypač akcentuojama, kad svarbiausia pasirinkti tinkamą matą.

Autorius Kancerevyčius (2009) sako, kad dauguma metodų yra subjektyvūs ir tai tiesa, nes, pavyzdžiui, kas tinka AB netinka UAB, kas tinka paslaugų įmonių, gali netikti gamybinių įmonių šakai. Lygiai taip pat ir su įmonių dydžiu. Gali būti taip, kad mažai įmonei gali tikti vienoks metodas, o didelei jis gali būti ne toks tikslus ir atvirkščiai. Tyrimo metodologijos eigoje bus padaryta atranka, kurie metodai tinkami visoms trimis įmonių grupėms.

Mokslinėje literatūroje nesutariama, kuris metodas pats tinkamiausias, nes kiekvienas turi tam tikrų privalumų ir trūkumų, tačiau atlikus įvairių mokslinių straipsnių analizės (G. Kancerevyčius, 2009; M. A. Estaban, 2012; A. Perek, S. Perek, 2012 ir kt.), buvo prieita išvados, kad metodus vertėtų suskirstyti į keturias grupes: lyginamieji, atkuriamieji, finansinių ataskaitų ir pajamų metodai. Taip pat buvo trumpai nagrinėjama, kas juos sudaro ir pateiktos formulės bei jų tarpusavio palyginimas. Tačiau šioje vietoje bus atliekama būtent šiam tyrimui reikalinga metodų atranka, t. y., pasirenkami tinkami ir atmetami netinkami metodai pagrindžiant priežastimis.

Pirmiausia, bus pateikiamos šiam tyrimui netinkamos metodų grupės. Viena netinkamų metodų grupių – pajamų vertės grupė, iš kurios labiausiai paplitę diskontuotų pinigų srautų bei pajamų kapitalizacijos metodai. Nepaisant to, kad ši grupė viena iš dažniausiai naudojamų ekonomiškai stipriose valstybėse, tačiau šiame tyrime ji netinkama, nes šie metodai paremti vertinant būsimą savininkų naudą ir nerekomenduojami vertinant smulkias arba likviduojamas įmones, kurių tyrime tikrai bus. Dar viena priežastis ta, kad autorių A. Džikevičiaus, E. Michnevič, O. Ževžikovos (2008) nuomone, šis metodas tinkamesnis jaunų įmonių vertinimui, o dauguma tyrime nagrinėjamų įmonių yra seniai įsikūrusios. Autorius A. Damodaran (2006) įvardija, kad šie metodai nėra tinkami įmonėms, kurios turi nenaudojamo turto, o tą nustatyti vien tik iš finansinių ataskaitų neįmanoma, taip pat daugelio vertinamų įmonių pinigų srautas yra neigiamas, o tai taip pat nerekomenduojama. Visgi, pagrindinė priežastis, dėl kurios šios grupės metodai atmetami, - sunku nustatyti, kokia bus rinkos padėtis tam tikru prognozuojamu laikotarpiu ir parinkti tinkamą diskonto normą. Tam reikia atskirų tyrimų ir nagrinėjimo, kitaip tariant, taikant šios grupės metodus, dėl jų apimties ir specifikos, nebūtų laiko i vietas kitų metodų taikymui. Šios grupės metodai reikalauja ypač didelio profesionalumo, patirties ir žinių.

Atkuriamieji metodai taip pat šiame tyrime taikomi nebus. Prisiminus vertinimą turto požiūriu grupę galima sakyti, kad ši grupė pagrįsta ekonomikos principu, kai pirkejas nemokės daugiau už turtą, nei kainuotų kitą tokio pat naudingumo turtą nusipirkti ar pasigaminti (Tarptautiniai verslo standartai, 2013). Literatūroje sakoma, kad šios grupės metodai tinkami toms įmonėms, kurios turi daug materialaus turto arba nesunkiai įvertinamo nematerialaus turto, būtent todėl tai viena priežasčių, kodėl šis metodas nėra tinkamas, kadangi neįvardijamos ribos, kai turtas yra didelis ar mažas. Nors turto požiūriu metodai laikomai aiškiais ir nesudėtingais, tačiau juos derėtų taikyti, kai reikia rasti buhalterinę arba žemiausią turto vertę. Taip pat šie metodai

neatspindi, kaip turimas turtas gali atspindėti pelną ateityje. A. Damodaran (2002), teigimu turto požiūris nėra toks tikslus kaip pajamų ar palyginimo požiūris.

Būtent palyginamųjų metodų grupė tyrime bus naudojama. Pasak autorių J. D. Stowe, T. R. Robinson, J. E. Pinto, D. V. McLeavey (2002), šiuos metodus galima taikyti lyginant rodiklius su šakos ar kitų įmonių rodikliais arba tiesiog skaičiuoti įmonės vertę. Būtent įmonės vertės skaičiavimas ir bus atliekamas šiame tyrime. Be abejo, šios grupės metodai turi trūkumų. Šio tyrimo atveju vienas pagrindinių tas, kad jo negalima skaičiuoti, jeigu įmonė dirba nuostolingai, tačiau jie tinkami todėl, kad tyrime bus nagrinėjamos akcijų biržoje listinguojamos įmonės, jis lengvai taikomas ir suprantamas, be to, tradiciškai jis atspindi rinkos požiūrį į tam tikros šakos įmonių vertę, šiuo atveju bus tikrinama, ar jis lygiai taip pat gali būti tinkamas ir panašaus dydžio įmonėms.

Finansinių ataskaitų metodų grupė dažnai naudojama ne tik įmonės vertei nustatyti, bet ir finansinių išteklių pakankamumui nustatyti, įmonės būklei identifikuoti. Šie rodikliai labai universalūs, jų būna pačių įvairiausių. Remiantis A. V. Rutkausku (2008), galima juos suskirstyti į penkias grupes: pelningumo, mokumo (likvidumo), nuosavybės struktūros, pokyčio rodikliai, turto valdymo efektyvumo rodikliai, kurias sudaro vidutiniškai penki rodikliai, tačiau būtent teorinėje dalyje pateiktos finansinių rodiklių grupės ir konkretūs santykiniai rodikliai yra išskirti ne be reikalo. Mokslininkės R. Tamošiūnienė, J. Paškevičienė (2016) savo straipsnyje „Finansinių rodiklių ryšys su listinguojamos įmonės akcijų kaina nustatant vertę“ jau ištyrė, kad būtent šie konkretūs rodikliai tikrai atspindi įmonės vertę, todėl tai pagrindas, dėl ko šiame tyrime jie bus naudojami. Nauja tai, kad jie bus taikomi skirtingų įmonių dydžių kontekste.

Taigi, išnagrinėjus įvairių autorių nuomones, buvo nuspręsta, kad šiam tyrimui bus taikomi lyginamieji ir finansinių ataskaitų metodai, o įmonės dydį padės nustatyti pardavimų ir darbuotojų santykio rodiklis.

### **3. SKIRTINGŲ ĮMONIŲ DYDŽIŲ ANALIZĖ IR VERTINIMAS PAGAL PALYGINAMĄJĮ IR FINANSINIŲ RODIKLIŲ MATODUS BEI JŲ TINKAMUMO ĮMONĖS VERTEI NUSTATYTI ĮVERTINIMAS**

Esminis šios darbo dalies tikslas, pagal trijų įmonių dydžių grupių atrinktas įmones, nustatyti šių įmonių vertes, remiantis lyginamaisiais ir finansinių ataskaitų metodais ir palyginti jų tinkamumą grupėms. Svarbu paminėti, kad šie rodikliai labiausiai rekomenduotini atliekant panašaus sektoriaus palyginimą, tačiau skirtingose įmonių kategorijose (didelė, vidutinė, maža) neatsižvelgiama į tai, kokiame sektoriuje yra įmonė, todėl atliekant rodiklių atskiras analizes, joms bus taikomas kritinis, galiausiai kombinuotas vertinimas.

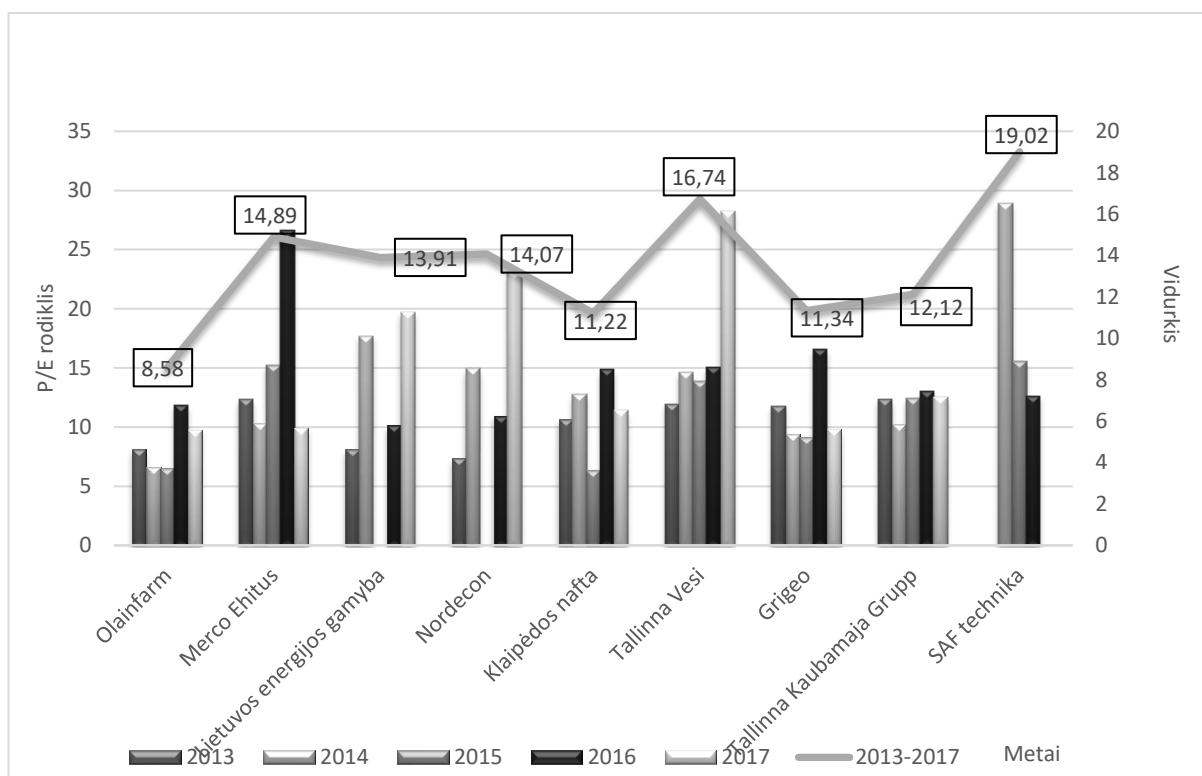
#### **3.1. Skirtingų dydžių įmonių vertės nustatymo analizė pagal lyginamąjį metodą**

Norint įvertinti metodo tinkamumą tam tikram įmonės dydžiui, pirmiausia reikės atlikti gilesnę, detalesnę analizę. Ji bus atliekama taikant šiuos santykinius rodiklius: P/E, P/S ir P/BV. Pažymima, kad vertinant šiuos tris palyginamojo metodo rodiklius, bus išvedamas kiekvienos įmonės vidurkis, o vėliau ir rodiklių pokyčių vidurkis.

Kaip buvo minėta teorijoje, kad labai aukštas pats P/E rodiklis dar neparodo šios įmonės tikrosios vertės investuotojui, todėl būtina stebėti, kas lemia žymesnius šio rodiklio pokyčius ir kurie konkrečiai metai daro įtaką 2013 m. – 2017 m. laikotarpio įmonės vidurkiui.

Didelių įmonių P/E vaizduojamas 9 pav., o 6 priede pateikti duomenys reikalingi P/E apskaičiavimui. Grafike eliminuojami neigiami P/E dydžiai 2015 m. AB „Lietuvos energijos gamyba“ bei 2013 m. „SAF technika“ dėl įmonėse tais metais patirto grynojo nuostolio. Taip pat iš grafiko ir to pašalinti 2015 m. įmonės „Nordecon“ P/E duomenys bei įmonės „SAF technika“ 2017 m. dėl pernelyg didelės jų reikšmės, lyginant su kitomis įmonėmis ir jų pačių kitais periodais. Įmonės „Nordecon“ P/E rodiklis 2015 m. neadekvačiai didelis dėl ypač mažo grynojo pelno tais metais, lyginant su kitais laikotarpiais. Įmonės SAF technika P/E rodiklis didelis ne tik dėl grynojo pelno sumažėjimo, bet ir dėl kapitalizacijos, kitaip tariant, dėl akcijos kainos dvigubo išaugimo, lyginant su praėjusiais metais. Akcentuotina tai, kad atliekant tolimesnę analizę, šių (teigiamų) reikšmių bus atsisakyta, nes jų atvejis ypatingas, tai nėra įmonės tendencija ar nuolatinis

svyravimas, o, kaip buvo minėta teorijoje, neigiamos reikšmės visiškai netinkamos, todėl tolimesniuose skaičiavimuose jos neregūruos visose įmonių dydžių grupėse.



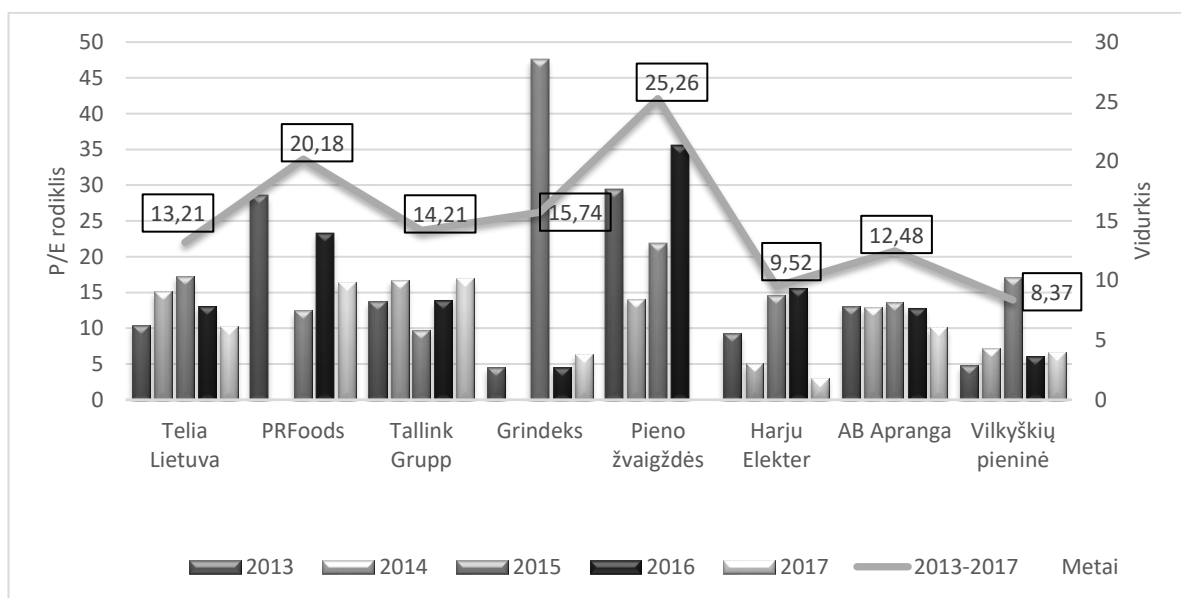
9 pav. Didelių įmonių P/E rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.

Iš 8 paveiksle esančio grafiko matyti, kad vertinant penkių metų didelių įmonių vidurkius ir laikant, kad įmonės „Nordecon“ 2015 m. ir įmonės „SAF tehnika“ 2017 m. duomenys visiškai pašalinti, įmonės „SAF tehnika“ vidurkis aukščiausias, o „Olainfarm“ mažiausias. Pastarosios įmonės rodiklis mažiausias ne todėl, kad grynasis pelnas būtų mažas, priešingai, lyginant su kitomis įmonėmis jis vienas didžiausių, bet todėl, kad kapitalizacija santykinai nedidelė dėl mažo akcijų skaičiaus, todėl galima sakyti, kad lyginant su kitomis įmonėmis, šios įmonės rodiklis nuvertinamas. Visų įmonių reikšmių vidurkiai tarp 9 ir 19. Literatūroje reikalaujamos šio rodiklio ribos būtų visai patenkinamos, tačiau iš to paties 8 paveikslo ir 7 priedo galima pastebėti P/E rodiklio pokyčius.

Didžiausi pokyčiai pastebimi įmonėje „Merco Ehitus“ 2017 m. lyginant su 2016 m. dėl to, kad 2017 metais grynasis pelnas išaugo, o iki tol augusi akcijų kaina krito, todėl P/E ženkliai sumažėjo. Taip pat žymus svyravimas pastebimas „Tallina vesi“ įmonėje, kai 2017 m. lyginant su 2016 m., priešingai, P/E rodiklis išaugo beveik du kartus tiek dėl grynojo pelno mažėjimo 2,5 karto, tiek dėl akcijos kainos sumažėjimo. Vertinant P/E rodiklio rezultatus, galima sakyti, kad stabiliausias šis rodiklis pastebimas „Tallinna Kaubamāja Grupp“ įmonėje. Vidutinė jo reikšmė

įmonėje visu analizuojamu laikotarpiu 12 eurų, taip pat reikia pažymėti, kad šios įmonės ir šio rodiklio pokyčio vidurkis vienas mažiausių iš didelių įmonių, t. y., 0,05, o tai įrodo šio rodiklio pastovumą.

Kalbant apie vidutinių įmonių P/E rodiklį, reikalingas trijų įmonių P/E rodiklio eliminavimas dėl neigiamų reikšmių. Tolimesnio tyrimo atlikimui nebus naudojami „PRFoods“ 2014 m., „Grindeks“ 2014 m. ir „Pieno žvaigždės“ 2017 m. įmonių duomenys. Vidutinių dydžių P/E rodiklis pavaizduotas 10 pav.



10 pav. Vidutinių įmonių P/E rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.

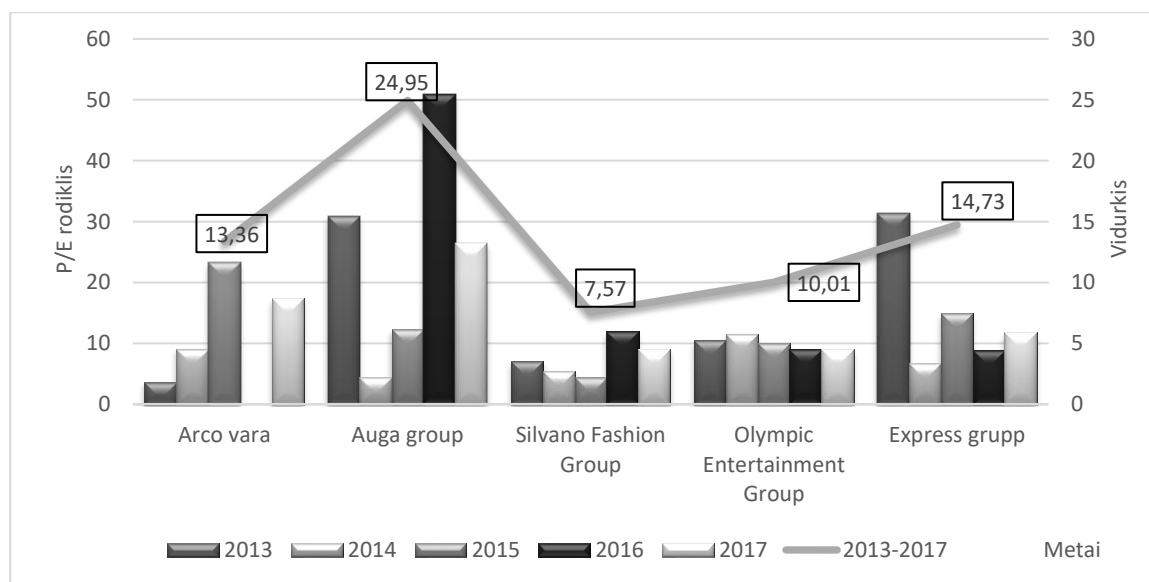
Vidutinių įmonių grupėje P/E rodiklio vidurkio ribos per 2013-2017 metus svyruoja nuo 8,37 iki 25 eurų. Didžiausias P/E vidurkis nustatytas įmonėje „Pieno žvaigždės“. Beje, šis rodiklis peržengia literatūroje palankia laikomą 25 ribą, todėl ypač svarbu patikrinti, 2013 m. ir 2016 m. rodiklio duomenis tam, kad įmonė nebūtų pervertinta. 2013 m. žvelgiant į įmonės grynąjį pelną (6 priedas), jis nėra išskirtinis lyginant su tos įmonės kitais trejais metais, tačiau akcijos kaina tais metais buvo didžiausia per penkių metų laikotarpį, tai ir nulėmė aukštą P/E. 2016 m. grynasis pelnas buvo mažiausias, o akcijos kaina stipriai nepakitusi, lyginant su ankstesniais laikotarpiais, tad galima teigti, kad 2016 m. vertinant šią įmonę pagal P/E rodiklį, ji gali būti laikoma šiek pervertinta, ypač todėl, kad grynasis pelnas nuo 2014 m. tendencingai mažėjo, o 2017 m. net patirtas nuostolis, dėl ko P/E stabiliai didėjo.

„Vilkyškių pieninė“ rodiklio vidurkis pats mažiausias, ir jeigu ne 2015 m. mažas grynasis pelnas, tikėtina, kad šio rodiklio reikšmė būtų dar mažesnė. Šiuo atveju mažiausią P/E lemia ne akcijos kaina, bet mažas jų skaičius. Šios įmonės, lyginant su didžiausią P/E vidurkį turinčia įmone „Pieno žvaigždės“, grynasis pelnas vidutiniškai panašus, o akcijų kaina netgi šiek tiek didesnė,

tačiau įmonė išleidusi keturis kartus mažiau akcijų (6 priedas), todėl dėl mažesnės kapitalizacijos rodiklis ir yra mažiausias, tačiau nėra žemesnis už 5 ribą, o grynasis pelnas nuo 2016 m. ženkliai augo.

Žvelgiant į vidutinių įmonių pokyčių vidurkius (8 priedas), kaip ir reikėjo tikėtis ir buvo analizuota, per visą 2013 – 2017 metų laikotarpį labiausiai kito „Pieno žvaigždės“ P/E. Mažiausias pokyčio vidurkis nustatytas „Telia Lietuva“ įmonėje, tačiau mažiausias svyravimas pastebimas „Apranga“ įmonėje. Lyginant šias dvi įmones galima pasakyti, kad „Apranga“ uždirba mažiau grynojo pelno negu „Telia Lietuva“, „Telia Lietuva“ akcijos kaina visu analizuojamu laikotarpiu mažesnė apytiksliai 2,5 karto, tačiau akcijų skaičius „Telia Lietuva“ dešimt kartų didesnis, todėl tikėtina, kad jeigu investuotojas nepabūgs P/E rodiklio mažėjimo nuo 2016 m., jis bus linkęs orientuotis į „Telia Lietuva“ įmonės akcijas.

Nagrinėjant mažų įmonių P/E, taip pat susiduriama su neigiamomis reikšmėmis. Šį kartą pašalinami „Arco vara“ 2016 m. ir „Baltica“ 2013 m. duomenys. Taip pat svarbu pažymėti, kad dėl pernelyg didelio „Baltica“ P/E visais analizuojamais metais, ši įmonė, nagrinėjant P/E vidurkius, pašalinama iš mažų įmonių sąrašo. Ji akivaizdžiai pervertinta ne tik dėl mažos ir kiekvienais metais stabiliai mažėjančios akcijos kainos, bet ir dėl itin mažo grynojo pelno visu nagrinėjamu laikotarpiu. Likusių mažų grupių įmonių P/E vaizduojami 11 paveiksle.



11 pav. Mažų įmonių P/E rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.

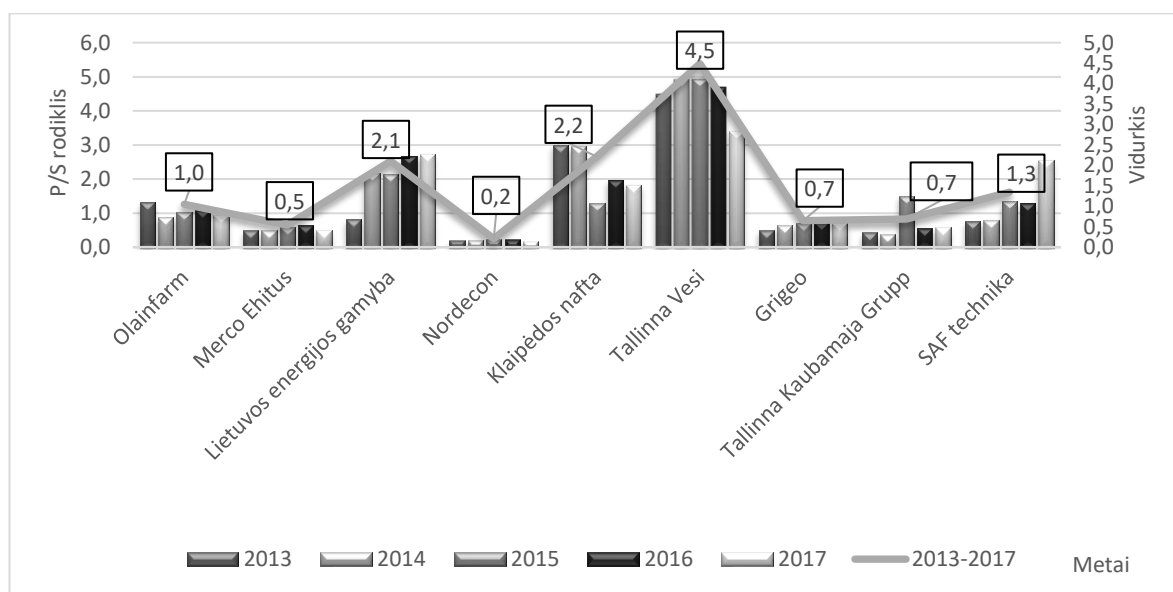
Mažų įmonių grupės P/E vidurkis, panašiai kaip ir vidutinių dydžių įmonėse, svyruoja tarp 7,6 ir 25. Įmonės „Auga group“ didžiausią P/E vidurkį nulėmė 2013 m. aukštas rodiklis dėl mažo grynojo pelno, o 2016 m. lyginant su 2015 m. rodiklis stipriai išaugo. Nors kapitalizacija tais metais dėl išaugusios akcijos kainos padidėjo 1,5 karto, tačiau grynasis pelnas sumažėjo 2,6 karto.



Šios įmonės P/E gali būti traktuojamas kaip pervertintas, kadangi nustatyti pernelyg dideli šio rodiklio svyravimai analizuojamu laikotarpiu.

„Silvano fashion group“ rodiklio vidurkis šioje grupėje yra mažiausias dėl mažo akcijų emisijos dydžio, tačiau tiek šio, tiek „Olympic entertainment group“ P/E pokyčio vidurkis ir svyravimai mažiausi. Visgi, investuotojui įsigyti pastarosios įmonės akcijų būtų palankiau todėl, kad per analizuojamus metus vidutiniškai šio rodiklio pokytis įmonėje augo.

Investuotojui svarbūs ir kiti lyginamieji rodikliai, tokie kaip P/S. Šis rodiklis netgi patikimesnis negu P/E, kadangi sudarinėjant finansines ataskaitas pelną iškraipyti nėra sunku, bet pardavimus iškraipyti sudėtinga. Tai tikslus skaičius. Be to, įmonė gali būti nuostolinga ir tai nenulems šio rodiklio reikšmės, priešingai, investuotojui kaip tik šis rodiklis turėtų padėti apsispręsti, ką daryti su akcijomis, kai įmonės pelnas nuolat svyruoja. Šis rodiklis geras tuo, kad negali būti neigiamas, todėl nereikalinga duomenų atranka. 12 pav. pavaizduotas didelių įmonių P/S rodiklis.



12 pav. Didelių įmonių P/S rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.

Remiantis taisykle, kad P/S rodiklis tinkamas investuotojui, kai yra didesnis už vienetą, didelių įmonių kategorijoje netinkami būtų „Merco Ehitus“, „Nordecon“, „Grigeo“ ir „Tallinna Kaubamaja grupp“ įmonių vidurkia.

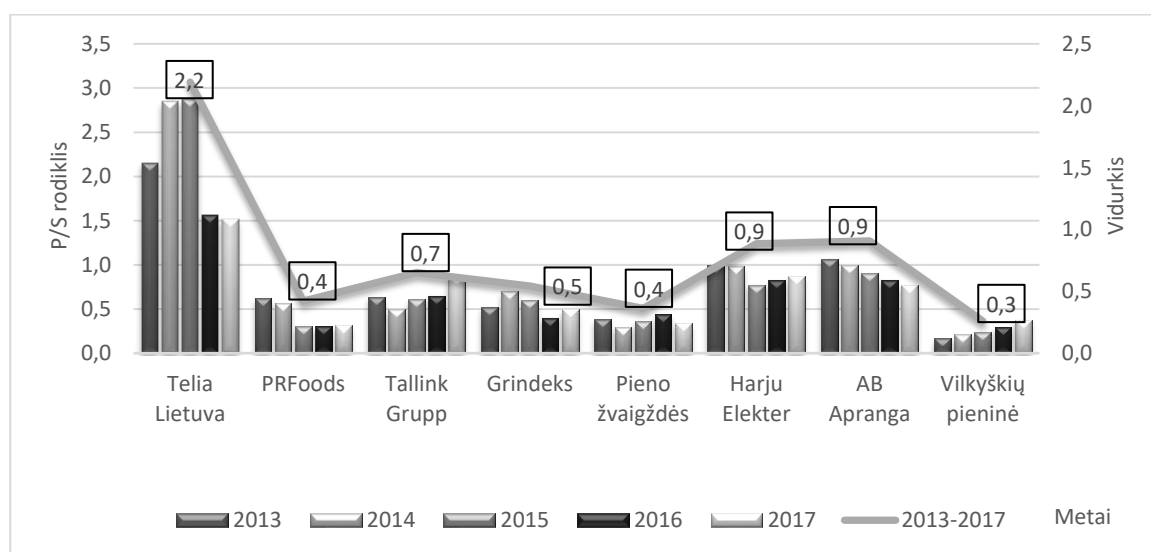
Pats aukščiausias P/S rodiklio vidurkis įmonės „Tallina vesi“. Įdomiausia tai, kad iki 2017 m. jis buvo santykinai panašus, tik 2017 m. sumažėjo 1,5 karto dėl sumažėjusios akcijos kainos, kai P/E rodiklio situacija buvo lygi tokia pat, tik 2017 m. dėl tos pačios priežasties išaugo. Vadinasi, galima traktuoti, kad tiek pardavimų, tiek grynojo pelno situacija visais analizuojamais

metais stabili, t. y., jie kito nežymiai, tačiau rodikliai paskutiniaisiais metais kito tik dėl investuotojų nuotaikos, kurią atspindi akcijos kaina.

Įdomi situacija įmonėje „Lietuvos energijos gamyba“. Čia nustatytas didžiausias rodiklio pokyčio vidurkis (8 priedas). 2013 m. jis buvo itin žemas dėl žemos akcijų kainos ir didžiausių pardavimų per analizuojamą laikotarpį. 2014 m. lyginant su 2013 m. rodiklis išaugo 1,35, tačiau akcijos kainai išaugus dvigubai, pardavimų pajamos sumažėjo 1,3 karto, o vėliau akcijos kaina ženkliai nesikeitė, tačiau tendencingai mažėjo pardavimų pajamos ir per visą analizuojamą laikotarpį jos sumažėjo du kartus, todėl abejotina, kad investuotojas būtų linkęs pirkti šios įmonės akcijas, ypač, kai P/E rodiklio kintamumas taip pat buvo dinamiškas.

Reikėtų atkreipti dėmesį, kad tų įmonių, kurių P/S pokyčio vidurkis buvo mažiausias arba rodiklis buvo pakankamai stabilus per visą analizuojamą laikotarpį, tų įmonių rodiklio reikšmė nepatenkinama.

Įdomesnė P/S rodiklio situacija fiksuojama vidutinių įmonių dydžių grupėje, kuri pavaizduota 13 pav.



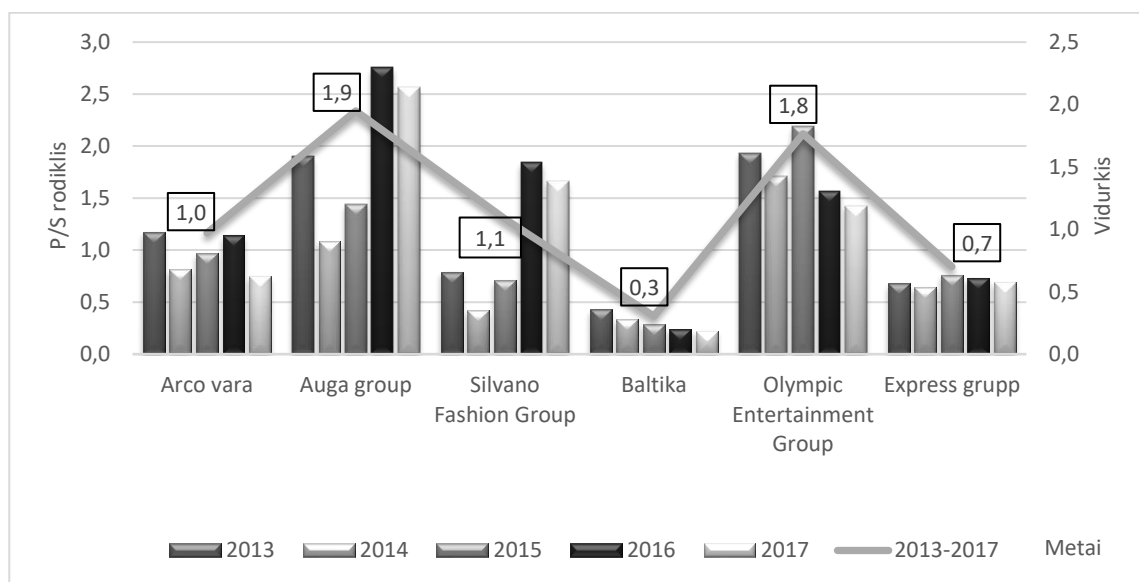
13 pav. Vidutinių įmonių P/S rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.

Pirmiausia, beveik visų vidutinio dydžių įmonių P/S vidurkiai nepatenkinami, nes yra žemesni už vienetą. Antra, šioje grupėje nepastebima žymių svyravimų, pokyčių (8 priedas), išskyrus „Telia Lietuva“ įmonę.

Įmonė „Telia Lietuva“ išskirtinė tuo, kad jos P/S vidurkis vienintelis laikomas patraukliu investuotojui, nes jis visais metais buvo didesnis už vienetą, bet jos rodiklio svyravimas taip pat buvo didžiausias. 2014 m. lyginant su 2013 m., rodiklio išaugimas siejamas akcijos kainos padidėjimu ir nežymiu pardavimų sumažėjimu, o 2016 m. lyginant su 2015 m., rodiklio reikšmė

krito dėl to, kad akcijos kaina išliko beveik tokia pat, bet didėjo pardavimai. Turint omenyje, kad šios įmonės P/E rodiklis svyravo ne daug, pats P/E vidurkis buvo patenkinamas, P/S taip pat įvertintas gerai, bet kyla rizika, kad jis pervertintas dėl laikinos rinkos dalyvių nuotaikos, todėl investuotojai gali būti nelinkę investuoti į šią įmonę.

Kalbant apie mažų įmonių P/S, situacija taip pat nėra tokia dinamiška, kaip didelių įmonių, bet ir ne tokia stabili, kaip vidutinių įmonių. Tai pavaizduota 14 pav.



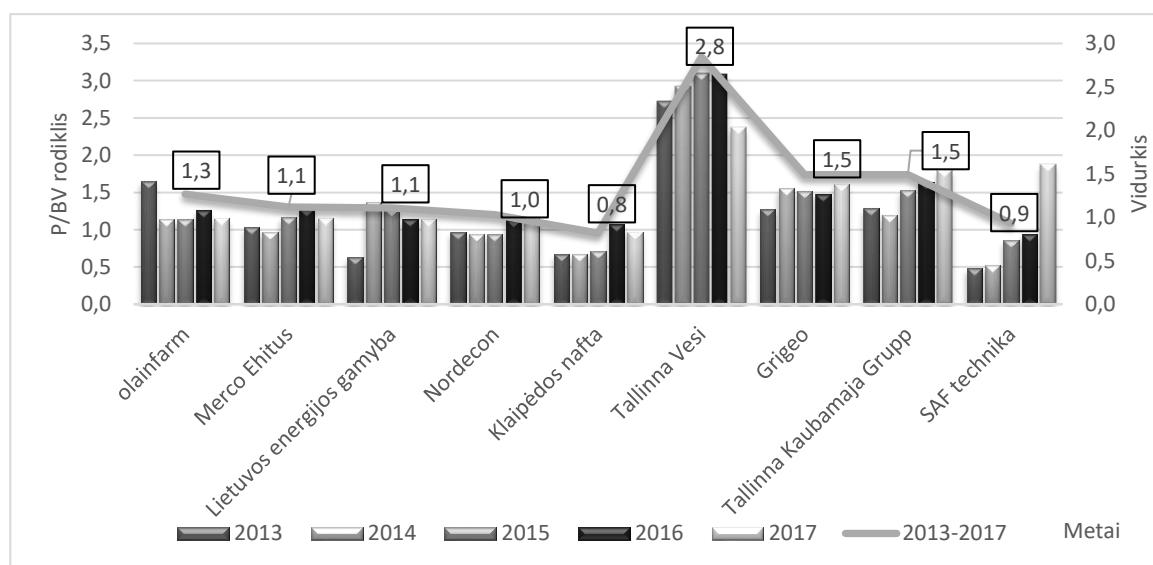
14 pav. Mažų įmonių P/S rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.

Šioje įmonių grupėje netinkami įmonių „Baltika“ ir „Express grupp“ P/S rodikliai. Matyti, kad „Baltika“ buvo pašalinta nagrinėjant P/E rodiklį kaip pervertinta įmonė, tačiau žvelgiant į P/S rodiklį, galėtų sakyti, kad ji nepakankamai įvertinta, tačiau šiuo atveju P/S gerokai per mažas, todėl tikėtina, kad investuotojas susilaikytų nuo šios įmonės akcijos pirkimo.

Aukščiausias rodiklio vidurkis fiksuojamas įmonėje „Auga group“ tačiau reikia pažymėti, kad šis rodiklis tikrai nėra stabilus. 2016 m. palyginus su 2015 m. jis stipriai išaugęs dėl akcijos kainos padidėjimo ir pardavimų pajamų sumažėjimo. Lygiai tokia pat situacija tais pačiais metais buvo ir nagrinėjant P/E rodiklį. Tada tai lėmė akcijos kainos išaugimas ir grynojo pelno sumažėjimas, o tai, vėlgi, gali atspindėti tik rinkos dalyvių nuotaikas, kurios pervertina šios įmonės akciją.

Vertėtų paminėti ir „Silvano Fashion Group“, kadangi čia taip pat matomi dideli svyravimai. Šioje vietoje keista tai, kad šios įmonės P/S pokyčio vidurkis pats aukščiausias, kai P/E pokyčio vidurkis buvo vienas mažiausių. Šioje įmonėje situacija ir žymesni rodiklio svyravimai galimi dėl tokių pat priežasčių, kaip prieš tai nagrinėjamoje įmonėje.

P/BV rodiklis investuotojui ne mažiau svarbus, negu prieš tai du nagrinėti, nes akcininkų nuosavybė mažiau kintantis dydis, negu pardavimai ar grynasis pelnas, tad didelių įmonių P/BV rodiklis atspindimas 15 pav.



15 pav. Didelių įmonių P/BV rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.

Jeigu investuotojas vertindamas įmonę analizuotų tik šį rodiklį, turbūt pasirinktų visus, išskyrus „Klaipėdos nafta“ ir „SAF technika“, nes jų P/BV rodiklių vidurkiai mažiausi. Tačiau pažvelgus giliau, pasirinkti „SAF technika“ rodiklio vidurkį ir būtų ne visai teisinga, nes jo svyravimas ir pokyčio vidurkis pats didžiausias. 2017 m. jis siekė net 1,9 ir palyginus su 2016 m. (9 priedas) išaugo dvigubai dėl optimistiškų rinkos dalyvių nuotaikų, t. y., akcijos kaina per metus užaugo dvigubai.

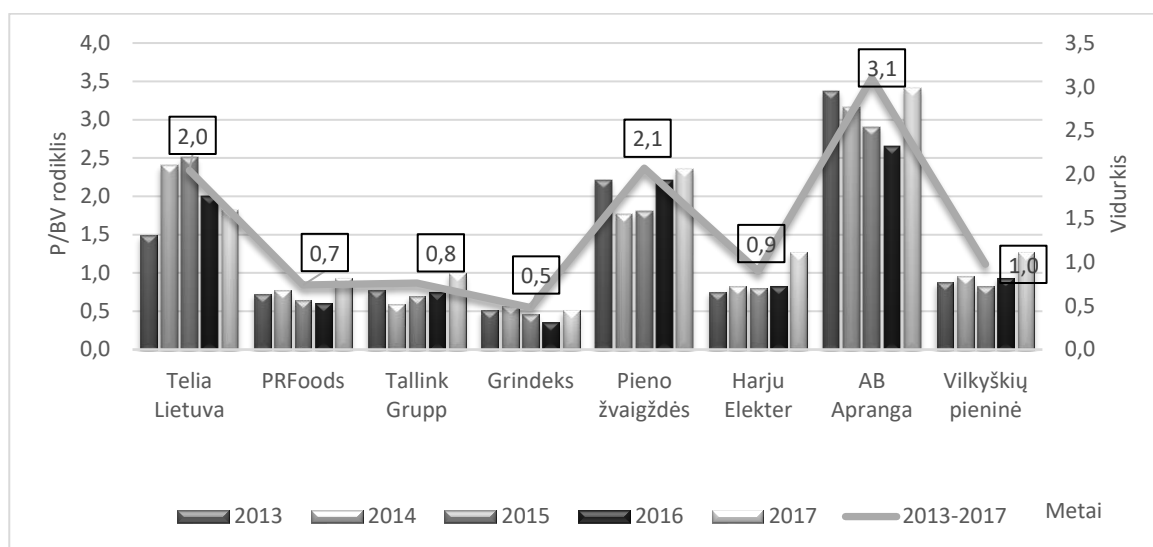
Kalbant apie įmonę „Talinna vesi“, jau trečias rodiklis duoda ženklą, kad ji gerokai pervertinta dėl rinkos dalyvių nuotaikų arba bandymo ja spekuliuoti, nors ir paskutiniaisiais metais pastebimas akcijos kainos mažėjimas.

Vidutinių įmonių grupėje P/BV rodiklio tendencijos įmonėse ir tarp įmonių įdomesnės. Tai galima matyti 16 pav.

Šios grupės P/BV rodiklių vidurkiai investuotojams būtų patraukliausi „Pieno žvaigždės“, „Apranga“ ir „Telia Lietuva“. Įmonės „Pieno žvaigždės“ P/BV rodiklis atrodytų pakankamai patrauklus, jo pokyčio vidurkis santykinai nėra didelis, tačiau P/S rodiklis buvo vienas mažiausių toje grupėje, o P/E dėl didelio svyravimo laikytinas šiek tiek pervertintu, todėl vargu, ar akcininkai investuotų į šią įmonę.

Įmonės „Apranga“ situacija šiek tiek kitokia. Jos P/S rodiklio vidurkis buvo arti vieneto ir kintantis ne daug, o tai galėtų reikšti, kad ji šiek tiek nuvertinta, P/E rodiklio vidurkis visiškai

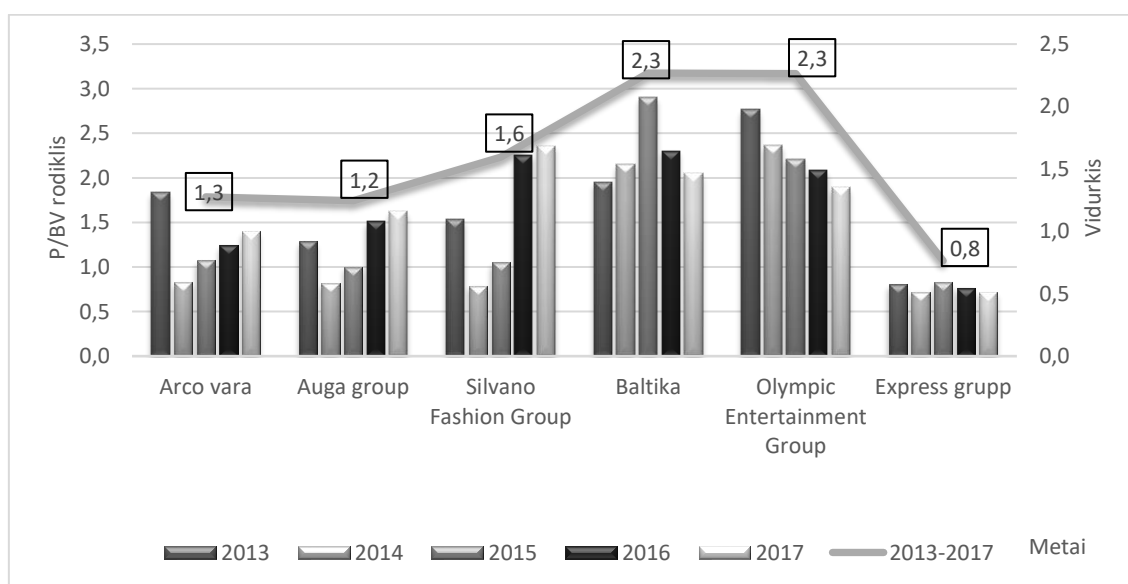
stabilus ir jo reikšmė laikytina gera, o P/BV vienas iš labiausiai kintančių, bet jo pokyčio vidurkis vienas mažiausių šioje grupėje, todėl investuotojui šios įmonės akcijos gali atrodyti patrauklios.



16 pav. Vidutinių įmonių P/BV rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.

Įmonės „Telia Lietuva“ P/BV rodiklio vidurkis ir jo pokyčiai praktiškai identiški P/S rodiklio vidurkiui per visą analizuojamą laikotarpį. P/E rodiklio vidurkis taip pat patrauklus, vienintelis dalykas, galintis neraminti investuotoją tai, kad nuo 2016 m. tendencingai pastebimas visų trijų rodiklių mažėjimas.

Nagrinėjant mažų įmonių grupės P/BV ir gretinant jį prie kitų rodiklių, taip pat galima pastebėti tam tikrų dalykų (17 pav.).



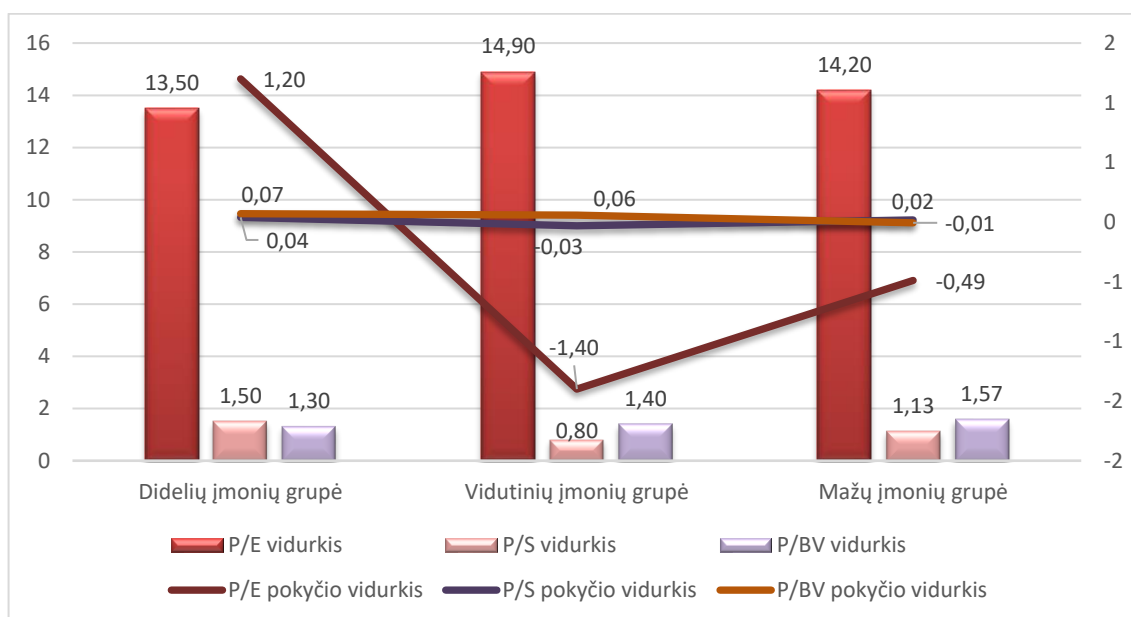
17 pav. Mažų įmonių P/BV rodiklio kitimo tendencijos ir rodiklio vidurkis 2013-2017 m.

Didžiausias P/BV rodiklio vidurkis fiksuojamas įmonėje „Baltika“, o tai gan keista todėl, kad jos P/E nebuvo vertinamas visai dėl pernelyg didelių reikšmių visais analizuojamais metais, o P/S buvo labai mažas, todėl reikėtų atkreipti dėmesį, jog šios kompanijos pardavimai dideli, bet įmonė neuždirba didelio pelno, o 2015 m. net patyrė nuostolių, o akcijos kaina viena mažiausių šioje grupėje, tačiau P/BV rodiklio geriems rezultatams gelbsti tik išleistas didelis akcijų skaičius.

Stebint mažų įmonių grupių P/BV rodiklio grafiką, galima sakyti, kad iš esmės, visi rodiklių vidurkiai patrauklūs, investuotojui renkantis akcijas, tačiau būtent šioje grupėje labiausiai pastebimi šio rodiklio svyravimai įmonėse, todėl darytina išvada, kad akcijos kaina mažiausiai stabili būtent mažose įmonėse arba jomis labiausiai spekuliuojama.

### 3.2. Lyginamojo metodo tinkamumas skirtingų dydžių įmonėms

Kadangi įmonių grupėms pagal dydį priklauso skirtingų ūkio sektorių įmonės, jas tarpusavyje lyginti pagal P/E, P/S ir P/BV rodiklius kaip atskiras įmones būtų pakankamai netikslu. Dėl šios priežasties 18 pav. grafike matyti šių trijų įmonių grupių lyginamojo metodo rodiklių vidurkiai.



18 pav. Didelių, vidutinių ir mažų įmonių grupių lyginamųjų rodiklių vidurkiai ir jų pokyčių vidurkiai per 2013-2017 m.

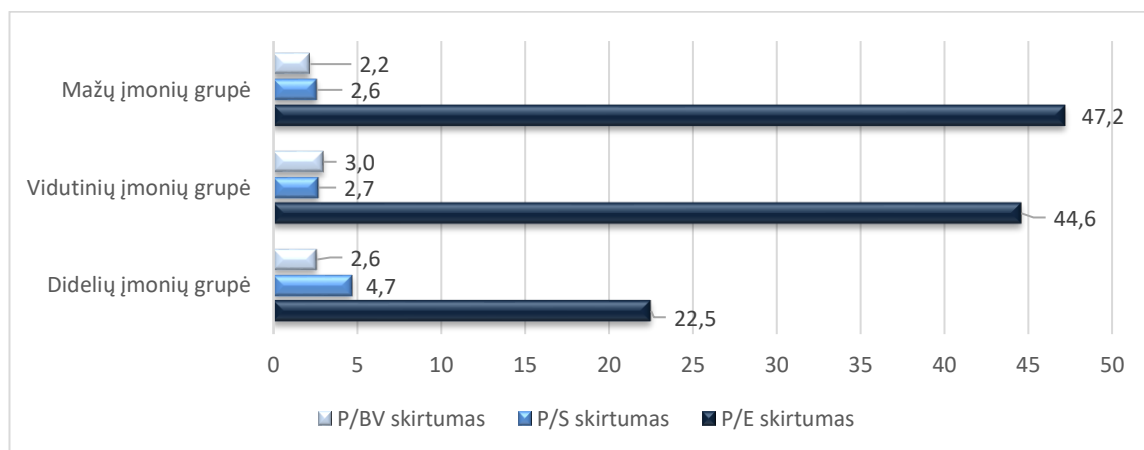
Kalbant apie P/E rodiklio vidurkį visose trijose įmonių grupėse, dėl panašių rezultatų galima sakyti, kad jis vienodai tinkamas visoms grupėms, o tinkamas todėl, kad jis nėra pervertintas, t. y., neperžengia 15 Eur. ribos, bet ir nėra nuvertintas, nes aukštesnis už 5 Eur. ribą. Kadangi šių trijų

grupių P/E vidurkis sąlyginai panašus, galima lyginti šio rodiklio pokyčio vidurkius ir per juos įvertinti P/E rodiklio tinkamumą tam tikrai grupei. Iš visų trijų rodiklių, būtent P/E pokyčio vidurkis pats dinamiškiausias. Tai reiškia, kad darant prielaidą, jog vidutinių įmonių pokyčio vidurkis mažėjo labiausiai, jis gali būti traktuojamas mažiau tinkamu metodu šiai įmonių grupei. Taikant tokį patį principą didelei įmonių grupei, galima sakyti, kad šis metodas jai taip pat gali būti laikomas netinkamu, o mažų įmonių grupės P/E buvo arčiausiai nulio, vadinasi kito mažiausiai, todėl jis šiai grupei laikomas pačiu tinkamiausiu.

Didžiausias P/S vidurkis nustatytas didelių įmonių grupėje. Tai reiškia, kad investuotojui, vertinančiam P/S rodiklį, galimai patrauklesnės bus būtent didelės įmonės akcijos, nors tikėtina, kad atkreips dėmesį ir į mažų įmonių akcijas. Kalbant apie vidutinių įmonių P/S vidurkį jis nėra labai žemas, bet mažesnis už vieneta, o tai reiškia, kad rinktis tokią įmonę investuotojas galėtų pasirinkti dėl to, jeigu išanalizavęs pastebėtų, kad ji nuvertinta. Kalbant apie šio rodiklio pokyčio vidurkius skirtingų grupių įmonėse, svarbu pabrėžti, kad skirtumas nėra labai žymus. Suapvalinus iki sveiko skaičiaus, visos reikšmės būtų lygios nuliui, tačiau vertinant duomenis tokius, kokie jie yra, arčiausiai nulio yra mažų įmonių grupių reikšmė, tad šis rodiklis tinkamesnis būtent šiai grupei.

P/BV rodiklio vidurkis visose nagrinėjamų įmonių grupėse taip pat laikomas geru, jis yra virš vieneto ir lygiai taip pat palankus investuotojams. Visgi, didžiausias jis mažų įmonių grupėje, o pokyčio vidurkis taip pat mažiausias, tad tinkamiausias, padedantis nustatyti įmonės vertę šio rodiklio pagalba, vėlgi, yra mažų įmonių grupės.

Vertinti bendrą pokyčio vidurkį ne visada teisinga dėl jau pastebėtų didelių svyravimų pačiose įmonėse, t. y., vienais metais rodiklio vidurkis gali būti didelis, o kitais mažas, todėl vertėtų pasižiūrėti didžiausias ir mažiausias pačių rodiklių reikšmes (10 priedas), o svarbiausia skirtumus tarp minimalių ir maksimalių reikšmių. Tai pavaizduota 19 pav.



19 pav. Lyginamųjų rodiklių skirtumas tarp didžiausio ir mažiausio rodiklio reikšmės

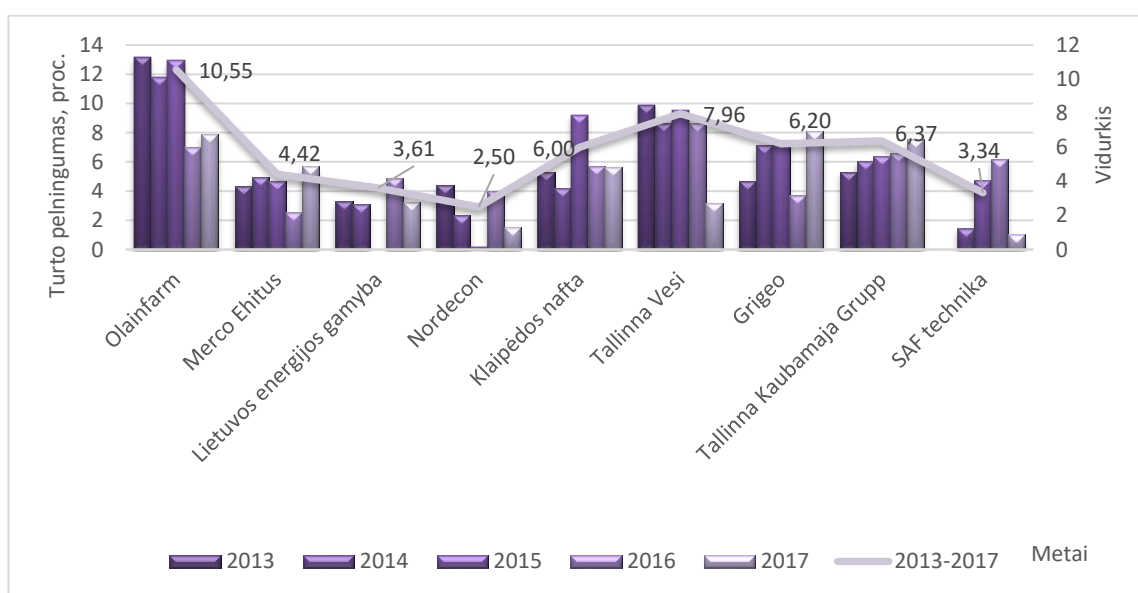
Tarp P/E rodiklio minimalios ir maksimalios reikšmių, fiksuojamas mažiausias pokytis. Tarp P/S reikšmių mažiausias pokytis pastebimas mažų įmonių grupėje, P/BV rodiklio skirtumas tarp reikšmių fiksuojamas taip pat mažų įmonių grupėje.

Apibendrinant, dėl nežymių šių visų trijų rodiklių pokyčių vidurkių, nereikėtų kategoriškai teigti, kad kažkuri įmonių grupė yra tinkamesnė lyginimo požiūrio metodui. Dar vienas argumentas, kuris patvirtina, kad nereikia šiuo atveju išskirti tam tikros įmonių dydžių grupės tinkamumo, yra tas, jog visų trijų įmonių grupių ir rodiklių vidurkiai svyruoja patenkinamose ribose, t. y., nėra nė vieno blogo ar stipriai išsiskiriančio rodiklio vidurkio, tačiau įvertinus įmonių rodiklių pokyčius grupėse tarp minimalios ir maksimalios reikšmių, visgi, galėtų sakyti, jog mažų įmonių rodikliai tinkamiausi šiai metodų grupei, padedant nustatyti įmonės vertę.

### 3.3. Skirtingų dydžių įmonių vertės nustatymo analizė pagal finansinių ataskaitų metodą

Lygiai tokiu pat principu, kaip atliekant lyginamojo metodo analizę, bus atliekama finansinių ataskaitų analizė. Skirtumas tas, kad ji bus platesnė, t. y., analizuojama daugiau rodiklių, kurie padės tiksliau palyginti skirtingas įmonių grupes.

Didelių įmonių grupės turto pelningumas ir jo dinamika vaizduojami 20 pav. Lygiai taip, kaip nagrinėjant P/E rodiklį buvo pašalintos neigiamos reikšmės, nagrinėjant ROA, bus pašalinti tų pačių įmonių duomenys.



20 pav. Didelių įmonių turto pelningumo rodikliai ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

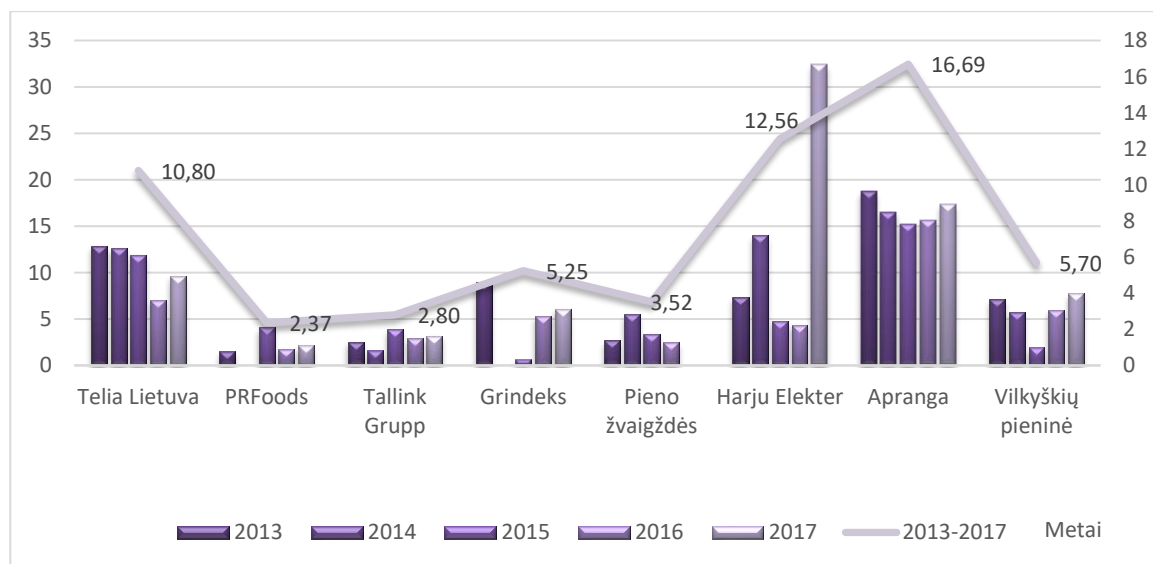


Kadangi laikoma, kad šis rodiklis geresnis tada, kai yra kuo aukštesnis, galima sakyti, kad „Olainfarm“ turto pelningumo vidurkis pats geriausias didelių įmonių grupėje. Tai reiškia, kad per penkių metų laikotarpį kiekvienas įmonės turto euras vidutiniškai atnešė 11 centų grynojo pelno. Šios įmonės aukščiausią ROA nulėmė pirmų trijų metų aukšti rodikliai. 2016 m. lyginant su 2015 m. šis rodiklis kito labiausiai, t. y., krito dvigubai tiek dėl turto padidėjimo, tai reiškia, kad įmonė įsigijo naujo turto, perkainavo arba padidino jo vertę, tiek dėl grynojo pelno sumažėjimo.

Įmonės „Tallina vesi“ vidurkis taip pat patenkinamas, tačiau pastebimas ypač didelis rodiklio pokytis 2017 m. lyginant su 2016 m. Per metus šis rodiklis sumažėjo trimis kartais. Šio pokyčio priežastys, remiantis įmonės pateikta finansine ataskaita, siejamos su stipriai išaugusiomis veiklos sąnaudomis, dėl kurių sumažėjo grynasis pelnas, taip pat, vėlgi, padidėjo įmonės valdomas turtas.

Mažiausias šio rodiklio vidurkis nustatytas įmonėje „Nordecon“ dėl pakankamai mažo įmonės grynojo pelno, lyginant su įmonėje valdomu turto dydžiu. Kiti šių įmonių grupių rodikliai taip pat nėra labai aukšti ar kažkuo išskirtiniai.

21 pav. vaizduojami vidutinių įmonių dydžių įmonių turto pelningumo rodikliai, kurių vidurkiai įdomūs tuo, kad nustatomas didelis skirtumas tarp didžiausio ir mažiausio vidurkio, t. y., 14,32.



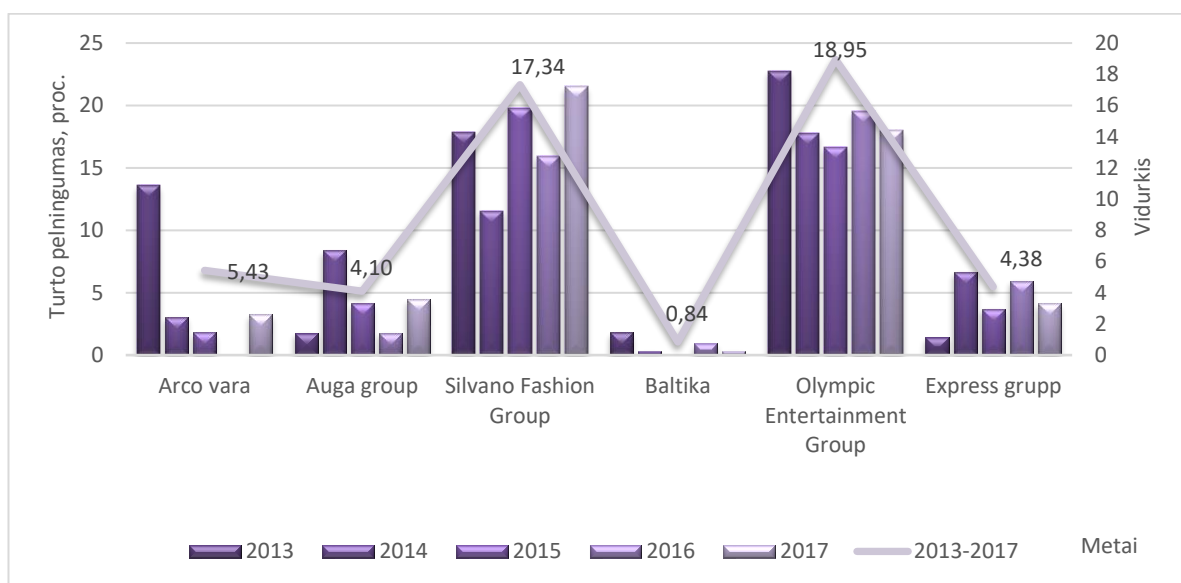
21 pav. Vidutinių įmonių turto pelningumo rodikliai ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

Vidutinių įmonių grupėje didžiausias ROA vidurkis nustatytas įmonėje „Apranga“ ir jis laikomas netgi labai geru. Tai reiškia, kad kiekvienas įmonės turto euras sugeneruoja vidutiniškai 17 centų grynojo pelno. Be to, šis rodiklis stabilus visu analizuojamu laikotarpiu, todėl galima teigti, kad jis teisingas.

Mažiausias turto pelningumo vidurkis nustatytas „PRFoods“ įmonėje, nes grynasis pelnas labai mažas, o turto yra daug daugiau. Tai reiškia, kad vienas turto euras padeda sugeneruoti vos 2 centus grynojo pelno.

Įmonėje „Harju elekter“ taip pat nustatytas solidus šio rodiklio vidurkis, tačiau šios įmonės ROA vertinti kaip pakankamai aukštą visu analizuojamu laikotarpiu nereikėtų, o tai rodo jos didžiausias ROA pokyčio vidurkis ir svyravimas (11 priedas). 2017 m. lyginant su 2016 m. šis rodiklis siejamas su grynojo pelno labai dideliu išaugimu, kurį nulėmė finansinės pajamos ir dėl išaugusių pardavimo pajamų, padidėjęs bendrasis pelnas. Sakant, kad vertinamas rodiklio vidurkis neatspindi įmonės situacijos, turima omenyje, kad įmonė galėjo tik vienais metais padaryti sprendimus, kurie sugeneruotų aukštas pardavimų pajamas ar finansines pajamas, tačiau neaišku, kaip įmonei seksis ateityje.

Mažų įmonių grupėje, kai buvo analizuojamas P/E rodiklis, dėl ženkliai didesnio negu kitų įmonių P/E rodiklio vidurkio ir svyravimų, įmonės „Baltica“ duomenų buvo atsisakyta. Nagrinėjant turto pelningumą bus atsisakyta tik neigiamų įmonių reikšmių. 22 pav. pateiktas mažų įmonių turto pelningumo rodikliai ir jų vidurkiai įmonėse.



22 pav. Mažų įmonių turto pelningumo rodikliai ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

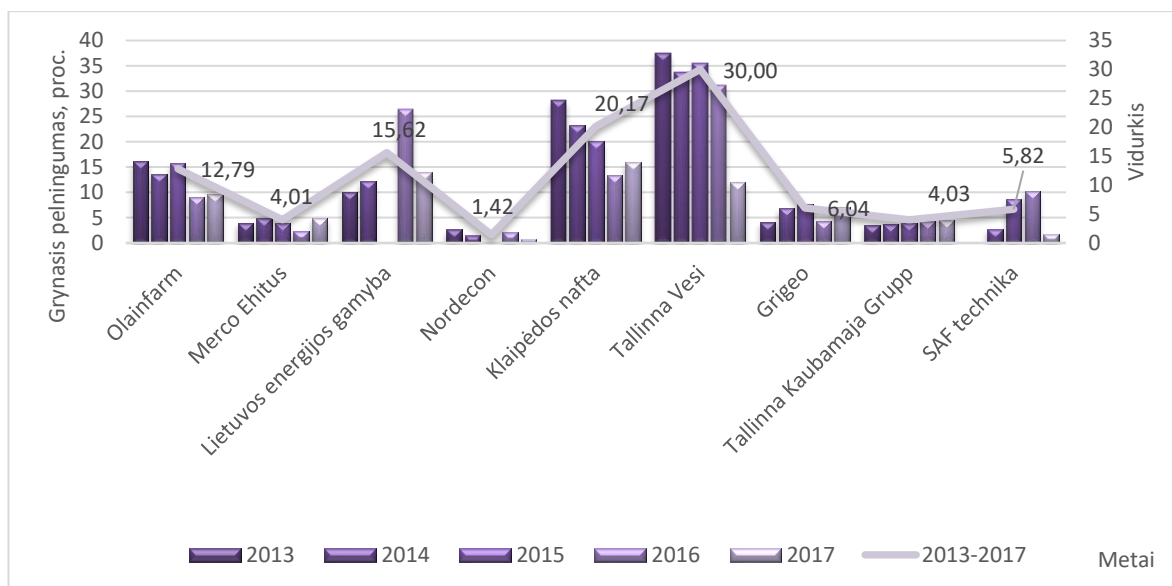
Mažų įmonių grupėje didžiausias ROA vidurkis nustatytas įmonėje „Olympic Entertainment group“, t. y., už vienas šios įmonės turto euras uždirba 19 centų grynujų pajamų. Be to, galima teigti, kad šis gana aukštas vidurkis pagrįstas dėl pakankamai nedidelio ROA svyravimo analizuojamu laikotarpiu.

Įmonės „Silvano fashion group“ rodiklio vidurkis taip pat labai geras, tačiau čia pastebima ypač dinamiška rodiklio pokyčio situacija per penkerių metų laikotarpį, kuri priverčia suabejoti šio vidurkio tinkamumu.

Mažiausias ROA nustatytas įmonėje „Baltika“. Pagrindinė to priežastis, labai mažas grynasis pelnas ir didelė vidutinio turto vertė. Toks žemas ROA rodo, kad nepaisant to, jog įmonė turi daug vidutinio turto, negeba uždirbti pajamų, be to tai signalas, kad įmonėje gali būti daug atsargų arba netgi nelikvidaus turto.

Dar vienas rodiklis, kuris priklauso pelningumo rodikliams ir gali būti lyginamas lygiagrečiai su ROA, tai grynojo pelningumo rodiklis. Kadangi laikoma, kad neigiamas grynasis pelningumas laikomas neefektyviu, neigiamos šio rodiklio reikšmės bus pašalintos. Didelių įmonių grynasis pelningumas ir jų vidurkiai vaizduojami 23 pav.

Didelių įmonių grupėje mažiausias grynasis pelningumas nustatytas įmonėje „Nordecon“. Tai reiškia, kad vienas pardavimų euras vidutiniškai įmonei atneša vos 1 centą grynojo pelno. Lyginant šios įmonės įmonės turto pelningumą ir šį rodiklį, galima sakyti, kad jų žemų reikšmių priežastis tokia pat – įmonėje generuojamas mažas grynasis pelnas, bet yra sąlyginai didelės pardavimų pajamos ir turtas. Remiantis įmonės finansinėmis ataskaitomis, matyti, kad grynasis pelnas nedidelis dėl aukštos pardavimų savikainos.

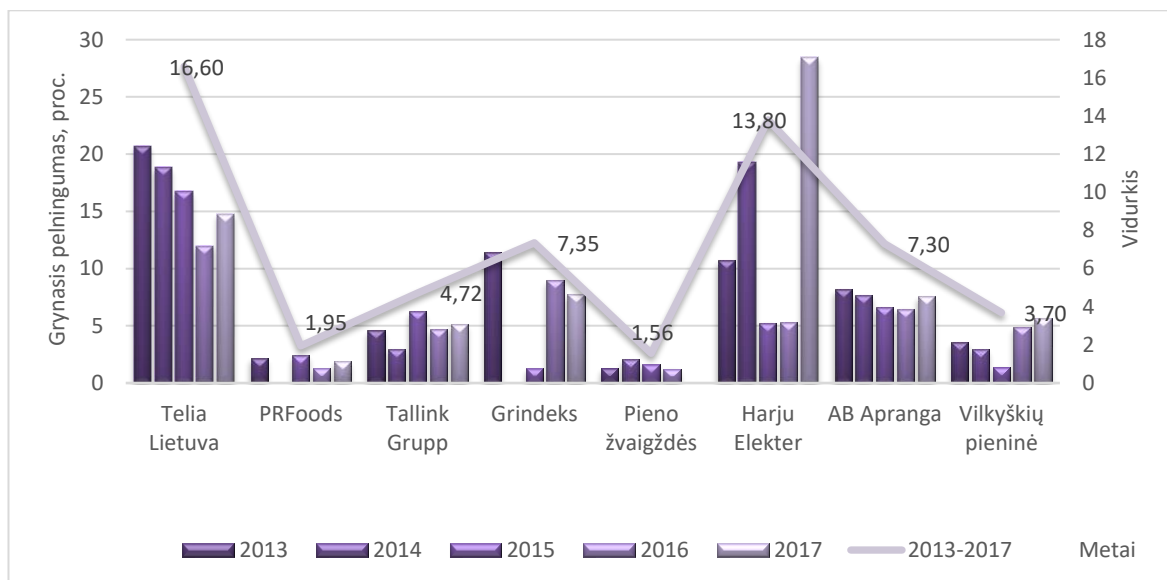


23 pav. Didelių įmonių grynasis pelningumas ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

Šioje grupėje didžiausias grynojo pelningumo rodiklio vidurkis fiksuojamas įmonėje „Tallina vesi“, tačiau lygiai dėl tokių pat anksčiau aptartų priežasčių, 2017 m. pastebimas didelis kritimas, kuris priverstų investuotoją pagalvoti apie investavimą į šią įmonę. Įmonės „Klaipėdos

nafta“ grynojo pelningumo vidurkis taip pat aukštas, tačiau per penkių metų laikotarpį sumažėjo per pusę dėl didesnio pardavimų pajamų augimo tempų, negu grynojo pelno augimo.

Vidutinių įmonių grupės grynojo pelningumo vidurkiai, vėlgi, labai įvairūs ir kintantys. Tai galima pamatyti 24 pav.

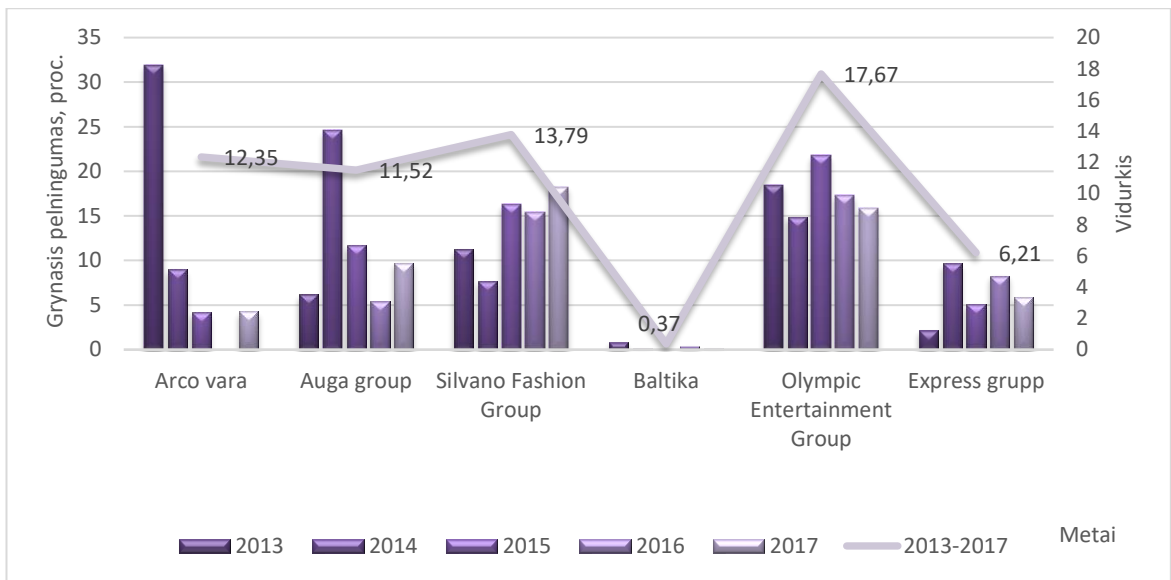


24 pav. Vidutinių įmonių grynasis pelningumas ir vidurkiai 2013 - 2017 m.

Vidutinių įmonių kategorijoje aukščiausias grynojo pelningumo vidurkis fiksuojamas įmonėje „Telia Lietuva“. Tai reiškia, kad vienas pardavimų euras sugeneruoja 17 centų grynojo pelno. Vertėtų atkreipti dėmesį, kad šis rodiklis įmonėje kinta lygiai taip pat, kaip ROA. Akivaizdu, kad įmonėje grynasis pelnas auga greitesniu tempu negu turimas turtas ar pardavimų pajamos. Remiantis finansinėmis ataskaitomis, įmonė sumažino savo sąnaudas, todėl išaugo grynasis pelnas. Nors grynasis pelningumas analizuojamu laikotarpiu mažėjo, tačiau iš šios įmonių grupės „Telia Lietuva“ investuotojui geras pasirinkimas.

Lygiai taip pat, kaip nagrinėjant ROA rodiklio vidurkį ir paties rodiklio svyravimus, taip ir analizuojant turto pelningumą vidutinių įmonių grupėje situacija panaši. Mažiausias grynojo pelningumo rodiklis fiksuojamas įmonėje „PRFoods“, o įmonėje „Harju elekter“ rodiklis nestabilus per visus penkerius metus.

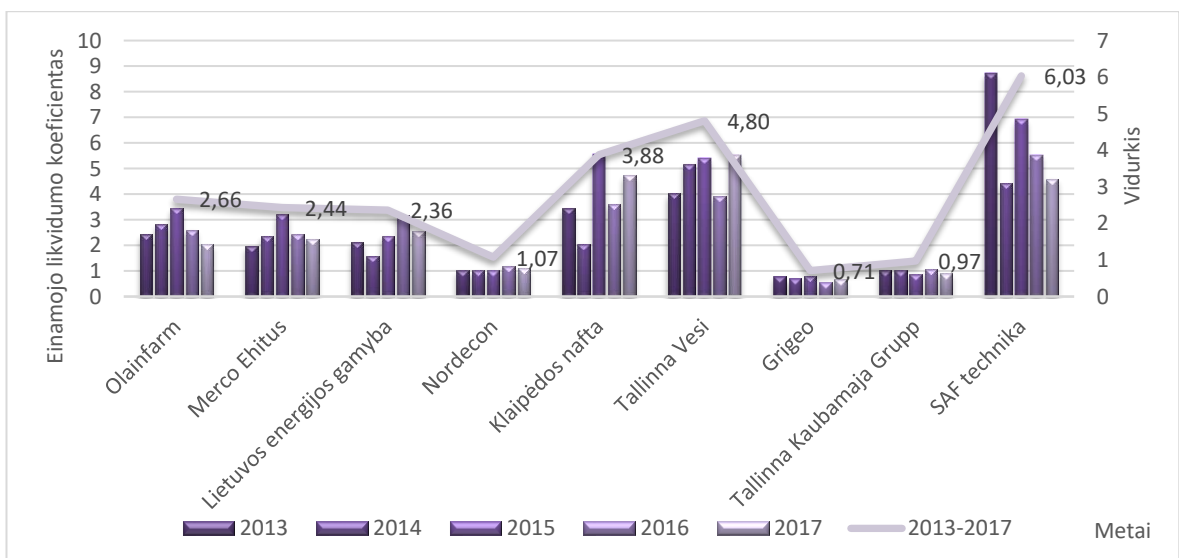
Panaši situacija, kaip tyrinėjant ROA rodiklį, pastebima ir vertinant turto pelningumą. Skirtumas tas, kad nagrinėjant turto pelningumą, beveik visų mažų įmonių rodikliai laikomi geri normaliomis rinkos sąlygomis. Tai pavaizduota 25 pav.



25 pav. Mažų įmonių grynasis pelningumas ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

Įmonių grynojo pelningumo rodiklio vidurkiai, pokyčiai, svyravimai ir priežastys, netgi rodiklio vidurkio dydžiai identiški turto pelningumo rodikliui, tačiau jeigu įmonių „Arco vara“, „Auga group“ ROA vidurkiai buvo mažesni, negu literatūroje pageidaujamos ribos, tai grynojo pelningumo rodiklių vidurkiai netgi labai geri. Pagrindinė to priežastis, kad šios įmonės turi daug daugiau turto, negu uždirba pajamų. Vertinant šį įmonių rodiklį kompleksiskai su ROA, investuotojui šios įmonės būtų patrauklios.

Įmonės situaciją ir iš dalies vertę taip pat gali padėti nustatyti likvidumo (mokumo rodikliai). Kaip buvo minėta anksčiau, šis rodiklis padeda įvertinti, kiek kartų trumpalaikis turtas viršija trumpalaikius įsipareigojimus. Didelių įmonių einamojo likvidumo koeficientai ir jų vidurkiai vaizduojami 26 pav.



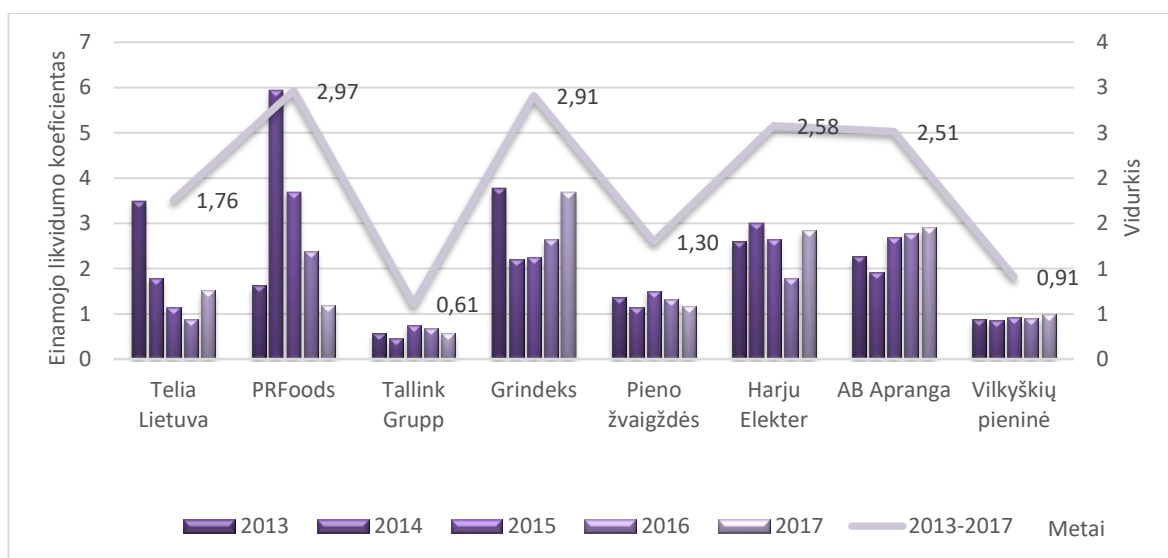
26 pav. Didelių įmonių einamojo likvidumo koeficientas ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

Didelių įmonių kategorijoje nėra geriausio einamojo likvidumo koeficiento, nes nėra nė vienos įmonės, kurios rodiklio ribos svyruotų nuo 1,2 iki 2. Įmonių „Talinn kaubamaja grupp“ ir „Nordecon“ rodikliai arti vieneto, o tai reiškia, kad įmonių trumpalaikis turtas praktiškai lygus trumpalaikiams įsipareigojimams, arba, pardavus trumpalaikį turtą, įmonės padengtų visus trumpalaikius įsipareigojimus. Paradoksalu tai, kad jų pelningumo rodikliai buvo vieni mažiausių.

Įmonės „Grigeo“ šio rodiklio vidurkis žemesnis už vienetą, o visų likusių įmonių einamojo likvidumo koeficiento vidurkiai per dideli. Tai reiškia, kad dauguma įmonių turi sukaupusi daug trumpalaikio turto, o tai nėra geras požymis, kadangi gali būti, kad tokios įmonės trumpalaikis turtas nėra likvidus.

Vidutinių įmonių grupėje stebima geresnė einamojo likvidumo koeficientų vidurkių situacija, kuri pavaizduota 27 pav.

Geresnė ji todėl, kad bent dviejų įmonių vidurkiai pageidautinose ribose. „Pieno žvaigždės“, rodiklio vidurkis išliko pakankamai stabilus per visą analizuojamą laikotarpį ir siekė 1,3. Įmonės „Telia Lietuva“ rodiklio vidurkis 1,76, tačiau šioje įmonėje pastebimas didesnis šio rodiklio svyravimas, ypač 2014 m. lyginant su 2013 m. rodiklis sumažėjo du kartus dėl trumpalaikio turto sumažėjimo ir trumpalaikių paskolų padidėjimo.

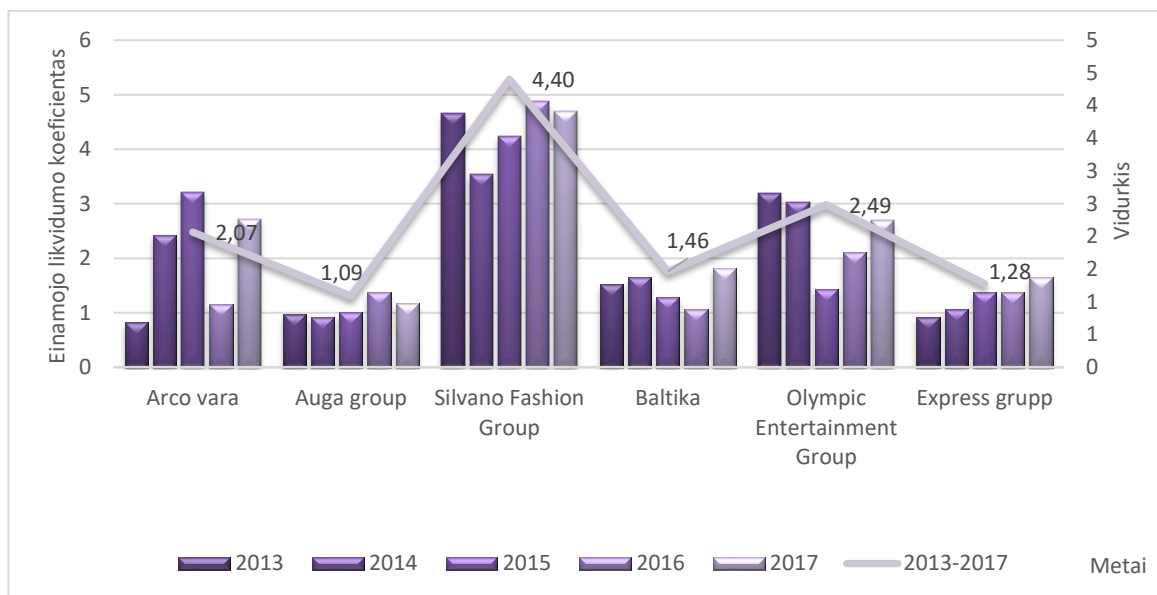


27 pav. Vidutinių įmonių einamojo likvidumo koeficientas ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

Įmonių „Tallink grupp“ ir „Vilkyškių pieninė“ einamojo likvidumo rodiklių vidurkiai patys mažiausi, nesiekiantys net vieneto. Jų trumpalaikis turtas gerokai mažesni už trumpalaikius įsipareigojimus, o tai reiškia, kad esamas trumpalaikis turtas nepadengtų trumpalaikių įsipareigojimų.

Visų kitų įmonių rodiklio vidurkiai aukšti, bet ne tokie, kaip didelių įmonių grupėje esančių įmonių.

Mažų įmonių grupėje einamojo likvidumo koeficiento svyravimai panašūs, kaip didelių įmonių, tačiau patys rodikliai įmonėse šiek tiek geresni. Tai matyti 28 pav.



28 pav. Mažų įmonių einamojo likvidumo koeficientas ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

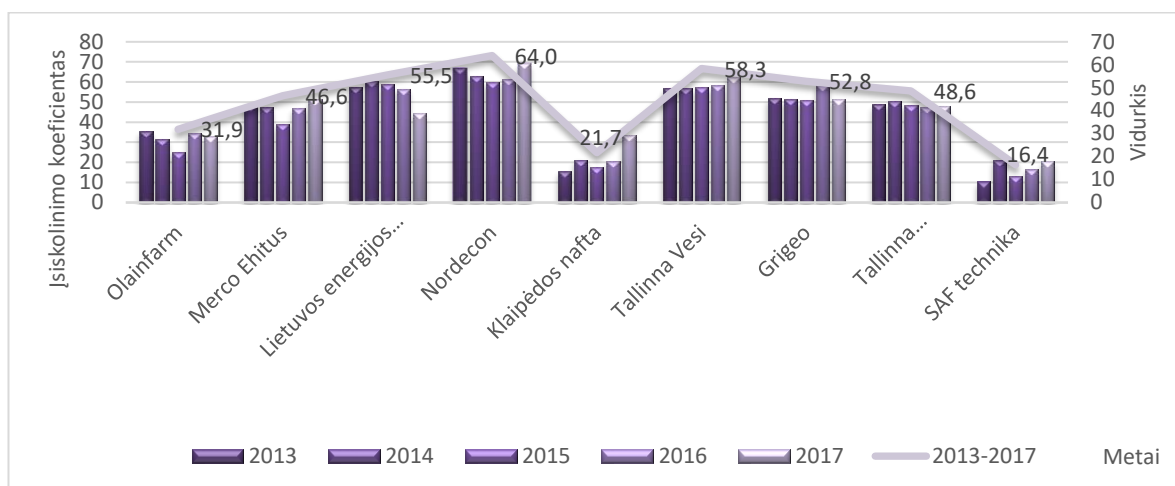
Šioje grupėje net keturių iš 7 įmonių einamojo likvidumo koeficiento vidurkiai geri. Ne tik mažų grupių įmonėse, bet ir kitų dviejų grupių įmonėse pastebima tendencija, kad tose įmonėse, kurių ROA ir grynojo pelningumo rodikliai nepatenkinami, tai einamojo likvidumo koeficiento vidurkiai laikomi gerais. Čia konkrečiai kalbama apie „Baltika“ ir „Express grupp“.

Visi mažų įmonių rodiklio vidurkiai pakankamai gerai, išskyrus „Silvano fashion group“ labai didelis, o didžiausias pokyčio vidurkis, tai reiškia, didžiausi svyravimai nustatyti įmonėje „Arco vara“. Tai lėmė 2016 m. trumpalaikių įsipareigojimų dydis buvo išaugęs tris kartus, lyginant su kitais metais.

Kitas nagrinėjamas rodiklis turėtų būti absoliutus likvidumo koeficientas, tačiau esant labai minimaliam šio rodiklio svyravimui visose grupėse, nėra prasmės detalizuoti kiekvienos atskirai, tai reiškia, kad įmonės palaiko panašų grynujų pinigų kiekį kiekvienais metais. Absoliutus likvidumo koeficiento vidurkiai ir jų pokyčiai plačiau bus detalizuojami kitame skyrelyje.

Kitas investuotojams svarbus dalykas, padedantis nustatyti įmonės vertę – įsiskolinimo koeficientas. Įsiskolinimo koeficiento nustatytos ribos tarp 30 ir 70 proc. labai plačios, o literatūroje sakoma, kad, kuo šis rodiklis aukštesnis, tuo mažiau patrauklios investuotojui bus tokios įmonės akcijos.

Žvelgiant į visų įmonių grupes, galima sakyti, kad šio rodiklio vidurkių situacija pakankamai gera, todėl, kad nė vienoje įmonėje rodiklio vidurkis nebuvo aukštesnis už 70 proc. Didelių įmonių įsiskolinimo koeficientas pavaizduos 29 pav.

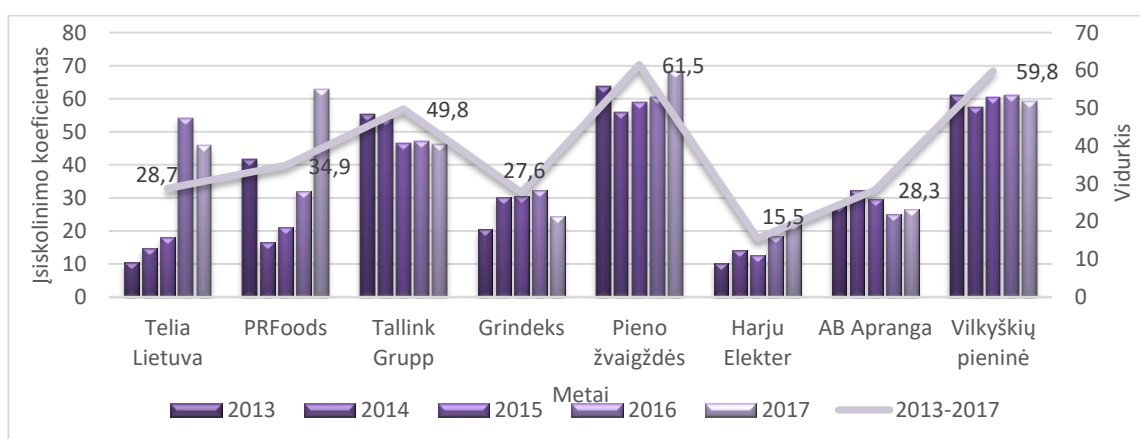


29 pav. Didelių įmonių įsiskolinimo koeficientas ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

Didelių įmonių grupės atskirose įmonėse nepastebimas žymus svyravimas, kuris iškreiptų įsiskolinimo koeficiento vidurkį, todėl, galima sakyti, kad visu analizuojamu laikotarpiu šios grupės įmonėse „SAF tehnika“ ir „Klaipėdos nafta“ įsiskolinimo koeficientai mažesni net už pageidaujamą 30 proc. ribą, todėl investuotojui, vertinančiam įmonę, jos bus patrauklios, bet reikėtų atkreipti dėmesį ar tai efektyvu.

Didžiausias įsiskolinimo vidurkis nustatytas įmonėje „Nordecon“. Tai reiškia, kad įmonė naudoja daugiausiai skolinto kapitalo, o tai rodo, kad investuoti į tokią įmonę rizikingiausia. Visų kitų įmonių rodiklių vidurkiai pakankamai normalūs.

Vidutinių įmonių grupėje (žr. 30 pav.) pastebimi jau didesni įsiskolinimo rodiklio svyravimai įmonėse.



30 pav. Vidutinių įmonių įsiskolinimo koeficientas ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

Žymesni svyravimai ir rodiklio pokyčiai pastebimi įmonėje „Telia Lietuva“, kai 2016 m. palyginus su 2015 m. rodiklis išaugo beveik tris kartus dėl ženkliai, net 6 kartus padidėjusių

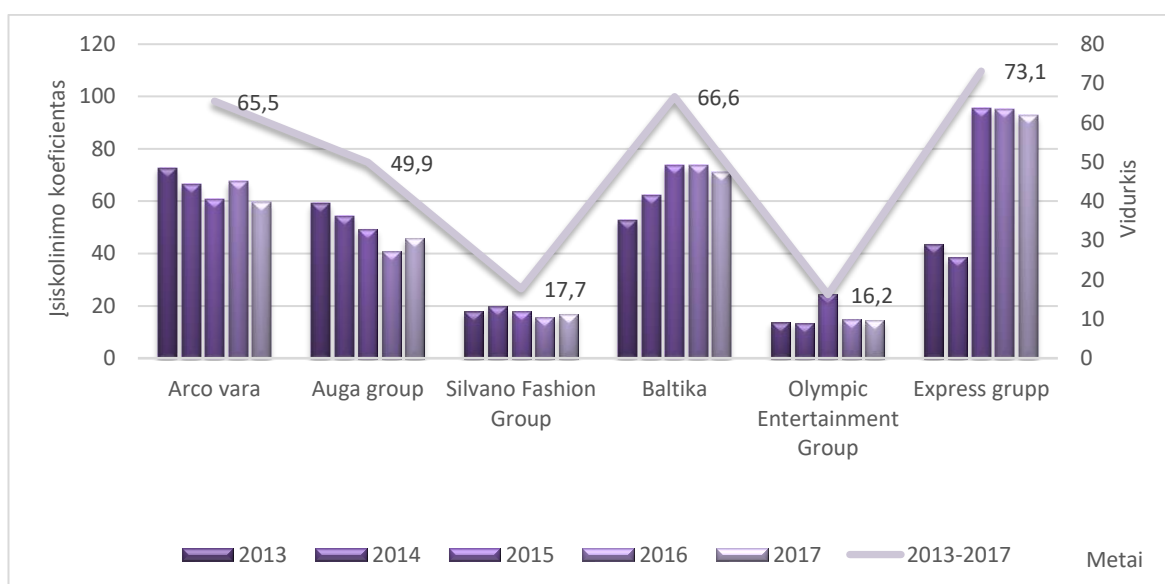


įsipareigojimų, tačiau įmonėje įsigijo dvigubai daugiau ilgalaikio turto, o tai sušvelnino įsiskolinimo koeficiento dar didesnę augimą.

Didelis pokyčio vidurkis pastebimas ir įmonėje „PRFoods“, kuomet 2014 m. palyginus su 2013 m. įsiskolinimo koeficientas sumažėjo 2,5 karto dėl ženkliai sumažėjusių įsipareigojimų ir turto. Vėliau, 2017 m. lyginant su 2016 m., įsiskolinimo rodiklis išaugo dėl tokių pat priežasčių, tik priešingai.

Šioje įmonių grupėje įsiskolinimo koeficiento vidurkiai įmonėse taip pat neperžengė pageidaujamų 70 proc. ribų tik įmonėje „Harju elekter“ fiksuojamas ypač žemas koeficientas.

Mažų įmonių grupėje situacija šiek sudėtingesnė ne dėl rodiklio svyravimų įmonėse, bet dėl ypač aukštų įsiskolinimo koeficientų vidurkių, kurie nėra palankūs, nes tai signalas, kad investuotojui gali būti rizikinga įsigyti tokios įmonės akcijų. Tai pavaizduota 31 pav.

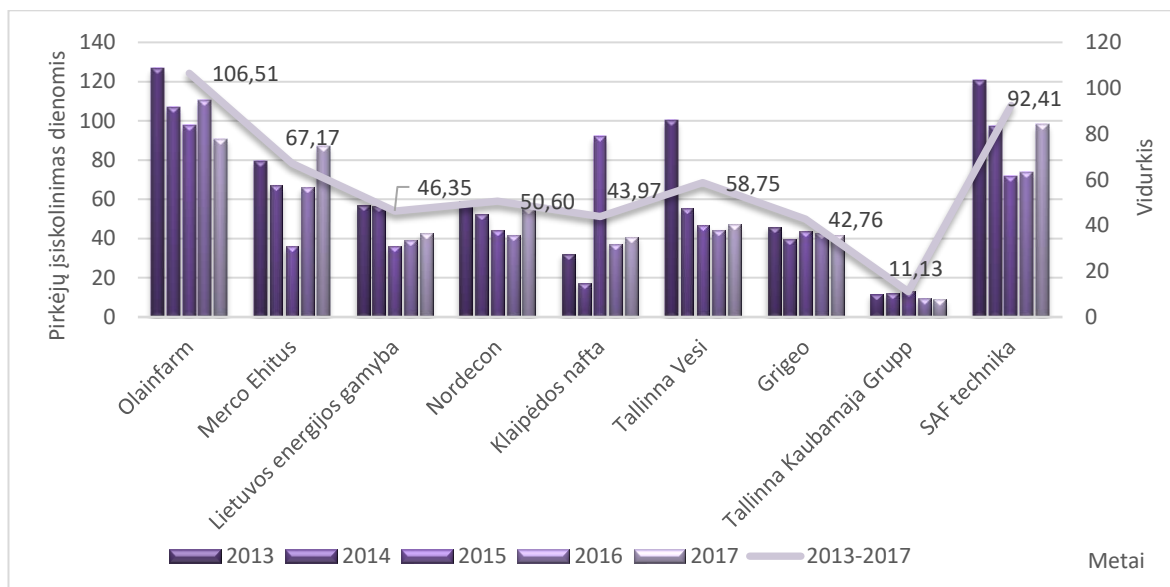


31 pav. Mažų įmonių įsiskolinimo koeficientas ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

Net trijų įmonių įsiskolinimo rodiklio vidurkiai labai arti rizikingos 70 proc. ribos. Pats rizikingiausias ir labiausiai neraminantis įmonės „Express group“ įsiskolinimo koeficiento vidurkis. Nerimą keliantis jis ne tik dėl aukštos reikšmės, kuri galėtų būti dar aukštesnė, tačiau ją sušvelnina 2013 m. ir 2014 m. gerokai mažesnės reikšmės, bet ir dėl didelių svyravimų, kuomet 2015 m. palyginus su 2014 m. ir taip buvęs gana didelis, 38 proc. rodiklis išaugo iki 95 proc., nes turtas visiškai nesikeitė, o skolos išaugo 2,3 karto, o blogiausia, kad toks aukštas jis išliko pastaruosius tris metus.

Mažiausi įsiskolinimo rodiklių vidurkiai fiksuojami įmonėse „Olympic entertainment group“ ir „Silvano fashion group“, o tinkamiausias įmonės „Auga group“ rodiklio vidurkis.

Vertinti pirkėjų įsiskolinimo apyvartumą dienomis pakankamai sudėtinga šioje situacijoje, kadangi neatsižvelgiama į tai, kokiam ūkio sektoriuje yra įmonė ar koks jos veiklos pobūdis, tačiau neatsižvelgiant į šią priežastį, didelių įmonių pirkėjų įsiskolinimo apyvartumas vaizduojamas 32 pav.



32 pav. Didelių įmonių pirkėjų įsiskolinimo apyvartumas dienomis ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

Kaip buvo minėta anksčiau, šį rodiklį vertinti pakankamai sunku, tačiau kuo jis mažesnis, tuo geriau. Šioje grupėje mažiausias pirkėjų apyvartumo dienomis rodiklio vidurkis įmonėje „Tallinna kaubamaja grupp“. Tai reiškia, kad pirkėjai atsiskaito vidutiniškai per 11 dienų.

Visų kitų įmonių šio rodiklio vidurkius vertinti netikslinga dėl minėtų priežasčių, tačiau galima žiūrėti, kaip rodiklis keitėsi pačiose įmonėse. Ypač didelis pokytis fiksuojamas įmonėje „Tallinna vesi“ 2014m. kuomet palyginus su 2013 m. vidurkis rodiklio reikšmė krito beveik per pusę dėl pirkėjų įsiskolinimo sumažėjimo, būtent 2013 m. lemia aukštesnį rodiklio vidurkį.

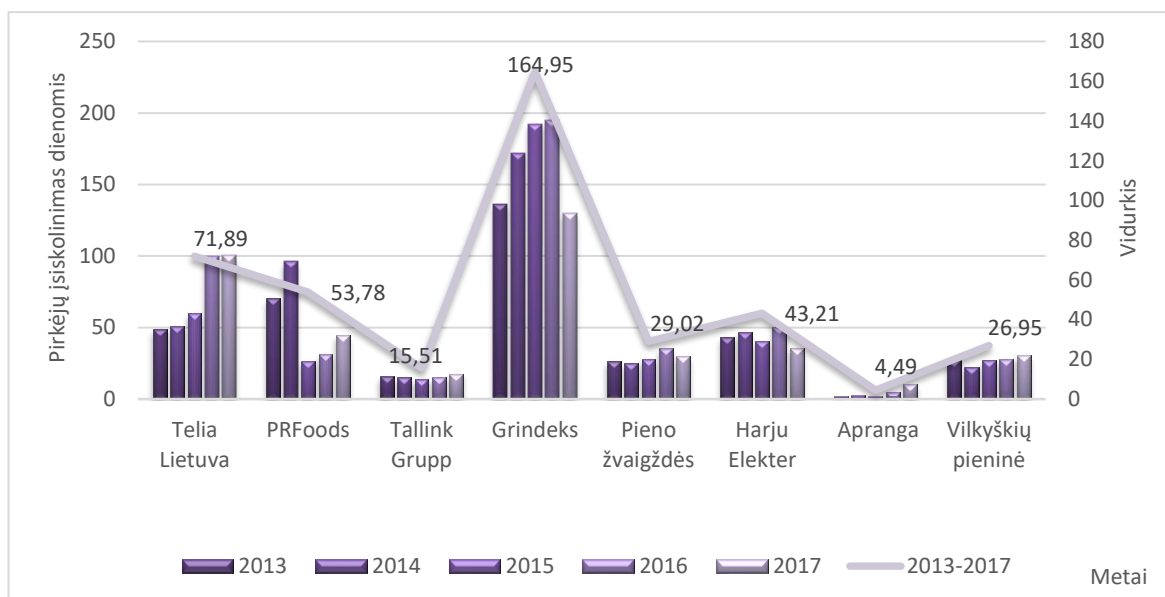
Įmonės „Klaipėdos nafta“ rodiklio vidurkis taip pat nepakankamai tikslus dėl tos pačios priežasties, kai anksčiau minėtoje įmonėje, kadangi 2015 m. jos rodiklis buvo pakankamai aukštas.

Vidutinių įmonių pirkėjų įsiskolinimo apyvartumo dienomis vidurkiai įmonėse pakankamai įvairūs ir tai normalu, nes įmonės vykdo skirtingo pobūdžio veiklą (žr. 33 pav.).

Šioje grupėje mažiausias rodiklio vidurkis nustatytas įmonėje „Apranga“, tai reiškia, kad vidutiniškai klientai atsiskaito per 5 dienas.

Ypač nestabili šio rodiklio situacija pastebima įmonėje „Telia Lietuva“, kuomet 2016 m. palyginus 2015 m. rodiklis išaugo 1,5 karto dėl pirkėjų įsiskolinimo padidėjimo ir tokia situacija išlieka pastaruosius dvejus metus. „PRFoods“ įmonėje atvirkščiai, 2015 m., palyginus su 2014 m.

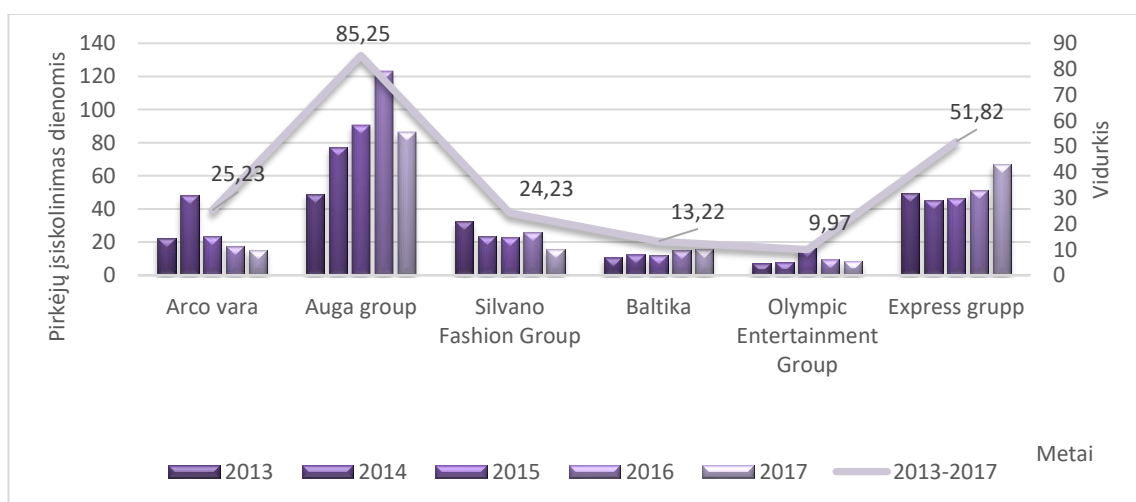
rodiklio reikšmė krito beveik 3 kartus todėl, kad pardavimų pajamos ženkliai išaugo, o pirkėjų įsiskolinimas labai sumažėjo.



33 pav. Vidutinių įmonių pirkėjų įsiskolinimo apyvartumas dienomis ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

Įmonės „Grindeks“ rodiklio vidurkis labai aukštas ir nors stebimi svyravimai, tai neiškreipia vidurkio. Toks aukštas jis gali būti dėl šios įmonės veiklos pobūdžio.

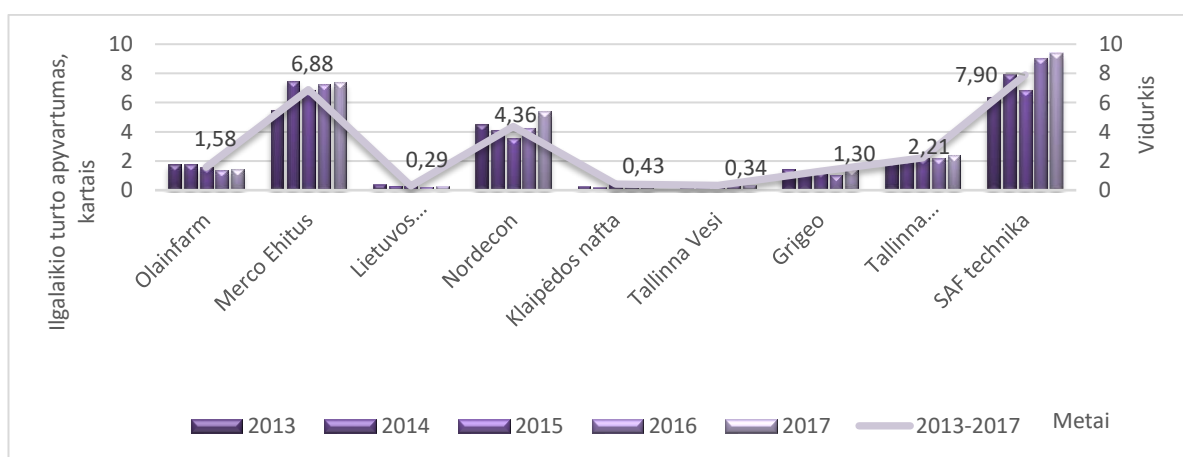
Pirkėjų įsiskolinimo vidurkis mažose įmonėse taip pat įvairus. Mažiausias jis įmonėje „Olympic entertainmet group“. Tai reiškia, kad pirkėjai vidutiniškai atsiskaito per 10 dienų. Dar trijose įmonėse, t. y., „Baltika“, „Silvano fashion group“, „Arco vara“ rodiklio vidurkis taip pat pakankamai geras. Mažų įmonių pirkėjų įsiskolinimo apyvartumo dienomis vidurkis pateiktas 34 pav.



34 pav. Mažų įmonių pirkėjų išskolinimo apyvartumas dienomis ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

Likusiose įmonėse rodiklio vidurkiai labai dideli. Įmonėje „Express grupp“ šio rodiklio vidurkis pagrįstas, nes visu analizuojamu laikotarpiu jis išliko sąlyginai pastovus, o įmonės „Auga group“ rodiklio vidurkis ne visai tikslus, nes iki 2016 m. stabiliai didėjo dėl didelių pirkėjų išskolinimo augimo tempų.

Ilgalaikio turto apyvartumas padeda nustatyti įmonės ilgalaikio turto (IT) efektyvumą, taip pat padeda įvertinti įmonę. Laikoma, kad kuo koeficientas didesnis, tuo ilgalaikis turtas naudingesnis sugeneruojant pajamas. Didelių įmonių IT apyvartumas ir jo vidurkiai pavaizduoti 35 pav.



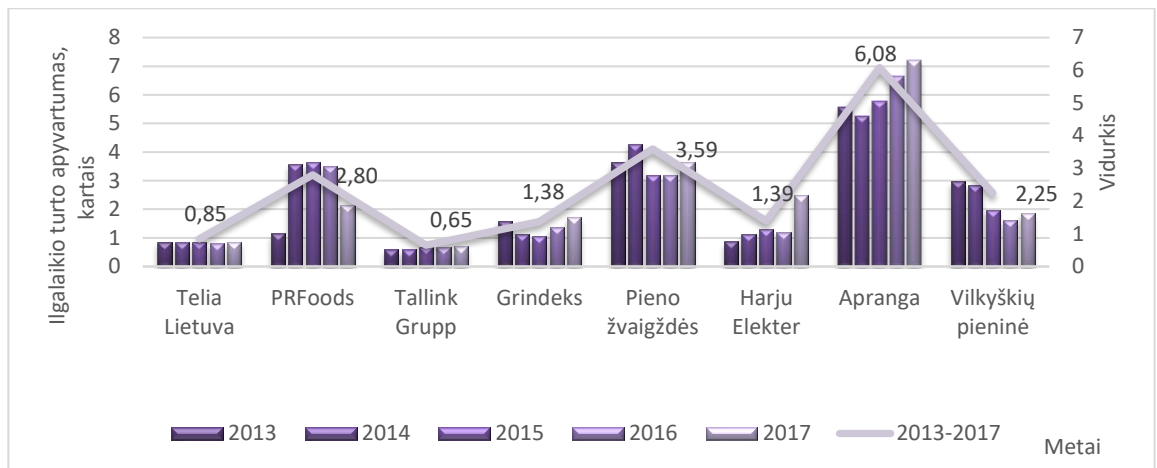
35 pav. Didelių įmonių ilgalaikio turto apyvartumas kartais ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

Pats geriausias IT apyvartumo rodiklio vidurkis didelių įmonių grupėje įmonės „SAF tehnika“. Tai reiškia, kad per metus ilgalaikis turtas „apsiverčia“ 8 kartus lyginant su pardavimais. Įmonės „Merco ehitus“ rodiklio vidurkis taip pat geras.

Kitų įmonių ilgalaikio turto apyvartumo rodiklio vidurkiai gerokai žemesni, o žymesnių rodiklio svyravimų pačiose įmonėse nenustatyta.

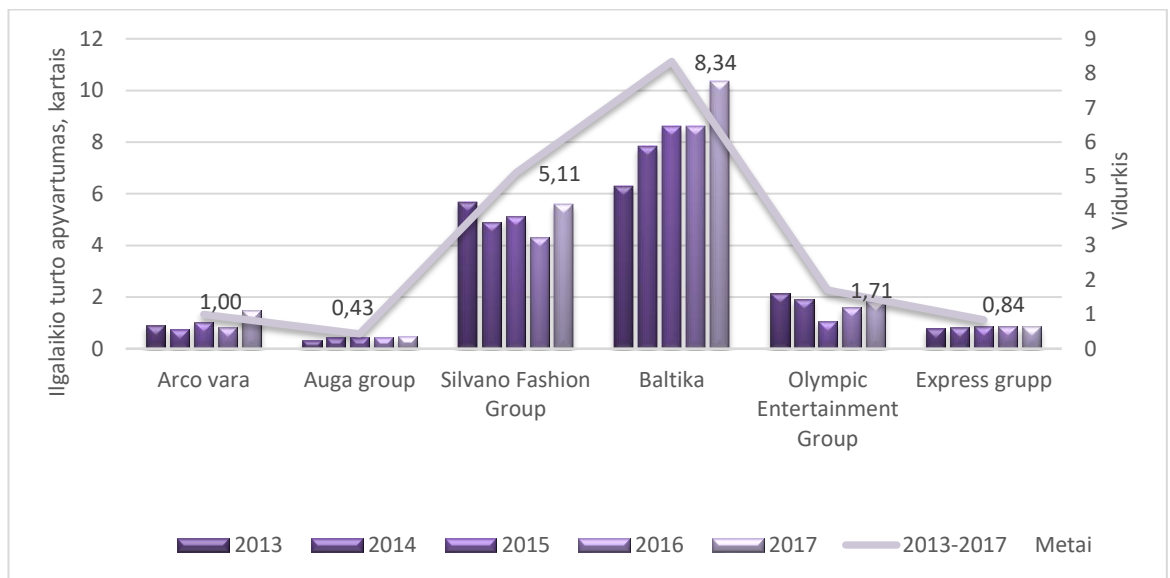
Vidutinėse įmonėse šio rodiklio vidurkiai šiek tiek aukštesni nei didelėse įmonėse, tačiau čia pastebimi didesni rodiklio svyravimai (žr. 36 pav.). Įmonėje „PRFoods“ 2014 m., lyginant su 2013 m. rodiklis išaugo 3 kartus, nes įmonėje dėl amortizacijos, nurašymo ar pardavimo sumažėjo ilgalaikio turto, o naujo įmonė neįsigijo, o 2017 m. lyginant su 2016 m., rodiklis tiek pat sumažėjo, nes stipriai išaugo ilgalaikio turto vertė, bet padidėjus pardavimų pajamoms 1,5 karto, rodiklis krito nežymiai.

Įmonėje „Harju elekter“ taip pat pastebimas ryškus pokytis, kuomet 2017 m. palyginus 2016 m. jis išaugo 2 kartus dėl ilgalaikio turto sumažėjimo ir staigaus pardavimų pajamų šuolio.



36 pav. Vidutinių įmonių ilgalaikio turto apyvartumas kartais ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

Įmonėje „Apranga“ šis rodiklis aukščiausias ir nuolat kyla dėl nežymaus pardavimų pajamų kilimo ir ilgalaikio turto amortizacijos. Tai reiškia, kad kiekvienais metais pardavimų pajamoms po truputį augant, ilgalaikis turtas padaro daugiau „apyvartų“.



37 pav. Mažų įmonių ilgalaikio turto apyvartumas kartais ir vidurkiai 2013 – 2017 m.

Galiausiai, 37 pav. vaizduojami mažų įmonių IT apyvartumas ir vidurkiai. Šiuo atveju geriausias įmonės „Baltika“ vidurkis, o šios įmonės IT apyvartumo rodiklis nuolat kyla. Tai nėra visai gerai, nes jis didėja tiek dėl mažėjančių pardavimo pajamų, tiek dėl ilgalaikio turto amortizacijos.

Kitų įmonių IT apyvartumo vidurkiai nėra tokie geri, kaip „Baltika“, bet stabilūs, o tai neiškreipia vidurkių reikšmių.

Taigi, atlikus smulkiają finansinių ataskaitų požiūriu įmonės vertės analizę, toliau reikėtų susisteminti ir įvertinti, kuri įmonių grupė labiausiai tinkama šiam metodui, kuris padeda įvertinti įmonę.

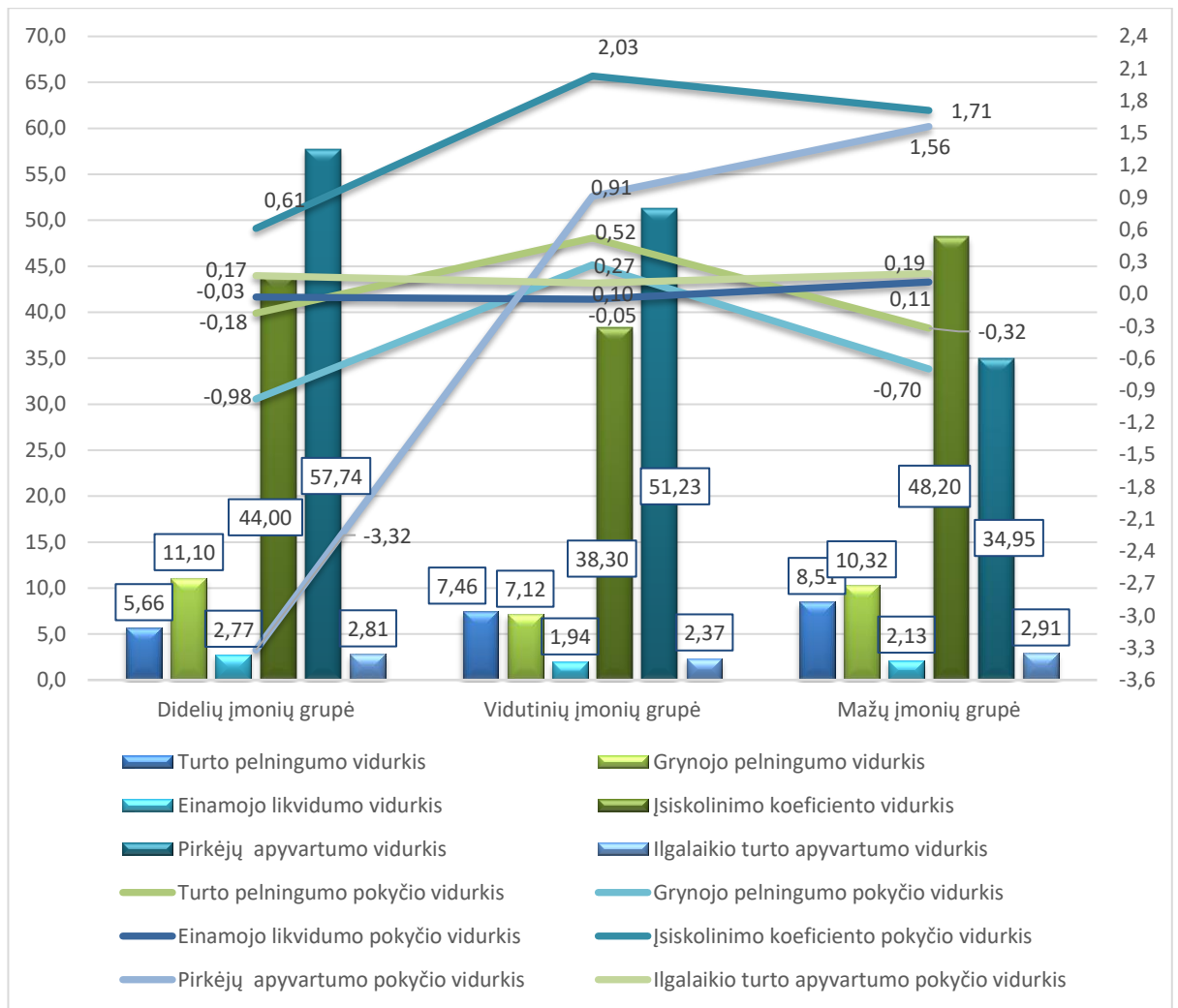
### **3.4. Finansinių ataskaitų metodo tinkamumas skirtingų dydžių įmonėms**

Šis metodas gali būti pritaikomas visoms įmonių grupėms, kadangi visos įmonės pateikia savo duomenis, tačiau atlikus tyrimą, pastebimos tam tikros tendencijos, kai tas nagrinėjamas rodiklis, arba šiuo atveju, rodiklio vidurkis, vienai įmonių grupei tinka labiau negu kitai, nes atspindima tikslesnė informacija. 38 pav. pavaizduoti visų trijų įmonių grupių finansinių ataskaitų metodo rodiklių vidurkiai ir jų pokyčių vidurkiai, tačiau dėl grafiko ribotumo, kai kurie duomenys sunkiai išvelgiami, todėl informacija lentelės forma pateikta 19 priede.

Vertinant turto pelningumo rodiklio vidurkius tarp trijų grupių įmonių, galima pasakyti, kad jis nėra labai aukštas nė vienoje įmonių grupėje, bet, visgi, aukščiausias ir laikomas geriausiu jis mažų įmonių grupėje. Fiksuojant rodiklio dinamiką arba pokyčio vidurkius, galima sakyti, kad mažų įmonių turto pelningumo pokyčio vidurkis nėra arčiausiai nulio, arčiausias jis didelėse įmonėse, bet matant, kad paties rodiklio išraiškos vidurkis čia žemiausias, o arčiausias vidutinių įmonių grupėje, ir vertinant, kad mažų įmonių grupių šio rodiklio vidurkis nėra labiausiai nutolęs nuo nulio, galima sakyti, kad turto pelningumo rodiklis mažose įmonėse pats tinkamiausias.

Kalbant apie grynojo pelningumo rodiklio vidurkius skirtingų grupių įmonėse, reikia turėti omenyje, kad išsivysčiusios rinkos sąlygomis šis rodiklis svyruoja nuo 10 iki 25. Vidutinio dydžio įmonių grupėje šio rodiklio bendras vidurkis mažesnis už 10. Didelių ir mažų įmonių grupėse abiejų grupių rodiklių vidurkiai patenka į grynojo pelningumo rodiklio svyravimo ribas, tačiau, esant mažesniai rodiklio pokyčio vidurkiui mažų įmonių grupėje, galima sakyti, kad grynojo pelningumo rodiklis tinkamesnis mažoms įmonėms.

Einamojo likvidumo koeficientas laikomas tinkamu ir tokia įmonė vertingesnė, kai jis svyruoja nuo 1,2 iki 2. Šiuo atveju, vidutinių įmonių grupės šio rodiklio vidurkis būtų pats geriausias, ir vidutinių įmonių pokyčio vidurkis tik 0,02 labiau nutolęs nuo nulio, negu didelių įmonių, tai galima sakyti, kad šis rodiklis tinkamiausias vidutinių įmonių vertinimui.



38 pav. Didelių, vidutinių ir mažų įmonių grupių finansinių ataskaitų metodo rodiklių vidurkiai ir jų pokyčių vidurkiai 2013 -2017 m.

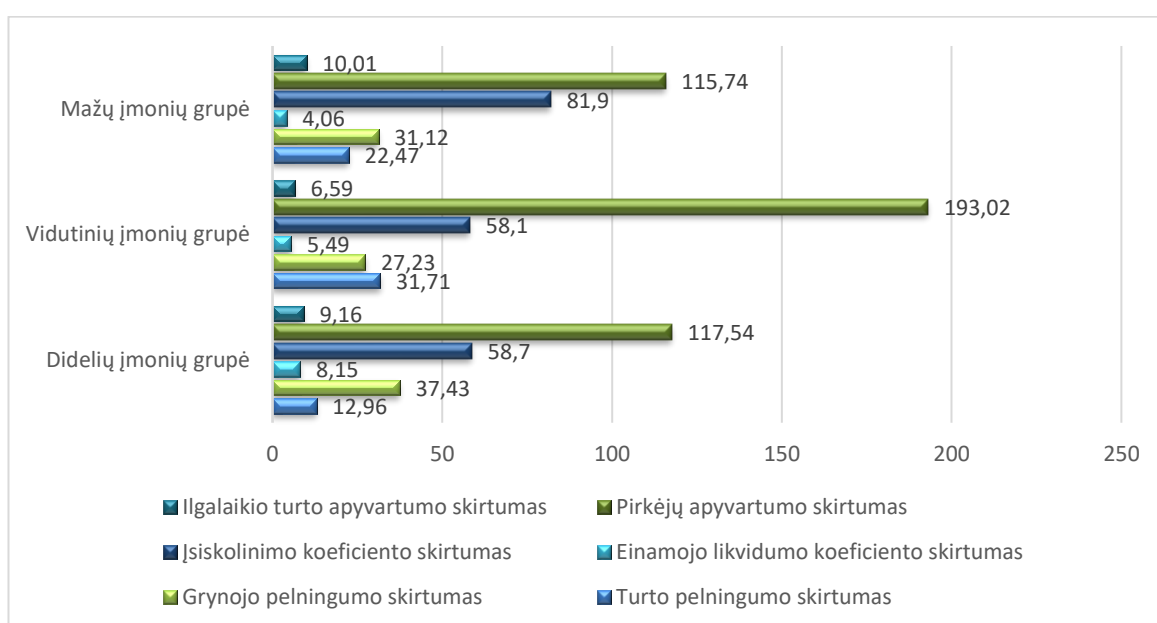
Įsiskolinimo koeficientą dėl nustatytų ypač plačių, t. y., tarp 30 ir 70 proc. ribų, vertinti pakankamai sudėtinga, tačiau investuotojui patrauklios ir, žinoma, vertingesnės atrodys tos įmonės, kurių įsiskolinimo koeficientas kuo mažesnis. Atsižvelgiant į tai, investuotojas pagal šį rodiklį labiau bus linkęs įvertinti vidutinių dydžių įmones, tačiau reikia pastebėti, kad pačiose įmonėse rodiklis pats nestabiliausias, tai rodo detali įmonių analizė ir rodiklio pokyčio vidurkis. Galutinai nuspręsti ir įvertinti, kuri įmonių grupė geriausiai atspindi įmonės vertę remiantis šiuo rodikliu, bus galima tada, kai bus nustatyti skirtumai tarp didžiausio ir mažiausio rodiklio įmonėse.

Pirkėjų apyvartumo rodiklis, žvelgiant iš investuotojo pusės, turėtų būti kuo mažesnis, tai reiškia, kad investuotojui didesnė atrodys tos įmonės vertė, kurioje pirkėjai atsiskaito per trumpiausią laikotarpį. Taigi, per penkerių metų laikotarpį mažų įmonių grupėje nustatytas mažiausias pirkėjų apyvartumo rodiklio vidurkis dienomis, t. y., klientai atsiskaito greičiausiai, o pokyčio vidurkis nors ir nėra arčiausiai nulio (vidutinių įmonių dydžio grupėje jis mažesnis), tačiau nėra toliausiai nuo nulio, tad jis tinkamas, siekiant nustatyti įmonės vertę.

Kadangi ilgalaikio turto apyvartumas čia vertinamas kartais, tai reikia ieškoti aukščiausios rodiklio vidurkio reikšmės tarp įmonių grupių. Tai reikš, kad tokios įmonės ilgalaikis turtas naudingiausias ir padaro daugiausiai apyvartų metus, lyginant su pardavimais. Vėlgi, mažų įmonių rodiklio vidurkis pats tinkamiausias, bet jo pokyčio vidurkis nutolęs toliausiai nuo nulio, tad reikalinga išsamesnė analizė.

Taip pat dėl ypač mažų absoliutaus rodiklio reikšmių, jos grafike nėra vaizduojamos, bet matomos 14 priede. Jos neįkeltos į grafiką dar ir todėl, kad nė vienos įmonės rodiklio vidurkis nėra patenkinamas, nes yra mažiau už pageidaujamą 0,6 – 0,8 ribą.

Išsamesnė analizė reiškia, kad bus nagrinėjamas ir reikšmingas mažiausias rodiklio atotrūkis tarp maksimalių ir minimalių reikšmių skirtumo. Jis vaizduojamas 39 pav.



39 pav. Finansinių ataskaitų rodiklių skirtumas tarp didžiausio ir mažiausio rodiklio reikšmės

Pagal aukščiau atliktą analizę matyti, kad, remiantis turto pelningumo vidurkiu, geriausiai vertinamos buvo mažų grupių įmonės, o mažiausias skirtumas tarp didžiausios ir mažiausios reikšmės nustatytas didelių įmonių grupėje. Remiantis tuo, kad didelių įmonių pats turto pelningumo rodiklis buvo mažiausias, o skirtumas tarp maksimalios ir minimalios reikšmės nėra didžiausias, pasilieka prie išvados, jog mažų įmonių grupė vertinama palankiausiai pagal šį rodiklį.

Grynojo pelningumo rodiklio vidurkiams buvo reikalinga gilesnė analizė. Nors rodiklio skirtumas tarp maksimalios ir minimalios rodiklio reikšmės mažiausias vidutinių dydžių įmonėse, tačiau pats rodiklio vidurkis nepatenkinamas, o kadangi mažesnis rodiklio skirtumas fiksuojamas mažose įmonėse, laikomas, kad jis tinkamesnis padedant nustatyti įmonės vertę.



Mažiausias skirtumas tarp einamojo likvidumo koeficiento reikšmių nustatytas mažų grupių įmonėse, tačiau vidutinių įmonių grupės rodiklio vidurkis vienintelis tinkamas, o skirtumas tarp rodiklio reikšmių ne daug skiriasi nuo mažiausio skirtumo, tad vidutinių įmonių grupei šis rodiklis geriausias.

Įsiskolinimo koeficiento tinkamiausias vidurkis ir mažiausias skirtumas tarp reikšmių sutampa, tad šis rodiklis vienareikšmiškai tinkamiausias vidutinių įmonių dydžių vertės nustatymui.

Lygiai tokia pat situacija su pirkėjų apyvartumo rodikliu. Skirtumas tarp reikšmių mažiausias tarp mažų įmonių, o pats rodiklio vidurkis ženkliai patrauklesnis investuotojui, norinčiam pagal šį rodiklį pasirinkti tinkamas įmones.

Vertinant ilgalaikio turto apyvartumą, situacija šiek tiek sudėtingesnė, nes jeigu anksčiau buvo nuspręsta, kad šio rodiklio vidurkis aukščiausias ir todėl tinkamiausias vertinant mažas įmones, tai skirtumas tarp rodiklio reikšmių taip pat didžiausias, o tai komplikuoja situaciją. Kadangi vidutinių įmonių ilgalaikio turto apyvartumo reikšmių skirtumas mažesnis 1,5 karto, lyginant su mažomis įmonėmis, darytina išvada, kad rodiklis vienodai tinkamas abiemis įmonių grupėms.

Remiantis finansinių ataskaitų metodu ir atliktu tyrimu, įvertinant metodo tinkamumą įmonės vertės nustatymui nuspręsta, kad pagal šios grupės metodą tinkamiausiai atspindimos mažų ir vidutinių įmonių grupių vertės.

## IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

Išnaginėjus literatūros analizę, galima pasakyti, kad verslo vertinimas – tai procesas, kurio metu nustatoma įmonės rinkos vertė arba įmonės akcijų vertė. Dalyvavimas biržoje turi savo teigiamų savybių, pavyzdžiui, pritraukiamas kapitalas verslo plėtrai, atsiranda galimybė realizuoti sukurtą verslo vertę, naujų įsigijimų finansavimas, veiklos skaidrumas ir matomumas, patikimumas tarp bankų, klientų, tiekėjų, žiniasklaidos, visuomenės, o svarbiausia, investuotojų. Įmonės vertė - kompleksinis, piniginiiais matavimo vienetais išreikštas verslo įvertis, apskaičiuotas pagal atitinkamą verslo vertinimo metodą. Įmonės vertė laikoma pilniausiu ir tiksliausiu verslo būklės indikatoriumi, atspindinčiu įmonės vidinėje ir išorinėje aplinkoje vykstančius procesus.

Nustatyti įmonės vertę galima pagal daugybę metodų, kurių pagrindinės grupės: lyginamieji, pajamų, atkuriamieji ir finansinių ataskaitų, dažnai prilyginamų finansinei analizei, kuri laikoma įvairių finansinių duomenų bei rodiklių skaičiavimu, nagrinėjimu ir verslo vertinimo sistemos sudedamąja dalimi.

Įmonių dydis taip pat, pasak autorių, gali būti nustatomas pagal daug rodiklių, tokių kaip kapitalizacija, pardavimai, darbuotojų skaičius, grynasis pelnas ar koks nors santykis.

Tyrimui atlikti buvo sudaryta metodologija arba veiksmų seka. Pirmiausia, buvo atrinktos įmonės, kurių pakankami reikiami duomenys, vėliau nustatyta, kad įmonių dydis bus traktuojamas kaip pardavimo pajamų ir darbuotojų santykis todėl, kad kai kurie autoriai teigia, jog absoliutinis dydis dažnai visko nepasako, o santykinio dydžio vertinimas tikslingesnis. Vėliau įmonės buvo sugrupuotos į dideles, vidutines ir mažas, atsižvelgiant į atotrūkį tarp didžiausio ir mažiausio pardavimų pajamų ir darbuotojų santykio atotrūkio. Galiausiai, nustatyta, kad tyrimui atlikti bus remiamasi lyginamojo požiūrio ir finansinių ataskaitų metodai.

Kiekvienos įmonės rodiklis ir rodiklio vidurkis buvo analizuojamas atskirai ir pagrįstas rodiklio vidurkio teisingumas, nagrinėjama rodiklio dinamika tarp tos grupės įmonių.

Galiausiai, nustatyta, kad remiantis lyginimo požiūrio metodo grupe, šis metodas tinkamesnis mažų įmonių grupėms. Remiantis finansinių ataskaitų metodų grupe, nustatyta, kad jis vienodai tinkamas tiek mažų, tiek vidutinių įmonių grupėms. Be abejo, remiantis šiais metodais galima analizuoti visas grupes, jie bus tinkami, tačiau išanalizavus įmonės per pakankamai ilgą penkių metų laikotarpį, rezultatai parodė mažų ir vidutinių grupių geresnius rezultatus.

Remiantis atliktu tyrimu ir jo rezultatais, rekomendacija būtų tokia, kad taikant palyginimo ir finansinių ataskaitų įmonės vertės nustatymo požiūrio metodus, didesnę dėmesį į duomenų teisingumą investuotojui reikėtų atkreipti, kai vertins dideles įmones. Vis dėl to, pasikliauti vien šio tyrimo rezultatais būtų neracionalu, reikėtų atlikti dar bent keletą tyrimų, taikant kitus metodus ar pasirenkant kitokį įmonės dydžio nustatymo matą. Be to, prieš darant kokias nors išvadas,

investuotojas turėtų atkreipti dėmesį ne tik į metodus ar jų rodiklius, bet ir ekonominę padėtį, ateities lūkesčius ir kitokius konceptualioje dalyje minėtus veiksnius.

## LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. Bačkytė A. (2010). Įmonių vertės maksimizavimas vertės veiksmių kontekste // Jaunasis mokslininkas: Studentų mokslinės konferencijos straipsnių rinkinys. – Kaunas: Akademija. – 194-200 p. – ISSN 1822 – 9913.
2. Bartkauskaitė I., Stankevičienė J., Miečinskienė A. (2016). Įmonės finansinis likvidumas kaip priemonė įmonės vertei didinti. [interaktyvus] [žiūrėta 2018 09 12]. Prieiga per internetą: <http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=7c4776babc9-4e00-bd6d-af885ff9f6d5%40sessionmgr4007>
3. Baumann H., Becker-Blease J. R., Etebari A., Kean F. R. (2010). Employees, firm size and profitability in U.S. manufacturing industries. . [interaktyvus] [žiūrėta 2018 10 05]. Prieiga per internetą: [https://businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/3235/imfi\\_en\\_2010\\_02\\_Becker.pdf](https://businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/3235/imfi_en_2010_02_Becker.pdf)
4. Becchetti L., Giacomo S. Di., Pinnacchio D. (2011). Corporate Social Responsibility and corporate performance: evidence from a panel of US listed companies. [interaktyvus] [žiūrėta 2018 10 15]. Prieiga per internetą: [file:///D:/user/Downloads/CSR%20and%20Corp%20Pefromance\\_USA.pdf](file:///D:/user/Downloads/CSR%20and%20Corp%20Pefromance_USA.pdf)
5. Buračas. A. (1997). Bankininkystės ir komercijos terminų aiškinamasis žodynas: Dalis. Lietuvių-anglų kalbų aiškinamasis bankinių ir komercinių terminų žodynas. Vilniaus universitetas, 454 psl.
6. Cooley, P. L., Roden P. F. (1988). Business financial management. Published by Thomson Learning, 924 psl.
7. Dagilienė L. (2010). Verslo įmonių apskaita. Pateikčių rinkinys. KTU leidykla, Technologija. 138 psl.
8. Damodaran A. (2002). Investment valuation. Tools and techniques for determining the value of any asset. New York: John Wiley and Sons, Inc. 992p. ISBN 0-471-41490-5.
9. Damodaran A. (2006). Damodaran on valuation (2nd ed.). New York, NY: John Wiley and Sons Inc.
10. Damodaran A. (2009). Valuing Financial Service Firms. [interaktyvus] [žiūrėta 2018 10 12]. Prieiga per internetą: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/finfirm09.pdf>
11. Damodaran A. (2011). The little book of valuation: how to value a company, pick a stock and profit. John Wiley and Sons.
12. Damodaran A. (2012). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset (3rd ed.). Hoboken, NJ: John Wiley and Sons, Inc.
13. Dang Ch., Li Zh., Yang Ch. (2017). Measuring firm size in empirical corporate finance. [interaktyvus] [žiūrėta 2018 10 15]. Prieiga per internetą: <https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S0378426617302200?token=8385BA8978047A2067B039D0C95988C51EFAAFBFEC37EED704050F0EC24F31D94B2075C991ADBEC0286C58D5AB94E312>

14. Dzinkevičius A., Michnevič E., Ževžikova O. (2008). Stochastinis verslo vertinimo modelis. Verslas: teorija ir praktika – Business: theory and practice, t. 9; nr. 3, p. 229-237.
15. Esteban M. A. (2012). Which of the Three Most Important Models of Business Valuation: DCF, Relatives and Options, Properly Estimate the Value of Mexican Companies? [interaktyvus] [žiūrėta 2018 10 05]. Prieiga per internetą: <file:///D:/user/Desktop/228-759-1-PB.pdf>
16. Fernandez P. (2007). Company valuation methods. The most common errors in valuations. Madrid: IESE Business School. [interaktyvus][žiūrėta 2018 10 04 d.]. Prieiga per internetą: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=568144](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=568144)>.
17. Galinienė B. (2015). Turto ir verslo vertinimo sistemos transformacijos: monografija. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla.
18. Gilson S. C., Hotchkiss E. S., Ruback R.S. (2009). Valuation of bankrupt firms. [interaktyvus] [žiūrėta 2018 09 16]. Prieiga per internetą: <https://pdfs.semanticscholar.org/6ced/55386cfb7ebef46ec5628ef2f57c17612d3a.pdf>
19. Gubbi S. R., Aulakh P. S., Ray S., Sakar M. B., Chittoor R. (2010). Do international acquisitions by emerging-economy firms create chareholder value? The case of Indian firms. [interaktyvus] [žiūrėta 2018 10 12]. Prieiga per internetą: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.668.2177&rep=rep1&type=pdf>
20. Janovič V. (2012). Įmonių perspektyvinė analizė esant neapibrėžtumui. [interaktyvus] [žiūrėta: 2018 10 12] Prieiga per internetą: <https://repository.mruni.eu/bitstream/handle/007/13235/499-863-1SM.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
21. Juozaitienė, L. (2007). Įmonės finansai: analizė ir valdymas. Šiauliai: Šiaulių universiteto leidykla, 418 psl.
22. Kancerevyčius G. (2009). Finansai ir investicijos. – Kaunas: Smaltija. – 244 – 270 p. – ISBN 9955- 551-93-3
23. Kazlauskienė, V. (2005). Verslo vertės veiksnių pagrįstas verslo vertinimo modelis: daktaro disertacija. Kaunas.
24. Krušinskas, R., Vasiliauskaitė, A. (2005). Technology investment decisions to increase company value. Engineering economics, nr. 4 (44), p. 7 – 16.
25. Lietuvos ekonominės plėtros agentūra (LEPA). Verslo pardavimas ir įsigijimas: metodinis vadovas. 2007. [interaktyvus][žiūrėta 2018 04 12 d.]. Prieiga per internetą: [http://www.tax.lt/uploads/16052- metodinis\\_20vadovas\\_original.pdf](http://www.tax.lt/uploads/16052- metodinis_20vadovas_original.pdf)
26. Lietuvos Respublikos finansų ministro 2013 m. birželio 07 įsakymas Nr. 1K-159 „Dėl turto ir verslo vertinimo metodikos patvirtinimo.“ Vilnius: Valstybės žinios.
27. Lin Ch., Su D. (2007). Industrial Diversification, Partial Privatization and Firm Valuation: The Chinese Evidence. [interaktyvus] [žiūrėta 2018 10 16]. Prieiga per internetą: <https://pdfs.semanticscholar.org/4325/ed9a441ebf9c56033066a16769e4c6e3d99d.pdf>
28. Mackevičius, J. (2003). Valdymo apskaita. Vilnius: TEV.
29. Mackevičius, J., Moliienė, O., Poškaitė, D. (2008) Bendrojo pardavimų pelningumo kompleksinės analizės metodika. Ekonomika. Nr. 81, p. 74 – 89.
30. Maditinos D., Chatzoudes D., Tsairidis Ch., Theriuo G. (2011). The impact of intelectual capital on firms market value and financial performance. [interaktyvus] [žiūrėta 2018 10

- 15]. Prieiga per internetą: [http://mtol.teithessaly.gr/vol5\\_issue1\\_2011/Maditinos-Chatzoudes-Tsairidis-Theriou.pdf](http://mtol.teithessaly.gr/vol5_issue1_2011/Maditinos-Chatzoudes-Tsairidis-Theriou.pdf)
31. Mickevičius, T. (2010). Akcijos kainos nustatymo metodai //Akademinio jaunimo siekiai: ekonomikos, vadybos ir technologijų įžvalgos. – Šiauliai: Vakarų Lietuvos verslo kolegija, p. 86-89.
  32. Okada K. (2006). Size effect and firm size – new realations hip with the value effect. [interaktyvus] [žiūrėta 2018 10 12]. Prieiga per internetą: <https://www.saa.or.jp/english/publications/kengoOkada.pdf>
  33. Pass, C., Lowes B., Davies L. (2000). Collins Dictionary of economics. Glasgow: Harper Collins Publishers.
  34. Perek, A., Perek, S. (2012). Residual income vs. Discounted cash flow valuation model: an empirical study. Global Conference on Business and Finance Proceesings, vol. 7, no. 1, p. 646- 653.
  35. Pratt Sh. P. (2009). Business valuation Discounts and Premiums. John Willey and sons, Inc. Hoboken, New Jersey. 473 psl. (28 psl.) [https://books.google.lt/books?hl=lt&lr=&id=b49QDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA19&dq=\\_pratt+2008+excess+earnings&ots=l\\_q5e6tOzW&sig=z8cU\\_83ALY04iAwcf178HwV2\\_Pbw&redir\\_esc=y#v=onepage&q=excess%20earnings&f=false](https://books.google.lt/books?hl=lt&lr=&id=b49QDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA19&dq=_pratt+2008+excess+earnings&ots=l_q5e6tOzW&sig=z8cU_83ALY04iAwcf178HwV2_Pbw&redir_esc=y#v=onepage&q=excess%20earnings&f=false)
  36. Ratner I., Stein G., Weitnauer J. (2009). Business Valuation and Bankrupcy. John Wiley and Sons, Inc.
  37. Rutkauskas A.V., Sūdžius V., Mackevičius V. (2008). Verslo finansai: sistema, struktūra ir elementai. Vilnius „Technika“, 272 psl.
  38. Saleh H., Priyawan S., Ratnawati T. (2015). Influence of Assets Structure, Capital Structure and Market Risk on the Growth, Profitability and Corporate Values (Study in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange). International Journal of Business and Management Invention 4: 45-53.
  39. SEB Enskilda, Ernst and Young, LAWIN (2008). Verslo vertė. Vilnius: Verslo žinios.
  40. Sethiadharm S., Machali M. (2017). The effect of asset structur eand firm size on firm value with capital structure as intervening variable. [interaktyvus] [žiūrėta 2018 10 10]. Prieiga per internetą: <https://www.omicsonline.org/open-access/the-effect-of-asset-structure-and-firm-size-on-firm-value-with-capitalstructure-as-intervening-variable-2167-0234-1000298.pdf>
  41. Sinevičienė L. (2007). Vertės nustatymo metodų taikymo aspektai įmonėse, kurių akcijomis viešai neprekiuojama. [interaktyvus] [žiūrėta 2018 11 20]. Prieiga per internetą: <http://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=96c0330d-ddb7-43f8-a532-dd25983944af%40sessionmgr120>
  42. Small Business Notes. Business Valuation. [interaktyvus][žiūrėta 2018 11 03 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.smallbusinessnotes.com/financing/busvaluation.html>
  43. Stankevičienė J., Vasiliauskaitė A. (2008). Įmonių įsigijimų sprendimų įtakos įmonės vertei nustatymo problemos. [interaktyvus] [žiūrėta 2018 10 23]. Prieiga per internetą: <http://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=91801332-35a2-4809-9c74-54999dd9e155%40sessionmgr103>
  44. Stowe J. D., Robinson T. R., Pinto J. E., McLeavy D. V. (2002). Analysis of equity investments: Valuation. Baltimore: United Book Press.

45. Stundžienė, A. (2006). Įmonių vertinimas klasifikavimo metodais: daktaro disertacija. Kaunas.
46. Tamošiūnienė R., Paškevičienė J. (2016). Finansinių rodiklių ryšys su listinguojamos įmonės akcijų kaina nustatant vertę.[interaktyvus] [žiūrėta 2018 10 21]. Prieiga per internetą:  
[https://www.researchgate.net/profile/Rima\\_Tamosiuniene/publication/304708600\\_The\\_Financial\\_Indicators\\_and\\_Listed\\_Company's\\_Stock\\_Price\\_Link\\_Determining\\_the\\_Value/links/57d8599c08ae601b39afa5c0.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Rima_Tamosiuniene/publication/304708600_The_Financial_Indicators_and_Listed_Company's_Stock_Price_Link_Determining_the_Value/links/57d8599c08ae601b39afa5c0.pdf)
47. Tarptautinė vertinimo standartų taryba. (2013). Tarptautiniai vertinimo standartai. ISBN 978-09569313-6-8. P. 36. [žiūrėta 2018 10 24]. Prieiga per internetą  
[http://www.atvi.lt/index.php/tarptautiniai\\_vertinimo\\_standartai/tvs\\_2013\\_lietuviu\\_kalba/365](http://www.atvi.lt/index.php/tarptautiniai_vertinimo_standartai/tvs_2013_lietuviu_kalba/365)
48. Tian X. (2011). The Role of Venture Capital Syndication in Value Creation for Entrepreneurial Firms. [interaktyvus] [žiūrėta 2018 10 23]. Prieiga per internetą:  
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.868.6120&rep=rep1&type=pdf>
49. Versli Lietuva. (2017). Lietuvos įmonių struktūra pagal dydį.  
[https://www.verslilietuva.lt/uploads/media/59f06024c1f27/2017.09.28\\_Lietuvos\\_imoniu\\_populiacija.pdf](https://www.verslilietuva.lt/uploads/media/59f06024c1f27/2017.09.28_Lietuvos_imoniu_populiacija.pdf)
50. Verslo pardavimas ir įsigijimas. (2009). Metodinis vadovas. Transregio. 67 p.
51. Vertybinių popierių birža NASDAQ OMX Vilnius. (2010). Įmonių finansinė analizė. Rodiklių skaičiavimo metodika [interaktyvus] [žiūrėta 2018 10 23 d.]. Prieiga per internetą:  
[http://www.nasdaqbaltic.com/files/vilnius/leidiniai/Rodikliu\\_skaiciavimo\\_metodika-final.pdf](http://www.nasdaqbaltic.com/files/vilnius/leidiniai/Rodikliu_skaiciavimo_metodika-final.pdf)
52. Vijayakumar A., Tamizhselvan P. (2010). Corporate Size and Profitability-An Empirical Analysis. College Sadhana – Journal for Bloomers of Research, Vol. 3, No. 1, pp. 44 – 53.
53. Zadeh F. O., Ekskandari A. (2012). Firm Size As Company's Characteristic and Level of Risk Disclosure: Review on Theories and Literatures. [interaktyvus] [žiūrėta 2018 11 12]. Prieiga per internetą:  
<file:///D:/user/Downloads/FirmSizeAsCompanysCharacteristicandLevelofRiskDisclosure-final.pdf>
54. [www.investologija.lt](http://www.investologija.lt). (2015). Santykiniai akcijų rodikliai: lyginamoji analizė. [interaktyvus] [žiūrėta 2018 m. 12 10 d.]. Prieiga per internetą:  
<https://investologija.lt/investavimas/i-akcijas/akciju-rodikliai-lyginamoji-analize/>

## PRIEDAI

1 Priedas

Metodologinė lentelė (užsienio autorių šaltiniai)

Autorius (metai)	Tyrimo laikotarpis	Tyrimo tikslas	Tyrimo objektas	Metodai	Rezultatai
Chowdhury, A., Chowdhury S.P. (2010)	1994-2003 m.	išsiaiškinti kapitalo struktūros įtaką įmonės vertei Bangladešo ekonomikos ar pramonės sektoriaus kontekste.	Kapitalo struktūros įtaka įmonės vertei	Lyginamoji analizė, koreliacinė analizė, skerspjūvio laiko eilučių analizė	Didinant akcininkų turtą reikalingas tobulas skolos ir nuosavo kapitalo derinys, o kapitalo sąnaudos šiame sprendime yra neigiamos koreliacijos, ir tai turi būti kiek įmanoma mažesnė. Taip pat matyti, kad keičiant kapitalo struktūrą įmonė gali padidinti savo vertę rinkoje. Nepaisant to, tai gali būti svarbus finansų valdytojų politikos poveikis, nes jie gali panaudoti skolą, kad sudarytų optimalią kapitalo struktūrą, kad maksimaliai padidintų akcininkų turtą.
Maditinos D., Chatzoudes D., TsairidisCh., Theriuo G. (2011).	2006-2008 m.	Pagrindinis šio tyrimo tikslas – ištirti intelektualio kapitalo, rinkos vertės ir finansinių rezultatų santykį.	Intelektinio kapitalo įtaka įmonių rinkos vertei ir finansiniams rezultatams	VAIC metodika, regresinė analizė	Empiriniai rezultatai rodo, kad egzistuoja reikšmingas ryšys tarp trijų IC komponentų (žmogiškojo kapitalo efektyvumas) ir vieno iš trijų finansinių rodiklių (ROE). Taigi daroma išvada, kad Graikijos verslo kontekste žmogiškųjų išteklių plėtra, atrodo, yra vienas iš svarbiausių ekonominės sėkmės veiksnių.
Gubbi S.R., Aulakh P.S., Ray S., Sakar MB., Chittoor R. (2010).	2000-2007 m.		Kylančių ekonomikų tarptautinių įmonių įsigijimas ir akcijų vertės kūrimas Indijos pavyzdžiu.	Regresinė analizė	tyrimas suvienodina idėją, kad vertės sukūrimas per įsigijimus yra labai priklausomas nuo to, ar yra papildomų išteklių ir pajėgumų, ir nuo tokių išteklių kokybės. Sukurtos vertės dydis bus didesnis, kai tikslinės įmonės įsikūrusios pažangiose ekonominėse ir institucinėse aplinkose: šalių rinkose, kuriose yra pažadas dėl aukštesnės kokybės išteklių, ir todėl didesnė papildoma galimybė besivystančioms ekonomikos įmonėms.
Chemmanur T., J., Loutschina E., Tian X. (2014)	-	Įmonės rizikos kapitalo skirtumo nuo savarankiško rizikos kapitalo,	Įmonių rizikos kapitalas, vertės kūrimas ir inovacijos.	Lyginamoji analizė, regresinė analizė	CVC remiamos įmonės pasiekia aukštesnį inovacijų produktyvumo lygį, kiek įvertina jų patentavimas, nors šios įmonės yra jaunesnės, rizikingesnės ir mažiau pelningesnės.



		skatinant verslo inovacijas analizė.			
Campbell K., Vera A., M. (2010)	1989-2001 m.	Išanalizuoti ilgalaikį moterų posėdžiavimo valdyboje poveikį firmai reikšmę.	Moterų sudėtis valdyboje ir įmonės vertinimas	Įvykių tyrimo metodika, regresinė analizė, naudojant sistemos GMM metodą	Rezultatai leidžia daryti išvadą, kad moterų buvimas valdyboje yra teigiamai susiję su įmonės verte ilguoju laikotarpiu.
Servaes H. Tamayo A. (2013)	1991-2005 m.	Ištirti įmonių socialinės atsakomybės poveikį įmonės vertei.	Įmonių socialinės atsakomybės ir įmonės vertės santykis.	Regresinė analizė	Įmonių vertė priklauso nuo įmonės socialinės atsakomybės, jos susijusios teigiamai.
Ammann . M., Oesch D., Schmid M. M., (2009)	2003-2007 m.	ištirti įmonių valdymo ir įmonės vertės santykį dideliame ir anksčiau nepanaudotame valdymo rinkinyje	Bendrovių valdymas ir įmonių vertė.	Lyginamoji analizė, regresinė analizė	Mes nustatėme tvirtą ir teigiamą ryšį tarp įmonės lygmens įmonių valdymo ir tvirtos vertinimo, taip pat tarp įmonės socialinio elgesio ir tvirtos vertės. Šie rezultatai yra tvirti skirtingiems metodams, naudojamiems įmonių valdymo rodikliams kurti, atrankos suskirstymu per kalendorinius metus ir šalį, bei alternatyviais vertinimo metodais, įskaitant įvairius fiksuoto efekto specifikacijas ir dinaminį skydo GMM skaitiklį.
K. McShane1, Anil Nair1, andElzotbekRustambekov (2011)	2008 balandis.	Nustatyti ryšį tarp įmonės rizikos valdymo ir įmonės vertės.	Įmonės rizikos valdymas ir įmonės vertė.	Regresinė analizė	Naudojant „Standard & Poor“s“ naujai prieinamą rizikos vertinimo reitingą, autoriai nustato teigiamą ryšį tarp didėjančio tradicinio rizikos valdymo pajėgumo ir tvirtos įmonės vertės.
SrinivasanSh., Hanssens D. (2008)	-	Nustatyti, kokį poveikį daro marketingas įmonės vertei.	Marketingas ir įmonės vertė	Literatūros analizė	Ši prekybos veikla lemia akcijų kainą, kuri atspindi šių bendrovių finansinę būklę arba konsensuą.
Sorescu A.B., Spanjol J. (2014)	1985-2003 m.	Nustatyti inovacijų įtaką įmonės vertei.	Inovacijos ir įmonės vertė	Regresinė analizė	šis tyrimas yra pirmasis, kuris atskleidžia svarbius permainų ir papildomų naujovių vaidmenų kūrimo įmonės vertės skirtumus, naudojant tris papildomus įmonės veiklos rodiklius. Atsinaujinanti inovacija yra susijusi su įprasto įmonės pelno didėjimu, tačiau nedaro įtakos rizikai ir nėra ekonominės nuomos šaltinis. Priešingai, naujovių proveržis yra susijęs su ekonomine nuoma ir rizikos lygiu. Tačiau bent jau akcininkų požiūriu, padidėjusi rizika kompensuojama nuosavybės verte s padidėjimu.
Crisóstomo V.L., Freire S., Vasconcellos F. (2011)	-	Straipsnio tikslas – išnagrinėti santykius tarp	Įmonės socialinės atsakomybės ir	Regresinė analizė	Rezultatai rodo, kad ĮSA yra Brazilijos vertės naikinimo priemonė, nes buvo nustatyta neigiama koreliacija tarp ĮSA ir įmonės vertės. Be to,

		įmonių socialinės atsakomybės (CSR) ir įmonės veiklos rezultatų, atsižvelgiant į įmonės vertę ir finansinius rezultatus besivystančiose rinkose – Brazilijoje	įmonės vertės ryšys.		neutralus santykis charakterizuoja tarpusavio įtaką tarp ĮSA ir finansinių rezultatų
González F., Yun H. (2010)	Per1997 m.	Pagrindinis šio dokumento tikslas – įvertinti tiesioginį rizikos valdymo poveikį įmonės vertei, investicijoms ir kapitalo struktūros sprendimams.	Rizikos valdymas ir firmos vertė	Literatūros analizė, regresinė analizė	finansinės inovacijos, skirtos konkrečiai energetikos įmonių rizikai, skatina aukštesnius vertinimus.
Kirk C.P., Ray I., Wilson B. (2012)	2008	Šio straipsnio tikslas – išnagrinėti, ar prekės vertybinių popierių kainų stiprumo lygis yra vienodai tiek vartotojams, tiek pramonės įmonėms.	Prekės ženklo vertės įtaka įmonės įvertinimui	Literatūros analizė	pateikiami įrodymai, kad prekės ženklo vertės apskaičiavimai yra svarbūs vertinant įmonę. Prekės ženklas daro įtaką įmonės veiklai ir akcijų kainoms, visų pirma pramonei.
Allayannis G., Lel U., Miller D. P. (2011)	-	Išnagrinėti įmonės vidinis įmonių vidinio valdymo įtaką valiutos išvestinių priemonių naudojimo ir įmonės vertei.	Valiutos išvestinių priemonių poveikis tvirtai vertei, naudojant plačią imtį iš trisdešimt devynių šalių, turinčių didelę	Regresinė analizė, literatūros analizė	Mes nustatėme teigiamą ir reikšmingą ryšį tarp įmonės naudojamų valiutos išvestinių priemonių ir vertybinių popierių bendrovių, turinčių pozicijas, įmonių vertės, o tai reiškia, kad vidutiniškai užsienio valiutos išvestinių priemonių naudojimas užsienio įmonėms, turinčioms valiutos kurso poveikį, padidina vertę.

			valiutos kurso riziką.		
Mitton T., O'Connor Th. (2008)	1988-2003 m.	Ištirti, kaip investicijų stabilumas ar atvirumas užsienio akcijų investuotojams įtakoja įmonės vertę daugiau kaip 1400 įmonių pavyzdžiu iš 26 besivystančių rinkų.	Investavimo ir įmonės vertė ryšys.	Regresinė analizė	pastebime reikšmingą poveikį, kai įmonės tampa investuotos: rinkos augimas vertinimai ir realios investicijos, atrodo, yra susietos su investicijų stabilumu. Šie rezultatai papildo ankstesnius akcijų rinkos liberalizavimo padarinius, dokumentuojant akcijų kainų augimą, susijusį su liberalizavimu, tačiau taikant konkrečią, o ne rinkos, atvirumo priemonę.
Zeume S. (2013)	-	ištirti, kaip nepastebėti kyšiai įtakoja įmonės vertę.	Kyšiai ir įmonės vertė	Regresinė analizė	įmonės kyšininkavimo veikla sukuria įmonės vertę. Pasibaigus įstatymo pakeitimui, Jungtinės Karalystės įmonės konkuruoja mažiau konkurenciniu požiūriu, palyginti su jų kontinentiniais Europos konkurentais, kalbant apie pardavimus ir pelną tariamai korumpuotuose regionuose.
Li .Q., Wu I., Ojiako U., Marshall A., Chipulu M. (2014)	2010 m.	Tyrimo tikslas yra empiriškai ištirti VKM ir įmonės vertybių santykį. Tyrimas vykdomas atsižvelgiant į Kinijos draudimo pramonę.	Santykis tarp įmonės rizikos valdymo ir įmonės vertės	Duomenų analizavimui naudojamas regresijos modeliavimas	Rezultatai rodo, kad ryšys tarp ERM ir tvirtos vertės iš pradžių atrodo statistiškai reikšmingas per Pearson koreliacijos matricą, bet po statistikos reikšmės jis mažesnis už išsamesnę analizę naudojant regresinę analizę. Todėl rekomenduojama, kad Kinijos draudikai neturėtų ieškoti agresyvių investicijų į VKM, nes tai yra strategija, leidžianti greitai pasiekti tvirtą vertę.
Volkov N. I., Smith G. C. (2014)	1999-2011 m.	Šiame tyrime mes sutelkiame dėmesį į santykinį pasaulinių ir pramoninių verslų įmonių vertinimą ekonomikos nuosmukio metu, palyginti su vienos šalies vidaus rinkos įmonėmis.	Įmonių diversifikacijos įtaka įmonių vertei ekonominio nuosmukio laikotarpiams.	Regresinė analizė	įrodėme, kad santykinio vertinimo tobulinimą daugiausia lemia įvairios finansiškai suvaržytos įmonės ir dėl to atsirandantis pagerėjimas yra susijęs su efektyvesniu vidaus kapitalo paskirstymu per nuosmukį.

Bessembinder H., Hao J., Zheng K. (2014)	-	Mes analizuojame antrinės rinkos likvidumo poveikį įmonės vertei ir sprendimą dėl pirminio viešo siūlymo		Šiame dokumente pristatome paprastą antrinės rinkos nelikvidumo modelį ir jo įtaką akcijų kainoms bei paskatinimus atlikti IPO	Mūsų modelis rodo, kad konkurencingos antrinės rinkos likvidumo užtikrinimas iš tiesų gali sukelti rinkos nepakankamumą.
Lieberman M B., Garcia-Castro R., Balasubramanian N. (2016)	1980-2010 m.	Tikslas – kiekybiškai įvertinti „naująją“ ekonominę vertę, kurią įmonė sukūrė per tam tikrą laiko tarpą.	Vertės kūrimo ir asignavimo įmonėse vertinimas: VCA modelis	VCA modelis	Rezultatai parodo ir kiekybiškai įrodo tarpusavio įvairovę kuriant ir skirstant vertę.
S. Sethiadharna, M. Machali (2017)	2010-2014 m.	Tikslas – išanalizuoti tiesioginių ir netiesioginių ryši tarp turto struktūros ir įmonės dydžio įtaką įmonės vertei.	Turto struktūros, kapitalo struktūros ir įmonės dydžio įtaka įmonės vertei Indonezijoje.	Regresinė analizė.	Nagrinėjamu laikotarpiu Indonezijos vertybinių popierių biržoje nėra tiesioginio poveikio tarp įmonės dydžio ir įmonės vertės.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Metodologinė lentelė (lietuvių autorių šaltiniai)

<b>Autorius (metai)</b>	<b>Tyrimo tikslas</b>	<b>Tyrimo objektas</b>	<b>Metodai</b>	<b>Tyrimo rezultatai</b>
Žaptorius J., Garbanovas G. (2006)	Straipsnio tikslas – nustatyti galimas ir santykinės finansavimo alternatyvas, nurodyti jų poveikį vertės nustatymo lygčiai.		Nuosavo kapitalo grynųjų pinigų srautų ir vidutinių svertinių kapitalo kaštų metodai.	Jeigu apskaičiuojant įmonės vertę būtų atsižvelgta į šiame straipsnyje pateiktus mokslinius svarstymus, būtų gautos tapačios įmonės vertės, skaičiuojant kiekvienu iš šių dviejų metodų atskirai. Taigi galima teigti, kad įmonės vertės skaičiavimas diskontuotų pinigų srautų metodais lemtų tapačius rezultatus.
Burkšaitienė D., Juozapavičienė A. (2008)	išanalizuoti įmonių veiklos įvertinimo matus, naudojamus ir vertei nustatyti, ir valdyti, siekiant suformuoti įmonės vertės didinimo strategiją.	Įmonių vertės kūrimą ir įmonių valdymą atspindinčių vertės matų teorinių žinių ir praktinių priemonių plėtotė.	Mokslinių tyrimų apžvalga, sisteminė ir lyginamoji analizė, analogija ir modeliavimas.	Matematiškai, diskontuotas kelių periodų EVA yra lygus rezultatui, kuris gaunamas diskontuojant pinigų srautą, t.y. NPV.
Kazlauskienė V. (2005)	sudaryti verslo vertės veiksnų analize pagrįstą verslo vertinimo modelį, kuris į verslo vertinimo procesą inkorporuotų verslo vertės veiksnų klasifikavimą, jų įtakos verslo vertei įvertinimą ir įgalintų pateikti galutinį verslo vertės dydį.	Verslo vertė: samprata, nustatymas, lemiantys veiksniai.	Ekonominės faktorinės analizės integralinis metodas, ekspertinio vertinimo metodas.	Verslo vertinimo modelis, pagrįstas verslo vertės valdiklių analize, išplečia verslo vertinimo teorijos ribas, susiejant verslo vertės daviklių analizę su verslo vertinimu. Šis modelis gali būti taikomas tiek verslo vertinimo, tiek vertės nustatymo pagrindu
Sinevičienė L. (2007)	išanalizuoti vertės nustatymo metodų taikymo galimybes įmonėse, kurių akcijomis viešai neprekiuojama, vertinant jų alternatyvius veiklos scenarijus.	Vertės nustatymo metodai.	Sisteminė mokslinės literatūros analizės ir sintezės bei palyginimo metodai. Atliekant empirinius tyrimus naudojami loginės analizės ir sintezės bei grafinio vaizdavimo metodai.	Nustatyta, kad, vertinant skirtingus alternatyvius įmonės veiklos scenarijus, visi nagrinėti metodai (EVA, FCFE ir SVR) vienodai nurodė, kuris alternatyvus veiklos scenarijus yra naudingesnis įmonei. Todėl galima teigti, kad visi nagrinėti metodai yra tinkami alternatyvių veiklos scenarijų atrinkimui. Tačiau vienintelis akcininkų gaunamos naudos įvertinimo riziką (SVR) metodas įvertina neapibrėžtumą, pateikdamas įmonės vertes tikimybinio pasiskirstymo forma.
Stankevičienė J., Vasiliauskaitė A. (2008)	Vilniaus vertybinių popierių biržoje kotiruojamų įmonių pagrindu nustatyti, kokiais metodais nustatytas įmonės vertės pokytis po įsigijimo trumpuoju periodu koreliuoja su rinkos parametrais.	Įmonių įsigijimų sprendimai ir jų įtaka įmonės vertei.	Mokslinės literatūros analizė, palyginamoji analizė.	Pelningumo rodikliai neturėjo vieningos kitimo tendencijos ir šie pastebėjimai iš esmės neprieštarauja tiems autoriams, kurių atlikti tyrimai parodė, jog įmonės įsigijimo pasėkoje pelningumo rodikliai pablogėja arba nežymiai pagerėja. Analizuojant akcijos kainos pokyčius, matyti, jog visais, išskyrus vieną, atvejais yra patvirtinami teiginiai tų tyrėjų, kurie nustatė, jog įmonių įsigijimas nežymiai

				padidina akcininkų patiriamą grąžą. Vienintelis tam prieštaraujantis atvejis iš esmės nėra susijęs su įmonės įsigijimo sprendimu.
Bartkauskaitė I., Stankevičienė J., Miečinskienė A. (2016)	įvertinti įmonės likvidumo poveikį maksimizuojant įmonės vertę.	Likvidumo poveikis įmonės vertės dydžiui.	DuPont analizės schema	įmonės vertės dydžio pokyčiui turi įtakos likvidumo kintamieji: atsargos; pinigai ir jų ekvivalentai; gautinos ir mokėtinos sumos; atidėjimai; paskolos ir kiti įsipareigojimai. Jautrumo analizės rezultatai leido suprasti, kad yra ryšis tarp apyvartinio kapitalo ir EVA, tačiau jautrumo analizės scenarijai neatskleidžia realaus poveikio tam tikruose rodikliuose, kurių nepastovumas galimai inicijuotų pokytį ir kituose rodikliuose
Tamošiūnienė R., Paškevičienė J. (2016)	nustatyti finansinių rodiklių ryšį su listinguojamos bendrovės akcijos kaina nustatant vertę.	AB „Vilniaus baldai“ finansinių rodiklių ryšys su bendrovės akcijos kaina	Koreliacinė regresinė analizė	remiantis atliktu tyrimu, galima teigti, kad įmonės vertė priklauso nuo akcijos kainos svyravimų, grynojo pelno ir investuotojų nuotaikų. Vertinant finansinius rodiklius bei akcijos kainą, galima įvertinti įmonės veiklą bei nustatyti jos vertę.
Ulys D. (2007)	sukurti akcininkų turimos vertės matavimo modelį, panaudojant pagrindinius vertę įtakojančius veiksnius.	Akcininkų turimos vertės nustatymas.	Empirinis analitinis metodas.	Akcininkų turima vertė gaunama prie įmonės vertės pridėjus patikslinimą vertę. Gautasis finansinių rodiklių derinys geriau atspindi įmonės akcijos kainą, o kartu ir akcininkų turimą vertę.
Žaptorius J., Garbanovas G. (2007)	ištirti skirtingų verslo vertės teikėjų rizikingumo kitimo bei tarpusavio priklausomybių kitimo pasekmes verslo vertei, rezultatus išreiškiant verslo vertės rodiklio tikimybių skirstiniu.	Verslo vertės kintamųjų rizikingumas ir jų tarpusavio įtaka	Diskontuotų pinigų srautų metodai	įmonės vertės didinimas, kaip kiekvieno verslo objekto tikslas, gali ir turi būti analizuojamas neatsietai nuo tos siekiamos įmonės vertės tikimybės, t. y. nuo tos vertės rizikos. Įmonės vertė išsamiausiai ir tiksliausiai aprašoma naudojant jos reikšmių tikimybių jautrumo funkciją, o ne vidurkio reikšmę.
Cibulskienė D., Marcišauskienė J. (2009)	Nustatyti skirtingų veiklos strategijų parinkimo poveikį įmonės vertei ir akcininkų nuosavybės rizikai, tai išreikšti per grynąjų įmonės išmokų akcininkams tikimybių skirstinį.	Įmonės vertė ir savininkų nuosavybės rizika	Simuliacinio ir modeliavimo metodas, gautų rezultatų interpretavimo ir loginis metodai.	Įmonės veiklos strategijų simuliacinio proceso suteikia galimybę nustatyti savininkų nuosavybės rizikos lygį ir generuojamą įmonės vertę atitinkamu atveju.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės

## Nasdaq OMX Baltic oficialiojo sąrašo 2018-06-30 duomenys

	<b>Įmonės pavadinimas</b>	<b>Darbuotojų skaičius</b>	<b>Pardavimų pajamos</b>
1	Apranga	2152	83237000
2	Arco vara	141	3223000
3	Auga group	1255	25009000
4	Baltika	1014	11041000
5	EfTEN Real Estate Fund III	9	4105000
6	Express grupp	1670	1254000
7	Energijos skirstymo operatorius	2455	139329000
8	Grigeo	822	71601602
9	Grindex	1355	71548785
10	Hansa Matrix	240	11085000
11	Harju Elekter	713	33851000
12	Klaipėdos nafta	389	52739000
13	LHV group	279	13676000
14	Lietuvos energijos gamyba	375	60014000
15	Linas Agro Group	2199	317000000
16	Merco Ehitus	767	184000000
17	Nordecon	694	105658000
18	Novaturas	131	82000000
19	olainfarm	197	62000000
20	Olympic Entertainment Group	3031	11200000
21	Panevėžio statybos trestas	170	45567000
22	Pieno žvaigždės	1653	86496000
23	PRFoods	367	22150000
24	Rokiškio sūris	1500	102202000
25	SAF technika	187	13411295
26	Silvano Fashion Group	2172	33533000
27	Šiaulių bankas	712	nėra duomenų
28	Tallink Grupp	7306	439564000
29	Tallinna Kaubamaja Grupp	4259	334000000
30	Tallinna Sadam	497	62166000
31	Tallinna Vesi	319	30056000
32	Telia Lietuva	2722	183800000
33	Vilkyškių pieninė	971	37557000

Sureitinguotos įmonės pagal pajamų ir darbuotojų santykį, remiantis Nasdaq OMX Baltic oficialiojo sąrašo duomenimis 2018-06-30

	<b>Bendrovė</b>	<b>Darbuotojai</b>	<b>Pajamos</b>	<b>Pajamų ir darbuotojų santykis</b>
1	Novaturas	131	82000000	625954
2	EFTEN Real Estate Fund III	9	4105000	456111
3	Olainfarm	197	62000000	314721
4	Panevėžio statybos trestas	170	45567000	268041
5	Merco Ehitus	767	184000000	239896
6	Lietuvos energijos gamyba	375	60014000	160037
7	Nordecon	694	105658000	152245
8	Linas Agro Group	2199	317000000	144156
9	Klaipėdos nafta	389	52739000	135576
10	Tallinna Sadam	497	62166000	125082
11	Tallinna Vesi	319	30056000	94219
12	Grigeo	822	71601602	87107
13	Tallinna Kaubamaja Grupp	4259	334000000	78422
14	SAF technika	187	13411295	71718
15	Rokiškio sūris	1500	102202000	68135
16	Telia Lietuva	2722	183800000	67524
17	PRFoods	367	22150000	60354
18	Tallink Grupp	7306	439564000	60165
19	Energijos skirstymo operatorius	2455	139329000	56753
20	Grindeks	1355	71548785	52804
21	Pieno žvaigždės	1653	86496000	52327
22	LHV group	279	13676000	49018
23	Harju Elekter	713	33851000	47477
24	Hansa Matrix	240	11085000	46188
25	Apranga	2152	83237000	38679
26	Vilkyškių pieninė	971	37557000	38679
27	Arco vara	141	3223000	22858
28	Auga group	1255	25009000	19927
29	Silvano Fashion Group	2172	33533000	15439
30	Baltika	1014	11041000	10889
31	Olympic Entertainment Group	3031	11200000	3695
32	Express grupp	1670	1254000	751



## Galutinis nagrinėjamų įmonių sąrašas

<b>Eil. nr.</b>	<b>Bendrovė</b>	<b>Darbuotojai</b>	<b>Pajamos</b>	<b>Pajamų ir darbuotojų santykis</b>
1	Olainfarm	197	62000000	314721
2	Merco Ehitus	767	184000000	239896
3	Lietuvos energijos gamyba	375	60014000	160037
4	Nordecon	694	105658000	152245
5	Klaipėdos nafta	389	52739000	135576
6	Tallinna Vesi	319	30056000	94219
7	Grigeo	822	71601602	87107
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	4259	334000000	78422
9	SAF technika	187	13411295	71718
10	Telia Lietuva	2722	183800000	67524
11	PRFoods	367	22150000	60354
12	Tallink Grupp	7306	439564000	60165
13	Grindeks	1355	71548785	52804
14	Pieno žvaigždės	1653	86496000	52327
15	HarjuElekter	713	33851000	47477
16	AB Apranga	2152	83237000	38679
17	Vilkyškių pieninė	971	37557000	38679
18	Arco vara	141	3223000	22858
19	Auga group	1255	25009000	19927
20	Silvano Fashion Group	2172	33533000	15439
21	Baltika	1014	11041000	10889
22	Olympic Entertainment Group	3031	11200000	3695
23	Express grupp	1670	1254000	751

## Duomenys, reikalingi rodiklių skaičiavimui

## Akcijos kaina, akcijų skaičius

Eil. nr.	Bendrovė	Akcijos kaina, Eur.					Akcijų skaičius, tūkst.				
		2013 m.	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.	2013 m.	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.
1	Olainfarm	7,27	5,93	7,11	8,51	8,05	14085	14085	14085	14085	14085
2	Merco Ehitus	7,20	7,14	8,48	9,05	8,81	17700	17700	17700	17700	17700
3	Lietuvos energijos gamyba	0,39	0,78	0,67	0,63	0,62	648003	648003	648003	648003	648003
4	Nordecon	1,05	1,06	1,05	1,33	1,23	32375	32375	32375	32375	32375
5	Klaipėdos nafta	0,29	0,31	0,37	0,54	0,51	380606	380606	380606	380606	380606
6	Tallinna Vesi	11,90	13,10	13,80	13,80	10,20	20000	20000	20000	20000	20000
7	Grigeo	0,71	0,98	1,10	1,13	1,39	65700	65700	65700	65700	65700
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	5,30	5,10	6,74	8,23	9,20	40729	40729	40729	40729	40729
9	SAF technika	1,60	1,83	3,16	3,51	6,45	2970	2970	2970	2970	2970
10	Telia Lietuva	0,77	0,99	1,01	0,93	0,96	582613	582613	582613	582613	582613
11	PRFoods	0,70	0,67	0,39	0,37	0,60	38683	38683	38683	38683	38683
12	Tallink Grupp	0,89	0,68	0,86	0,91	1,25	669882	669882	669882	669882	669882
13	Grindeks	6,40	6,45	5,20	4,39	6,80	9585	9585	9585	9585	9585
14	Pieno žvaigždės	1,87	1,55	1,29	1,45	1,27	45134	45134	45134	45134	45134
15	Hatju Elekter	2,70	2,79	2,63	2,83	5,00	17740	17740	17740	17740	17740
16	AB Apranga	2,60	2,62	2,58	2,57	2,53	55292	55292	55292	55292	55292
17	Vilkyškių pieninė	1,57	2,00	1,75	2,35	3,75	11493	11493	11493	11493	11493
18	Arco vara	1,40	0,83	1,15	1,24	1,52	8998	8998	8998	8998	8998
19	Auga group	0,20	0,20	0,30	0,48	0,55	227416	227416	227416	227416	227416
20	Silvano Fashion Group	2,67	1,18	1,28	2,96	2,88	36000	36000	36000	36000	36000
21	Baltika	0,55	0,46	0,34	0,28	0,26	40795	40795	40795	40795	40795
22	Olympic Entertainment Group	1,86	1,70	1,79	1,78	1,81	151791	151791	151791	151791	151791
23	Express grupp	1,14	1,14	1,35	1,31	1,25	29797	29797	29797	29797	29797

Įmonių kapitalizacija

<b>Eil. nr.</b>	<b>Bendrovė</b>	<b>2013 m.</b>	<b>2014 m.</b>	<b>2015 m.</b>	<b>2016 m.</b>	<b>2017 m.</b>
1	Olainfarm	102399	83525	100145	119864	113385
2	Merco Ehitus	127440	126378	150096	160185	155937
3	Lietuvos energijos gamyba	255313	505442	434810	405650	403706
4	Nordecon	33994	34318	33994	43059	39822
5	Klaipėdos nafta	110376	117988	140824	205527	194109
6	Tallinna Vesi	238000	262000	276000	276000	204000
7	Grigeo	46647	64386	72270	74241	91323
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	215865	207719	274515	335201	374709
9	SAF technika	4752	5435	9386	10425	19158
10	Telia Lietuva	448612	576787	588439	541830	559309
11	PRFoods	27078	25918	15086	14313	23210
12	Tallink Grupp	596195	455520	576099	609593	837353
13	Grindeks	61344	61823	49842	42078	65178
14	Pieno žvaigždės	84401	69958	58223	65445	57321
15	Harju Elekter	47898	49494	46656	50204	88699
16	AB Apranga	143759	144865	142653	142100	139889
17	Vilkyškių pieninė	18044	22986	20113	27009	43099
18	Arco vara	12598	7469	10348	11158	13678
19	Auga group	45483	45483	68225	109160	125079
20	Silvano Fashion Group	96120	42480	46080	106560	103680
21	Baltika	22437	18766	13870	11423	10607
22	Olympic Entertainment Group	282332	258045	271706	270188	274742
23	Express grupp	33968	33968	40226	39034	37246

Įmonių pelnas prieš mokesčius, pelnas po mokesčių (grynasis pelnas), (tūkst. eur.)

Eil. nr.	Bendrovė	Pelnas (nuostolis) po mokesčių (grynasis pelnas)					Pelnas (nuostolis) prieš mokesčius				
		2013 m.	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.	2013 m.	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.
1	Olainfarm	12601	12662	15289	10086	11632	14883	14856	17644	13548	10057
2	Merco Ehitus	10354	12253	9835	6004	15752	11145	13308	11692	7279	18772
3	Lietuvos energijos gamyba	31455	28565	-231	39975	20521	29846	35428	3889	48330	15695
4	Nordecon	4639	2298	174	3933	1725	4774	2537	431	4192	2918
5	Klaipėdos nafta	10359	9257	22036	13794	17031	11140	9068	24104	15095	17513
6	Tallinna Vesi	19936	17943	19858	18390	7221	24561	22728	24358	22890	9921
7	Grigeo	3952	6868	7879	4485	9302	4456	7494	8438	4498	8450
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	17464	20295	22071	25725	29831	21237	22489	25954	30983	36497
9	SAF technika	-228	188	605	826	131	-228	426	731	1003	215
10	Telia Lietuva	43197	38076	34176	41494	54669	47953	42436	38279	47077	58120
11	PRFoods	947	-2718	1209	616	1415	-804	-1312	1069	1145	1207
12	Tallink Grupp	43306	27261	59070	44104	49299	47092	29995	69171	44845	53552
13	Grindeks	13509	-2308	1047	9425	10282	16291	-1702	1443	11916	13802
14	Pieno žvaigždės	2863	4979	2662	1837	-1337	3345	5641	3187	1774	-2929
15	Harju Elekter	5173	9778	3186	3224	29132	5648	10453	4062	3932	30215
16	AB Apranga	11047	11220	10445	11160	13844	13134	13262	12487	13340	16547
17	Vilkyškių pieninė	3765	3207	1175	4455	6443	4116	3171	553	4970	7317
18	Arco vara	3427	822	445	-832	785	3555	1221	595	-705	799
19	Auga group	1476	10303	5559	2145	4741	1554	10085	6128	1792	4658
20	Silvano Fashion Group	13694	7776	10620	8947	11393	17588	13785	16166	12671	15384
21	Baltika	443	66	-844	177	58	602	193	-803	182	97
22	Olympic Entertainment Group	26924	22429	27085	29806	30633	31247	25855	29087	43872	34303
23	Express grupp	1081	5110	2707	4406	3146	1231	5324	3006	4708	3490

Įmonių pardavimai, (tūkst. eur.)

Eil. nr.	Bendrovė	Pardavimų pajamos				
		2013 m.	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.
1	Olainfarm	77956	93655	97392	111275	122078
2	Merco Ehitus	262719	252323	251012	251970	317598
3	Lietuvos energijos gamyba	315109	233992	203097	151758	147199
4	Nordecon	173651	161289	145515	183329	231387
5	Klaipėdos nafta	36741	39775	109702	103839	106484
6	Tallinna Vesi	53087	53241	55928	58982	59815
7	Grigeo	95226	99530	103295	102461	129867
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	498721	535045	555447	598414	651257
9	SAF technika	6254	6848	6982	8155	7495
10	Telia Lietuva	208697	202285	204598	345906	370123
11	PRFoods	43364	45862	50273	47429	73610
12	Tallink Grupp	941983	921466	945203	937805	966977
13	Grindeks	118461	88428	82662	105366	132411
14	Pieno žvaigždės	219967	239617	163790	150126	167753
15	Harju Elekter	48288	50606	60656	61167	102402
16	AB Apranga	135158	146280	158748	172592	182265
17	Vilkyškių pieninė	105547	109660	84445	90490	113627
18	Arco vara	10728	9158	10652	9747	18253
19	Auga group	23915	41950	47425	39630	48784
20	Silvano Fashion Group	121680	100868	65254	57892	62348
21	Baltika	51828	55596	48806	46993	47459
22	Olympic Entertainment Group	145819	150660	124245	172092	192720
23	Express grupp	50086	52793	52773	53324	54070

Įmonių akcininkų nuosavybė. (tūkst. Eur)

Eil. nr.	Bendrovė	Akcininkų nuosavybė				
		2013 m.	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.
1	Olainfarm	61987	73473	88348	95163	98662
2	Merco Ehitus	123056	131482	128966	126482	134737
3	Lietuvos energijos gamyba	409377	368256	342900	355566	353874
4	Nordecon	34926	36367	36067	38046	34489
5	Klaipėdos nafta	165590	174715	196804	192969	200344
6	Tallinna Vesi	87180	89464	89007	89396	85816
7	Grigeo	36779	41405	47450	50138	56427
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	167788	173830	179609	203844	208016
9	SAF technika	9969	10330	11035	11179	10223
10	Telia Lietuva	300796	239877	234658	270326	307516
11	PRFoods	37297	33705	23221	23753	24835
12	Tallink Grupp	771063	778290	824422	813556	839082
13	Grindeks	119932	108616	109380	119361	128088
14	Pieno žvaigždės	38141	39786	32180	29605	24325
15	Harju Elekter	63819	59842	58204	60392	69931
16	AB Apranga	42624	45813	49092	53571	40982
17	Vilkyškių pieninė	20583	23877	24340	28915	34045
18	Arco vara	6854	9050	9630	8985	9787
19	Auga group	35326	56155	68089	72238	77114
20	Silvano Fashion Group	62855	53891	43976	47357	43944
21	Baltika	11508	8737	4788	4965	5186
22	Olympic Entertainment Group	101971	109204	122869	129873	145341
23	Express grupp	42325	47175	48674	51073	52494

Įmonių trumpalaikis ir ilgalaikis turtas, (tūkst. Eur.)

Eil. nr.	Bendrovė	Trumpalaikis turtas					Ilgalaikis turtas				
		2013 m.	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.	2013 m.	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.
1	Olainfarm	51020	53805	57044	63756	62148	44808	53522	61087	81249	85039
2	Merco Ehitus	191275	215606	174270	203091	233967	47963	33644	36818	34749	43128
3	Lietuvos energijos gamyba	130431	135977	129658	150910	117662	828676	795675	703816	668520	518626
4	Nordecon	66384	58637	49037	55477	68980	38310	39432	40882	43145	42998
5	Klaipėdos nafta	44904	32687	58713	55536	96933	150865	189231	180074	186895	204977
6	Tallinna Vesi	44921	46441	45440	41603	53146	157047	160542	163632	172007	175262
7	Grigeo	20082	20290	23408	21778	25780	64844	75936	81950	99268	89768
8	Tallinna Kaubamāja Grupp	82694	92440	95212	117957	125605	245101	243467	252768	270726	271890
9	SAF technika	10153	12239	11707	12538	12040	983	866	1021	905	800
10	Telia Lietuva	93586	64747	48711	162168	136306	242462	238446	238146	428551	431292
11	PRFoods	26198	27565	15611	21416	32786	37641	12852	13854	13553	34199
12	Tallink Grupp	149877	140284	154254	164183	182797	1572180	1545314	1384512	1374826	1377110
13	Grindeks	76939	78421	79034	99686	92217	74066	77453	78257	76968	77184
14	Pieno žvaigždės	45012	34069	27457	27997	30698	60479	55967	51196	46907	45970
15	Harju Elekter	15899	25141	19843	22265	48713	55172	44651	46736	51703	41264
16	AB Apranga	34743	39850	41042	45564	54500	24232	27968	27477	26012	25353
17	Vilkyškių pieninė	17072	17670	18889	17935	21635	35651	38567	42717	56427	61650
18	Arco vara	13101	14866	14242	15908	12005	12056	12137	10231	11812	12330
19	Auga group	13609	25039	28120	35397	49999	69886	97992	106417	86693	101111
20	Silvano Fashion Group	55080	46802	40870	42670	41708	21549	20548	12765	13475	11172
21	Baltika	16117	16015	12429	13471	13258	8223	7100	5672	5448	4584
22	Olympic Entertainment Group	49972	47163	43999	45029	65899	68305	79068	118334	107667	104225
23	Express grupp	11357	12303	12386	13094	13827	63899	64292	60794	61074	62130

Įmonių visas ir vidutinis turtas, (tūkst. Eur)

Eil. nr.	Bendrovė	Visas turtas					Vidutinis turtas				
		2013 m.	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.	2013 m.	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.
1	Olainfarm	95828	107327	118131	145005	147187	83529	101578	112729	131568	146096
2	Merco Ehitus	239238	249250	211088	237840	277095	237149	244244	230169	224464	257468
3	Lietuvos energijos gamyba	959107	931652	833474	819430	636288	1038979	945380	882563	826452	727859
4	Nordecon	104694	98069	89919	98622	111978	108251	101382	93994	94271	105300
5	Klaipėdos nafta	195769	221918	238787	242431	301910	178980	208844	230353	240609	272171
6	Tallinna Vesi	201968	206983	209072	213610	228408	201348	204476	208028	211341	221009
7	Grigeo	84926	96226	105358	121046	115548	79261	90576	100792	113202	118297
8	Tallinna Kaubamāja Grupp	327795	335907	347980	388683	397495	307818	331851	341944	368332	393089
9	SAF tehnika	11136	13105	12728	13443	12840	11389	12121	12917	13086	13142
10	Telia Lietuva	336048	303193	286857	590719	567598	335909	319621	295025	438788	579159
11	PRFoods	63839	40417	29465	34969	66985	63497	52128	34941	32217	50977
12	Tallink Grupp	1722057	1685598	1538766	1539009	1559907	1731944	1703828	1612182	1538888	1549458
13	Grindeks	151005	155874	157291	176654	169401	145424	153440	156583	166973	173028
14	Pieno žvaigždės	105491	90036	78653	74904	76668	101651	97764	84345	76779	75786
15	Harju Elekter	71071	69792	66579	73968	89977	64778	70432	68186	70274	81973
16	AB Apranga	58975	67818	68519	71576	79853	57705	63397	68169	70048	75715
17	Vilkyškių pieninė	52723	56237	61606	74362	83285	49847	54480	58922	67984	78824
18	Arco vara	25157	27003	24473	27720	24335	28193	26080	25738	26097	26028
19	Auga group	83495	123031	134537	122090	151110	84500	103263	128784	128314	136600
20	Silvano Fashion Group	76629	67350	53635	56145	52880	42105	71990	60493	54890	54513
21	Baltika	24340	23115	18101	18919	17842	23316	23728	20608	18510	18381
22	Olympic Entertainment Group	118277	126231	162333	152696	170124	113738	122254	144282	157515	161410
23	Express grupp	75256	76595	73180	74168	75957	77778	75926	74888	73674	75063



Įmonių trumpalaikiai ir ilgalaikiai įsipareigojimai, (tūkst. Eur)

Eil. nr.	Bendrovė	Trumpalaikiai įsipareigojimai					Ilgalaikiai įsipareigojimai				
		2013 m.	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.	2013 m.	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.
1	Olainfarm	20978	19171	16620	24501	30372	12863	14683	13163	25341	18153
2	Merco Ehitus	97046	92000	54515	83659	104172	19136	25768	27607	27699	38186
3	Lietuvos energijos gamyba	61114	85832	54741	47334	46149	488616	477562	435833	416530	236265
4	Nordecon	65244	57593	47786	46378	62092	4524	4109	6066	14198	15397
5	Klaipėdos nafta	13091	15946	10552	15391	20452	17088	31257	31431	34071	81114
6	Tallinna Vesi	11169	8973	8420	10639	9651	103619	108546	111645	113575	132941
7	Grigeo	25436	28733	28929	39173	37444	18699	20834	24495	31735	21676
8	Tallinna Kaubamāja Grupp	82025	90722	110443	110664	140387	77982	78355	57928	74175	49092
9	SAF technika	1166	2775	1693	2264	2617	0	0	0	0	0
10	Telia Lietuva	26873	36334	42853	186085	90259	8378	8982	9346	134308	169823
11	PRFoods	16092	4644	4223	8989	27526	10450	2068	2021	2227	14624
12	Tallink Grupp	262604	313776	203842	240301	315169	688390	593532	510502	485152	405656
13	Grindeks	20438	35419	35008	37758	25076	10635	11839	12906	19535	16237
14	Pieno žvaigždės	32674	30058	18433	21376	26148	34677	20192	28040	23923	26195
15	Harju Elekter	6111	8390	7463	12409	17136	1141	1560	912	1167	2910
16	AB Apranga	15271	20748	15248	16437	18748	1080	1257	5039	1568	2537
17	Vilkyškių pieninė	19348	20628	20412	19920	21903	12792	11732	16854	25527	27337
18	Arco vara	15995	6127	4426	13849	4416	2308	11826	10417	4886	10132
19	Auga group	14055	26980	27891	25768	42926	35225	39896	38557	24084	26493
20	Silvano Fashion Group	11821	13206	9646	8751	8874	1953	253	13	37	62
21	Baltika	10661	9711	9718	12758	7293	2171	4667	3595	1196	5363
22	Olympic Entertainment Group	15691	15539	30872	21427	24474	615	1488	8592	1396	309
23	Express grupp	12259	11481	9033	9591	8372	20672	17939	60794	61074	62130

Įmonių visi įsipareigojimai, (tūkst. Eur)

Eil. nr.	Bendrovė	Visi įsipareigojimai				
		2013 m.	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.
1	Olainfarm	33841	33854	29783	49842	48525
2	Merco Ehitus	116182	117768	82122	111358	142358
3	Lietuvos energijos gamyba	549730	563394	490574	463864	282414
4	Nordecon	69768	61702	53852	60576	77489
5	Klaipėdos nafta	30179	47203	41983	49462	101566
6	Tallinna Vesi	114788	117519	120065	124214	142592
7	Grigeo	44135	49567	53424	70908	59120
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	160007	169077	168371	184839	189479
9	SAF technika	1166	2775	1693	2264	2617
10	Telia Lietuva	35251	45316	52199	320393	260082
11	PRFoods	26542	6712	6244	11216	42150
12	Tallink Grupp	950994	907308	714344	725453	720825
13	Grindeks	31073	47258	47914	57293	41313
14	Pieno žvaigždės	67351	50250	46473	45299	52343
15	Harju Elekter	7252	9950	8375	13576	20046
16	AB Apranga	16351	22005	20287	18005	21285
17	Vilkyškių pieninė	32140	32360	37266	45447	49240
18	Arco vara	18303	17953	14843	18735	14548
19	Auga group	49280	66876	66448	49852	69419
20	Silvano Fashion Group	13774	13459	9659	8788	8936
21	Baltika	12832	14378	13313	13954	12656
22	Olympic Entertainment Group	16306	17027	39464	22823	24783
23	Express grupp	32931	29420	69827	70665	70502

Įmonių pinigai ir pinigų ekvivalentai ir pirkėjų įsiskolinimas, (tūkst. Eur)

Eil. nr.	Bendrovė	Pinigai ir pinigų ekvivalentai					Pirkėjų įsiskolinimas				
		2013 m.	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.	2013 m.	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.
1	Olainfarm	2097	2141	5574	3166	3158	27034	27474	26066	33697	30335
2	Merco Ehitus	46633	51583	39905	33544	39210	57172	46382	24854	45566	75844
3	Lietuvos energijos gamyba	63643	79434	66176	99045	60700	49228	36361	20059	16331	17216
4	Nordecon	12575	8802	6332	9786	8915	28101	23243	17503	21055	35193
5	Klaipėdos nafta	26035	10902	23788	42056	16747	3235	1887	27716	10603	11942
6	Tallinna Vesi	29879	37964	37819	33987	44973	14579	8062	7174	7167	7716
7	Grigeo	722	1406	760	567	539	11952	10843	12332	12004	14898
8	Tallinna Kaubamāja Grupp	14766	24626	13911	32375	33662	15991	17938	20191	15396	16127
9	SAF tehnika	2399	5079	5803	5421	4513	2068	1827	1374	1654	2015
10	Telia Lietuva	41963	16862	12898	56650	23166	27854	28073	33568	94661	101724
11	PRFoods	1314	3330	1921	4374	6491	8356	12089	3653	4065	8982
12	Tallink Grupp	72012	65311	81976	78773	88911	40544	38210	36583	38674	46466
13	Grindeks	3576	2191	724	1715	4800	44189	41642	43490	56293	47047
14	Pieno žvaigždės	682	717	551	841	256	15836	16526	12608	14527	13904
15	Harju Elekter	4102	9984	5711	3278	10992	5699	6484	6678	8480	9935
16	AB Apranga	2397	2184	1913	4976	7763	759	1101	864	2360	5332
17	Vilkyškių pieninė	70	115	154	229	319	7855	6756	6175	6968	9438
18	Arco vara	818	1691	745	845	2284	656	1205	679	470	747
19	Auga group	1800	1054	4070	1650	623	3213	8838	11784	13367	11560
20	Silvano Fashion Group	19165	13308	21274	22303	21230	10846	6470	4120	4161	2716
21	Baltika	852	710	398	419	704	1514	1890	1607	1956	2055
22	Olympic Entertainment Group	44582	40117	34710	37933	58482	2946	3276	5537	4552	4554
23	Express grupp	2111	3656	2927	2805	1037	6774	6519	6741	7468	9917

## Įmonių P/E pokyčiai ir jų vidurkis

Eil. nr.	Bendrovė	P/E rodiklio pokytis				P/E pokyčio vidurkis
		2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	2016 m. lyginant su 2015 m.	2017 m. lyginant su 2016 m.	2013-2017
1	Olainfarm	-1,53	-0,05	5,33	-2,14	0,41
2	Merco Ehitus	-1,99	4,95	11,42	-16,78	-0,60
3	Lietuvos energijos gamyba	9,58	-17,69	10,15	9,53	2,89
4	Nordecon	7,61	-14,93	10,95	12,14	3,94
5	Klaipėdos nafta	2,09	-6,36	8,51	-3,50	0,19
6	Tallinna Vesi	2,66	-0,70	1,11	13,24	4,08
7	Grigeo	-2,43	-0,20	7,38	-6,74	-0,50
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	-2,13	2,20	0,59	-0,47	0,05
9	SAF technika	28,91	-13,40	-2,89	-12,62	0,00
10	Telia Lietuva	4,76	2,07	-4,16	-2,83	-0,04
11	PRFoods	-28,59	12,48	10,76	-6,83	-3,05
12	Tallink Grupp	2,94	-6,96	4,07	3,16	0,80
13	Grindeks	-4,54	47,60	-43,14	1,87	0,45
14	Pieno žvaigždės	-15,43	7,82	13,75	-35,63	-7,37
15	Harju Elekter	-4,20	9,58	0,93	-12,53	-1,55
16	AB Apranga	-0,10	0,75	-0,92	-2,63	-0,73
17	Vilkyškių pieninė	2,37	9,95	-11,05	0,63	0,47
18	Arco vara	5,41	14,17	-23,25	17,42	3,44
19	Auga group	-26,42	7,87	38,63	-24,52	-1,11
20	Silvano Fashion Group	-1,56	-1,12	7,57	-2,81	0,52
21	Baltika					
22	Olympic Entertainment Group	1,02	-1,47	-0,97	-0,10	-0,38
23	Express grupp	-24,78	8,21	-6,00	2,98	-4,90

Komentaras: Įmonės „Baltika“ pokytis nevertinamas dėl pernelyg didelio P/E rodiklio visu analizuojamu laikotarpiu.

8 priedas

Įmonių P/S rodiklio pokyčiai ir jo vidurkis

Eil. nr.	Bendrovė	P/S rodiklio pokytis				P/E pokyčio vidurkis
		2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	
1	Olainfarm	-0,42	0,14	0,05	-0,15	-0,10
2	Merco Ehitus	0,02	0,10	0,04	-0,14	0,00
3	Lietuvos energijos gamyba	1,35	-0,02	0,53	0,07	0,48
4	Nordecon	0,02	0,02	0,00	-0,06	-0,01
5	Klaipėdos nafta	-0,04	-1,68	0,70	-0,16	-0,30
6	Tallinna Vesi	0,44	0,01	-0,26	-1,27	-0,27
7	Grigeo	0,16	0,05	0,02	-0,02	0,05
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	-0,04	1,11	-0,94	0,02	0,04
9	SAF technika	0,03	0,55	-0,07	1,28	0,45
10	Telia Lietuva	0,70	0,02	-1,31	-0,06	-0,16
11	PRFoods	-0,06	-0,27	0,00	0,01	-0,08
12	Tallink Grupp	-0,14	0,12	0,04	0,22	0,06
13	Grindeks	0,18	-0,10	-0,20	0,09	-0,01
14	Pieno žvaigždės	-0,09	0,06	0,08	-0,09	-0,01
15	Harju Elekter	-0,01	-0,21	0,05	0,05	-0,03
16	AB Apranga	-0,07	-0,09	-0,08	-0,06	-0,07
17	Vilkyškių pieninė	0,04	0,03	0,06	0,08	0,05
18	Arco vara	-0,36	0,16	0,17	-0,40	-0,11
19	Auga group	-0,82	0,35	1,32	-0,19	0,17
20	Silvano Fashion Group	-0,37	0,29	1,13	-0,18	0,22
21	Baltika	-0,10	-0,05	-0,04	-0,02	-0,05
22	Olympic Entertainment Group	-0,22	0,47	-0,62	-0,14	-0,13
23	Express grupp	-0,03	0,12	-0,03	-0,04	0,00

## Įmonių P/BV rodiklio pokyčiai ir jo vidurkis

Eil. nr.	Bendrovė	P/S rodiklio pokytis				P/E pokyčio vidurkis
		2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	
1	Olainfarm	-0,52	0,00	0,13	-0,11	-0,13
2	Merco Ehitus	-0,07	0,20	0,10	-0,11	0,03
3	Lietuvos energijos gamyba	0,75	-0,10	-0,13	0,00	0,13
4	Nordecon	-0,03	0,00	0,19	0,02	0,05
5	Klaipėdos nafta	0,01	0,04	0,35	-0,10	0,08
6	Tallinna Vesi	0,20	0,17	-0,01	-0,71	-0,09
7	Grigeo	0,29	-0,03	-0,04	0,14	0,09
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	-0,09	0,33	0,12	0,16	0,13
9	SAF technika	0,05	0,32	0,08	0,94	0,35
10	Telia Lietuva	0,91	0,10	-0,50	-0,19	0,08
11	PRFoods	0,04	-0,12	-0,05	0,33	0,05
12	Tallink Grupp	-0,19	0,11	0,05	0,25	0,06
13	Grindeks	0,06	-0,11	-0,10	0,16	0,00
14	Pieno žvaigždės	-0,45	0,05	0,40	0,15	0,04
15	Harju Elekter	0,08	-0,03	0,03	0,44	0,13
16	AB Apranga	-0,21	-0,26	-0,25	0,76	0,01
17	Vilkyškių pieninė	0,09	-0,14	0,11	0,33	0,10
18	Arco vara	-1,01	0,25	0,17	0,16	-0,11
19	Auga group	-0,48	0,19	0,51	0,11	0,08
20	Silvano Fashion Group	-0,74	0,26	1,20	0,11	0,21
21	Baltika	0,20	0,75	-0,60	-0,26	0,02
22	Olympic Entertainment Group	-0,41	-0,15	-0,13	-0,19	-0,22
23	Express grupp	-0,08	0,11	-0,06	-0,05	-0,02

## Lyginamųjų rodiklių minimalios, maksimalios reikšmės ir jų skirtumas

	P/E min. reikšmė	P/E max. reikšmė	P/E skirtumas	P/S min. reikšmė	P/S max. reikšmė	P/S skirtumas	P/B V min. reikšmė	P/BV max. reikšmė	P/BV skirtumas
Didelių įmonių grupė	6,39	28,91	22,52	0,2	4,9	4,7	0,5	3,1	2,6
Vidutinių įmonių grupė	3,00	47,60	44,60	0,2	2,9	2,7	0,4	3,4	3
Mažų įmonių grupė	3,68	50,90	47,22	0,2	2,8	2,6	0,7	2,9	2,2

## Įmonių turto pelningumo pokyčiai ir jo vidurkiai

Eil. nr.	Bendrovė	Turto pelningumo pokytis				Pokyčio vidurkis
		2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	
1	Olainfarm	-1,35	1,14	-5,99	0,95	<b>-1,31</b>
2	Merco Ehitus	0,59	-0,26	-2,13	3,16	<b>0,34</b>
3	Lietuvos energijos gamyba	-0,21	-3,07	4,88	-1,65	<b>-0,01</b>
4	Nordecon	-2,09	-2,15	3,79	-2,45	<b>-0,72</b>
5	Klaipėdos nafta	-1,12	5,06	-3,54	-0,05	<b>0,09</b>
6	Tallinna Vesi	-1,20	0,83	-0,89	-5,45	<b>-1,68</b>
7	Grigeo	2,48	0,34	-3,77	4,35	<b>0,85</b>
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	0,71	0,30	0,28	0,89	<b>0,54</b>
9	SAF technika	1,43	3,32	1,39	-5,12	<b>0,26</b>
10	Telia Lietuva	-0,30	-0,64	-4,89	2,61	<b>-0,81</b>
11	PRFoods	-1,48	4,10	-2,34	0,35	<b>0,16</b>
12	Tallink Grupp	-0,90	2,22	-0,97	0,29	<b>0,16</b>
13	Grindeks	-8,95	0,67	4,67	0,73	<b>-0,72</b>
14	Pieno žvaigždės	2,82	-2,15	-0,93	-2,45	<b>-0,68</b>
15	Harju Elekter	6,73	-9,22	-0,43	28,02	<b>6,27</b>
16	AB Apranga	-2,19	-1,30	0,35	1,75	<b>-0,35</b>
17	Vilkyškių pieninė	-1,44	-3,80	4,08	1,75	<b>0,15</b>
18	Arco vara	-10,58	-1,23	-1,82	3,23	<b>-2,60</b>
19	Auga group	8,37	-5,50	-1,12	2,71	<b>1,12</b>
20	Silvano Fashion Group	-6,32	8,25	-3,86	5,61	<b>0,92</b>
21	Baltika	-1,53	-0,29	0,94	-0,61	<b>-0,37</b>
22	Olympic Entertainment Group	-5,00	-1,08	2,83	-1,51	<b>-1,19</b>
23	Express grupp	5,24	-2,97	2,24	-1,80	<b>0,68</b>

## Įmonių grynojo pelningumo pokyčiai ir jo vidurkiai

Eil. nr.	Bendrovė	Turto pelningumo pokytis				Pokyčio vidurkis
		2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	
1	Olainfarm	-2,64	2,18	-6,63	0,46	<b>-1,66</b>
2	Merco Ehitus	0,91	-0,94	-1,54	2,58	<b>0,25</b>
3	Lietuvos energijos gamyba	2,23	-12,21	26,34	-12,40	<b>0,99</b>
4	Nordecon	-1,25	-1,31	2,03	-1,40	<b>-0,48</b>
5	Klaipėdos nafta	-4,92	-3,19	-6,80	2,71	<b>-3,05</b>
6	Tallinna Vesi	-3,85	1,80	-4,33	-19,11	<b>-6,37</b>
7	Grigeo	2,75	0,73	-3,25	2,79	<b>0,75</b>
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	0,29	0,18	0,33	0,28	<b>0,27</b>
9	SAF technika	2,75	5,92	1,46	-8,38	<b>0,44</b>
10	Telia Lietuva	-1,88	-2,12	-4,71	2,77	<b>-1,48</b>
11	PRFoods	-2,18	2,40	-1,11	0,62	<b>-0,07</b>
12	Tallink Grupp	-1,64	3,29	-1,55	0,40	<b>0,13</b>
13	Grindeks	-11,40	1,27	7,68	-1,18	<b>-0,91</b>
14	Pieno žvaigždės	0,78	-0,45	-0,40	-1,22	<b>-0,33</b>
15	Harju Elekter	8,61	-14,07	0,02	23,18	<b>4,43</b>
16	AB Apranga	-0,50	-1,09	-0,11	1,13	<b>-0,14</b>
17	Vilkyškių pieninė	-0,64	-1,53	3,53	0,75	<b>0,53</b>
18	Arco vara	-22,97	-4,80	-4,18	4,30	<b>-6,91</b>
19	Auga group	18,39	-12,84	-6,31	4,31	<b>0,89</b>
20	Silvano Fashion Group	-3,55	8,57	-0,82	2,82	<b>1,75</b>
21	Baltika	-0,74	-0,12	0,38	-0,25	<b>-0,18</b>
22	Olympic Entertainment Group	-3,58	6,91	-4,48	-1,42	<b>-0,64</b>
23	Express grupp	7,52	-4,55	3,13	-2,44	<b>0,92</b>



## Įmonių einamojo likvidumo pokyčiai ir jo vidurkiai

Eil. nr.	Bendrovė	Turto pelningumo pokytis				Pokyčio vidurkis
		2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	
1	Olainfarm	0,37	0,63	-0,83	-0,56	<b>-0,10</b>
2	Merco Ehitus	0,37	0,85	-0,77	-0,18	<b>0,07</b>
3	Lietuvos energijos gamyba	-0,55	0,78	0,82	-0,64	<b>0,10</b>
4	Nordecon	0,00	0,01	0,17	-0,09	<b>0,02</b>
5	Klaipėdos nafta	-1,38	3,51	-1,96	1,13	<b>0,33</b>
6	Tallinna Vesi	1,15	0,22	-1,49	1,60	<b>0,37</b>
7	Grigeo	-0,08	0,10	-0,25	0,13	<b>-0,03</b>
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	0,01	-0,16	0,20	-0,17	<b>-0,03</b>
9	SAF technika	-4,30	2,50	-1,38	-0,94	<b>-1,03</b>
10	Telia Lietuva	-1,70	-0,65	-0,27	0,64	<b>-0,49</b>
11	PRFoods	4,31	-2,24	-1,31	-1,19	<b>-0,11</b>
12	Tallink Grupp	-0,12	0,31	-0,07	-0,10	<b>0,00</b>
13	Grindeks	-1,55	0,04	0,38	1,04	<b>-0,02</b>
14	Pieno žvaigždės	-0,24	0,36	-0,18	-0,14	<b>-0,05</b>
15	Harju Elekter	0,39	-0,34	-0,86	1,05	<b>0,06</b>
16	AB Apranga	-0,35	0,77	0,08	0,13	<b>0,16</b>
17	Vilkyškių pieninė	-0,03	0,07	-0,03	0,09	<b>0,03</b>
18	Arco vara	1,61	0,79	-2,07	1,57	<b>0,47</b>
19	Auga group	-0,04	0,08	0,37	-0,21	<b>0,05</b>
20	Silvano Fashion Group	-1,12	0,69	0,64	-0,18	<b>0,01</b>
21	Baltika	0,14	-0,37	-0,22	0,76	<b>0,08</b>
22	Olympic Entertainment Group	-0,15	-1,61	0,68	0,59	<b>-0,12</b>
23	Express grupp	0,15	0,30	-0,01	0,29	<b>0,18</b>

## Įmonių absoliutaus likvidumo koeficientas ir jo vidurkiai

Eil. nr.	Bendrovė	Absoliutaus likvidumo koeficientas (Pinigai/trumpalaikis turtas)					Vidurkis
		2013 m.	2014 m.	2015 m.	2016 m.	2017 m.	2013-2017 metai
1	Olainfarm	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	<b>0,1</b>
2	Merco Ehitus	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	<b>0,2</b>
3	Lietuvos energijos gamyba	0,5	0,6	0,5	0,7	0,5	<b>0,6</b>
4	Nordecon	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	<b>0,2</b>
5	Klaipėdos nafta	0,6	0,3	0,4	0,8	0,2	<b>0,4</b>
6	Tallinna Vesi	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	<b>0,8</b>
7	Grigeo	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	0,2	0,3	0,1	0,3	0,3	<b>0,2</b>
9	SAF technika	0,2	0,4	0,5	0,4	0,4	<b>0,4</b>
10	Telia Lietuva	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	<b>0,3</b>
11	PRFoods	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	<b>0,1</b>
12	Tallink Grupp	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	<b>0,5</b>
13	Grindeks	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	<b>0,0</b>
14	Pieno žvaigždės	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
15	Harju Elekter	0,3	0,4	0,3	0,1	0,2	<b>0,3</b>
16	AB Apranga	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	<b>0,1</b>
17	Vilkyškių pieninė	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
18	Arco vara	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	<b>0,1</b>
19	Auga group	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	<b>0,1</b>
20	Silvano Fashion Group	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	<b>0,4</b>
21	Baltika	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	<b>0,0</b>
22	Olympic Entertainment Group	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9	<b>0,9</b>
23	Express grupp	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	<b>0,2</b>

## Įmonių absoliutaus likvidumo pokyčiai ir jo vidurkiai

Eil. nr.	Bendrovė	Turto pelningumo pokytis				Pokyčio vidurkis
		2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	
1	Olainfarm	0,00	0,06	-0,05	0,00	<b>0,00</b>
2	Merco Ehitus	0,00	-0,01	-0,06	0,00	<b>-0,02</b>
3	Lietuvos energijos gamyba	0,10	-0,07	0,15	-0,14	<b>0,01</b>
4	Nordecon	-0,04	-0,02	0,05	-0,05	<b>-0,02</b>
5	Klaipėdos nafta	-0,25	0,07	0,35	-0,58	<b>-0,10</b>
6	Tallinna Vesi	0,15	0,01	-0,02	0,03	<b>0,05</b>
7	Grigeo	0,03	-0,04	-0,01	-0,01	<b>0,00</b>
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	0,09	-0,12	0,13	-0,01	<b>0,02</b>
9	SAF technika	0,18	0,08	-0,06	-0,06	<b>0,03</b>
10	Telia Lietuva	-0,19	0,00	0,08	-0,18	<b>-0,07</b>
11	PRFoods	0,07	0,00	0,08	-0,01	<b>0,04</b>
12	Tallink Grupp	-0,01	0,07	-0,05	0,01	<b>0,00</b>
13	Grindeks	-0,02	-0,02	0,01	0,03	<b>0,00</b>
14	Pieno žvaigždės	0,01	0,00	0,01	-0,02	<b>0,00</b>
15	Harju Elekter	0,14	-0,11	-0,14	0,08	<b>-0,01</b>
16	Apranga	-0,01	-0,01	0,06	0,03	<b>0,02</b>
17	Vilkyškių pieninė	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>
18	Arco vara	0,05	-0,06	0,00	0,14	<b>0,03</b>
19	Auga group	-0,09	0,10	-0,10	0,08	<b>0,00</b>
20	Silvano Fashion Group	-0,06	0,24	0,00	-0,01	<b>0,04</b>
21	Baltika	-0,01	-0,01	0,00	0,02	<b>0,00</b>
22	Olympic Entertainment Group	-0,04	-0,06	0,05	0,05	<b>0,00</b>
23	Express grupp	0,11	-0,06	-0,02	-0,14	<b>-0,03</b>

## Įmonių įsiskolinimo koeficiento pokyčiai ir jo vidurkiai

Eil. nr.	Bendrovė	Turto pelningumo pokytis				Pokyčio vidurkis
		2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	
1	Olainfarm	-3,77	-6,33	9,16	-1,40	<b>-0,59</b>
2	Merco Ehitus	-1,31	-8,34	7,92	4,55	<b>0,70</b>
3	Lietuvos energijos gamyba	3,16	-1,61	-2,25	-12,22	<b>-3,23</b>
4	Nordecon	-3,72	-3,03	1,53	7,78	<b>0,64</b>
5	Klaipėdos nafta	5,85	-3,69	2,82	13,24	<b>4,56</b>
6	Tallinna Vesi	-0,06	0,65	0,72	4,28	<b>1,40</b>
7	Grigeo	-0,46	-0,80	7,87	-7,41	<b>-0,20</b>
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	1,52	-1,95	-0,83	0,11	<b>-0,29</b>
9	SAF technika	10,70	-7,87	3,54	3,54	<b>2,48</b>
10	Telia Lietuva	4,46	3,25	36,04	-8,42	<b>8,83</b>
11	PRFoods	-24,97	4,58	10,88	30,85	<b>5,34</b>
12	Tallink Grupp	-1,40	-7,40	0,71	-0,93	<b>-2,25</b>
13	Grindeks	9,74	0,14	1,97	-8,04	<b>0,95</b>
14	Pieno žvaigždės	-8,03	3,28	1,39	7,80	<b>1,11</b>
15	Harju Elekter	4,05	-1,68	5,77	3,93	<b>3,02</b>
16	Apranga	4,72	-2,84	-4,45	1,50	<b>-0,27</b>
17	Vilkyškių pieninė	-3,42	2,95	0,63	-1,99	<b>-0,46</b>
18	Arco vara	-6,27	-5,83	6,94	-7,80	<b>-3,24</b>
19	Auga group	-4,66	-4,97	-8,56	5,11	<b>-3,27</b>
20	Silvano Fashion Group	2,01	-1,97	-2,36	1,25	<b>-0,27</b>
21	Baltika	9,48	11,35	0,21	-2,82	<b>4,55</b>
22	Olympic Entertainment Group	-0,30	10,82	-9,36	-0,38	<b>0,20</b>
23	Express grupp	-5,35	57,01	-0,14	-2,46	<b>12,26</b>

## Įmonių pirkėjų įsiskolinimo apyvartumo (dienomis) pokyčiai ir jo vidurkiai

Eil. nr.	Bendrovė	Turto pelningumo pokytis				Pokyčio vidurkis
		2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	
1	Olainfarm	-19,50	-9,39	12,84	-19,83	<b>-8,97</b>
2	Merco Ehitus	-12,34	-30,95	29,87	21,16	<b>1,93</b>
3	Lietuvos energijos gamyba	-0,30	-20,67	3,23	3,41	<b>-3,58</b>
4	Nordecon	-6,47	-8,70	-1,98	13,60	<b>-0,89</b>
5	Klaipėdos nafta	-14,82	74,90	-54,95	3,66	<b>2,20</b>
6	Tallinna Vesi	-44,97	-8,45	-2,47	2,73	<b>-13,29</b>
7	Grigeo	-6,05	3,81	-0,81	-0,89	<b>-0,99</b>
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	0,53	1,03	-3,88	-0,35	<b>-0,67</b>
9	SAF technika	-23,31	-25,55	2,20	24,10	<b>-5,64</b>
10	Telia Lietuva	1,94	9,23	40,00	0,43	<b>12,90</b>
11	PRFoods	25,88	-69,69	4,76	13,25	<b>-6,45</b>
12	Tallink Grupp	-0,57	-1,01	0,93	2,49	<b>0,46</b>
13	Grindeks	35,73	20,15	2,97	-65,32	<b>-1,62</b>
14	Pieno žvaigždės	-1,10	2,92	7,22	-5,07	<b>0,99</b>
15	Harju Elekter	3,69	-6,58	10,42	-15,19	<b>-1,92</b>
16	Apranga	0,70	-0,76	3,00	5,69	<b>2,16</b>
17	Vilkyškių pieninė	-4,68	4,20	1,42	2,21	<b>0,79</b>
18	Arco vara	25,71	-24,76	-5,67	-2,66	<b>-1,85</b>
19	Auga group	27,86	13,80	32,42	-36,62	<b>9,36</b>
20	Silvano Fashion Group	-9,12	-0,37	3,19	-10,33	<b>-4,16</b>
21	Baltika	1,75	-0,39	3,17	0,61	<b>1,29</b>
22	Olympic Entertainment Group	0,56	8,33	-6,61	-1,03	<b>0,31</b>
23	Express grupp	-4,29	1,55	4,49	15,83	<b>4,39</b>

## Įmonių ilgalaikio turto apyvartumo (kartais) pokyčiai ir jo vidurkiai

Eil. nr.	Bendrovė	Turto pelningumo pokytis				Pokyčio vidurkis
		2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	2014 m. lyginant su 2013 m.	2015 m. lyginant su 2014 m.	
1	Olainfarm	0,01	-0,16	-0,22	0,07	<b>-0,08</b>
2	Merco Ehitus	2,02	-0,68	0,43	0,11	<b>0,47</b>
3	Lietuvos energijos gamyba	-0,09	-0,01	-0,06	0,06	<b>-0,02</b>
4	Nordecon	-0,44	-0,53	0,69	1,13	<b>0,21</b>
5	Klaipėdos nafta	-0,03	0,40	-0,05	-0,04	<b>0,07</b>
6	Tallinna Vesi	-0,01	0,01	0,00	0,00	<b>0,00</b>
7	Grigeo	-0,16	-0,05	-0,23	0,41	<b>-0,01</b>
8	Tallinna Kaubamaja Grupp	0,16	0,00	0,01	0,18	<b>0,09</b>
9	SAF technika	1,55	-1,07	2,17	0,36	<b>0,75</b>
10	Telia Lietuva	-0,01	0,01	-0,05	0,05	<b>0,00</b>
11	PRFoods	2,42	0,06	-0,13	-1,35	<b>0,25</b>
12	Tallink Grupp	0,00	0,09	0,00	0,02	<b>0,03</b>
13	Grindeks	-0,46	-0,09	0,31	0,35	<b>0,03</b>
14	Pieno žvaigždės	0,64	-1,08	0,00	0,45	<b>0,00</b>
15	Harju Elekter	0,26	0,16	-0,11	1,30	<b>0,40</b>
16	Apranga	-0,35	0,55	0,86	0,55	<b>0,40</b>
17	Vilkyškių pieninė	-0,12	-0,87	-0,37	0,24	<b>-0,28</b>
18	Arco vara	-0,14	0,29	-0,22	0,66	<b>0,15</b>
19	Auga group	0,09	0,02	0,01	0,03	<b>0,04</b>
20	Silvano Fashion Group	-0,74	0,20	-0,82	1,28	<b>-0,02</b>
21	Baltika	1,53	0,77	0,02	1,73	<b>1,01</b>
22	Olympic Entertainment Group	-0,23	-0,86	0,55	0,25	<b>-0,07</b>
23	Express grupp	0,04	0,05	0,01	0,00	<b>0,02</b>

## Finansinių ataskaitų rodiklių minimalios, maksimalios reikšmės ir jų skirtumas

	Turto pelningumo min. reikšmė	Turto pelningumo max. reikšmė	Turto pelningumo skirtumas	Grynojo pelningumo min. reikšmė	Grynojo pelningumo max. reikšmė	Grynojo pelningumo skirtumas
Didelių įmonių grupė	0,19	13,15	12,96	0,12	37,55	37,43
Vidutinių įmonių grupė	0,67	32,38	31,71	1,22	28,45	27,23
Mažų įmonių grupė	0,29	22,76	22,47	0,12	31,24	31,12

Finansinių ataskaitų rodiklių minimalios, maksimalios reikšmės ir jų skirtumas

	Einamojo likvidumo min. reikšmė	Einamojo likvidumo max. reikšmė	Einamojo likvidumo koeficiento skirtumas	Įsiskolinimo koeficiento min. reikšmė	Įsiskolinimo koeficiento max. reikšmė	Įsiskolinimo koeficiento skirtumas
Didelių įmonių grupė	0,56	8,71	8,15	10,5	69,2	58,7
Vidutinių įmonių grupė	0,45	5,94	5,49	10,2	68,3	58,1
Mažų įmonių grupė	0,82	4,88	4,06	13,5	95,4	81,9

Finansinių ataskaitų rodiklių minimalios, maksimalios reikšmės ir jų skirtumas

	Pirkėjų apyvartumo min. reikšmė	Pirkėjų apyvartumo max. reikšmė	Pirkėjų apyvartumo skirtumas	IT apyvartumo min. reikšmė	IT apyvartumo max. Reikšmė	IT apyvartumo skirtumas
Didelių įmonių grupė	9,04	126,58	117,54	0,21	9,37	9,16
Vidutinių įmonių grupė	1,99	195,01	193,02	0,6	7,19	6,59
Mažų įmonių grupė	7,37	123,11	115,74	0,34	10,35	10,01