MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS

VIEŠOJO VALDYMO IR VERSLO FAKULTETAS

RŪTA GASIŪNIENĖ

ĮMONĖS INVESTICINIO PATRAUKLUMO VERTINIMAS

Magistro baigiamasis darbas

Vadovė

Prof.dr. G.Giriūnienė

VILNIUS, 2021

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS

VIEŠOJO VALDYMO IR VERSLO FAKULTETAS

RŪTA GASIŪNIENĖ

ĮMONĖS INVESTICINIO PATRAUKLUMO VERTINIMAS

Verslo apskaitos magistro baigiamasis darbas

Studijų programa 6211LX065

Vadovė

Prof.dr. G.Giriūnienė

Atliko

VAPvmis 19-1 gr. stud.

Rūta Gasiūnenė

VILNIUS, 2021

TURINYS

LENTELĖS ... 4
PAVEIKSLAI ... 5
ĮVADAS ... 6
1. INVESTICINIO PATRAUKLUMO VERTINIMO TEORINIAI ASPEKTAI ... 8
1.1 Investicinio patrauklumo samprata ... 8
1.2 Investicinį įmonės patrauklumą lemiantys veiksniai ... 11
1.3 Įmonės investicinio patrauklumo vertinimo etapai ... 13
2. ĮMONĖS INVESTICINIO PATRAUKLUMO VERTINIMO MODELIAVIMAS ... 20
2.1 Įmonės finansinė analizė ... 20
2.1.1 Santykiniai rodikliai ... 23
2.2 PEST analizė ... 31
2.3 Pramonės šakos analizė ... 33
2.4 Koreliacinė analizė ... 35
2.5 Įmonės investicinio patrauklumo vertinimo modelis ... 36
3. ĮMONĖS X INVESTICINIO PATRAUKLUMO VERTINIMAS ... 39
3.1 Įmonės makroekonominė (išorinė) aplinka ... 39
3.1.1 Politinės – teisinės aplinkos vertinimas ... 39
3.1.2 Ekonominės aplinkos vertinimas ... 40
3.1.3 Socialinės aplinkos vertinimas ... 42
3.1.4 Technologinės aplinkos vertinimas ... 45
3.1.5 Maisto pramonės gamybos sektoriaus vertinimas ... 46
3.2 Įmonės mikroekonominė (vidinė) aplinka ... 48
3.2.1 Pelningumo analizė ... 49
3.2.2 Mokumo analizė ... 51
3.2.3 Veiklos efektyvumo analizė ... 53
3.2.4 Kapitalo rinkos analizė ... 55
3.2.5 Pinigų srautų analizė ... 57
3.3 Išorinės ir vidinės aplinkos veiksnių koreliacinė analizė ... 59
IŠVADOS ... 61
LITERATŪRA ... 63
ANOTACIJA ... 67
ANNOTATION ... 68
SANTRAUKA ... 69
PRIEDAS Nr. 1 ... 73

LENTELĖS

1 lentelė Įmonių veiklos vertinimo sistemos 18
2 lentelė Pelningumo rodikliai 23
3 lentelė Ilgalaikio mokumo rodikliai 26
4 lentelė Veiklos efektyvumo rodikliai 27
5 lentelė Koreliacijos koeficiento reikšmių skalė 36
6 lentelė Tiesioginės užsienio investicijos 42
7 lentelė Maisto priedų ir jų mišinių gamybos ir perdirbimo apimtys 48
8 lentelė Įmonės X pelningumo rodikliai 49
9 lentelė Įmonės X mokumo rodikliai 51
10 lentelė Įmonės X veiklos efektyvumo rodikliai 53
11 lentelė Įmonės X kapitalo rinkos rodikliai 55
12 lentelė Koreliacijos koeficientai 59

PAVEIKSLAI

1 pav. Įmonės investicinį patrauklumą lemiantys veiksniai 13
2 pav. Kompanijos (įmonės) gyvavimo ciklo stadijos 15
3 pav. Finansų analizės vieta ir funkcijos 20
4 pav. Absoliutūs finansiniai rodikliai 21
5 pav. Įmonės mokumo analizės nuoseklumas 25
6 pav. PEST analizės elementai 32
7 pav. Šakos vystymosi ciklo stadijos 34
8 pav. Teigiamas tiesinis ir neigiamas netiesinis koreliacinis ryšis 35
9 pav. Universalus įmonės investicinio patrauklumo vertinimo modelis 37
10 pav. Mokslinių tyrimų ir eksperimentinės plėtros (MTEP) išlaidos 41
11 pav. Lietuvos gyventojų tarptautinės migracijos dinamika 43
12pav. Bedarbių skaičiaus Lietuvoje dinamika 44
13 pav. Mokslinių tyrimų ir eksperimentinės plėtros (MTEP) išlaidos 45
14 pav. Lietuviškos kilmės maito pramonės sektoriaus produktų ir bendrojo šalies prekių eksporto pokytis 47
15 pav. Bendrojo ir grynojo įmonės X pelningumas 50
16 pav. Turto, nuosavo kapitalo ir investicijų pelningumas įmonėje X 51
17 pav. Sąnaudų lygio rodikliai įmonėje X 54
18 pav. Turto apyvartumo rodikliai įmonėje X 55
19 pav. Grynojo pinigų srautų rodikliai įmonėje X 57
20 pav. Visų įsipareigojimų apmokėjimo pinigais rodiklis įmonėje X 58

ĮVADAS

Įvadas. Šiuolaikiniame pasaulyje investicijų reikšmė yra sparčiai išaugusi. Didėjantis produktyvumas ir plėtra besiplečiančiose rinkose yra siejama su tiesioginėmis investicijomis. Investicijos ne tik tiesiogiai pritraukia kapitalą, bet ir daro įtaką technologijų, mokslo, žinių, žmogiškojo kapitalo ir regiono plėtrai bei taip pat tokiu būdu yra skatinamas konkurencingumo augimas. Konkurencingumas, tampa dominuojančiu ir privalomu organizacijų plėtros veiksniu, kuris nėra atsiejamas nuo šiuolaikinio verslo pasaulio. Tačiau atsiranda problema, jog planuojamai plėtrai ir vystymuisi gyvybiškai reikalingi papildomi finansiniai ištekliai. Galutinius sprendimus apie tai kur verta investuoti ir skirti piniginių resursų, sprendžia investuotojai, kurių tikslas gauti maksimalią ekonominę naudą, todėl norint pritraukti potencialias investicijas, įmonė turi atrodyti joms patraukli.

Darbo aktualumas. Teisingas esamos įmonės būklės įvertinimas padeda susidaryti aiškų ir objektyvų vertinimą apie galimas plėtros galimybes. Veiklos plėtra dažniausiai suprantama, kaip finansinių investicijų į įmonę vykdymas. Įmonės, kurių tikslas išlaikyti esamus vartotojus ir užimamą poziciją rinkoje privalo nuolatos įžvelgti tvarkytinas vietas organizacijoje. Tokiems poreikiams įgyvendinti atsiranda būtinybė papildomoms grynosioms lėšoms įmonėje gauti, todėl įmonės vadovai, siekdami gauti kapitalo yra priversti rasti būdų, kad jų valdoma įmonė rinkoje atrodytų kuo patraukliau. Investuotojo užduotis yra išanalizuoti potencialios įmonės finansinę padėtį, pasverti galimas rizikas ir priimti galutinį sprendimą. Investavimo teorijos ir ekonominėje literatūroje investicinio patrauklumo sąvoka ypač aktuali S.Valentinavičiaus (2010), L.Geižutienės ir V.P Sudžiaus (2010), R.Garalienė ir G.Belazarienė (2001) ir kt. darbuose. Moksliniuose užsienio ir lietuvių autorių darbuose dominuoja kompleksinės investicinio patrauklumo vertinimo analizės sistemos, bei tradicinės santykinių rodiklių skaičiavimo metodikos. Galima teigti, jog mokslinės literatūros studijos atskleidė, jog nėra vieno konkretaus ir vientiso modelio, kurio laikantis įmonės patrauklumas investicijoms būtų vertinamas visapusiškai.

Tyrimo problema. Įmonės investicinis patrauklumas mokslinėje literatūroje apibrėžiamas, kaip atskiros įmonės kompleksinis vertinimas, kurio tikslas yra nustatyti busimų investicijų santyki su turto naudojimo efektyvumu ir jo likvidumu, plėtra, pardavimo apimties kitimo perspektyvomis bei įmonės likvidumo ir finansinio stabilumo būkle. Investitoriai turi didelę pasirinkimo laisvę, todėl savo turimą kapitalą renkasi investuoti tik ten, kur yra galimybė pagrįstai, objektyviai ir realistiškai matyti planuojamų gauti pajamų vaizdą po kapitalo įdėjimo. Įmonės investicinis patrauklumas vertinimas skaičiuojant ir tiriant įmonės ekonominę būklę. Pasirinkto verslo subjekto vertinimas yra traktuojamas, kaip individualus procesas. Norint jam pasiruošti, reikia atrinkti ir pritaikyti tinkamiausią metodiką ir modelį, kas neretai pasirodo esą problematiška. Tai leidžia nustatyti mokslinę

problemą, kuri gali būti formuluojama tokiu klausimus – Kokie ekonominiai aspektai turi būti pasirinkti, siekiant sudaryti universalų įmonės investicinio patrauklumo vertinimo modelį?

Tyrimo objektas – Įmonės patrauklumas investuojant.

Tyrimo tikslas – Sudaryti universalų įmonės investicinio patrauklumo vertinimo modelį.

Tyrimo uždaviniai:

1. Susisteminti ir apibendrinti investicinio patrauklumo sampratą mokslinėje literatūroje.
2. Identifikuoti įmonės investicinį patrauklumą lemiančius veiksnius ir jo vertinimo etapus.
3. Ištirti taikytinus investicinio patrauklumo vertinimo analizės metodus.
4. Sudaryti universalų įmonės investicinio patrauklumo vertinimo modelį.
5. Atlikti pasirinktos įmonės investicinio patrauklumo vertinimą pagal parengtą modelį.

Tyrimo metodai: mokomosios ir mokslinės literatūros analizė, įmonės finansinių duomenų apdorojimas, pirminių ir antrinių duomenų sisteminimas, santykinių rodiklių analizė, PEST analizė, Pirsono koreliacijos metodas, loginė analizė, lyginimas ir grupavimas. Skaitinė informacija ir duomenų apdorojimas buvo atliekamas naudojant MS Excel programiniu paketu.

Darbo struktūra. Darbą sudaro trys skyriai. Pirmame darbo skyriuje apžvelgiama Lietuvos ir užsienio autorių literatūra investicinio patrauklumo tematika. Pateikiami veiksniai turintys didžiausios įtakos įmonės investiciniam patrauklumui, bei numatomi tokio pobūdžio vertinimo etapai. Antrojoje dalyje atliekamas investicinio įmonės patrauklumo vertinimo metodų tyrimas bei sudaromas universalus tokio pobūdžio vertinimo modelis. Trečioji dalis pasižymi sudaryto modelio pritaikymu atliekant konkrečios įmonės atveju.

1. INVESTICINIO PATRAUKLUMO VERTINIMO TEORINIAI ASPEKTAI

1.1 Investicinio patrauklumo samprata

Šiuolaikines įmones veikia arši konkurencija, kuri neretai pareikalauja greitos reakcijos į išorinės aplinkos pokyčius ir prisitaikymą prie jų. Siekdamos sustiprėti, plėstis ar išplaukti į tarptautines rinkas įmonės imasi įvairiausių būdų ir priemonių: bando, prisitaiko, įsiveda naujas ir konkurencingas rinkoje technologijas; plečią, didina, modifikuoją siūlomas paslaugas ar produktus; siekia priimti geriausius savo srities specialistus arba siunčia tobulintis esamus darbuotojus ir t.t. Šie procesai įmonėje yra privalomi, norint vykdyti veiklos plėtrą įmonėje ir tuo pačiu konkuruoti su toje pačioje sferoje veiklą vykdančiomis įmonėmis, todėl galima teigti, jog pagrindinė sąlyga ir veiklos sritis įmonėje, kuri užtikrina įmonės veiklos tęstinumą yra investavimas. Pagrindinis būdas pasak A.Goncharuk ir S.Karavan (2013) sustiprinti esamas pozicijas rinkoje ir pritraukti norimą kapitalą yra siekti padidinti įmonės patrauklumą galimoms investicijoms. Pritaikytas investicinio patrauklumo įvertinimo nustatymas, leidžia aiškiau suprasti šią ekonominę kategoriją, kuri suteikia progą efektyviai valdyti investicinį įmonės patrauklumą. Nagrinėjant įvairių autorių darbus, investicinio patrauklumo terminas nėra labai dažnai sutinkama sąvoka literatūroje, tačiau pagrindiniai sąvoką aiškinantys apibrėžimai, leidžia suprasti proceso esmę ir gilintis į tolimesnes jo stadijas.

Pasak Geižutienė ir Sūdžius (2010), įmonės investicinis patrauklumas traktuojamas kaip galimybė pritraukti potencialių investuotojų susidomėjimą savo pajėgumu įsisavinti investicijas tokiu būdu, kad netolimoje ateityje jos leis įmonei pasiekti tiek kiekybiškai tiek kokybiškai vertinamą kitokį lygį, per investuotojui priimtą ir apibrėžtą laiko tarpą. R.Garalienė ir G.Belazarienė (2001) investicinį patrauklumą apibūdina kaip vieną iš investavimo sąlygų, turinčių įtakos investuotojui besirenkančiam potencialų investavimo objektą. Investicinį patrauklumą lemia objektyvios sąlygos, savybės, planuojamos skirti lėšos, kurios įtakoja teigiamą paklausą planuojamoms investicijoms. Atliekant investicinio patrauklumo analizę pasirinktoje įmonėje, įvardijami pagrindiniai kriterijai sudarantys patrauklumo sąvoką: įmonės valdymo struktūra, finansinis stabilumas esantis įmonėje, bendradarbiaujantys įmonės partneriai, rinkoje egzistuojantys konkurentai, kompanijos skaidrumas ir kt.

Celani ir Singh (2011) analizuodami sąvokos „patrauklumas“ reikšmę, teigia, jog šio termino esmė yra turėti tam tikrus priskirtus požymius, kurie dėl savo išskirtinumo ir unikalumo, kelia susidomėjimą, smalsumą ir traukia aplinkinių susidomėjimą. Įvardijama, kad patrauklumas yra priskiriamas prie pasyvių sąvokos grupių, tačiau ją galima paversti ir aktyvia, tuo metu kai konteksto tikslas yra stimuliuoti aplinką. Tai veiksnys, kurį gali paskatinti ir pritraukti įvairaus pobūdžio verslo

veikla. Litavniece (2014) nuomone, patrauklumą lemią veiksniai, būtini užtikrinant ilgalaikį vystymąsi ir sustiprinti konkurencinį pranašumą.

Atsižvelgiant į pateiktus investicinio patrauklumo apibrėžimus, galima daryti išvadą, kad daugelis nagrinėtų autorių turi ganėtinai savitą požiūrį į šios sampratos apibrėžimą todėl, sąvoka aiškinama labai įvairiai. Anot, S.Valentinavičius (2010) įmonės investicinis patrauklumas įvardijamas, kaip konkrečios įmonės kompleksinis vertinimas, kurio tikslas yra nustatyti planuojamų investicijų santyki su turto naudojimo efektyvumu ir jo likvidumu, įmonės finansinio stabilumo būkle, plėtra bei pardavimo apimties kitimo perspektyvomis. Autorius teigia, jog įmonės investicinio patrauklumo vertinimas yra investicijų rinkos vertinimo baigiamasis etapas, nes įmonė yra konkretus ir potencialus investavimo objektas. Tokio pobūdžio įmonės vertinimą turi atlikti investuotojas siekdamas atsakyti į tokius autoriaus suformuluotus klausymus:

1) ar yra tikslinga įdėti kapitalą veikiančiai įmonei plėsti ir techniškai ją pertvarkyti;

2) kokių alternatyvių objektų įsigyti vykstant privatizacijai;

3) kurių veikiančių ar naujai įsteigtų įmonių akcijas pirkti.

Šiuo metu egzistuojančiomis rinkos ekonomikos sąlygoms pelningai dirbti siekiančios įmonės privalo išnaudoti savo turimus pranašumus, kurie daro įmonę patrauklią investavimo objektų ieškantiems investuotojams. I. Levchenko (2015) apibrėžia investicinį patrauklumą, kaip trijų pagrindinių komponentų derinį:

- Investicinis pajėgumas - paklausai patenkinti reikalingų investicijų apimtis, kuri nulemia produktų, kurie turi nestandartines vartojimo savybes prieinamumą ir jų gamybai reikalingas kapitalo investicijas;
- Investicinis palankumas - konkrečios įmonės galimybės tikslingai naudoti investicijas, savo turimus išteklius ir galimybes;
- Investicijų saugumas – komponentas, kurį lemia teisinių dokumentų, reglamentuojančių įmonės ir investuotojo sudarytas sąlygas veikti.

Populiariausią šiuolaikinį investicijų patrauklumo apibrėžimą pasiūlė iBNGR rinkos ekonomikos institutas. Anot autorių, investicinis patrauklumas suprantamas kaip paskatų rinkinys investuoti t.y. nauda, kurią galima gauti vykdant verslo veiklą tam tikrose srityse.

Atlikus mokslinės literatūros apžvalgą, galima teigti, jog visuotinai pripažinto įmonės investicinio patrauklumo sąvokos bendrinis apibrėžimas neegzistuoja. Išanalizavus įvairių užsienio bei Lietuvos autorių darbuose aiškinamus investicinio patrauklumo sąvokos apibrėžimus, pastebėta, jog terminas investicinis patrauklumas kontekste glaudžiai siejamas su investavimo rizikos ir investavimo potencialo rodikliais. Apžvelgus minėtą mokslinę literatūrą, įmonės investicinį patrauklumą magistro darbo autorė įvardija, kaip objektyviai vertinamų įmonės savybių ir bruožų visumą, kurių dėka įmonė yra potencialiai paklausi investuotojui, siekiančiam gauti maksimalios naudos su minimalia rizika.

Nemaža dalis įmonių veikia efektyviai ir turi tvirtą finansinį stabilumą bei likvidumą, tačiau nesulaukia nei vidaus nei užsienio investuotojų dėmesio, todėl joms reikalingas periodiškas įmonės įvertinimas. Ši ekonominė kategorija, parodo veikimo efektyvumą, kuriam būdingas rodiklių rinkinys, apimantis įvairius verslo aspektus ir lemiantis pelno maksimizavimo galimybes investuotojams esant tam tikram rizikos lygiui. Straipsnio autoriai išskiria tris metodus, kurie pasižymi savo ypatybėmis ir apibūdina įmonės investicinio patrauklumo apibrėžimą iš skirtingų pusių.

- Pirmas metodas – vertinimas naudojant finansinius koeficientus. Finansinė įmonės padėtis yra sudėtinga koncepcija, kuri sujungia visus pagrindinius įmonės aspektus: mokumą, atsiskaitymų organizavimą, verslo veiklą ir kt. Tai yra geras būdas nustatyti investicijų efektyvumą, tiksliai įvertinti investicijų perspektyvas išanalizavus įmonę ir atsižvelgiant į būsimą grąžą susijusią su planuojamomis investicijomis. Metodui taikytini informacijos šaltiniai yra įmonės apskaitos duomenys t.y.: pelno nuostolio ataskaita, pinigų srautų ataskaita ir balansas. Ataskaitų vertinimas yra atliekamas konkrečiai pasirinktam laikotarpiui, todėl yra svarbu nustatyti pagrindinius pokyčius per ataskaitinį laiko vienetą, tam, kad kuo tiksliau prognozuoti būsimas ateities perspektyvas. Finansų valdymo literatūroje minima apie penkiasdešimt skirtingų rodiklių padedančių išanalizuoti esamą įmonės būklę, tačiau praktikoje analizė apima pagrindines vertinimo grupes : likvidumo, finansinio stabilumo, apyvartumo ir pelningumo. Kiekviena vertinimo grupė gali būti parodoma pagal skirtingą rodiklių skaičių, priklausomai nuo konkretaus investuotojo. Rodiklių palyginimui protinga naudoti geriausių konkrečioje pramonės sferoje veikiančių įmonių finansinius rodiklius arba vidutinį pramonės šakos lygį. Metodo pranašumas yra tiksliai apibūdinta įmonės darbo kokybė.
- Antras metodas – vertybinių popierių indeksų vertinimas. Antrojo metodo pagrindas yra vertybinių popierių rinkos indeksų dinamika, kuri apima įmonės vertybinių popierių pasiūlą ir paklausą, vertės pasikeitimo dinamikos analizę, vertybinių popierių portfelio sudarymą. Vertinimo centre atsiduria vertybinių popierių pirkimo ir pardavimo operacijos, tačiau autorius pabrėžia, jog tokio pobūdžio vertinimas nėra taikytinas visoms verslo organizacijoms. Lietuvoje didelė dalis įmonių nėra įtrauktos į sudarytų vertybinių popierių biržos prekybos sąrašus, todėl visa informaciją apie šių rinkoje egzistuojančių įmonių dalies turimus ir vykdomus veiklos rezultatus nėra paprastai prieinama.
- Trečias metodas – išsamus investicinio patrauklumo įvertinimas. Autoriai šį metodą apibūdina kaip ekonominių ir psichologinių komponentų rinkinį, suteikiantį galimybę pasiekti numatomus investicijų rezultatus. Trečiasis metodas padeda aprašyti kiekvieną komponentą priskiriamą investiciniam įmonės patrauklumui: rinkodara, valdymas, gamyba bei konkretaus investuotojo subjektyvias nuostatas, lūkesčius ir norus.

Negalima išskirti vieno, teisingiausiai įmonės investicinį patrauklumą apibūdinančio metodo, nes nė vienas jų rezultate nenumato apie gautiną universalų sprendimą, pagal kurį, investuoti

siekiančiam subjektui būtu tikslinga pasirinkti patrauklią įmonę planuojamoms investicijoms. Moksliniuose šaltiniuose teigiama, jog atliekant vertinimą privalu atsižvelgti į daug veiksnių, skirtingų rodiklių sistemų, kurios sukurs bendrą investicijų patrauklumo lygį, kuris bus būdingas analizuojamai įmonei lyginant ją su kitomis ir padės suprasti įmonės poziciją rinkoje, jos stipriąsias ir silpnąsias puses.

1.2 Investicinį įmonės patrauklumą lemiantys veiksniai

Dabartinis tarptautinės ekonomikos vystymosi etapas pasižymi plėtra naujų verslo subjektų integracijos ir įmonių struktūrų formavimo būdų, orientuotų į techninius atnaujinimus ir gamybos augimą. Inovacinių procesų suaktyvėjimas visuose ekonomikos sektoriuose lemia būtinybę palaikyti investicinį procesą, nes investicijų pritraukimas yra viena iš sąlygų stabiliai vystytis įmonės veiklą. Atliekant verslo subjekto vertinimą, dažnai patartina remtis informacija, kuri yra gauta iš įmonės vadovybės atstovų, vadovų, ar joje dirbančių specialistų. Prognozuojant gautiną naudą iš investicijų ir galimus lūkesčius bei rezultatus ateityje, labai svarbu būti susipažinus su verslo srities, kurioje veikia investicinis subjektas tendencijomis ir esama ekonomine padėtimi, kas priveda prie išorinių ir vidinių veiksnių analizės. Pasak R.Garalienės ir G.Belazarienės (2001), planuojant plėsti vykdomą veiklą svarbu numatyti plėtros metu galinčius iškilti pavojus, bei kuo tiksliau įvertinti veiksnius, kurie turi galimos įtakos įmonės patrauklumui. Analizuojant mokslinę literatūrą, pastebėta, jog atliekant vertinimą, pagrindinė naudojama įmonės vidinė informacija yra:

- ✓ Įmonės apskaitos politika
- ✓ Įmonės finansinės ataskaitos
- ✓ Įmonės veiklos prognozės

Informacija vertinimui, gaunama iš išorės sudaro:

- ✓ Ekonominio sektoriaus finansiniai rodikliai
- ✓ Vartojimo paklausa
- ✓ Rinkos dydis
- ✓ Konkurencinė aplinka

Tokia analizė padeda atskleisti, kaip įmonė pozicionuojama verslo aplinkoje ir gali padėti priimti teisingą sprendimą apie investicijas į veiklos plėtrą. D. Burskaitienė, I.Zykienė ir V.Snieška (2019) teigia, jog investuotojų siekis yra rasti miestą arba regioną, kurie būtų strategiškai ir geografiškai patogūs, pigūs ir turintys užtektinai žmogiškųjų išteklių, išvystytą logistiką ir infrastruktūrą, plačią rinką bei politinį stabilumą. Taip pat, anot autorių potencialiems investuotojams rūpi viešųjų paslaugų kokybė ir viešoji infrastruktūra.

A.S. Malovichko (2011) išskiria šiuos veiksnius, kurie pasak autoriaus turi įtakos vertinant įmonės patrauklumą ir įvardija juos kaip galimus:

- makroekonominė aplinka;
- įmonės finansinė būklė;
- gamybos pajėgumai ir įmonės gyvavimo ciklas;
- įmonės valdymo struktūros efektyvumas.

Taip pat, tyrėjas turi pasiūlymą išskirti įtakos turinčius veiksnius į dvi grupes: išorinius ir vidinius. Prie išorinių priskirdamas nacionalinius, tarptautinius ir rinkos veiksnius, o vidinius skirstydamas į penkias mažesnes grupes: įmonės konkurencinę padėtį; finansinį įmonės valdymą; egzistuojančią įmonės rinkodaros politiką; reikiamų išteklių prieinamumą ir verslumo principų laikymąsi.

Newell, G. ir Seabrook, R. (2006) pateikia kiek kitokius įtaką, autorių nuomone, turinčius veiksnius:

- gamyba (bendras ekonominės veiklos rezultatas);
- vartojimas (perkamosios galio augimas);
- pakankamas žaliavinių išteklių kiekis (įmonės aprūpinimas pagrindinėmis rūšimis žaliavos);
- infrastruktūra (geografinė įmonės vieta ir logistikos tinklas);
- intelektas (kultūros ir švietimo lygis).

V.Snieška ir I. Zikienė (2015) teigia, jog įmonės patrauklumą investicijoms apibūdina valdomi ištekliai konkrečioje aplinkoje. Pasak autorių, investicinis patrauklumas nustatomas pagal šiuos veiksnius:

- efektyvią mokesčių sistemą;
- investavimo riziką;
- politinį stabilumą
- socialinę padėtį šalyje, kurioje planuojamos investicijos
- demografiją.

Atlikus įmonės investicinį patrauklumą lemiančių veiksnių analizę, pastebėta, jog didžiausią įtaką daro vidiniai, mikroaplinkos veiksniai. Taip yra todėl, nes potencialios investicijos visgi yra nukreiptos į konkrečią įmonę, keliančią investuotojų susidomėjimą. Mokslininkų požiūriu, pakankamai svarbūs yra sektoriniai bei regioniniai veiksniai, ypač tuo atveju, kai galimos investicijos yra iš užsienio investitorių. Pabrėžtina, jog užsienio investuotojas savo dėmesį pirmiausia kreipia į tai, kokioje valstybėje, regione yra potencialus investavimo objektas, bei kokiam ekonominiam sektoriui jis priskiriamas. Remiantis atlikta veiksnių analizę, žemiau pateiktame paveikslėlyje, nurodyti pagrindiniai vidiniai ir išoriniai įmonės investicinį patrauklumą lemiantys veiksniai. (žr. 1 pav.). Yra teigiama, jog įmonės investicinio patrauklumo analizė atliekama remiantis vidaus ir išorės veiksniais, leidžia pamatyti įmonę iš skirtingų kampų ir perspektyvų.



Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, remiantis A.S. Malovichko (2011), J.Bruneckiene, I.Zykiene ir V.Stankevičiu (2016), Newell, G. ir Seabrook, R. (2006)

1 pav. Įmonės investicinį patrauklumą lemiantys veiksniai

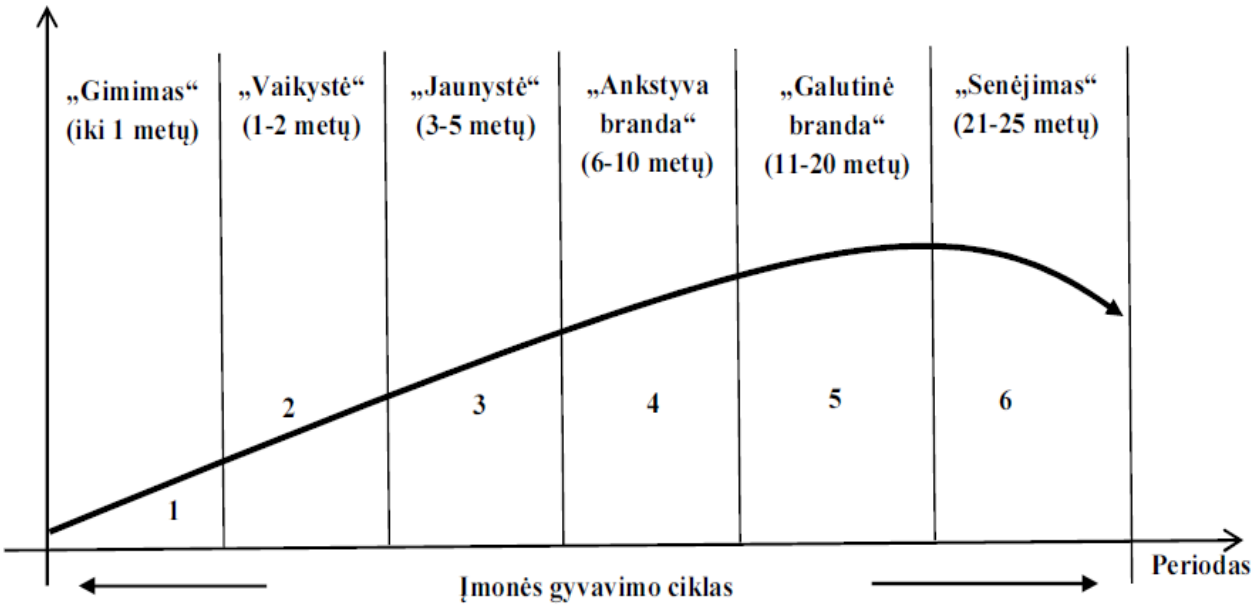
Pabrėžtina tai, kad išorinių veiksnių įmonė didžiąja dalimi atvejų nevaldo, todėl jie nepriklauso nuo priimamų įmonės sprendimų ar daromų veiksmų. Taip pat kai kurie išoriniai veiksniai priešingai nei vidiniai nėra tiksliai išmatuojami, todėl jų įtaką tam tikrais atvejais įvertinti sudėtingiau. Apibendrinant, galima teigti, jog įmonės investicinį patrauklumo vertinimą yra prasminga atsižvelgti tiek į vidinius tiek ir į išorinius veiksnius, kurie turi tiesioginį ryši su esamu bei planuojamu įmonės veiklos tęstinumu.

1.3 Įmonės investicinio patrauklumo vertinimo etapai

Anot S.Valentinavičiaus (2010) įmonių veiklos analizės reikšmė yra ir buvo labai aktuali. Plečiantis rinkos ekonomikos sąlygoms yra akivaizdu, jog įmonės turi visas galimybes veikti pelningai, efektyviai ir stabiliai. Gebėjimas analizuoti ir vertinti įmonės veiklos finansinę būklę yra svarbiausia priemonė norint rasti rizikingiausias veiklos sritis, bei sprendimus į būsimas ar esamas problemas. Norint įsivertinti ar įmonės finansinės galimybės yra patrauklios potencialiems investuotojams dažnu atveju

rūpi ar įmonės vykdoma veikla yra efektyvi, stabili bei kaip ji valdo savo turimą turtą, įsipareigojimus ir atsargas. Kita vertus, investuotojui gali visiškai neimponuoti įmonės gebėjimas generuoti pinigų srautus ar jos turto vertės dydis. Būna tokių atvejų, kai ant bankroto ribos arba labai sunkioje finansinėje būklėje esanti įmonė tampa patraukli investicijoms. Tokiose situacijose įmonę gelbsti jos sukauptas nematerialus turtas: licencijos, programiniai produktai, prekės ženklas, turimas pardavimų tinklas ir t.t. Taip pat visiškai prastoje, iš pirmo žvilgsnio, finansinėje padėtyje esanti įmonė gali tapti patraukli vien dėl savo strategiškai patogios lokacijos atsižvelgiant į segmentą, kuriam ji priklauso arba dėl planuojamos įmonės veiklos pertvarkymo ateityje. Kaip jau minėta, taip pat labai svarbus aspektas yra veiksniai, kurių pati įmonė nepajėgi kontroliuoti, tačiau jie gali smarkiai sutrikdyti įmonės veiklą. Tai globalizacija, pasaulinio masto įvykiai, pandemijos, kurios turi didelės įtakos kiekvienos šalies ekonomikai, procesai, kurie nepriklauso nuo pačios įmonės, tačiau ką kiekvienas turi gebėti paisyti ir prognozuoti, kad išvengti didelių neigiamų padarinių įmonės veikloje. Tai parodo, jog labai svarbu yra pasirinkti teisingą strategiją ir nuolatos sekti pasaulinius įvykius, rinkos tendencijas, mikro ir makro aplinkas. Investuotojams ieškant patrauklių objektų, svarbu kaip įmanoma anksčiau identifikuoti įmones, kurios turi potencialą atnešti pelną. Dažnu atveju praktikoje įmonės investicinis patrauklumas yra siejamas su santykiniais rodikliais (pelningumo, likvidumo ir t.t), tačiau tai yra tik vienas iš daugelio atliekamos kompleksinės analizės kriterijų, kurie investuotojams padeda padaryti išvadas apie planuojamų investicijų ekonominę naudą.

Kaip pradinį vertinimo etapą S.Valentinavičiaus (2010) siūlo įvertinti, kuriame gyvavimo ciklo etape randasi potencialus investavimo objektas t.y. įmonė. Autorius teigia, jog bet kokie procesai turi savo gyvavimo trukmę, tuo tarpu ir ekonominiai. Dažniausiai įmonę siūloma nagrinėti atkreipiant dėmesį į joje vykstančių procesų raidos stadijas, nes atitinkama stadija gali nulempti investavimo proceso, valdymo ir įmonės veiklos vertinimo sprendimus. Pagal I.A. Blank (2004) rinkos teorijoje yra įvardijamos šešios organizacijos gyvavimo ciklo stadijos: gimimas, vaikystė, jaunystė, ankstyva branda, galutinė (visiška) branda ir senėjimas. Kompanija, kaip ir bet kuris kitas objektas negali gyvuoti be galo. Ji gimsta, vystosi, pasiekia aukštų rezultatų, susilpnėja ir galų gale nutraukia savo veiklą. Yra nustatyta, kad bendra įmonės gyvavimo ciklo stadijos trukmė yra maždaug 20-25 metai. Praėjus šiam laikotarpiui įmonės laukia du likimai: veiklos pabaiga arba atgimimas nauju pagrindu. Grafiškas įmonės gyvavimo ciklas pavaizduotas (2 pav.).



Šaltinis: S. Valentinavičius 2010 p.177.

2 pav. Kompanijos (įmonės) gyvavimo ciklo stadijos

Investicijoms patrauklios įmonės yra tos, kurios yra pirmuose keturiuose gyvavimo ciklo stadijose. Esant „Galutinėje brandoje“ galimos investicijos tampa tikslingomis, su sąlyga, kad įmonės gaminamas produktas arba teikiamos paslaugos turi perspektyvią rinkodarą ir investicijos būtinos atlikti tam tikrus pakeitimus bus sąlyginai nedidelės bei atsipirkimo laikas trumpas. Paskutinėje „Senėjimo“ stadijoje investicijos nėra tikslingos, nebent atsiradus nuosmukio ženklams, įmonės veikla yra reorganizuojama ir į rinką yra paleidžiami naujai pagaminti, tačiau diversifikuoti jau anksčiau buvę produktai, kas padeda įmonei stabilizuotis ir užtikrinti ilgaamžiškumą. Tokio pobūdžio reorganizacijos kompanijos gyvavimo cikle gali būti kelios ir daugiau. G.Kancerevyčius (2004) teigia, jog norint sužinoti, kurioje ciklo veikimo stadijoje randasi analizuojama įmonė, reikia atlikti dinaminę analizę. Rodikliai, reikalingi tokio pobūdžio analizei pasak autoriaus yra: gaminamos produkcijos apimtys, gaunamo pelno dinamika, turimo nuosavo kapitalo suma ir aktyvų bendra suma. Iš to kaip sparčiai keičiasi rodikliai, galima įžvelgti kurioje stadijoje yra analizuojama įmonė. Jaunystės ir ankstyvos brandos ciklo stadijoms yra būdingas pakankamai staigus rodiklių didėjimas, senėjimo stadijoje – mažėjimas, o rodiklių stabilizavimasis rodo apie pasiektą brandos stadiją.

Legendinis JAV investuotojas Peter Lynch (2014) išskiria, jo nuomone egzistuojančias, šešias grupes, į kurias galima skirstyti įmones:

- Lėtai augančios – tai paprastai didelės, įsitvirtinusios ir ilgą laiką veikiančios kompanijos. Joms būdingas nežymiai už bendrą ekonomiką didesnis augimas. Šios kategorijos įmonės generuoja pastovius pinigų srautus ir didelius dividendus.

- Greitai augančios – tai ganėtinai mažos įmonės, kurios per metus išauga 25 – 30 procentais. Tokį kompanijos augimą dažniausiai lemia padidėjusi rinkos dalis arba spartus pramonės šakos, kuriai priklauso kompanija augimas.
- Tvirtosios – nėra didelio mąsto kompanijos, kurioms nėra būdinga labai staigus augimas, tačiau jos sugeba išlaikyti teigiamą pajamų augimą net nuosmukio metu, daugiausia dėl siūlomų paslaugų pobūdžio. Informacinių technologijų ir farmacijos kompanijos yra klasikiniai pavyzdžiai.
- Ciklinės – šiai kategorijai priklausančios įmonės paprastai rodo nenuoseklų pajamų augimą. Tokių įmonių pelningumas ir pardavimai veikia pagal numatomą ekonominį ciklą. Puikūs pavyzdžiai yra automobilių, statybos, metalo pramonės įmonės.
- Apyvartumo – šios grupės įmonėms dažnu atveju gręsią bankrotas, arba jos jau yra bankrutavusios, tačiau gali greitai atsigauti ir pasiūlyti didelę investicijų grąžą. Nors įmonės akcijos gali atnešti didelį pelną, tačiau rizika tokia pat didelė.
- Turto spekuliacinės – tai įmonės, kurioms priklauso vertingas turtas, tačiau jis neatsispindi akcijų kainoje. Kompanija gali turėti didelį grynųjų pinigų rezervą, kuris gali praversti nuosmukio metu, arba jai gali priklausyti nekilnojamas turtas, kuris nebuvo tinkamai įvertintas. Tam tikrais atvejais turtas gali būti ir nematerialus (sukaupta informacija apie klientus arba kita konkurencinga informacija). Toks turtas gali dažnai likti nepastebėtas analitikų, atliekančių kompanijos vertinimą.

J.Mackevičius (2007) antrajame įmonės investicinio patrauklumo vertinimo etape siūlo atlikti išplėstinę finansinę įmonės vykdomos veiklos analizę, kuri padėtų atlikti visapusišką ir nuoseklų įmonės veiklos tyrimą, siekiant pagelbėti įmonės vadovybei priimant teisingus valdymo sprendimus ir įgyvendinant išsikeltus tikslus. Finansinės analizės informacija pasak autoriaus, padeda nustatyti ar praeityje įmonių vadovų priimti sprendimai buvo tinkami, bei pagrįsti esamus ir būsimus sprendimus. Finansinė analizė teikia daug informacijos apie įmonės finansinę būklę, jos veiklos rezultatus, užimamą vietą rinkoje, ateities bei konkurencingumo plėtros galimybes. Taip pat tiria finansinę įmonės veiklą pagal įvarius rodiklius, kurie gali būti santykiniai arba absoliutieji. Absoliutūs rodikliai yra apskaičiuojami finansinės veiklos procese, o santykiniai rodikliai yra sudaromi iš absoliučių dydžių. Absoliutūs rodikliai yra imami iš organizacijos finansinės atskaitomybės dalių, todėl jos turinį sudaro visos įmonės vykdomos veiklos sritys, kurias atspindi įmonės pelno (nuostolių) ataskaita, balansas, nuosavo kapitalo pokyčių ataskaita, pinigų srautų ataskaita. Norint įvairiapusiškai ir objektyviai įvertinti įmonės finansinę veiklą, vien absoliučiųjų rodiklių nepakanka, todėl yra skaičiuojami įvairūs santykiniai rodikliai, kurie leidžia ištirti vykdomą veiklą išsamiau. Šiame etape susidaro galimybė nustatyti investicinę riziką, paskaičiuoti galimą pelningumą, turto likvidumą ir t.t.

Verslo organizacijų praktikoje yra žinoma ir naudojama daug įvairių vertinimo būdų ir etapų. Nėra nustatyta ir visuotinai pripažinta vienos teorijos, kuri padėtų tiksliai sudėlioti įmonės investicinio patrauklumo vertinimo žingsnius ir etapus. Skirtingi autoriai, siūlo skirtingą vertinimo eiliškumą ir finansinių aspektų pasirinkimą, todėl norint sudėlioti vertinimo scenarijų, reikia išanalizuoti mokslinėje literatūroje aprašytus metodus, naudojamus vertinant įmonę investiciniais tikslais. Įmonės investicinio patrauklumo įvertinimas vaidina lemiamą vaidmenį renkantis įmonę kaip investicinį objektą. Didžiausią dėmesį potencialūs investuotojai skiria būtent šiai charakteristikai, pasitelkdami įmonės finansinės ir ekonominės veiklos per pastaruosius 3–5 metus rodiklių tyrimą ir įvertindami tai kaip pramonės elementą, lygindami jį su kitomis konkuruojančiomis firmomis. Potencialaus investuotojo pasirinkimas dažnai priklauso nuo organizacijos ekonominio gyvybingumo ir jos finansinės būklės stabilumo laipsnio. Šie parametrai labiausiai apibūdina įmonės investicinį patrauklumą.

Kaip vieną iš faktorių, tiriant investicinį įmonės patrauklumą, S.Valentinavičius (2010) siūlo atlikti A. Šeremento sukurtą kompleksinę analizę, kuri turi tris etapus:

- ✓ Išankstinė bendrų rodiklių apžvalga;
- ✓ Išsami visų galimų rodiklių apžvalga;
- ✓ Įmonės veiklą apibendrinantis kompleksinis vertinimas.

Svarbiausia dalis, atliekant pasiūlytą kompleksinę analizę, pasak autoriaus, yra antrasis etapas, nes jo metu privaloma išanalizuoti esamų rodiklių tarpusavyje esančius ryšius ir nustatyti jiems įtakos turinčius veiksnius. Remiantis šiuo modeliu, gilesnei analizei atlikti yra sąrašas siūlytinų rodiklių grupių, kurie bus plačiau nagrinėjami antrojoje darbo dalyje. Šis modelis yra laikomas universaliu, atliekant konkrečios įmonės analizę ir yra pritaikomas, kaip bazinė schema, kuria remdamasis analitikas tūrėtų atsižvelgti į planuojamos atlikti įmonės analizės iškeltus tikslus.

L. Juozaitienė (2007) tai pat teigia, jog nėra bendros metodikos, kuri būtų parengta vertinti įmonės patrauklumą. Dažniausiai naudojamos ir literatūroje sutinkamos yra tradicinės vertinimo sistemos, kai įmonės veiklos vertinimui yra pasirenkami santykiniai finansiniai rodikliai. Dažniausiai išskiriamos santykinių rodiklių grupės: kapitalo rinkos; trumpalaikio ir ilgalaikio mokumo; pelningumo; veiklos efektyvumo. Atlikti santykinei analizei, yra pasitelkiama vertikalioji ir horizontalioji vertinimo sistemos. Taip pat, ne ką mažiau populiarios tampa ir naujos vertinimo sistemos, kurioms yra pasirenkama subalansuotieji rodikliai. L. Juozaitienė (2007) pateikia tradicinės ir naujos vertinimo sistemų privalumus ir trūkumus. (1 lentelė)

1 lentelė Įmonių veiklos vertinimo sistemos (L. Juozaitienė 2007, p. 201)

Tradicinių vertinimo sistemų, kai naudojami santykiniai finansiniai rodikliai		**Naujų veiklos vertinimo sistemų (subalansuotų rodiklių ir kt.)**	
Privalumai	*Trūkumai*	*Privalumai*	*Trūkumai*
Rodikliai tikslūs ir objektyvūs	Riboti rodiklių tarpusavio dydžiai	Apima visas pagrindiniais veiklos sritis	Nesukuria aiškių ryšių
Aiškūs rodiklių ryšiai	Neatskleistos rodiklių kitimo priežastys	Padeda organizuoti ir įvertinti veiklos perspektyvą	Sukuriamos sudėtingos veiksmų derinimo procedūros
Galimybė palyginti rodiklius	Rodikliai pateikia retrospektyvinę informaciją	Sudaro sąlygas įmonės darbuotojams tapti aktyviais vertinimo sistemos dalyviais	Kyla veiklos ir kontrolės matavimo problemų
Rodikliai padeda įvertinti įmonės finansinę būklę	Į vertinimo sistemos rengimą neįtraukiami darbuotojai		

Atliekant įmonės vertinimą planuojamoms investicijoms, vienu svarbiausiu finansiniu aspektu G.Kancerevyčius (2006) įvardija įmonės turimo turto vertinimą. Autorius siūlo pasaulinėje praktikoje labiausiai paplitusius įmonės ir jos turto vertinimo metodus: pelno kapitalizavimo; balansinės vertės; diskontuotų pinigų srautų; pardavimų koeficiento; pakoreguotos balansinės vertės; diskontuoto pelno; kainos ir pelno koeficiento; likvidacinės vertės; perteklinio pelno (ROA); investuoto kapitalo pelningumo (ROIC); spėjimo. Šie vertinimo būdai nėra sudėtingi, bet subjektyvūs, todėl, jog didžioji dalis verčių yra nuspėjama arba vertinimą atliekančio asmens subjektyvus pasirinkimas. G.Slatkevičienė ir P.Vanagas (2001) teigia, kad savo vykdomai veiklai įvertinti ir išmatuoti, kompanijos tradiciškai naudoja valdymo ir finansinę apskaitą, kurios yra paremtos finansiniais ir kitokiais operatyviniais rodikliais, bet to neužtenka norint kompleksiškai atlikti įmonės veiklos vertinimą. Autoriai įvardija, jog finansiniai aspektai turi būti parinkti atsižvelgiant į organizacijos procesus, bei parenkami unikalūs rodikliai, kurie priklauso nuo organizacijos aplinkos ir tikslų.

Siekiant įvertinti turimą įmonės potencialą investicijoms, literatūroje sutinkama skirtingų autorių pateiktų analizės bazinių schemų, ar konkrečių rodiklių grupių, tačiau vieno konkretaus ir patikimo modelio tokio tipo vertinimui atlikti nėra. Atsižvelgiant į tai, jog investuotojams yra būtina žinoti objektyvią ir visapusišką informaciją apie organizaciją, prieš apsisprendžiant dėl galimų investicijų,

galima teigti, jog įmonės patrauklumui investicijoms vertinti, turi būti naudojami kokybiniai ir kiekybiniai arba integraliniai rodikliai, jų sistemos. Tinkamai sudaryta vertinimo rodiklių sistema, pagal tiriamos įmonės veiklos ypatumus, suteikia galimybę įsigilinti į įmonės finansinę būklę, turimus pajėgumus ar gresiančius finansinius nuosmukius. Priklausomai nuo įmonės veiklos pobūdžio (gamybos, paslaugų, holdingo ir t.t) rodiklių sistemos sudaromos skirtingai.

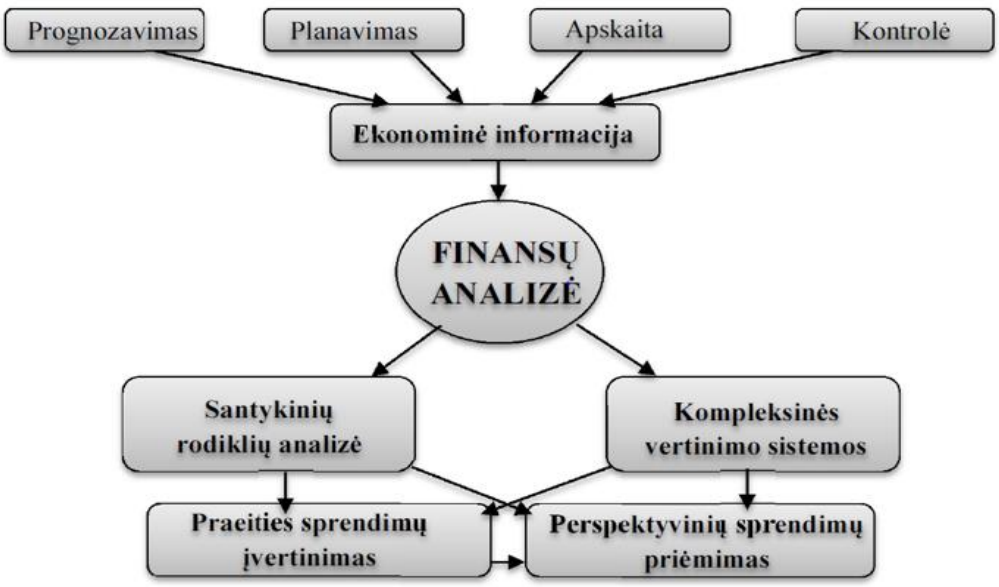
Apibendrinant teorinėje darbo dalyje aprašytiems įmonės gyvavimo ciklams darbo autorė priskiria veiksnius, kurių analizė, jos nuomone, yra reikalinga prieš planuojant investuoti į pasirinktą įmonę. Jei pasirinkta įmonė yra tik ką pradėjusi savo veiklą ir priklauso ,,gimimo“ stadijai jai būdingas didelis neapibrėžtumas, jautrumas aplinkoms faktoriams bei neefektyvus vadovavimas, kuris neturi aiškiai apibrėžtų procesų, taisyklių ar normatyvų. Jaunose, besikuriančiuose įmonėse dažnu atveju nėra generuojama dideli pinigų srautai, todėl piniginių lėšų apyvartumo analizė nėra prasminga. Tai pat tokiame raidos etape esančioms įmonėms būna sudėtinga subalansuoti pajamas ir išlaidas, todėl atlikti finansinio stabilumo, efektyvumo ar likvidumo analizę bei tikėtis gerų rezultatų taip pat nėra verta. Tačiau vertinant išorinius įmonės patrauklumą lemiančius veiksnius galima sužinoti kiek įmonė turi potencialo dėl pasirinktos tinkamos lokacijos ir jos infrastruktūros, politinės ar socialinės aplinkos ar rinkos į kurią įmonė apeliuoja. ,,Jaunystės - Brandos“ stadijoje esanti įmonė dažniausia turi aiškiai formuluojamus tikslus, stengiasi dirbti kryptingai ir efektyviai. Augimo etape esančios įmonės yra tikslingiausias investicijų objektas, nes pasirodo apyvartos augimas ir siekiamas pelno maksimizavimas. Tokiame etape yra svarbi vidinių veiksnių analizė, kuri parodo kapitalo pelningumą, finansinį stabilumą ir efektyvumą, turto apyvartumą ir kitus tarpusavyje susijusių finansinių rodiklių rezultatus. Taip pat siūlytina atlikti išorės veiksnių analizę, kuri papildytų analizės rezultatus ir padėtų susidaryti aiškesnį vaizdinį apie įmonės patrauklumą planuojamoms investicijoms. ,,Senėjimo‘‘ ciklo stadijoje esantis verslas tampa neefektyvus. Prisitaikyti prie rinkoje vykstančių pokyčių įmonei tampa per sudėtingas uždavinys, todėl jos įvaizdis sumenkėja ir tai tampa akivaizdu tiek akcininkams tiek įmonės savininkams, todėl investicijos nėra tikslingos ir analizuojamų veiksnių neišskiriama. Galimos išlygos, kai įmonė restruktūrizuojama, tačiau tokius atvejus reiktų vertinti individualiai, atsižvelgiant į konkrečią situaciją ir galimas pasekmes.

2. ĮMONĖS INVESTICINIO PATRAUKLUMO VERTINIMO MODELIAVIMAS

2.1 Įmonės finansinė analizė

Potencialiems investuotojams viena iš svarbiausių prioritetų laikoma įmonės finansinė padėtis. Kokybiškam jos įvertinimui bei objektyvioms išvadom gauti didžiausią reikšmę turi atlikta finansinė įmonės analizė. Tokio tipo analizė traktuojama kaip viena iš pagrindinių priemonių atliekant įmonės investicinio patrauklumo vertinimą, bei yra siejama su reikiamos finansinės informacijos surinkimu ir jos įvertinimu, kai yra tikimasi priimti sprendimus siejamus su finansinėmis investicijomis. Pasak J.Mackevičiaus ir kt. (2011), finansinė analizė suteikia daug naudingos ir svarbios informacijos apie pasirinktos įmonės veiklos rezultatus, finansinę būklę, užimamą vietą rinkoje bei galimas perspektyvas ateityje. Taip pat padeda nuspręsti ar praeityje vadovų padaryti sprendimai buvo tikslingi bei teisingi bei pagrįsti planuojamus priimti valdymo sprendimus (3 pav.). L. Juozaitienė (2007) teigia, jog finansinė analizė yra viena svarbiausių įmonės veiklos vertinimo sričių, kuri apima visą vykdomos veiklos procesą ir jos rengimo žingsnius.

Finansinės analizės objektu J. Mackevičius ir kt. (2011) įvardija finansinę įmonės veiklą, kuri yra susijusi su piniginiais santykiais, kurie atsiranda vykdant numatytus ir išsikeltus tikslus bei įmonei pradėjus verslo ryšius su tiekėjais, pirkėjais, valstybės institucijomis, darbuotojais ir kitais esamai rinkos dalyviais.



Šaltinis: J. Mackevičius 2010 p.177.

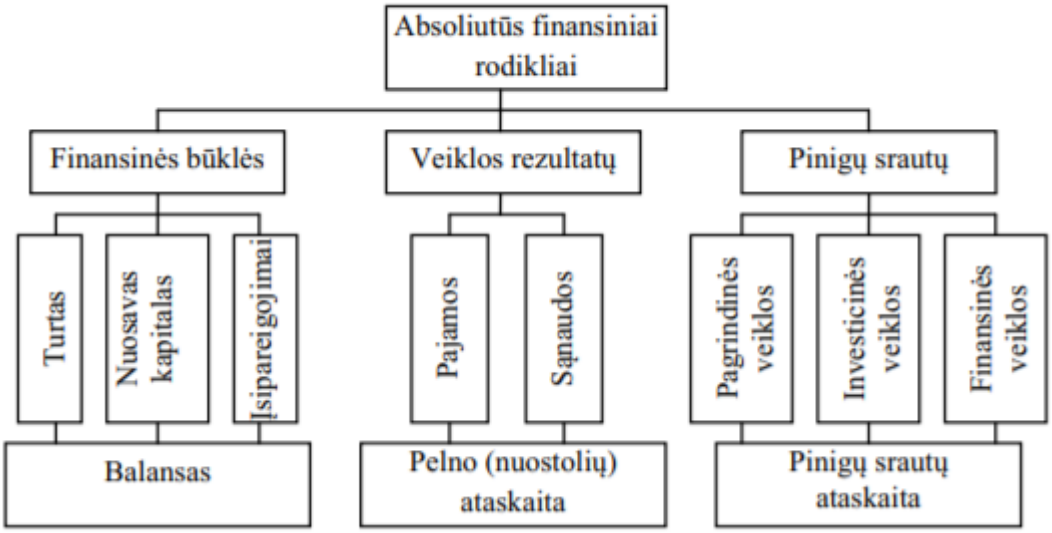
3 pav. Finansų analizės vieta ir funkcijos

Siekiant įvertinti pasirinktos įmonės padėtį ir būklę pasirinktu laikotarpiu, turi būti nagrinėjama ir analizuojama konkrečios įmonės finansinė padėtis, tai yra, analizuojama kokią dalį turto turi įmonė, kas paveikė turto pokyčius tam tikru periodu, kokius įsiskolinimus turi įmonė, ar ji pakankamai moki, efektyvi, likvidi ir t.t. Finansinė analizė nagrinėja finansinę pasirinktos įmonės veiklą pagal įvairius rodiklius, kurie yra skiriami į santykinius ir absoliučiuosius.

Absoliutūs finansiniai rodikliai yra priskiriami tokiai rodiklių grupei, kurie pasak A. Lileikienės (2014) yra naudojami skaičiuojant vertinę išraišką pagal buhalterinėje apskaitoje užfiksuotus duomenis. Šiai kategorijai priskiriama apie šimtą rodiklių, tačiau kiekvienas iš jų yra skirtingi savo reikšme finansuose. J. Mackevičius, D. Poškaitė ir kt. (2011) siūlo išskirti tris absoliučiųjų rodiklių grupes:

1) Finansinės būklės;
2) Veiklos rezultatų;
3) Pinigų srautų.

Kiekvienos iš išvardytų grupių rodikliai yra parodomi jiems priskirtose finansinėse ataskaitose (4 pav.).



Šaltinis: J..Mackevičius, D.Poškaitė, L.Villis 2011 p.50.

4 pav. Absoliutūs finansiniai rodikliai

4 pav. išskiriamos trys pagrindinės grupės ir jas apibūdinantys rodikliai. Finansinę įmonės būklę parodo įmonės turimi įsipareigojimai, turtas ir nuosavas kapitalas, veiklos rezultatus apsprendžia pajamų ir sąnaudų rodikliai, o pinigų srautus parodo finansinės, pagrindinės ir investicinės veiklos rodikliai. Darbo autorės nuomone, šių rodiklių pokytis per pasirinktą laikotarpį turi didelę reikšmę analizuojant pasirinktos įmonės būklę ir jos galimą potencialą investicijoms. Didžioji dalis absoliučiųjų finansinių

rodiklių yra randama įmonės balanse ir pelno (nuostolio) ataskaitose. Išnagrinėjus ekonominę literatūrą, darbo autorės nuomone, labai svarbu atsižvelgti į ilgalaikio ir trumpalaikio turto, įsipareigojimų bei nuosavo kapitalo straipsnius.

Pasak L. Juozaitienės (2007), viena iš pagrindinių grėsmių kylančių įmonės finansiniam stabilumui yra dideliais tempais augantis trumpalaikis turtas per tam tikrą periodą, kai tai to priežastis nėra sklandesnis žaliavos tiekimas arba vykdytina plėtra įmonėje. Išaugusių atsargų kiekis signalizuoja apie sumažėjusius pradavimus ir galimus nesklandumus gamybos procese, dėl kurių prognozuotinas pinigų sumažėjimas. G. Černius (2014) teigia, jog analizuojant trumpalaikio turto pokyčius reikia įvertinti, jog turtas yra likvidus ir balanse yra pateikimas likvidumo laipsnio didėjimo linkme. Ilgalaikio turto mažėjimas, taip pat turi įtakos finansiniam įmonės stabilumui, nes baigiamojo darbo aprašomos konkrečios gamybinės įmonės įrenginių mažėjimas gali parodyti, jog įmonės darbe galimai naudojamos senos gamybos technologijos, kurių gedimų keliami trikdžiai turi tiesioginės įtakos gaminamo produkto apimčiai.

Vertinant padidėjusius ilgalaikius įsipareigojimus, galima spręsti apie tai, kad įmonė nėra pajėgi laiku atsiskaityti, o kalbant apie staiga išaugusias trumpalaikes mokėtinas sumas, galima daryti išvadas, jog yra padidėjusios skolos tiekėjams, darbuotojams, kreditoriams, kas leidžia daryti prielaidą, jog įmonė turi finansinių sunkumų.

S. Valentinavičiaus (2010) teigimu, nė vienos įmonės veiklos negalima vertinti be ***santykinių rodiklių.*** Anot autoriaus santykiniai rodikliai parodo tam tikrų dydžių santykį, ko negali atvaizduoti absoliutieji rodikliai. Analizės atlikimo sėkmė priklauso nuo tinkamai pasirinktų ir logiškai tarpusavyje susijusių rodiklių. Pasak mokslinės literatūros autorių, santykinių rodiklių naudojimas analizėje papildo ir eliminuoja absoliučiųjų rodiklių trūkumus, bei yra objektyvesni vertinant atskiras veiklos sritis įmonėje. Atliekant santykinio koeficiento skaičiavimus pabrėžtina, jog skaitiklis ir vardiklis privalo priklausyti tam pačiam laikotarpiui. Norint atlikti išsamų įmonės finansinės padėties vertinimą naudojant santykinius rodiklius, reikia ieškoti visapusiško ryšio bei priklausomybės tarp jų. Įvairūs autoriai santykinius rodiklius klasifikuoja ir grupuoja skirtingai. Darbo autorės nuomone tikslingiausias santykinių rodiklių grupavimo modelis yra:

- Pelningumo
- Mokumo
- Veiklos efektyvumo
- Kapitalo rinkos

Anot S. Valentinavičiaus (2011) daugiausiai dėmesio turi būti skiriama pelningumo ir kapitalo rinkos vertės rodikliams, nes atsižvelgiant į investicinės veiklos pobūdį, šių rodiklių grupės yra svarbiausios.

2.1.1 Santykiniai rodikliai

Pelningumo rodiklius, galima laikyti pagrindiniais rodikliais atliekant analizę, nes šių rodiklių grupė tiksliausiai apibūdina turimus įmonės pasiekimus, iš kurių suinteresuotos šalys, tokios kaip investuotojai ar akcininkai gali nuspręsti ir palyginti kokią siekiamą naudą jie turės investavę. Pasak A. Rutkausko, V. Sūdžiaus, V. Mackevičius (2009) santykinius rodiklius analizuojant patikimiausias būdas yra palyginimas: lyginanti galima su ankstesnių metų rodikliais, su kitų įmonių rodikliais, su vidutiniais šakos rodikliais, taip pat su pelningumu, kuris galėjo būti gautas pasirinkus alternatyvaus investavimo būdus. Tai būdas kaip galima įvairiapusiškai atlikti įmonės pelningumo situacijos vertinimą. Darbo autorė lentelėje (2) pateikia jos nuomone aktualiausius pelningumo rodiklius ir jų apskaičiavimo formules, kurie bus apskaičiuoti tiriamojoje darbo dalyje.

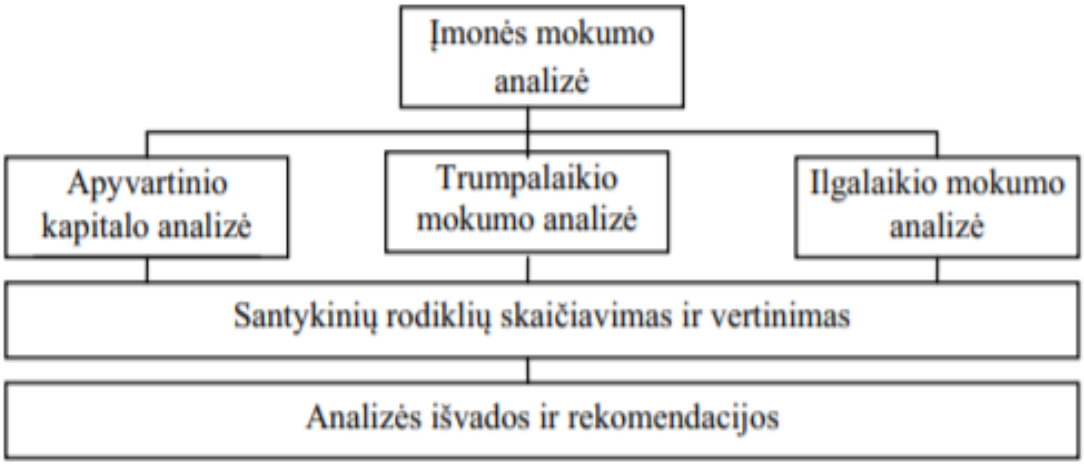
2 lentelė Pelningumo rodikliai

Rodiklis	Reikšmė	Formulė
Bendrasis pelningumas (GPM)	Parodo, kiek pelno tenka kiekvienam grynųjų pardavimų pajamų vienetui	$\frac{Bendrasis\ pelnas}{Grynosios\ pard.pajamos} * 100$
Grynasis pelningumas (GPR)	Parodo, kiek grynojo pelno tenka kiekvienam grynųjų paradavimo pajamų vienetui	$\frac{Grynasis\ pelnas}{Grynosios\ pard.pajamos} * 100$
Turto grąža (ROA)	Parodo, kiek grynojo pelno tenka kiekvienam turto piniginiam vienetui	$\frac{Grynasis\ pelnas}{Visas\ turtas} * 100$
Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	Parodo, kiek kiekvienam nuosavo kapitalo piniginiam vienetui tenka grynojo pelno	$\frac{Grynasis\ pelnas}{Nuosavas\ kapitalas} * 100$
Investicijų pelningumas (ROI)	Parodo, įmonės pritrauktų lėšų panaudojimo naudingumą	$\frac{Grynasis\ pelnas}{Nuosavas\ kapitalas + ilgalaikės\ skolos} * 100$

D. Poškaitė, O. Molienė, J. Mackevičius (2009) nurodo, jog atliekant įmonės investicinio patrauklumo analizę didžiausią dalį laiko reiktų skirti kapitalo pelningumo rodiklių analizei. Pasak mokslinės literatūros autorių kapitalo pelningumo rodikliai išskirtinai tiksliai parodo kaip efektyviai vykdoma pasirinktos įmonės veikla. Remiantis kapitalo pelningumo rodikliais galima apspręsti galimų investicijų pelningumą bei tikimybę apie gautinus dividendus. V.Kuizinaitė ir I. Paliulytė (2008) teigia, jog atliekant įmonės, į kurią ruošiamasi investuoti, analizę papildomai reiktų atlikti ir akcinio bei pastovaus kapitalo pelningumo rodiklių skaičiavimus. Akcinio kapitalo pelningumas parodo, kiek grynojo pelno tenka kiekvienam investuotam piniginiam vienetui, o pastovaus kapitalo pelningumas – įmonės funkcionalumo ir potencialios plėtros lygį.

Mokumo rodiklių analizė yra tapatinama su įmonės likvidumu. Šios dvi sąvokos pasak V. Aleknevičienės (2011) yra glaudžiai susijusios, nes nuo įmonės gebėjimo turtą paversti pinigais priklauso jos gebėjimas vykdyti įsipareigojimus. Šio rodiklio analizė parodo įmonės finansinį patikimumą ir turto likvidumą, kurie teorinėje darbo dalyje yra priskiriami prie vidinių veiksnių būtinų atliekant investicinio įmonės patrauklumo vertinimą. Apskaičiuotas mokumo rodiklis įmonėje parodo jos potencialą vykdant įsipareigojimus, kitaip tariant, ar pasirinkta įmonė sugeba atėjus terminui sumokėti atlygį darbuotojams, numatytas sąskaitų sumas tiekėjams, privalomus mokesčius atitinkamoms įstaigoms valstybėje kurioje įmonė funkcionuoja, bei kitus įsiskolinimus kredito įstaigoms, palūkanas bei dividendus. Įmonės mokumu labai suinteresuoti akcininkai, investuotojai, bankai ir kt., nes esant nemokumui įmonė nėra pajėgi palaikyti normalius santykius su kitais rinkoje esančiais dalyviais, nors dabartinėmis rinkos sąlygomis, egzistuojant pasaulinei pandemijai kuri sukelia ekonominį nestabilumą grėsmė kyla nemažai daliai veiklą vykdančių įmonių. Norint atlikti mokumo rodiklių analizę reikalingi finansinės atskaitomybės duomenys pateikti finansinėse ataskaitose: balanse, pelno (nuostolio) ataskaitoje, pinigų srautų ataskaitoje ir kt.

J. Mackevičius, D. Poškaitė, L.Villis (2011) išskiria tris mokumo rodiklių grupes : apyvartinio kapitalo, trumpalaikio mokumo ir ilgalaikio mokumo(pav. 5).



Šaltinis: J.Mackevičius, D.Poškaitė, L.Villis 2011 p.95.

5 pav. Įmonės mokumo analizės nuoseklumas

L. Giriūnas, R.Valkauskas ir kt. (2014) teigia, jog prieš atliekant trumpalaikio mokumo tyrimą, pirmiau reiktų **atlikti apyvartinio kapitalo analizę**. E. A. Glickman (2013) nurodo, jog grynasis apyvartinis kapitalas yra išreikštas trumpalaikio turto ir trumpalaikių įsipareigojimų skirtumu ir parodo kokio dydžio trumpalaikio turto suma yra finansuojama iš ilgalaikių šaltinių, arba kitaip tariant kiek finansinių išteklių privalo tūrėti konkreti įmonė. Sėkmingam funkcionavimui ir veiklos tęstinumui kintant grynųjų pinigų srautui palankus kuo didesnis skirtumas tarp minėtųjų veiksnių, todėl, kad apyvartinis kapitalas papildo grynųjų pinigų srautus esant poreikiui apsaugodamas nuo neplanuotų atsitikimų bei palaikydamas vykdomos veiklos likvidumą.

Sekantis žingsnis įvardijimas kaip **trumpalaikio mokumo analizės** atlikimas, kuri padeda įvertinti įmonės galimybes laiku vykdyti prisiimtus trumpalaikius finansinius įsipareigojimus. Anot, G.Mott (2005) įmonės norėdamos rinkoje išlikti konkurencingos turi nuolatos sekti savo likvidumą, t.y. vykdydamos savo veiklą palaikyti tiek trumpalaikio turto, jog jo būtų užtektinai apmokėti trumpalaikes skolas. Mokslinėje literatūroje dažniausiai sutinkamas bendrojo trumpalaikio mokumo ir greitojo trumpalaikio mokumo koeficientai.

$$\textbf{\textit{Bendrojo trumpalaikio mokumo koeficientas}} = \frac{Trumpalaikis\ turtas}{Trumpalaikiai\ įsipareigojimai} \quad (1)$$

Šis rodiklis padeda atliekant prognozę apie įmonės mokumą artimiausiu metu, parodydamas kiek kartų įmonei priklausantis trumpalaikis turtas yra didesnis už turimus trumpalaikius įsipareigojimus.

Egzistuoja sąlyga, jog norint palaikyti finansinę pusiausvyrą, gautas koeficientas tūrėtu svyruoti apie 2. Esant didelei šio rodiklio reikšmei traktuojama, jog turimas turtas įmonėje išnaudojamas neefektyviai, o žemesnei už normą – jog įmonei sunkiai sekasi tvarkytis ir vykdyti turimus trumpalaikius įsipareigojimus.

$$\textbf{\textit{Greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas}} = \frac{Trumpalaikis\ turtas - Atsargos\ ir\ nebaigtos\ vykdyti\ sutartys}{Trumpalaikiai\ įsipareigojimai} \quad (2)$$

Greitojo trumpalaikio mokumo rodiklis parodo įmonės galimybes greitai apmokėti turimus trumpalaikius įsipareigojimus. Skirtumas nuo bendrojo trumpalaikio mokumo tas, jog jį vertinant analizei parenkamos tik tos mokėjimo priemonės kurios yra realios ir mobilios. Mokslinėje literatūroje apibrėžiama, jog rodiklio skaitinė vertė netūrėtų būti mažesnė už 1.

B. Vause (2005) teigimu, kreditoriams ir investuotuotojams labiau rūpi **ilgalaikis įmonės mokumas**, nes šis rodiklis anot autoriaus padeda numatyti įmonės veiklos tęstinumą. Ilgalaikio mokumo koeficientas parodo, ar įmonė yra pajėgi laiku atsiskaityti už prisiimtus ilgalaikius įsipareigojimus, kurių apmokėjimo terminas yra vėliau nei vieneri metai. Mokslinėje literatūroje pateikiami ir aprašomi įvairūs, skirtingus apibrėžimus turintys ilgalaikio mokumo rodikliai, tačiau atliekant analizę, tikslingiausia pasak J.Mackevičiaus (2008) yra skaičiuoti penkis rodiklius pateiktus 3 lentelėje. Vis gi, pagrindiniu ilgalaikio mokumo analizės rodikliu yra laikomas bendrasis skolos rodiklis.

3 lentelė Ilgalaikio mokumo rodikliai

Rodiklis	Reikšmė	Formulė
Bendrasis skolos rodiklis	Parodo, kokia dalis skolintų lėšų panaudojama įmonės turtui suformuoti	$\frac{Visi\ įsipareigojimai}{Turtas}$
Ilgalaikių skolų koeficientas	Parodo, kokia turto dalis yra finansuojama iš ilgalaikių įsipareigojimų	$\frac{Ilgalaikiai\ įsipareigojimai}{Turtas}$
Ilgalaikių skolų apdraustumo ilgalaikiu turtu rodiklis	Parodo, kiek kartų pakaks ilgalaikio turto vertės norint apmokėti ilgalaikes skolas	$\frac{Ilgalaikis\ turtas}{Ilgalaikiai\ įsipareigojimai}$

Skolos grąžinimo koeficientas	Parodo, turimo kredito saugumą, jo apdraustumą įmonės pelnu	$\frac{Pelnas\ prieš\ atskaitymus}{Ilg.skolų\ einamųjų\ metų\ dalis + palūkanos}$
Finansinio sverto koeficientas	Įvertina įmonės veiklos riziką ir jos priklausomybę nuo skolintojų	$\frac{Skolintas\ kapitals}{Nuosavas\ kapitalas}$

Apibendrinant galima teigti, jog iš mokumo rodiklių analizės rezultatų galima gauti naudingos informacijos ne vien apie esamą konkrečios įmonės finansinę padėtį, bet ir apie tai, su kokiomis potencialiomis problemomis ir iššūkiais jai gali tekti susidurti ateityje, kas yra labai aktualu investuotojams. Norint išlaikyti balansą įmonėje, reikia kontroliuoti lėšų paskirstymą trumpalaikiam ir ilgalaikiam turtui. Dažnai „gimimo“ stadijai priklausančios įmonės daug finansinių resursų išeikvoja modernioms patalpoms, kompiuteriniai įrangai ir t.t kas sukuria nepalankias sąlygas išlikti konkurencingoje rinkoje.

Veiklos efektyvumo sąvoka yra labai plati ir nagrinėjama daugelio ekonominės mokslinės literatūros autorių. Pasak S. Puškoriaus (2004), efektyvumas nusakomas kaip tinkamas išteklių panaudojimas, t.y. siektinų veiklos rezultatų ir išteklių santykis, kuris atneša įmonei maksimalius rezultatus. Darbo autorės nuomone, veiklos efektyvumo analizė padės geriau įvertinti įmonės vidinius veiksnius parodydama kaip efektyviai dirba įmonė ir ar turimas turtas bei išlaidos yra valdomos optimaliai. Svarbiausi veiklos efektyvumo rodikliai įmonių veiklos praktikoje pateikti 4 lentelėje ir yra skiriami į dvi grupes:

- Sąnaudų lygio rodikliai
- Turto apyvartumo rodikliai

4 lentelė Veiklos efektyvumo rodikliai (Sudaryta autorės, remiantis J. Mackevičiumi (2008) ir kt.)

Rodiklis	**Reikšmė**	**Formulė**
Sąnaudų lygio rodikliai		
Pardavimo savikainos lygis	Parodo įmonės pagrindines išlaidas vienam pardavimo pajamų piniginiam vienetui.	$\frac{Pardavimo\ savikaina}{Pardavimo\ pajamos}$
Pagrindinės veiklos išlaidų lygis	Parodo patirtas veiklos išlaidas vienam pardavimų piniginiam vienetui	$\frac{Veiklos\ išlaidos}{Pardavimo\ pajamos}$
Turto apyvartumo rodikliai		
Viso turto apyvartumas	Parodo, kaip efektyviai įmonė naudoja turimą turtą	$\frac{Pardavimo\ pajamos}{Viso\ turto\ vid.vertė}$

Ilgalaikio turto apyvartumas	Parodo, kiek pajamų tenka vienam ilgalaikio turto piniginiam vienetui	$\frac{Pardavimo\ pajamos}{Ilg.turto\ vidutinė\ vertė}$
Trumpalaikio turto apyvartumas	Parodo, kiek pajamų tenka vienam trumpalaikio turto piniginiam vienetui	$\frac{Pardavimo\ pajamos}{Trump.turto\ vidutinė\ vertė}$
Atsargų apyvartumas	Parodo, kiek kartų per metus buvo atnaujintos atsargos	$\frac{Pardavimo\ savikaina}{Vidutinės\ atsargos}$
Apyvartinio kapitalo apyvartumas kartais	Parodo, kiek apyvartinis kapitalas per ataskaitinį laikotarpį padaro apyvartų	$\frac{Pardavimo\ pajamos}{Apyvartinio\ kapitalo\ vid.vertė}$

Pirmojo grupė - sąnaudų lygio rodikliai parodo kiek taupiai įmonė gali funkcionuoti savo turimais ištekliais vykdomos veiklos srityse. Remiantis apyvartumo rodiklių analize ir apskaičiavimais atsiranda galimybė nustatyti, per kokį laiko tarpą yra atsiskaitoma su klientais, bei kiek užtrunka klientui atsiskaityti su įmone. Taip pat skaičiuojant apyvartumo rodiklius galima pamatyti kiek vidutiniškai atsargos yra laikomos sandėlyje ir kiek kartų jos buvo atnaujintos.

Pasak V. Aleknevičienės (2011), įmonės stabilumas yra nustatomas analizuojant jos ***kapitalo struktūrą***. Didžiosios dalies įmonių finansinė būklė, veiklos tęstinumas, siekiami rezultatai ir konkurencijos išlaikymas rinkoje priklauso nuo jų motyvacijos ir pastangų dalyvauti kapitalo rinkose. Atliekant tokios rūšies analizę, pradėti reiktų nuo įmonės kapitalizacijos vertinimo. Pasak G. Smalensko (2007), kapitalizacija – tai suma, kurią investuotojas privalėtų sumokėti, panoręs rinkoje įsigyti įmonę pasirinktu laiko momentu ir ji išreiškiama paprastųjų akcijų skaičiaus ir akcijos rinkos kainos sandaugai.

Kapitalizacija = paprastųjų akcijų skaičius x akcijos rinkos kaina (3)

S.Valentinavičiau (2010) teigimu, pagrindinis kapitalo rinkos rodiklis labiausiai dominantis investuotojus yra pelnas akcijai, moksliniuose šaltiniuose dar minimas kaip pelnas tenkantis vienai akcijai, parodantis pelno santykį tenkantį paprastųjų akcijų savininkams ir vidutinį paprastųjų akcijų skaičių apyvartoje.

$$\textbf{Pelnas tenkantis vienai akcijai} = \frac{Grynasis\ pelnas}{Akcijų\ skaičius} \quad (4)$$

Atliekant kapitalo rinkos rodiklių analizę taip pat labai svarbu išsiaiškinti kiek investuotojas potencialiai moka ar turi sumokėti už vieną įmonės pelno eurą. Investuotojai turi polinkį daugiau sumokėti už tas

įmonės akcijas, kurių pelnas turi polinkį augti, tačiau padidinus akcijų kiekį rinkoje, akcijų pelnui kyla rizika sumažėti. Norint tai išsiaiškinti naudojamas akcijos kainos ir pelno koeficientas.

$$\textbf{\textit{Akcijos kainos ir pelno koeficientas}} = \frac{Akcijos\ rinkos\ kaina}{Akcijos\ pelnas} \quad (5)$$

Prie kapitalo struktūros rodiklių yra priskiriami ir koeficientai, tiesiogiai susiję su dividendais.
Įmonės vadovas kartu su akcininkais ir kitais valdančiaisiais kasmet apsprendžia apie dividendų išmokėjimą, priklausantį nuo uždirbto pelno, strategijos kuria vadovaujasi bei bendro šalies ūkio augimo. Praktikoje normalu laikoma, jei finansiškai stabili įmonė dividendams išmokėti skiria 30 – 70 % uždirbto pelno, o likusius pinigus investuoja siekiant įmonės plėtros ir augimo. Dividendų išmokėjimo koeficientas yra skirtas parodyti, kokia uždirbta pelno dalis yra išmokama dividendams.

$$\textbf{\textit{Dividendų išmokėjimo koeficientas}} = \frac{Dyvidendai}{Grynasis\ pelnas} \quad (6)$$

Jei koeficiento gautas rezultatas yra lygus nuliui, reiškia įmonė jų nemoka ir tam galimai yra viena iš pateiktų priežasčių:

- Įmonė visa pelną nusprendė investuoti į plėtrą ir neturi tam likusių laisvų pinigų.
- Įmonė dar tik planuoja stambias investicijas (į techniką, įrengimus, naujus padalinius ir t.t) ir taupo tam lėšas.
- Akcininkų noras į dividendus ignoruojamas, nes įmonės vadovai kaupia pinigines atsargas norėdami susikurti „finansinę pagalvę“.

Visgi investitoriai yra labiau linkę vertinti ne tik sumas, kuriomis išmokami dividendai, o bendrus įmonės vykdomos veiklos rezultatus, kurie didžiąją savo dalimi atsispindi vidinius veiksnius analizuojamose absoliučiųjų ir santykinių rodiklių skaičiavimuose. Visi išnagrinėti finansiniai aspektai leidžia vertinti įmonę iš vidinės perspektyvos, tačiau to nepakanka norint atlikti platesnio pobūdžio investicinio patrauklumo vertinimą.

Pinigų srautų analizė. I.M. Noor (2012) teigimu nei vienos įmonės egzistavimas neatsiejamas nuo pinigų, kurie užtikrina jos gyvavimą. Tam, jog įmonės veikla vyktų sklandžiai reikalingos patalpos, kompiuterinė ir kita įranga, darbuotojai ir t.t. už kuriuos sumokama grynaisiais pinigais. Piniginių lėšų judėjimas, nurodantis kaip ir iš kur įmonė gavo arba išleido grynuosius pinigus atsispindi pinigų srautų ataskaitose. Didžiausiu privalumu M. S. Beasley ir B. Branson (2020) pažymi, tai jog įmonėms yra labai

sunku manipuliuoti skaičiais esančiais pinigų srautų ataskaitose. Mokslinės literatūros autoriai pinigų srautus skirsto į tris grupes:

- Pinigų srautai iš įmonės pagrindinės veiklos – tai srautai, kurie yra susiję su veikla, kuri traktuojama kaip pagrindinė įmonėje.
- Pinigų srautai iš įmonės investicinės veiklos – tai srautai, kurie yra susiję su ilgalaikių investicijų, tokių kaip ilgalaikis turtas įsigijimu.
- Pinigų srautai iš įmonės finansinės veiklos – tai srautai, susiję su įmonės turimų įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo, kurie siejami su skolintais pinigais.

Atlikta pinigų srautų analizė parodo, kokia reali įmonės padėtis, ir kai kuriems investuotojams šio tipo ataskaita atrodo pati svarbiausia lyginant su kitomis finansinėmis ataskaitomis, ypač pinigų srautais iš įmonės pagrindinės veiklos investuotojai suinteresuoti labiausiai. Investuotojai dėmesį atkreipia į tas įmones, kurių generuojamų piniginių lėšų apyvarta yra teigiama ir ypač vertina, kai pinigų srautai iš pagrindinės įmonės veiklos tendencingai auga. L. Giriūnas, J. Mackevičius ir R. Valkauskas (2014) taip pat siūlo daugiausiai dėmesio skirti pagrindinės veiklos pinigų srautams, pagrįsdami tuo, jog iš pagrindinės veiklos yra gaunama daugiausiai piniginių įplaukų, bei šios įplaukos laikomos pastoviausiomis, nes yra gaunamos reguliariai. Tuo tarpu piniginės įplaukos gaunamos iš investicinės ar finansinės veiklos, dažnu atveju yra retai pasikartojančios arba vienkartinės. Norint tinkamai įvertinti piniginių lėšų apyvartumą, darbo autorė siūlo naudoti pinigų srautų rodiklius, susijusius su įmonės pelningumu ir įmonės mokumu. Atlikus mokslinės literatūros analizę, buvo pasirinkti du svarbiausi rodikliai susiję su įmonės pelningumu: *grynojo pinigų srauto pokyčio koeficientas* ir *grynojo pinigų srauto ir pelno santykis.*

$$\textbf{\textit{Grynojo pinigų srauto pokyčio koeficientas}} = \frac{Grynasis\ pinigų\ srautas}{Grynasis\ pelnas} \quad (7)$$

Šis koeficientas parodo kiek vienas grynojo pelno piniginis vienetas yra padegtas pinigais. Siekiama kuo aukštesnės šio rodiklio reikšmės, nes tai atspindi geresnę finansinę įmonės būklę. Tarkime, jei gauta rodiklio reikšmė yra 0,8, tai vienas grynojo pelno piniginis vienetas yra padengimas 80 centų grynojo pinigų srauto. Grynojo pinigų srauto ir pelno santykis (8) skiriasi tuo, jog grynasis pinigų srautas vardiklyje yra keičiamas į grynuosius pagrindinės įmonės veiklos pinigų srautus.

$$\textbf{\textit{Grynojo pinigų srauto ir pelno santykis}} = \frac{Grynieji\ pagrindinės\ veiklos\ pinigų\ srautai}{Grynasis\ pelnas} \quad (8)$$

Iš rodiklių susijusių su įmonės mokumu, tikslingiausia analizuoti trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais (9) ir ilgalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientus (10).

$$\textit{Trumpalaikių įsipareigojimų apmokėjimo koef.} = \frac{Grynieji\ pagr.\ veiklos\ pinigų\ srautai}{Trumpalaikiai\ įsipareigojimai} \quad (9)$$

Pažymima, jog vienam trumpalaikių įsipareigojimų eurui tūrėtų tekti kuo didesnė dalis grynojo pinigų srauto iš pagrindinės įmonės veiklos , nes iš to galima numatyti, jog įmonė ateityje turės mažesnių problemų siejamų su mokumu. Geru rodiklio rezultatu yra laikoma >0,5, kitu atveju, esant mažesnei rodiklio reikšmei reiktų susirūpinti dėl kritiškos įmonės būklės.

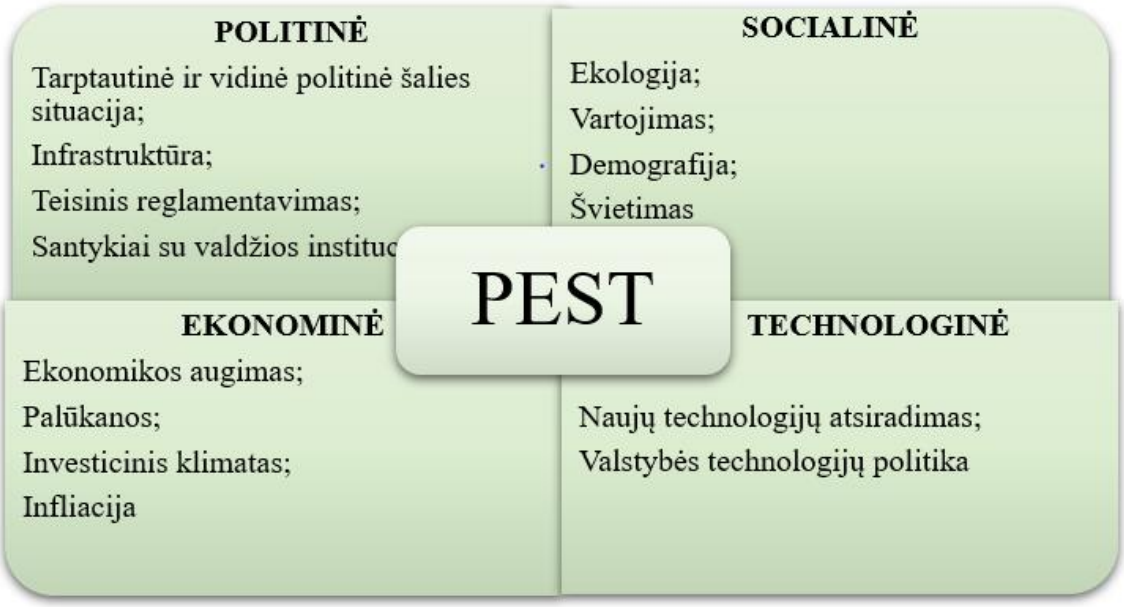
$$\textit{Ilgalaikių įsipareigojimų apmokėjimo koef.} = \frac{Grynieji\ pagr.\ veiklos\ pinigų\ srautai}{ilgalaikiai\ įsipareigojimai} \quad (10)$$

Augantis ilgalaikių įsipareigojimų apmokėjimo koeficientas rodo teigiamus rezultatus reiškiančius gerą įmonės ilgalaikį mokumą, mažėjantis koeficientas dažniausiai atspindi gręsiančias ilgalaikio mokumo bėdas. Tačiau laikinų šio koeficiento svyravimų išsigąsti nereikėtų, nes lėšos ilgalaikiams įsipareigojimams padengti gali būti naudojamos iš investicinėje arba finansinėje veikloje turimų pinigų srautų.

Apibendrinant galima teigti, jog finansinė analizė, pagal pasirinktus nagrinėti santykinius rodiklius, padeda atskleisti ir įvertinti teorinėje darbo dalyje išskirtus vidinius įmonės patrauklumą lemiančius veiksnius. Kiekvienam veiksniui ištirti egzistuoja rodiklių ar koeficientų grupė, kuriuos apskaičiavus, pagal pateiktas metodikas mokslinėje literatūroje ir gautinų rezultatų normatyvas, galima įvertinti ar įmonė moki, pelninga, finansiškai stabili ir efektyvi ir t.t. Tačiau vidiniai veiksniai atskleidžia tik vieną įmonės patrauklumo pusę, kuri didžiąją dalimi yra priklausoma nuo pačios įmonės priimamų vidinių valdymo sprendimų.

2.2 PEST analizė

Išoriniai veiksniai pasak G. Černius (2013) yra tiesiogiai susiję su galimybe įmonei tęsti savo vykdomą veiklą. Ši grupė veiksnių nėra priklausoma nuo įmones t.y. įmonė nėra pajėgi ir atsakinga už jų valdymą. Tokio tipo analizė padeda identifikuoti organizaciją veikiančius aplinkos veiksnius ir jų pagalba įvertinti šių veiksnių poveikį konkrečiai įmonės veiklai. Viena iš dažniausiai mokslinėje literatūroje minimų makroaplinkos analizių yra PEST analizė. Anot V. Gražulio, D.Račelytės ir kt. (2015) PEST analizės tikslas yra įvertinant bendruosius politinius, teisinius, ekonominius ir technologinius veiksnius bei siekti nustatyti šių veiksnių pokyčių tendenciją, kuri galimai turi įtakos verslo sėkmei. Sąlygojantys aspektai pateikti paveikslėlyje (6 pav.).



Šaltinis: B. Vengrienė (2006, p. 246)

6 pav. PEST analizės elementai

Politinė aplinka. Kiekviena organizacija yra priklausoma nuo globalios politinės situacijos. Jos stabilumas yra būtinas indikatorius proporcingam ekonominiam augimui. Valstybėje, kurioje nuolat vykdomos reformos, valdančiųjų gretose egzistuoja nestabilumas, o ekonominėje politikoje nėra ilgalaikės perspektyvos, investicijos neatrodo patrauklios. Todėl labai svarbu, kad dideliu prioritetu valstybėje būtų ekonomikos skatinimas bei palankios mokestinės sąlygos verslui, kurios pritraukia investicijas iš užsienio šalių. Tarptautinė politinė situacija ypač aktuali įmonių grupei, kuri užsiima gaminamos produkcijos eksportu ar procesui reikalingų žaliavų importu. Įmonės veikla sąlyginai gali būti paveikta politiniais ir ekonominiais santykiais vykdomais su užsienio šalimis, ko pavyzdys galėtu tapti ekonominė blokada valstybei, kuri apriboto tos šalies importą ir eksportą. Dar vienas svarbus analizės elementas yra pasirinktos šalies ar regiono infrastruktūra, kuri labai reikalinga pramonės verslams. Uostai, keliai, geležinkeliai, aerouostai yra nepertraukiamos veiklos garantas, užtikrinantis sklandų ir kaip įmanomą efektyvesnį produkcijos gamybą, transportavimą ar sandėliavimą. Taip pat visų įmonių veiklą reglamentuoja įstatymai, teisės aktai, kurie apibrėžia darbo santykius, mokesčius, vykdomos veiklos sąlygas ir t.t.

Ekonominė aplinka. Pagrindinių makroekonomikos rodiklių analizė, tokių kaip: palūkanų norma, infliacija, valiutų kursų stabilumas, BVP, investicinis klimatas ir pan. gali suteikti įmonei papildomų pranašumų arba trūkumų. Ypač didelę įtaką turi infliacija, nes turi tendencija sumažinti perkamąją galią, kas paliečia ir paklausą. Tuo metu kai šalies infliacijos lygis yra didelis, organizacijų eksportuojami produktai bus brangūs ir sava kaina nesugebės konkuruoti rinkoje, kai tuo metu prekės atkeliaujančios importu proporcingai atrodys sąlyginai pigios. Taip pat įmonės, kurių veikla neatsiejama nuo importo ir

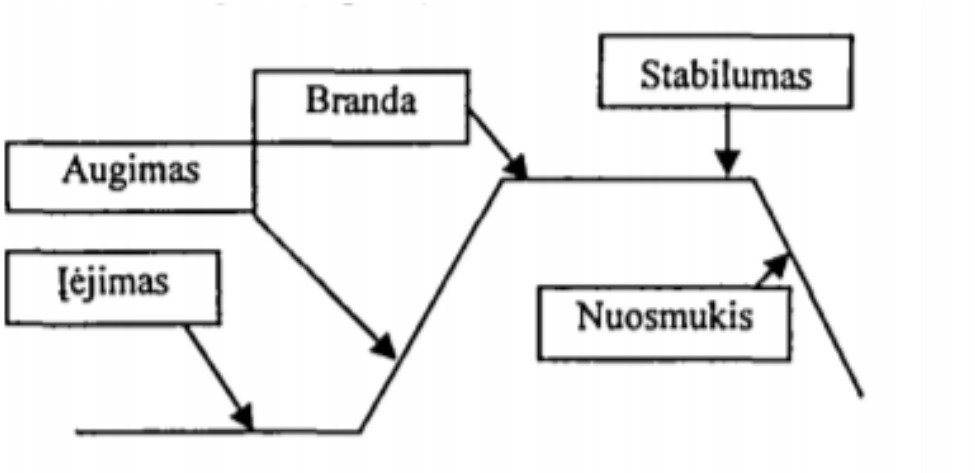
eksporto privalo būti budrios ir nuolatos sekti nacionalinės valiutos kurso svyravimus. Dalis įmonių didelę dalį turimų piniginių resursų panaudoja strateginiams projektams finansuoti, todėl kapitalo rinkoje vyraujanti padėtis yra investicinio klimato atspindys, kuris gali atrodyti palankus arba ne turimos strategijos įgyvendinimui.

Socialinė aplinka. Pasak D. Bagdonienės, E. Paulavičienės (2010) socialinę aplinką pirmiausia apibūdina demografiniai rodikliai, kurių dinamika turi neabejotinos reikšmės įmonei. Rinka kurioje konkuruoja įmonė gali prasiplėsti arba susiaurėti dėl gyventojų skaičiaus dinamikos šalyje ar konkrečiame regione. Kitas aspektas lemiantis sėkmingą įmonių veiklą ir pasiektus rezultatus yra žmogiškieji ištekliai. Išsilavinimo lygis šalyje, suteikia įmonei turėti kvalifikuotus specialistus, kurie yra atsakingi už gamybos, administravimo, transportavimo ir daugelį kitų procesų vykdomą organizacijoje. Neretai opi tema tampa gamtosauga ir ekologija toms įmonėms, kurių veiklą tiesiogiai teršia gamtą. Gamybos metu liekančių atliekų utilizavimas ar gamtosaugos reikalavimų užtikrinimas reikalauja papildomų sąnaudų, kas padaro įmonę kiek mažiau patrauklia, už tas kurios yra pasirinkusios naujus technologinius sprendimus išvengiant papildomų išlaidų.

Technologinė aplinka. Ilgai išlinkti konkurencingiems rinkoje, kiekvienos įmonės siekis, kuris lengviau įgyvendinimas tampa tada, kai didelis dėmesys skiriamas technologijoms, jų kaitai, tyrimams, tobulinimui bei kontrolei. Technologinis aspektas neretu atveju pasireiškia per naujai išrastų metodų, sukauptų žinių ir naujų technologijų naudojimo pritaikymą versle. Svarbiu procesu tampa įvertinti ir prognozuoti, kaip naujai sugalvotos gamybinės, komunikacinės ar informacinės technologijos įtakos konkrečios įmonės vykdomą veiklą ateityje.

2.3 Pramonės šakos analizė

Investuotojams, vertinimo metu svarbu išanalizuoti ne vien konkrečios įmonės perspektyvą veikiamoje rinkoje, bet ir viso pramonės sektoriaus, kuriame ji veikia rezultatus ir tendencija. Kiekviena įmonė išsiskiria savo dydžiu, gaminamos produkcijos technologijomis, siūlomu asortimentu, tačiau rinkoje jas visas sieja panašios gamybinės charakteristikos, dėl kurių yra skirstomos į tam tikrus sektorius. Jei iš pirmo žvilgsnio įmonė atrodo patikima ir patraukli, tai nebūtinai ji tokia išliks ir ateityje, todėl pasak R. Griciūtės, V. Juozėnaitės, Z. Grigaliūnienės (2007) atliekant pramonės šakos analizę, labai svarbu nustatyti kuriame pramonės šakos raidos etape ji yra. Šakos vystymosi ciklo stadijos pavaizduotos paveikslėlyje (pav. 7).



Šaltinis: Norvaišienė R. (2006, p.105)

7 pav. Šakos vystymosi ciklo stadijos

Anot K. Ž. Svetiko ir M. Arimavičiūtės (2012) šakos vystymosi ciklas atvaizduoja pasirinkto sektoriaus įmonių evoliuciją per tam tikrą laiko tarpą. Šis grafinis vaizdas susideda iš penkių stadijų : įėjimo, augimo, brandos, stabilumo ir nuosmukio.

Įėjimo etape pramonės šaka dažniausia yra nuostolinga. Investicijos į tokį sektorių įėjimo etape yra rizikingos ir retai vykdomos. Įmonės priklausančio jai yra linkusios rizikuoti, tam, kad gautų progą pretenduoti į naujas rinkas. Kadangi tokios įmonės yra pradinėje stadijoje, klientai linkę pirma ištyrinėti pasiūlą. Pavykus pritraukti tam tikrą vartotojų ratą, siūlomas produktas ar paslauga ima tendencingai augti ir įžengia į jam priklausančios šakos verslą, tuo pačiu pereidamas į naują augimo stadiją.

Augimo etape pagrindinis įmonių išsikeltas uždavinys tampa kuo greičiau plėsti turimos rinkos dydį panaudojant susikurtas strategijas. Įėjimo etapą įveikusios įmonės rinkai gali pasiūlyti naujovių taip skatindamos konkurencija su senbuvėmis. Investuotojų atžvilgiu šioje stadijoje investicijos į pramonės šaką atrodo labiau patrauklios dėl išaugusių perspektyvų ir sąlyginai mažesnės rinkos.

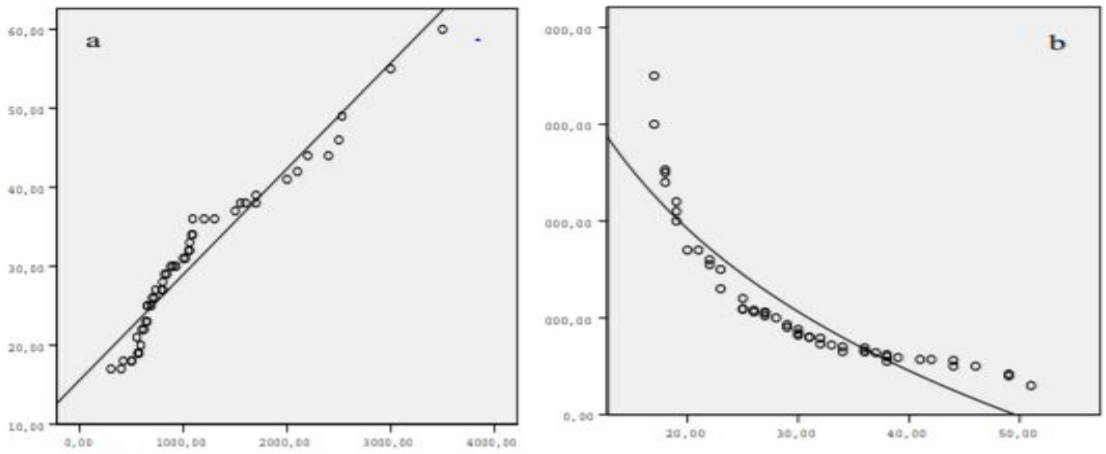
Brandos etape naujų produktų pasiūla sumažėja kas turi įtakos ir paklausos mažėjimui. Investicijos šioje stadijoje nėra rizikingos, tačiau nėra ir labai pelningos. D. Jurevičienės teigimu (2015) brandos stadijoje išryškėja šakos pobūdis, jos jautrumas ekonominiams pokyčiams, todėl toliau seka stabilumas arba nuosmukis, kur investicijos netenka prasmės.

Taigi, analizės metu norint ištirti rinkos padėtį, reikia atlikti rinkos identifikavimą, tam jog sužinoti kokiam sektoriui tikslingai priskiriamas analizuojamas objektas, taip pat atlikti konkrečios rinkos augimo tempų apžvalgą ir pažymėti veiksnius, kurie galimai turi tam įtakos. L. Wang (2017) teigimu, esant situacijai, kai pramonės sektoriui priklausančių gaminamų produktų poreikis tendencingai mažėja, analogiškai pramonės šaka neturi perspektyvos augti ir investicijos tokiame sektoriuje neatrodo

patrauklios, todėl pramonės šakos analizės metu svarbu nustatyti kokį paklausos augimo potencialą turi pasirinkta įmonė.

2.4 Koreliacinė analizė

Atlikus minėtų išorinių veiksnių analizę pagal metodinėje darbo dalyje priskirtus tyrimo metodus atsiranda poreikis nustatyti jų ryšį su įmonės X finansiniais veiklos rezultatais remiantis koreliacine analize. Analizės esmė leidžia suprasti ir įvertinti ar pasirinkti vidiniai ir išoriniai veiksniai (kintamieji) yra priklausomi vieni nuo kitų. Taip pat gauti rezultatai padeda nustatyti ryšio tarp kintamųjų tendenciją, kuri pasak V. Čekanavičiaus ir G. Murausko (2014) gali būti monotoninė arba nemonotoninė, pažymima, jog pagal kryptį koreliaciniai ryšiai yra teigiami (tiesioginiai) ir neigiami (atvirkštiniai). T. Bilevičienės ir S. Jonušausko teigimu, esant teigiamam ryšiui, vieno kintamojo reikšmėms didėjant, didėja ir kito kintamojo reikšmės, esant neigiamam ryšiui, vieno kintamojo reikšmėms didėjant, kito kintamojo reikšmės mažėja (8 pav.).



Šaltinis: T. Bilevičienė ir S. Jonušauskas (2011, p.178)

8 pav. Teigiamas tiesinis ir neigiamas netiesinis koreliacinis ryšis

Kiekybinių kintamųjų tiesiniam ryšiui įvertinti yra skaičiuojamas Pirsono koreliacijos koeficientas, kurio matematinė išraiška atvaizduota formule (11). Pateiktoje formulėje imties koreliacijos koeficientas yra pažymėtas R, o jos realizacijos simbolis r. Pirsono koreliacijos koeficientas yra užrašomas kaip dviejų sekų reikšmių porų sandrauga, iš kurios kiekvienos reikšmės reikia atimti vidurkį ir skirtumą padalinti iš standartinių nuokrypių sandaugos.

$$\hat{\rho} = r = \frac{\overline{xy} - \bar{x} \cdot \bar{y}}{\sqrt{\overline{x^2} - (\bar{x})^2}\sqrt{\overline{y^2} - (\bar{y})^2}}. \quad (11)$$

Koreliacijos stiprumas yra išreiškiamas dydžiais, kurie gali kisti nuo -1 iki 1 arba nuo 0 iki 1. Vertinama, jog **|r|** reikšmei artėjant prie 1 ryšis tarp kintamųjų stiprėja, tačiau situacijose kai **|r|** yra lygus 0 teigtina, jog tiesinio ryšio nėra. Ekonominėje literatūroje egzistuoja koreliacijos koeficientų reikšmių skalė, kuria remiantis galima vertinti ir daryti išvadas apie gautas kintamųjų priklausomybes.

5 lentelė Koreliacijos koeficiento reikšmių skalė (T. Bilevičienė, S. Jonušauskas (2011, p.165)

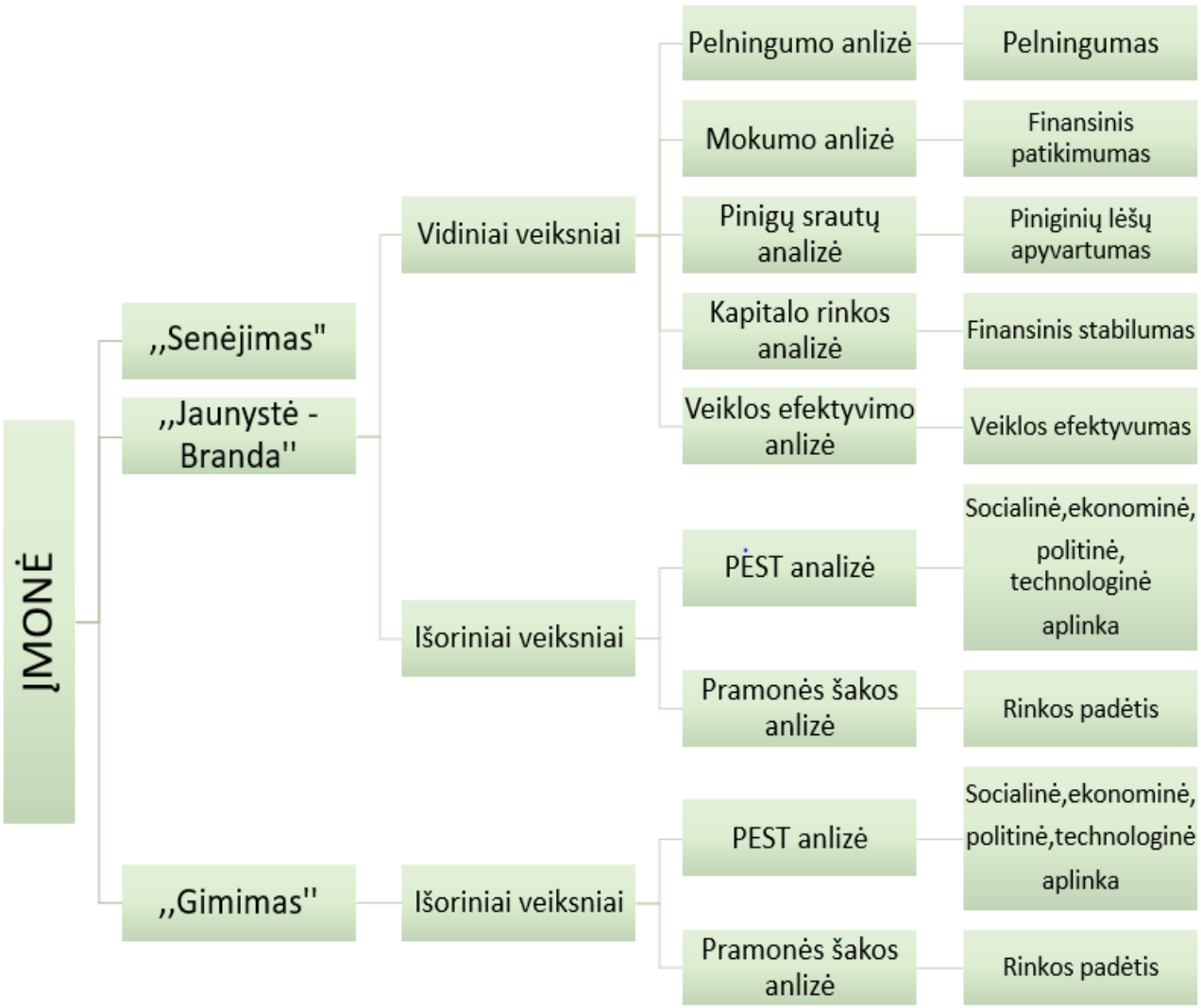
[- 1; - 0,9]	Labai stiprus atvirkštinis tarpusavio ryšys
[- 0,89; - 0,7]	Stipri neigiama koreliacija
[- 0.69; - 0,4]	Vidutinio stiprumo neigiama koreliacija
[- 0,39; - 0,2]	Silpna neigiama koreliacija
[- 0,19; 0)	Labai silpna koreliacija
0	Ryšis neegzistuoja
[0; 0,19]	Labai silpna koreliacija
[0,2; 0,39]	Silpna teigiama koreliacija
[0,4; 0,69]	Vidutinio stiprumo teigiama koreliacija
[0,7; 0,89]	Stipri teigiama koreliacija
[0,9; 1]	Labai stipri teigiama koreliacija

2.5 Įmonės investicinio patrauklumo vertinimo modelis

Analizuojant mokslinę literatūrą, rasta nemažai skirtingų autorių nuomonių dėl metodų, kuriais rekomenduojama remtis atliekant investicinio patrauklumo vertinimą pasirinktai įmonei, prieš investuojant savo lėšas. Tačiau pagrindinis dėmesys skiriamas įvairių finansinių rodiklių analizei, ir tik nedaugelis užsimena apie veiksnius, kurie nėra priklausomi nuo įmonės, tačiau turi įtakos kiekvienos organizacijos veiklos tęstinume. Mokslinės literatūros autoriai plačiai aprašo ir analizuoja investicijų sritį, pateikia konkrečias formules ir modelius kaip teisingai pasirinktį ir įvertinti investicinį objektą, tačiau neapjungia viso to į bendrą schemą ar modelį. Taip pat, nėra apibendrintos informacijos, apie tai, ką būtina analizuoti tam tikrame įmonės gyvavimo cikle, nes nevisose jo stadijose yra prasminga tirti ir vertinti įmonės investicinį patrauklumą.

Išanalizavus ekonominę literatūrą ir atrinkus svarbiausius įmonės investicinio vertinimo instrumentus, pagal teorinėje darbo dalyje išskirtus veiksnius, sudarytas universalus modelis, atvaizduojantis vertinimo kriterijus (žr. pav.9). Sudarytame modelyje aiškiai išdėstyta veiksmų seka pagal tai, ką anot darbo autorės privaloma analizuoti ir vertinti tam tikroje įmonės gyvavimo ciklo stadijoje. Plačiausia analizė atliekama įmonei esant „jaunystės – brandos“ etape, o vertinimo aspektų parinkimas, priklausomas nuo gyvavimo ciklo stadijos, pagrįstas teorinėje darbo dalyje. Vidiniams

veiksniams tirti parinkti santykinių dydžių analizės metodai, kurių skaičiavimai paraleliai padės įvertinti pelningumą, finansinį stabilumą, piniginių lėšų apyvartumą, finansinį patikimumą ir veiklos efektyvumą, įtakojančius įmonės investicinį patrauklumą. Išorinius veiksnius: politinę, ekonominę, technologinę ir socialinę aplinkas tikslinga tirti naudojant PEST analizės metodą, o užimamos rinkos padėtį išsiaiškinti atlikus pramonės šakos analizę. Norint gauti tikslingus vertinimo rezultatus, patartina rinktis 5-10 kalendorinių metų intervalą, tam, jog aiškiai matytųsi rodiklių dinamika ir būtų galima pagrįstai vertinti augimo ar kritimo tendencijas, bei pateikti tam paaiškinamas įžvalgas, kurios leistų investuotojams sudaryti tolimesnes prognozes. Kiekvieno rodiklio analizės metodika ir formulės detaliai pateiktos metodinėje baigiamojo darbo dalyje.



Šaltinis: sudaryta darbo autorės

9 pav. Universalus įmonės investicinio patrauklumo vertinimo modelis

Apibendrinus pateiktą modelį, galima teigti, jog įmonės investicinio patrauklumo vertinimo eiliškumo modelyje yra pateikti pagrindiniai aspektai, kurie yra tinkami ir pritaikomi bet kurios įmonės investiciniam patrauklumui atspindėti ir įvertinti. Išskirtų veiksnių analizei atlikti reikalingi šalies Statistikos departamento ir individualios (tiriamosios) įmonės duomenys bei finansinės ataskaitos. Atliekant išorinių veiksnių ir aplinkos vertinimą PEST metodu, rekomenduotina pasirinkti konkrečiam ekonominiam sektoriui (žemės ūkis, prekyba, paslaugos ir t.t.) kuriam priklauso analizuojama įmonė artimus ir tiesiogiai susijusius rodiklius. Teorinės literatūros analizės metu buvo išsiaiškinta, jog užsienio investuotojai pirmiausią išskiria tai kokioje valstybėje ar regione yra potenciali investicijoms įmonė, bei būtent kuriam iš ekonominių sektorių ji priskiriama. Teisingai parinkti rodikliai vidiniams ir išoriniams veiksniams apskaičiuoti bei gautų rezultatų dinaminis palyginimas padės sudaryti objektyvų ir aiškų vertinimą apie esamą įmonės būklę. Kiekvienas finansinis rodiklis yra individualiai apibrėžtas intervalais, kurie leis nustatyti ar gauti koeficientų dydžiai yra teigiami ar neigiami. Paskutiniame vertinimo etape pravartu atlikti koreliacijos analizę, kuri padės priimti galutines išvadas apie tai, kiek tarpusavyje yra susiję darbe parinkti vertinti išoriniai ir vidiniai veiksniai, ir ar vienų rodiklių pokytis turi įtakos kitiems. Taip pat koreliacijos rezultatai leis patvirtinti arba paneigti teiginį, jog išoriniai veiksniai yra tiesiogiai susiję su galimybe įmonei vykdyti savo veiklą. Prieš priimant sprendimus ar pasirinktas investicijų objektas vertas planuojamo kapitalo svarbu tūrėti visapusišką informaciją apie jį, todėl darbo autorės nuomone atlikus analizę ir vertinimą pagal sudarytą modelį gautų rezultatų pakanka norint priimti vienokį ar kitokį sprendimą.

3. ĮMONĖS X INVESTICINIO PATRAUKLUMO VERTINIMAS

3.1 Įmonės makroekonominė (išorinė) aplinka

Baigiamajame magistro darbe analizuojama įmonė X yra priskiriama „Brandos“ gyvavimo ciklui, todėl pagal darbo autorės sudarytą universalų investicinio patrauklumo vertinimo modelį analizuojami turi būti tiek išoriniai tiek ir vidiniai veiksniai. Pirmiausia bus atliekamas išorinės aplinkos vertinimas, pagal modelyje išskirtus kriterijus, kurio metu siekiama išanalizuoti Lietuvos politinę – teisinę, ekonominę, socialinę ir technologinę aplinkas bei įvertinti maisto pramonės sektorių, kuriam priklauso įmonė X. Atliktai išorinių veiksnių analizei buvo pasirinkti glaudžiausiai, darbo autorės nuomone, susiję rodikliai, turintys konkretų poveikį darbe pasirinktai vertinti įmonei.

3.1.1 Politinės – teisinės aplinkos vertinimas

Pirmas ir vienas iš svarbiausių PEST analizės elementų yra politinė – teisinė aplinka, kuri apibrėžia visuomenės politinių struktūrų priimamus sprendimus bei galiojančius teisės aktus. Politiniai veiksniai aiškiai reglamentuoja įmonių veiklą ir suteikia teisinio pagrįstumo vykdant konkrečias operacijas, todėl turi didelę reikšmę potencialioms įmonės plėtros galimybėms. Darbe pasirinkta analizuoti įmonė priklauso maisto pramonės sektoriui, kuris yra didžiausias ekonominis sektorius pagal svarbiausius kriterijus: eksportą, apyvartą ir darbuotojų skaičių. Maisto pramonės sistema yra giežtai apibrėžiama ir reglamentuojama teisės aktų, kurie savo ruožtu yra suskirstyti į pasaulinius, ES ir nacionalinius. Kadangi Lietuva priklauso Pasaulinei prekybos organizacijai, LR teisės aktai yra parengti pagal Jungtinės FAO/WHO Codex Alimentarius komisijos rekomendacijas ir Europos Sąjungos teisės aktus. Kiekviena maisto pramonei priklausanti įmonė Lietuvoje privalo vadovautis VIII-1608 Lietuvos Respublikos maisto įstatymu ir higienos normomis. Lietuvos Respublikos maisto įstatymu yra apibrėžiami į rinką patenkančio maisto ir jo tvarkymo reikalavimai, apibrėžiama valstybės institucijų bei visuomeninių vartotojų teisių gynimo organizacijų kompetencija užtikrinant maisto saugą, taip pat reglamentuojamos maisto gamintojų, paslaugų teikėjų bei pardavėjų pareigos ir atsakomybė. Pagrindiniai maisto saugos principai yra pateikiami 2002 m. patvirtintame reglamente (EB) Nr. 178/2002.

Naujausios pataisos maisto įstatyme buvo atliktos 2019 m., kurių metu sukonkretinta maisto klastojimo sąvoka ir suteikta teisė valstybinei maisto bei veterinarijos tarnybai iniciuoti kontrolinius pirkimus slaptai, be nurodyto tikrinimo tikslo juridiniam asmeniui. Taip pat aptikus pažeidimus galimos itin didelės baudos, kurios išreiškiamos procentaliai nuo veiklą vykdančio ūkio subjekto bendrųjų

metinių pajamų. Dar viena pataisa buvo atlikta produkto saugos įstatyme, kuriame nustatyta, jog gamintojas, importuotojas ir produkto platintojas privalo įstatyme nustatyta tvarka tinkamai ženklinti produktą tam, kad būtų užtikrinamas jo atsekamumas. Įstatymo pataisos numatytas tikslas greičiau ir efektyviau rasti produktų gamintojus, importuotojus ar platintojus, kurie į rinką išleidžia gaminius neatitinkančius saugumo keliamų reikalavimų.

Galiojantys prekybos standartai ir įstatymai, numato, kad maisto pramonės sektoriuje vykdomas verslas vadovautųsi atitinkama maisto saugos vadybos programa. Lietuvoje pagaminta produkcija turi teisę būti laisvai parduodama visoje Europos Sąjungoje, nes bendrosios maisto saugos ir kokybės taisyklės yra vienodos visose Europos teisės aktuose. Faktas, jog parduodamos ir laisvai gabenamos produkcijos nereikia atskirai tikrinti pagal individualius teisės reglamentus kiekvienoje ES šalyje daro politinę aplinką labai patrauklią ir teigiamai vertinimą.

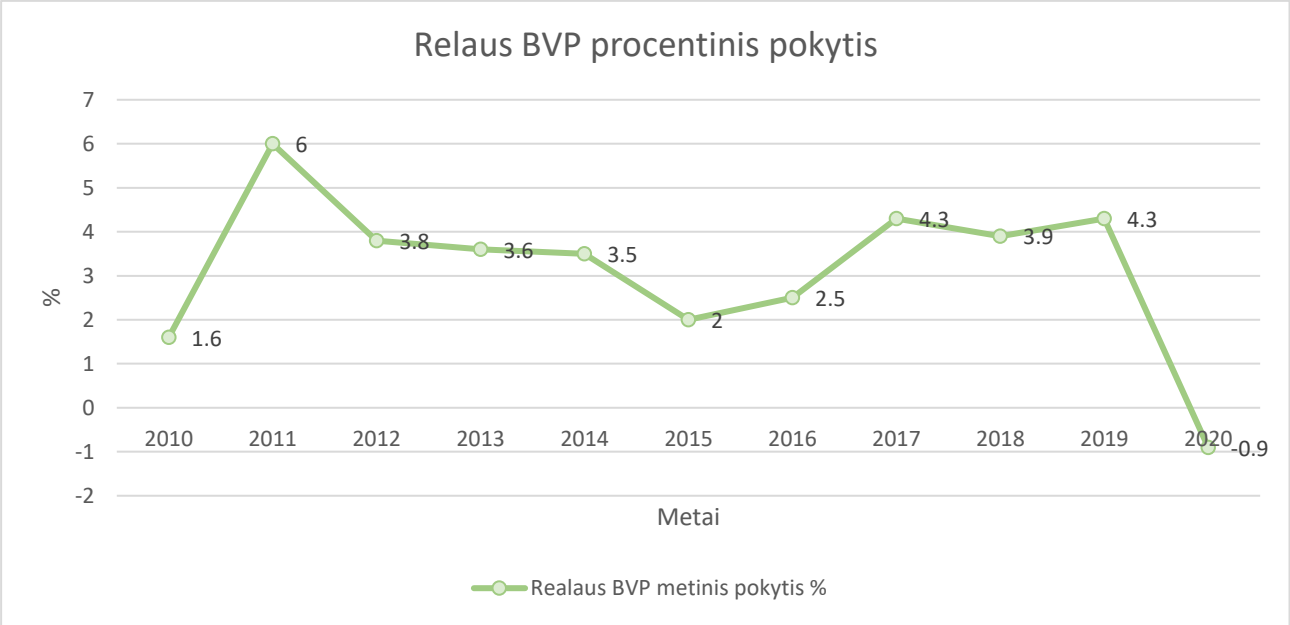
Be teisės aktų, dar vienas labai svarbus veiksnys lemiantis įmonės investicinį patrauklumą yra šalies infrastruktūra, tai ypač aktualu užsienio investitoriams, arba tiems, kas planuoja užsiimti gaminamo produkto eksportu arba žaliavų importu. Lietuva yra Skandinavijos, Vakarų Europos ir Nepriklausomų valstybių sandaugos sankirtoje, kas pagrindžia jos patogią geografine padėtį. Lietuvos infrastruktūra suteikia galimybę rinktis patikimus ir greitus logistikos būdus, kurie užtikrina vykdomų pervežimo operacijų kokybę ir optimizavimą. Siekiant pasiekti taškus esančius Šiaurės ar Vakarų Europoje bei Azijoje, yra galimybė rinktis visų tipų transportą : oro, jūrų, kelių ir geležinkelių. Klaipėdoje esantis uostas laikomas didžiausiu Baltijos šalyse, kuriame per metus statistiškai yra perkraunama apie 46 mln. tonų. Taip pat Lietuvoje yra trys tarptautiniai oro uostai, bei geležinkelis, kurio kroviniai gali pasiekti Rusiją, Italiją, Baltarusiją, Ukrainą, Latviją, Lenkiją, Vokietiją, Kazachstaną ir Skandinavijos šalis. Taip pat Lietuva yra 4 – toje vietoje Nacionaliniame kibernetinio saugumo indekse ir pasaulyje pirmauja informacijos ir ryšių technologijų srityje.

Apibendrinant politinę – teisinę aplinką, galima teigti, jog tai, kad Lietuva priklauso Pasaulinei prekybos organizacijai ir šalyje gaminama produkcija gali būti laisvai eksportuojama dėl bendrai galiojančių maisto saugos ir kokybės reglamentų, skatina investuotojus nebijoti dėl galimų sankcijų ar išskirtinai šalies viduje galiojančių reglamentų. Taip pat išvystyta šalies infrastruktūra sudaro labai patrauklias sąlygas krovinių gabenimui oru, jūra, geležinkeliu ir sausuma.

3.1.2 Ekonominės aplinkos vertinimas

Vienas iš pagrindinių ir dažniausia naudojamų rodiklių apibūdinančių šalies ekonomiką yra realusis bendrasis vidaus produktas. Ypač aktualus makroekonomikos veiksnys BVP yra verslo sektoriuje, nes jo analizė padeda įvertinti stadiją kurioje tuo metu yra valstybės ekonomika bei įvertinti potencialias galimybes ir grėsmes. Kaip ir daugelio kitų makroekonominių veiksnių taip ir BVP nėra

priklausomas ir tiesiogiai veikiamas atskirų įmonių ar organizacijų, tačiau nuolatinė šio rodiklio dinamikos stebėsena suteikia galimybes potencialioms prognozėms susijusiomis su įmonių plėtros perspektyvomis, investicine veikla ar veiklos rezultatais. Realusis bendrasis vidaus produktas parodo kaip įvertinus kainų pokyčius per atitinkamą laikotarpį (paprastai per metus) keitėsi šalies gamyba. Veiksniai turintys įtakos rodiklio pokyčiams: politinis stabilumas, finansų sektorius, darbo rinka, viešųjų finansų politika.



Šaltinis: sudaryta pagal Lietuvos statistikos departamento pateiktus duomenis

10 pav. Mokslinių tyrimų ir eksperimentinės plėtros (MTEP) išlaidos

Sparčiausias ekonomikos augimas užfiksuotas 2011 m. kai realaus BVP prieaugis siekė 6 proc. Kelis sekančius metus BVP prieaugis likdavo stabilus ir siekdavo 3,5 – 3,8 proc. 2015 m. Lietuvai įvedus eurą gautas mažiausias BVP pokytis per dešimtmetį, tačiau jau nuo sekančių metų BVP vėl pradėjo judėti teigiam linkme. Prasčiausia situacija matoma 2020 m. kurią sukėlė neigiamas pandemijos poveikis ekonomikai. Išskiriama, jog labiausiai buvo paveiktos investicijos ir tarptautinių paslaugų bei prekių srautai. Prekių eksportas iš šalies sumažėjo ketvirtadaliu, o ir sumažėjęs gyventojų optimizmas dėl nuolatos girdimų pandemijos sukeliamų grėsmių paskatino juos atsargiau leisti pinigus. Tačiau svarbu pabrėžti tai, jog realus BVP nuosmukis -0,9 proc. buvo vienas iš mažiausių lyginant su kitomis Europos Sąjungos šalimis 2020 m. SEB banko ekonomistai prognozuoja, jog Lietuvos BVP per 2021 m. turėtu išaugti 1,8 proc., o 2022 m. net 4,2 proc.

BVP yra labai svarbus rodiklis vertinant šalies makroekonominį patrauklumą, tačiau didelės įtakos jo formavimuisi turi ir tiesioginės užsienio investicijos (TUI), kurios atspindi užsienio kapitalo investicijas šalyje. Siekdamos pritraukti tokio pobūdžio investicijas šalies vyriausybės yra priverstos

pasiūlyti išskirtines sąlygas, kaip pavyzdys laisvosios ekonomikos zonos, kurios sudaro išskirtines sąlygas užsienio kapitalo investuotojams. Pagrindinis užsienio ūkio subjektų investicinis motyvas yra naujų rinkų paieška arba siekis sumažinti esamus gamybos kaštus, perkeliant gamyba ar paslaugas į kitą šalį. Atsiradusių tiesioginių užsienio investicijų šalyje dėka yra kuriamos papildomos darbo vietos, dėl kurių nedarbas šalyje turi tendenciją mažėti, bei pastebimas didėjantys darbo našumo rodikliai. Tokio pobūdžio kapitalo šaltinis yra ypatingai svarbus tokiai jaunai Lietuvos rinkai.

6 lentelė Tiesioginės užsienio investicijos (Sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos bako duomenimis)

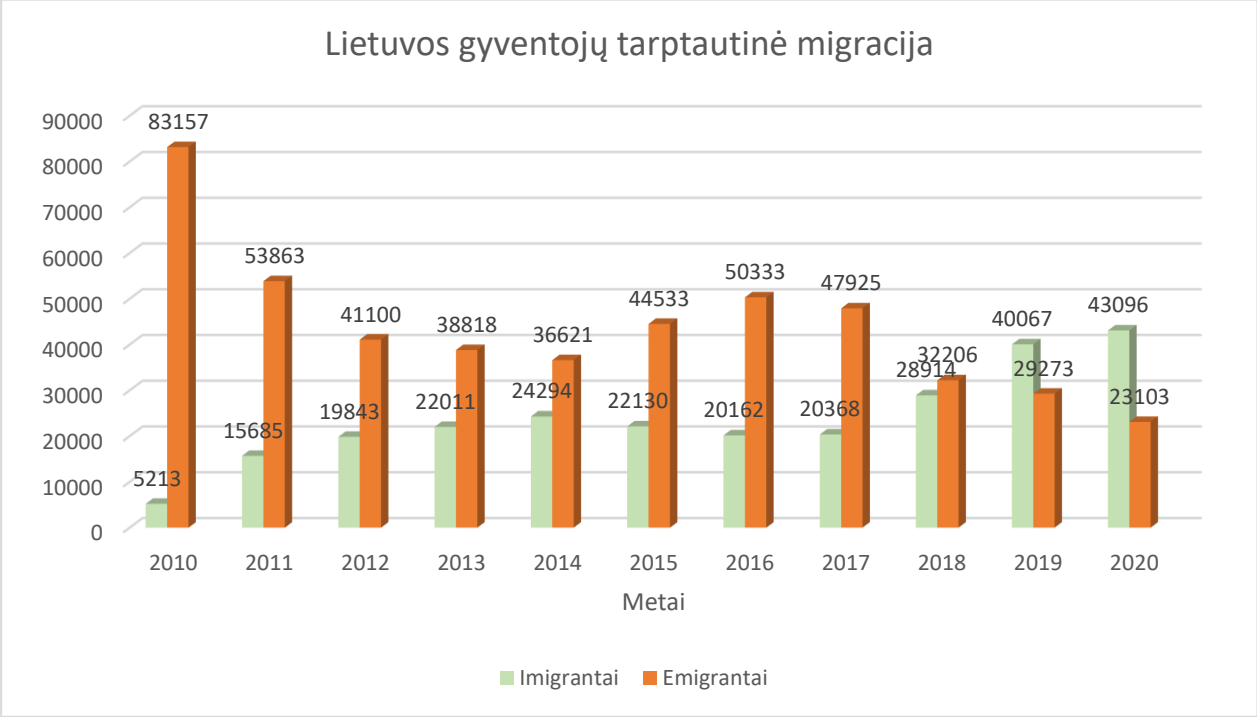
2010m.	2011m.	2012m.	2013m.	2014m.	2015m.	2016m.	2017m.	2018m.	2019m.	2020m.
Mlrd. Eurų										
11,5	12,4	13,31	14,0	13,81	14,6	15,2	16,3	17,0	18,6	19,1

Analizuojamu laikotarpiu nuo 2010 m. iki 2020 m. matomas tendencingas tiesioginių užsienio investicijų augimas Lietuvoje, per kurį investicijų sumą išaugo dvigubai. Kasmet TUI prieaugis siekia iki 1 mlrd. eurų, tačiau tarpe tarp 2016 – 2017 m. ir 2018 – 2019 m. investicijų suma viršijo 1 mlrd. eurų prieaugį. Paskutiniais nagrinėjimais 2020 m. TUI pasiekė 19,1 mlrd. eurų, kas pasaulinės pandemijos kontekste išliko teigiamu rezultatu. Sukauptos lėšos šalyje iš tiesioginių užsienio investicijų įrodo šalies investicinį patrauklumą. Žemiau analizuotas bedarbių skaičius (žr. 12 pav.) paraleliai mažėjo augant užsienio investicijoms, kas įrodo jų naudą šalies darbo rinkos kontekste kaip vieną iš dedamųjų. Taip pat kapitalo importas suteikia galimybes naudotis naujomis valdymo žiniomis bei naujausiomis technologijomis, kas gali sukurti pridėtinę vertę keliant darbo užmokestį rinkoje ir pagerinti darbo kokybę. Augantis TUI atspindi, jog Lietuva vis labiau tampa patraukli ir patikima terpė užsienio kapitalo investuotojams, rodydama teigiamus makroekonominių rodiklių tendencijos rezultatus.

3.1.3 Socialinės aplinkos vertinimas

Norint įvertinti socialinę aplinką pirmiausia yra renkamasi tam tikri demografiniai rodikliai, turintys didžiausią įtaką nagrinėjamam reiškiniui ar objektui. Tokių rodiklių tyrimas padeda nustatyti potencialių pirkėjų ar klientų preliminarų skaičių, pagal pasirinktus lyties, amžiaus, išsilavinimo ir t.t. kriterijus. Įmonei ne retu atveju tokie rodikliai ir jų dinamika yra labai svarbūs. Tolimesnei analizei

pasirinktas tarptautinės migracijos rodiklis, nes dėl gyventojų skaičiaus kaitos rinka šalies viduje paraleliai turi tendencija plėstis arba siaurėti. Diagramoje pateikta Lietuvos gyventojų tarptautinės migracijos duomenys remiantis statistikos departamentu (11 pav.)



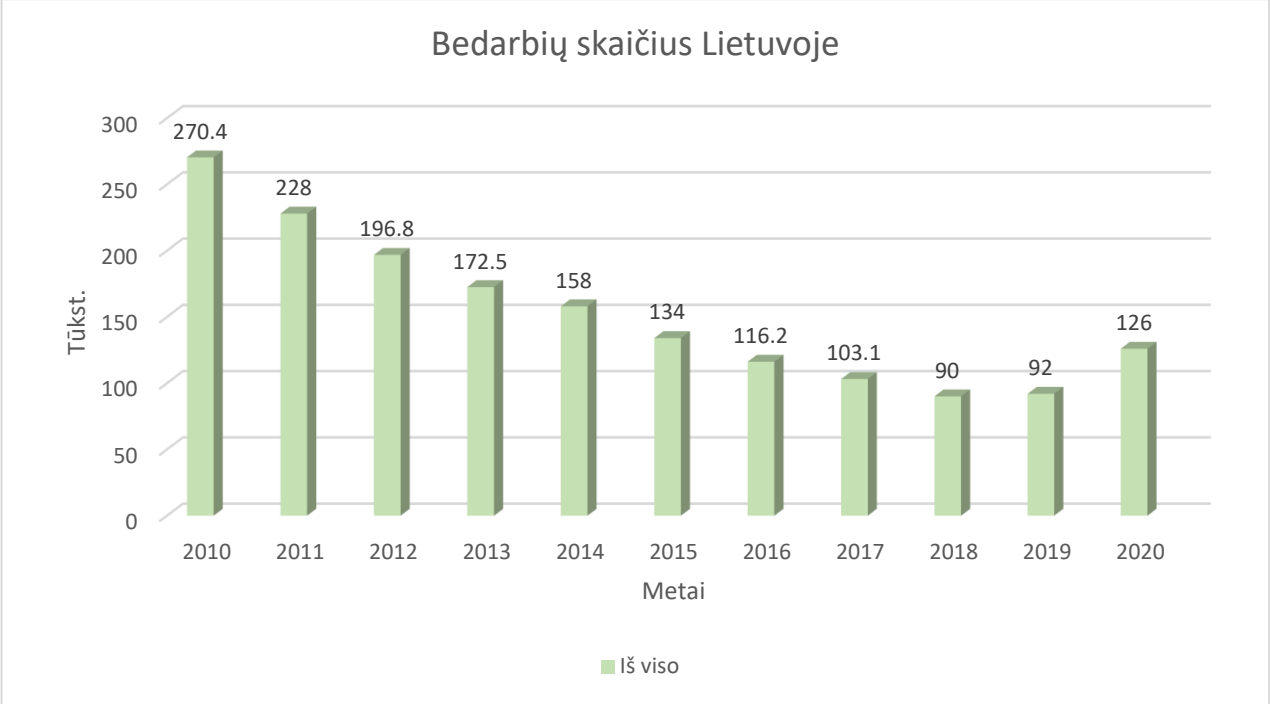
Šaltinis: sudaryta pagal Lietuvos statistikos departamento pateiktus duomenis

11 pav. Lietuvos gyventojų tarptautinės migracijos dinamika

Nagrinėjamu laikotarpiu 2010 – 2010 metais pastebimas teigiamas pastarųjų metų imigrantų prieaugis kuris dvigubai lenkia išvykstančiųjų iš šalies skaičių. Diagramoje matyti, jog taip buvo tikrai ne visada, 2010 m. buvo rekordinis emigravusiu žmonių iš Lietuvos skaičius, tačiau, tam įtakos tūrėjo 2008-2009 m. ekonominė krizė, dėl kurios atsiradusi didelė bedarbystė paskatino žmones ieškotis darbo svetur. Praėjus beveik dešimtmečiui galima daryti prielaidą, jog sąlygos dirbti ir gyventi Lietuvoje tapo geresnės ir nebėra tokio milžiniško atotrūkio tarp atlygio už darbą lyginant su populiariosiomis emigracijos šalimis. Paskutiniųjų metų migracijos rodikliai turi teigiamos įtakos verslams, nes tai rodo jog potencialiai vartotojų nemažėja ir poreikis prekėms ar paslaugoms Lietuvoje turėtų sąlyginai augti.

Kitas svarbus socialinis veiksnys, leidžiantis išsamiau vertinti bendrą socialinės aplinkos padėtį yra nedarbo lygis šalyje. Nedarbo lygį galima priskirti tiek ekonominiai tiek socialiniai rodiklių grupei. Šis rodiklis atvaizduojantis norinčių ir galinčių dirbti, tačiau nerandančių tinkamo darbo asmenų skaičių. Rodiklio analizės rezultatai svarbūs investuotojams, nes didėjant bedarbių skaičiui proporcingai mažėja šalies gyventojų perkamoji galia, nes vis mažesnė visuomenės dalis gauna pastovias ir užtikrintas

pajamas. Sumažėjusi bendra visuomenės perkamoji galia reiškia, jog gyventojai negali sau leisti įsigyti ne pirmo būtinumo prekių ar paslaugų, kas turi didelės įtakos tokiame sektoriuje veikiančioms įmonėms.



Šaltinis: sudaryta pagal Lietuvos statistikos departamento pateiktus duomenis

12pav. Bedarbių skaičiaus Lietuvoje dinamika

Remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenimis ilgai ir tendencingai mažėjąs bedarbių skaičius Lietuvoje 2020 m. vėl ūgtelėjo ir siekė 126 tūkst. Pasak užimtumo tarnybos atstovų tam įtakos turėjo kelios socialinės grupės. Pirmoji – asmenys, kurie veiklą vykdė pagal verslo liudijimus, antroji – studentai ir moksleiviai, kurie nedirbo ir iki registracijos, bei trečioji – atleisti darbuotojai arba palikę darbo vietą šalių sutarimu. Vertinant paskutiniųjų metų situaciją Lietuvoje priimtina teigti, jog tam neigiamą įtaką turėjo pandemija, tačiau tokius bedarbių skaičiaus augimo rezultatus ji paspartino daugelyje pasaulio valstybių, todėl šiuo atveju Lietuva netapo išimtimi. Daugelis įmonių pandemijos metu susidūrė su finansiniais sunkumais, kai sumažėjus rinkos paklausai nebuvo gaunamos įprastos pajamos. Labiausiai tai pajuto viešojo maitinimo ir ne maisto prekių bei paslaugų sektoriai, kuriems darbuotojai tapo nebereikalingi. Tačiau iki pandemijos bedarbių skaičius Lietuvoje pastarąjį dešimtmetį mažėjo, kas leidžia daryti prielaidą, jog daugelis įmonių šalyje veikė sėkmingai plėsdamos savo veiklą ir savo gretas papildydamos vis naujais darbuotojais siekiant patenkinti išaugusios paklausos poreikius.

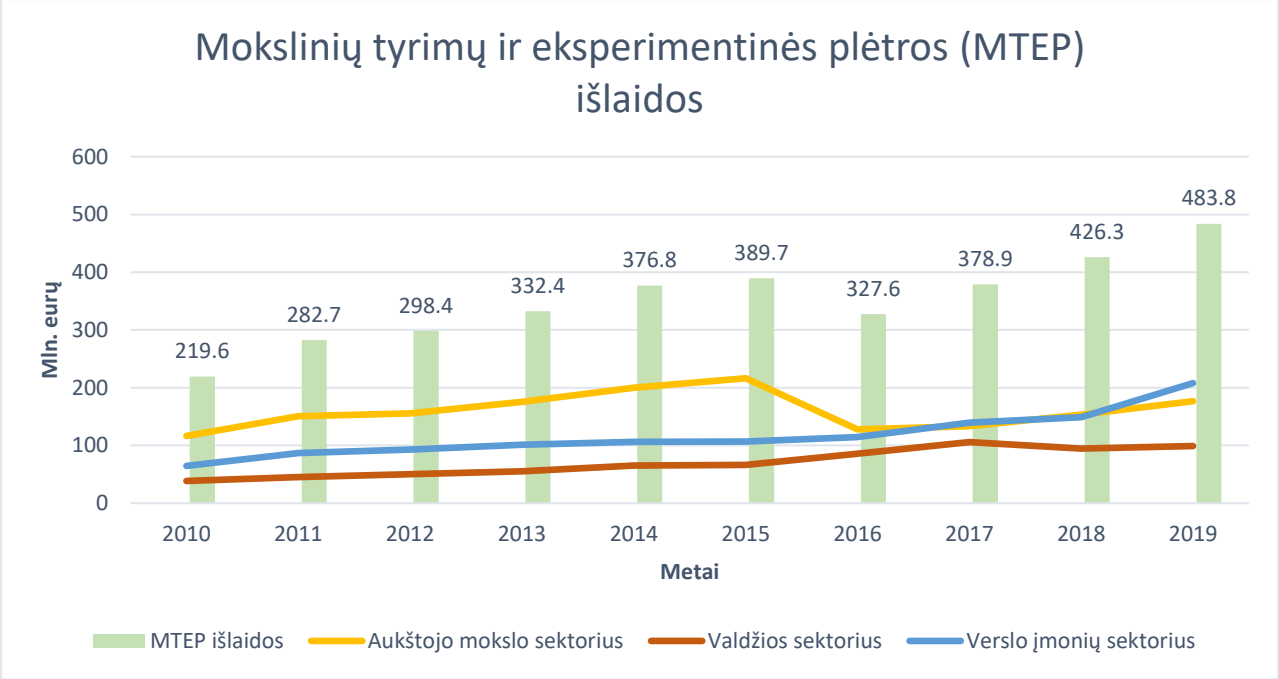
Įvertinus socialinę aplinką pagal pasirinktus migracijos ir nedarbo rodiklius, galima teigti, jog per pastarąjį dešimtmetį abu rodikliai kilo teigiama linkme ir tik paskutinieji pandemijos metai paveikė

darbo rinką, kas buvo neišvengiama, šalies mastu apribojus daugelio verslų galimybę dirbti be apribojimų. Imigracijos rodikliai parodo, jog vis daugiau šalies gyventojų ar svetimšalių atvyksta gyventi ir dirbti į Lietuvą, kas signalizuoja apie gerėjančias ir patrauklias gyvenimo bei darbo sąlygas Lietuvoje.

3.1.4 Technologinės aplinkos vertinimas

Technologijos ir mokslas kiekvienai įmonei padeda tvarkytis efektyviau tuo pačiu metu sunaudojant mažiau energijos ir išteklių. Visų verslų vienas iš pagrindinių tikslų yra gauti ekonominę naudą, kurią pasiekti būtų sunku nesidomint ir nediegiant technologinių naujovių bei neskiriant pakankamai dėmesio turimo personalo žinių ir kvalifikacijos tobulinimui. Dar vienas motyvas skatinantis įmones vis dažniau domėtis technologinėmis naujienomis ir įrenginiais yra brangi darbo jėga, kurios atliekamus procesus įmanoma robotizuoti ir kompiuterizuoti. Siekiant tai padaryti yra atliekami moksliniai tyrimai ir eksperimentinė plėtra (MTEP), kurios tikslas yra plėsti jau turimas žinias tuo pačiu bandant rasti naujų taikymo joms būdų. MTEP sąvoka apima tris veiklos rūšis: taikomuosius tyrimus, fundamentinius tyrimus ir eksperimentinę plėtrą.

Paskutiniųjų metų duomenimis inovatyvių įmonių Lietuvoje kiekis siekia 47 proc. kai tuo metu vidutinis Europos Sąjungos rodiklis yra 50 proc. Tokiam rezultatui pasiekti moksliniai tyrimai ir eksperimentai yra neatsiejam verslo dalis, kuri pareikalauja papildomų lėšų.



Šaltinis: sudaryta pagal Lietuvos statistikos departamento pateiktus duomenis

13 pav. Mokslinių tyrimų ir eksperimentinės plėtros (MTEP) išlaidos

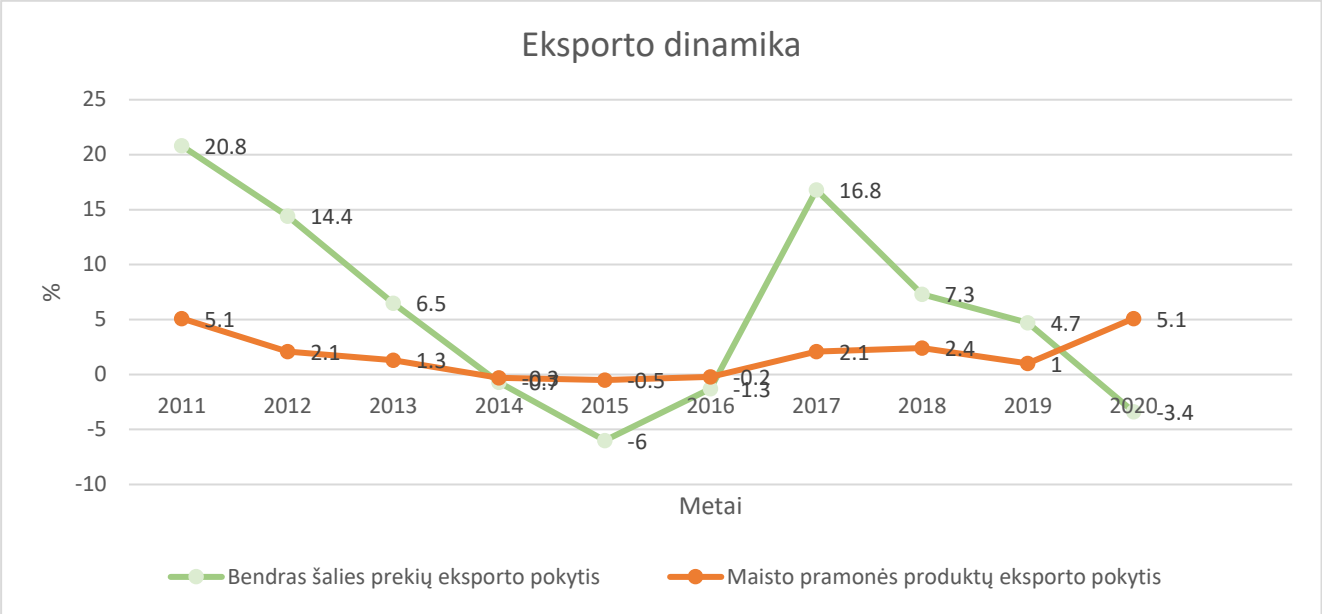
Pagal pateiktus Lietuvos statistikos departamento duomenis pastaruosius kelis metus nuo 2018 m. daugiausiai lėšų technologijų plėtrai skiria verslo įmonių sektorius, nors iki tol ilgą laiką pirmavo aukštojo mokslo sektorius. 2019 m. verslo įmonių sektorius MTEP išleido 208 mln. eurų, o bendra išleista pinigų suma tam Lietuvoje siekė 483,8 mln. eurų ir buvo kone didžiausia per pastarąjį dešimtmetį. Tačiau, nors išleidžiamos sumos ir atrodo didelės, Lietuva pagal verslo įmonių skiriamas lėšas moksliniams tyrimams ir eksperimentams 4 kartus atsilieka nuo Europos Sąjungos vidurkio, kas leidžia spręsti, jog šalies verslininkai nepakankamai investuoja į technologijų plėtrą ir inovacijas lyginat su kitos ES narėmis.

Kiekviena įmonė pagal savo vykdomos veiklos pobūdi renkasi kokie konkretūs tyrimai, inovacijos bei patobulinimai atneštų didžiausią naudą esamoje rinkoje. Baigiamajame darbe analizuojama įmonė glaudžiai bendradarbiauja su aukštojo mokslo institucijomis, kurios savo turimose laboratorijose atlieka užsakomuosius tyrimus ir bandymus su įmonėje gaminamais produktais, bandydami įvairias produkto chemines savybes ir apdirbimo metodus. Taip pat įmonė kasmet skiria papildomas lėšas nuosavos laboratorinės įrangos pirkimui ir atnaujinimui, tam, kad kiek įmanoma daugiau gaunamos žaliavos ir galutinio produkto tyrimų būdų galima atlikti kasdieniniame gamybos procese užtikrinant jo kokybę.

3.1.5 Maisto pramonės gamybos sektoriaus vertinimas

Nors Lietuva atrodo labai maža pasauliniame kontekste, tarptautinėje prekyboje kai kurie ūkio sektoriai užima aukštas pozicijas. Maisto pramonės sektorius sudaro apie 0,4 proc. bendrojo sektoriaus pasaulio eksporto dalies, todėl analizuojant šios ūkio šakos esamą padėtį ir perspektyvas yra aktualu apžvelgti eksporto rinkos tendencijas. Didelės įtakos sėkmingam maisto produktų eksportui turi šalies įmonių gebėjimas konkuruoti ir laiku prisitaikyti prie ES ir kitų pasaulio šalių pateikiamų maisto saugos reikalavimų. Pastebima, jog pastaraisiais metais eksportas sparčiai auga į tokias šalis kaip: Norvegija, Moldova, Kinija, Italija ir Indonezija. Bendrai Lietuvos maisto ir pašarų gamintojai savo produkcija eksportuoja į kiek daugiau nei 150 šalių visame pasaulyje, kas rodo, jog Lietuvos gamintojai yra laikomi patikimais tiekėjais ir partneriais.

Kadangi daugiau nei pusė analizuojamos darbe įmonės pagamintos produkcijos yra eksportuojama į užsienio valstybes, labai svarbu įvertinti realius maisto pramonės sektoriaus eksporto rodiklius per pastarąjį laikotarpį. Nepaisant pandemijos įsivyravusios pasaulyje 2020 m. pradžioje ir sukėlusios papildomų iššūkių visose ekonominiuose sektoriuose, maisto pramonės eksporto rodikliai Lietuvoje per pirmuosius tris 2020 m. ketvirčius išliko stabilūs ir išaugo 5,1 proc. lyginant su tuo pačiu 2019 m. periodu, nors bendrasis šalies eksportas pagal statistikos departamento duomenis ir sumažėjo 3,2 proc. Žemiau pateiktoje diagramoje pavaizduota Lietuviškos kilmės maito pramonės sektoriaus produktų ir bendrojo šalies eksporto pokytis.



Šaltinis: sudaryta pagal Lietuvos statistikos departamento ir SEB banko pateiktus duomenis

14 pav. Lietuviškos kilmės maito pramonės sektoriaus produktų ir bendrojo šalies prekių eksporto pokytis

Nagrinėjamu laikotarpiu bendra prekių eksporto vertė labiausia buvo kritusi 2015 m. Įvardijama, jog tam didžiausią įtaką turėjo naftos produktai ir reeksportas. 2017 m. pasiektas 17 proc. augimo šuolis, po kurio bendrasis šalies eksporto rodiklio augimas vėl ėmė lėtėti ir neišvengiamai 2020 m. pasiekė neigiamą ribą, nors ekonomistų teigimu eksporto apimtys nesusitraukė taip drastiškai, kaip buvo prognozuota. Pagal muitinės deklaracijas ir Intrastato ataskaitas 2020 m. pagrindinės eksporto iš Lietuvos šalys buvo Rusija 14 proc., Latvija 9,5 proc., Lenkija 7,9 proc. ir Vokietija 7,6 proc. Tačiau nepaisant COVID – 19 ir jo sukeltų ekonomikos suvaržymų, Lietuvos maisto pramonės gaminamos produkcijos eksporto rezultatai 2020 m. išaugo 3,9 proc. arba apie 300 mln. eurų. Žemiausia riba fiksuojam 2015 m., o to priežastimi įvardijama pieno produktų eksporto vertės smukimas. Grafiniame vaizde nesunku pastebėti, kaip skiriasi rodiklių dinamika, maisto pramonės produktų eksporto apimtys visu analizuojamu laikotarpiu svyruoja nežymiai ir per dešimtmetį nebuvo fiksuojama didelių nuosmukių, kas įrodo šio sektoriaus veikimo stabilumą.

Vadovaujantis Valstybinės maisto ir veterinarijos tarnybos nuostatais baigiamajame darbe analizuojama įmonė pagal ūkinės komercinės veiklos registravimo tvarkos aprašą priklauso 10.89.0.N.MP Maisto priedų ir jų mišinių gamybos ir perdirbimo klasei. Lentelėje pateikti statistiniai duomenys apie šiai klasei priklausančių produktų, pagaminamų Lietuvoje apimtis.

7 lentelė Maisto priedų ir jų mišinių gamybos ir perdirbimo apimtys (Sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenimis)

2010m.	2011m.	2012m.	2013m.	2014m.	2015m.	2016m.	2017m.	2018m.	2019m.	2020m.
Tūkst. tonų										
36,7	38,9	39,9	41,2	49,3	48,1	55,7	48,6	45,6	54,8	55,0

Iš pateiktų skaičių apie pagaminamos produkcijos kiekius kasmet matoma, jog 2015 m., 2017 m. ir 2018 m. maisto priedų ir jų mišinių gamybos apimtys buvo kiek sumažėjusios. Paskutiniais pora metų pagamintų tonų kiekis smarkiai išaugo ir 2020 m. į apyvartą buvo išleista 55 tūkst. tonų. Padidėjusias gamybos apimtis 2020 m. lėmė didesni eksportuojamos produkcijos kiekiai į užsienio valstybes. Ypač daug šiai klasei priklausančios produkcijos buvo išgabenta į Jungtinę Karalystę dėl galimai pasikeisiančių prekybos sąlygų įsigaliojus BREXIT .

Apibendrinat galima teigti, jog iš pateiktų maisto gamybos ir prekybos sektorius rodiklių galima daryti išvada, kad šis sektorius yra ganėtinai stabilus dėl produkcijos vartojimo kasdieniškumo. Maisto produktų poreikis yra pastovus, nors vartotojų įpročiai yra linkę kisti, tačiau pramonės gebėjimas laiku į tai reaguoti ir prisitaikyti leidžia jai toliau sėkmingai konkuruoti rinkoje. Vis besiplečiantis eksporto šalių sąrašas įrodo Lietuviškų gaminių kokybės ir kainos santykį, bei patikimas bendradarbiavimo sąlygas. Didėjantys eksporto mastai paraleliai įtakoja didesnes pagaminamos produkcijos apimtis, todėl per pastarąjį dešimtmetį gaminių poreikis išaugo net 66 proc.

3.2 Įmonės mikroekonominė (vidinė) aplinka

Siekiant įvertinti įmonės vidinę aplinką pagal darbo autorės pateiktą modelį šioje darbo dalyje bus analizuojami teorinėje darbo dalyje išskirti vidiniai veiksniai: pelningumas, finansinis patikimumas, piniginių lėšų apyvartumas, finansinis stabilumas ir veiklos efektyvumas, kurie sąlygoja įmonės investicinį patrauklumą. Pagal įmonės X pateiktas 2015 – 2019 m. finansines ataskaitas : balansą, pelno (nuostolio), pinigų srautų, nuosavo kapitalo pokyčių dokumentus, siekiama atlikti kuo išsamesnę pelningumo, mokumo, veiklos efektyvumo, kapitalo struktūros ir pinigų srautų analizę, kurios rezultatai ir koeficientų dinamika atvaizduotų realią įmonės finansinę padėtį per pastaruosius penkerius metus. Šio metodo pasirinkimą sąlygojo praktinis pritaikomumas ir pirminių bei antrinių duomenų apie įmonę X gavimo galimybės.

3.2.1 Pelningumo analizė

Pelnas yra laikomas vienu svarbiausiu įmonės rodikliu, kurio rezultatais yra suinteresuoti tiek išorinės finansinės analizės vartotojai (investuotojai, kreditoriai, institucijos) tiek ir vidiniai (vadovai, akcininkai, darbuotojai). Pelnas reikalingas įmonės plėtros galimybėms įgyvendinti, bei vykdomos veiklos pastoviam finansiniam pajėgumui išsaugoti. Darbo autorės nuomone svarbiausi rodikliai norint įvertinti įmonės pelningumą yra : bendrasis, grynasis, turto, nuosavo kapitalo bei investicinis pelningumas. Vertinant gautus pelningumo koeficientus, tiektina, jog kuo didesnė gauta rodiklio išraiška tuo yra pelningesnė veikla, kurią vykdo konkreti įmonė. Dinamiškas šios grupės rodiklių mažėjimas įspėja ir priverčia susirūpinti įmonės padėtimi. Pagal metodinėje darbo dalyje pateiktas formules, apskaičiuotos pelningumo rodiklių reikšmės 2015 – 2019 m. pateiktos 8 lentelėje.

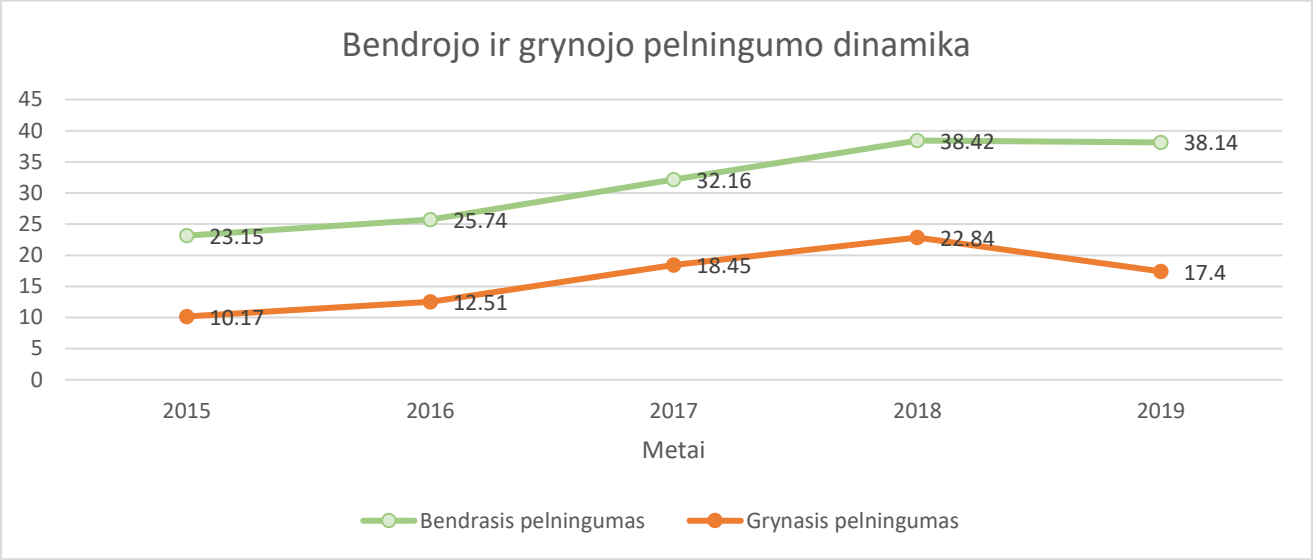
8 lentelė Įmonės X pelningumo rodikliai

	2015m.	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.
Bendrasis pelningumas	23,15	25,74	32,16	38,42	38,14
Grynasis pelningumas	10,17	12,51	18,45	22,84	17,40
Turto pelningumas (ROA)	25,93	34,09	49,61	37,80	21,44
Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE)	37,95	39,37	57,49	43,06	22,63
Investicijų pelningumas (ROI)	28,17	37,41	56,13	42,02	22,63

Literatūroje išskiriama, jog pelningumo rodiklių analizėje svarbiausias yra bendrasis pelningumas, kuris dar kitaip yra vadinamas bruto pelno marža. Šis koeficientas parodo, kiek pelno tenka kiekvienam grynųjų pardavimų pajamų vienetui. Žemas apskaičiuoto koeficiento dydis gali signalizuoti apie esamas problemas gamybos kaštų kontrolėje bei kainodaroje, tačiau iš gautų rezultatų analizuojamu laikotarpiu galima teigti, jog įmonė X su tokiais sunkumais nesusiduria. Nuo 2015 m. bendrasis pelningumas kas metai auga ir tik 2019 m. nežymiai 0,28 proc. sumažėjo. Auganti rodiklio kreivė (14 pav.) leidžia spręsti apie kasmet didėjančias pardavimų apimtis, bei teisingai pasirinktą valdymo strategiją.

Grynasis pelningumas yra išreikštas grynojo pelno ir pardavimo pajamų santykiu, bei apibūdina įmonės vykdomos veiklos galutinį pelningumą. Pažymima, jog gauta rodiklio reikšmė mažiau nei 10 laikoma problematiška, o mažiau nei 5 – bloga. Darbe pasirinktai tirti įmonei šis rodiklis paskutinius penkerius metus buvo teigiamas ir iki 2018 m. kasmet tendencingai didėjo. Tačiau, kaip ir bendrasis taip

ir grynasis pelningumas 2019 m. sumažėjo ir siekė 17,40 proc., nors nuo laikotarpio pradžios galutiniame rezultate jis išaugo beveik dvigubai.



Šaltinis: sudaryta pagal įmonės X finansinių ataskaitų duomenis

15 pav. Bendrojo ir grynojo įmonės X pelningumas

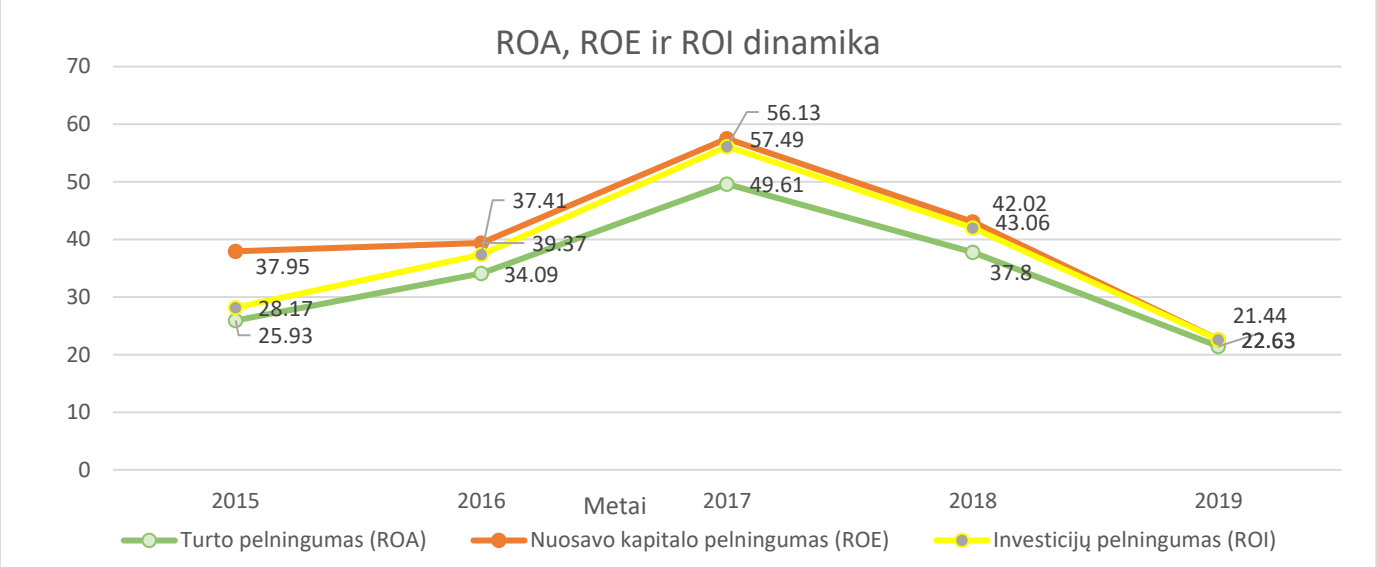
Taip pat buvo apskaičiuoti turto (ROA), nuosavo kapitalo (ROE) ir investicijų (ROI) pelningumas. Gauti rodiklių rezultatai grafiškai pavaizduoti diagramoje (16 pav.) Turto pelningumo rodiklis dažniausiai naudojamas norint įvertinti kiek naudingai yra disponuojamas įmonės turtas. Tokie rodiklių rezultatai yra aktualūs tiek įmonės vadovams tiek ir investitoriams. Ekonominėje literatūroje apibrėžiama, jog rodiklio rezultatas viršijantis 15 proc. yra laikomas teigiamu, o žemiau 8 proc. nepatenkinamu. Apskaičiavus turto pelningumą matyti, jog didžiausias jis buvo 2017 m. ir siekė 49,61 proc. 2018 m. ir 2019 m. rodiklis kasmet mažėjo po kiek daugiau nei 10 proc., tačiau pagal nustatytus rėžus jis vis tiek išliko teigiamas.

Nuosavo kapitalo pelningumas labai svarbus ir aktualus baigiamojo darbo temai, nes remiantis teorine darbo dalimi kapitalo pelningumo rodikliais galima apspręsti galimų investicijų pelningumą bei tikimybę apie gautinus dividendus. Teigiamu rodiklio rezultatu laikoma riba virš 20, o neigiamu 10 ir mažiau. Geriausi šio rodiklio rezultatai buvo pasiekti taip pat 2017 m. ir tuo metu siekė net 57,49 proc. kas parodo, jog investicijų pelningumas tuo metu buvo patraukliausias visu nagrinėjamu laikotarpiu. Mažiausias rodiklio koeficientas nustatytas 2019 m. – 22,63 proc.

Paskutinis nagrinėtas pelningumo rodiklių grupėje yra investicijų pelningumas, kuris padeda suprasti kiek efektyvios yra investicijos. Apibrėžiama jog rodiklis viršijantis 20 proc. yra geras, o žemiau 10 proc. – nepatenkinamas. Atlikus skaičiavimus, gauti rezultatai rodo teigiamą investicinę naudą visu nagrinėjamu laikotarpiu, nes turimos įmonės ilgalaikės skolos sąlyginai labai mažos. Investavimas

prilyginamas ilgalaikiam procesui, todėl skaičiuojant investicijų pelningumą viena iš dedamųjų yra ilgalaikių skolų eilutė. Rodiklio pikas buvo pasiektas 2017 m. – 56,13 proc.

Atlikus turto, nuosavo kapitalo ir investicijų pelningumo analizę, bei rezultatus pateikus grafiškai išryškėja tendencija, jog šie trys rodikliai koreliuoja tarpusavyje, nes kreivės pakilimai ir nuosmukiai vyksta tuo pat metu. Apibendrinus galima teigti, jog pelningiausiai įmonė dirbo 2017 – 2018 m. Kiek prastesni analizuojamos įmonės rezultatai buvo 2019 m. kam galimai įtakos tūrėjo pasaulinė pandemija.



Šaltinis: sudaryta pagal įmonės X finansinių ataskaitų duomenis

16 pav. Turto, nuosavo kapitalo ir investicijų pelningumas įmonėje X

3.2.2 Mokumo analizė

Įmonės mokumas parodo jos potencialą vykdant įsipareigojimus. Tam, jog įmonė gebėtų atsiskaityti tiek su kreditoriais, tiek su tiekėjais ji privalo tūrėti ne tik pinigų, bet ir likvidaus turto, kurį esant poreikiui galėtų paversti pinigine išraiška. Esant nemokumui, įmonė nepajėgia palaikyti normalių santykių su kitais rinkos dalyviais. Svarbiausi įmonės mokumo rodikliai 2015 – 2019 m. laikotarpiu apskaičiuoti ir pateikti 9 lentelėje.

9 lentelė Įmonės X mokumo rodikliai

	2015 m.	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.
Bendras trumpalaikis mokumas	7,71	8,36	6,64	8,09	31,03
Greitasis trumpalaikis mokumas	5,41	6,52	5,72	6,33	27,18
Bendras skolos rodiklis	0,31	0,12	0,12	0,08	0,02
Finansinio sverto koef.	4,63	0,12	0,14	0,10	0,02
Ilg. skolų apdraustumo ilgalaikiu turtu rodiklis	1,63	12,32	-	-	-
Ilgalaikių skolų koef.	0,34	0,02	-	-	-

Bendras trumpalaikis mokumas parodo įmonės galimybes trumpalaikius įsipareigojimus padengti trumpalaikėmis mokėjimo priemonėmis. Gautas koeficientas visu penkerių metų laikotarpiu viršija 1,2 kas leidžia teigti, jog analizuojamos įmonės rezultatai yra labai geri ir ji bet kuriuo metu pasiruošusi atsakyti už savo turimus ir prisiimtus įsipareigojimus. Ypač didelė šio rodiklio reikšmė gauta 2019 m. ir siekia net 31,03 proc. Tokį rodiklio rezultatą paskutiniais metais lėmė labai sumažėją įmonės trumpalaikiai įsipareigojimai.

Greitojo trumpalaikio mokumo koeficientas skirtas siekiant tiksliau įvertinti įmonės trumpalaikį mokumą, nes jo formulė papildyta atsargų ir nebaigtų vykdyti sutarčių dedamąja. Atlikus skaičiavimus, šio rodiklio koeficientai kiek mažesni, nei bendrojo trumpalaikio mokumo, tačiau tendencingai 2019 m. pasižymi ypač didele rodiklio reikšme. Normalia rodiklio reikšme laikomas intervalas tarp 1 – 1,5. Iš gautų rezultatų galima daryti išvada, jog įmonės gebėjimas valdyti ir vykdyti trumpalaikius įsipareigojimus labai tvirtas.

Bendras skolos rodiklis padeda suprasti kiek vienam turto piniginiam vienetui tenka skolų. Siekiama kuo žemesnės šio rodiklio reikšmės, nes tai signalizuoja apie didesnį skolų padengimą turtu. Normalia šio rodiklio verte yra laikomas koeficientas apie 0,5 proc. Iš gautų rezultatų matyti, jog įmonė X kasmet mažina skolintus finansavimo šaltinius ir paskutiniais analizuojamo laikotarpio metais rodiklis tesiekia vos 0,02 proc. Per penkerius metus rodiklio reikšmė susitraukė 0,29 proc. ir pasiekė labai gerus skolos rodiklio rezultatus.

Finansinio sverto koeficientas leidžia suprasti kiek konkreti įmonė yra priklausoma nuo skolinto kapitalo. Rinkoje nusistovėjusi taisyklė, jog įmonės akcijos tampa rizikingomis tuo atveju, kai vis didesnė jos valdomo turto dalis sudaryta iš paskolų, nes įmonės bankroto atveju pirmiausia privaloma atsiskaityti su kredito įstaigomis, o akcininkams ir investuotojams dažnu atveju nieko nelieka. Kuo finansinio sverto rodiklis mažesnis, tuo įmonė mažiau prasiskolinusi, todėl investicijų galimybės atrodo patrauklesnės ir ne tokios rizikingos. Iš gautų rodiklio rezultatų, labiausiai rizikinga įmonė X atrodė 2015 m., kuomet finansinio sverto koeficientas prilygo 4,63 proc. Tais metasi įmonė turėjo didžiausią sumą ilgalaikių įsipareigojimų per pastaruosius penkerius metus. 2016 m. rodiklis staigiai sumažėjo iki 0,12 proc., o paskutiniu metu t.y. 2019 m. tesiekia vos 0,02 proc. iš ko galima daryti išvadas, jog įmonė turi minimalią sumą įsiskolinimų.

Atlikus rodiklių susijusių su ilgalaikiais įmonės įsipareigojimais analizę, rezultatai buvo gauti tik už 2015-2016 m., nes nuo 2017 m. analizuojama įmonė neturėjo jokių ilgalaikių mokėtinų sumą ir įsipareigojimų, todėl tolimesnė šių rodiklių analizė netenka prasmės. Verta atkreipti dėmesį, jog Ilgalaikių skolų apdraustumo ilgalaikiu turtu rodiklis 2017 m. siekė 12,32 proc. kas parodo, kiek kartų ilgalaikio turto užtektų padengti ilgalaikes skolas. Pirmais analizuojamo laikotarpio metasi ilgalaikių skolų koeficiento gautas dydis patenka į rekomenduojamą ribą, t.y. nesiekė 0,5 proc.

3.2.3 Veiklos efektyvumo analizė

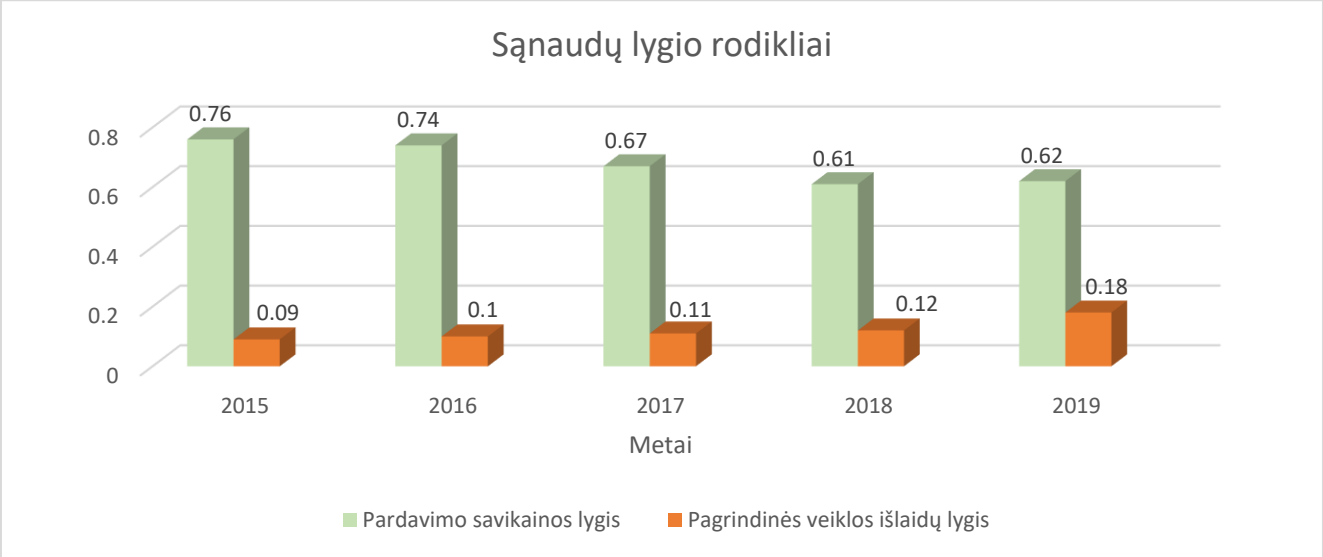
Veiklos efektyvumo rodiklių analizė padeda sužinoti kaip efektyviai yra naudojamas įmonės turimas turtas. Metodinėje darbo dalyje buvo išskirta, jog veiklos efektyvumo rodiklius tikslinga išskirti į sąnaudų lygio ir turto apyvartumo. Pasirinkti rodikliai, darbo autorės nuomone, geriausiai pateikia informaciją apie vykdomos veiklos procese patiriamų sąnaudų ir išteklių santykį. Gauti veiklos efektyvumo rodiklių rezultatai pateikti 10 lentelėje.

10 lentelė Įmonės X veiklos efektyvumo rodikliai

	2015 m.	**2016 m.**	**2017 m.**	**2018 m.**	**2019 m.**
Pardavimo savikainos lygis	0,76	0,74	0,67	0,61	0,62
Pagrindinės veiklos išlaidų lygis	0,09	0,10	0,11	0,12	0,18
Viso turto apyvartumas	2,54	2,72	2,68	1,65	1,23
Ilgalaikio turto apyvartumas	6,57	10,73	19,37	5,85	4,71
Trumpalaikio turto apyvartumas	4,16	3,66	3,12	2,31	1,67
Atsargų apyvartumas	11,01	12,37	15,23	6,52	8,32
Apyvartinio kapitalo apyvartumas kartais	4,78	4,16	3,68	2,63	1,72

Kaip efektyviai veikia įmonė galima nustatyti vertinant ne tik turto apyvartumą, bet ir sąnaudų apimtis. Sąnaudos yra viena iš esminių dedamųjų be kurių neuždirbamos pajamos. Mokslinėje literatūroje apibrėžiama, jog pagrindinis sąnaudų lygio rodiklis yra pardavimo savikainos lygio koeficientas. Atlikus šio rodiklio analizę, grafiniame vaizde (17 pav.) matyti, jog rodiklis tendencingai kasmet mažėja, tačiau visada išlieka normos ribose. Praktika rodo, jog teigiama rodiklis reikšmė laikoma tarp 0,5 – 0,9. 2015 m. pardavimo savikainos lygis siekė 0,76 proc., o 2019 m. krito iki 0,62 proc., kas reiškia 62 centus vienam pardavimų pajamų eurui. Mažėjančiai rodiklio reikšmei įtakos turi kasmet augančios pardavimų pajamos.

Pagrindinės veiklos išlaidų rodiklis analizuojamu laikotarpiu kito labai nežymiai. 2015 m. jis siekė 0,09 proc. ir kasmet augo po 0,01 proc. Kiek didesnis jo augimas užfiksuotas paskutiniausias 2019 m. kuomet buvo pasiekta 0,18 proc. riba. Šis rodiklis parodo, kaip aktyviai įmonė disponuoja savo turimais ištekliais. Siektina kuo mažesnė rodiklio reikšmė, todėl vertinant pagrindinės veiklos išlaidų lygio augimą kasmet, o ypač 2019 m. galima teigti, jog įmonėje tais metais galėjo kilti tam tikrų problemų sietinų su išlaidų mažinimo politika.



Šaltinis: sudaryta pagal įmonės X finansinių ataskaitų duomenis

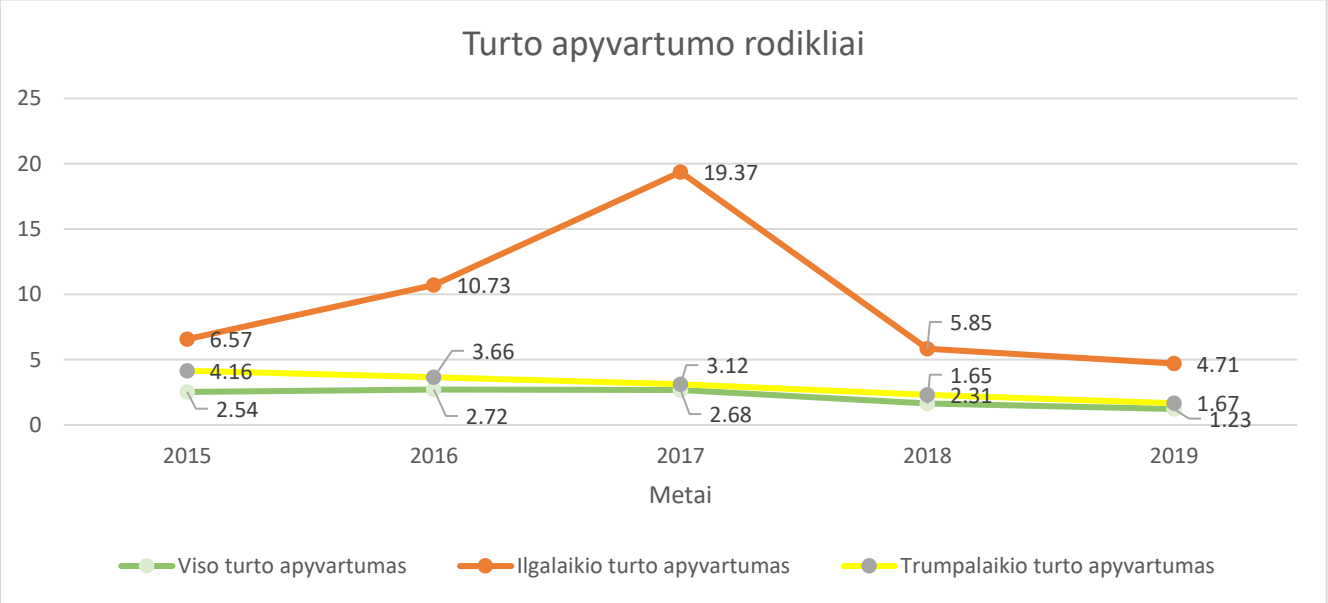
17 pav. Sąnaudų lygio rodikliai įmonėje X

Viso turto apyvartumo analizė parodo, kaip efektyviai pasirinkta įmonė sugeba panaudoti jai priklausantį turtą pardavimo procesui garantuoti. Teigiami rodiklio rėžiai skiriasi priklausomai nuo veiklos vykdymo tipo. Gamybos įmonėms teigiam rodiklio reikšmė tūrėtų būti virš 2, o prekybos virš 5. Kadangi analizuojama įmonė vykdo gamybą, iš gautų rodiklio rezultatų galima teigti, jog tik 2015 – 2017 m. gauti geri viso turto apyvartumo rezultatai. 2018 m. ir 2019 m. koeficientas nesiekė 2, todėl rezultatai vertinami kiek prasčiau, nes vienas turto euras sukūrė mažiau pardavimo pajamų.

Taip pat buvo analizuojama ir ilgalaikio bei trumpalaikio turto apyvartumas. Rodiklių dinamika pavaizduota diagramoje (18 pav.). Ilgalaikio turto apyvartumo analizė padeda suprasti kaip efektyviai įmonė sugeba panaudoti turimą ilgalaikį turtą su tikslu sukurti pajamas. Iš gautų rodiklio rezultatų matyti, jog efektyviausiai įmonės ilgalaikis turtas buvo panaudotas 2017 m. kuomet koeficientas siekė net 19,37 proc. prasčiausiai – 2019 m. Trumpalaikio turto apyvartumas parodo kaip efektyviai įmonė panaudoja turimą trumpalaikį turtą siekiant uždirbti pajamas. Iš gautų koeficientų galima daryti išvadas apie tai kaip intensyviai vyko trumpalaikio turto cirkuliacija. Priimtina, jog didesnė rodiklio reikšmė reiškia efektyvesnį trumpalaikio turto panaudojamą. Grafiniame vaizde (18 pav.) matyti, jog trumpalaikio turto apyvartumo rodiklis kasmet mažėjo. 2015 m. koeficientas siekė 4,16 proc. 2017 m. – 3,12 proc., o 2019 m. tik 1,67 proc.

Atsargų apyvartumo rodiklis padeda suprasti kaip greitai lyginant su pardavimais keičiasi įmonės turimos atsargos. Siektina, jog atsargos įmonėje užsibūtu kuo trumpesnį laiko tarpą, nes tai signalizuoja apie efektyvų jų valdymą. Kuo rodiklis didesnis, tuo efektyvesnis atsargų valdymas. 10 lentelėje matyti, jog šis rodiklis gana dinamiškas. Iki 2017 m. atsargų apyvartumas augo, vadinasi buvo valdomas vis efektyviau, tačiau 2018 m. sumažėjo tris kartus ir siekė tik 6,52 proc. Apyvartinio kapitalo apyvartumas

skaičiuojamas toms įmonėms, kurioms yra reikalinga daug apyvartinio kapitalo. Gamyba patenka į šią grupę, todėl iš 9 lentelėje pateiktų rodiklio duomenų, galima matyti, jog geriausi rezultatai naudojant turimą apyvartinį kapitalą gauti 2015 m. ir 2016 m., nes rodiklio koeficientas buvo didžiausias. Apyvartinio kapitalo atžvilgiu siekiama kuo didesnė rodiklio reikšmė, reiškiantį efektyvesnį įmonės valdymą. 2019 m. rodiklis siekė 1,72 proc. ir buvo mažiausias bei prasčiausias per visą nagrinėjamą penkerių metų laikotarpį.



Šaltinis: sudaryta pagal įmonės X finansinių ataskaitų duomenis

18 pav. Turto apyvartumo rodikliai įmonėje X

3.2.4 Kapitalo rinkos analizė

Kapitalo rinkos rodiklių analizė padeda įvertinti įmonę rinkos atžvilgiu. Nors kapitalo rinkos mechanizmas yra sudėtingas, didelė dalis rinkoje esančių dalyvių yra suinteresuoti šiuo rodikliu. Rodiklių grupės rezultatai ypač aktualūs bankams, akcininkam, investuotojams ir kitiems išorinės aplinkos dalyviams. Pagrindiniai kapitalo rinką apibūdinantys rodikliai yra : kapitalizacija, paprastosios akcijos pelnas, akcijos kainos ir pelno koeficientas, bei dividendų išmokėjimo koeficientas. Išvardytų rodiklių rezultatai pateikti 11 lentelėje.

11 lentelė Įmonės X kapitalo rinkos rodikliai

	2015 m.	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.
Kapitalizacija (tūkst. Eurų)	2875	3685	4785	5563	5298
Pelnas tenkantis vienai akcijai	0,13	0,17	0,32	0,39	0,23
Akcijos kainos ir pelno koef.	7,3	7,02	4,78	4,2	6,92
Dividendų išmokėjimo koef.	1,00	0,22	0,19	0,55	0,28

Rinkos kapitalizacijos rodiklis atskleidžia bendrą įmonės akcijų vertę arba kitaip tariant nustatytą įmonės kainą rinkoje. Rodiklis laikomas nepastoviu, nes keičiantis akcijų kainai jis nuolat svyruoja. Kapitalizacija apskaičiuojama akcijų skaičių dauginant iš akcijos rinkos kainos. 11 lentelėje pateikti gauti įmonės X rinkos kapitalizacijos rezultatai. Svarbu paminėti, jog pasirinktu analizuoti laikotarpiu akcijų skaičius keitėsi nežymiai, todėl gautų rezultatų dinamika tiesiogiai atspindi įmonės akcijų kainos pokyčius. Iki 2018 m. rodiklio reikšmė stabiliai augo, o 2019 m. maža dalimi sumažėjo ir įmonės kapitalizacija siekė 5,2 mln. Kaip jau buvo minėta, maisto pramonės sektorius pandemijos metu išliko gana stabilus, todėl ir įmonės X akcijų kainų vertė nukrito nežymiai.

Pelnas tenkantis vienai akcijai (EPS) dar yra vadinamas vienos akcijos pelnu. Norint gauti šį koeficientą reikia grynąjį pelną dalinti iš akcijų skaičiaus. Siekiama kuo didesnė šio koeficiento vertė. Mažiausias pelnas tenkantis vienai akcijai gautas 2015 m. – 0,13. Toliau kasmet šis koeficientas augo ir 2018 m. pasiekė didžiausią vertę nagrinėjamu laikotarpiu. Sekant rodiklio dinamiką, matyti, jog 2019 m. pelnas tenkantis vienai akcijai 0,16 sumažėjo lyginant su praėjusias metais ir siekė 0,23. Būtina paminėti, jog rodiklio rėžiai ir koeficientų dydžiai skirtingose veiklos sektoriuose gali labai žymiai skirtis, todėl esant poreikiui lyginti kelių skirtingų įmonių EPS reikėtų rinkis tam pačiam ūkio sektoriui priklausiančius objektus.

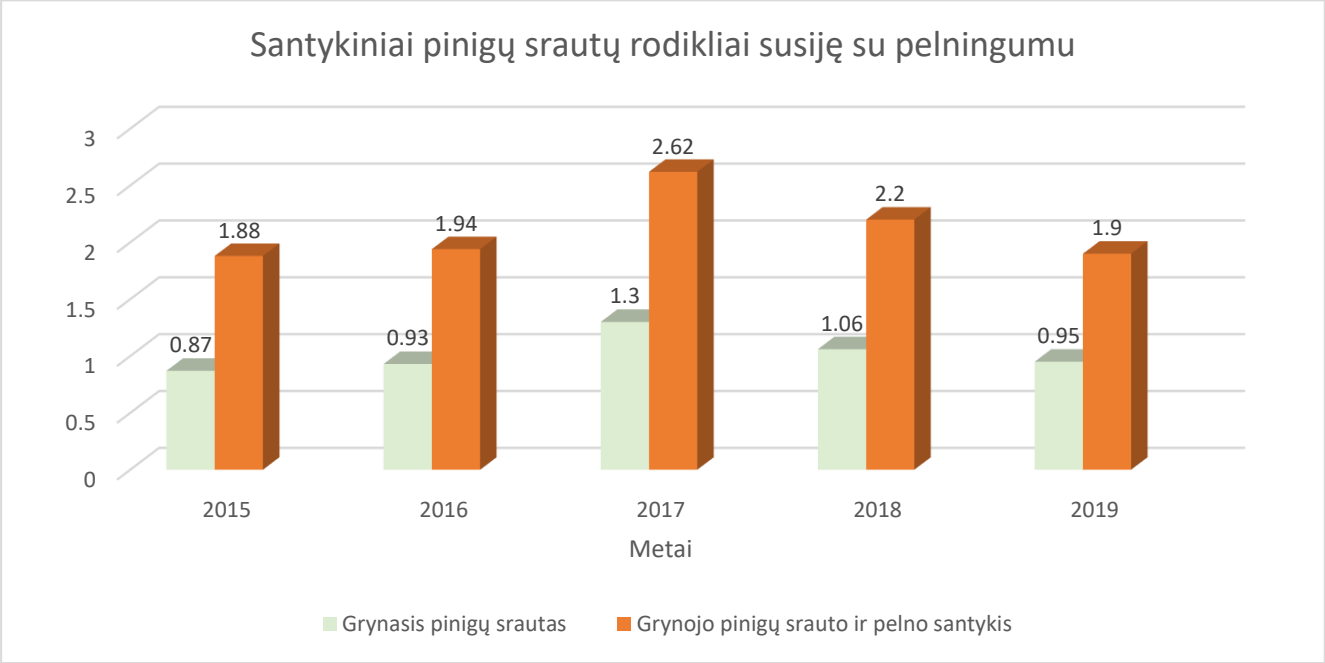
Akcijos kainos ir pelno koeficientas (P/E) laikomas bene populiariausiu santykinius kapitalo rinkos rodikliu vertinant įmonių akcijų patrauklumą. Rodiklis padeda įvertinti, kiek kainuoja įmonės akcijos lyginat su gaunamu grynuoju pelnu. Priklausomai nuo ūkio šakos galimi dideli šio rodiklio rėžiai. Mokslinėje literatūroje apibrėžiama, jog aukštesnis akcijos kainos ir pelno koeficientas gali signalizuoti apie investuotojų pasitikėjimą įmone ir tolimesnį įmonės pelno augimą, todėl ruošiasi sumokėti už akcijas daugiau. Žemesnis šio rodiklio koeficientas atspindi išorės rinkos dalyviu abejones apie sėkmingą tolimesnę įmones veiklą. Konkrečiu įmonės X atveju 2015 m. ir 2016 m. įmonės perspektyvos ir investuotojų pasitikėjimas atrodė patraukliau nei 2017 – 2018m. Tačiau paskutiniais 2019 m. koeficiento reikšmė buvo optimali 6,92 todėl situaciją atrodo teigiamai.

Dividendai literatūroje įvardijami, kaip kapitalo išmoka akcininkams. Dividendus išmokėjimo suma priklauso nuo daugelio aspektų, kuriuos kasmet apsprendžia įmonės vadovybė. Būna tokių metų, kai dividendų įmonė pasirenka neišmokėti ir tai nebūtinai reiškia sunkią finansinę įmonės būklę ar blogą ženklą investuotojams. Esant įmonės plėtrai pinigai pasirenkami panaudoti efektyviau investuojant juos į tolimesnį įmonės augimą. 11 lentelėje matyti, jog didžiausia suma uždirbtų pinigų buvo pasirinkta išmokėti dividendais 2015 m. Tais metais išmokėta 100 proc. 2016 – 2017 m. dividendų buvo išmokėta daug mažesnė dalis, apie 20 proc., galima manyti, jog didelė dalis uždirbto grynojo pelno galėjo būti skirta ilgalaikiams įsipareigojimams padengti, nes nuo 2018 m. įmonėje jų nebeliko. 2019 m. pasaulyje

įsivyravus pandemijai, įmonės vadovybė įjungė saugumo rėžimą ir didesnę dalį grynų pinigų pasirinko tūrėti atsargai, išsimokėjusi tik 28 proc. uždirbto pelno.

3.2.5 Pinigų srautų analizė

Paskutiniu vidiniu veiksniu baigiamajame darbe įvardijamas piniginių lėšų apyvartumas. Norint sužinoti jo rezultatus, būtina atlikti pinigų srautų analizę pagal metodologinėje darbo dalyje išskirtas koeficientų skaičiavimo formules. Svarbiausi darbo autorės įvardinti rodikliai susiję su pelningumu: grynojo pinigų srauto pokyčio koeficientas ir grynojo pinigų srauto ir pelno santykis. Rodiklių rezultatų dinamika pavaizduota paveikslėlyje (19 pav.).



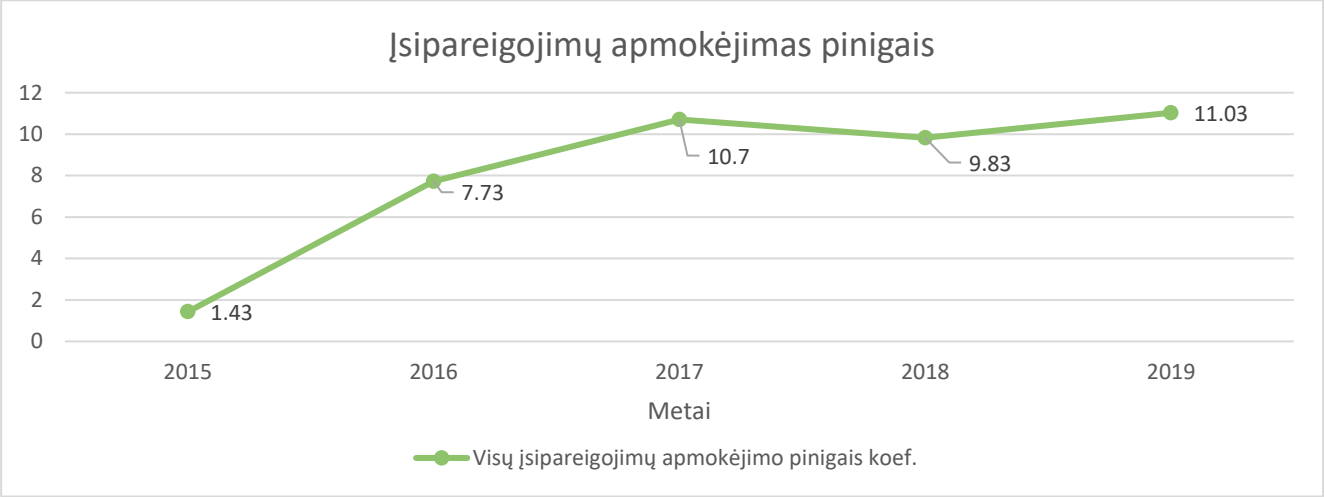
Šaltinis: sudaryta pagal įmonės X finansinių ataskaitų duomenis

19 pav. Grynojo pinigų srautų rodikliai įmonėje X

Iš pateikto grafinio vaizdo matyti, jog didžiausias grynasis pinigų srautas sugeneruotas įmonėje buvo 2017 m., kai rodiklio reikšmė buvo lygi 1,3. Mažiausia 2015 m. – 0,87. Koeficiento vertė parodo, jog 2019 m. vienas grynojo euro pelnas buvo padengtas 95 centais grynojo pinigų srauto. Siekiama kuo aukštesnės rodiklio reikšmės. Grynojo pinigų srauto ir pelno santykio koeficientas paraleliai keitėsi kartu su grynuoju pinigų srautu. Rodiklis panašus į pirmąjį, tačiau vietoj grynojo pinigų srauto koeficientui apskaičiuoti naudojami grynieji pinigų srautai iš pagrindinės veiklos. Rodiklio dinamika išliko ta pati – didžiausias jis buvo 2017 m. ir siekė 2,62, o mažiausias 2015 m. – 1,88. Panašiai žemi rodiklio rezultatai buvo ir 2019 m. dėl smarkiai sumažėjusio grynojo pelno įmonėje lyginant su 2017 m. – 2018 m.

Metodinėje darbo dalyje, buvo išskirta, jog iš rodiklių susijusių su įmonės mokumu, tikslinga skaičiuoti trumpalaikių ir ilgalaikių įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientą, tačiau atliekant

mokumo analizę pastebėta, jog nuo 2017 m. įmonė nebetūrėjo ilgalaikių įsipareigojimų, todėl vertingiau atlikti visų įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficiento analizę. Rodiklis parodo, kokią dalį visų turimų įsipareigojimų įmonė yra pajėgi padengti pinigais. Teigiamai vertinama kuo aukštesnė rodiklio reikšmė, rodanti gerą finansinę įmonės būklę. Gauta rodiklio dinamika pateikta paveikslėlyje (20 pav.).



Šaltinis: sudaryta pagal įmonės X finansinių ataskaitų duomenis

20 pav. Visų įsipareigojimų apmokėjimo pinigais rodiklis įmonėje X

Mažiausias rodiklis gautas 2015 m. kuomet jis siekė vos 1,43. Tais metas analizuojama įmonė tūrėjo didžiausią sumą įsipareigojimų per visa analizuojamą laikotarpį. Vieni iš geriausių rodiklio rezultatų gauti 2017 m. kuomet jis siekė 10,7. Ypač gerą koeficientą tais metais lėmė išmokėti ilgalaikiai įsipareigojimai, dėl kurių rodiklio vardiklyje liko tik trumpalaikių įsipareigojimų suma. 2019 m. įmonė tūrėjo mažiausią sumą mokėtinų sumų ir įsipareigojimų per penkerius metus, todėl visų įsipareigojimų apmokėjimo pinigais koeficientas tais metais siekė 11,03.

Apibendrinant, galima teigti, jog pasirinktos analizuoti įmonės X mikroaplinka išanalizavus pritaikytus santykinius rodiklius vertinama teigiamai. 2015 – 2019 m. laikotarpiu įmonė dirbo pelningai, buvo moki, bei veiklą vykdė efektyviai. Tiriant rodiklių dinamiką, nepastebėta jokių didelių nuosmukių, kas rodo, jog įmonė finansiškai stabili. Kapitalo rinkos rodiklių rezultatai busimiems investuotojams atskleidžia kokią dalį uždirbo pelno būtų galima tikėtis gauti kasmet dividendų pavidalu, bei kokia linkme keičiasi įmonės akcijų vertė. Gauti rodiklių rezultatai parodė, jog geriausiai įmonei sekėsi 2017 – 2018 m. Tendencingai visi rodikliai nežymiai pakito į mažąją pusę 2019 m. kai pasaulyje įsivyravo pandemija ir prireikė laiko išmokti veikti esamomis sąlygomis.

3.3 Išorinės ir vidinės aplinkos veiksnių koreliacinė analizė

Atlikus mikro ir makro aplinkų analizę galutiniame etape reikalinga atlikti koreliacinę analizę statistinio ryšio stiprumui tarp tirtų išoriniu ir vidinių veiksnių (kintamųjų) nustatyti. Finansinės analizės metu buvo tirta įmonės X pelningumo, mokumo, veiklos efektyvumo, kapitalo rinkos ir pinigų srautų rodiklių grupės, kurių gauti koeficientai Pirsono koreliacijos metodu bus patikrinti su baigiamajame darbe analizuotais išoriniais rodikliais : BVP, TUI, gyventojų migracija, bedarbių skaičiumi, MTEP, maisto pramonės produktų eksportu ir maisto priedų ir jų mišinių gamybos ir perdirbimo apimtimis šalyje. Išorinių rodiklių koeficientai gauti remiantis statistikos departamento duomenimis. Analizės metu gauti koeficientai pateikti koreliacijos matricoje priede nr.1.

Atlikus koreliacijos analizę ir įvertinus kiekvieno išorės ir vidaus veiksnio tarpusavio ryšio stiprumą, 12 lentelėje pateiktos tik tos rodiklių poros ir jų tarpusavio koreliacijos koeficientai, kurių priklausomybė atlikus skaičiavimus pastebėtas stipriausias.

12 lentelė Koreliacijos koeficientai

	BVP	TUI	Gyventojų emigracija	Bedarbių skaičius	MTEP	Eksportas	M.P. gamybos apimtys
Bendrasis pelningumas	**0,89**	**0,92**	**-0,81**	**-0,97**	**0,80**	**0,83**	**0,85**
Grynasis pelningumas	**0,84**			**-0,91**		**0,90**	**0,87**
ROI	**0,84**						
Bendras skolos rodiklis	**-0,81**	**-0,85**					
Pardavimų savikaina	**-0,89**	**-0,90**					
Kapitalizacija	**0,92**	**0,89**				**0,82**	
Pelnas akcijai						**0,96**	

Pagal metodinėje darbo dalyje pateiktą koreliacijos koeficiento reikšmių skalę, galima daryti išvadą jog bendrasis įmonės pelningumas labai stipriai koreliuoja su visais baigiamajame darbe pasirinktais vertinti išorės rodikliais, tačiau tam tikrais atvejais ryšis yra teigiamas, tam tikrais atvirkštinis. Augant šalies BVP, TUI, MTEP, maisto pramonės produktų eksportui ir maisto produktų gamybos apimtims didėja ir bendrojo pelningumo rodiklis. Šis rodiklis atvirkščiai mažėja tuo metu, kai šalyje didėja gyventojų emigracija ir bedarbių asmenų skaičius. Panaši tendencija pastebėta su grynojo pelningumo ir ROI rodikliais. Bendrasis skolos rodiklis ir pardavimų savikaina mažėja kuomet šalyje auga BVP ir TUI. Kapitalizacija teigiamai veikiama BVP ir TUI, o pelnas akcijai konkretaus pramonės sektoriaus eksporto apimčių. Gauti rezultatai patvirtina G. Černius (2013) teiginį, jog išoriniai veiksniai

yra tiesiogiai susiję su galimybe įmonei vykdyti savo veiklą, nors ji ir nėra pajėgi ir atsakinga už jų valdymą.

Atliktas tyrimas pagal darbo autorės sudarytą universalų investicinio patrauklumo vertinimo modelį konkrečios įmonės pavyzdžiu leidžia teigti, jog analizės rezultatai išsamiai atskleidžia pasirinktos įmonės aplinką ir leidžia vertinti investicijų į šią įmonę patrauklumą . Kadangi pasirinkta įmonė X priklauso „Jaunystės – Brandos“ gyvavimo ciklo stadijai, vadovaujantis modelio seka buvo atlikta pilna tiek vidinių tiek išorinių veiksnių analizė. Kadangi tyrimo esmė patikrinti modelio efektyvumą, galima teigti, jog pasirinkti vertinti vidiniai veiksniai, detaliai išanalizuoti tiriant rodiklių grupes tokias kaip : pelningumo, mokumo, veiklos efektyvumo, kapitalo rinkos ir pinigų srautų. Rodiklių grupės buvo sudarytos iš 4-7 koeficientų kurie visapusiškai atskleidžia ir leidžia įvertinti įmonės finansines galimybes ir rezultatus pastaruosius penkerius metus bei suteikią galimybę investuotojams susidaryti tolimesnes prognozes pagal kiekvieno individualius lūkesčius ir poreikius siejamus su siekiama investicijų grąža. Pagal universalų modelį, išorinė aplinka vertinama visose įmonės gyvavimo ciklo stadijose. Baigiamojo darbo tyrimo metu buvo pasirinkta atlikti politinės, socialinės, ekonominės, technologinės aplinkų ir maisto pramonės gamybos sektoriaus analizes. Tokio tipo analizė padeda identifikuoti organizaciją veikiančius išorės aplinkos veiksnius ir jų pagalba įvertinti šių veiksnių poveikį konkrečiai įmonės veiklai. Konkrečiu atveju, pasirinkti labiausiai su įmonės X vykdoma veikla susiję išoriniai veiksniai ir gauti rodiklių rezultatai buvo patikrinti Pirsono koreliacijos metodu. Gauti koreliacijos koeficientai leidžia daryti išvadą, jog bendrasis ir grynasis įmonės pelningumas turi stipriausią ryšį su išoriniais veiksniais, nes besikeičianti šalies ekonominė, politinė ar socialinė aplinka atsispindi įmonės veiklos rezultatuose.

Įvertinus įmonę X pagal universalų modelį galima teigti, jog ši įmonė yra patraukli investicijoms. Išanalizavus įmonės pelningumo ir mokumo grupės rodiklius visu nagrinėjamu laikotarpiu jie išliko teigiami ir patenka į mokslinėje literatūroje nustatytų intervalų ribas. Taip pat analizuojant veiklos efektyvumo rodiklius negauta neigiamų koeficientų. Atlikus kapitalo rinkos rodiklių skaičiavimus, pastebėta, jog dividendus įmonė išmoka kasmet. Kapitalizacija tendencingai auga, tačiau akcijos kainos ir pelno koeficientas gana dinamiškas. Pinigų srautai per analizuojamą laikotarpį, taip pat išliko pakankamai pastovūs, be staigių koeficientų šuolių. Paskutiniaisiais metais daugumos rodiklių koeficientai kiek sumažėję, dėl pasaulinės pandemijos, tačiau drastiškų nuosmukių nepastebėta. Vertinant įmonės išorinę aplinką, pasirinkti socialiniai, ekonominiai ir technologiniai rodikliai kasmet tendencingai gerėja, o politinėje aplinkoje priimamos maisto pramonei palankios įstatymų pataisos, kurios nenumato sankcijų ar išskirtinai šalies viduje galiojančių reglamentų. Ypač geri rezultatai gauti atlikus maisto pramonės sektoriaus analizę, nes pandemijos metais atnešė eksporto ir pagaminamos produkcijos apimčių augimą rinkoje.

IŠVADOS

1. Atlikus mokslinės literatūros analizę, gauti rezultatai parodė, jog dauguma autorių investicinio patrauklumo sąvoką aiškina labai įvairiai, tačiau pastebėta, jog investicinio patrauklumo terminas kontekste glaudžiai siejamas su investavimo rizikos ir investavimo potencialo rodikliais. Tokio tipo rodiklių rezultatams sužinoti buvo identifikuoti vidiniai ir išoriniai įmonės investicinį patrauklumą lemiantys veiksniai, kurie turi tiesioginį ryši su esamu bei planuojamu įmonės veiklos tęstinumu. Išskirti vidiniai veiksniai: pelningumas, finansinis stabilumas, veiklos efektyvumas, finansinis patikimumas, turto likvidumas ir finansinių lėšų apyvartumas. Išoriniai veiksniai: politinė, socialinė, ekonominė ir technologinė aplinka, rinkos padėtis, infrastruktūra.

2. Išanalizavus autorių siūlomus įmonės investicinio patrauklumo vertinimo žingsnius, nustatyta, kad pagrindiniais etapais įvardijama pilnos finansinės analizės atlikimas ir įmonės esamo gyvavimo ciklo nustatymas, nes atitinkama stadija gali nulempti investavimo proceso, valdymo ir įmonės veiklos vertinimo sprendimus. Daroma išvada, kad augimo etape esančios įmonės yra tikslingiausias investicijų objektas, nes pasirodo apyvartos augimas ir siekiamas pelno maksimizavimas, kas leidžia teigti, jog šiai gyvavimo ciklo stadijai priklausančioms įmonėms būtina tiek vidinių tiek išorinių veiksnių analizę.

3. Ištyrus skirtingų autorių literatūroje pateiktus analizės metodus ir bazines schemas naudojamas siekiant įvertinti turimą įmonės potencialą investicijoms, nustatyta, jog vieno konkretaus ir patikimo modelio tokio tipo vertinimui atlikti nėra. Atlikta analizė įrodė universalaus vertinimo modelio poreikį.

4. Atsižvelgiant į tai, jog investuotojams yra būtina žinoti visapusišką informaciją apie organizaciją, buvo parengtas universalus įmonės investicinio patrauklumo vertinimo modelis, kuriame aiškiai išdėstyta veiksmų seka pagal tai, kas yra būtina vertinti tam tikroje įmonės gyvavimo ciklo stadijoje. Vidiniams veiksniams tirti parinkti santykinių dydžių analizės metodai, kurių skaičiavimai paraleliai padės įvertinti pelningumą, finansinį stabilumą, piniginių lėšų apyvartumą, finansinį patikimumą ir veiklos efektyvumą, o išorinius veiksnius: politinę, ekonominę, technologinę ir socialinę aplinkas tikslinga tirti naudojant PEST metodą, bei atlikti pramonės šakos analizę. Galima daryti prielaidą, kad investicinio patrauklumo vertinimo modelyje yra pateikti pagrindiniai ekonominiai aspektai, kurie yra tinkami ir pritaikomi bet kurios įmonės investiciniam patrauklumui atspindėti ir įvertinti.

5. Įvertinus pasirinktos įmonės X patrauklumą investicijoms pagal universalų modelį nustatyta, jog rodiklių dinamikos ir atitikties ribiniams koeficientų dydžiams atžvilgiu įmonė atrodo tinkamas pasirinkimas investuoti. Tokia prielaidą leidžia daryti tyrimo metu pasirinkti analizuoti rodikliai, kurie visu nagrinėjamu laikotarpiu, nepaisant 2019 m. prasidėjusios pandemijos pasaulyje, išliko teigiami ir patenka į mokslinėje literatūroje nustatytų intervalų ribas, kas praktiškai įrodė investicijų pagrįstumą.

Atlikus koreliacijos analizę, gauti rezultatai patvirtino išorinės aplinkos ir jos veiksnių tiesioginę įtaką įmonei, siejama su tolimesnėmis galimybėmis tęsti vykdomą veiklą.

LITERATŪRA

1. Aleknevičienės V. *Įmonės finansų valdymas.* Kaunas: Spalvų kraitė, 2011. – 432 p. – ISBN - 9789955921042
2. Bagdonienė D., Paulavičienė E. *Socialinės atsakomybės ir organizacijos vadybos sistemos integravimas* // Ekonomika ir vadyba, 2010. 15, 366 – 373 p. – ISSN 1822-6515
3. Beasley M.S., Branson B. *Cash flow management in an uncertain world.* Finance and treasury, 2020. - URL: https://www.fm-magazine.com/news/2020/oct/cash-flow-management-during-uncertain-economy.html
4. Bilevičienė T., Jonušauskas S. *Statistinių metodų taikymas rinkos tyrimuose*. Vilnius, 2011. – 307 p. - ISBN 978-9955-19-242-8
5. Blank I.A. *Finansovyi menedzhment* Kyiv: Elha, Nika-Tsentr, 2004. – 544p.
6. Celani, A., & Singh, P. *Signaling theory and applicant attraction outcomes.* Personnel Review, 2011. Vol. 40 Iss: 2, 222 – 238
7. Čekanavičius V., Murauskas G. Taikomoji regresinė analizė socialiniuose tyrimuose // Vilniaus universiteto leidykla, 2014. – 561 p. ISBN – 9786094593000-0
8. Černius G. Įmonės finansų valdymo pagrindai: vadovėlis, - Vilnius: Mykolo Romerio universiteto leidykla, 2014. - 347 p. – ISBN 978-9955-19-640-2
9. Garalienė, R., Belazarienė, G. *Regiono investicinio klimato formavimas. Regionų plėtra*. Tarptautinės mokslinės konferencijos pranešimų medžiaga. Kaunas: Technologija., 2001. - ISBN 9986-13-964-3
10. Geižutienė L., Sudžius, V. *Peculiarities of the assessment of company's investment attractiveness* // Business Management and Education, 2014, URL: http://leidykla.vgtu.lt/ conferences/BME_2010/001/pdf/Art-Geizutiene_Sudzius.pdf
11. Giriūnas L., Valkauskas R., Mackevičius J. *Finansinė analizė,* Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla, 2014. – 482 p. ISBN - 9786094593697
12. Goncharuk A. G., Karavan S. *The investment attractiveness evaluation: methods and measurement features.* Polish Journal of Management Studies, 2013. Vol. 7, p. 160–166
13. Glickman E.A. *An Introduction to Real Estate Finance.* 2013. – 480 p. ISBN – 9780123786265
14. Gražulis V., Račelytė D., Dačiulytė R. ir kt. *Žmogiškųjų išteklių valdymas.* Vilnius, 2015. – 469 p. – ISBN 9789955197249
15. Griciūtė R., Juozėnaitė V., Grigaliūnienė Ž. *Vertybinių popierių portfelių formavimas fundamentaliosios analizės pagrindu* // Jaunųjų mokslininkų darbai, – straipsnis. – 2007, Nr. 3 (14),

p. 141-150. – URL: https://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2007~1367184078766/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content

16. Juozaitienė L. *Įmonės finansai: analizė ir valdymas*. Šiauliai: VšĮ Šiaulių universiteto leidykla 2007. - 415 p. ISBN - 978-9986-38-792-3.
17. Jurevičienė D., Jakavonytė A. *Alternative investments: valuation of wine as a means for portfolio diversification. Business: Theory and Practice,* 2015. - 84-93 p. URL: https://doi.org/10.3846/btp.2015.606.2015 p.145
18. Kancerevyčius G. *Finansai ir investicijos.* Smaltijos leidykla, 2004. – 904p. ISBN – 9789955707646
19. Kuizinaitė V., Paliulytė, I. *Kapitalo struktūros įtakos įmonių veiklos finansiniams rodikliams analizė*. // Jaunųjų mokslininkų darbai. 2008. -Nr. 1(17)
20. Levchenko, I. (2015). *Evaluation the investment attractiveness of motor transport enterprises* // Economics, management, law: problems of science and practice, 2015. - 112– 117 p.
21. Lietuvos statistikos departamentas. *Realusis BVP*. Prieiga per internetą: https://osp.stat.gov.lt/spaudos-konferencija/2020-01-30/makroekonomika/bvp [žiūrėta 2021 02 04]
22. Lietuvos statistikos departamentas. *Tiesioginės užsienio investicijos.* Prieiga per internetą: https://osp.stat.gov.lt/lietuvos-statistikos-metrastis/lsm-2019/ukis-ir-finansai/tiesiogines-uzsienio-investicijos [žiūrėta 2021 02 04]
23. Lietuvos statistikos departamentas. *Tarptautinė migracija.* Prieiga per internetą: https://osp.stat.gov.lt/lietuvos-gyventojai-2020/gyventoju-migracija/tarptautine-migracija [žiūrėta 2021 02 08]
24. Lietuvos statistikos departamentas. *Nedarbo lygis.* Prieiga per internetą: https://osp.stat.gov.lt/statistiniu-rodikliu-analize?hash=3a95e7e1-a66b-4e1a-96da-3fee8c5420dd#/ [žiūrėta 2021 02 08]
25. Lietuvos statistikos departamentas. *Moksliniai tyrimai ir eksperimentinė plėtra.* Prieiga per internetą: https://osp.stat.gov.lt/lietuvos-statistikos-metrastis/lsm-2019/mokslas-ir-technologijos/mokslas [žiūrėta 2021 02 10]
26. Lietuvos statistikos departamentas. *Eksporto ir importo dinamika.* Prieiga per internetą: https://osp.stat.gov.lt/covid-19-statistika/itaka-ekonomikai/uzsienio-prekyba [žiūrėta 2021 02 20]
27. Lietuvos statistikos departamentas. *Pramonė.* Prieiga per internetą: https://osp.stat.gov.lt/lietuvos-statistikos-metrastis/lsm-2019/verslas/pramone [žiūrėta 2021 02 20]
28. Lileikienė A. *Verslo finansų valdymas.* Klaipėdos universiteto leidykla, 2014. – 166 p . – ISBN - 9789955188377
29. Litavniece L. *Risk management in provision of city attractiveness.* // Journal of positive management,2014. – 14 p. URL:

https://www.researchgate.net/publication/287348526_RISK_MANAGEMENT_IN_PROVISION_OF_CITY_ATTRACTIVENESS

30. Lynch P. *Growth at a reasonable price stock //* Investing Forbes, 2014. – URL: https://www.forbes.com/sites/schifrin/2014/peter-lynch-growth-at-a-reasonable-price-stocks/?sh=307351a44
31. Mackevičius J., Poškaitė D., Villis L. *Finansinė analizė: mokomoji knyga:* Vilnius, 2011. – 156 p. – ISBN - 9789955192411
32. Mackevičius J. *Įmonių veiklos analizė.* Vilnius, 2008. – ISSN – 1392-0561, URL: https://www.researchgate.net/publication/330189592_Imoniu_veiklos_analize_-_informacijos_rinkimo_tyrimo_ir_vertinimo_sistema
33. Malovichko A.S. *Theoretical, methodological and applied aspects of managing investment attractiveness*, 2011. - 4 (2), ISSN – 11371145
34. Mott G. *Accounting for Non-Accountants: A Manual for Managers and Students*, London: Kogan Page Limited, 2005. – 352 p. – ISBN: 9780749444167
35. Newell, G., Seabrook, R. *Factors influencing hotel investment decision* making // Journal of Property Investment & Finance, 2006. - 279-294 p. ISSN - 1463-578X URL: https://doi.org/10.1108/14635780610674499
36. Noor I. M. *The Role of Cash Flow in Explaining the Change in Company Liquidity.* 2012. – URL: https://www.researchgate.net/publication/257066312_The_Role_of_Cash_Flow_in_Explaining_the_Change_in_Company_Liquidity
37. Norvaišienė R. *Įmonės investicijų valdymas.* Kaunas: KTU leidykla Technologija, 2006. – 208 p. – ISBN 9955095873
38. Poškaitė D., Molienė O., Mackevičius J. *Bendrojo pardavimo pelningumo kompleksinės analizės metodika,* 2008. 81 p. URL: https://www.lituanistika.lt/content/32204
39. Puškorius S. *Veiklos auditas*. Vilnius: Lietuvos teisės universiteto Leidybos centras, 2004. – 351 p. – ISBN 9955563664
40. Rutkauskas A., Sūdžiaus V., Mackevičius V. *Verslo finansų principai ir praktika.* VGTU leidykla praktika, 2009. – 328 p. – ISBN – 9789955284055
41. SEB. *Naujausi Lietuvos ekonomikos ir finansų rodikliai.* Prieiga per internetą: https://www.seb.lt/infobankas/ekonomine-aplinka/makroekonomika/naujausi-lietuvos-ekonomikos-ir-finansu-rodikliai#ekonomika-ir-pagrindiniai-sektoriai [žiūrėta 2021 02 15]
42. Slatkevičienė G., Vanagas P. *Veiklos kompleksinio vertinimo sistema: sudarymo teorija ir metodai: monografija*. Kaunas, 2001. - 187 p.

43. Snieška V., Zykienė I., Burkšaitienė D. *Evaluation of location's attractiveness for business growth in smart development* // 2016. – ISSN: 1331-677X URL: file:///C:/Users/sscor/Google%20Drive/Magistras/36285780_MAIN.pdf
44. Smalenskas G. *Finansai* Vilnius : Homo liber, 2007, 318 p. – ISBN 9789955449676
45. Svetikas K.Ž., Arimavičiūtė M. Strateginis valdymas : Vadovėlis. Vilnius, 2012. – 173 p. - ISBN 978-9955-19-426-2
46. Valentinavičius S. *Investicijų valdymas : Teoriniai ir praktiniai aspektai.* Vilnius : Vilniaus universiteto leidykla, 2010. – 302 p. ISBN – 978-9955-33-578-8
47. Vause B. *Guide to Analyzing Companies* U.K.: Profile Books Ltd, 2005. – 158 p. - ISBN: 9781861979858
48. Vengrienė B. *Paslaugų vadyba*: mokomoji knyga. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla, 2006. – 271 p. – ISBN 9986-19-854-2
49. Wang L. *Understanding the leveraged life cycle investment strategy for defined – contribution plan investors*// Financial Planning Research Journal, 2017. – 19 p. URL: https://www.griffith.edu.au/__data/assets/pdf_file/0021/206472/FPRJ-V3-ISS2-pp12-30-understanding-the-leveraged-life-cycle-investment-strategy-for-defined-contribution-plan-investors.pdf

ANOTACIJA

Gasiūnienė R. Įmonės investicinio patrauklumo vertinimas / Verslo apskaitos magistro baigimasis darbas. Vadovė Doc. Dr. G. Giriūnienė. – Vilnius : Mykolo Riomerio universitetas, Viešojo valdymo ir verslo fakultetas, 2021. – 74 p.

Magistro baigiamajame darbe atliktas konkrečios įmonės investicinio patrauklumo vertinimas, pagal darbo autorės sudarytą universalų modelį. Darbą sudaro trys skyriai. Pirmajame baigiamojo darbo skyriuje apžvelgiama Lietuvos ir užsienio autorių literatūra investicinio patrauklumo tematika. Identifikuojami svarbiausi išoriniai ir vidiniai veiksniai turintys didžiausios įtakos įmonės investiciniam patrauklumui, bei apžvelgiama egzistuojanti vertinimo etapų eiga. Antrajame darbo skyriuje pateikiamas investicinio įmonės patrauklumo vertinimo modeliavimas bei grafiškai atvaizduojamas darbo autorės sudarytas universalus tokio pobūdžio vertinimo modelis. Trečiajame darbo skyriuje atliktas pasirinktos įmonės investicinio patrauklumo vertinimas, vadovaujantis sudaryto modelio eiliškumu ir kriterijais.

Pagrindiniai žodžiai : investicinio patrauklumo vertinimas, įmonė, investuotojai, finansinė analizė.

ANNOTATION

Gasiūnienė R. Investment attractiveness of the company evaluation / Master's Thesis in Business accounting. Supervisor Assoc. doc. dr. G. Giriūnienė. – Vilnius: Mykolas Romeris University, Faculty of Public Administration and Business, 2021. – 74 p.

In the master's thesis, the evaluation of the investment attractiveness of a specific company performed, according to the universal model developed by the author of the work. The work consists of three sections. The first chapter of the final work reviews the literature of Lithuanian and foreign authors on the topic of investment attractiveness. The most important external and internal factors that have the greatest impact on the company's investment attractiveness was identified, and the existing process of evaluation stages reviewed. The second chapter presents the modelling of the investment company's attractiveness evaluation and graphically depicts the author's universal assessment model of this kind. In the third chapter, the evaluation of the investment attractiveness of the selected company are performed, based on the sequence and criteria of the developed model.

Key words: investment attractiveness evaluation, company, investors, financial analysis.

SANTRAUKA

Gasiūnienė R. Įmonės investicinio patrauklumo vertinimas / Verslo apskaitos magistro baigimasis darbas. Vadovė Doc. Dr. G. Giriūnienė. – Vilnius : Mykolo Riomerio universitetas, Viešojo valdymo ir verslo fakultetas, 2021. – 74 p.

Darbo autorės pasirinkimą baigiamajame darbe vertinti įmonės investicinį patrauklumą lėmė tai, jog nagrinėjant įvairių autorių darbus, investicinio patrauklumo terminas nėra labai dažnai sutinkama sąvoka literatūroje. Bendrai šis procesas mokslinėje literatūroje apibrėžiamas, kaip atskiros įmonės kompleksinis vertinimas, kurio tikslas yra nustatyti busimų investicijų santyki su turto naudojimo efektyvumu ir jo likvidumu, plėtra, pardavimo apimties kitimo perspektyvomis bei įmonės likvidumo ir finansinio stabilumo būkle. Atsižvelgus egzistuojančius investicinio patrauklumo apibrėžimus, galima teigti, jog didžioji dalis analizuotų autorių turi ganėtinai savitą požiūrį į šio reiškinio apibrėžimą, todėl sąvoka aiškinama labai įvairiai. Moksliniuose autorių darbuose dominuoja kompleksinės investicinio patrauklumo vertinimo analizės sistemos, bei tradicinės santykinių rodiklių skaičiavimo metodikos tačiau, nėra modelio, apjungiančio visus įmonės investiciniam patrauklumui įtakos turinčius veiksnius, jų analizės metodus ir etapus, kurių laikantis atsirastų galimybė įmonės investicinį patrauklumą vertinama visapusiškai.

Darbo problema : Kokie ekonominiai aspektai turi būti pasirinkti siekiant įvertinti įmonės investicinį patrauklumą.

Darbo objektas – Įmonės patrauklumas investuojant

Darbo tikslas – Sudaryti universalų įmonės investicinio patrauklumo vertinimo modelį.

Darbo uždaviniai:

1. Susisteminti ir apibendrinti investicinio patrauklumo sampratą mokslinėje literatūroje.
2. Identifikuoti įmonės investicinį patrauklumą lemiančius veiksnius ir jo vertinimo etapus.
3. Ištirti taikytinus investicinio patrauklumo vertinimo analizės metodus
4. Sudaryti universalų įmonės investicinio patrauklumo vertinimo modelį
5. Atlikti pasirinktos įmonės investicino patrauklumo vertinimą pagal parengtą modelį.

Darbo metodai: mokomosios ir mokslinės literatūros analizė, įmonės finansinių duomenų apdorojimas, pirminių ir antrinių duomenų sisteminimas, santykinių rodiklių analizė, PEST analizė, loginė analizė, lyginimas ir grupavimas.

Neradus vienareikšmiško požiūrio i tai, kokie aspektai tūrėtų būti pasirenkami norint visapusiškai įvertinti pasirinktos konkrečios įmonės patrauklumą investicijoms, parengtas universalus

vertinimo modelis, pagal kurį analizuojama įmonės išorinė ir vidinė aplinka, pagal priskirtus veiksnius ir juos atvaizduojančius rodiklius. Atlikus konkrečios įmonės X investicinio patrauklumo vertinimą, pagal parengtą modelį, daroma išvada, jog analizės rezultatai išsamiai atskleidžia pasirinktos įmonės aplinką ir leidžia vertinti investicijų į šią įmonę patrauklumą. Vadovaujantis modelio seka buvo atlikta pilna tiek vidinių tiek išorinių veiksnių analizė. Kadangi tyrimo esmė patikrinti modelio efektyvumą, galima teigti, jog pasirinkti vertinti veiksniai, buvo detaliai išanalizuoti tiriant metodinėje darbo dalyje įvardintas rodiklių grupes ir gautus koeficientų dydžius įvertinus pagal ekonominėje literatūroje nustatytus intervalus, bei nustačius tarpusavyje egzistuojančius rodiklių ryšius.

SUMMARY

Gasiūnienė R. Investment attractiveness of the company evaluation / Master's Thesis in Business accounting. Supervisor Assoc. doc. dr. G. Giriūnienė. – Vilnius: Mykolas Romeris University, Faculty of Public Administration and Business, 2021. – 74 p.

The author's decision to evaluate the investment attractiveness of the company in the final work was determined by the fact that the term investment attractiveness is not a very common term in the literature when examining the works of various authors. In general, this process is defined in the scientific literature as a comprehensive assessment of an individual company, the purpose of which is to determine the relationship between future investment efficiency and liquidity, development, sales prospects and the company's liquidity and financial stability. Given the existing definitions of investment attractiveness, it can be stated that most of the analyzed authors have a rather peculiar approach to the definition of this phenomenon, therefore the concept is interpreted in very different ways. The authors' scientific works are dominated by complex investment attractiveness evaluation analysis systems and traditional methodologies for calculating relative indicators, however, there is no model that combines all the factors influencing the company's investment attractiveness, their analysis methods and stages.

Problem of the thesis: What economic aspects need to be chosen to evaluate a company's investment attractiveness.

Object of the thesis: Attractiveness of the company in investing

Aim of the thesis: To create a universal model for the investment attractiveness of a company evaluation

Tasks on the thesis:

1. To systematize and summarize the concept of investment attractiveness in the scientific literature.
2. To identify the factors determining the investment attractiveness of the company and evaluation stages.
3. To study the applicable analysis methods of investment attractiveness evaluation
4. To create a universal model for the investment attractiveness of a company evaluation
5. Carry out an evaluation of the investment attractiveness of the selected company according to the developed model.

Work methods: analysis of educational and scientific literature, company financial data processing, systematization of primary and secondary data, analysis of relative indicators, PEST analysis, logical analysis, comparison and grouping.

In the absence of an unambiguous approach to the aspects that should be chosen in order to fully assess the investment attractiveness of a particular company, a universal evaluation model has been developed to analyze the company's external and internal environment, assigned factors and indicators. After evaluation the investment attractiveness of a particular company X, according to the developed model, it is concluded that the results of the analysis reveal in detail the environment of the selected company and allow to assess the attractiveness of investments in this company. Following the sequence of the model, a full analysis of both internal and external factors was performed. Since the essence of the research is to check the efficiency of the model, it can be stated that the selected factors were analyzed in detail by examining the groups of indicators identified in the methodological part and evaluating the obtained coefficients according to the intervals in the economic literature and establishing interrelations.

PRIEDAS Nr. 1

Koreliacijos koeficientų matrica

	BVP	TUI	Gyventojų emigracija	Bedarbių skaičius	MTEP	Eksportas	M.P. gamybos apimtys
Bendrasis pelningumas	0,89	0,92	-0,81	-0,97	0,80	0,83	0,85
Grynasis pelningumas	0,84	0,68	-0,58	-0,91	0,57	0,90	0,87
ROA	0,33	-0,18	0,46	-0,19	-0,33	0,62	0,43
ROE	0,09	-0,42	0,60	0,08	-0,29	0,51	0,48
ROI	0,84	0,46	-0,01	-0,55	0,23	0,72	0,69
Bendrasis trumpalaikis mokumas	0,39	0,79	-0,69	-0,45	0,48	-0,16	0,55
Greitasis trumpalaikis mokumas	0,38	0,81	-0,68	-0,48	0,46	-0,13	0,55
Bendras skolos rodiklis	-0,81	-0,85	0,53	0,67	-0,34	-0,48	-0,35
Finansinio sverto koef.	-0,73	-0,63	0,23	0,72	-0,04	-0,42	-0,31
Pardavimų savikaina	-0,89	-0,90	0,70	0,58	-0,76	-0,64	0,18
Pagrindinės veiklos išlaidų lygis	0,68	0,94	-0,69	-0,41	0,56	0,14	0,39
Viso turto apyvartumas	-0,56	-0,47	-0,39	0,53	-0,41	-0,29	-0,04
Atsargų apyvartumas	-0,14	-0,50	0,68	0,45	-0,57	-0,17	0,15
Sąnaudų lygis	0,68	0,74	-0,69	-0,61	0,49	0,14	0,29
Turto apyvartumas	-0,80	-0,72	0,57	0,44	-0,57	-0,52	0,56
Kapitalizacija	0,92	0,89	-0,61	-0,60	0,64	0,82	0,51
Pelnas akcijai	0,77	0,51	-0,36	-0,46	0,44	0,96	0,43
Akcijos kainos ir pelno koef.	-0,62	-0,27	0,19	0,51	-0,28	0,52	0,67
Dividendų išmokėjimo koef.	0,61	-0,45	-0,06	0,38	0,20	-0,17	-0,19
Įsip. apmokėjimas pinigais	0,90	0,78	-0,38	-0,79	0,28	0,57	0,18
Grynasis pinigų srautas	0,68	0,20	0,16	-0,34	0,01	0,77	-0,27