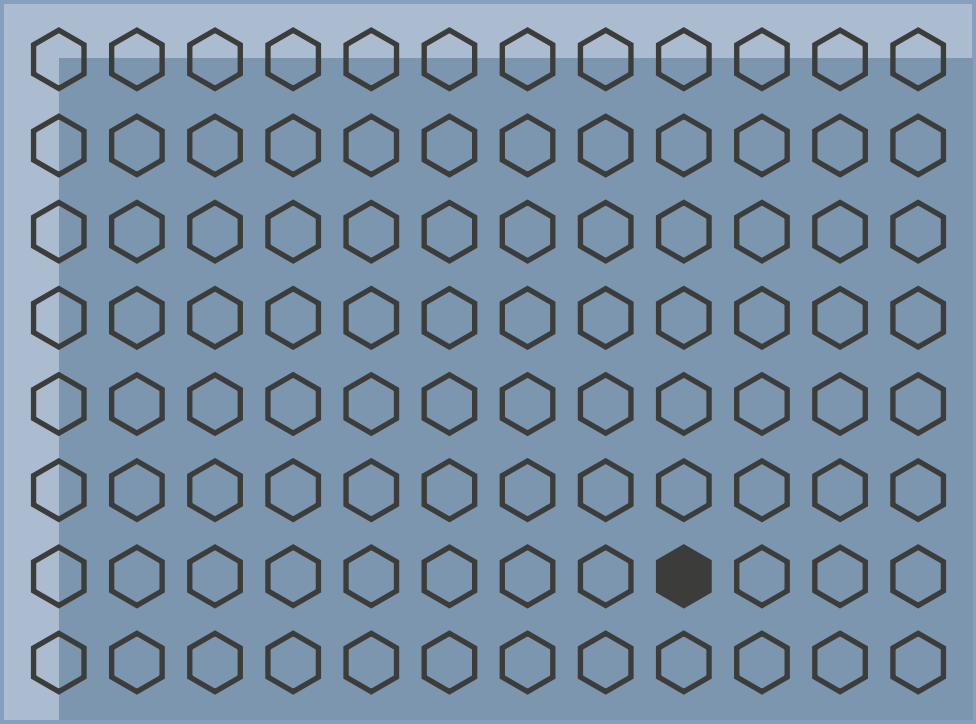
Gintaras ČERNIUS

FINANSŲ VALDYMAS III

Įmonių finansų valdymas



MRU
Mykolo Romerio universitetas

Gintaras ČERNIUS

FINANSŲ VALDYMAS III

Įmonių finansų valdymas

Vadovėlis

Mykolo Romerio universitetas

Vilnius, 2023

Mykolo Romerio
universitetas

Vadovėlį recenzavo:
prof. dr. Asta Vasiliauskaitė, Mykolo Romerio universiteto Viešojo valdymo ir verslo fakulteto Verslo ir ekonomikos institutas
prof. dr. Renata Legenzova, Vytauto Didžiojo universiteto Ekonomikos ir vadybos fakultetas

Vadovėlį rekomendavo spausdinti:
Mykolo Romerio universiteto Viešojo valdymo ir verslo fakulteto Verslo ir ekonomikos instituto 2024 m. sausio 30 d. nutarimu Nr. 10-43;
Mykolo Romerio universiteto Viešojo valdymo ir verslo fakulteto tarybos 2024 m. vasario 12 d. nutarimu 1VVV-2.

Visos knygos leidybos teisės saugomos. Ši knyga arba kuri nors jos dalis negali būti dauginama, taisoma arba kitu būdu platinama be leidėjo sutikimo.

Leidinio bibliografinė informacija pateikiama Lietuvos integralios bibliotekų informacinės sistemos (LIBIS) portale „ibiblioteka.lt“

ISBN 978-609-488-067-4 (elektroninis – PDF)
ISBN 978-609-488-068-1 (spausdintinis)

© Gintaras Černius, 2023
© Mykolo Romerio universitetas, 2023

TURINYS

ĮVADINIS ŽODIS 5

I. ĮMONIŲ FINANSŲ VALDYMO PRINCIPAI 8
I.1 Verslo įmonės finansų valdymo procesas 10
I.2 Įmonės pinigų srautai 22
I.3 Verslo finansavimo šaltiniai 35

II. ĮMONĖS KAPITALO (VIDINIO) FINANSAVIMO VALDYMAS 47
II.1 Reikiamų įmonės finansavimo apimčių nustatymas 49
II.2 Prekės vieneto pelno valdymas 65
Pirminio pelno valdymas 65
Pardavimo kainos valdymas 68
Įsigijimo savikainos valdymas 70
Pasigaminimo savikainos valdymas 75
II.3 Bendrojo pelno valdymas 84
Padavimo pajamų valdymas 85
Parduotų prekių savikainos valdymas 89
Apibendrintų pelno ir pelningumo rodiklių naudojimas valdymui 93

III. ĮMONĖS IŠORINIO FINANSAVIMO VALDYMAS 102
III.1 Išorinio įmonės finansavimo principai ir nuoseklumas 104
III.2 Įmonės finansavimas savininkų lėšomis 115
III.3 Įmonės finansavimas ilgalaikėmis skolomis 131
III.4 Ilgalaikio finansavimo variantų parinkimas 139
III.5 Įmonės finansavimas atidėtuoju pelno mokesčiu 147
III.6 Trumpalaikio finansavimo valdymas 158
III.7 Įmonės finansavimo rodikliai 166

IV. ILGALAIKIŲ ĮMONĖS IŠTEKLIŲ VALDYMAS 180
IV.1 Išteklių naudojimo matavimo rodikliai 183
IV.2 Ilgalaikio turto rūšys ir jų valdymo specifika 193
IV.3 Ilgalaikio materialiojo turto naudojimo valdymas 202
IMT fizinio naudojimo valdymas 204
Aktyviojo IMT naudojimo valdymas 206

Pasyviojo IMT naudojimo valdymas 215
IMT naudojimo efektyvumo vertinimas ir valdymas naudojant vertinius rodiklius 215
Ilgalaikio materialiojo turto disponavimo strategijos ir jų įtaka vertiniams rodikliams 221

IV.4 ILGALAIKIO FINANSINIO TURTO (INVESTICIJŲ) VALDYMAS 227

V. TRUMPALAIKIŲ ĮMONĖS IŠTEKLIŲ VALDYMAS 243
V.1 Atsargų valdymas 246
Atsargų valdymo principai 247
Atsargų valdymo rodikliai 262
V.2 Finansinio turto valdymas 273
Pinigų valdymas 275
Gautinų sumų valdymas 289

ĮVADINIS ŽODIS

Įmonės finansų valdymas – tai veiklos sritis, su kuria tenka susidurti ne tik finansininkams ir apskaitininkams, bet ir daugybei žmonių, iš pirmo žvilgsnio visiškai nesusijusių su verslo finansais. Tai verslų (įmonių) savininkai, įmonių klientai, valdžios institucijos ir kiti suinteresuoti asmenys. Vieniems jų užtenka tik bendro supratimo apie tai, kaip veikia verslo finansai, kaip informacija apie verslo veiklos rezultatus ir jo būklę parodoma finansinėse ataskaitose, kaip formuluoti finansinius tikslus ir kaip išmatuoti pasiektus rezultatus. Šiam tikslui yra skirtas vadovėlis *Finansų valdymas II: verslo finansų ir analizės pagrindai*.

Tačiau tiems, kurie įmonėse yra atsakingi už finansų valdymo sistemos funkcionavimą ir kūrimą, jos pritaikymą prie išorinių sąlygų, kurios nuolat keičiasi, arba prie įmonei keliamų tikslų pokyčių, neužtenka žinoti tik verslo finansų pagrindus. Jie turi gebėti ne tik taikyti savo žinias praktiškai, analizuoti įmonės veiklos rezultatus ir veiksnius, turėjusius įtakos šiems rezultatams, bet ir kritiškai įvertinti, kiek egzistuojanti įmonės finansų valdymo sistema atitinka įmonės specifiką ir yra tinkama iškeltų tikslų siekimui. Jei finansų valdymo sistema nebeatitinka jai keliamų reikalavimų, šie specialistai turi gebėti patobulinti esamą arba sukurti naują sistemą, kuri atlieptų naujus poreikius ir pateiktų kitiems valdytojams informaciją, kurios reikia sprendimams priimti. To siekiant parašytas šis vadovėlis, jo **tikslas – pateikti pagilintą verslo įmonės finansų valdymo proceso ir jo sudedamųjų dalių suvokimą, atskleisti atskirų verslo komponentų finansinio valdymo principus, diskutuoti apie verslo procesų rezultatų matavimo principus, priemones ir kriterijus,** – tai **leistų pasiekti pagrindinį įmonės finansų valdymo tikslą.**

Vadovėlis parašytas daugiau keliant klausimus negu formuluojant neginčijamus teiginius. Asmuo, kuris studijuoja, skatinamas pirmiausia pats suformuluoti savo atsakymus į užduotus klausimus, o tik po to susipažinti su galimai kita, argumentuota nuomone. Todėl vadovėlyje kai kurie klausimai iš pradžių tik paminimi bendrame kontekste, vėliau grįžtama prie jų detalaus nagrinėjimo, parodoma, kad teisingų atsakymų į anksčiau užduotus klausimus gali būti ne vienas.

Vadovėlį sudaro penki skyriai, kuriuose nuosekliai ir detaliai išdiskutuojami visi svarbiausi įmonės finansų valdymo principai, suformuluojami sėkmingo įmonės finansų valdymo kriterijai.

Pirmajame skyriuje pateikiamas bendras įmonės finansų valdymo proceso paveikslas. Akcentuojamas informacijos vaidmuo priimant valdymo sprendimus ir tai, kokiais būdais ši informacija yra gaunama. Taip pat aptariami įmonės pinigų srautai ir jos veiklos finansavimo šaltiniai.

Antrasis skyrius skirtas vidinio (kapitalo) įmonės finansavimo klausimams nagrinėti. Išskiriami pelningumo ir pelno valdymo klausimai, parodoma, kokie veiksniai lemia veiklos rezultatus ir kaip jie gali būti valdomi. Detaliai aptariama analitinių rodiklių sistema, kurios tikslas – teikti reikiamą valdymo sprendimams informaciją apie veiklos rezultatus.

Trečiajame skyriuje nagrinėjamas įmonės išorinis finansavimas. Nuodugniai aptariami tiek ilgalaikiai, tiek ir trumpalaikiai įmonės finansavimo šaltiniai, pateikiama diskusija apie šių finansavimo šaltinių panaudojimo atvejus ir pinigų, gautų iš šių šaltinių, kainą. Atskirai aptarta įmonės finansavimo atidėtaisiais mokesčiais galimybė.

Ketvirtajame skyriuje detaliai išnagrinėti ilgalaikių įmonės išteklių valdymo klausimai. Šiame skyriuje daug dėmesio skirta analitinių rodiklių, kuriuos pasitelkus turi būti kuriama reikiama informacija, esmei, ekonominei prasmei ir kūrimo principams. Taip siekiama, kad studijuojantis asmuo išsiugdytų gebėjimą kritiškai įvertinti egzistuojančias įmonėse ilgalaikio turto matavimo rodiklių sistemas ir, reikalui esant, gebėtų jas tobulinti ar kurti naujas.

Penktasis skyrius skirtas trumpalaikių įmonės išteklių valdymo klausimams. Atskirai aptariamas atsargų ir finansinio turto valdymas, atskleidžiami skirtumai tarp šių turto rūšių ir pateikiami modeliai, kurie gali būti naudingi valdant šiuos išteklius praktiškai.

Kiekvieno skyriaus pradžioje atskleidžiama jo paskirtis ir pateikiami jame nagrinėjami klausimai. Pabrėžiami siekiniai, t. y. ką turėtų gebėti studijuojantis asmuo, išanalizavęs konkretų skyrių. Skyriai suskirstyti į poskyrius.

Vadovėlis, kaip jau minėta, parašytas šiek tiek kitaip negu įprasta. Kone kiekvieno poskyrio pradžioje skaitytojui suteikiama galimybė pasvarstyti ir įvertinti savo žinias, susijusias su nagrinėjama problema. Klausimai sutelkia skaitytojo dėmesį į konkrečią situaciją, atskleidžia asmeninį jo požiūrį į tai ir, tikėtina, sudomina. Studijuojantis asmuo turėtų skirti deramą dėmesį ir užtektinai laiko šiems svarstymams, kad ne tik geriau suprastų tolesnę informaciją, bet ir pradėtų gautą informaciją taikyti praktiškai. Į pateiktus klausimus patartina atsakyti raštu. Apmąstant pateiktus klausimus ugdomi reikiami verslo finansų valdymo ir analizės įgūdžiai.

Kiekvieno skyriaus pabaigoje pakartojamos esminės skyriaus mintys, pabrėžiami ir įtvirtinami svarbiausi finansų valdymo teiginiai.

Savitikros klausimai dar kartą atkreipia dėmesį į svarbiausias skyriaus mintis – skaitytojas raginamas prisiminti atsakymus į pateiktus klausimus.

Vadovėlis skirtas studentams, studijuojantiems finansų valdymą, įmonių vadovams ir įmonių savininkams, siekiantiems pagilinti įmonių finansų valdymo įgūdžius ir kompetencijas.

Suprantu, kad vadovėlį galima tobulinti, todėl lauksiu argumentuotų pastabų e. paštu cerniusg@mruni.eu.

I. ĮMONIŲ FINANSŲ VALDYMO PRINCIPAI

Pirmojo skyriaus tikslas – atskleisti pagrindinius verslo įmonių finansų valdymo principus. Jame aptariami klausimai, kuriuos prasminga išnagrinėti prieš gilinantis į specifinių įmonės veiklos ir būklės aspektų tyrimą. Tai klausimai, susiję su bendru finansų valdymo proceso ir jo sudedamųjų dalių, duomenų ir informacijos santykio, pinigų srautų ir finansavimo šaltinių suvokimu, taip pat šio žinojimo pritaikymu praktikoje.

Pirmasis poskyris skirtas verslo įmonių finansų valdymo procesui aptarti ir duomenų ir informacijos santykiui išryškinti. Pirmiausia aptariamas valdymo nuoseklumas, valdymą traktuojant kaip procesą, kurį sudaro tam tikri etapai. Akcentuojama būtinybė suformuluoti aiškiai suprantamą įmonės finansų valdymo tikslą, kuris turi būti išreiškiamas ne tik suprantamomis, bet ir kiekybiškai išmatuojamomis finansinėmis kategorijomis. Parodomas įmonės finansų valdymo ir savininkų asmeninių finansų tikslų sąryšis, nulemiantis įmonės finansinio tikslo suformulavimą. Atskleidžiama esamos padėties nustatymo, palyginti su tikslu, svarba. Tai turi būti atliekama prieš pradedant naują valdymo ciklą. Išanalizuojama, kokie valdymo veiksmai turi būti atliekami proceso kontrolės metu ir kada valdymo ciklas gali būti laikomas užbaigtu.

Atskleista informacija, kuri naudojama priimant valdymo sprendimus, – vieta ir svarba valdyme. Parodyta, kad ne visi duomenys gali būti laikomi informacija. Suformuluojami kriterijai, kada duomenys laikytini informacija. Aptariama, kaip turi būti formuojamas pranešimas siekiant užtikrinti kokybišką grįžtamąjį informacinį ryšį valdymo grandinėje. Atskleidžiama įmonės finansų modelio esmė, reikšmė ir ribotumai. Ribotumai pasitelkti siekiant suformuoti grįžtamąjį informacinį ryšį valdymo procese.

Antrasis poskyris skirtas verslo įmonės finansų valdymo tikslams detalizuoti per pinigų srautų aspektą. Atskleidžiama, kad, nepaisant įmonės finansų tikslo formuluotės pasitelkus pelno kategoriją, ilgalaikėje perspektyvoje jis bet kuriuo atveju transformuojasi į pinigų srautus. Todėl šiuo atveju deramas dėmesys skiriamas pinigų srautų tyrimui. Detaliai aptariama, iš kur įmonė gali gauti pinigų. Gavimas šiuo atveju apima tiek pinigų uždirbimą pajamų pavidalu, tiek ir jų gavimą kitais nei uždirbimas būdais. Taip pat nuodugniai aptariamas pinigų išleidimas, kuris aiškiai susiejamas su pinigų gavimo šaltiniais. Diskutuojama verslo įmonės investicinės veiklos klausimu ir pagrindžiamas teiginys, kad investicinė įmonės veikla turėtų būti susijusi su jos veiklos plėtra siekiant geriau patenkinti klientų poreikius.

Aptariant įmonės valdymo organizacinį aspektą išskiriami atsakomybės centrai, kuriems tikslas formuluojamas kitaip negu visos įmonės finansų valdymo tikslas. Šis skirstymas paprastai susijęs su struktūriniais įmonės padaliniais, atliekančiais skirtingas funkcijas. Toks globalaus tikslo detalizavimas kiekvienam atsakomybės centrui atskirai palengvina valdymo procesą ir padidina jo veiksmingumą, kadangi sudaro galimybę sujungti skirtingų padalinių veiksmus siekiant bendro įmonės finansų valdymo tikslo.

Trečiasis poskyris skirtas įmonės finansavimo šaltiniams tirti. Šiame poskyryje pinigų gavimo šaltiniai nagrinėjami juos klasifikuojant skirtingai pjūviais, tai suteikia papildomos naudingos informacijos. Išskiriami vidiniai ir išoriniai, nuosavybės ir skolos, taip pat ilgalaikiai ir trumpalaikiai finansavimo šaltiniai.

Atskleidžiamos veiklos rezultatų, įvertintų taikant kaupimo ir pinigų principus, sąsajos. Išryškinami esminiai skirtumai, kurie gali komplikuoti įmonės finansavimo šaltinių suvokimą. Teoriniai teiginiai iliustruojami konkrečiais pavyzdžiais.

Aptariama skirtingų finansavimo šaltinių naudojimo specifika ir galima rizika, susijusi su jų naudojimu. Iškeliamas ir pradedamas nagrinėti įmonės kapitalo kainos klausimas.

Išstudijavęs šį skyrių asmuo gebės:

- apibūdinti verslo įmonių finansų valdymo nuoseklumą ir etapus;
- išryškinti finansų valdymo tikslo formulavimo ir galimybės jį išmatuoti svarbą;
- atskleisti pagrindinius reikalavimus, keliamus grįžtamajam informaciniam ryšiui;
- nurodyti skirtumus tarp duomenų ir informacijos ir suformuluoti pagrindinius kriterijus, kuriais remiantis duomenys gali būti laikomi informacija;
- paaiškinti finansinio verslo modelio taikymo valdant įmonės finansus pranašumus ir ribotumus;
- pagrįsti, kodėl įmonės finansų valdymo tikslas ilgalaikėje perspektyvoje transformuojasi į pinigų srautų valdymą;
- apibūdinti pagrindinius pinigų srautus, nurodyti jų atsiradimo priežastis ir šaltinius;
- pagrįsti, kodėl investicinė veikla įmonės kontekste turėtų apsiriboti tik veiklos plėtra;
- klasifikuoti įmonės finansavimo šaltinius skirtingais pjūviais, apibūdinti esminius skirtumus tarp vidinio ir išorinio, kapitalo ir skolų, taip pat ilgalaikio ir trumpalaikio finansavimo šaltinių.

I.1 Verslo įmonės finansų valdymo procesas

Įmonės, kaip verslo organizavimo formos, finansų valdymas apima keletą esminių etapų. Pirmiausia, turi būti nustatomas įmonės finansų *valdymo tikslas*, kuris išreiškiamas konkrečiais kiekybiškai išmatuojamais rodikliais. Todėl įmonės finansų tikslas, kuris vadovėlyje *Finansų valdymas II: verslo finansų ir analizės pagrindai* yra įvardijamas kaip „tvari ekonominė nauda savininkams“, šiame etape turi būti išreikštas konkrečiais ir aiškiai suprantamais skaičiais.

Tai gali būti pinigų suma, kurią gauna įmonės savininkas dividendų forma, arba pinigų suma, kurią galėtų gauti pardavęs įmonę ar jos dalį. Tikslo

nustatymo etapas atsako į klausimą *Ko mes norime?* „Mes“ – tai įmonės savininkai ir vadovybė. Jei vadovybė nežino, ar nenori žinoti, ko pageidauja įmonės savininkai, – kalbėti apie efektyvų valdymą yra gana sudėtinga.

Pasvarstykime

Ar galėtumėte apibūdinti savo įmonės arba organizacijos tikslą ir išreikšti jį konkrečiais išmatuojamais finansiniais rodikliais?

Pasitikrinkite, kiek jūsų atsakymas siejasi su viešai deklaruojama vizija ir misija.

Tikslo nustatymas nepriskiriamas prie rutininių įmonės finansų valdymo etapų, todėl jau veikiančiose įmonėse gana dažnai jis tiesiog laikomas savaime suprantamu ir jam nereikia skirti papildomo dėmesio. Verslo įmonėje apibūdinant įmonės finansų tikslą dažniausiai vartojamas terminas „pelnas“ arba „pelningumas“ traktuojant, kad toks jo apibūdinimas atsako į visus klausimus ir pakanka, kad jį pasitelkus būtų galima sėkmingai valdyti verslą.

Tačiau kokybiškam įmonės valdymui nepakanka vien tik apibendrinančio įmonės finansų tikslo apibūdinimo. Šis tikslas turėtų būti detalizuotas taip, kad būtų galima atsakyti į klausimą *Kaip mes pasieksime to, ko norime*? Tai jau *planavimo* etapas. Planavimo pradžioje pirmiausia yra nustatoma, kur mes esame palyginti su nustatytu tikslu. Ar įmonė artėja link savo tikslo ar tolsta nuo jo? Siekiant atsakyti į šiuos klausimus reikia indikatorių, kurie padėtų išmatuoti įmonės finansinio tikslo pasiekimo laipsnį. Jei kelionės tikslo pasiekimo rodikliu būtų galima laikyti likusių nuvažiuoti kilometrų skaičių, tai įmonės atveju yra žymiai sudėtingiau. Kiekvienoje įmonėje, remiantis tradiciniais rodikliais, turėtų būti sukurta konkrečiai jai pritaikyta rodiklių sistema, kuri būtų naudojama vertinant įmonės pasiekimus ir planuojant jos ateities veiklą.

Pasvarstykime, kokie veiksmai turi būti suplanuoti pagal tai, kaip suformuluotas tikslas:

1. *Uždirbti 1 mln. Eur pelno*. Jei, tarkime, įmonė per praėjusius metus uždirbo 0,9 mln. Eur. Ar tai reiškia, kad kitais metais liko uždirbti tik 0,1 mln. Eur? Ir tikslas bus pasiektas?
2. *Kasmet uždirbti po 1 mln. Eur pelno*. Šiuo atveju veiksmai bus orientuoti į ateinančių metų pelno uždirbimą ir su tuo susijusius rodiklius, tokius kaip pajamos, savikaina, veiklos sąnaudos ir pan.
3. *5 metus iš eilės uždirbti po 1 mln. Eur pelno*. Šiuo atveju reikia orientuotis ne į vienerius metus, bet į penkerius ateinančius. Todėl, be anksčiau minėtų rodiklių, atsiranda ir rodikliai, apibūdinantys naudojamus išteklius, jų naudojimo galimybes ateityje, išlaidas, susijusias su jų panaudojimu.
4. *Kiekvienais metais išmokėti savininkams 1 mln. Eur dividendų.* Toks tikslo formulavimas reikalauja deramą dėmesį skirti ne tik pelno uždirbimo procesui, bet papildomai reikia rūpintis, kad uždirbtas pelnas pavirstų pinigų suma, kurią pasibaigus metams reikės išmokėti savininkams dividendų forma. Tai reiškia, kad pinigų srautų valdymas taip suformulavus tikslą tampa bene pagrindiniu dalyku. Kiti procesai (pelno uždirbimas) tampa tarytum pagalbiniais pagrindiniam tikslui pasiekti.

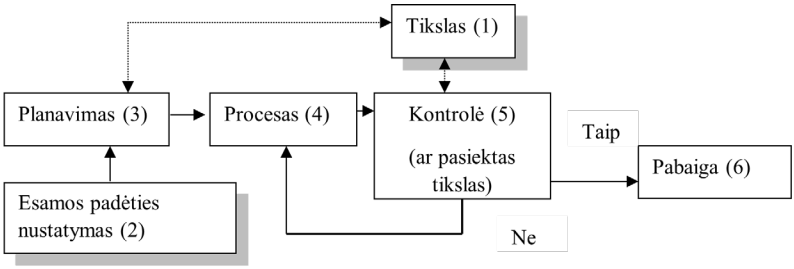
Kaip matyti, jau pačiame pradiniame etape neaiškiai arba dviprasmiškai suformulavus tikslą, galima nukreipti įmonės pastangas ne ta linkme, kurios mums iš tikrųjų reikia. Tai, savo ruožtu, atsiliepia planavimo etapui, kadangi būsimieji veiksmai yra planuojami tam, kad būtų pasiektas išsikeltas tikslas.

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad planavimo etape būtina atsižvelgti ir į išorines sąlygas, kuriose funkcionuoja verslas. Gali būti, kad pasikeitus išorinėms sąlygoms (padidėja energetinių išteklių kainos, ankstesnės rinkos tampa nepasiekiamose arba žymiai pakinta jų dydis ir pan.) gali tekti koreguoti įmonės finansų tikslo pasiekimo būdus, o gal net ir patį tikslą.

Pavyzdys galėtų būti dėl karo Ukrainoje 2022 m. išaugusios elektros kainos. Gamyboje, kurioje išlaidos elektros energijai sudarė reikšmingą sąnaudų dalį, pirmiausia reikėjo pasitikrinti, ar esant tokiai situacijai jos vis dar veikia

pelno zonoje. Jei įmonė tampa nuostolinga, svarstytinas klausimas dėl veiksmų, dėl kurių veikla vėl taptų pelninga. Jei to padaryti esamomis sąlygomis neįmanoma, vargu ar verta kalbėti apie tokio verslo išsaugojimo prasmę.

Be to, kiekvieną kartą pasibaigus finansiniams metams, yra nustatoma *esama padėtis* įmonės finansų valdymo tikslo pasiekimo požiūriu (žr. 1 pav.). Tai atliekama palyginus esminių rodiklių, apibūdinančių veiklos rezultatus, skaitines reikšmes su numatytomis. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad šiame etape analizuojami ne visi rodikliai, o tik tie, kurie atspindi galutinį rezultatą ir tiesiogiai parodo, kokiu mastu yra pasiektas išsikeltas praėjusio finansinio laikotarpio tikslas.



1 pav. Finansų valdymo proceso nuoseklumas

Kita vertus, planavimo etape taip pat turi būti atsižvelgta į įmonės *disponuojamus išteklius*, kurie padės vykdyti įmonės veiką. Tiriant planavimo etapą šiuo aspektu, pirmiausia atkreiptinas dėmesys į tai, kad pačia bendriausia prasme planuojant pasirenkama viena iš daugelio galimų alternatyvų, kaip įgyvendinti numatytą tikslą. Todėl šiuo atveju reikia bent dviejų dalykų. Pirmiausia – gebėjimo numatyti kuo daugiau tikslo įgyvendinimo alternatyvų.

Jei, tarkime, mums moka 1000 Eur už tai, kad nugabentumėme 100 kg krovinį į vietą, kuri yra už 1000 km, yra nemažai alternatyvų, kaip tą padaryti: jei turime automobilį, galime nuvežti patys; galime paprašyti draugo, kad jis nuvežtų; pasamdyti transporto kompaniją; suorganizuoti gabenimą traukiniu ar laivu; jei labai skubu – gabenti galime lėktuvu. Taigi turime mažiausiai šešias alternatyvas. Akivaizdu, kad jos skiriasi, nors rezultatas (nugabentas

krovinys) – visada tas pats. Skiriasi ištekliai. Prie išteklių šiuo atveju priskirtini ne tik transportavimo kaštai, bet ir laikas, kuris taip pat yra ribotas išteklius.

Todėl turint alternatyvų rinkinį būtina pasirinkti vieną jų. Akivaizdu, kad būtinas geriausios alternatyvos pasirinkimo kriterijus. Pašmaikštaujant galima prisiminti statybininkų pasakymą „Statome greitai, kokybiškai, pigiai. Pasirinkite du iš trijų". Taigi, kriterijus atspindi tai, kas mums yra svarbu. Kalbant apie verslo įmonės tikslą, matėme, kad siekiant užtikrinti įmonės savininkų ekonominę gerovę (naudą) įmonė turi veikti pelningai. Tai reiškia, kad, renkantis alternatyvas, jos turi būti išrikiuotos pradedant nuo pelningiausios iki mažiausiai pelningos. Nes pirminis sąrašas gali neatspindėti alternatyvų rangavimo. Pavyzdžiui, tikėtina, kad gabenimo lėktuvu variantas būtų nuostolingas. Tačiau, jei laikas yra kritinis išteklius ir dėl vėlavimo mes prarasime labai gerą klientą, tikėtina, kad, esant tam tikroms sąlygoms, mes pasirinktume šį variantą.

Pasirinkus konkrečią alternatyvą atliekamas įmonės veiklos ir jos rezultatų prognozavimas. Tai padaroma pasitelkus rodiklius, kuriais yra matuojami įmonės rezultatai. Paprasčiau kalbant, planavimo etapo pabaigoje parengiamos prognostinės finansinės ataskaitos ir jų duomenų pagrindu apskaičiuojami reikiami rodikliai.

Tik atlikus šiuos veiksmus prasminga svarstyti būsimojo laikotarpio veiksmus, kurie būtų nukreipti į finansinio tikslo pasiekimą. Čia jau kalbame apie *procesą*, t. y. nuolat pasikartojančias ūkines operacijas (pvz., išteklių pirkimas, gamybos operacijos, prekių pardavimas, pinigų gavimas ir išmokėjimas). Duomenys apie šias operacijas yra registruojami verslo finansiniame modelyje buhalterinėje apskaitoje, o tai, savo ruožtu, sudaro sąlygas nuolat stebėti, kaip įmonė laikosi planavimo etape numatytos krypties.

Prie rutininės veiklos priskirtinas ir *kontrolės* etapas, kurio funkcija – nuolatinis įmonės veiklos stebėjimas. Šis stebėjimas atliekamas pasitelkus nebe rezultato, bet proceso matavimo rodiklius. Tokių rodiklių naudojimas leidžia operatyviau reaguoti į atsirandančius nepageidaujamus nukrypimus

nelaukiant, kada jie pasirodys rezultatus atspindinčiuose rodikliuose. Pavyzdžiui, įmonė, gavusi užsakymą iškasti 1000 metrų griovį per 10 dienų, atitinkamai už tai gausianti sutartą pinigų sumą, žino, kad, norėdama laiku įvykdyti užsakymą kiekvieną dieną turi iškasti po 100 m. Todėl kontroliuojant šį procesą tikslinga būtų stebėti iškasamų per dieną metrų kiekį, o ne laukti tol, kol užsakymas bus baigtas, ir tik po to skaičiuoti pajamas, sąnaudas ir užsakymo pelningumą. Toks matavimas, atsiradus nepageidaujamiems nukrypimams (pvz., iškasama 60 m vietoje 100), leistų operatyviai sureaguoti į susidariusią situaciją ir laiku imtis veiksmų, kurie neleistų toliau jai vystytis.

Kadangi įmonės veikla nėra griovio kasimas, situacija žymiai sudėtingesnė, kai įmonėje vykstančius procesus reikia išreikšti proceso rodikliais (indikatoriais), kadangi, skirtingai nuo rezultatų rodiklių (indikatorių), jie yra unikalūs kiekvienai įmonei. Taip yra todėl, kad skirtingose įmonėse (net ir gaminančiose panašias prekes) vidiniai procesai yra organizuoti skirtingai. Todėl ir šiuos procesus matuojantys rodikliai taip pat yra skirtingi. Jei fiziniu lygmeniu kai kurie parametrai yra savaime suprantami, tai finansų lygmeniu kartais susiduriama su matavimų problema. Tarkime, žinoma, kad gamyboje naudojamas agregatas fiziškai susprogs, jei slėgis jame viršys kritinę ribą. Todėl, kad įvaldytume šį procesą, į sistemą įmontuojame slėgio matuoklį ir apsauginį slėgio vožtuvą. Tačiau koks finansinis rodiklis parodo, kad įmonės veikla vykdoma taip, kad finansų sistema „tuoj sprogs“, nėra nurodyta jokiose instrukcijose. Tokią sistemą kiekvienoje įmonėje, atsižvelgiant į procesų sudėtingumą ir įmonės vadovybės kvalifikaciją, reikia kurti ir nuolat koreguoti reaguojant į išorinius gamybos proceso pokyčius, taip pat savininkų reikalavimus.

Įmonės finansų valdymo etapai *procesas* (4) ir *kontrolė* (5) vykdomi nuolatos. Tačiau 1 paveiksle yra pavaizduotas išėjimas iš veiklos ciklo, kai tikslas yra pasiektas. Kalbant apie vienkartinę užduotį toks požiūris yra teisingas ir pasiekus tikslą veikla pabaigiama. Tačiau verslo požiūriu toks požiūris netaikytinas. Pabaiga verslo įmonės požiūriu nėra veiklos užbaigimas. Kadangi

apibūdindami tikslą pavartojome sąvoką „tvari“ arba „nuolatinė“ ekonominė nauda, tai reiškia, kad, pasibaigus vienam finansiniam ciklui (paprastai tai vieneri metai), prasideda naujas veiklos ir finansų valdymo ciklas. Kitaip sakant, finansų valdyme vieno ciklo pabaiga tiesiog yra kito ciklo pradžia, kai visi finansų valdymo etapai pakartojami iš naujo.

Išimtis būtų tik atvejis, kai savininkas, pakėlęs savo įmonės vertę, ją parduoda, taip pasiekdamas sau išsikeltą tikslą. Tačiau net ir tuo atveju įmonės mastu finansų valdymo požiūriu niekas iš esmės nepasikeičia, tik naujasis savininkas suformuluoja naujus tikslus, kuriuos turi pasiekti įmonė.

Taigi matyti, kad kiekviename įmonės finansų valdymo etape tiesiogiai susiduriame su esminiu reiškiniu – informacija. Tik atsižvelgiant į informaciją formuluojamas tikslas, atliekamas planavimas, vykdomi proceso veiksmai, atliekama šio proceso kontrolė, stebima, ar nenukrypstama nuo numatyto veiksmų plano. Taip pat tik informacija suteikia galimybę tarpusavyje komunikuoti – perduoti nurodymus, kaip turėtų elgtis konkretūs verslo dalyviai.

Kadangi informacijos vaidmuo valdant įmonę yra ypač svarbus, yra prasminga trumpai apibūdinti informacijos sampratą. Esame ne kartą girdėję ir naudoję žodžius *duomenys* ir *informacija*. Ar tai tapačios sąvokos, ar – skirtingi reiškiniai?

Panagrinėkime paprastą situaciją. 2 paveiksle pateiktas gražus vaizdas. Tai vizualiai perteiktas konkretus *faktas* – Fudzijamos fone žydi sakuros ir teka upė.



2 pav. Fotografija

Kadangi matome gražų peizažą, tai turi tam tikrą poveikį – dažniausiai kyla teigiama emocija. Ir šiuo atveju nesukame sau galvos dėl to, kas padarė šį poveikį – duomenys ar informacija. Tačiau mums įdomu pasigilinti būtent į informacinį aspektą. Jei reikėtų apibūdinti matomą vaizdą, tą kiekvienas padarytume savaip. Tarkime, kalnų mylėtojas pirmiausia akcentuotų Fudzi kalną, estetas pamatytų žydinčias sakuras, žvejas atkreiptų dėmesį į upę. Taigi, kiekvienas tą patį faktą gali interpretuoti savaip, pagal tai, į ką atkreipia dėmesį.

Jei mums reikėtų perduoti pranešimą apie šį gražų vaizdą kitam asmeniui, pirmiausia reikėtų jį suformuluoti taip, kad pranešimo gavėjas jį suprastų. Dar gavėjui papildomai būtų neblogai žinoti, kodėl jūs jam tai pranešate.

Jei neturime galimybės parodyti šios fotografijos ir paaiškinti, kodėl tą darote, iškyla pranešimo suformulavimo problema. Kaip tą padaryti? Nupiešti? Papasakoti? Parašyti eilėraštį? Sukurti melodiją? Sušokti šokį? Japonas galėtų apibūdinti šį vaizdą aprašydamas jį taip:

ふじやまのふもと
桜が咲いています
川が流れています[1]

Mums toks pranešimas būtų beprasmis, kadangi retas mūsų moka japonų kalbą. Tai reiškia, kad perduodamas pranešimas turi būti suformuluotas gavėjui suprantamu būdu (kalba). Tai vadinamasis sintaksinis duomenų filtras, kai pranešimas formuluojamas laikantis tam tikrų bendrų sintaksės taisyklių.

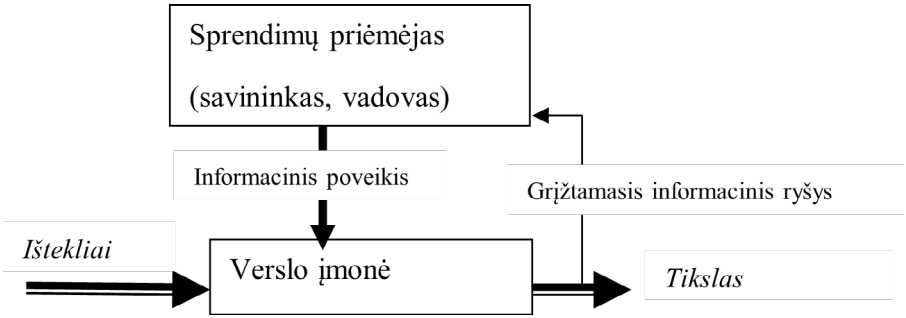
Be to, jau pranešimo formulavimo etape iš visų duomenų apie konkretų faktą prasminga išskirti tuos, kurie, mūsų nuomone, yra svarbūs. Todėl, mūsų atveju, pasakę *žydi sakuros*, iš neapdorotų duomenų visumos išskiriame tik tuos, į kuriuos norime atkreipti dėmesį. Kita vertus, pranešimo gavėjas, kad suprastų, kas jam pasakyta, turi žinoti, kas yra sakuros ir kodėl jų žydėjimas

1 Fudzijamos papėdėje
Žydi sakuros
Teka upė.

sukelia teigiamą emociją. Kitaip sakant, gavėjas turi sugebėti dekoduoti (suprasti) tai, kas jam yra perduota. Tai vadinamasis semantinis duomenų filtras. Supratęs, kas yra perduota, gavėjas jau gali interpretuoti šį pranešimą ir spręsti, kiek jis jam yra naudingas. Tai vadinamasis pragmatinis filtras, kuris praleidžia tik tą dalį gautų duomenų, kurie gavėjui yra vienu ar kitu aspektu naudingi. Jei, šiuo atveju, pranešimo gavėjas supranta, kad sakurų žydėjimo metu, norint patirti teigiamas emocijas, verta apsilankyti Japonijoje, ir pradeda organizuoti kelionę, galima teigti, kad pranešimas turėjo poveikį. Jei to nėra – pranešimas poveikio neturėjo.

Grįžtant prie duomenų ir informacijos apibūdinimo galima teigti, kad *informacija* tampa ne visi, o tik tam tikra *duomenų dalis*, kuri buvo perduota pranešimo gavėjui. Šie duomenys buvo teisingai suprasti ir interpretuoti, o jų pagrindu priimti sprendimai, nulėmę konkrečius veiksmus.

Nei duomenys, nei informacija patys savaime neturi didelės prasmės ir vertės. Jų esmė, kaip matyti, aiškiai atsiskleidžia komunikacijoje. Kitaip sakant, mūsų tiriamos sąvokos atsiranda tada, kai mums reikia perduoti kokį nors pranešimą kitam asmeniui. Verslo įmonės valdymo diskurse sėkminga komunikacija laikytinas toks *pranešimas*, kuris paskatino atlikti *veiksmus,* nulėmusius iškelto finansų valdymo tikslo pasiekimą. Šį teiginį galima iliustruoti 3 paveiksle pateikta schema.



3 pav. Informacijos vaidmuo komunikacijoje

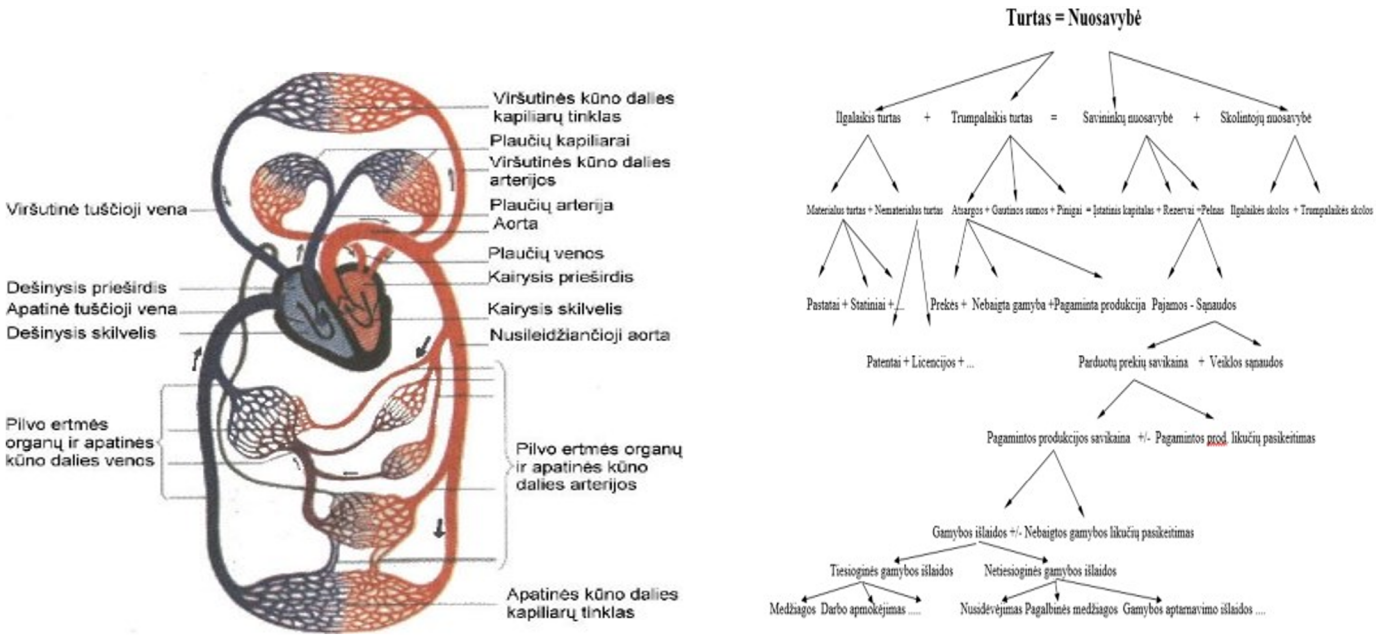
Matome du kanalus, kurie naudojami valdant įmonės finansus. Pirmiausia

tam, kad valdomam subjektui (verslo įmonei) būtų galima duoti nurodymą, kaip elgtis (ką gaminti, kur ir kam, už kiek parduoti ir pan.), reikia sužinoti realią situaciją. Žinojimas įgyvendinamas pateikiant duomenis apie įmonės veiklą ir jos finansinę būklę sprendimų priėmėjams. Šie, supratę gautą informaciją, sprendžia, ar situacija nukrypo nuo suplanuotos, ir jei taip, tada priima sprendimą ir suformuluoja nurodymą, kaip turi būti pakoreguota įmonės veikla.

Formuojant grįžtamąjį informacinį ryšį itin svarbus tampa jau minėtas semantinis filtras. Kitaip sakant, tas, kas gauna duomenis apie įmonės finansinę būklę, turi juos suprasti. Duomenys apie įmonės finansus parengiami pasitelkus finansinę apskaitą. Ši apskaita yra skirta užregistruoti ir apibendrinti kasdienių įmonėje vykdomų operacijų finansinius aspektus ir šių duomenų periodiniam pateikimui suinteresuotiems asmenims. Šiame etape kritiškai svarbiu tampa finansinio verslo modelio supratimas[2]. Kaip ir bet kuris modelis, pastarasis atspindi ne visus verslo aspektus, bet tik tuos, kurie yra aktualūs finansų valdymui.

Palyginę du modelius – žmogaus kraujotakos ir finansinį verslo (žr. 4 pav.), matome, kad juose išskirtas tik vienas mus dominantis konkretus aspektas. Žmoguje – kraujotaka, versle – finansai.

2 Apie finansinio verslo modelio naudojimą duomenų kaupimui detaliai aprašyta knygoje *Finansų valdymas II: verslo finansų ir analizės pagrindai.*



4 pav. Žmogaus kraujotakos ir verslo finansų modeliai

Savaime suprantama, kad nei žmogaus kraujotaka, nei įmonės finansai be „fizinio kūno“ neegzistuoja. Tačiau toks supaprastintas vaizdas leidžia suprasti, kaip veikia viena ar kita sistema. Tą suprantant, atsiradus sutrikimams, galima imtis veiksmų siekiant juos pašalinti. Bet kurio modelio suvokimas yra kritinis elementas, svarbus suprantant duomenis, pateiktus priimančiajam, ir leidžiantis priimti tolesnius sprendimus. Medikas, nežinantis, kaip veikia kraujotaka, gali nesugebėti sustabdyti kraujavimo ir prarasti pacientą. Įmonės vadovas, nesiorientuojantis verslo finansuose, gali neįvertinti kritinių signalų, kuriuos rodo įmonės finansų modelio skaičiai, ir taip pat prarasti įmonę.

Visi esminiai verslo įmonės veiklos aspektai modelyje yra registruojami naudojant dvejybinio įrašo principą. Užregistruoti duomenys kaupiami atitinkamai juos grupuojat pagal nustatytus grupavimo požymius. Taip duomenys apie rutinines operacijas, kurios pasikartoja daugybę kartų, yra agreguojami į vieną arba keletą skaičių. Pardavimų vadovą pirmiausia domina bendras pardavimų lygis, o ne kiekviena pardavimo operacija atskirai, todėl jis turi galimybę matyti būtent šiuos skaičius.

Savo ruožtu, apibendrinti per laikotarpį duomenys susistemintai pateikiami finansinėse ataskaitose, kurios parodo bendrą vaizdą, kiek sėkmingai buvo vykdyta veikla ir kokią įtaką ji turėjo esamai įmonės finansinei būklei.

Negana to, siekiant išryškinti papildomus įmonės veiklos ir finansinės būklės aspektus, papildomai skaičiuojami analitiniai rodikliai (indikatoriai). Tai dar aukštesnis duomenų apibendrinimo lygmuo, kuris leidžia labai greitai suprasti bendrą situaciją. Toks duomenų parengimo ir pateikimo sprendimų priėmėjams būdas sutaupo daug laiko ir leidžia jiems susitelkti į sprendimų formulavimą, jei to reikalauja situacija.

Tuo atveju, kai iš duomenų matyti, kad yra nukrypstama nuo suplanuotų rezultatų, formuojamas vadinimasis tiesioginis informacinis ryšys. Tai jau komunikavimas tarp sprendimų priėmėjo ir vykdytojo. 3 paveiksle šis ryšys įvardytas kaip *informacinis poveikis*.

Taip yra suformuluojamas nurodymas (valdymo sprendimas), kaip turi

elgtis įmonė, kad būtų pasiekti norimi rezultatai.

Taigi, formuojant grįžtamąjį informacinį ryšį, tie duomenys, kuriuos valdytojas *gavo*, buvo ne tik *suprasti*, bet ir *panaudoti* priimant valdymo sprendimą. Kitaip sakant, duomenys tapo *naudingi* siekiant priimti šį sprendimą. Būtent tokiems duomenims apibūdinti bus vartojamas terminas *informacija*. Kitaip sakant, informacija laikytini tik tie duomenys, kurie yra naudingi siekiant priimti valdymo sprendimus.

Tie duomenys, kurie nėra naudingi sprendimų priėmimui, įmonės finansų valdymo požiūriu laikytini *informaciniu triukšmu*. Tokio triukšmo pavyzdys galėtų būti išsamūs duomenys avalynės parduotuvių tinklo vadovui apie kiekvienoje parduotuvėje parduotų batų dydžius, modelius ir spalvą vietoje vieno apibendrinto pardavimų pajamų skaičiaus pateikimo.

Kadangi verslo tikslas iš esmės formuluojamas naudojant finansines kategorijas, finansų valdymo sistemos veikimo supratimas tampa kritinis valdant pačią verslo įmonę taip, kad būtų pasiektas numatytas tikslas.

I.2 Įmonės pinigų srautai

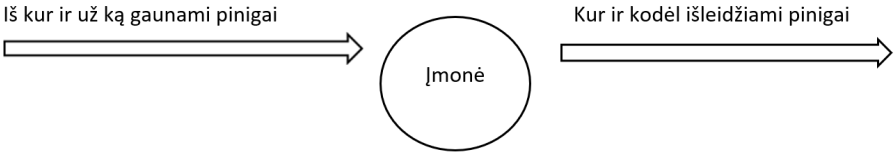
Valdant įmonių finansus, priešingai negu asmeniniuose finansuose, dėl kaupimo principo taikymo atspindint verslo procesus, atsiranda ir vyrauja pelno kaip siekiamo rezultato sąvoka. Taip yra todėl, kad verslo įmonių finansų sistemos apibendrintai pavaizduojamos pasitelkus modelį, paremtą kaupimo principu, kuriame nemaža dalis operacijų registruojama neatsižvelgiant į pinigų gavimą ar jų išleidimą. Pelno rodiklis ir jo modifikacijos svarbios matuojant įmonių veiklos efektyvumą, jos finansinę būklę ir kitus svarbius sėkmingo įmonės valdymo aspektus. Dėl to gana dažnai pinigų valdymas lieka antrame plane.

Pasvarstykime

Kuo skiriasi asmeninių ir verslo įmonių finansų valdymas?

Kaip būtų galima trumpai apibūdinti esminį skirtumą?

Kad ir kaip paradoksaliai tai skambėtų, galiausiai įmonės finansų valdymo tikslas yra toks pats kaip ir asmeninių finansų – *užtikrinti tvarią įmonės savininko gerovę*. Paprastai šis tikslas matuojamas įmonės gaunamais pinigais, dividendų pavidalu ar sumos, gautos pardavus įmonę ar jos dalį, kiekiu. Todėl aptariant įmonės finansų valdymo tikslo pasiekimo galimybes, pačia bendriausia prasme, tikslinga atkreipti dėmesį ne tik ir ne tiek į įmonės uždirbamą pelną, bet į įmonės pinigų srautus, kaip tai parodyta 5 paveiksle.



5 pav. Įmonės pinigų srautų kilmė

Tik suvokdami įmonės pinigų įplaukų šaltinius ir jų specifiką galėsime geriau suvokti ir pelno rodiklio reikšmę ir vietą įmonės finansų valdymo sistemoje.

Pirmas ir pagrindinis pinigų srautas yra gaunamas iš įmonės klientų, kurie sumoka už parduotas prekes ar suteiktas paslaugas. Siekiant, kad šios pinigų įplaukos atsirastų įmonėje, reikia išleisti pinigus tam, kad būtų įsigytos arba pagamintos parduodamos klientams prekės arba teikiamos paslaugos. Savo ruožtu, pinigų išlaidos, kurios daromos norint gauti iš klientų pinigus, gali būti skirstomos į kelis atskirus srautus. Pirmiausia tai pinigų išleidimas, susijęs su perparduodamų prekių arba gamybos žaliavų įsigijimu iš *tiekėjų*. Kitas išlaidų srautas yra susijęs su *darbuotojų*, užtikrinančių gamybos, pardavimo ir kitų būtinų procesų įgyvendinimą, darbo apmokėjimu. Ne mažiau svarbus ir mokesčių mokėjimas į *Valstybės biudžetą*. Tai vadinamieji pagrindinės veiklos

pinigų srautai, kurie apibendrintai gali būti pavaizduoti taip, kaip tai parodyta 1 lentelėje.

1 lentelė. Pagrindinės įmonės veiklos pinigų srautai

Iš kur?	Už ką?	Kur?	Kodėl?
KLIENTAI	Prekes ir suteiktas paslaugas	TIEKĖJAMS	Už prekes ir suteiktas paslaugas
		DARBUOTOJAMS	Už atliktą darbą
		VALSTYBEI	Mokesčiai

Taigi matyti, kad įmonės veikla turi būti valdoma taip, kad pagrindinės veiklos pinigų įplaukos būtų didesnės negu pinigų išlaidos. Jei to nėra – įmonė anksčiau ar vėliau susidurs su pinigų trūkumu. Siekiant išvengti tokios situacijos valdant įmonės finansus yra minima papildoma labai reikšminga samprata – *pelnas*. Pelno ir pinigų srauto sąvokos sutampa tais atvejais, kai įmonė už visas operacijas gauna ir sumoka pinigus nedelsdama. Praktikoje tokių atvejų beveik nepasitaiko. Todėl paskaičiuojant pelną praktikoje taikomas vadinamasis *kaupimo* principas[3], kai pajamos ir sąnaudos finansų valdymo sistemoje pripažįstamos atsižvelgiant ne į pinigų gavimą ar jų išleidimą, o remiantis kitais kriterijais. Kertinis pinigų srauto iš klientų valdymo akcentas – įmonės veikla turi būti pelninga, kad iš klientų būtų gaunama daugiau pinigų negu jų išleidžiama kuriant šį įplaukų srautą. Vadinasi, įmonės finansų valdyme naudojamas *pelno* rodiklis nėra savitikslis reiškinys. Kitaip sakant, valdant įmonę pelno siekiama dėl to, kad galiausiai būtų sukurtas atitinkamas pinigų srautas, kad savininkams būtų galima išmokėti dividendus.

Jei pagrindinės veiklos pinigų srautų dėl kurių nors priežasčių nepakanka, tada pasitelkiami papildomo finansavimo pinigų srautai, t. y. ieškoma išorinio finansavimo šaltinių. Šie pinigai paprastai gaunami paskolų pavidalu, kitaip tariant, įmonė pasiskolina pinigus ribotam laikui iš *finansinių institucijų* tam, kad galėtų išspręsti problemas, susijusias su laikinu pinigų trūkumu.

3 Plačiau šis ir kiti principai yra aptarti vadovėlyje *Finansų valdymas II: verslo finansų ir analizės pagrindai*.

Šie pinigai vėliau yra grąžinami kartu su palūkanomis (kaina už naudojimąsi svetimais pinigais). Tai vadinamieji finansinės veiklos pinigų srautai. Apibendrintai jie pavaizduoti 2 lentelėje.

2 lentelė. Finansinės įmonės veiklos pinigų srautai

Iš kur?	Kodėl?	Kur?	Už ką?
FINANSINĖS INSTITUCIJOS	Paskolų gavimas esant pinigų trūkumui	FINANSINĖMS INSTITUCIJOMS	Palūkanos už naudojimąsi paskola
			Paskolos grąžinimas

Tais atvejais, kai finansinės institucijos dėl kokių nors priežasčių nesuteikia paskolų arba įmonės finansavimo politika konservatyvi ir visa veikla finansuojama tik „nuosavais“, bet ne skolintais pinigais, pasitelkiamas kitas išorinis finansavimo šaltinis – *įmonės savininkai*. Įmonės savininkai dažniausiai finansuoja įmonės veiklos pradžią įnešdami pinigus į įmonę įstatinio kapitalo pavidalu. Vėliau, esant reikalui, įstatinis kapitalas gali būti didinamas įnešant papildomas pinigų sumas. Kritiniais atvejais įmonės savininkai gali savo asmeniniais pinigais dengti pagrindinės veiklos nuostolį siekdami išvengti įmonės bankroto. Pinigų srautai, susiję su savininkais, apibendrintai parodyti 3 lentelėje.

3 lentelė. Įmonės pinigų srautai susiję su savininkais

Iš kur?	Kodėl?	Kur?	Už ką?
SAVININKAI	Įstatinio kapitalo formavimas ir didinimas	SAVININKAMS	Dividendai kaip mokestis už kapitalą
	Nuostolių dengimas		Pinigų sumos mažinant įstatinį kapitalą

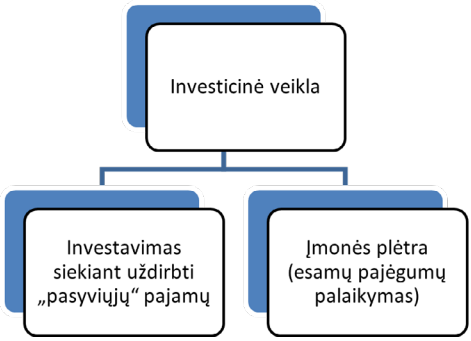
Atkreiptinas dėmesys į tai, kad 3 lentelėje nėra parodytas pinigų srautas, kurį gauna įmonės savininkai, kai parduodama įmonė ar dalis jos akcijų. Kodėl? Prisimintina, kad įmonės finansų tikslas – *savininkų gerovė* – apima ir vieną variantą, kai pinigus savininkas gauna ne dividendais, bet pardavus

įmonę. Įmonės pinigų srautuose šios įplaukos nepasirodo todėl, kad jis nėra susijęs su pačios įmonės pinigų srautu. Tai įmonės savininko pinigų srautas. Kitais žodžiais, pinigus už įmonės akcijų pardavimą savininkas gauna tiesiogiai, o ne per jam priklausančią įmonę. Tiesiog akcijos pakeičia savininką, už tai naujasis savininkas sumoka pinigus ankstesniajam. Įmonės atžvilgiu šis veiksmas nelaikomas ūkine operacija, todėl finansiniame modelyje niekaip neatsispindi. Tiesiog vienas savininkas pakeičia kitą savininką.

Vėliau naujasis savininkas, įgijęs teisę valdyti įmonę taip, kaip jis mano esant būtina, jau gali atlikti įvairiausius veiksmus, pradedant nuo vadovybės ir darbuotojų atleidimo, baigiant pačios įmonės strategijos arba teikiamų paslaugų pobūdžio keitimu.

Asmeninių finansų valdymas pačia plačiausia prasme koncentruojasi į turto, kuris kuria pasyviąsias įplaukas, kūrimą. Taigi įmonė yra laikytina tokiu turtu jos savininko asmeninių finansų sistemoje. O ką galima pasakyti apie pačios įmonės finansų valdymą? Ar įmonės finansų valdymo tikslas galėtų būti siejamas su vienokio ar kitokio turto, kuriančio pasyviąsias įplaukas, (investicijų) kūrimu? Kitaip sakant, ar įmonei, siuvančiai batus, turinčiai laisvų pinigų, prasminga pradėti spekuliuoti nekilnojamuoju turtu, auksu, kitų įmonių akcijomis ar panašiu turtu tikintis iš to užsidirbti?

Šiuo atveju prasminga nuodugniau išnagrinėti klausimą apie įmonės investicinę veiklą ir jos rezultatus. Pirmiausia reikėtų aptarti klausimą, ar įmonei prasminga kelti sau tikslą laisvus pinigus investuoti į nekilnojamąjį turtą, įvairias finansines priemones, siekiant uždirbti papildomų pinigų, t. y. padaryti „biznį“ ne iš tipinės veiklos. Pasitelkus asmeninių finansų terminą tokias pajamas galima būtų pavadinti „pasyviosiomis“, kadangi įmonei pačiai tiesiogiai nereikėtų dirbti dėl šių pajamų gavimo. Tai būtų šūkio „pinigai daro pinigus“ realizavimas įmonės lygiu. Kita vertus, įmonės investicine veikla (ypač pinigų srauto požiūriu) yra pripažįstamas ir ilgalaikio turto įsigijimas ar kitokia panašaus pobūdžio įmonės plėtra. Taigi įmonės investicinės veiklos samprata apima iš esmės du skirtingus procesus (žr. 6 pav.).



6 pav. Investicinės veiklos kryptys

Vienas jų, kaip jau minėta, – investavimas siekiant gauti „pasyviųjų“ pajamų. Kitas – įmonės veiklos plėtra siekiant išplėsti gamybos (pardavimo) pajėgumus turint tikslą po kurio laiko padidinti pardavimų apimtis.

Su įmonės plėtra susijusios investicijos yra pagrįstos ir pateisinamos tuo atveju, jie įmonė nesugeba patenkinti parduodamos produkcijos poreikio su esamais pajėgumais. Jei priimamas sprendimas plėsti įmonės veiklą, šis projektas yra valdomas kaip atskiras pelno centras ir su finansinio laikotarpio veiklos rezultatais yra siejamas tik projekto finansavimo požiūriu. Taigi, vystant ilgalaikius projektus turėtų būti atsižvelgiama į tai, ar įmonės tipinės veiklos pinigų srautai sugebės patenkinti tokio projekto finansavimo poreikius ar tokiam projektui reikės ieškoti papildomų finansavimo šaltinių.

Visiškai kitokio pobūdžio investavimas yra tada, kai įmonė pradeda *spekuliuoti* siekdama uždirbti papildomai pinigų. Šiuo atveju klausimas apie tokio pobūdžio investavimą, manytina, būtinai turi būti suderintas su įmonės savininkais. Kitaip sakant, tik įmonės savininkai turėtų priimti sprendimą, ar jiems priklausanti įmonė turėtų prisiimti visą su tokio pobūdžio investicijomis susijusią naudą ir, svarbiausia, – riziką. Investavimo naudos gavimo atveju (kai investicijos buvo sėkmingos ir sugrįžusi į įmonę pinigų suma yra didesnė negu buvo investuota), įmonė išlošia. Tačiau nesėkmingos investicijos atveju gali susiformuoti tokia situacija, kad įmonė bus nepajėgi padengti investicinės veiklos nuostolių, kadangi tam neužteks tipinės veiklos pelno.

Tada gali atsitikti taip, kad sėkmingai veikianti tipinės veiklos srityje įmonė susidurs su finansiniais sunkumais ar net bus priversta bankrutuoti todėl, kad investuodama patyrė žymių nuostolių. Todėl, siekiant minimizuoti bankroto riziką, gali būti tikslinga spekuliacinę įmonės veiklą riboti ir nesiekti dėl šios veiklos uždirbti daug ir nuolatinių pajamų. Tuo atveju, jei atsiranda naudinga ir ilgalaikė sritis, į kurią, įmonės savininkų nuomone, vertėtų investuoti, greičiausiai prasminga kurti naują įmonę, kurios tipinė veikla būtų investavimas ir spekuliacija. Tokioje įmonėje visi valdymo sprendimai būtų nukreipti į investavimo grąžos maksimizavimą, o ne prekių pardavimo apimčių didinimą, kaip yra prekybinėse ar gamybos įmonėse.

Taigi, investicijos į įmonę turėtų būti siejamos tik su jos pagrindinės *veiklos plėtra* arba šios veiklos *efektyvumo didinimu*. Tai yra, jei esami įmonės pajėgumai negali patenkinti išaugusių klientų poreikių, tada turėtų būti plečiami gamybos pajėgumai taip didinant gaunamų iš klientų pinigų kiekį. Jei gamybos apimtys yra tinkamos, tada investicijos į įmonę gali būti atliekamos siekiant padidinti jos veiklos efektyvumą. Tai pasiekiama tobulinant gamybos procesą, diegiant veiksmingesnę įrangą. Tai ateityje, sumažinus patiriamas sąnaudas, leis sumažinti ir išleidžiamų pinigų kiekį. Kadangi tokio pobūdžio investavimas nėra rutininis procesas, šioms operacijoms taikomi projektų valdymo principai, kurie šiek tiek skiriasi nuo tradiciškai taikomų įmonių finansų valdymo principų. Šiame etape pinigų srautai apibendrinti 4 lentelėje.

4 lentelė. Įmonės pinigų srautai, susiję su investavimu

Iš kur?	Kodėl?	Šaltiniai?	Už ką?
KLIENTAI	Padidėjusios pardavimų apimtys	ĮMONĖS LĖŠOS; FINANSINĖS INSTITUCIJOS; SAVININKAI	Gamybos apimčių plėtimui
	Sumažėjęs pinigų išleidimas		Gamybos proceso efektyvumo didinimui

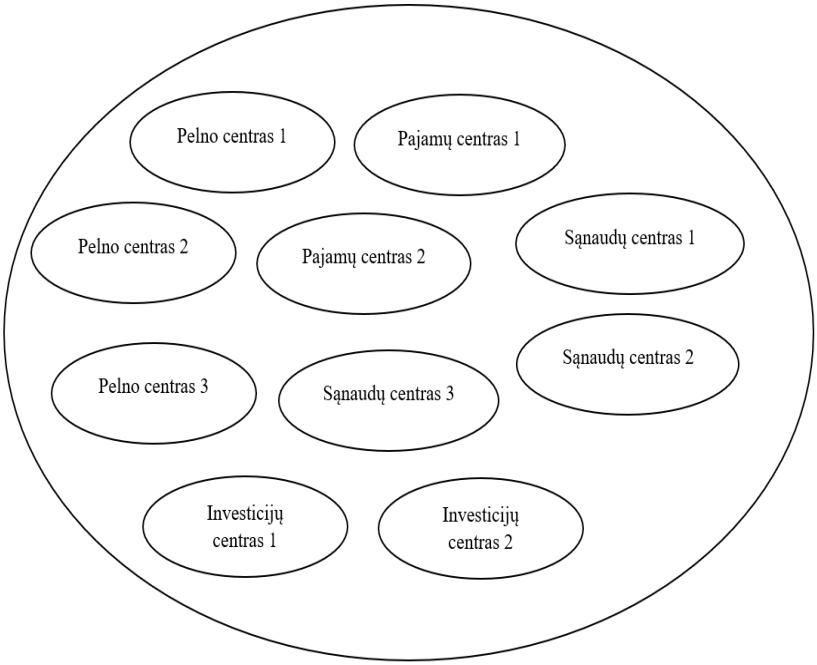
Atkreiptinas dėmesys į tai, kad šiuo atveju, skirtingai nuo iki šiol aptartų įmonės pinigų srautų, investiciniai srautai susiję pirmiausia su išlaidomis, o

tik vėliau jie duoda pageidaujamą rezultatą. Todėl, tam tikrais atvejais, kai plėtrai reikia reikšmingų investicijų ir įmonės turimo pinigų kiekio neužtenka, yra pasitelkiami išoriniai projekto finansavimo šaltiniai. Tai susiję su papildomos rizikos atsiradimu.

Galima apibendrinti, kad įmonės finansų valdyme akcentuojant pinigų srautų valdymą yra išplečiamas ir tampa konkretesnis įmonės tikslas, kuris tradiciškai įvardijamas kaip pelno uždirbimas. Dabar matyti, kad kuo didesnio pelno siekis nėra savitikslis dalykas. Pelno buvimas yra *tik prielaida ir galimybė* įmonei išmokėti dividendus. Sykiu pelninga įmonė jos pardavimo atveju kainuotų žymiai brangiau negu ta, kuri yra nuostolinga.

Tačiau tai nereiškia, kad pelno ar jo sudedamųjų dalių valdymas turėtų būti ignoruojamas. Tiesiog reikia visą laiką turėti galvoje, kad pelnas uždirbamas ir priklauso savininkams. Kaip tarpinis įmonės finansų valdymo tikslo pasiekimo rodiklis *pelnas* yra labai informatyvus ir prasmingas.

Gvildenant įmonės finansų valdymo klausimą paprastai įmonė laikoma vienalyčiu objektu, kuris valdomas keliant jau anksčiau aptartą finansinį tikslą ir pasiekimą vertinant vienu – pelno rodikliu. Didesnėse įmonėse ir tose įmonėse, kuriose yra keletas padalinių, toks požiūris turėtų būti šiek tiek konkretizuotas. Tai reiškia, kad įmonės tikslas – pelno siekis – gali būti detalizuotas apibūdinant kiekvieno padalinio tikslą, kuris formuluojamas atsiremiant į tai, kokį vaidmenį konkretus padalinys vaidina įmonės organizacinėje struktūroje ir kokį indėlį įneša į galutinio finansinio tikslo pasiekimą. Matyt, akivaizdu, kad ne kiekviename padalinyje yra tiesiogiai uždirbamas pelnas, nors, be jokios abejonės, kiekvienas padalinys vienaip arba kitaip susijęs su pelno uždirbimo procesu. Pagal tai, kaip struktūrinio padalinio veikla prisideda prie galutinio įmonės finansų tikslo pasiekimo, gali būti išskiriami pelno, pajamų, sąnaudų ir investicijų centrai. Kadangi kiekvienos įmonės organizacinė ir valdymo struktūra yra unikali, todėl centrų išskyrimo idėja schemoje gali būti parodyta tik labai apibendrintai (žr. 7 pav.).



7 pav. Atsakomybės centrai įmonės finansų valdyme

Tačiau reikia atkreipti dėmesį į tai, kad atsakomybės centrai ir struktūriniai įmonės padaliniai nebūtinai turi sutapti. Kitaip sakant, žvelgiant į struktūrinę įmonės schemą galima tik dalinai užpildyti 7 paveiksle pavaizduotą schemą. Kiekviena įmonė, praktiškai taikanti centrų idėją valdydama procesus, pirmiausia turi sudaryti savo centrų struktūrinę schemą, kuri padėtų nustatyti padaliniams keliamas užduotis ir sukurti šių užduočių įgyvendinimo kontrolei tinkamas vertinimo priemones. Taip suskirstyti padaliniai gali būti laikomi *atsakomybės centrais*, kuriems yra nustatomos individualios užduotys, atsižvelgiant į šiems padaliniams priskirtą atsakomybę ir suteiktus įgaliojimus priimti valdymo sprendimus. Taip įmonės padaliniai, kurie tiesiogiai valdo ir yra atsakingi už uždirbamas pajamas ir patiriamas sąnaudas, t. y. tiesiogiai valdo galutinį rezultatą – pelną, yra laikytini *pelno centrais*. Tokiems padaliniams užduotys yra formuluojamos pasitelkus pelno kategoriją. Kitais

žodžiais, padalinio vadovybė yra atsakinga už pelno, kurį uždirba konkretus padalinys, generavimą. Valdymo sprendimai yra priimami siekiant kuo labiau padidinti (maksimizuoti) padalinio pajamas ir kuo labiau sumažinti (minimizuoti) padalinio sąnaudas, – dėl to didėja uždirbamo pelno masė. Kiti padalinio veiklos vertinimo rodikliai taip pat yra siejami su pelnu. Pavyzdžiui, padalinyje naudojamo turto efektyvumas matuojamas šio turto grąžos rodikliu, kuris apskaičiuojamas kaip pelno ir turto vertės santykis. Tai parodo, kiek *pelno* „uždirba" vienas turto euras.

Svarbu pasakyti, kad pati įmonė, kaip struktūrinių padalinių visuma, visada yra pelno centras. Kitaip sakant, ji yra valdoma siekiant taip suderinti įmonės padalinių darbą, kad įmonė uždirbtų maksimalų įmanomą pelną, tam pasitelkiami minimalūs ištekliai. Todėl praktikoje aukščiausio lygio įmonės vadovybė priima sprendimus, susijusius su padalinių veiklos *harmonizavimu* siekiant geriausių rezultatų.

Pelno centrais gali būti laikytinos ir ypač svarbios įmonei prekės. Šis požiūris labai tinkamas, kai įmonėse naudojamas ABC (angl. *always better control*) atsargų valdymo modelis. Šio modelio esmė ta, kad atsargos suskirstomos į grupes pagal jų svarbą ir grupei A yra skiriamas ypatingas dėmesys. Šiuo atveju visos grupės A prekės gali būti valdomos siekiant gauti kuo didesnį pelną. Praktiškai tai realizuojama taip, kad vadybininkams, atsakingiems už šios grupės prekių valdymą, suteikiama teisė ir prievolė įsigyti šias prekes iš tiekėjų (taip valdoma įsigijimo kaina, o prekes pardavus tai paveikia ir parduotų prekių savikainą). Taip pat šie vadybininkai patys pardavinėja A grupės prekes, taip paveikdami ir būdami atsakingai už šių prekių pardavimo pajamas. Todėl vertinant tokių vadybininkų veiklos sėkmingumą pagrįstai gali būti taikomas pelnas, kurį sugeneruoja A grupės prekių pardavimas.

Pajamų centrais laikytini padaliniai, kuriems suteikiama teisė ir atsakomybė valdyti pardavimo pajamas. Pavyzdys galėtų būti pardavimo padaliniai įmonėse. Kadangi šie padaliniai negali priimti sprendimų, susijusių su įmonės sąnaudomis, jų atsakomybės laukas apsiriboja tik pajamomis. Tai reiškia, kad

tokių padalinių veiklos vertinimas yra atliekamas naudojant jau nebe pelno, o pajamų rodiklius. Atitinkamai visi kiti tokių padalinių vertinimo rodikliai turėtų būti siejami su šiuo rodikliu. Jeigu pelno centre turto naudojimo efektyvumą tikslinga matuoti turto grąža, tai pajamų centre toks rodiklis nebetinka, kadangi apima sritį, kurios pajamų centro vadovybė nekontroliuoja. Tai sąnaudos. Tikslumo dėlei pasakytina, kad pajamų centrai negali kontroliuoti kitų padalinių, bet ne sąnaudų, patiriamų savajame padalinyje. Kitaip tariant, pajamų centras atsakingas tik už savo padalinyje, bet ne visoje įmonėje patiriamas sąnaudas. Todėl jau minėtas turto naudojimo efektyvumas pajamų centre turėtų būti matuojamas *pardavimo pajamų* dalimi, tenkančia vienam turto vienetui. Tai galėtų būti pajamos, tenkančios vienam turto eurui, pajamos, tenkančios vienam ploto ar tūrio vienetui, ir panašūs rodikliai.

Sąnaudų centrais laikytini įmonės padaliniai, kurie tiesiogiai nedalyvauja uždirbant pajamas, tačiau sudaro sąlygas įmonės finansų tikslo (pelno) pasiekimui. Tai pirmiausia visi įmonės administravimo ir aptarnavimo padaliniai. Jie, vykdydami numatytas funkcijas, tiesiogiai gali daryti įtaką tik savo padalinio sąnaudoms, todėl dažnai jų veiklos efektyvumas taikant tradicines veiklos vertinimo sistemas apsiriboja tik nustatytų sąnaudų biudžetų laikymusi. Kitaip sakant, įmonė, suplanavusi savo ateities veiklą ir siekdama galutinio tikslo, paskiria sąnaudų centrams tam tikrus limitus, kiek jie gali išleisti per ateinantį laikotarpį pinigų. Visa paskesnė vadyba praktiškai susijusi su biudžetų laikymosi kontrole. Nors toks požiūris yra teisingas ir pasiteisina praktikoje, tačiau jo, manytina, nepakanka norint efektyviai valdyti įmonę.

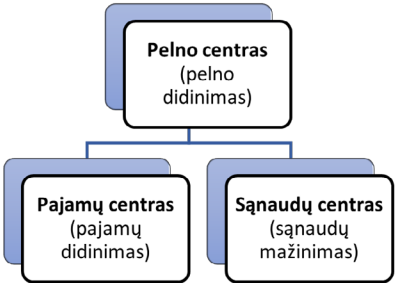
Pirmiausia taip yra todėl, kad sąnaudų centrai yra labai skirtingi. Sutiktina su tuo, kad gamybinis padalinys ir įmonės apsaugos skyrius nors ir yra sąnaudų centrai, tačiau jų valdymas skiriasi iš esmės. Nors tiek vieno, tiek ir kito padalinio tikslas finansiškai yra tas pats – kuo veiksmingiau atlikti savo funkcijas. Tai reiškia, kad turėtų būti pasiekiamas maksimalus rezultatas su būtinomis sąnaudomis. Tokiu atveju, norint teisingiau įvertinti sąnaudų centrų veiklos rezultatus, susiduriame su tokių padalinių *rezultatų* apibūdinimu

ir vertinimu. Pavyzdžiui, jei gamybinio padalinio veiklos vertinimo rodiklis galėtų būti *pagamintos produkcijos vieneto savikaina*, tai kaip įvertinti apsaugos padalinio, buhalterijos, o galiausiai ir pačios administracijos veiklos efektyvumą? Kiekvienoje įmonėje tam reikėtų sukurti atskirą, visiems dalyviams aiškiai suvokiamą matavimo ir vertinimo sistemą.

Kita vertus, tiekimo padalinys, jei toks yra išskiriamas įmonės struktūroje, taip pat laikytinas sąnaudų centru, kuriam keliamas tikslas sumažinti sąnaudas. Labiausiai tai atsiskleidžia per perkančių įmonės darbuotojų (tiekėjų) siekį kuo labiau sumažinti įsigyjamų prekių ar žaliavų pirkimo kainas. Tačiau šiuo atveju tiekimo padaliniui reikia labai tiksliai suformuluoti užduotis ir jas išmatuoti labai konkrečiais rodikliais. Taip yra todėl, kad, taikant netinkamus, nors ir teisingus rodiklius, galima pasiekti priešingų nei norima rezultatų. Pavyzdžiui, tiekimo padalinio veiklos efektyvumą matuojant įsigytų prekių savikainos rodikliu ir reikalaujant minimizuoti įsigyjamo vieneto savikainą, galima sukurti tokią situaciją, kad tiekėjai gaus apimties nuolaidas už tai, kad pirks daug daugiau nei reikia prekių ar žaliavų. Formaliai tikslas bus pasiektas, tačiau įmonė patirs didesnes negu numatyta išlaidas, o vėliau gal net ir nuostolius, jei užsigulėjusios prekės suges arba nebus parduotos. Kita vertus, jei tiekimo padaliniui bus nustatytas pinigų išleidimo limitas, arba dar blogiau – suformuluotas tikslas minimizuoti pinigų išlaidas, gali būti sukurta tokia situacija, kai taupydami pinigus tiekėjai nepatieks tiek prekių kiek reikia ir įmonė praras klientus ir atitinkamai neuždirbs pajamų. Svarstant grynai matematiškai, pinigų išleidimo minimumas yra lygus nuliui išleistų eurų. Taigi, klaidingai suformulavus atsakomybės centro tikslą arba jį vertinant neteisingu rodikliu, gali susiklostyti situacija, kai padalinys pasiekia formalius savo tikslus, tačiau įmonė dėl to patiria nuostolių.

Todėl, siekiant išvengti tokių nesusipratimų valdant įmonę kaip visumą, būtinas papildomas aukštesnio rango vadovybės dėmesys tokio pobūdžio procesams. Jei, pavyzdžiui, už tam tikros prekių grupės (ar visų prekių) pardavimus yra atsakingas vienas padalinys, o už šių prekių įsigijimus atsakingas

kitas, tikimybė, kad be papildomų pastangų šie padaliniai tinkamai komunikuos tarpusavyje ir taip pasieks teigiamų rezultatų, yra nelabai didelė. Siekiant suderinti skirtingus interesus, išreikštus skirtingais rodikliais, reikia „arbitro“ iš aukštesniosios vadovybės *derinantis* parduodančiųjų ir prekes tiekiančiųjų veiksmus. Tokiu atveju, įsijungus aukštesniojo lygio vadovui, iš dviejų skirtingų atsakomybės centrų tarytum „sukuriamas“ pelno centras. Tai parodyta 8 paveiksle.



8 pav. Pajamų ir sąnaudų centrų veiksmų derinimas

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad šiuo atveju toks derinimas atliekamas nepakeitus įmonės organizacinės struktūros, o tik sukūrus tarp skirtingų padalinių informacinius ryšius.

Investicijų centras įmonėje atsiranda tuo atveju, kai vykdomos ne kasdienės, įprastos operacijos, bet įgyvendinami įmonės plėtros projektai. Kaip jau buvo minėta, kalbant apie investavimą verslo įmonės diskurse, tik projektų, kurie duoda naudos tiesiogiai įmonei (didėjant pardavimo apimtims arba didėjant veiklos efektyvumui), įgyvendinimas laikytinas investicija į įmonės veiklą. To siekiant įmonėje sukuriami *laikini centrai*, kurių tikslas yra įgyvendinti konkrečius projektus.

Investicijų centrai gali apimti skirtingus struktūrinius įmonės padalinius ir funkcionuoja nuo projekto planavimo pradžios iki tol, kol projektas yra įgyvendinamas. Todėl tokių centrų atsakomybės sritis yra konkretaus projekto finansinės perspektyvos apskaičiavimo, finansinių srautų valdymo projekto įgyvendinimo metu ir galutinių projekto rezultatų finansinis įvertinimas.

Pirmiausia yra nusprendžiama, ar projektą verta įgyvendinti. Jei atsakymas teigiamas, tada sprendžiama, kokiais ištekliais, nuosavais ar skolintais, bus įgyvendinamas projektas, įvertinama rizika, galima projekto laikotarpiu, numatomos rizikos valdymo priemonės.

Galima apibendrinti, kad valdant įmonę neužtenka tik suprasti finansinį verslo modelį, ir žinoti, kokie procesai vyksta įmonėje, suvokti apskaičiuojamų rodiklių ekonominę prasmę, bet ir tinkamai bei vietoje naudoti šiuos rodiklius norint formuoti kokybišką grįžtamąjį informacinį valdymo sistemoje. Jei rodikliai taikomi netinkamai arba yra netinkami konkretiems procesams matuoti ir vertinti, informacijos apie juos pateikimas vadovybei gali būti ne tik nenaudingas, bet net ir žalingas. Banalus pavyzdys galėtų būti palyginimas, kai gydytojas tik išmatavęs kūno temperatūrą pacientui, kurio labai aukštas kraujospūdis, ir nustatęs, kad temperatūra yra normali, nusprendžia, kad pacientas yra sveikas ir gali keliauti namo. Tokio sprendimo pasekmės gali būti gana liūdnos.

Todėl kvalifikuotai valdant įmonių finansus būtinas gebėjimas ne tik suprasti finansinį verslo modelį, bet ir *tinkamai parinkti rodiklius*, kuriais remiantis bus priimami valdymo sprendimai. Tik tokiu atveju galima tikėtis, kad bus pasiektas finansinis tikslas.

I.3 Verslo finansavimo šaltiniai

Tam, kad įmonė gebėtų gaminti produkciją ir teikti paslaugas, ji turi disponuoti atitinkamais išteklių, taip pat ir pinigų, kiekiais. Aptariant veikiančios įmonės pinigų srautus paaiškėjo, kad egzistuoja daug šaltinių, *iš kur gaunami pinigai*.

Yra nemažai būdų finansuoti įmonės veiklą ir surinkti pinigų tam, kad būtų galima vykdyti numatytą veiklą. Šie būdai, kitaip dar vadinami įmonės finansavimo šaltiniais, panagrinėtini detaliau.

Pasvarstykime

Kokius įmonės finansavimo būdus galėtumėte nurodyti? Kuo jie skiriasi?

Kurie finansavimo šaltiniai vyrauja esant normaliai veiklai?

Minėta, kad verslo įmonės pinigų srautai gaunami iš klientų, savininkų, finansinių institucijų. Pagal savo kilmę visi pinigų šaltiniai skirstomi į *vidinius ir išorinius*. Toks skirstymas, žinoma, yra labai santykinis, kadangi, griežtai kalbant, visi pinigų gavimo šaltiniai yra išoriniai įmonės atžvilgiu. Tačiau, jei akcentuojama priežastis, dėl kurios yra gaunami pinigai, matyti, kad dalis jų yra *uždirbti*, todėl jų atsiradimo šaltinis (kilmė) laikomas vidiniu. Kiti pinigai yra tiesiog *gauti*. Tai skolinimasis, pinigų gavimas iš savininkų, taip pat laikinas pinigų nesumokėjimas (mokėjimo atidėjimas) tiekėjams.

Taigi vidiniais finansavimo šaltiniais laikytini pinigai, atsiradę dėl įmonės veiklos naudojantis visais disponuojamais ištekliais. Kadangi veiklos rezultatams vertinti, kaip žinoma, gali būti pasitelkti du būdai (kaupimo ir pinigų), todėl prasminga išryškinti jų panašumus ir skirtumus kalbant apie įmonės finansavimo šaltinius. Verslo įmonės finansinis modelis, registruojant kasdienes operacijas, taiko *kaupimo* principą, kai pajamos ir sąnaudos pripažįstamos ne pagal pinigų gavimą ar jų išleidimą, o naudojantis kitais kriterijais. Reiškia, praktikoje įmanoma situacija, kai įmonė, uždirbusi pelną, tam tikrą laiką gali neturėti pinigų. Taip pat galimas atvejis, kai nuostolingai įmonei iš pradžių pakanka pinigų, ir tik vėliau, po kurio laiko susiduriama su lemtingu jų trūkumu. Taikant kaupimo principą verslo finansų modelyje veiklos rezultatai nustatomi ir valdomi per *pelno (nuostolio)* kategorijas. Šiuo atveju ekonominės naudos padidėjimas per finansinį laikotarpį (pajamos) pripažįstamos ir registruojamos ne tada, kai klientai *sumoka pinigus* už prekes ar paslaugas, o tada, kai prekės arba paslaugos *yra parduotos*. Atitinkamai sąnaudomis pripažįstamas ir registruojamas ne *pinigų išleidimas*, kai perkami ištekliai, apskaičiuojami atlyginimai darbuotojams, mokesčiai ir pan., bet *įvykęs sunaudojimo*

(ištekliams) *arba apskaičiavimo* (atlyginimams, mokesčiams) faktas. Taip pat sąnaudomis pripažįstama ir tam tikra ilgalaikių išteklių pradinės vertės dalis (*nusidėvėjimas*). Nusidėvėjimo atveju reikia turėti galvoje, kad pinigai buvo išleisti anksčiau įsigyjant ilgalaikius išteklius (ilgalaikį turtą), o vėliau, siekiant teisingai parodyti finansinio laikotarpio veiklos rezultatą, anksčiau išleisti pinigai dalimis yra pripažįstami sąnaudomis. Pavyzdžiui, perkant stakles išleista 1000 Eur ir jas numatyta naudoti ketverius metus produkcijai gaminti. Todėl tol, kol staklės nepradėtos naudoti, sąnaudos nepripažįstamos. Pradėjus jas eksploatuoti ateinančius ketverius metus sąnaudomis bus pripažįstama po 250 Eur, nors pinigai nebebus išleidžiami. Taigi, taikant kaupimo principą ir kalbant apie vidinius verslo finansavimo šaltinius, galimai susiduriame su tam tikra sąvokų painiava.

Tiek mokslinėje, tiek ir praktinėje literatūroje dažnai minimi tokie vidiniai šaltiniai kaip *nepaskirstytasis pelnas* ir *nusidėvėjimas*. Tai modelio naudojamo taikant kaupimo principą kategorijos. Jas derėtų suprasti taip: pajamos ir sąnaudos pripažįstamos neatsižvelgiant į pinigų gavimą ar išleidimą. Skirtumas tarp šių dydžių ir yra pelnas arba nuostolis. Šis rodiklis yra pridedamas prie ankstesniųjų metų uždirbto pelno, taip formuojant *nepaskirstytojo pelno* rodiklį. Jei įmonė nepardavinėtų skolon ir pati nebūtų niekam skolinga ir neturėtų atsargų likučio, šis rodiklis būtų tapatus pinigų kiekio padidėjimui dėl įmonės veiklos nuo jos funkcionavimo pradžios. Šiuo atveju nepaskirstytojo pelno (nuostolių) rodiklis parodytų, kiek įmonė *gavo daugiau pinigų*[4] iš klientų už prekes negu jų išleido tam, kad būtų pagaminta parduota produkcija. Todėl šia prasme galima laikyti nepaskirstytojo pelno rodiklį tinkamai atspindinčiu vidinę pinigų kiekio pasikeitimo priežastį ir pripažinti jį vidiniu finansavimo šaltiniu. Tačiau visada reikia turėti galvoje procesus, kurie nulėmė šio rodiklio pokyčius, ir gerai žinoti, kaip šie pokyčiai yra susiję su pinigų kiekio pokyčiais.

Kita vertus, įmonės savo veiklai paprastai naudoja ilgalaikius išteklius, tokius kaip įrangą, mašinas, pastatus ir kitą ilgalaikį turtą. Tai sąnaudų rūšis,

4 Tuo atveju kai įmonė dirba pelningai

nesusijusi su pinigų išleidimu tuo laikotarpiu, kada jos buvo pripažintos. Tai ilgalaikių išteklių (turto) *nusidėvėjimas*. Pasitelkus nusidėvėjimo procedūrą, kaip žinoma, anksčiau išleisti pinigai įsigyjant ilgalaikį turtą tam tikromis dalimis pripažįstami sąnaudomis, kad būtų galima teisingai parodyti įmonės veiklos rezultatus. Situacija pailiustruotina skaičiais (žr. 5 lentelę).

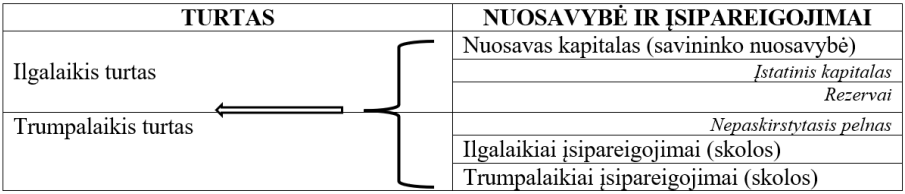
5 lentelė. Veiklos rezultatas vertinant skirtingais būdais

Kaupimo principas		**Pinigų principas**	
Pajamos	1000	Įplaukos	1000
Sąnaudos be nusidėvėjimo	550	Išlaidos	550
Nusidėvėjimas	100	Ilgalaikio turto įsigijimas	5000
Pelnas	350	Pinigų kiekio sumažėjimas	4550

Daroma prielaida, kad įmonė nepardavinėja skolon ir pati niekam skolų neturi, metų pradžioje ji įsigijo įrangos už 5000 Eur, ją iš karto pradėjo naudoti ir planuoja naudoti penkerius metus. Taigi situacija ta pati, bet rezultatai skirtingi, skiriasi rezultatų skaičiavimo būdas.

Šiuo atveju mus domina nusidėvėjimo straipsnis ir tai, kaip jis siejasi su vidinio finansavimo šaltinio samprata. Kaip matyti, įsigyjant turtą išleista 5000 Eur, tačiau tik dalis jų (100 Eur) pripažinta kaip sąnaudos. Todėl, skaičiuojant rezultatą *kaupimo principu*, yra gaunamas pelnas. Šiame rodiklyje yra „įdėta“ prielaida, kad turtas sėkmingai bus naudojamas penkerius metus. Jei skaičiuosime tik finansinio laikotarpio *pinigų pokytį*, pamatysime, kad pinigų sumažėjo dėl įrangos įsigijimo. Tiek vienas, tiek kitas vertinimas yra teisingas, skiriasi tik kriterijus. Tačiau šiuo atveju esminis klausimas ne tas, kaip pinigai, kurie buvo išleisti įsigyjant turtą, yra pripažįstami sąnaudomis, o iš kur buvo paimti tie pinigai. „Kur“ šiuo atveju turima galvoje ne fizinė vieta, o jų kilmė šaltinio prasme. Dar konkrečiau: ar tas įsigijimas buvo atliktas naudojant savininkų ar kreditorių pinigus. Todėl kalbant apie finansavimo šaltinius, teisingiau būtų vartoti ne vidinio ar išorinio finansavimo sąvokas. Tikslesnį vaizdą atskleidžia sąvokos *nuosavybės finansavimas* (angl. *equity financing*) ir *skolos finansavimas* (angl. *debt financing*). Tai iš esmės tas pats vidinis ir

išorinis finansavimas, tik parodo kitus ekonominius reiškinius. Tai labai gerai matyti vienoje iš verslo įmonės finansinių ataskaitų – balanse (žr. 9 pav.).



9 pav. Įmonės balanso struktūra finansavimo požiūriu

Šiame paveiksle labai aiškiai matyti, kad Nuosavybės ir įsipareigojimų dalyje nurodoma, kiek įmonės *disponuojamo turto* buvo finansuota savininko pinigais, o kiek skolomis. Tą parodo sumos dešinėje balanso pusėje. Kadangi balansas paprastai rengiamas finansinio laikotarpio pabaigai, iš jo nematyti, iš kur buvo paimti pinigai perkant konkretų turtą. Tačiau visada matyti, kaip pasikeičia šaltinių, kurie naudojami įsigyti disponuojamus išteklius, likučiai. Žinoma, pasakymas „paimami pinigai", ypač nuosavybės finansavimo atveju, yra ne visiškai tikslus. Pinigai paimami iš kasos ar banko. Tačiau jei kasoje „guli" pinigai, kurie atsirado todėl, kad įmonės veiklos pelnas transformavosi į pinigus ir jais naudojantis yra įsigyjamas turtas, tada tai vidinis arba nuosavybės (kapitalo) finansavimas. Jei savų pinigų neturime, o perkame skolon, tai išorinis, arba skolos finansavimas. Tokios operacijos registruojamos per verslo modelį ir lemia abi balanso puses, todėl galima matyti, koks finansavimas vyrauja įmonėje. Šie duomenys atskleidžia, ar vyrauja finansavimas ir augimas naudojant tik vidinius įmonės išteklius, ar įmonės veiklai ir augimui pasitelkiamos ir skolintos lėšos.

Taip apibūdinus finansavimo šaltinius, lengviau suvokti klausimą, susijusį su nusidėvėjimo sąnaudomis. Finansavimo šaltinis buvo užregistruotas pinigų išleidimo momentu, todėl nusidėvėjimo operacija nebeturi sąsajų su finansavimo šaltinių pasikeitimu.

Kai įmonės veikla vertinama pagal kaupimo principą, nusidėvėjimo sąnaudos pripažįstamos, tačiau jos nesusijusios su pinigų išleidimu. Perskaičiuojant

rezultatą į pinigų srautus, šia suma yra padidinamas pelno rodiklis, apskaičiuotas pagal kaupimo principą. Todėl kartais susidaro įspūdis, kad nusidėvėjimas yra savarankiškas vidinis įmonės finansavimo šaltinis, nors realiai jis tėra disponuojamo turto vertės perkėlimo į sąnaudas operacija, nemažinanti nei turimų pinigų, nei keičianti finansavimo struktūrą.

Tas pats pasakytina ir apie pirkėjų skolų grąžinimą įmonei. Šie pinigai „ateina" iš šaltinio, kuris buvo užregistruotas kaip vidinis, kai buvo uždirbtos pajamos. Pinigų gavimas iš pirkėjų jiems grąžinant skolas yra tiesiog turto rūšies, kurį valdo įmonė, pokytis. Kitaip sakant, pirkėjų įsiskolinimas tiesiog pavirsta pinigais, nuo to nesikeičia nei turto dydis, nei finansavimo šaltiniai, parodyti balanse. Ilgalaikio turto perleidimo atveju situacija yra analogiška, kai viena turto rūšis (ilgalaikis turtas) pavirsta kita rūšimi (pinigais).

Taigi pagrindinis įmonės finansavimo šaltinis – nuosavybės (kapitalo), arba vidinis finansavimas, kai savininkai įneša į įmonę pinigus pradiniame jos veiklos etape arba dengdami patirtą veiklos nuostolį. Kitą šio finansavimo dalį įmonė užsidirba pati veikdama pelningai. Todėl pagrindinis verslo įmonės finansavimo šaltinis yra pinigų kiekio didėjimas dėl pelningos įmonės veiklos. Šia prasme teiginys, kad vidinius įmonės finansavimo šaltinis yra nepaskirstytasis pelnas, yra teisingas. Kadangi šis pelnas priklauso įmonės savininkams, jie gali, jei įmonė turi pakankamai pinigų, pasiimti šią sumą iš įmonės dividendų forma. Jei savininkai to nedaro, šis veiksmas yra analogiškas pinigų įnešimui į įmonę (pelno reinvestavimui).

Kiti finansavimo šaltiniai – skolos, arba išoriniai, – yra pagalbiniai ir skirti išspręsti pinigų trūkumo problemoms, kai įmonei dėl kokių nors priežasčių jų reikia daugiau negu jų turi konkrečiu momentu. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad skolos tiekėjams, kai perkant išteklius pinigai už juos sumokami vėliau, taip pat laikytinos išoriniu finansavimo šaltiniu, kuriuo daugelis įmonių gana sėkmingai naudojasi.

Savo ruožtu finansavimo šaltiniai pagal jų grąžinimo laiką gali būti skirstomi į ilgalaikius ir trumpalaikius. Ilgalaikiais laikomi tie šaltiniai, iš kurių

gautais pinigais įmonė gali naudotis ilgiau negu vienerius metus. Prie ilgalaikių šaltinių priskiriamos ilgalaikės skolos ir įmonės nuosavas kapitalas (savininkų nuosavybė). Su ilgalaikėmis skolomis viskas aišku: tai pinigų suma, kurią įmonė įsipareigojo grąžinti kreditoriams per numatytą laiką. Su nuosavu kapitalu, kaip ilgalaikiu finansavimo šaltiniu, kartais kyla painiavos. Pirmiausia reikia atkreipti dėmesį į tai, kad nuosavas kapitalas nėra pinigai, o ekonominė sąvoka, vertine išraiška parodanti, kiek įmonės turto priklauso savininkams. Kažkuria prasme šį rodiklį galima būtų laikyti įmonės skola savininkams, tik be konkretaus grąžinimo termino. Šios „skolos" gražinimo terminą ir dydį nustato patys savininkai, atsižvelgdami į įmonės finansinę padėti ir turimų pinigų sumą. Tai atliekama akcininkų susirinkime skelbiant dividendus. Po tokio sprendimo, išmokėjus dividendus savininkams, sumažėja įmonės turimų pinigų kiekis ir atitinkamai sumažėja savininkų pretenzijų įmonei suma (sumažinamas nepaskirstytasis pelnas), tą parodo sumažėjęs nuosavas kapitalas.

Trumpalaikiai – tie šaltiniai, iš kurių gautus pinigus įmonė turės grąžinti per ateinančius finansinius metus. Tai skolos tiekėjams, darbuotojams, biudžetui ir įvairios trumpalaikės paskolos, gautos iš finansinių institucijų.

Tiriant finansavimo šaltinius svarbus klausimas dėl šių šaltinių kainos. Kitaip sakant, svarbu žinoti, kiek kainuoja vieno arba kito finansavimo šaltinio naudojimas. Ilgalaikių paskolų atveju kaina yra aiški – tai palūkanos, kurias įmonė turės sumokėti už pasiskolintus pinigus. Nuosavybės finansavimo atveju yra šiek tiek komplikuočiau. Kaina už nuosavą kapitalą kažkuria prasme gali būti laikomi savininkams mokami dividendai kaip atlygis už tai, kad įmonė naudojasi jiems priklausančiais ištekliais, taip pat ir pinigais. Įmonės finansavimas trumpalaikėmis skolomis, kol nepažeidžiami atsiskaitymo terminai, iš esmės yra nemokamas.

Įmonės vadovybė, vykdydama verslo įmonės valdymą, turi rasti geriausią skirtingų finansavimo šaltinių derinį. Tai reiškia, kad įmonės vadovo tikslas yra parinkti šiuos šaltinius taip, kad jų panaudojimo kaina būtų *kuo mažesnė*. Logiška būtų manyti, kad geriausias variantas būtų naudoti trumpalaikes

paskolas ir sumaniai derinti atsiskaitymo terminus, kad įmonei nereikėtų savo veiklai naudoti nuosavų pinigų. Šie klausimai glaudžiai susiję su apyvartinio kapitalo valdymu[5]. Tačiau apyvartinis kapitalas neparodo savininkų lūkesčių savo įmonės atžvilgiu. Kitaip sakant, jei įmonė puikiai valdydama apyvartinį kapitalą sugeba apsieiti be finansavimo šaltinių, už kuriuos reikia mokėti palūkanas, tai dar nereiškia, kad ji nemokamai naudojasi ir įmonės savininko kapitalu. Paradoksalu, tačiau kartais tenka sutikti įmonės vadovų, kurie nustemba sužinoję, kad įmonės nuosavas kapitalas nėra nemokamas. Kitaip sakant kartais atsiranda toks požiūris, kad pati įmonė uždirba pelną ir savininkas prie vėlesnės įmonės veiklos tarytum nebeprisideda. Šiuo atveju pamirštama, kad visa įmonė su jos ištekliais ir rezultatais priklauso savininkui. Todėl, kalbant apie įmonės finansavimo struktūrą ir kapitalo kainą, yra labai svarbu įvertinti, kiek kainuoja kiekvienas finansavimo šaltinis, kurį įmonė planuoja panaudoti. Tai strateginiai ilgalaikiai įmonės finansų valdymo sprendimai, kuriuos priimant turėtų dalyvauti ir įmonės savininkai. Taip jie gali išsakyti savo lūkesčius, susijusius su jų turimos įmonės finansų valdymo tikslo realizavimu. Priimant tokius sprendimus, savininkai gali nurodyti įmonės vadovybei, kad įmonės finansavimui būtų naudojamos ne tik jų lėšos (nuosavas įmonės kapitalas), bet ir tam tikra skolintų lėšų dalis, taip uždirbant didesnį pelną. Pavyzdžiui, esant palankiai ekonominei situacijai, savininkas gali nurodyti, kad finansuojant įmonę vienam nuosavybės eurui turi tekti du eurai skolintų lėšų ir taip priversti įmonės vadovybę ne tik skolintis pinigų, bet ir juos „įdarbinti“ taip, kad įmonė ir, savo ruožtu, savininkas iš to gautų ekonominę naudą.

Kita vertus, nustatant naudojamo kapitalo kainą susiduriama su pinigų laiko vertės klausimu. Kadangi bent vienas finansavimo šaltinis – nuosavas kapitalas yra ilgalaikis, vertinant šio šaltinio kainą ir savininko lūkesčius, būtina atsižvelgti į veiksnius, mažinančius ateityje gausimų pinigų vertę. Kitaip sakant, šiuo atveju jau susiduriame su ateities pinigų srautų diskontavimu.

---

5 *Finansų valdymas II: verslo finansų ir analizės pagrindai*, Apyvartinis kapitalas, p. 222.

Tačiau reikia pasakyti, kad toks „žiūrėjimas į priekį“ yra susijęs su būsimos situacijos prognozavimu ir rizikos valdymu. Tokia valdymo sistema, kai iš anksto numatoma galima rizika, taip pat numatoma, kokiu būdu bus reaguojama į konkrečią riziką, yra žymiai progresyvesnė negu ta, kai, įvykus nepageidaujamam faktui, bandoma kovoti su šio fakto pasekmėmis užuot užkirtus kelią tokio reiškinio atsiradimui. Kitaip sakant, šiuolaikinės valdymo sistemos palaipsniui transformuojasi į „išmanesnes“, kai valdymo sprendimai tampa susiję su nepalankių situacijų prevencija.

Kadangi kapitalo kainos ir su tuo susijęs pinigų laiko vertės nustatymas yra gana sudėtinga problema, jai nagrinėti bus paskirtas atskiras klausimas[6].

Apibendrinant pasakytina, kad pagrindiniai įmonės finansavimo (pinigų gavimo) šaltiniai yra klientai, savininkai, kredito institucijos ir kiti kreditoriai (žr. 1–3 lent.). Šiuos šaltinius skirstant pagal skirtingus kriterijus gaunama papildomos naudingos informacijos, kuri gali ir turi būti panaudota valdant verslo įmonės finansus taip, kad būtų pasiektas numatytas tikslas.

VERTA PRISIMINTI

- Įmonės, kaip verslo organizavimo formos, finansų valdymas apima keletą esminių etapų. Pirmiausia, turi būti nustatomas įmonės finansų valdymo tikslas. Kitas etapas – esamos padėties, palyginti su tikslu, nustatymas. Toliau eina planavimo etapas, kai iš galimų veikimo alternatyvų pasirenkama geriausia. Po šių etapų prasideda rutininės, daug kartų pasikartojančios valdymo operacijos – kontrolė.
- Verslo įmonės finansų valymo tikslas turi būti suformuluotas aiškiais ir kiekybiškai išmatuojamais rodikliais.
- Informacija, kurios reikia valdymo sprendimams priimti, valdytojams pateikiama pasitelkiant grįžtamąjį informacinį ryšį, kurį praktiškai realizuoja buhalterinė apskaita.
- Duomenys, kurie naudojami valdant įmonės finansus, pateikiami

6 Žr. III skyrių.

įvairių ataskaitų (taip pat ir finansinės atskaitomybės) forma, apskaitos duomenų pagrindu apskaičiuotų įvairių analitinių rodiklių forma.

– Informacija laikytina tik ta duomenų dalis, kuri yra naudinga valdymo sprendimų priėmimui. Kiti duomenys, kurie yra nenaudingi valdymui, laikytini „informaciniu triukšmu".
– Grįžtamasis informacinis ryšys formuojamas taikant supaprastintą modelį, kuriame, laikantis tam tikrų prielaidų, yra sukuriamas skaitmeninis verslo įmonės finansų modelis. Pažymėtina, kad, nežinant verslo modelio esmės, bet kurie duomenys apie įmonės finansinę padėtį tampa „informaciniu triukšmu", kadangi asmuo, priimantis tokį pranešimą (pavyzdžiui, finansinių ataskaitų rinkinio duomenis), jo paprasčiausiai nesupranta.
– Pagrindiniai įmonės pinigų srautai yra susiję su įmonės klientais. Iš jų gautos įplaukos formuoja įmonės pajamų srautą, o išlaidos, susijusios su klientų poreikių tenkinimu, – pagrindinį sąnaudų srautą.
– Trūkstant pinigų jų gaunama iš išorinių finansavimo šaltinių – finansinių institucijų. Vėliau šie pinigai grąžinami, už naudojimąsi jais sumokamos palūkanos.
– Investicinė įmonės veikla paprastai susijusi su jos veiklos plėtra, kai įmonės turimi pajėgumai negeba patenkinti klientų poreikių masto.
– Kiekviena verslo įmonė, detalizuojant visos įmonės valdymo tikslą atskiriems struktūriniams padaliniams, gali būti skirstoma į pelno, pajamų, sąnaudų ir investicijų centrus.
– Pelno centro valdymo tikslai formuluojami taikant pelno ir pelningumo kriterijus. Siekiamybė – maksimaliai padidinti uždirbto pelno masę ir pelningumą. Visa įmonė, savo ruožtu, visada yra pelno centras, o visų kitų centrų valdymas nukreiptas taip, kad būtų pasiektas visai įmonei suformuluotas pagrindinis finansų valdymo tikslas.
– Pajamų centro valdymo tikslas yra formuluojamas pasitelkus rodiklius, susijusius su pajamomis. Šio centro valdymo kryptis – pajamų

maksimizavimas.

- Sąnaudų centras valdomas naudojant duomenis apie sąnaudas. Siekiama mažinti sąnaudas taip, kad nenukentėtų gaminamų prekių ar teikiamų paslaugų kokybė.
- Įmonės finansavimo šaltiniai, neatsižvelgiant į tai, ar pinigai yra uždirbami, ar gaunami kitais būdais, skirstomi į *vidinius* (kapitalo finansavimo) ir *išorinius* (skolos finansavimo).
- Vidinių ir išorinių finansavimo šaltinių derinimas yra strateginis verslo įmonės finansų valdymo klausimas, todėl dėl finansavimo struktūros (kiek veikloje bus naudojama savų ir kiek skolintų pinigų) sprendžia savininkai.
- Kapitalo finansavimo šaltiniai susiję su pinigų įplaukomis, kurios gaunamos pajamų forma iš klientų už paduotas prekes ir suteiktas paslaugas. Kai įmonės veikla pelninga, gaunama daugiau pinigų negu išleidžiama. Todėl savininkų interesų į įmonės turtą vertinė išraiška didėja. Tai atsiskleidžia per nepaskirstytojo pelno rodiklio didėjimą, tai, savo ruožtu, liudija, kad įmonės turto dalyje didėja savininkų „indėlio" lyginamasis svoris.
- Skirstant finansavimo šaltinius į ilgalaikius ir trumpalaikius iškyla kapitalo kainos klausimas. Jei trumpalaikiai finansavimo šaltiniai iš esmės yra nemokami, tai ilgalaikiai turi savo kainą. Ilgalaikių paskolų kaina aiški – tai palūkanos. Savininkų nuosavybės šaltinio kainos nustatymas yra sudėtingesnis. Šiame etape galima sakyti, kad kaina už naudojimąsi savininko lėšomis yra jam sumokami dividendai.

KONTROLINIAI KLAUSIMAI

1. Kokie yra finansų valdymo proceso etapai? Ar galima ignoruoti kai kuriuos šio proceso etapus?
2. Kodėl finansų valdymo tikslas turi būti suformuluotas aiškiai ir išreikštas konkrečiais kiekybiškai išmatuojamais rodikliais?

3. Paaiškinkite, kuo skiriasi informacija nuo duomenų. Pateikite praktinių pavyzdžių, kai duomenys tampa „informaciniu triukšmu“.
4. Kokios sąlygos būtinos, kad informacinio pranešimo gavėjas jį suprastų?
5. Pagrįskite, kodėl valdant įmonės finansus tikslinga išskirti skirtingo lygio atsakomybės centrus. Kokie jie yra? Apibūdinkite šių centrų valdymo ypatumus.
6. Kodėl įmonės finansų tikslas ilgalaikėje perspektyvoje transformuojasi į pinigų srautų valdymą?
7. Pagrįskite, kodėl įmonės finansų valdyme itin svarbus verslo įmonės finansų modelio supratimas.
8. Nurodykite esminius skirtumus tarp veiklos rezultato vertinimo taikant kaupimo ir pinigų principus.
9. Apibrėžkite, kas yra įmonės finansavimo šaltiniai ir kokiais pjūviais jie klasifikuojami. Apibūdinkite, kuo skiriasi kapitalo ir skolos finansavimas.
10. Kokius finansavimo šaltinius naudingiausia pasitelkti įmonei norint pasiekti geriausių rezultatų? Kas sprendžia įmonės finansavimo strategijos klausimus?

II. ĮMONĖS KAPITALO (VIDINIO) FINANSAVIMO VALDYMAS

Antrojo skyriaus tikslas – atskleisti, kaip turėtų būti valdoma pagrindinė įmonės finansavimo sritis – vadinamasis vidinis arba kapitalo finansavimas. Ši įmonės finansų, o sykiu ir jų valdymo sritis yra pati svarbiausia ir lemiama įmonės finansiniams tikslams pasiekti. Jei įmonė nesugebės pasiekti reikiamų finansavimo, kurio pagrindinis šaltinis yra pirkėjų sumokami pinigai, apimčių, beprasmiška kalbėti tiek apie skolinimosi galimybes ir kaštus, tiek apie savininkų įnašą siekiant plėsti įmonės veiklą. Jei įmonė negeba kurti nuolatinio pelno (ir sykiu pinigų) srauto, ji tiesiog nevykdo savo pagrindinės funkcijos ir, užuot užtikrinusi savininkų gerovę, ji kuria problemas. Todėl šiame skyriuje pagrindinis dėmesys skiriamas reikiamų finansavimo apimčių nustatymui ir pelno valdymui. Pelno rodiklis valdymo aspektu – tai agreguotas dydis, kuriame apibendrintai atsispindi visi finansų valdymo sprendimai ir jų rezultatai.

Pirmasis klausimas skirtas įmonės finansiniams tikslams pasiekti ir nustatyti reikiamas pardavimo ir uždirbamo pelno apimtis. Jame išryškinamas pirminio pelno vaidmuo formuojant visus kitus, taip pat ir grynojo pelno rodiklius. Detaliai aptariama, kaip finansinio tikslo pasiekimą paveikia skirtingos išlaidos, susijusios su prekių įsigijimu ar pasigaminimu, įmonės veiklos palaikymu. Kadangi kaupimo principo taikymas įmonės finansų modelyje dažnai komplikuoja įmonės veiklos rezultato suvokimą, pirmajame klausime išnagrinėti ir aptarti konkretūs skirtumai tarp kaupimo principo ir pinigų srautų įmonės veiklos rezultato aspektu. Naudojant lūžio taško koncepciją išnagrinėta reikiamų finansavimo apimčių nustatymo metodika, kuri leidžia gan paprastai nustatyti, ar įmonės pajėgumai ir potencialios pardavimų apimtys

gali garantuoti įmonės finansų tikslo pasiekimą. Šiuo atveju taip pat aptarta nesudėtingai praktikoje pritaikoma lūžio taško jautrumo analizės metodika.

Antrasis klausimas skirtas detaliai pelningumą nulemiančių veiksnių ir galimų valdymo sprendimų analizei. Pirmiausia atskleidžiamas esminis skirtumas ir tarpusavio ryšys tarp prekių antkainio ir pelningumo, nurodoma, kaip valdymo tikslais turėtų būti naudojamasi šiais rodikliais. Visi veiksniai ir valdymo sprendimai, skirti pelningumui valdyti, yra nagrinėjami iš „vidinio" informacijos vartotojo pozicijų, t. y. daroma prielaida, kad vadovų žinioje yra visi reikiami duomenys, kad jie galėtų apskaičiuoti reikiamus rodiklius ir gauti valdymo sprendimų priėmimui reikalingą informaciją. Analizuojant galimybę valdyti prekės vieneto pardavimo kainą naudojama pajamų centro kategorija, kuri reiškia, kad tokio pobūdžio centre sprendimai priimami siekiant maksimizuoti valdomąjį (šiuo atveju – pardavimo kaina) dydį, neatsižvelgiant į kitus tokio sprendimo padarinius. Analizuojant galimybę valdyti prekių savikainą pasitelkiama sąnaudų centro kategorija, kuri reiškia, kad tokio pobūdžio centre sprendimai priimami siekiant minimizuoti valdomąjį (šiuo atveju prekės vieneto savikainą), neatsižvelgiant į kitus tokio pobūdžio sprendimo padarinius. Antrajame klausime atskirai išskirtos prekių įsigijimo ir produkcijos pasigaminimo savikainos rūšys ir detaliai aptariamos visos valdymo požiūriu reikšmingos savikainos dalys ir aprašyti galimi sprendimai siekiant valdyti atitinkamas išlaidas.

Trečiasis klausimas skirtas pelno valdymo klausimams. Šiuo atveju naudojama pelno centro kategorija, kuri reiškia, kad tokio pobūdžio centre sprendimai priimami siekiant maksimizuoti pelno rodiklį tarpusavyje derinant pajamų ir sąnaudų centruose priimamus sprendimus taip, kad bendras jų poveikis duotų geriausią rezultatą. Todėl nagrinėjant pardavimo pajamų valdymo klausimus pirmiausia dėmesys skiriamas galimybei tinkamai suderinti prekės vieneto pardavimo kainos ir kiekio santykį, kad būtų galima uždirbti didžiausią pardavimo pajamų sumą. Todėl šiuo atveju yra aptariama ir prekių paklausos elastingumo įtaka pardavimo pajamų dydžiui ir numatomi reikiami

valdymo sprendimai esant skirtingoms elastingumo rūšims. Taip pat išnagrinėtas ir klausimas, kaip valdymui panaudoti apibendrintus pelno rodiklius iš pelno (nuostolio) ataskaitos tuo atveju, kai įmonės finansų sistema nėra pritaikyta pateikti detalius duomenis, kurių reikia valdyti pelnui ir pelningumui.

Išstudijavęs šį skyrių asmuo gebės:

- nustatyti vidinio arba išorinio kapitalo finansavimo apimtis, kurių reikia kiekvienos įmonės funkcionavimui;
- nurodyti veiksnius, nulemiančius įmonės lūžio taško dydį ir apibūdinti sprendimus, kurie leidžia jį valdyti;
- apibūdinti ir pritaikyti praktikoje įmonės lūžio taško jautrumo koncepciją;
- paaiškinti esminius veiksnius, nulemiančius įmonės pelningumą, ir nurodyti jų valdymo galimybes ir sprendimus;
- apibūdinti pirminio pelno valdymo principus, veiksnius ir šio rodiklio reikšmę visam įmonės pelnui;
- paaiškinti, kuo skiriasi ir ką turi bendra pelningumo ir antkainio rodikliai, kaip jie turėtų būti naudojami valdymui;
- išaiškinti, kokie veiksniai lemia pardavimo pajamų dydį atsižvelgiant į paklausos elastingumą, nurodyti, kokie valdymo sprendimai turėtų būti priimami esant skirtingoms elastingumo rūšims;
- nurodyti prekių savikainos sudedamąsias dalis, jų valdymo galimybes ir būdus;
- nustatyti prekių savikainos rodiklio, naudojamo finansinių ataskaitų sudarymui ir valdymui, ekonominės prasmės ir apskaičiavimo skirtumus.

II.1 Reikiamų įmonės finansavimo apimčių nustatymas

Anksčiau aptarti klausimai leido sužinoti, kad pagrindinis ir vienintelis „tikras“ įmonės pinigų gavimo šaltinis – uždirbamos pajamos arba klientų pinigai, kuriuos jie anksčiau ar vėliau sumoka už įmonės parduodamas prekes

ar teikiamas paslaugas.

Šiame etape prasminga detaliai aptarti klausimą, susijusį su įmonės finansavimo apimtimis, kurių reikia tam, kad įmonė normaliai funkcionuotų.

Pasvarstykime

Kokios turėtų būti pardavimų apimtys (pinigų kiekis, gaunamas už parduotas prekes), kad įmonė gebėtų pasiekti iškeltus finansinius tikslus?

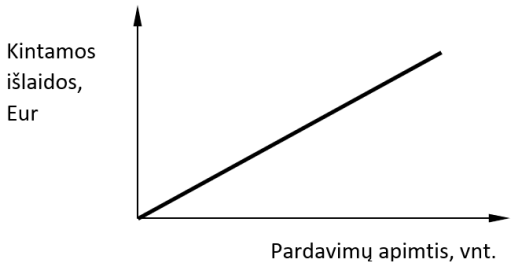
Nurodykite, kokie veiksniai (verslo modelio kategorijomis) paveikia tikslo pasiekimą.

Siekiant atsakyti į klausimą, kokių pardavimo apimčių reikia, kad įmonė funkcionuotų normaliai ir jos finansinis tikslas būtų pasiektas, pirmiausia reikia išsiaiškinti, *kiek kainuoja įmonės veikla* (pajamų uždirbimo procesas), taip pat kokius papildomus pinigų srautus turi „aptarnauti" įmonės veikla. Kad įmonė uždirbtų pajamas ji paprastai pirmiausia turi patirti tam tikras sąnaudas, kurios dažniausiai susijusios su pinigų išleidimu. Šiuo atveju nebus nagrinėjamas klausimas, kokios pinigų „injekcijos" reikia įmonei tam, kad ji pradėtų savarankiškai veikti. Šiuo metu svarbesnis klausimas – kokios pardavimų apimtys turi būti pasiektos, kad įmonė finansine prasme būtų savarankiška ir kokie veiksniai lemia reikiamų pardavimo apimčių dydžius.

Kad kažką pavyktų parduoti, natūralu, kad pirmiausia reikia nusipirkti arba pasigaminti. Taip prekybinėse įmonėse atsiranda ekonominė kategorija *prekių įsigijimo savikaina*. Panašiai ir gamybinėse įmonėse apskaičiuojama parduodamų prekių *pasigaminimo savikaina*. Šios savikainos rūšys nustatomos santykinai paprastai ir gali būti be didesnių problemų susiejamos su pardavimo pajamomis. Dėl to, kad jos gali būti siejamos su pajamomis tiesiogiai, tokio pobūdžio sąnaudos yra vadinamos *tiesioginėmis*. Kitas ir labai svarbus dabartiniame tyrime tiesioginių sąnaudų bruožas yra tas, kad didėjant pardavimo apimtims jos taip pat proporcingai didėja. Dar vienas labai svarbus tiesioginių sąnaudų bruožas yra tas, kad jos yra *kintamosios* pardavimo apimties požiūriu. Paprasčiau tariant, šios sąnaudos ir išlaidos didėja, kai didėja

pardavimų apimtys.

Todėl pirmiausia prasminga kalbėti apie tų išlaidų, kurios yra tiesiogiai susijusios su pardavimų apimtimis, padengimą. Kaip minėta, prie kintamųjų pardavimo apimties atžvilgiu išlaidų pirmiausia priskirtinos parduodamų prekių pirkimo arba pasigaminimo išlaidos. Tai pinigų sumos, kurios yra išleidžiamos perkant ar gaminantis prekes, taip pat papildomos pinigų sumos, kurios išleidžiamos transportuojant prekes ar žaliavas, jų parengimo pardavimui sąnaudos. Šių išlaidų priklausomybė nuo pardavimo apimčių yra tiesioginė ir gali būti pavaizduota grafiškai (žr. 10 pav.). Tokio pobūdžio išlaidos įmonės veiklos finansavimo prasme turi būti padengtos pirmiausia.



10 pav. Kintamųjų išlaidų sąryšis su pardavimų apimtimi

Kad šios išlaidos būtų padengtos, būtina viena elementari sąlyga. Akivaizdu, kad parduoti pirktas arba pasigamintas prekes reikia brangiau negu jos buvo pirktos ar pasigamintos. Tai reiškia, kad skirtumas tarp prekės pardavimo kainos ir jos įsigijimo (pasigaminimo) savikainos turi būti toks, kad jo pakaktų padengti visą prekės vieneto įsigijimo (pasigaminimo) savikainą. Šį reikalavimą galima išreikšti formule:

$$PK - IS = PP > 0; \quad (2.1)$$

čia:
PK – pardavimo kaina;
IS – įsigijimo (pasigaminimo) savikaina;
PP – prekės vieneto kuriamas pelnas (toliau – pirminis pelnas).

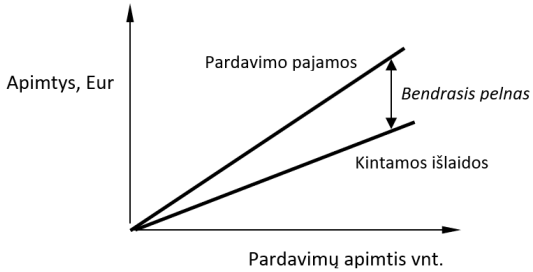
Pirminis pelnas yra vienos prekės indėlis į *bendrojo pelno* masę. Kitaip sakant, tai pradinis pelnas ir būtent jo pagrindu formuojasi *bendrojo pelno*

suma, kuri gali būti išreikšta paprasta formule:

$$PP \times VNT = BP; \quad (2.2)$$

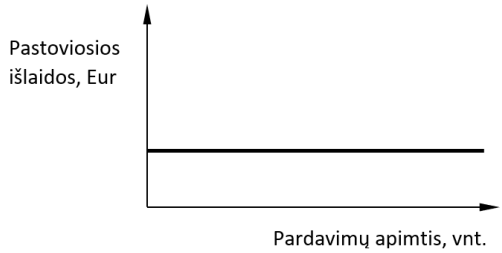
čia:
VNT – parduotų prekių vienetai;
BP – bendrasis pelnas.

Akivaizdu, kad bendrojo pelno masę lemia du dalykai – skirtumas tarp pardavimo kainos ir savikainos arba prekės vieneto pirminis pelnas, taip pat paduodamų prekių kiekis. Nuo šių dviejų veiksnių ir priklauso kiek bendrojo pelno uždirbs įmonė. Kuo didesnis skirtumas tarp pirkimo ir pardavimo kainos ir kuo daugiau prekių parduodama, tuo didesnis ir bendrasis pelnas. Šie samprotavimai gali būti pavaizduoti grafiškai (žr. 11 pav.).



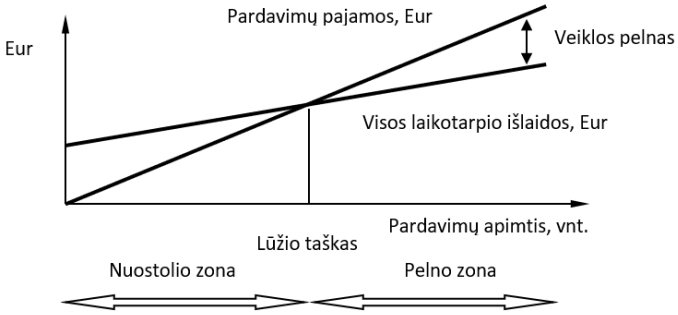
11 pav. Veiksniai, lemiantys bendrojo pelno dydį

Kita įmonės patiriamų išlaidų grupė, susijusi su pajamų uždirbimu, nėra taip glaudžiai susijusi su pardavimų apimtimis ir yra santykinai pastovi pardavimų apimties atžvilgiu. Todėl šios išlaidos vadinamos *pastoviomis* išlaidomis. Prie šių išlaidų priskiriamos visos įmonės administravimo ir bendrosios išlaidos, kurios nėra priskiriamos parduotų prekių savikainai. Naudojant įmonės finansų modelio kategorijas tokios išlaidos yra pripažįstamos veiklos sąnaudomis. Šių išlaidų ir pardavimų apimties santykis gali būti parodytas grafiškai (žr. 12 pav.).



12 pav. Pastoviųjų išlaidų sąryšis su pardavimų apimtimi

Paveiksle labai gerai matyti, kad pastoviosios išlaidos egzistuoja net ir tuo atveju, kai įmonė visiškai nieko neparduoda, t. y. neuždirba jokių pajamų. Šią situaciją galima būtų palyginti su vandens pilnu indu, iš kurio per angą dugne, vadinamą „veiklos sąnaudos", po truputį nuolatos išbėga vanduo. Lygiai taip pat ir įmonės finansų sistemoje per „veiklos sąnaudas" nuolat iš įmonės „išbėga" pinigai. Todėl siekiant palaikyti deramą įmonės finansų būklę į įmonės finansų sistemą reikia papildomai nuolat „pilti" pinigų. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad šiuo atveju mes jau nebegalime kalbėti apie pardavimo pajamas, kadangi, kaip minėta anksčiau, dalis tų pajamų jau yra „sunaudota" parduotų prekių savikainai padengti. Taigi dabar įmonė gali turėti savo žinioje nebe visą pardavimų sumą, o tik likusią jos dalį – bendrąjį pelną. Kitaip sakant, įmonės pardavimų apimtys turi būti tokios, kad šių pardavimų generuojamo bendrojo pelno sumos pakaktų veiklos sąnaudoms padengti. Tik tuo atveju, kai įmonė parduoda tiek, kad uždirba pakankamą *bendrąjį pelną* pastoviosioms išlaidoms padengti, ji pereina vadinamąjį „lūžio tašką" ir pradeda veikti pelningumo zonoje. Jei lūžio taškas nepasiekiamas, įmonė veikia nuostolio zonoje ir tada kalbėti apie jos finansinių tikslų pasiekimą yra beprasmiška. Visi šie samprotavimai, pavaizduoti grafiškai 10–12 pav., apibendrinti 13 pav.



13 pav. Lūžio taškas

Pateiktame grafike kintamųjų ir pastoviųjų išlaidų tiesės yra pakeistos viena, kuri pavadinta „visos išlaidos“. Grafike aiškiai matyti, kad laikotarpio išlaidų tiesė prasideda ne nuo nulinio lygio, o nuo sumos, lygios veiklos sąnaudoms. Pardavimų apimties tiesė prasideda nuo nulio ir auga (tuo atveju, kai išlaikoma 2.1 formulėje nurodyta sąlyga) didėjant pardavimų apimčiai. Lūžio tašką galima apskaičiuoti naudojant paprastą formulę:

$$\textit{Lūžio taškas (kiekis,kurį reikia parduoti)} = \frac{\text{Pastoviosios išlaidos}}{\textit{Prekės vieneto pirminis pelnas}}; \quad (2.3)$$

Ši formulė leidžia lengvai nustatyti, kiek prekių (kiekio arba vertės išraiška) turi būti parduota norint pasiekti pelningumo zoną.

Perėjus į pelningumo zoną atsiranda nauja pelno kategorija. Tai vadinamasis *veiklos pelnas*. Jis apskaičiuojamas pagal 2.4 formulę:

$$(PK - IS) - VS = VP > 0; \quad (2.4)$$

čia:
VP – veiklos pelnas;
VS – veiklos sąnaudos.

Įmonės finansų valdymo požiūriu, kaip parodyta formulėje 2.4, turi būti keliamas tikslas, kad veiklos pelnas būtų didesnis už nulį, nes tik šio pelno pagrindu gali būtų dengiamos papildomos reikalingos išlaidos. Šiuo atveju jau galima pradėti samprotauti apie įmonės finansinių tikslų pasiekimo

galimybes. Tam, kad būtų galima nustatyti konkrečias reikiamas pardavimų apimtis, reikia žinoti, kiek pinigų papildomai reikės norint pasiekti įmonei keliamus tikslus. Tam tikslui naudinga žinoti *siekiamo pelno* rodiklį.

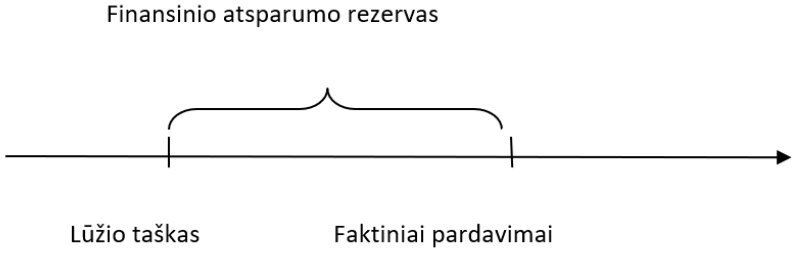
Siekiamas pelnas – tai *papildoma pinigų suma*, kurios reikia įmonei tam, kad ji gebėtų padengti išlaidas, būtinas įmonei funkcionuoti ir savininkų tikslams įgyvendinti. Prie papildomų pinigų išmokėjimų, kuriems generuoti pinigus turi pardavimų pajamos, pirmiausia priskirtinos pinigų sumos, grąžinamos už anksčiau pasiimtas paskolas, pelno mokesčio mokėjimai, taip pat pinigų sumos, skirtos savininkų išėmimams. Žinant šias sumas galima numatyti, kokių pardavimo apimčių reikės, kad konkretaus laikotarpio įmonės finansų tikslas būtų pasiektas (žr. formulę (2.5).

$$Lūžio\ taškas\ (kiekis,kurį\ reikia\ parduoti) = \frac{\text{Pastoviosios išlaidos+Siekiamas pelnas}}{Prekės\ vieneto\ pirminis\ pelnas};(2.5)$$

Formulė reiškia, kad lūžio taško dydį (pardavimų kiekiui, nuo kurio įmonė pasiekia pelningumo zoną) pirmiausia veikia parduotos produkcijos vieneto pirminis pelnas (skirtumas tarp pardavimo kainos ir įsigijimo (pasigaminimo) savikainos) ir įvairių išlaidų bei išmokų suma, kurią turi padengti įmonės uždirbtas bendrasis pelnas. Kuo didesnis vieneto pirminis pelnas, tuo lengviau įmonei uždirbti reikiamą bendrojo pelno masę ir pasiekti lūžio tašką. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad kaip tik šis veiksnys (kartais jis vadinamas veiklos svertu – angl. *operating leverage*) yra esminis ir lemiamas. Jei įmonė nesugeba uždirbti vieneto pirminio pelno, nebėra prasmės kalbėti apie bet kuriuos kitus veiksmus valdant įmonės finansus. Išlaidos, kurias turi padengti veiklos pelnas kažkuria prasme yra antrinis veiksnys. Jas optimizuoti yra prasmė tik tuo atveju, kai įmonė generuoja bendrąjį pelną.

Nustačius įmonės lūžio tašką būtina atkreipti dėmesį į dar vieną labai svarbų šio klausimo aspektą. Jis susijęs su tuo, kiek įmonės situacija yra atspari pasikeitimams, kuriuos gali nulemti išorinės situacijos arba vidinių veiksnių pokyčiai. Paprastai, jei įmonės veikla yra pelninga, vadovybė neužduoda sau

klausimo, kiek gali sumažėti pardavimų apimtys, kad įmonė vis dar liktų pelningumo zonoje. Tačiau tokio verslo įmonės *atsparumo rezervo* nustatymas yra labai naudingas kvalifikuotai valdant įmonę. Tai tam tikra prasme būtų panašu į retsykiais bankuose atliekamus vadinamuosius „streso testus“, kai pabloginus tam tikrus bankų veiklos parametrus sumodeliuojama jų galima finansinė situacija. Aptariamu atveju, pritaikius lūžio taško koncepciją, gaunama daugiau naudingos informacijos, kuri gali būti labai prasminga įmonės valdymui. Paprasčiausia įmonės finansinio atsparumo idėją iliustruoti schema (žr. 14 pav.).



14 pav. Finansinio atsparumo rezervas

Paveiksle pavaizduota – kuo įmonės faktinės pardavimų apimtys (vienetais ar vertine išraiška) yra „toliau“ nuo lūžio taško, tuo įmonė finansavimosi galimybių prasme yra atsparesnė. Jos atsparumas gali būti išmatuojamas ir vertinamas *finansinio atsparumo rezervo* dydžiu. Šis dydis apskaičiuojamas kaip skirtumas tarp lūžio taško ir faktinių pardavimo apimčių:

Finansinio atsparumo rezervas = Faktiniai (planuojami) pardavimai – Lūžio taškas; (2.6);

Finansinio atsparumo rezervą apskaičiavus vertine išraiška gaunamas labai reikšmingas skaičius, parodantis, kiek, kitoms sąlygoms išliekant nepakitusioms, gali sumažėti pardavimų apimtys ir įmonė vis dar lieka pelningumo zonoje, arba kitaip sakant, vis dar nepatiria nuostolių. Tačiau matyti, kad

priėmus teisingus valdymo sprendimus ir patį lūžio tašką galima „stumti į kairę“, tai taip pat didina atsparumo rezervą. Toks sisteminis požiūris į įmonės finansavimo apimčių valdymą sudaro galimybę kompleksiškai valdyti visus veiksnius, lemiančius įmonės veiklos rezultatus ir praktiškai visą su tuo susijusią riziką.

Valdant įmonės vidinį finansavimąsi ir tam naudojant lūžio taško koncepciją, labai svarbu atkreipti dėmesį į jau minėtą *siekiamo pelno* sumą, kadangi, mąstant „buhalteriškai“, t. y. galvoje turint pelno (nuostolių) ataskaitą, sumų, kurias įmonė turi sumokėti grąžindama skolas ir sumų, skirtų savininkų išėmimams, „nesimato“. Kitaip sakant, tokio pobūdžio sumos nepasirodo įmonės finansiniame modelyje, kuris yra sudarytas kaupimo principo pagrindu. Vienas rodiklis iš įmonės finansų modelio, kuris gali būti šiuo atveju naudojamas kaip orientacinis, yra grynojo pelno rodiklis.

Tačiau kalbant apie įmonės finansavimo apimtis visada būtina turėti galvoje ir pinigų srautų aspektą, ko aptariamas modelis tiesiogiai neparodo. Minėta, kad pinigų srautai parodomi specialioje buhalterinėje ataskaitoje, kuri papildomai rengiama naudojant modelio duomenis. Kitas labai svarbus momentas, į kurį reikia atsižvelgti, yra tai, kad dalis sąnaudų pripažintų pelno (nuostolių) ataskaitoje ir turinčių įtakos pelno rodikliams yra *nepiniginiai straipsniai*. Šie straipsniai nėra susiję su pinigų išleidimu, nors ir yra pripažįstami sąnaudomis. Geriausias pavyzdys yra ilgalaikio turto nusidėvėjimas. Nusidėvėjimo sąnaudos nėra pinigų išleidimas. Jos susijusios su ilgalaikio turto naudojimo intensyvumu arba naudingo tarnavimo laiku, o ne su pinigų sumomis, kurios buvo arba bus sumokėtos už šį turtą. Šiuo atveju gali susidaryti klaidingas vaizdas, kad pinigai nėra išleidžiami. Tiksliau sakant, todėl, kad pelno (nuostolių) ataskaitoje yra nepiniginių straipsnių, pelno rodiklis beveik bus visada mažesnis negu skirtumas tarp gautų ir išleistų pinigų per tą patį laikotarpį.

Kitas labai svarbus momentas, į kurį reikia atkreipti dėmesį kalbant apie papildomas piniginių išmokų sumas, – tai ilgalaikių skolų grąžinimas. Šios sumos yra „pavojingos“ dviem aspektais. Pirmiausia jų nesimato pelno

(nuostolių) ataskaitoje, kadangi jos nėra pripažįstamos kaip sąnaudos. Sąnaudomis pripažįstamos tik mokamos palūkanos, bet ne pagrindinės skolos grąžinama dalis. Pinigų srautų ataskaitoje skolų grąžinimo sumos yra parodomos ne pagrindinės, bet finansinės veiklos dalyje, parodant finansinių skolų sumažėjimą. Tokiu atveju gali susidaryti klaidingas įspūdis, kad pagrindinė veikla generuoja daugiau pinigų negu yra iš tikrųjų. Atsižvelgti į šiuos skirtumus yra būtina, kadangi svarstant apie pardavimų apimtis tik pelno (nuostolio) ataskaitos kategorijomis (remiantis kaupimo principu), galima priimti klaidingus sprendimus.

Esminiai skirtumai tarp kaupimo principo ir pinigų srautų, svarstant apie įmonės veiklos rezultatus, yra pateikti 6 lentelėje.

6 lentelė. Įmonės veiklos rezultatas (kaupimo ir pinigų srauto aspektai)

Pajamos ir pinigų įplaukos	Sąnaudos ir pinigų išlaidos	Lieka	
		Pagal kaupimo principą	Pinigų srauto požiūriu
Pardavimo pajamos			
Turi padengti I			
	Tiesiogines sąnaudas (parduotų prekių savikaina)	Bendrasis pelnas	Pinigai I Skirtumas tarp gautų už parduotas prekes pinigų ir išleistų pinigų toms prekėms pirkti (gaminti) + nepiniginiai sąnaudų straipsniai
Turi padengti II			
	Netiesiogines sąnaudas (Veiklos sąnaudos)	Tipinės veiklos pelnas	Pinigai II Skirtumas tarp Pinigai I ir įmonės veiklai palaikyti išleidžiamų pinigų + nepiniginiai sąnaudų straipsniai
Kitos veiklos pajamos			
Turėtų padengti (a)			

	Kitos veiklos sąnaudas		
Finansinės ir investicinės veiklos pajamos			
Turėtų padengti (b)			
	Finansinės ir investicinės veiklos sąnaudas	Įprastinės veiklos pelnas	Pinigai III Skirtumas tarp Pinigai II ir rezultatinių pinigų srautų iš kitos, taip pat finansinės ir investicinės veiklos
Turi padengti III			
	Pelno mokestį	Grynasis pelnas	Pinigai IV Skirtumas tarp Pinigai III ir sumokėto pelno mokesčio
Turi padengti IV			
	Ilgalaikių skolų grąžinimą		
	Savininkų išėmimus	Likusi pinigų suma, kuria disponuoja įmonė	

Kaip matyti iš pateiktos lentelėje informacijos, valdant įmonės finansus būtina turėti galvoje tiek kaupimo principu apskaičiuojamą rezultatą, tiek ir pinigų srauto aspektą, susijusį su ta pačia įmonės veikla. Žinoma, kad šie aspektai skiriasi ir atitinkamai skiriasi skaitinės rodiklių reikšmės.

Lentelėje pateikta reikiamų valdymui rodiklių, susijusių su įmonės veikla, apskaičiavimo nuoseklumas ir jų logika. Kaip matyti lentelėje, pardavimo pajamos turi padengti kintamąsias pardavimo apimties sąnaudas. Primintina, kad šios sąnaudos dėl jų priskyrimo pardavimo pajamoms yra laikomos tiesioginėmis.

Šioje vietoje būtina padaryti vieną labai *svarbią prielaidą*, kad skaitytojas vėliau nesipainiotų tarp sąvokų *pajamos* ir įplaukos, *sąnaudos* ir *išlaidos*. Aptariant lūžio tašką ir veiklos rezultatų interpretavimą pagal kaupimo principą ir pinigų srauto aspektą daroma prielaida, kad pardavimo pajamos sykiu yra

ir pinigų įplaukos. Paprasčiau sakant, daroma prielaida, kad pirkėjai už prekes atsiskaito pinigais, todėl pirkėjų įsiskolinimo neatsiranda.

O sąnaudų srityje padaryta prielaida, kad įmonė taip pat niekam nelieka skolinga, kitaip sakant, sąnaudos, pripažintos pagal kaupimo principą, tampa ir išlaidomis pinigų srauto požiūriu. Žinoma, išskyrus nepiniginius straipsnius.

Realiame gyvenime tokia situacija beveik neįmanoma, kadangi įmonės tiek parduoda, tiek ir perka skolon, todėl trumpalaikės skolos beveik visada egzistuoja. Tačiau svarstant apie reikiamas finansavimo apimtis ir norint paprasčiau suvokti šį klausimą tokio pobūdžio prielaida yra būtina.

Taigi, pardavimo pajamų sugeneruotas pinigų srautas pirmiausia turi padengti su parduotų prekių savikaina susijusias išlaidas. Kaupimo požiūriu skirtumas yra laikomas bendruoju pelnu. Pinigų srauto požiūriu jį galima pavadinti *Pinigai I*. Jei atsižvelgtume į anksčiau padarytą prielaidą, tai skirtumas tarp bendrojo pelno ir *Pinigai I* atsiras tik dėl nepiniginių sąnaudų straipsnių. Realiame gyvenime, kaip minėta, skirtumas atsiras dar ir dėl trumpalaikių skolų pasikeitimo per laikotarpį.

Likęs veiklos rezultatas (bendrasis pelnas arba *Pinigai I*) turi padengti išlaidas, susijusias su veiklos sąnaudomis. Tai pastoviosios pardavimų apimties aspektu sąnaudos. Priskyrimo pardavimo pajamoms požiūriu šios sąnaudos klasifikuotinos kaip netiesioginės. Tai, kas lieka po to, kai padengiamos veiklos sąnaudos, kaupimo principo požiūriu laikoma *Tipinės veiklos pelnu*. Pinigų sraute toks rodiklis tradiciškai nėra išskiriamas, todėl patogumo ir paprastumo dėlei jį galima pavadinti *Pinigai II*. Aptariamu atveju skirtumas tarp tipinės veiklos pelno ir *Pinigai II* atsiranda dėl nepiniginių straipsnių veiklos sąnaudose. Kitaip sakant, jei yra nepiniginių veiklos sąnaudų straipsnių, šia suma *Pinigų II* bus daugiau negu tipinės veiklos pelno.

Po tipinės veiklos dalies yra pateikiama informacija apie *kitos bei finansinės ir investicinės veiklos* rezultatus. Šiuo atveju verta papildomai pasvarstyti, kiek įmonei yra (turėtų būti) reikšmingos šios veiklos sritys. Tipinės veiklos

rezultatu yra laikomi pagrindinės įmonės veiklos rezultatai. Tai tokia veikla, iš kurios įmonė gauna daugiausia pajamų ir kurią pati laiko svarbia finansinio stabilumo prasme. Žinoma, kad *kitoje veikloje* yra parodomi netipinės įmonės veiklos rezultatai. Tai tokia veikla, kuri nėra esminė įmonės nuolatinio pajamų / pinigų srauto generavimo požiūriu. Nors tokios veiklos pajamų sumos gali kartais būti reikšmingos (pavyzdžiui pardavus dalį įmonės verslo), tačiau jos nėra nuolatinės ir, tiriant įmonės pardavimų apimtis, būtinas normaliam įmonės finansavimui, į jas paprastai neatsižvelgiama. Kitos veiklos srityje įmonėse valdant finansus dažnai net nekeliamas reikalavimas, kad kitos veiklos pajamos ir įplaukos padengtų tos pačios veiklos sąnaudas ir išlaidas. Taip yra ne tik dėl anksčiau minėtų priežasčių, bet dar ir todėl, kad pagal pelno (nuostolių) ataskaitos sudarymo principus *kitoje veikloje* parodomos nevienarūšės, dažnai net tarpusavyje nepalyginamos pajamos ir sąnaudos. Kitos veiklos srityje *palyginimo principas* galioja tik laikotarpio atžvilgiu. Kitaip sakant, *kitoje veikloje* parodomos per konkretų laikotarpį uždirbtos pajamos ir patirtos sąnaudos, nesiekiant jų palyginti tarpusavyje. Todėl lentelėje nurodytas šios veiklos finansų valdymo tikslas „turėtų padengti“, bet ne „turi padengti“, kaip buvo formuluojama tipinės veiklos dalyje. Finansų valdymo požiūriu tai labai svarbus skirtumas, kadangi šitoks požiūris leidžia susitelkti į esminius pajamų ir pinigų srauto gavimo šaltinius (tipinė įmonės veikla).

Panaši situacija susiklosčiusi ir dėl finansinės ir investicinės veiklos rezultatų. Pelno (nuostolių) ataskaitoje šių abiejų veiklos rūšių rezultatai nėra pateikiamai atskirai, kadangi jie įmonės tipinės veiklos rezultatų požiūriu nėra esminiai ir valdomi šiek tiek kitaip. Skirtumas tarp finansinės ir investicinės, taip pat tipinės veiklos rezultatų pirmiausia matyti laiko požiūriu. Jei tipinės veiklos rezultatas yra nustatomas kiekvienam konkrečiam finansiniam laikotarpiui (paprastai metams), tai finansinės ir / ar investicinės veiklos rezultatas išryškėja keleto laikotarpių rezultatuose. Tarkime, pasiėmus banko paskolą, palūkanos yra mokamos kelerius metus ir taip mažina kelerių metų uždirbtą tipinės veiklos pelną. Todėl valdant įmonės finansus tokie ilgalaikiai

sprendimai yra valdomi kaip atskiri projektai atsižvelgiant į jų bendrą kelerių metų įtaką įmonės finansams ir jų tvarumui. Valdant finansus trumpuoju laikotarpiu reikalavimas, kad to paties laikotarpio finansinės ir investicinės veiklos pajamos būtinai padengtų šių rūšių veiklos sąnaudas, nėra keliamas. Todėl aptariamoje lentelėje yra nurodytas pageidavimas, bet ne reikalavimas, kad laikotarpio rezultatas ir pinigų srautai būtų teigiami.

Kita vertus, finansinės ir investicinės veiklos rezultatai pagal kaupimo principą ir pinigų srautai skiriasi ne tik dėl periodo, kuriame jie išryškėja, skirtumo. Šie srautai ataskaitose yra klasifikuojami ir pateikiami kiek kitaip. Pelno (nuostolių) ataskaitoje, parengtoje pagal kaupimo principą, parodomos uždirbtos pajamos ir patirtos sąnaudos, o pinigų srautų ataskaitoje yra parodomi gauti ir sumokėti pinigai. Šiuo atveju, kalbant apie finansinę ir investicinę veiklą, reikia pažymėti, kad pinigų sumokėjimas įsigyjant ilgalaikį turtą arba investuojant pinigus niekada nebus fiksuotas pelno (nuostolių) ataskaitoje. Taip pat šioje ataskaitoje neatsispindi ir pinigai, gaunami kaip savininkų įnašai, arba bankų paskolos ir pinigai, sumokėti grąžinant skolas ilgalaikiams kreditoriams, taip pat savininkams išsiimant pinigus iš savo įmonės įvairiomis formomis. Tačiau, tiek pasiėmus ilgalaikę paskolą, tiek išmokant savininkams pinigus dividendų ar kita forma (pagal įmonės rūšį), šias išlaidas turi padengti ne kažkas, o tik tipinės veiklos pinigų srautai. Todėl valdant įmonės finansus būtina atsižvelgti į tokio pobūdžio pinigų išmokėjimus, numatomus per finansinį laikotarpį. Formulėje 2.5 tie pinigų srautai yra įvardyti kaip „Siekiamas pelnas“ todėl, kad vienintelis „normalus“ pinigų atsiradimo šaltinis yra įmonės tipinės veiklos pelnas. Aptariamoje lentelėje šie pinigų srautai fiksuojami kaip galutiniai pinigų išmokėjimai, po kurių lieka pinigų suma, kuria įmonė disponuoja savo nuožiūra.

Taigi, darytina išvada, kad tuo atveju, kai įmonės kita, finansinė ir investicinė, veikla generuoja nuostolį, šį nuostolį turi padengti tipinės veiklos pelnas. Savo ruožtu tipinės veiklos rezultatas turėtų būti gana didelis, kad generuotų tokius pinigų srautus, kurių reikia ne tik minėtų veiklų nuostoliams (jei tokie

yra) kompensuoti, bet ir pinigų išmokoms, susijusioms su investicinės ar / ir finansinės veiklos pinigų išmokomis.

Suprantama, kad tipinė įmonės veikla turi uždirbti pinigų dar ir pelno mokesčiui sumokėti. Atsižvelgdama į situaciją pelno mokestį įmonė gali mokėti dviem būdais. Vienas jų – kai įmonė moka avansinį pelno mokestį. Tuo atveju per finansinius metus yra mokamas pagal nustatytas taisykles apskaičiuotas pelno mokestis avansu. Ši suma yra vėliau koreguojama, kai apskaičiuojamas tikslus laikotarpio apmokestinamasis pelnas. Taigi mokant avansinį pelno mokestį šias išmokas „finansuoja“ finansinių metų tipinės veiklos pelnas.

Kitas atvejis, būdingas mažesnėms įmonėms, yra tas, kad pelno mokestis sumokamas tuo metu, kai yra tiksliai nustatomas apmokestinamasis rezultatas, t. y. kitais metais po finansinių metų. Tokiu atveju pinigų srauto požiūriu praėjusio laikotarpio pelno mokestis sumokamas kaip šaltinį naudojant finansinių metų tipinės veiklos pelno generuojamą pinigų srautą. Kitaip sakant, pinigai pelno mokesčiui sumokėti yra uždirbami kitais metais. Tam tikrais atvejais (jei pelno mokesčio suma yra gana reikšminga), į tokią situaciją reikia atsižvelgti valdant pinigų srautą, kadangi įmonė gali susidurti su laikinomis mokumo problemomis.

Galutinis įmonės veiklos rezultatas yra apibūdinamas pasitelkus *Grynojo pelno* rodiklį. Šis rodiklis parodo, kiek įmonė per finansinius metus uždirbo galutinio pelno, kuriuo jau gali disponuoti savo nuožiūra. Tačiau pinigų srauto požiūriu tai nėra galutinė pinigų suma, kuria įmonė gali naudotis savo reikmėms. Jau anksčiau buvo minėta, kad nors pelno (nuostolių) ataskaitoje ir neparodomi, egzistuoja dar papildomi pinigų srautai (išmokos), į kurias būtina atsižvelgti valdant įmonės finansus. Tai pinigų išmokos grąžinant ankstesnių laikotarpių skolas. Tai vienodai tinka tiek ilgalaikėms, tiek ir trumpalaikėms skoloms grąžinti. Kalbant apie lūžio tašką daryta prielaida, kad trumpalaikių skolų įmonė neturi ir tai palengvina aptariamo klausimo suvokimą. Tačiau praktikoje su trumpalaikių skolų grąžinimo klausimu yra susiduriama nuolat.

Kitas pinigų išmokų srautas – savininkų išėmimai ta forma, kuri yra galima ir kuri priklauso nuo įmonės formos. Pavyzdžiui, akcinėse bendrovėse tai dividendų išmokėjimas. Savininkų išėmimai, remiantis įstatymuose numatytomis taisyklėmis, gali būti atliekami per finansinius metus arba jiems pasibaigus.

Taigi, tik atsižvelgus į visas atliktas arba numatytas pinigų išmokas galima nustatyti pinigų sumą, kuria įmonė gali disponuoti savo nuožiūra. Ši suma būtų papildoma prie visų jau aptartų būtinų pinigų išmokų, kurių reikia normaliam įmonės funkcionavimui ir gali būti panaudota, pavyzdžiui, darbuotojams skatinti ar kitoms reikmėms tenkinti.

Apibendrintina, kad valdant įmonės veiklą ir jos rezultatus reikia atsižvelgti į keletą labai svarbių veiksnių. Pirmiausia tai lūžio taškas. Tam, kad įmonė galėtų funkcionuoti sėkmingai, būtina, kad ji veiktų vadinamojoje *pelningumo zonoje*. Tik būdama (galėdama būti) šioje zonoje įmonė *yra pajėgi pati sugeneruoti* tokį pajamų ir pinigų srautą, kad jo pakaktų visoms savo reikmėms patenkinti ir užtikrinti savininkų gerovės kilimą. Priešingu atveju (jei įmonė pagal savo pajėgumus negali pasiekti pelningumo zonos) bet kokie valdymo sprendimai bus beprasmiški ir nesėkmingi. Šiuo atveju galima analogiška situacija, kai reikia nuvežti kelių tonų statybinį bloką turint tik lengvąjį automobilį. Kad ir kaip tiksliai būtų suplanuotas maršrutas, kuro sąnaudos, vairuotojo atlyginimas ir motyvacija, tikslas su esamais ištekliais negali būti pasiektas.

Pagrindinė įmonės buvimo pelningumo zonoje sąlyga – įmonė turi parduoti kiekvieną prekę gaudama pirminį pelną. Pagal pirminį pelną ir *parduotų prekių kiekį* yra uždirbama bendrojo pelno suma, kuri ir yra pagrindinis visų reikiamų sąnaudų ir išlaidų padengimo šaltinis. Kai įmonė parduoda daug skirtingų prekių, anksčiau minėta formulė įgauna kiek sudėtingesnę formą:

$$\Sigma(PP \times VNT) = BP; \quad (2.7)$$

čia:
VNT – parduotų prekių vienetai;
BP – bendrasis pelnas;
PP – prekės vieneto pirminis pelnas (vienos prekės indėlis į *bendrojo pelno* masę).

Tačiau ir tokios formulės esmė lieka tokia pati – bendrojo pelno masę suformuoja visų parduotų prekių bendra pirminių pelnų suma.

Todėl siekiant deramai valdyti įmonės finansus pirmiausia dėmesio turėtų būti skiriama įmonės pardavimo pelningumo ir pelno valdymui.

II.2 Prekės vieneto pelno valdymas

Kai įmonės lūžio taškas ir įmonės galimybė veikti pelningumo zonoje yra žinomi, reikia atlikti detalesnę įmonės vidinio finansavimo apimčių analizę. Tradiciškai analizuojat įmonės pelningumą pradedama nuo bendrojo pelno ir bendrojo pelningumo analizės. Šis variantas tinka tuo atveju, kai analizei ir valdymui yra naudojamos išorinės finansinės ataskaitos, kurios yra parengiamos pagal įmonės finansinio modelio duomenis.

Valdant įmonę „iš vidaus“ galima (ir būtina) pasinaudoti visa informacija, kurią turi įmonė ir kuri viešai nėra skelbiama, kadangi ji dažnai susijusi su įmonės komercinėmis paslaptimis. Todėl pelningumo tyrimas ir jo valdymas iš tiesų turėtų prasidėti nuo pirminio pelno, kuris atsiranda pardavus vieną prekės vienetą, analizės. Pirminio prekės vieneto pelno apskaičiavimas ir formalizuotas valdymo tikslas yra pateikti formulėje 2.1. Iš jos žinome, kad privaloma pelningumo valdymo sąlyga yra tipinės veiklos pirminio pelno egzistavimas. Tai būtina prielaida sėkmingam įmonės funkcionavimui.

Pirminio pelno valdymas

Kokiu būdu susiformuoja pirminis pelnas? Suprantama, kad norint parduoti prekę ją reikia įsigyti arba pasigaminti. Taip susiformuoja prekės įsigijimo arba pasigaminimo savikaina. Parduodant prekę prie šio dydžio yra pridedama tam tikra suma, kuri yra vadinama *marža* (angl. *margin*, nuo pranc. *marge* paraštė) arba *antkainiu.* Tada prekės pardavimo kaina gali būti pateikta taip:

$$PK = ĮS + Antkainis; \quad (2.8)$$

čia:
PK – prekės vieneto pardavimo kaina;
ĮS – prekės vieneto įsigijimo (pasigaminimo savikaina).

Kaip matyti iš formulės, savo skaitine reikšme pirminis pelnas yra lygus prie savikainos pridėtam antkainiui. Pertvarkę formulę 2.8 gauname jau mums žinomą formulę 2.1, kurią dabar galima užrašyti taip:

$$PK - ĮS = \mathbf{PP = Antkainis}; \quad (2.9)$$

čia:
PP – prekės vieneto pirminis pelnas.

Tai atvejis, kai, siekiant palyginti vienų prekių teikiamą naudą su kitų arba rezultatus su kitų įmonių rezultatais, reikia „sukonstruoti" santykinius rodiklius. To siekiant skaičiuojami procentiniai dydžiai, kuriuose lyginamas pirminis pelnas (antkainis) su tam tikra palyginimo baze. Aptariamuoju atveju galimos dvi palyginimo bazės – *pardavimo kaina* arba *savikaina*.

Abu santykiniai rodikliai turi skirtingą ekonominę prasmę, nors ir yra skaičiuojami panaudojant tą patį pirminio pelno (arba antkainio) dydį. Tuo atveju, kai šis dydis yra lyginamas su įsigijimo (pasigaminimo) savikaina (žr. 2.10 formulę), jis parodo, kiek pridedama prie įsigijimo savikainos norint gauti pardavimo kainą.

$$\text{Antkainis (proc)} = \frac{\text{Antkainis x } 100}{ĮS}; \quad (2.10)$$

Jei skaitiklis dauginamas iš šimto, šis rodiklis parodo, kiek procentų yra pridedama prie įsigijimo kainos. Jei skaitiklio nedaugintume iš šimto, atsiranda kitas šio rodiklio aspektas – jis rodo, *kiek centų pridedama prie vieno įsigijimo savikainos euro*. Iš čia ir kilęs antkainio pavadinimas – „ant kainos", tuo parodant, kad konkreti suma ar procentas yra pridedamas būtent prie įsigijimo (pasigaminimo) savikainos. Toks rodiklis labai gerai leidžia tarpusavyje palyginti skirtingų prekių antkainius, tai gali būti naudinga priimant valdymo

sprendimus, susijusius su įmonės pelningumo valdymu.

Tuo atveju, kai pirminis pelnas (antkainis) lyginamas su pardavimo kaina, apskaičiuojamas *pirminio pelningumo rodiklis* (žr. 2.11 formulę). Šis rodiklis parodo, kiek pirminio pelno yra konkrečios prekės viename pardavimų eure.

$$\text{Pelningumas (pirminis prekės)} = \frac{\text{PP x } 100}{P\ K}; \quad (2.11)$$

Jei pelningumo rodiklio skaitiklis dauginamas iš šimto, rodiklis parodo, kiek procentų pirminio pelno yra gaunama iš vieno pardavimo pajamų euro. Jei skaitiklio nedaugintume iš šimto, atsiranda kitas šio rodiklio aspektas – jis rodo, *kiek centų pirminio pelno yra viename* konkrečios *prekės pardavimų eure*. Šis rodiklis patogus tuo atveju, kai reikia lyginti skirtingų įmonių pelningumo lygius.

Taigi, pirminį pelną (antkainį) palyginus su skirtingomis palyginimo bazėmis, gaunami ekonomine prasme skirtingi rodikliai, atspindintys skirtingus ir gana svarbius pelno uždirbimo momentus. Antkainio procentas parodo, kiek procentų buvo padidinta prekės savikaina, kad ji pasiektų reikiamą pardavimo kainą. Pelningumo (pirminio) rodiklis parodo, kiek pirminio pelno yra viename pardavimų eure.

Šiuo atveju greičiausiai pagrįstai galėtų kilti klausimas susijęs su tuo, kokį rodiklį geriau naudoti vertinant pirminį pelną (antkainį). Antkainio ar pelningumo procentą? Taip pat šis rodiklis turėtų būti naudojamas ir formuluojant pelno valdymo tikslą. Susiejus atsakymą su lūžio taško nustatymo metodika būtų galima daryti pagrįstą prielaidą, kad pelningumo rodiklis būtų tinkamesnis pelno valdymo tikslams nei antkainio procentą parodantis rodiklis. Šis pasirinkimas taip pat sietinas ir su tuo, kad pradedant nuo bendrojo pelno rodiklio prekės vieneto pirminio pelno dydis „pradingsta“ bendrojo pelno masėje (žr. 2.5 formulę).

Tačiau pelningumo valdymas turėtų prasidėti nuo paties pirminio pelno formavimo parduodant kiekvieną prekės vienetą. Todėl, valdant įmonės pelną

ir suformulavus pelno valdymo tikslą, naudojant pelningumo rodiklį, tikslinga šį rodiklį transformuoti į antkainio procentą, kad žemesnių grandžių vadybininkai žinotų, kokį antkainį jie turi pridėti prie prekės įsigijimo (pasigaminimo) savikainos, kad gautų pageidaujamą pelningumo procentą. Praktikoje ne kartą teko sutikti pardavimo vadybininkų, įsitikinusių, kad norint pasiekti 10 procentų pelningumą reikia pridėti 10 procentų antkainį prie įsigijimo kainos. Ši klaida nėra itin reta, kaip galėtų pasirodyti iš pirmo žvilgsnio. Tada kyla klausimas, kaip antkainio dydį perskaičiuoti žinant pageidaujamą pelningumą. Antkainio ir pelningumo sąryšis yra parodytas formulėje:

$$Antkainis = \frac{\text{Pelningumas}}{1 - Pelningumas}; \quad (2.12)$$

Iš formulės matyti, kad, norint pasiekti pageidaujamą pelningumą, antkainis turi būti šiek tiek didesnis. Taigi, jei įmonės siekis yra 10 proc. pirminis pelningumas, tai norint pasiekti šį tikslą prekės antkainis turėtų būti 11 proc., t. y. šiek tiek didesnis negu siekiamas pelningumas. Neatsižvelgus į šį niuansą jau pradiniame pelno valdymo etape gali būti padaryta klaida, kuri nulems situaciją, kad prekės bus pardavinėjamos žemesne nei būtina kaina, ir įmonė gali nepasiekti lūžio taško ir nepradėti veikti pelno zonoje.

Pirminio pelno valdymo požiūriu išsiaiškinus antkainio ir pelningumo santykį paaiškėja dvi konkrečios kryptys, į kurias turėtų būti susitelkiama priimant sprendimus. Tai *pardavimo kainos* ir *įsigijimo (pasigaminimo) savikainos* kryptys. Valdydama pardavimo kainą įmonė kelia sau tikslą šią kainą maksimizuoti. Valdydama savikainą įmonė siekia šį dydį minimizuoti. Valdymo sprendimai, susiję su kainos didinimu ir savikainos mažinimu, priklauso skirtingoms veiklos ir kompetencijos sritims.

Pardavimo kainos valdymas

Žinant įmonės lūžio tašką ir parduodamų prekių savikainą, gana paprasta

nustatyti prekių kainą, už kurią turėtų būti jos parduodamos, kad įmonės veikla būtų pelninga. Šiuo atveju jau pačiame pirmame pelno valdymo etape susiduriama su labai svarbiu klausimu – ar įmonės prekių pirkėjai pasirengę mokėti tą kainą, kurios reikia įmonei.

Anekdotas

Turguje keli žmonės pardavinėja vištas. Visų vištų kaina po 10 eurų, tik vienas žmogelis prašo 100 Eur už tokią pačią vištą kaip ir kitų. Pasmalsavus, kodėl taip brangiai nori už niekuo neišsiskiriantį paukštį, žmogus atsako: *„Tai kad ponuli labai jau pinigų reikia – patyriau daug išlaidų.“*

Tradiciškai pardavimo kainos dydis dažniausiai yra įmonės pardavimo vadybininkų kompetencijos sritis. Šis požiūris turi tam tikrą logiką, kadangi pardavimo kainos ir prekių savikainos dydžius lemia skirtingi veiksniai ir jų grupės. Pardavimo kainos dydį nulemia rinkos veiksniai: įmonės parduodamos prekės, klientų kiekis, perkamoji galia, konkurentų veiksmai, prekės svarba vartojimo krepšelyje (pirmo būtinumo ar prabangos), kiti *išoriniai* įmonės požiūriu *veiksniai*. Todėl pardavimo kaina iš tiesų formuojasi ne veikiama vidinių įmonės poreikių, bet yra apribota „iš viršaus“ išorinių rinkos veiksnių.

Pardavimo kaina, kaip minėta, valdoma siekiant ją maksimizuoti. Šiame valdymo lygmenyje traktuojama, kad prekės kainos padidinimas tiesiogiai didina ribinio, o sykiu ir viso įmonės pelno apimtis. Šis teiginys yra teisingas tik tuo atveju, jei visi kiti veiksniai (pardavimų apimtys, prekių įsigijimo / pasigaminimo savikaina), veikiantys įmonės uždirbamo pelno masę, nekinta keičiantis kainoms. Tokiu atveju pardavimo kaina yra laikoma pagrindiniu *pajamų* centro veiksniu ir yra didinama tiek, kiek ją pakelti leidžia rinka. Tuo atveju, kai įmonė užima monopolines pozicijas, prekių ar paslaugų kainos kilimo ribų iš esmės nėra. Tai ypač pasakytina apie pirmo būtinumo prekes. Todėl monopolines pozicijas užimančios įmonės visais įmanomais būdais

stengiasi šias pozicijas išlaikyti. Lietuvoje šios pastangos ir jų rezultatai geriausiai matyti gamtinių dujų sektoriuje. Jei įmonė turi konkurentų, tai prekių kainos kilimą pradeda automatiškai riboti konkurentų siūlomų prekių kaina ir kokybė.

Įsigijimo savikainos valdymas

Tradiciškai pardavimo savikainos struktūra ir jos formavimas yra tiekėjų ar / ir gamybos vadovų kompetencijos sritis. Kiekvienos prekės vieneto savikaina valdoma siekiant ją minimizuoti. Šiuo atveju savikaina valdoma ją laikant *išlaidų centru* ir atitinkamai formuluojant valdymo tikslus.

Parduotų prekių savikainos dydį lemia žymiai daugiau veiksnių, tarp kurių yra tiek išorinių, tiek ir vidinių veiksnių grupių. Be to, prekių savikainos dydis priklauso ir nuo įmonės pasirinktos apskaitos politikos, kurioje yra numatoma tai, kurios netiesioginės išlaidos bus įtraukiamos į produkcijos savikainą, o kurios bus pripažįstamos laikotarpio veiklos sąnaudomis nedelsiant jas patyrus.

Prekių savikainos valdymas nemaža dalimi priklauso nuo to, ar įmonė yra prekybinė (t. y. tik perpardavinėja pirktas prekes), ar gamybinė (pati gamina parduodamas prekes). Prekybinės įmonės savikainos valdymas ir jos mažinimas labiau susijęs su išoriniais įmonės požiūriu veiksniais. Didžiausią *pirktų prekių* savikainos dalį sudaro prekių pirkimo kaina, kurią diktuoja tiekėjai. Kitą įsigijimo savikainos dalį sudaro prekių atsigabenimo išlaidos, kurios paprastai sudaro žymiai mažesnę dalį negu prekės pirkimo kaina. Į įsigijimo savikainą gali būti įtrauktos ir kitos išlaidos, tokios kaip prekių draudimas transportavimo metu, muitai, paruošimo pardavimui, sandėliavimo atsivežus ir kitos išlaidos (žr. formulę 2.13).

$$\text{ĮS} = \text{Pirkimo kaina} + \text{Muitai} + \text{Transportavimas} + \text{Draudimas} + \text{Parengimas pardavimui} - \text{Nuolaidos ir premijos} + \text{Sandėliavimas}; \quad (2.13)$$

Kiekviena atskira įsigijimo savikainos sudedamoji dalis, parodyta formulėje 2.13, yra valdoma skirtingų sprendimų.

Pirkimo kaina – būdama tiekėjų įtakos zonoje yra valdoma (mažinama) ieškant a) alternatyvų esamiems tiekėjams ir b) derantis su tiekėjais dėl mažesnių produkcijos vieneto pirkimo kainų (nereikėtų painioti su nuolaidomis ir premijomis dėl pirkimo apimčių). Kad ir kaip būtų keista, tačiau daugiau valdymo sprendimų šioje srityje nėra.

Dalies išlaidų, susijusių su prekių pirkimo–pardavimo procesu, įmonei gali pavykti išvengti tuo atveju, jei tas išlaidas apmoka prekių pardavėjas. Toks pavyzdys gali būti muitai, draudimas ir transportavimas.

Muitai – neišvengiamai sumokami mokesčiai, kai prekės yra perkamos iš užsienio. Valdymo požiūriu šių išlaidų įmonė gali išvengti tuo atveju, kai privalomus mokėti muito mokesčius sumoka prekės pardavėjas. Šiuos mokesčius kaip nors mažinti ar optimizuoti legaliais būdais praktiškai nėra įmanoma. Todėl šiuo atveju yra tik dvi alternatyvos – muitus sumoka pirkėjas arba tiekėjas.

Transportavimas – tai išlaidos, susijusios su prekių parsigabenimu į savo įmonę ar jų tiesioginiu nugabenimu įmonės klientui neužsukant į įmonės sandėlius. Transportavimo išlaidas tam tikrais atvejais gali apmokėti ir prekių tiekėjas. Taip pat įmanomas atvejis, kai įmonės prekių pirkėjas sutinka pats apmokėti ir prekės transportavimo išlaidas. Tokių atvejų pasitaiko, kai klientui skubiai reikia konkrečių prekių. Tokiu atveju prekių įsigijimo savikainoje transportavimo išlaidų elemento nebus.

Jei perkančioji įmonė transportavimo išlaidas turi susimokėti pati, atsiranda poreikis priimti tokius sprendimus, kad šis savikainos elementas būtų kuo mažesnis. Tokiu atveju turi būti sprendžiama nemažai klausimų. Pirmiausia reikia nuspręsti, kokiu transportu (automobilių, geležinkelių, vandens) bus gabenamos prekės. Kitas klausimas – ar prekes gabenti savo transportu ar samdyti specializuotas transporto kompanijas. Tokio pobūdžio sprendimai

turi būti priimami ne abstrakčių samprotavimų, bet alternatyvių skaičiavimų, kuriuose yra apskaičiuota kiekvienos alternatyvos kaina, pagrindu. Didesnėse įmonėse dėl to kartais įsteigiami specialūs logistikos skyriai.

Draudimas – pagal poreikius transportavimo metu prekės gali būti apdraustos nuo sugadinimo ar dingimo. Perkančioji prekes įmonė gali siekti, kad šias išlaidas sumokėtų pardavėjas, arba nuspręsti visiškai nesidrausti ir tikėtis, kad prekių transportavimo metu nieko bloga neįvyks. Jei prekės kelyje vis dėlto yra draudžiamos, natūralu, kad įmonė suinteresuota už draudimo paslaugas mokėti kuo mažiau. Šiuo atveju valdymo sprendimai yra susiję su draudimo sąlygų detalizavimu siekiant į draudimo sutartis neįtraukti nereikalingos rizikos, už kurią gali tekti mokėti papildomai.

Apibendrinant teigtina, kad dalis įsigijimo savikainos elementų gali būti dengiami ne tik perkančiosios įmonės, bet ir pardavėjo sąskaita. Siekiant palengvinti tiekimo sutarčių sudarymą ir teikimo sąlygų nurodymą, jose sukurti specialūs terminai – INCOTERMS (angl. *International Commercial Terms*), pasitelkus kuriuos, taip pat atitinkamas santrumpas, yra užkoduotos transportavimo ir kitos sąlygos. Pavyzdžiui, EXW reiškia, kad prekių pardavėjas savo įmonės teritorijoje paruošia prekes ir neprisiima jokių įsipareigojimų ir išlaidų, susijusių su prekių gabenimu, muitais ir draudimu. Todėl šiuo atveju prekės įsigijimo savikainoje bus nurodyti elementai, kadangi su jais susijusias išlaidas patirs perkančioji įmonė. Jei sutartyje nurodyta DDP, šiuo atveju visas prekių gabenimo, draudimo muitų išlaidas sumoka prekių pardavėjas, todėl prekių įsigijimo savikainoje šių elementų nebus, tai atitinkamai padidins pirminio pelno dydį.

Parengimas pardavimui – tai išlaidos, susijusios su prekių parengimu parduoti mažmeninėje ar didmeninėje prekyboje. Dažniausiai tai prekių supakavimo į mažesnes pakuotes ir tarą. Šiuo atveju valdymo sprendimai, susiję su išlaidų mažinimu, apsiriboja pigesnių pakavimo medžiagų naudojimu. Taip pat „realizuojami“ sprendimai, susiję su tam tikru manipuliavimu pirkėjų įpročiais, kai pradedama pakuoti į kiek mažesnes nei įprasta pakuotes siekiant

įspūdžio, kad prekė kainuoja pigiau. Dabar jau įprasta, kad pieno pakuotė – nebūtinai vieno litro, o cukraus ar kruopų – vieno kilogramo.

Sandėliavimas – išlaidos, susijusios su prekių saugojimu jas nusipirkus iki tol, kol jos bus parduotos įmonės klientams. Pavyzdys galėtų būti egzotinių gyvūnėlių „sandėliavimo" išlaidos, kurios gali būti reikšmingos tuo atveju, kai šių gyvūnėlių laikymo sąlygos yra specifinės ir kainuoja gana brangiai. Kuo ilgiau toks gyvūnėlis bus laikomas iki pardavimo, tuo labiau išauga jo savikaina. Šiuo atveju reikia atkreipti dėmesį į tai, kad ši mintis tinka bet kokių prekių saugojimui, nors kartais gali susidaryti įspūdis, kad tuo atveju, kai įmonė turi savo sandėlius, prekių saugojimas nėra susijęs su papildomomis išlaidomis. Tokiu atveju galima analogija: jei reikėtų nuomotis sandėlius, kad juose būtų laikomos nupirktos prekės iki tol, kol jos bus parduotos, ir mokėti už tai pinigus, taptų akivaizdu, kad gana ilgai saugant prekes sandėlyje jų savikaina auga ir gali atsitikti taip, kad prekės vien todėl, kad užsigulėjo sandėliuose, nebeuždirbs pirminio pelno.

Įvertinus šias pozicijas tampa labai aišku, kodėl parduotuvės skelbia sezoninių prekių išpardavimus ir joms suteikia labai dideles nuolaidas. Pelningumo valdymo požiūriu sprendimai sandėliavimo srityje pirmiausia turėtų būti susieti su laiko, kurį išbus prekės sandėlyje, minimizavimu. Tuo atveju, jei įmonė neturi kitos išeities ir privalo laikyti tam tikras prekių atsargas, jau reikia spręsti dėl neišvengiamo sandėliavimo išlaidų minimizavimo.

Nuolaidos ir premijos – tai įvairiausios skatinimo priemonės, kurias taiko tiekėjai siekdami, kad pirkėjai pirktų kuo daugiau prekių. Šių nuolaidų nereikia painioti su tiesioginiu pirkimo kainos sumažinimu, pasiektu, pavyzdžiui, sėkmingų derybų metu. Nuolaidų ir premijų naudą galima iliustruoti pavyzdžiu: jei pirkėjas pasiekia 1 mln. Eur pirkimų apyvartą per metus, jam suteikiama tam tikra nuolaida visoms anksčiau nupirktoms prekėms. Kartais tokia nuolaida vadinama tiesiog premija, kadangi paprastai už prekes jau būna sumokėta, o nuolaidos suma yra išskaičiuojama atliekant vėlesnius pirkimus.

Valdant įsigijimo savikainą tikslinga visus elementus traktuoti kaip bendrą

visumą, kur visi *elementai* tarpusavyje *susiję ir veikia vienas kitą*. Labai svarbu, ypač valdymo funkcijų pasiskirstymo atskiriems vadybininkams atveju, kad priimami sprendimai būtų suderinti taip, kad vieno elemento „pagerinimas" nenulemtų kito elemento „pablogėjimo". Labai geras pavyzdys gana dažna praktikoje situacija, kai, siekdami gauti apimties nuolaidas, vadybininkai nuperka didesnį prekių kiekį. Taip sumažinus vieną savikainos elementą atsiranda kitas – sandėliavimo išlaidos, kurios pradeda augti tuo atveju, jei prekės užsiguli sandėliuose. Šiuo atveju, žinoma, reikia atsižvelgti ir į papildomus aspektus, kadangi įmonė gali turėti laisvų sandėliavimo patalpų, kuriose prekių saugojimas nebus susijęs su reikšmingomis išlaidomis. Tačiau, kita vertus, minimu atveju galima spręsti klausimą dėl galimybės išnuomoti nenaudojamus sandėlius ir taip sukurti papildomą pajamų srautą įmonėje.

Reikia atkreipti dėmesį į tai, kad kalbant apie įsigijimo savikainos valdymą yra naudojamasi įmonės finansinio modelio duomenimis. Ne kartą akcentuota, kad šis modelis praktiškai realizuojamas per buhalterinę apskaitą. Todėl bet kurie pradiniai duomenys, kuriais yra remiamasi priimant valdymo sprendimus, yra veikiami ne tik aptartų veiksnių, bet ir vadinamosios apskaitos politikos, t. y. taisyklių, kurių laikantis yra formuojami konkretūs modelio rodikliai. Taip, pavyzdžiui, prekių transportavimo išlaidos pagal buhalterinės apskaitos nuostatas gali būti priskiriamos tiek perkamos produkcijos savikainai, tiek ir veiklos sąnaudoms. Apskaitos požiūriu transportavimo išlaidų priskyrimas veiklos sąnaudoms yra pateisinamas ir toleruojamas todėl, kad itin supaprastina ir tam tikra prasme atpigina apskaitos tvarkymą, kadangi nereikia atlikti papildomų skaičiavimų ir įvedinėti duomenų. Tačiau valdymo požiūriu šios išlaidos, skaičiuojant prekės įsigijimo savikainą, būtinai turi būti įskaičiuojamos į savikainą. Taip pat yra ir su sandėliavimo išlaidomis, tenkančiomis konkrečioms prekėms. Buhalterinės apskaitos požiūriu pagrįstai laikoma, kad tai išlaidos, susijusios su pardavimo procesu. Tačiau valdymo požiūriu sandėliavimo išlaidos turėtų būti laikomos įsigijimo savikainos dalimi.

Todėl tam tikrais atvejais buhalterinės apskaitos duomenys apie prekių

įsigijimo savikainą ir pelno valdymui naudojami duomenys gali šiek tiek skirtis. Pavyzdys galėtų būti jau minėtos egzotinių gyvūnėlių „sandėliavimo“ išlaidos, kurios gali būti reikšmingos tuo atveju, kai šių gyvūnėlių laikymas užtrunka gana ilgai. Kuo ilgiau toks gyvūnėlis bus laikomas iki pardavimo, tuo didesnė jo „įsigijimo“ savikaina, nors apskaitos požiūriu visos šios išlaidos bus priskirtos veiklos sąnaudoms ir nebus siejamos su konkrečia preke.

Jei įmonė ne tik perpardavinėja iš kitų nusipirktas prekes, bet ir pati jas gamina, tada susiduriama su pasigaminimo savikainos nustatymo ir jos valdymo problema.

Pasigaminimo savikainos valdymas

Prekių savikainos valdymas, kaip minėta, tam tikra dalimi priklauso nuo to, ar įmonė yra prekybinė (t. y. tik perpardavinėja pirktas prekes) ar gamybinė (pati gamina parduodamas prekes). Gamybos kaip ir prekybos įmonės savikainos valdymas atliekamas vadovaujantis *išlaidų* centro kategorijomis, t. y. siekiant minimizuoti visas išlaidas, susijusias su produkcijos gamyba.

Gamybos įmonės savikainos valdymas ir jos mažinimas susijęs tiek su išoriniais, tiek ir su vidiniais veiksniais įmonės požiūriu. Didžiąją dalį *pagamintos produkcijos* savikainos paprastai sudaro žaliavos, atsargos ir komplektuojantys gaminiai. Šių produkcijos sudedamųjų dalių įsigijimo kaina priklauso nuo išorinių veiksnių, apskaičiuojama pagal jau aptartą 2.13 formulę ir valdoma analogiškai kaip ir prekių įsigijimo savikaina.

Kitą pagamintos produkcijos savikainos dalį sudaro *gamybos kaštai*, arba išlaidos, susijusios su produkcijos gamyba pačioje įmonėje (žr. 2.14 formulę). Šią išlaidų dalį daugiausia nulemia veiksniai, kurie laikomi *vidiniais* ir didele dalimi priklauso nuo įmonės sprendimų. Prie gamybos kaštų priskiriamos pirmiausia *darbo jėgos panaudojimo* išlaidos. Tai visos išlaidos, kurios yra susijusios su atlyginimais ir visais būtinais (gyventojų pajamų ir socialinio draudimo) mokesčiais. Prie gamybos kaštų taip pat priskiriami ir *gamybos*

priemonių panaudojimo kaštai. Tai visos išlaidos ir sąnaudos, susijusios su įrenginių, įrangos ir kito ilgalaikio turto panaudojimu produkcijos gamybos procese.

Gamybos kaštai = Darbo jėgos panaudojimo apmokėjimas +
Gamybos priemonių panaudojimo kaštai (2.14)

Pasitelkus darbo jėgą iš žaliavų ir komplektuojamų gaminių gamybos proceso metu pagaminamas produktas, kuris vėliau jį pardavus sugeneruoja pajamų ir įplaukų srautą. Šį žaliavų transformavimo procesą atlieka tiek žmonės, tiesiogiai dalyvaujantys gamybos procese, tiek ir žmonės, kurie vienaip arba kitaip aptarnauja šį procesą ir sukuria jam sąlygas. Todėl pirmiausia prie darbo jėgos apmokėjimo išlaidų priskiriamas darbininkų, tiesiogiai dalyvaujančių gamyboje, darbo užmokestis ir socialinis draudimas. Taip pat šiuo atveju priskiriamas ir gamybos padalinių valdymo, taip pat aptarnaujančio personalo darbo užmokestis ir socialinis draudimas. Kiekviena įmonė savo nuožiūra sprendžia, kokių darbuotojų darbo apmokėjimo sąnaudas priskirti gaminamų produktų savikainai, o kokių – veiklos sąnaudoms. Žinoma, kad veiklos sąnaudos – tai tos sąnaudos, kurios buhalterinės apskaitos sistemoje (įmonės finansiniame modelyje) niekada nepatenka į pagamintos, o savo ruožtu ir parduotos produkcijos savikainą. Toks požiūris išorinės finansinės atskaitomybės diskurse yra pateisintinas ir atitinka optimalumo reikalavimą. Tačiau savikainos valdymo požiūriu tuo atveju, kai dalis (arba net ir visos) su produkcijos gamyba susijusios darbo apmokėjimo sąnaudos priskiriamos veiklos sąnaudoms, yra neteisingas. Taip yra todėl, kad norint priimti valdymo sprendimus neretai reikia duomenų apie kuo tikslesnę pagamintos produkcijos vieneto savikainą. Todėl, atsižvelgiant į įmonės apskaitos politiką gamybos išlaidų srityje, kartais reikia perskaičiuoti buhalterinės apskaitos duomenis ir nustatyti „realią“ produkcijos savikainą.

Darbo užmokesčio valdymas praktikoje iš esmės yra viena – mokėti kuo

mažesnį užmokestį už atliktą darbą. Tai visiškai atitinka gamybos kaštų kaip išlaidų centro valdymo filosofiją. Kad ir kaip keistai tai skambėtų, bet šiuolaikinė įmonės finansų valdymo sistema nenumato kito požiūrio į darbo apmokėjimo sąnaudas, kadangi pagrindinis įmonės finansų valdymo tikslas yra reikiamo pelno siekimas ir įmonės savininkų gerovės kūrimas. Todėl šiuo metu egzistuojančios darbo apmokėjimo sistemos (vienetinė ir laikinė) iš esmės yra skirtos tam, kad kiek galima teisingiau išmatuotų darbuotojo indėlį į galutinį rezultatą.

Dėl objektyvių priežasčių nei įmonės darbuotojai, nei jų kvalifikacija nėra rodomi įmonės balanse, nors iš esmės tai yra įmonės turtas. Taip yra todėl, kad darbuotojas „nepriklauso" įmonei nei disponavimo nei nuosavybės teise. Be to, pagal piniginį principą darbuotojų tiesiog neįmanoma įvertinti pinigais.

Esamoje situacijoje tenka susitaikyti su prielaida, kad teisinga darbo vertė ir darbuotojo indėlis yra parodomi per mokamo atlyginimo dydį. Tačiau valdant šį išlaidų elementą visada reikia turėti galvoje, kad ankstesnis teiginys nėra absoliuti tiesa ir šiuo atveju kalbėtina ne tik apie darbuotojų materialinio, bet ir psichologinio skatinimo priemones. Ir nors aptariama įmonės finansų valdymo sistema neregistruoja jokios informacijos apie darbuotojų kvalifikaciją, iniciatyvą ar lojalumą, rimtos įmonės linkusios saugoti savo darbuotojus, kurie yra įmonei naudingi. Šioje srityje valdymo sprendimai gali būti susiję ne tik su palankios darbo aplinkos sukūrimu itin vertingiems darbuotojams, bet ir su, tarkime, dalies buitinių rūpesčių perėmimu iš šių žmonių. Tai gali būti tarnybinio transporto suteikimas, maisto produktų pirkimas ir panašūs dalykai.

Grįžtant prie finansinės pusės atkreiptinas dėmesys į tai, kad visos išlaidos, susijusios su darbuotojų motyvavimu, paprastai yra pripažįstamos veiklos sąnaudomis, kurios, kaip jau žinoma, į produkcijos savikainą nepatenka. Todėl tam tikrais atvejais siekiant tiksliau nustatyti pagamintos produkcijos savikainą valdymo tikslais gali tekti perskaičiuoti apskaitos sistemoje sukauptus duomenis.

Produkcijos gamybos procesas neįmanomas be papildomų priemonių, kuriomis iš pradinių žaliavų, naudojant darbo jėgą, yra transformuojamos į galutinį produktą. Gamybos priemonių panaudojimas finansų aspektu yra išlaidos susijusios su gamybinio turto eksploatavimu, jo remontu ir rekonstrukcija. Kita reikšminga sąnaudų grupė, susijusi su gamybinio turto naudojimu gamybos procese, yra disponavimo šiuo turtu kaina. Reikalas tas, kad už tai, jog galėtų naudotis konkrečiu turtu, įmonė turi vienaip ar kitaip sumokėti. Galimi keli būdai, kaip įmonė gauna teisę naudotis turtu savo reikmėms.

Pirmas ir gana paplitęs praktikoje atvejis, kai turtu yra disponuojama nuosavybės teise. Kitaip sakant, įmonė (sumokėdama pinigus ar skolon) nuosavybės teise įsigyja turtą ir juo disponuoja savo nuožiūra. Kitas, artimas nuosavybės teise turimam turtui, variantas – įmonė įsigyja turtą lizingo (išperkamosios) nuomos būdu. Šiuo atveju juridiškai įmonei turtas nepriklauso iki tol, kol ji neišsimokės skolos. Tačiau finansiniu požiūriu tiek turtas, kuris priklauso įmonei nuosavybės teise, tiek turtas, įsigytas lizingo būdu, yra traktuojami vienodai, neatsižvelgiant į tai, sumokėjo įmonė pinigus ar ne. Šiuo atveju skirtumas atsiranda pinigų srautų, bet ne turto disponavimo ir jo vertės, požiūriu. Kitais žodžiais, aptariamu atveju įmonės disponuojamas turtas visada „pasirodo“ balanse, kadangi atitinka turto sampratą. Be to, jis visada turi savo įsigijimo vertę – pinigų sumą, kuri buvo ar bus sumokėta už šį turtą.

Antras būdas, kuriuo pasinaudojusi įmonė gali turėti savo žinioje jai reikalingą gamybinį turtą, yra jo nuoma. Šiuo atveju turtas nepasirodo įmonės balanse, o pinigai yra mokami už teisę naudotis šiuo turtu. Atsižvelgiant į sutarties sąlygas įmonei gali tekti pačiai remontuoti nuomojamą turtą arba jį gali remontuoti turto savininkas.

Nuomos atveju pinigų ir sąnaudų srautas sutampa, todėl šis atvejis pelningumo valdymo požiūriu yra paprastesnis ir gana lengvai suvokiamas. Sudarant nuomos sutartį turėtų būti siekiama *minimizuoti nuomos kainą*, tai tiesiogiai lemia produkcijos savikainos ir savo ruožtu pirminio pelno dydį. Tai paprastai pasiekiama derybų su turto savininku keliu.

Turto „turėjimo“ atveju susiduriama su kai kuriais niuansais. Pirmiausia kyla klausimas, kaip nustatyti, kiek kainuoja konkretaus turto naudojimas per tam tikrą laikotarpį tuo atveju, kai už šį turtą jau yra sumokėti pinigai arba įsipareigota sumokėti konkrečią pinigų sumą. Kitaip sakant, kyla klausimas, kaip paskirstyti ilgalaikio gamybinio turto įsigijimo savikainą taip, kad būtų teisingai nustatoma suma, kuri turėtų būti įtraukiama į pagamintos produkcijos savikainą. Finansų sistemoje tai atliekama per specialią procedūrą, kuri vadinama *turto nusidėvėjimu*. Svarstant apie turto nusidėvėjimą visada susiduriama su klausimu, kokiu būdu paskirstyti turto įsigijimo savikainą taip, kad šis skirstymas būtų teisingiausias ir sykiu nebūtų labai komplikuotas.

Pats geriausias atvejis – kai yra labai aiškiai išreikštas turto naudojimo galutinis rezultatas. Pavyzdžiui, lengvasis automobilis „gamina“ nuvažiuotus kilometrus. Sunkvežimis „gamina“ nuvažiuotus su kroviniu kilometrus arba nuvežtų krovinių svorį. Kartais naudojami ir „hibridiniai“ rezultato rodikliai kaip antai tonkilometriai. Tuo atveju, kai yra žinoma, kiek rezultato, išreikšto konkrečiais rodikliais, gali „pagaminti“ konkretus ilgalaikis turtas, ir žinomas faktiškai pasiektas rezultatas, labai paprasta apskaičiuoti, kuri dalis įsigijimo savikainos tenka vienam rezultato (pagamintos produkcijos) vienetui. Pavyzdžiui, jeigu žinoma, kad automobilis, kurio įsigijimo vertė yra 200 000 Eur, nuvažiuos 100 tūkstančių kilometrų, jo nuvažiuoto kilometro savikaina vertinant tik įsigijimo verte yra 20 Eur. Šiuo atveju labai paprasta nustatyti automobilio nusidėvėjimą, kai žinomas faktiškai nuvažiuotų kilometrų skaičius.

Kitas atvejis – kai ilgalaikis turtas „gamina“ mažiau apibrėžtą rezultatą arba tą rezultatą gana sunku apibrėžti ir jį išmatuoti. Pavyzdžiui, kaip nustatyti, kokį rezultatą „gamina“ darbastalis, naudojamas daugelio produktų gamyboje. Arba ką „gamina“ grėžtuvas? Praktikoje egzistuojanti vadinamoji funkcinė vertinė analizė ieško atsakymų į tokio pobūdžio klausimus. Todėl kai kuriais atvejais egzistuoja atsakymai į klausimą „ką gamina“ vienas ar kitas turto vienetas. Taip, pavyzdžiui, grėžtuvas „gamina“ skyles ir tai yra jo pagrindinė funkcija.

Kaip matyti iš šių trumpų samprotavimų, ne visada paprasta nustatyti, kokių konkrečiai „produktų“ ir kiek „pagamins“ įmonės nuosavybės teise disponuojamas turtas. Todėl siekiant nustatyti turto nusidėvėjimo sumą gana dažnai nueinama paprastesniu keliu. Kaip turto nusidėvėjimo bazė yra imamas šio turto naudingo tarnavimo laikas išreikštas metais. Šiuo atveju nusidėvėjimo skaičiavimas (turto įsigijimo vertės priskyrimas gaminamai produkcijai) labai supaprastėja. Tačiau kaina, kuri yra mokama už šį paprastumą, – duomenų, kuriais naudojamasi priimant valdymo sprendimus, patikimumas ir tikslumas. Vienas iš pagrindinių problemų šioje srityje – teisingo naudingo tarnavimo laiko nustatymas. Kitaip sakant, jau turto naudojimo pradžioje reikia žinoti, kiek laiko bus naudojamas turtas. Nuo to priklauso nusidėvėjimo sumos ir savo ruožtu skaičiuojamoji gaminamo produkto savikaina. Įmonei disponuojant nuosavu turtu atsiranda ir manipuliavimo duomenimis rizika. Akivaizdu, kad labai sutrumpinus numatomą ilgalaikio turto tarnavimo laiką nusidėvėjimo suma pasidarys didesnė ir tai „pabrangins“ gaminamą produkciją. Labai pailginus tarnavimo laiką nusidėvėjimo suma sumažėja ir atitinkamai „atpinga“ gaminama produkcija.

Todėl tuo atveju, kai įmonė naudoja gamyboje nuosavą turtą, priimant finansinius pirminio pelno valdymo sprendimus, susijusius su gaminamos produkcijos savikaina, svarbu atsižvelgti ir į galimus duomenų iškraipymus, susijusius su įmonėje taikoma apskaitos politika, kuri gali labai reikšmingai paveikti sprendimų priėmimui naudojamų rodiklių reikšmes.

Kitas gamybinės produkcijos vieneto savikainos nustatymo ir tam tikra prasme valdymo aspektas yra tai, kokiu būdu gamybos procese patirti gamybos kaštai yra priskiriami vieneto savikainai. Šiuo atveju susiduriama su gana svarbiu ir reikalingu savikainos valdymui įgūdžiu – gebėjimu teisingai nustatyti vadinamąjį *kalkuliavimo* (o aptariamu atveju – ir valdymo) *objektą.* Jei kalbama apie *visos pagamintos produkcijos* savikainą, jokių problemų nekyla. Visi patirti kaštai tiesiog susumuojami. Tačiau jei pradedame kalbėti apie gaminamos *produkcijos vieneto* savikainą, susiduriame su klausimu, kaip šiam

kalkuliavimo vienetui bus priskiriami konkretūs gamybos kaštai.

Atsižvelgiant į tai, ar gamybos kaštus galima be žymių sąnaudų priskirti gaminamai produkcijai, jie skirstom į *tiesioginius ir netiesioginius*. Jei sąnaudos nėra žymios, kaštai priskiriami tiesiogiai, jei ne –netiesiogiai, taikant specialius paskirstymo būdus. Įmonės turi teisę pasirinkti, kuriuos kaštus priskirs tiesioginiams, kuriuos netiesioginiams, ir kokį netiesioginių kaštų priskyrimo būdą naudoti. Todėl valdymo tikslais naudojant apskaitos sistemos duomenis pirmiausia reikia gerai žinoti būtent šiuos niuansus.

Kitas labai svarbus dalykas valdant produkcijos savikainą – gamybos išlaidų „elgesio" suvokimas keičiantis kalkuliavimo objektams.

Paskaičiuokime

Tiesioginiai gamybos kaštai, tenkantys produkcijos vienetui, yra 10 Eur. Netiesioginiai gamybos kaštai, patiriami per laikotarpį, yra 600 Eur. Kokia būtų visos pagamintos produkcijos ir produkcijos vieneto savikaina, jei a) pagaminta 100 vienetų gaminių ir b) jei pagaminta 150 vienetų gaminių?

Jei į šiuos klausimus atsakote nesusimąstydami – Jūsų įgūdžiai geri.

Suvokus skaičiavimų esmę jie yra gana paprasti. Jei pagaminama 100 vienetų gaminių, jų bendra pagaminimo savikaina yra 1600 Eur ir atitinkamai vieneto savikaina yra 16 Eur. Jei pagaminama 150 vienetų, pagamintos produkcijos ir vieneto savikaina atitinkamai yra 2100 Eur ir 14 Eur. Vertinimo požiūriu visada kyla klausimas, gerai tai ar blogai. Valdymo požiūriu turėtų kilti klausimas, kodėl įvyko pasikeitimai ir kaip tuos pasikeitimus galima valdyti. Siekiant deramai valdyti savikainą prasminga gerai suvokti gamybos kaštų „elgesį", kuris apibendrintai pateiktas 7 lentelėje:

7 lentelė. Gamybos kaštų kitimo priklausomybė nuo gamybos apimties

Kalkuliavimo objektas	Gamybos kaštai		Požiūris
	Tiesioginiai	Netiesioginiai	
Visa pagaminta produkcija	KINTAMI	PASTOVŪS	Buhalterio požiūris
Pagamintos produkcijos vienetas	PASTOVŪS	KINTAMI	Vadybininko požiūris

Lentelėje matyti, kad kaštai „elgiasi“ nevienodai esant skirtingiems kalkuliavimo objektams. Visos produkcijos apimties požiūriu tiesioginiai kaštai didėja didėjant gamybos apimtims, o netiesioginiai išlieka pastovūs. Produkcijos vieneto atžvilgiu tiesioginiai kaštai yra pastovūs, o kintamais tampa netiesioginiai kaštai. Paskutinėje skiltyje pateikiami skirtingi požiūriai į produkcijos savikainą. Taip, buhalteris visada mąsto visos pagamintos produkcijos, o vadybininkas turėtų mąstyti produkcijos vieneto kategorijomis. Todėl praktikoje gana dažni buhalterių ir vadybininkų nesusišnekėjimo atvejai, kadangi kiekvienas jų skirtingai supranta sąvoką „savikaina“.

Lentelėje pateiktus skirtingus požiūrius svarbu suprasti todėl, kad produkcijos savikaina iš esmės formuojasi dviem etapais. *Pirmasis etapas* apima produkcijos vieneto gamybai tenkančių gamybos kaštų nustatymą, dar kartais vadinamą gaminio savikainos kalkuliacija. Šiuo atveju visiškai tiksliai nurodoma, kiek žaliavų, medžiagų, komplektavimo detalių turi sudaryti gaminį. Taip pat nurodoma, kiek kainuoja darbas, būtinas šiam gaminiui pagaminti. Paprasčiausias pavyzdys – stalas. Jo tiesiogines išlaidas sudarys keturių kojų, vieno stalviršio ir tvirtinimo detalių kaina. Taip pat bus priskirta ir darbininko, surenkančio šį stalą, atlyginimo dalis (jei įmonė taiko vienetinę apmokėjimo sistemą, bus vieno stalo surinkimo įkainis). Nepaisant to, kiek stalų bus gaminama, šios išlaidos produkcijos vienetui lieka pastovios, o didėjant pagamintų produktų kiekiui jos didėja.

Antrasis etapas apima netiesioginių išlaidų, susijusių su *visa gaminama produkcija*, patyrimu. Tai būtų gamybos aptarnavimo ir valdymo išlaidos tokios kaip pagalbinės žaliavos, aptarnaujančių darbininkų, gamybos padalinių

vadovybės darbo apmokėjimo sąnaudos. Šios išlaidos paprastai nesikeičia didėjant pagamintos produkcijos kiekiui. Tačiau jų dalis, *tenkanti pagamintos produkcijos vienetui*, yra atvirkščiai proporcinga. Kitaip sakant, kuo daugiau produkcijos pagaminama, tuo mažiau netiesioginių gamybos išlaidų tenka vienam produkcijos vienetui ir atitinkamai mažėja bendra vieno gaminio savikaina. Tokį sąryšį galima išreikšti formule:

$$\mathrm{GS} = \mathrm{TGI} + \frac{\mathrm{NGI}}{P\ Q}\ ;\ (2.15)$$

čia:
GS – gaminio vieneto savikaina;
TGI – tiesioginės vieno gaminio gamybos išlaidos;
NGI – visos netiesioginės gamybos išlaidos;
PQ – pagamintos produkcijos kiekis.

Formulės atskleidžia, kad skirtingų etapų kaštai valdomi skirtingų sprendimų. Taip tiesioginės gamybos išlaidos valdomos pirmiausia technologiniais sprendimais keičiant gaminio formą, funkcijas, gamybos procesą. Pavyzdžiui, siekiant sutaupyti galima gaminti stalą su trimis, dviem ir viena koja. Tai bene banaliausias, tačiau gyvenime dažniausias technologinių sprendimų pavyzdys. Kita – netiesioginių išlaidų, tenkančių produkcijos vienetui dalis, pirmiausia valdoma *minimizuojant* pačias netiesiogines gamybos išlaidas. Tai gali būti darbo apmokėjimo sąnaudų mažinimas mažinant atlyginimus, aptarnavimo išlaidų mažinimas apribojant vadybininkų pokalbius mobiliaisiais telefonais, atimant iš jų tarnybinius automobilius ir panašiomis priemonėmis. Kitas veiksnys, kuris veikia produkcijos vieneto savikainą, – pagamintos per laikotarpį produkcijos kiekis. Akivaizdu, kad kuo daugiau gaminama, tuo mažesnė netiesioginių išlaidų dalis tenka vienam pagamintos produkcijos vienetui.

Todėl valdymo požiūriu yra ypač svarbu, koks rodiklis naudojamas formuluojant savikainos valdymo tikslą. Jei planuojama minimizuoti visos produkcijos savikainą, tai nebus siekio pagaminti daugiau ir išnaudoti masto ekonomiją. Jei valdymo tikslams bus naudojamas produkcijos vieneto savikainos rodiklis, tai atsiras siekis gaminti daugiau, nors gal ir ne visada tai bus naudinga įmonei bendrojo pelno kontekste.

Pagamintos produkcijos savikainos valdymas yra labai svarbus todėl, kad tarp parduotų prekių savikainos ir pagamintos produkcijos savikainos yra labai glaudus ryšys. Ir šis ryšys pirmiausia matyti per išlaidas, kurios patenka į gaminamos produkcijos savikainą kaip gamybos kaštai ir vėliau transformuojasi į parduotų prekių savikainą. Gamybinės produkcijos savikaina šiuo atveju tampa kintamosiomis išlaidomis, kurių lygis kintant parduotos produkcijos apimčiai didėja ir pradeda veikti jau kito lygmens pelno rodiklį – *bendrąjį pelną*.

II.3 Bendrojo pelno valdymas

Detaliai išnagrinėjus pirminio pelno ir pelningumo valdymo klausimus ir galimybes, prasminga susitelkti į aukštesnio lygio rodiklius, kurie parodo labiau apibendrintą įmonės veiklos rezultatą. Pradinis ir bene svarbiausias šio lygio rodiklis, kuris būna viešose įmonės ataskaitose, yra *bendrasis pelnas*.

Šis rodiklis sujungia į viena pajamų ir sąnaudų centrų lygiu priimamus valdymo sprendimus ir juos suderina. Matyt, nereikia specialaus išsilavinimo norint suprasti, kad pirminis pelnas vis dėlto yra tik prielaida, bet ne garantija, kad įmonė veiks sėkmingai. Be papildomų sąlygų, pirminis pelnas nėra pakankamas veiksnys tam, kad įmonė galėtų pasiekti savo finansinį tikslą.

> *Pasvarstykime*
>
> Kokia papildoma sąlyga yra būtina tam, kad uždirbdama kiekvienos parduodamos prekės pirminį pelną įmonė gebėtų pasiekti iškeltus finansinius tikslus?

Formuluojant klausimą taip įmanoma suprasti, kad įmonės tikslui pasiekti reikia *pakankamos pelno masės*. Šis pelnas susiformuoja tik pardavus *atitinkamą prekių* su pradiniu pelnu *kiekį*.

Samprotaujant apie pelningumo valdymą ir susitelkiant į produkto vieneto pelningumo valdymą buvo pasitelktos pajamų ir sąnaudų centrų sąvokos. Pradedant nuo bendrojo pelno valdymo jau galima ir reikia vartoti kito lygio

valdymo centro – *pelno centro* kategorijas ir sąvokas bei tikslus.

Pelno centro siekis išreiškiamas jau žinoma (2.2) formule, kuri bendrąjį pelną parodo kaip pirminio pelno ir parduotų prekių kiekio sandaugą. Ši elementari formulė apima visus iki šiol aptartus veiksnius, paveikiančius pirminį pelną ir savo ruožtu įveda vieną papildomą ir labai svarbų parduotų prekių kiekio veiksnį. Performulavę 2.2 formulę gauname kitokią valdymo požiūriu labai svarbią bendrojo pelno išraišką:

$$\text{Pardavimo kaina x VNT} - \text{savikaina x VNT} = \text{BP}; \quad (2.16)$$

arba kitaip

$$\text{PP} - \text{PPS} = \text{BP} \quad (2.17)$$

čia:
PP – pardavimo pajamos;
PPS – parduotų prekių savikaina.

Parduotų prekių kiekio veiksnys yra labai svarbus dėl to, kad jis kitus iki šiol nagrinėtus veiksnius veikia ne tik tiesiškai, kaip matyti iš formulių, tačiau nuo jo taip pat priklauso ir kitų veiksnių, tokių kaip pardavimo kainos ir prekių savikainos dydžiai. Sykiu pardavimo kainos pokyčiai taip pat paveikia parduodamų prekių kiekį. Priimant valdymo sprendimus, į šį dvejopą poveikį atsižvelgti yra būtina pirmiausia valdant pardavimo pajamas.

Padavimo pajamų valdymas

Siekiant deramai valdyti pardavimo pajamas reikia gerai žinoti, kokie veiksniai ir kaip lemia jų dydį. Formulėje 2.16 aiškiai matyti, kad, matematiškai išreiškus, yra tik du veiksniai, nuo kurių priklauso pardavimo pajamų dydis. Tada, sprendžiant pardavimo pajamų valdymo klausimą, hiperbolizuojant galima sakyti, kad susiduriama su dilema: kas geriau – pardavinėti labai brangiai, bet nedaug, ar pardavinėti pigiau, bet didesnį kiekį, ir uždirbti tas pačias pardavimo pajamas.

Tačiau pagrindinė problema yra ta, kad šie veiksniai yra glaudžiai tarpusavyje susiję. Pirmiausia tai pasakytina apie kainos ir kiekio sąryšį. Valdant pardavimo pajamas labai svarbu žinoti, kaip į prekės vieneto kainos kitimą reaguoja jos pirkėjai. Dėl to atliekant rinkos tyrimus yra naudojamas vadinamasis paklausos elastingumo koeficientas. Jo reikia norint nustatyti, kaip rinka reaguoja į prekės kainos pokyčius. Elastingumo koeficientas apibrėžiamas kaip paklausos pokyčio procentas kainoms pasikeitus vienu procentu (žr. 2.18 formulę).

$$Ed = \frac{\Delta Qd\%}{\Delta PK\%}; \quad (2.18)$$

čia:
Ed – paklausos elastingumo koeficientas;
Qd% – paklausos kiekio kitimo procentas;
ΔPK% – prekės kainos kitimo procentas.

Nepretenduojant į išsamius elastingumo tyrimus pažymėtina, kad pagal kainų pokyčio paklausai (parduodamų prekių kiekiui) poveikį praktikoje skiriami vienetinis elastingumas, santykinis elastingumas ir santykinis neelastingumas.

Vienetinis elastingumas retas ir jo ekonominė prasmė yra ta, kad, prekės kainai pakitus vienu procentu, prekių paklausa taip pat pakinta 1 procentu. Šiuo atveju skaitinė Ed bus lygi vienetui.

Santykinis elastingumas (kai Ed reikšmė didesnė už vienetą) reiškia, kad kainai pakitus vienu procentu jos *paklausa pasikeičia daugiau*. Tarkime, kainai sumažėjus vienu procentu prekių paklausa padidėja keletu procentų. Ir atvirkščiai – prekės kainai padidėjus vienu procentu, jos paklausa sumažėja daugiau negu vienu procentu.

Santykinis neelastingumas (kai Ed reikšmė didesnė už nulį ir mažesnė vienetą) reiškia, kad kainai pakitus vienu procentu jos *paklausa pasikeičia mažiau*.

Pardavimo pajamų valdymo požiūriu yra labai svarbu nustatyti paklausos elastingumo rūšį, kadangi tik žinant šią informaciją galima prognozuoti

pajamų pokyčius keičiantis prekių vieneto kainoms.

Taip, esant santykiniam elastingumui, pardavimo kainų kitimo įtaka pardavimo pajamų dydžiui yra skirtinga. Kainoms mažėjant padidėjęs pardavimų kiekis kompensuoja prekės pirminio pelningumo ir pelno praradimus, todėl bendros pardavimo pajamos didėja. Kainoms didėjant, pardavimų kiekis sumažėja labiau ir tai nulemia bendrų pardavimo pajamų sumos sumažėjimą, kadangi pirminio pelno padidėjimą neigiamai kompensuoja sumažėjęs pardavimų kiekis. Tai reiškia, kad nustačius, jog paklausa įmonės pardavinėjamoms prekėms yra santykinai elastinga, prioritetiniai sprendimai, susiję su pardavimo pajamų valdymu, turi būti sutelkiami į *pardavimo kainų esamo lygio palaikymą arba jų mažinimą*.

Esant santykiniam neelastingumui susiklosto atvirkščia situacija. Sumažinus pardavimo kainas parduodamų prekių kiekis padidės mažiau nei sumažėjo kainos ir šis padidėjimas nebekompensuos pirminio pelno praradimo, todėl bendros pardavimo pajamos sumažės. Padidinus prekių pardavimo kainas padidėja pirminis vienos prekės pelnas, kurį sumažėjęs pardavimų kiekis šiek tiek sumažina, tačiau apskritai pardavimo pajamos padidėja. Todėl nustačius, kad įmonės pardavinėjamų prekių paklausa yra santykinai neelastinga kainų pokyčiams, sprendimai valdant pardavimų pajamas turėtų *bazuotis pardavimų kainų palaikymo ar jų didinimo* zonoje. Apibendrintai šie samprotavimai pateikiami 8 lentelėje.

8 lentelė. Pardavimo kainų poveikis pardavimo pajamoms

Paklausos elastingumo apibūdinimas Kainos mažinimas		Poveikis pardavimo pajamoms	
		Kainos didinimas	
Santykinai elastinga	Paklausa pasikeičia didesniu mastu negu kainų pokytis	DIDINA	MAŽINA
Santykinai neelastinga	Paklausa pasikeičia mažesniu mastu negu kainų pokytis	MAŽINA	DIDINA

Jei kalbėtume apie vienetinį elastingumą, kurio atveju pardavimo kainų pokyčiai teoriškai nelemia pardavimo pajamų dydžio, tada valdymo sprendimai šiuo atveju galėtų koncentruotis pardavimo kainų didinimo srityje. Toks prioritetas galėtų būti paaiškintas tuo, kad šiuo atveju tai pačiai pardavimo pajamų sumai uždirbti reikės mažiau išteklių (pirktų ar pasigamintų prekių, darbuotojų ir pan.), tai savo ruožtu išlaisvina iš apyvartos kai kuriais atvejais nemenkas pinigų sumas.

Praktikoje gana dažnai kyla klausimas, kaip be specialių rinkos tyrimų nustatyti įmonės parduodamų prekių paklausos elastingumo rūšį.

Tokiu atveju pravartu žinoti, kokie veiksniai lemia paklausos elastingumą, ir pagal tai bent apytiksliai nustatyti, ar įmonės prekių paklausa yra santykinai elastinga ar neelastinga. Prie pagrindinių veiksnių, lemiančių paklausos elastingumą, priskiriamas *pakaitalų buvimas* rinkoje. Jei prekėms, kuriomis prekiauja įmonė, yra apstu kokybiškų pakaitalų ir juos surasti rinkoje neužima daug laiko, tada paklausa bus greičiau elastinga. Jei pakaitalų nėra, tada kalbama apie rinkos monopolį ir vartotojas tiesiog neturi kitos išeities – tik vartoti pabrangusią prekę ir toliau. Vienintelis vartotojo pasirinkimas šiuo atveju gali būti tik fizinių vartojimo apimčių sumažinimas. Tačiau jei vartotojas neturi galimybės net ir sumažinti vartojimo apimčių, tai gana reta, bet vartotojui ypač nepalanki situacija – absoliutus neelastingumas. Tai reiškia – kad ir kiek būtų keliamos kainos, vartotojas neturi kito pasirinkimo tik vartoti tą patį kiekį už bet kokią kainą.

Kitas požymis, galintis parodyti paklausos elastingumą, yra tai, ar įmonė prekiauja pirmo būtinumo ar prabangos prekėmis. Jei prekiaujama pirmo būtinumo prekėmis, vertinama, kad paklausa yra mažiau elastinga, kadangi šiaip ar taip vartotojui šių prekių reikia. Jei prekiaujama prabangos prekėmis, vertinama, kad paklausa yra elastingesnė, kadangi vartotojas gali greitai atsisakyti ne tokių būtinų prekių arba atidėti jų įsigijimą vėlesniam laikotarpiui.

Kita vertus, viskas, kas pasakyta, negalioja *kainų burbulų formavimosi periodu*. Tą patvirtina periodiškai pasaulyje suformavę ir vėliau sprogę įvairių

turto rūšių kainų burbulai. Burbulų formavimosi metu kainų kilimas ne tik neturi neigiamos įtakos paklausai, bet net tam tikra prasme ją skatina. Tai susiję su spekuliaciniais perkančiųjų lūkesčiais, kad kainos dar labiau pakils. Tokį paklausos elastingumą būtų galima pavadinti *atvirkštiniu elastingumu*. Šiuo atveju, jei įmonė prekiauja tokio pobūdžio prekėmis, labai svarbu nustatyti momentą, kada kainų burbulas sprogs.

Darytina išvada, kad valdant pardavimo pajamas pirmiausia reikia atsižvelgti į išorines sąlygas, kurios lemia uždirbamų pajamų dydį, taip pat šių sąlygų kitimo tendencijas.

Parduotų prekių savikainos valdymas

Kitas veiksnys, lemiantis pelno dydį, yra *parduotų* prekių savikaina. Šis rodiklis, kalbant įmonės finansų modelio kategorijomis, „atsiranda" tuo momentu, kai prekės yra parduodamos. Iki pardavimo prekės fiziškai guli sandėlyje ir finansų sistemoje jos yra užregistruotos kaip turtas, t. y. būsimoji ekonominė nauda. Šias prekes pardavus įvyksta du dalykai. Pirmiausia uždirbamos prekių pardavimo pajamos, kurios padidina ekonominę naudą. Antra, įvyksta tam tikra transformacija ir prekių įsigijimo ar pasigaminimo savikaina pavirsta sąnaudomis ir taip sumažina ekonominę naudą. Visi veiksniai, nulėmę įsigijimo (pasigaminimo) savikainą iki prekių pardavimo, jau yra žinomi ir buvo patarti nagrinėjant pirminį pelningumą veikiančius faktorius. Matėme, kad prekių savikaina, jei atsižvelgsime į visus veiksnius, kinta net tada, kai prekės jau yra parengtos parduoti ir guli sandėlyje. Tada kyla pagrįstas klausimas: ar parduotų prekių savikaina po to, kai prekės parduotos, yra nekintamas dydis, ir kaip ši savikaina yra valdoma, jei valdoma apskritai.

Šiuo atveju susiduriama su savikainos sampratomis, naudojamomis buhalterinėje apskaitoje (kuri aptarnauja įmonės finansinį modelį) ir taip pat pavadintu rodikliu, kuris naudotinas valdant įmonės pelną. Kaip jau matėme, įsigijimo (pasigaminimo) savikainos atveju galimos situacijos, kai tas pats

rodiklis išorinio informavimo ir valdymo tikslams yra apskaičiuojamas skirtingai. Tačiau šiuo atveju dar nesusiduriama su kitomis savikainos rūšimis. Po to, kai prekės parduotos ir jų įsigijimo (pasigaminimo) savikaina tampa parduotų prekių savikaina, įmonės finansų sistemoje ji nebesikeičia. Kitaip sakant, jei prekių savikainą, kol jog guli sandėlyje, bent teoriškai įmanoma koreguoti atsižvelgiant į jos kitimą ir šiuos pokyčius registruoti sistemoje ir tą atspindėti atskaitomybėje, tai po prekių pardavimo egzistuojanti finansų sistema nebeleidžia atlikti parduotų prekių savikainos perskaičiavimų ir juos registruoti bei parodyti ataskaitose.

Todėl reikia turėti galvoje, kad tai, kas bus toliau kalbama apie skirtingas prekių savikainos rūšis, yra taikytina tik *valdymo*, bet ne išorinio informavimo tikslams.

Kad ir kaip atrodytų paradoksalu, tačiau po to, kai prekė būna parduota, jos vieneto savikaina automatiškai šokteli į viršų. Taip yra todėl, kad, norint prekes parduoti, patiriama vienokių ar kitokių *pardavimo* išlaidų. Įmonės finansų sistemoje šios išlaidos pripažįstamos sąnaudomis tą patį laikotarpį, kai yra patiriamos, ir laikomos viena iš *veiklos sąnaudų* sudedamąja dalimi. Žinoma, kad šios sąnaudos įmonės finansų sistemoje nėra pridedamos prie parduotų prekių savikainos dėl to, kad būtų galima nustatyti vieno parduotos prekės vieneto „tikresnę“ savikainą. Toks požiūris pateisintinas ir pagrįstas, kadangi pelno (nuostolių) ataskaitoje yra parodoma *visų parduotų prekių* savikaina, todėl griežtai šnekant nėra didelio skirtumo, kur bus parodytos sąnaudos, patiriamos per laikotarpį ir susijusios su įmonės veikla, – ar pridedamos prie savikainos tiesiogiai, ar parodomos atskirai ir tiesiog panaudojamos skaičiuojant skirtingus pelno rodiklius.

Tas pat pasakytina ir apie įmonės administravimo išlaidas, kurios, būdamos veiklos sąnaudų dalimi, įmonės finansų sistemoje nėra priskiriamos prekių vieneto savikainai.

Tačiau *valdant* įmonės pelną yra būtina žinoti, kiek prie įsigijimo (pasigaminimo) savikainos prideda visos išlaidos, susijusios su šios produkcijos

pardavimu ir įmonės valdymu. Norint geriau suprasti, kaip formuojasi ir vėliau transformuojasi prekių savikaina, visi etapai pateikiami apibendrinti 9 lentelėje.

9 lentelė. Prekių savikainos formavimosi etapai valdymo aspektu.

Prekių savikainos formavimosi etapai	Prekių ir žaliavų pirkimas	Produkcijos gamyba	Prekių saugojimas	Prekių pardavimas	Įmonės administravimas
Patiriamos išlaidos	Įsigijimo išlaidos	Gamybos kaštai	Sandėliavimo išlaidos	Padavimo išlaidos	Administravimo išlaidos ir mokesčiai
Savikainos rūšis	Įsigijimo (pasigaminimo) savikaina		„Išsaugotų“ prekių savikaina	Pilnoji parduotų prekių savikaina	Komercinė parduotų prekių savikaina

Taigi, pardavus prekes, prie jų įsigijimo (pasigaminimo) savikainos dar papildomai prisideda pardavimo, administravimo išlaidos, taip pat įmonės mokamas pelno mokestis. Taip prekių savikaina galiausiai tampa *komercine savikaina*. Tik palyginus komercinę savikainą su pardavimo pajamomis galima tiksliai nustatyti, kiek konkrečiai įmonė uždirbo pelno parduodama prekes. Pelno (nuostolių) ataskaitoje šį dydį tiksliausiai parodo *grynojo pelno* rodiklis. Tačiau valdymo tikslams šis rodiklis nėra visiškai tinkamas, kadangi jame yra ir tam tikra dalis *informacinio triukšmo*, susijusio su finansine ir investicine veikla, kuri nėra tiesiogiai susijusi su įmonės prekybine veikla.

Kita problema, su kuria susiduriama kalbant apie komercinės savikainos sąvoką, yra ta, kad visos išlaidos, patiriamos pardavimo metu ar vėliau, yra santykinai nuolatinės prekių kiekio atžvilgiu. Jos taip pat yra netiesioginės priskyrimo parduotų prekių vieneto savikainai atžvilgiu. Todėl valdant savikainą susiduriama su tam tikra problema, kurios esmė yra ta, kad viso finansinio laikotarpio metu nėra žinoma tiksli komercinė savikaina. Šios problemos kilmę atskleidžia ši savikainos apskaičiavimo logika (žr. 2.19 formulę).

$$KpS = ĮS + \frac{VS}{Q}; \quad (2.19)$$

čia:
KpS – komercinė prekės savikaina;
ĮS – prekės įsigijimo (pasigaminimo) savikaina;
VS – veiklos sąnaudos ir mokesčiai;
Q – parduotų prekių kiekis.

Šioje formulėje yra du dydžiai, kurių faktinių reikšmių nežinome tol, kol pasibaigia finansiniai metai. Tai *veiklos sąnaudos bei mokesčiai* ir *parduotų prekių kiekis*. Šie rodikliai yra tiksliai žinomi tik pasibaigus finansiniam laikotarpiui (paprastai tai metai) ir tik tada įmanoma tiksliai *apskaičiuoti* komercinę parduotos prekės savikainą. Todėl, siekiant valdyti savikainą, per finansinį laikotarpį nėra kitos išeities, tik naudotis įvertintos savikainos dydžiu. Įvertinta savikaina apskaičiuojama naudojant prognozuojamus veiklos sąnaudų dydžius ir numatomus parduoti prekių kiekius. Taip gaunamos įvertintos *veiklos sąnaudos* vienam parduotų prekių vienetui.

Naudojant įvertintą (planinę) savikainą, per finansinį laikotarpį valdymas vykdomas atsižvelgiant į šį rodiklį, o metų pabaigoje yra nustatoma *faktinė* savikaina.

Valdymo sprendimai, susiję su savikaina, yra nukreipti dviem kryptimis. Pirmoji – parduoti ne mažiau negu buvo numatyta prognozėse prekių. Antroji – patirti ne daugiau sąnaudų negu yra numatyta įmonės planuose. Savikainos valdymo požiūriu abu šie veiksniai yra reikšmingi, kadangi veikia galutinį įmonės veiklos rezultatą. Formulės parodo, kad tokiu aspektu valdant savikainą nepakanka vien tik išlaikyti numatytą išlaidų lygį ar jas sumažinti „taupant“. Akivaizdu, kad privalomas ir būtinas veiksnys – reikiamas parduotų prekių kiekis. Jei parduotų prekių kiekis nepasiekia numatytojo, o finansinio atsparumo rezervas yra mažas, gali atsitikti taip, kad nepaisant įmonės pastangų mažinti veiklos sąnaudas ji vis tiek patirs nuostolių. Tokia situacija pelno (nuostolių) ataskaitoje pasirodys kaip neigiamas tipinės veiklos rezultatas – tipinės veiklos nuostolis.

Kaip matyti, pelningumo ir pelno dydžius lemia gana daug veiksnių. Dalis jų yra išoriniai įmonės atžvilgiu, kiti – vidiniai. Valdant pelną ir pelningumą pirmiausia reikia atsižvelgti į pirminio pelno dydį ir jį lemiančius veiksnius. Tačiau ši informacija yra prieinama tik „vidiniam vartotojui" ir beveik visada susijusi su komercine paslaptimi. Išoriniam informacijos vartotojui yra pateikiami apibendrinti duomenys apie visą parduotų prekių uždirbamą pelną, veiklos sąnaudas ir nurodomi keletas jau anksčiau aptartų pelno rodiklių.

Tada pagrįstai gali kilti klausimas, kiek duomenys, kurie yra pateikti apibendrintoje pelno (nuostolių) ataskaitoje ir jų pagrindu apskaičiuoti analitiniai rodikliai gali būti naudojami pelnui ir pelningumui valdyti.

Suprantama, kad, jei įmanoma gauti detalius duomenis, jie ir turėtų būti panaudoti valdant pelną. Tačiau praktikoje egzistuoja nemažai situacijų, kai įmonės finansų sistema tiesiog nėra pritaikyta reikiamiems duomenims ir informacijai pateikti. Ne kartą minėta, kad egzistuojantis įmonės finansų modelis iš esmės skirtas duomenims, kurių reikia išorinėms finansinėms ataskaitoms, pildyti, bet nėra skirtas detalių duomenų, tinkamų valdymo sprendimams priimti, pateikimui. Įmonėse, kuriose finansinis modelis (taip pat ir buhalterinės apskaitos sistema) nėra specialiai pritaikyti duomenų, kurių reikia valdyti, rinkimui, tiesiog nėra kitos galimybės, tik naudoti apibendrintus duomenis pelno ir pelningumo analizei ir valdymui.

Pirmas ir bene svarbiausias apibendrintas rodiklis yra *bendrasis pelnas*. Jis parodo, kiek pelno, neskaičiuojant veiklos sąnaudų, uždirbo įmonė parduodama prekes. Šis rodiklis savo ekonomine prasme yra tapatus bendrojo pelno rodikliui, apskaičiuotam pagal 2.5 formulę. Skaitine reikšme bendrojo pelno rodiklis iš pelno (nuostolių) ataskaitos gali skirtis nuo bendrojo pelno, apskaičiuojamo valdymo tikslams tuo atveju, jei dalis veiklos sąnaudų pagal tradicinį traktavimą bus įtraukiamos į prekių įsigijimo (pasigaminimo) savikainą, skaičiuojamą valdymo tikslais. Tai jau anksčiau minėtos transportavimo,

sandėliavimo ir kitos išlaidos.

Naudojant įmonės finansų sistemos duomenis, skirtus finansinėms ataskaitoms parengti, pirmiausia turėtų būti skaičiuojamas bendrojo pelningumo rodiklis (žr. 2.20 formulę).

$$\text{Bp} = \frac{\text{BP}}{\text{PP}}\ ; \quad (2.20)$$

čia:
Bp – bendrasis pelningumas;
BP – bendrasis pelnas;
PP – prekių pardavimo pajamos.

Šis rodiklis parodo, kiek *centų bendrojo pelno uždirba* vienas parduotų prekių pajamų euras. Kadangi duomenys, naudojami šiam rodikliui apskaičiuoti, yra pateikti apibendrintai visų parduotų prekių atžvilgiu, tai taip apskaičiuotas bendrasis pelningumas parodo visų parduotų prekių *vidutinį* pelningumą. Ekonominė šio rodiklio prasmė lieka nepakitusi ar jis bus skaičiuojamas visai pardavimų apimčiai, ar prekės vienetui. Todėl jei nėra detalių duomenų ir įmonė uždirba pakankamą bendrąjį pelną (lūžio taško požiūriu saugumo riba yra pakankama), jis gali būti visiškai sėkmingai naudojamas tiriant veiksnių poveikį pelno dydžiui ir pagrįstiems valdymo sprendimams priimti.

Tuo atveju, jei valdymui naudojamas bendrojo pelningumo rodiklis, apskaičiuotas 2.20 formulėje nurodytu būdu, analizuojant pokyčių priežastis yra judama apibendrinto rodiklio detalizavimo linkme skaidant jį į sudedamąsias dalis (žr. 2.21 formulę) ir nustatant galimas problemines sritis.

$$\text{Bp} = \frac{\text{BP}}{\text{PP}} = \frac{(\text{PK} - \text{ĮS})\ x\ Q}{K\ x\ Q};\quad (2.21)$$

čia:
PK – prekės pardavimo kaina;
ĮS – prekės įsigijimo (pasigaminimo) savikaina.

Ši formulė parodo jau anksčiau aptartus veiksnius, lemiančius bendrojo pelno dydį. Šiuo atveju yra tik vienas skirtumas. Tai kitas apibendrinimo lygis. Jei ankstesnėse formulėse pradėta nuo prekių vieneto ir eita iki visų parduotų

prekių kiekio, tai šiuo atveju nuo apibendrinto vaizdo „nusileidžiama“ iki reikiamo detalizavimo lygio.

Taigi matyti, kad, neatsižvelgiant į tai, kaip apskaičiuojamas bendrasis pelningumas, jį lemia jau anksčiau aptarti veiksniai. Vadinasi, bendrojo pelningumo valdymas atliekamas priimant tokius pačius, kaip jau buvo aptarta, valdymo sprendimus siekiant didinti pardavimo kainas ir kiekius, taip pat atsižvelgiant į paklausos elastingumą taip, kad šie sprendimai apskritai padidintų pardavimo pajamas. Analogiškai valdymo sprendimais siekiama mažinti įsigijimo (pasigaminimo) savikainą taip, kaip tai buvo aptarta gvildenant ankstesnį šio skyriaus klausimą.

Kitas pelno ir pelningumo rodiklis, kuris gali būti nustatytas iš apibendrintų įmonės finansinio modelio duomenų, – tipinės veiklos pelnas ir pelningumas. Šis rodiklis apskaičiuojamas pagal 2.22 formulę, iš kurios aiškiai matyti, kad skirtumą tarp bendrojo ir tipinės veiklos pelningumo nulemia veiklos sąnaudos, patirtos per finansinį laikotarpį.

$$\mathrm{TVp} = \frac{\mathrm{BP} - \mathrm{VS}}{\mathrm{PP}}; \quad (2.22)$$

čia:
TVp – tipinės veiklos pelningumas.

Kadangi tipinės veiklos pelningumo rodiklis parodo, kiek centų tipinės veiklos pelno uždirba vienas pardavimo pajamų euras, tai skirtumas tarp bendrojo ir tipinės veiklos pelningumo parodo, kiek kainuoja įmonės pardavimo ir administracinė veikla skaičiuojant vienam pardavimo eurui. Toks rodiklių palyginimas teikia itin reikšmingą naudą, kadangi tokio pobūdžio duomenis lengva lyginti su kitų laikotarpių duomenimis arba ir kitų įmonių duomenimis.

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad apskaičiuojant tipinės veiklos pelno rodiklį taip, kaip tai gali būti padaryta pelno (nuostolių) ataskaitoje, t. y. atsižvelgiant į visos parduotos produkcijos apimtis ir tą patį pelningumą skaičiuojant kaip kiekvienos prekės pardavimo kainos ir komercinės parduotos prekės vieneto

savikainos (išskyrus pelno mokestį) skirtumų sandaugą iš parduotų prekių skaičiaus, gaunamas iš esmės tas pats skaičius. Taip yra todėl, kad visos iki šio „taško“ patiriamos sąnaudos yra laikomos tiesiogiai arba netiesiogiai susijusiomis su parduotų prekių įsigijimu, gamyba, pardavimu ir administravimu.

Kaip ir detalių rodiklių skaičiavimo atvejais, kurie buvo aptarti anksčiau, taip ir rodiklio, apskaičiuoto pagal 2.22 formulę, atveju aiškiai matyti papildomi veiksniai, lemiantys šios rūšies pelningumą. Tai parduotų prekių kiekis ir tam kiekiui tenkančios veiklos sąnaudos. Paaiškėja ir valdymo kryptys. Tai parduotų prekių pajamų didinimas ir veiklos sąnaudų mažinimas jas valdant pasitelkus sąnaudų centro tikslus. Šuo atveju efektas gaunamas ir dėl to, kad fiziškai sumažėja veiklos sąnaudų, taip pat sumažėja ir šių sąnaudų suma, tenkanti vienam prekės vienetui arba pardavimo eurui.

Tačiau toliau pelno (nuostolių) ataskaitoje apskaičiuojami rodikliai (žr. 2.23) pradeda iš esmės skirtis nuo anksčiau aptartų valdymo tikslais apskaičiuojamų rodiklių. Taip yra todėl, kad įprastinės veiklos pelningumą nulemia ir veiksniai, kurie yra iš esmės mažai susiję su prekių pardavimu.

$$\text{IVp} = \frac{\text{TVP} + Kv + FIv}{\text{PP}}; \quad (2.23)$$

čia:
IVp – įprastinės veiklos pelningumas;
TVP – tipinės veiklos pelnas;
Kv – kita veikla;
FIv – finansinė ir investicinė veikla.

Formulė parodo, kad įprastinės veikos pelningumo rodiklis turi ekonominę prasmę tik *visos įmonės mastu*, kadangi tokio pobūdžio produkcijos vieneto rodiklis valdymo tikslams neturėtų jokios ekonominės prasmės.

Taip yra todėl, kad įmonės mastu apskaičiuotame įprastinės veiklos rodiklyje yra duomenų apie jau minėtus reiškinius, nesusijusius su prekių pardavimu ir įmonės veiklos finansavimusi. Prekių pelningumo ir pelno valdymo prasme tai yra informacinis triukšmas, iškreipiantis rodiklių ekonominę prasmę. Tačiau visos įmonės mastu kaip apibendrinantis visos įmonės veiklos rezultatą šis rodiklis yra gana reikšmingas ir yra naudojamas daugelio išteklių

efektyvumo skaičiavimuose.

Apibendrinant galima teigti, kad valdant įmonės veiklą tikslingiausia naudoti pelno centro kategorijas, kai siekiama maksimizuoti parduodamų prekių pelną organiškai tarpusavyje derinant pajamų ir sąnaudų centruose priimamus sprendimus taip, kad jie duotų patį geriausią rezultatą. Todėl geriausias variantas, kai įmonėje yra numatytas atsakingas asmuo, kurio funkcija yra derinti sprendimus, susijusius su prekių pardavimo pajamų uždirbimu ir visuose savikainos formavimo etapuose priimamus sprendimus.

Verta prisiminti

- Pagrindinis įmonės veiklos finansavimo ir jos finansinio tikslo pasiekimo šaltinis yra klientų mokami pinigai už įmonės parduodamas prekes. Jei įmonė nepasiekia tokio finansavimo lygio, kad galėtų išsilaikyti iš savo veiklos ir tenkinti jos savininkų poreikius, ji neatlieka savo pagrindinės funkcijos ir turėtų būti likviduota.
- Reikiamoms finansavimosi apimtims nustatyti naudotina lūžio taško koncepcija, kuri leidžia gana paprastai nustatyti, kiek įmonė turi uždirbti pardavimo pajamų ir atitinkamai pelno, kad sugebėtų savarankiškai veikti be išorinės finansinės pagalbos ir vykdyti visus savo finansinius įsipareigojimus.
- Reikiamos finansavimosi apimtys pirmiausia priklauso nuo kiekvienos parduodamos prekės indėlio (pirminio pelno), kurių suma suformuoja bendrąjį pelną. Šis pelnas turi padengti nuolatines įmonės veiklos sąnaudas ir papildomas išlaidas – tokias kaip skolų grąžinimas ir dividendų mokėjimas įmonės savininkams.
- Lūžio taško naudojimas nustatant finansavimo apimtis labai naudingas todėl, kad leidžia nustatyti įmonės finansinio saugumo ribą. Ši riba parodo, kiek realiai galimos finansavimo apimtys yra nutolusios nuo kritinio taško ir apibūdina pelningumo zoną, kurioje gali veikti įmonė. Kuo faktinės pardavimų apimtys toliau nuo kritinio taško, tuo įmonė

yra atsparesnė neigiamų veiksnių įtakai.

– Prekės vieneto pirminis pelnas yra ta esminė ekonominė kategorija, kuria turėtų vadovautis įmonės vadovybė valdydama įmonės veiklos pelningumą ir uždirbamo pelno masę. Šis rodiklis apskaičiuojamas kaip skirtumas tarp prekės vieneto pardavimo kainos ir tos pačios prekės įsigijimo (pasigaminimo) savikainos. Tik tuo atveju, jei kiekvienos prekės pardavimas generuoja pradinį indėlį į bendrojo pelno masę, kyla prielaida, kad įmonės veikla galutiniame rezultate bus pelninga.
– Pirminio pelno pagrindu susiformavęs bendrasis pelnas pinigų srauto požiūriu yra ta pinigų suma, kuri papildomai gaunama po kiekvieno prekių pardavimo ciklo. Ši suma pirmiausia turi padengti visas įmonės veiklos išlaidas, kurių reikia normaliam įmonės funkcionavimui palaikyti, mokesčiams ir dividendams mokėti. Bendrojo pelno sumos turėtų pakakti taip pat ir kitos, finansinės ir investicinės veiklos nuostoliams (jei tokių buvo) padengti.
– Kadangi įmonės finansiniame modelyje naudojamas kaupimo principas neatsižvelgia į faktinius pinigų srautus, judančius įmonėje, sprendžiant įmonės finansavimo klausimą reikia atsižvelgti į tai, kad dalis sąnaudų straipsnių, dalyvaujančių apskaičiuojant pelną, nereikalauja išleisti pinigus (pavyzdžiui, turto nusidėvėjimas). Taip pat egzistuoja įmonės finansiniai įsipareigojimai, kuriuos ji turi vykdyti nepaisydama to, kad šie pinigų mokėjimai (pavyzdžiui, ilgalaikių skolų grąžinimai) niekada netaps sąnaudomis. Todėl valdant įmonės pelną ir pinigus atsiranda skirtumai, į kuriuos reikia atsižvelgti todėl, kad įmonė, dirbdama pelningai, nesusidurtų su mokumo problemomis.
– Valdant pirminį pelną susiduriama su antkainio samprata, kuri gana dažnai naudojama praktikoje. Prekės vieneto požiūriu vienos prekės pirminis pelnas ir antkainis yra tapatūs rodikliai. Tačiau jų ekonominė prasmė išsiskiria skaičiuojant santykinius dydžius, kai skirtingi rodikliai pasitelkiami kaip palyginimo bazė – pardavimo kaina, arba prekės

savikaina. Vienas jų parodo, kiek pirminio pelno turi vienas pardavimo pajamų euras, kitas – kiek prie prekės savikainos buvo papildomai pridėta antkainio.

– Valdant pardavimo kainą ir pardavimo pajamas vadovaujamasi pajamų centro koncepcija, kai siekiama, kad valdomojo rodiklio reikšmė būtų maksimizuota. Šis valdymas prasideda nuo reikiamos prekės vieneto kainos nustatymo. Kitas momentas, į kurį būtina atsižvelgti valdant pardavimo pajamas, – ar vartotojai mokės už įmonės prekes tą kainą, kurios reikia įmonei. Šiuo atveju reikia atsižvelgti į prekių paklausos jautrumą kainų kitimui. Tik žinant paklausos elastingumo rūšį gali būti priimami teisingi valdymo sprendimai. Taip esant santykinai elastingai paklausai pardavimo pajamų valdymas turi būti telkiamas į pardavimo kainų esamo lygio palaikymą arba jų mažinimą. Paklausai esant santykinai neelastingai kainų pokyčiams, sprendimai valdant pardavimų pajamas turėtų bazuotis pardavimų kainų palaikymo ar jų didinimo zonoje.
– Valdant parduotų prekių savikainą jos valdymas prasideda nuo įsigijimo (pasigaminimo) savikainos valdymo. Siekiant tinkamai valdyti įsigijimo (pasigaminimo) savikainą reikia tiksliai apibrėžti, kokios sudedamosios savikainos dalys valdymo tikslais bus įtrauktos skaičiuojant šiuos rodiklius ir kaip jos gali būti valdomos. Prekių savikaina bendrąja prasme valdoma naudojant sąnaudų centro kategorijas, t. y. siekiant minimizuoti šį rodiklį.
– Prekių savikainos rodikliai, naudojami išorinėms finansinėms ataskaitoms rengti ir savikainai valdyti, gali skirtis. Pirmiausia taip yra todėl, kad valdymo tikslams būtina kuo tikslesnė prekės vieneto savikaina, todėl siekiama šiam rodikliui priskirti kuo daugiau išlaidų, susijusių su prekės įsigijimu, gamyba, saugojimu ir pardavimu. O finansinėms ataskaitoms rengti pakanka apibendrintų duomenų visai parduotų prekių apimčiai. Todėl komercinės parduotų prekių savikainos rodiklis valdymo tikslais yra papildomai apskaičiuojamas naudojant finansų modelyje

sukauptus duomenis.

– Įmonės veiklos pelnas ir pelningumas turėtų būti valdomi taikant lygio valdymo centro – *pelno centro* – kategorijas, sąvokas ir tikslus. Tai svarbu todėl, kad, atskirai valdant pajamas ir sąnaudas, tam tikrais atvejais šiuose centruose priimami savarankiški valdymo sprendimai gali konfliktuoti tarpusavyje. Kai valdant veiklos rezultatą naudojama pelno centro kategorija, atsiranda siekis maksimizuoti pelno rodiklį. Šis požiūris leidžia tarpusavyje suderinti skirtingų centrų (pajamų ir sąnaudų) sprendimus taip, kad būtų siekiama geriausio rezultato visos įmonės mastu.
– Tais atvejais, kai įmonės informacinė sistema negali pateikti duomenų, kurių reikia pirminio pelno valdymui, įmonės pelningumo ir pelno valdymas gali būti atliekamas naudojant apibendrintus duomenis iš apskaitos sistemos. To siekiant naudotini pelno rodikliai iš pelno (nuostolių) ataskaitos pradedant nuo bendrojo pelno ir baigiant grynuoju pelnu. Valdymo tikslais gali būti apskaičiuojami atitinkami pelningumo rodikliai, kurių analizė gali nurodyti problemines įmonės veiklos sritis, į kurias reikia atkreipti dėmesį. Išaiškinus tokias sritis, atlikus detalesnius tyrimus, turėtų būti suformuluoti sprendimai, kurie leistų pasiekti numatytą tikslą.

SAVITIKROS KLAUSIMAI

1. Nurodykite pagrindinius veiksnius, nulemiančius reikiamas įmonės finansavimo apimtis.
2. Kokia lūžio taško nustatymo prasmė ir apskaičiavimo metodika? Ką reiškia įmonės finansinio saugumo riba ir kaip ji siejasi su lūžio tašku?
3. Apibūdinkite pirminio pelno sampratą ir paaiškinkite, kodėl ši kategorija yra pagrindinė valdant įmonės pelną ir pelningumą.
4. Kokie veiksniai lemia pirminio pelno dydį? Kaip (kokių valdymo sprendimų pagrindu) gali būti valdomi šie veiksniai?

5. Apibūdinkite, kuo valdymo tikslų aspektu skiriasi pajamų, sąnaudų ir pelno centrai.
6. Nurodykite, kokios yra įsigijimo savikainos dalys ir kaip gali būti valdoma prekių įsigijimo savikaina.
7. Nurodykite, kokios yra pasigaminimo savikainos dalys ir kaip gali būti valdoma prekių pasigaminimo savikaina.
8. Paaiškinkite, kodėl prekių savikainos rodikliai, skaičiuojami atskaitomybės parengimo tikslais, skiriasi nuo rodiklių, naudotinų valdymo tikslais. Nurodykite skirtumus ir apibūdinkite skirtingų rodiklių ekonominę prasmę bei jų naudojimą valdymo tikslais.
9. Kaip gali būti valdomos pardavimo pajamos? Kaip valdymo sprendimus veikia paklausos elastingumas kainų pokyčiui.
10. Kaip įmonės veiklos pelningumo ir pelno valdymui gali būti panaudoti apibendrinti pelno rodikliai iš pelno (nuostolių) ataskaitos?

III. ĮMONĖS IŠORINIO FINANSAVIMO VALDYMAS

Trečiojo skyriaus tikslas – atskleisti, kaip išorinio finansavimo šaltiniai gali būti pasitelkiami skirtingiems įmonės tikslams finansuoti, kai neužtenka pinigų, kuriuos generuoja įmonės pagrindinė veikla.

Pirmasis poskyris skirtas esminiams įmonės finansavimo principams ir nuoseklumui nagrinėti. Jame atskleidžiami įmonės finansavimo strategijos variantai, aptariami jų privalumai, trūkumai ir rizikos. Nurodomi pagrindiniai žingsniai, kurie turi būti atliekami siekiant pritraukti papildomų lėšų, kurių reikia įmonei finansuoti, atskleidžiami galimi išorinio finansavimo šaltiniai.

Antrojo poskyrio tikslas – išnagrinėti savininkų finansavimo galimybes. Jame detaliai aptariami nuosavo kapitalo pokyčius nulemiantys veiksniai, analizuojami atvejai, kai įmonės savininkai turi papildomai finansuoti savo įmonės veiklą. Išanalizuoti būdai, kaip savininkai gali tą padaryti, nurodytos skirtingų savininkų finansavimo variantų pasekmės tiek įmonės, tiek ir savininkų požiūriu. Pateikiami savininkų finansavimo kainos įmonei skaičiavimo būdai, kurie leidžia įvertinti, kiek įmonei kainuoja savininkų pinigų naudojimas. Pateikiami analitiniai rodikliai (KPI), leidžiantys išmatuoti esminius savininkų finansavimo aspektus vertinant pačios įmonės, taip pat ir savininkų požiūriu.

Trečiojo poskyrio tikslas – atskleisti ilgalaikių išorinių šaltinių – skolų naudojimo įmonei finansuoti ypatumus. Ilgalaikiais išorinio finansavimo šaltiniais paprastai finansuojama įmonės plėtra ir ilgalaikės programos, kurios atsipirks per ilgesnį nei vienerius metus laikotarpį. Įmonės finansavimui ilgalaikėmis paskolomis būdingi specifiniai bruožai, analizuojami šiame poskyryje. Taip pat atskleidžiami tokio finansavimo šaltiniai, nurodomi jų privalumai,

trūkumai ir rizika, su kuria gali susidurti įmonė. Atskirai nagrinėjamas ilgalaikio finansavimo kainos įmonei klausimas, pateikiamos kainos apskaičiavimo formulės.

Ketvirtasis poskyris skirtas klausimui, kurį tenka spręsti įmonės vadovybei tais atvejais, kai prireikia išorinio finansavimo, nagrinėti. Renkanti išorinius finansavimo šaltinius, žinant, kiek kainuoja kiekvienas šaltinis, svarbu nuspręsti, kuriais šaltiniais (ar jų kombinacijomis) racionaliausia finansuoti įmonę. Siekiant šio tikslo poskyryje aprašomi kriterijai, kurių pagrindu gali būti priimami tokio pobūdžio sprendimai.

Penktame poskyryje nagrinėjamas įmonės finansavimas atidėtuoju pelno mokesčiu. Atskleidžiama tokio pobūdžio finansavimo (laikino pelno mokesčio nesumokėjimo) esmė, galimybės ir problemos. Aptariamas konkretus apskaitos ir mokesčių derinimo atvejis, kai, remiantis įmonės pasirinkimu, gali būti sukurtas atidėtojo pelno mokesčio įsipareigojimas. Taip įmonė laikinai nesumokėta pelno mokesčio suma gali finansuoti savo veiklą.

Šeštame poskyryje nagrinėjamas trumpalaikio išorinio įmonės finansavimo klausimas. Trumpalaikiai išorinio finansavimo šaltiniai pasitelkiami laikino pobūdžio trumpalaikėms problemoms spręsti – tokioms kaip laikinas pinigų trūkumas dėl klientų nemokumo, atsargų kiekio sandėliuose papildymas ir panašių klausimų. Šiame poskyryje išnagrinėti trumpalaikio finansavimo šaltiniai, nurodoma, kiek kainuoja kiekvienas jų, kuriais atvejais tikslinga šiais šaltiniais naudotis.

Septintojo poskyrio tikslas – išnagrinėti įmonės finansavimą apibūdinančius analitinius rodiklius atskleidžiant šių rodiklių ekonominę logiką ir aptariant jų panaudojimo, valdant įmonės finansavimą, galimybes. Konkrečiais praktiniais pavyzdžiais iliustruojamos įvairios situacijos, su kuriomis gali susidurti įmonė, analizuojamos šių situacijų pasekmės ir nurodomi galimi valdymo sprendimai, kurie gali būti priimami naudojant įvairių rodiklių skaitines reikšmes.

Išnagrinėjęs šį skyrių studijuojantis asmuo gebės:

– apibūdinti išorinio įmonės finansavimo principus ir nuoseklumą;
– suformuluoti ir įvertinti įmonės finansinius tikslus, susijusius su išoriniu finansavimu;
– numatyti išorinio finansavimo šaltinių pranašumus, jų trūkumus, su šių šaltinių naudojimu susijusią riziką;
– apskaičiuoti kiekvieno išorinio finansavimo šaltinio kainą įmonei ir nustatyti šių šaltinių panaudojimo pasekmes galutiniams rezultatams;
– kritiškai vertinti įmonių finansavimo strategijas, apibūdinti skirtingų strategijų esmę, numatyti jų taikymo galimybes atsižvelgiant į išorines sąlygas;
– paaiškinti ir praktiškai pritaikyti skirtingų ilgalaikių finansavimo šaltinių derinimo principus siekiant didžiausios ekonominės naudos įmonės savininkams;
– atskleisti atidėtųjų mokesčių kilmę ir esmę; praktiškai derinti apskaitos ir mokesčių požiūriu ir apskaičiuoti atidėtuosius mokesčius;
– paaiškinti pirkėjų skolų ir skolų tiekėjams derinimo principus, su šiuo derinimu susijusias problemas ir nurodyti praktinius problemų sprendimo būdus;
– sukurti analitinių rodiklių sistemą, tinkamą įmonės finansavimui valdyti, paaiškinti rodiklių ekonominę prasmę, nurodyti jų panaudojimo galimybes valdyti įmonės finansavimo procesus.

III.1 Išorinio įmonės finansavimo principai ir nuoseklumas

Išorinis įmonės finansavimas susijęs su papildomu pinigų pritraukimu įmonės veiklai. Papildomo pinigų poreikio priežastys gali būti įvairios. Tais atvejais, kai įmonės veikla pelninga, gali susidaryti situacija, kai dėl vienų ar kitų priežasčių laikinai išsibalansuoja pinigų srautai; gali prireikti pinigų įmonės plėtrai arba įrangai atnaujinti. Jei įmonės veikla nuostolinga gali prireikti pinigų įmonės nuostoliams padengti siekiant išsaugoti įmonę nuo bankroto; įmonės savininkai gali pageidauti, kad veikloje būtų naudojamas ne tik

kapitalo finansavimas, bet ir skolinti pinigai, taip pat ir kitos priežastys.

Tai reiškia, kad valdant įmonės finansus visada susiduriama su įmonės pinigų srautų valdymu arba, kitaip sakant, su įmonės finansavimo strategija.

Pasvarstykime

Tarkime, esate įmonės vadovas ir, prireikus papildomų pinigų veiklai, turite tris galimybes: išleisti ir parduoti papildomą akcijų emisiją; pasiimti ilgalaikę paskolą: pasiimti trumpalaikę paskolą. Kurį variantą rinksitės?

Kuo remdamiesi priimsite konkretų sprendimą?

Šie klausimai negali būti palikti savieigai, o turi būti iš anksto aptarti nustatant įmonės finansavimo strategiją. Šią strategiją turėtų aptarti ir pasirinkti ne kažkas kitas, o įmonės savininkai, kurie žino, kokio įmonės rezultato jie siekia. Taip įmonės vadovybė tampa tik pasirinktos strategijos įgyvendintoja, galinčia priimti finansavimo sprendimus tik remiantis savininkais.

Savininkai gali pageidauti, kad įmonė veiktų minimaliai naudodamasi skolintais pinigais, kad išvengtų papildomos rizikos, susijusios su įmonės nemokumu tais atvejais, kai susiduriama su nepalankia situacija. Tai vadinamasis *konservatyvusis finansavimas*. Tokio finansavimo atveju įmonės veikla ir jos plėtra įgyvendinama jau anksčiau aptarto vidinio (kapitalo) finansavimo pagrindu. Kita, priešinga strategija – *agresyvusis finansavimas*. Tai toks finansavimas, kai įmonės savininkai reikalauja, kad įmonės vadovybė maksimaliai išnaudotų svetimus pinigus įmonės veiklai, o ypač plėtrai. Tarpinis variantas tarp šių strategijų – *nuosaikusis finansavimas,* kai derinamas nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų pagrindu gautų pinigų kiekis siekiant išlaikyti priimtiną rizikos lygį ir pasinaudoti naudojimosi skolintais pinigais pranašumus. Tik žinant savininkų reikalavimus ir juos išreiškus išmatuojamais kiekybiniais rodikliais (nustačius skaitines rodiklių reikšmes) galima imtis valdyti pinigų srautus įmonėje. Vėliau visi priimami finansavimo sprendimai ir pasiekti rezultatai

turėtų būti vertinami atsižvelgiant į šiuos kriterijus (rodiklių skaitines reikšmes).

Taigi, pirmiausia įmonėje turi būti nustatyta globali valdymo kryptis (strategija), o vėliau visi priimami sprendimai ir veiksmai turi būti nukreipti į šios strategijos įgyvendinimą.

Nepaisant pasirinktos strategijos rutininiai finansavimo spendimai priimami taip pat nuosekliai atliekant reikiamus veiksmus ir laikantis tam tikrų esminių principų.

Pirmiausia turi būti **nustatomas finansavimo poreikis**. Kadangi šiame vadovėlio skyriuje kalbama apie išorinio finansavimo valdymą, tai reiškia, kad įmonės vadovybė, atsižvelgdama į savininkų numatytą strategiją, turi nustatyti, ar ateityje reikės papildomų išorinių finansavimo šaltinių. Šis žingsnis reikalauja išsamios įmonės finansinės būklės, numatomų pinigų srautų, taip pat įmonės augimo planų analizės. Pagal tai, kokia įmonės finansinė būklė yra analizuojamu momentu ir kokių rezultatų siekiama ateityje, nustatoma, ar ateityje reikės papildomų finansinių injekcijų. Paprasčiausias pavyzdys galėtų būti įmonės plėtra įsigyjant naujus įrenginius. Esant tokiai situacijai įmonės vadovybė, žinodama įrenginių kainą, jų montavimo ir derinimo, darbuotojų apmokymo ir kitas išlaidas, sprendžia, iš kur gauti pinigų šiam projektui. Pirmiausia prasminga pasitikrinti, ar pati įmonė neturi tokių pinigų, kurie galėtų būti panaudoti plėtrai. Jei tokių pinigų įmonėje yra ir jie nėra skirti kitiems tikslams, klausimas apie išorinių finansavimo šaltinių paiešką nebekyla. Jei tokių pinigų įmonė neturi, tada pereinama prie antrojo žingsnio.

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad papildomo pinigų pritraukimo įmonės veiklai finansuoti klausimas nebūtinai susijęs su akivaizdžiai išreikšta pinigų stoka konkretiems projektams. Jei, tarkime, įmonės savininkai yra pasirinkę gana agresyvią įmonės finansavimo strategiją ir reikalauja iš vadovybės, kad vienam nuosavybės eurui papildomai būtų pritraukti, tarkime, trys skolinti eurai, skolinimosi poreikis atsiranda jau vien dėl to, kad įmonė veikia pelningai. Konkrečiau kalbant, įmonei uždirbant pelną didėja nepaskirstytasis

pelnas, taip didindamas ir įmonės nuosavą kapitalą. Didėjant įmonės nuosavam kapitalui (savininkų nuosavybei), siekiant išlaikyti reikalaujamą santykį tarp nuosavybės ir skolų (šis santykis paprastai matuojamas naudojant finansinio sverto rodiklį), turi didėti ir skolintų lėšų panaudojimo įmonės veikloje mastas. Kitais žodžiais, įmonės vadovybė yra priversta papildomai skolintis ir išlaikyti ankstesnį efektyvumo lygį, kad nuosavo kapitalo grąža nepradėtų mažėti. Kad išvengtų tokio skolinimosi, įmonė gali išmokėti savininkams dividendus taip sumažindama nuosavą įmonės kapitalą ir poreikį skolintis. Tačiau pelno skirstymo sprendimai daromi įmonės savininkų, o ne įmonės vadovybės prerogatyva, todėl jei savininkai palieka uždirbtą pelną įmonėje, tikėtina, kad jie tai daro sąmoningai turėdami tikslą ateityje gauti norimą naudą iš savo įmonės. Priešingu atveju savininkai tiesiog pasiimtų pinigus iš įmonės ir investuotų juos ten, kur investicijų grąža yra didesnė.

Po to, kai išaiškėja, kad įmonei reikės išorinio finansavimo turi būti **identifikuojami potencialūs finansavimo šaltiniai**, t. y. nustatomi visi įmanomi finansavimo būdai. Pagal finansavimo poreikio trukmę išorinio finansavimo šaltiniai gali būti ilgalaikiai ir trumpalaikiai. Akivaizdu, kad ilgalaikiai poreikiai, tokie kaip įmonės plėtra, ilgalaikio turto įsigijimas ir pan., turėtų būti finansuojami naudojantis ilgalaikiais šaltiniais. Savo ruožtu, trumpalaikiai poreikiai, tokie kaip apyvartinių lėšų trūkumas, turėtų būti patenkinami naudojant trumpalaikes priemones.

Prie ilgalaikių finansavimo šaltinių priskirtina: savininkų finansavimas (papildoma akcijų emisija arba nuostolių dengimas), ilgalaikės bankų paskolos, obligacijos, lizingas (finansinė nuoma), atgalinis lizingas atgalinis lizingas ir kt.

Ilgalaikės banko paskolos – vienas iš tradicinių ir dažniausiai pasitelkiamų finansavimo šaltinių. Įmonė gali pasiskolinti konkrečią pinigų sumą, kurią grąžina su palūkanomis per nustatytą laikotarpį.

Obligacijos – įmonės išleidžiamas skolos vertybinis popierius. Tai įsipareigojimas, kurį įmonė prisiima prieš obligacijų turėtojus (investuotojus).

Obligacija turi nominalią vertę – tai suma, kuri bus grąžinta investuotojui po to, kai obligacijos terminas pasibaigs. Už pasiskolintą sumą įmonė moka pastoviąsias arba kintamąsias palūkanas.

Kitas plačiai paplitęs ilgalaikio įmonės finansavimo būdas – *lizingas* (*finansinė nuoma*). Tokio finansavimo būdo skirtumas nuo banko paskolos skiriasi tuo, kad jei pirmuoju atveju pirma gaunami pinigai, o po to įsigyjamas ilgalaikis turtas, tai lizingo atveju konkretaus ilgalaikio turto įsigijimą finansuoja bankas. Konkrečiai – turto pardavėjas parduoda turimą turtą, įmonė šį turtą perka, o bankas arba lizingo bendrovė finansuoja šį sandorį. Įmonė įgyja teisę disponuoti turtu iš karto po jo įsigijimo, tačiau lizinguojamas turtas netampa įmonės nuosavybe, nors apskaitoje yra parodomas taip kaip ir nuosavybės teise valdomas turtas. Lizinguojamas turtas įmonės nuosavybe tampa tik po to, kai yra įvykdomos visos sąlygos, numatytos sutartyje. Suprantama, kad lizingo kaip ir banko paskolos atveju yra mokamos palūkanos už pasiskolintą sumą.

Jei veikianti įmonė jau turi įsigijusi ilgalaikio turto, tačiau dėl kažkokių priežasčių jai prireikia papildomų pinigų, ji gali pasinaudoti *atgalinio lizingo finansavimo* variantu. Atgalinio lizingo operacijos esmė yra ta, kad įmonė parduoda savo turimą turtą lizingo bendrovei ir tuoj pat šį turtą įsigyja iš šios bendrovės lizingo būdu. Taigi šiuo atveju pats turtas fiziškai net nėra pajudinamas ir įmonė juo naudojasi toliau, taip kaip ir naudojosi, tačiau pasikeičia jo juridinis statusas (jo savininku tampa lizingo bendrovė). Įmonė šiuo atveju gauna papildomą pinigų sumą, kurią ji gali naudoti taip kaip mano esant būtina, naudojasi turtu ir, savaime suprantama, už lizingą moka palūkanas bei sutartu būdu sumoka už lizinguojamą turtą.

Tam tikrais atvejais savininkai gali finansuoti savo įmonę priimdami sprendimą išleisti *papildomą akcijų emisiją* ir ją išpirkti patiems, arba šias akcijas parduoti rinkoje (jei įmonė yra listinguojama). Taip pat galimas atvejis, kai savininkai sutinka *dengti įmonės nuostolį papildomais įnašais*. Šiuo atveju atkreiptinas dėmesys į tai, kad tokio pobūdžio sprendimus priima ne įmonės

vadovybė, bet patys savininkai akcininkų susirinkimo metu. Susidarius nepalankiai situacijai, kai reikia panašaus pobūdžio finansavimo, įmonės vadovybės prievolė – informuoti akcininkus apie poreikį įmonę finansuoti savininkų pinigais. Dėl to turėtų būti šaukiamas akcininkų susirinkimas, kuriame įmonės savininkai priimtų tokio pobūdžio sprendimus. Jei įmonėje egzistuoja įmonės valdyba, arba stebėtojų taryba – įmonės vadovybė – privalo apie susidariusią situaciją pirmiausia informuoti šiuos valdymo organus.

Egzistuoja dar vienas įmonės ilgalaikio finansavimo šaltinis, kuris nėra plačiai paplitęs praktikoje – tai *atidėtųjų mokesčių įsipareigojimų* naudojimas. Tai situacija, kai įmonė apskaitą tvarko laikydamasi teisės aktų, reglamentuojančių apskaitą, o pelno mokestį skaičiuoja pagal pelno mokesčio apskaičiavimo taisykles. Tokiu atveju neretai susiklosto situacijos, kai pagal apskaitos taisykles parodomas rezultatas (apskaitinis pelnas) yra didesnis negu apmokestinamasis pelnas. Tas atsitinka dėl vadinamųjų laikinųjų skirtumų, kurie atsiranda dėl skirtingų to paties reiškinio interpretavimų ir, labai svarbu, atsiradę vienu laikotarpiu, po kelių laikotarpių išnyksta. Tad jei įmonė apskaičiuotų pelno mokestį pagal apskaitinį pelną, ji mokėtų didesnį pelno mokestį. Vėlesniais laikotarpiais pelno mokestis, žinoma, būtų mažesnis. Tačiau pasinaudojant teisėta galimybe tam tikrais atvejais atidėti dalies pelno mokesčio sumokėjimą vėlesniems laikotarpiams – įmonė gali nemokamai naudotis tais pinigais, kuriuos sumokėtų kaip pelno mokestį, jei nesinaudotų apskaitos ir mokesčių derinimo mechanizmu. Atidėtųjų mokesčių klausimas yra gana komplikuotas ir reikalauja labai aukštos kvalifikacijos, todėl jis detaliau išnagrinėtinas atskirai.

Prie trumpalaikių finansavimo šaltinių priskirtina: trumpalaikės banko paskolos, neigiamas sąskaitos likutis (angl. *overdraft*), kredito linija, skolos tiekėjams, skolos darbuotojams ir skolos biudžetui. Visi šie šaltiniai laikomi trumpalaikiais todėl, kad tokio pobūdžio skolos negali būti negrąžinamos ilgesnį nei vieneri metai laikotarpį.

Trumpalaikės banko paskolos suteikiamos trumpesniam laikui nei vienas

ataskaitinis laikotarpis (vieneri metai). Nuo ilgalaikių jos skiriasi tik tuo, kad jas grąžinti reikia ne vėliau nei per vienerius metus.

Neigiamo sąskaitos likučio finansavimas taikomas tais atvejais, kai atsiskaitomoje sąskaitoje eiliniams mokėjimams pritrūksta turimų pinigų arba nenumatytiems atvejams. Tam, kad būtų galima panaudoti daugiau lėšų negu jų yra sąskaitoje su banku sudaroma sutartis, leidžianti pasinaudoti banko pinigais. Už tai, kaip ir bet kurio skolinimosi atveju, yra mokamos numatytos palūkanos. Paprastai pinigai, kai tik atsiranda galimybė, automatiškai yra grąžinami bankui.

Kredito limitas, taip pat yra trumpalaikis pinigų skolinimasis, kuris nuo neigiamo sąskaitos likučio skiriasi tuo, kad šiuo atveju iš anksto suplanuojamas limitas, kiek galima pasinaudoti banko pinigais, kai jų trūksta atsiskaitomojoje sąskaitoje. Šis būdas pasitelkiamas tais atvejais, kai iš anksto žinomos ateities mokėjimų sumos, tačiau nėra tiksliai žinoma, ar numatytų mokėjimų metu įmonė disponuos pakankama pinigų suma. Prieš suteikdamas kredito limitą bankas įvertina įmonės kreditingumą ir nustato galimą limitą, pasiremdamas įplaukų, peno ir pelningumo ir kitų veiksnių analize. Kai kuriais atvejais gali papildomos tam skirtos banko sąskaitos. Palūkanos skaičiuojamos ne nuo viso limito, bet nuo negrąžintos pinigų sumos.

Skolos tiekėjams – labai plačiai paplitusi įmonės trumpalaikio finansavimo forma. Tai bene pigiausias įmonės finansavimas, kadangi tol, kol nepažeidžiami atsiskaitymo su tiekėjams terminai, už šį laikiną naudojimąsi tiekėjų pinigais papildomai mokėti nereikia. Todėl įmonės paprastai siekia išsiderėti iš tiekėjų kuo geresnius (ilgesnius) atsiskaitymo terminus. Tačiau šiuo atveju įmonės vadovai, atsakingi už finansų valdymą, turėtų sekti tokių pinigų panaudojimą, kadangi tokių skolų naudojimas veikia skubų ir piniginį mokumą, kurį parodo atitinkami rodikliai.

Skolos darbuotojams atsiranda tada, kai darbuotojams priskaičiuojamas darbo užmokestis, ir išnyksta tada, kai jis yra išmokamas. Nors normaliomis sąlygomis šios skolos egzistuoja trumpą laiką ir nėra reikšmingos, tačiau

įmonei susidūrus su finansiniais sunkumais šie pinigai arba dalis jų kartais gali būti panaudojami laikinam finansinių skylių užkamšymui.

Skolos biudžetas – laikinai nesumokėta priskaičiuotų mokesčių suma, kuri suėjus terminui turi būti sumokėta į biudžetą. Kai kuriais atvejais valstybė, kritiškose situacijose remdama įmones, gali atidėti priskaičiuotų mokesčių sumokėjimą vėlesniam laikui, kai krizė praeis. Lietuvoje taip buvo per COVID-19 pandemiją, kai įmonės galėjo mokesčių sumokėjimą atidėti vėlesniam laikui. Tai gerokai palengvino pandemijos sukeltų problemų sprendimą, o kai kurioms įmonėms tiesiog leido išgyventi ir nebankrutuoti.

Taigi pasakytina, kad finansavimo šaltinių yra gana daug ir įvairių. Kyla klausimas, kokius geriau rinktis, kai yra nustatoma, kad įmonė turės naudotis išoriniais šaltiniais. Remiantis ekonomine logika ieškant finansavimo šaltinių yra laikomasi vieno labai svarbaus principo. *Ilgalaikiai finansiniai poreikiai turi būti finansuojami pasitelkiant ilgalaikius finansavimo šaltinius, o trumpalaikiai – trumpalaikius.*

Šis principas grindžiamas tuo, kad pasiskolintus pinigus investuojant į ilgalaikius projektus dažniausiai į ilgalaikį turtą, jų apyvartumas yra lėtas, todėl pinigai, įšaldyti ilgalaikiame turte, atgal sugrįš per gana ilgą laikotarpį. Savo ruožtu trumpalaikių apyvartinių lėšų poreikis gali būti patenkintas naudojantis trumpalaikiais finansavimo šaltiniais. Taip yra todėl, kad apyvartoje esantis trumpalaikis turtas per metus gali padaryti keletą ar keliasdešimt apyvartų ir uždirbti tokią pelno sumą, kurią pavertus pinigais galima grąžinti skolas. Tais atvejais, kai nuo ilgalaikių finansavimo šaltinių lieka laisvų pinigų, jie nukreipiami į trumpalaikių poreikių finansavimą. Ši dalis, kaip jau žinoma, vadinama *grynuoju apyvartiniu kapitalu* ir valdoma laikantis atitinkamų taisyklių[7].

Todėl susidūrus su ilgalaikių investicijų poreikiu reikėtų ieškoti ilgalaikių finansavimo šaltinių, o susidūrus su trumpalaikiu pinigų stygiumi – trumpalaikių finansavimo šaltinių. Situaciją, kai ilgalaikiai projektai ar turtas yra finansuojami trumpalaikiais finansavimo šaltiniais, dažnu atveju galima būtų

7 Plačiau žr. *Finansų valdymas II: verslo finansų ir analizės pagrindai*, p. 222

prilyginti finansinei savižudybei.

Savo ruožtu, sprendžiant, kurį konkrečiai šaltinį pasirinkti, reikia suformuluoti jų atsirinkimo principus, kitaip sakant, pasirinkti kriterijus, kurių pagrindu bus sprendžiama, kurį finansavimo šaltinį tikslingiau naudoti. Kadangi įmonės finansų valdymo tikslas yra *tvarios ekonominės naudos teikimas savininkams*, kuris gali būti realizuotas tik tuo atveju, kai įmonės veikla yra pelninga, darytina išvada, kad bet kurie finansavimo sprendimai, susiję su išorinio finansavimo šaltinių ar jų derinių pasirinkimu, turi būti orientuoti į vieną tikslą – maksimalų įmonės veiklos pelningumą ir jo augimą ilguoju laikotarpiu. Todėl bet koks svarstymas dėl to, kas labiau apsimoka įmonei – išleisti papildomą akcijų emisiją, obligacijas ar imti ilgalaikę paskolą iš banko, kaip ir bet kurie kiti finansavimo sprendimai turi būti priimami įvertinant visus pranašumus ir riziką atsižvelgiant į galutinio tikslo siekimą.

Kai identifikuojami ir pasirenkami potencialūs įmonės išorinio finansavimo šaltiniai, prasideda trečiasis etapas – **derybos ir parengiamieji veiksmai** su tais subjektais, kurie gali suteikti įmonei pasirinktą finansavimą. Jei antrojo etapo metu nustatoma, kad palankiausia būtų finansuoti įmonę didinant kapitalą, tada trečiojo etapo metu reikia įtikinti akcininkus priimti tokį sprendimą. Kadangi tik akcininkai gali atlikti veiksmus su savo įmonės kapitalu, be tokio sprendimo joks pinigų pritraukimas šia forma yra neįmanomas. Išskyrus nebent tą atvejį, kai įmonės savininkai privalo dengti įmonės nuostolius papildomais įnašais ir tai yra numatyta įstatymuose. Taigi savininkų kapitalo pritraukimas visada susijęs su tuo, kad šie sprendimai yra priimami ir patvirtinami akcininkų susirinkime. Bet kurie kiti įmonės valdymo organai, taip pat ir įmonės vadovybė neturi sprendžiamojo balso teisės ir gali tik įtikinėti akcininkus, kad jiems naudinga įnešti papildomai savo pinigų į įmonę, arba parduoti įmonės akcijas rinkoje (jei tai listinguojama įmonė) ir pritraukti naujų savininkų.

Skolinantis pinigus, kad ir kokia forma tai būtų daroma, tiesioginio akcininkų pritarimo ir sprendimo nereikia.

Jei įmonė nori skolintis rinkoje išleisdama *obligacijas*, turi būti atliekama nemažai paruošiamųjų veiksmų. Pirmiausia įmonė turi parengti obligacijų emisijos planą – nustatyti, kiek pinigų ji nori pasiskolinti ir kokiomis sąlygomis tą norėtų padaryti. Nuo to priklauso, kiek obligacijų bus išleista, kokia bus jų nominali vertė, palūkanų norma, galiojimo terminas ir kitos svarbios sąlygos. Šis planas turėtų būti suderintas ir su akcininkais. Parengusi prospektą, įmonė turi gauti leidimą išleisti obligacijas. Turint leidimą obligacijų emisijos prospektas skelbiamas viešai. Jame pateikiama detali informacija apie įmonę, obligacijų sąlygas, rizikos veiksnius ir kita svarbi informacija, kurią investuotojai turi žinoti prieš pirkdami obligacijas.

Susirinkus pakankamam investuotojų skaičiui, obligacijos yra išleidžiamos ir patenka pas investuotojus, o įmonė gauna pinigus. Šis etapas gali būti realizuotas ir per finansinius tarpininkus, pvz., investicinius bankus ar vertybinių popierių biržas. Investuotojai, kurie skolinantis tokiu būdu, gali būti instituciniai investuotojai arba individualūs investuotojai.

Kai obligacijos jau yra išleistos, įmonė privalo mokėti numatytas palūkanas numatytais terminais ir grąžinti pasiskolintą sumą obligacijų turėtojams, kai obligacijos terminas pasibaigia.

Jei įmonė nori *pasiskolinti iš banko*, prieš pasirenkant banką ir pradedant su juo derybas pirmiausia reikėtų atlikti išsamią įmonės finansinės būklės analizę, numatyti ateities pajamas ir sąnaudas, suplanuoti, kaip bus grąžinama paskola ir mokamos palūkanos. Prieš kreipiantis į banką taip pat prasminga pasitikrinti įmonės kredito istoriją, kadangi nuo kredito istorijos gali priklausyti sąlygos, kuriomis bus suteikiama ilgalaikė paskola. Įmonei, kurios kredito istorija prasta, bankas gali taikyti didesnes palūkanas taip siekdamas kompensuoti didesnę paskolos negrąžinimo riziką. Taip pat gali būti pareikalauta didesnio užstato arba net atsisakyta suteikti paskolą. Gana dažnai bankai reikalauja įrodymų, kad įmonė bus pajėgi grąžinti paskolą. Todėl pagrįstos ateities prognozės, remiantis patvirtintomis (geriausia audituotomis) finansinėmis ataskaitomis, dažnai yra būtinos.

Vėliau, pradėjus derybas su banku dėl paskolos, yra nustatomos galutinės paskolos suteikimo sąlygos, tokios kaip paskolos suma, palūkanos, jų mokėjimo ir pačios paskolos grąžinimo sąlygos. Tam tikrais atvejais bankai reikalauja užstatyti įmonės nuosavybės teise disponuojamą turtą kaip papildomą skolos apdraustumo garantiją.

Galiausiai sudaroma sutartis su banku. Šios sutarties sąlygos įsigalioja įmonei gavus numatytą pinigų sumą. Įmonė pradeda mokėti palūkanas ir grąžinti paskolą dalimis, kaip tai numatyta paskolos suteikimo sąlygose.

Skolinantis trumpam laikui derybų ir paruošiamieji veiksmai skiriasi atsižvelgiant į subjektą, iš kurio skolinami pinigai.

Jei trumpalaikių skolų gavimas susijęs su banku, tada atliekami panašūs veikslai kaip ir ilgalaikio skolinimosi atveju. Tačiau šiuo atveju banko reikalavimai gali būti ne tokie griežti, nors visi žingsniai, aptarti ilgalaikės paskolos atveju, yra iš esmės tie patys.

Norint tam tikrą laiką *pasinaudoti tiekėjų pinigais* jiems nesumokant už pateiktas prekes, su tiekėjais reikia sudaryti sutartį, kurioje numatomas mokėjimo už prekes atidėjimo laikas. Taip įmonė, nesumokėdama už prekes, „pasiskolina“ iš tiekėjų konkrečią pinigų sumą, kurią įsipareigoja grąžinti per numatytą terminą. Jei apmokėjimo sąlygos pažeidžiamos, įmonė privalo mokėti sutarto dydžio delspinigius.

Remiantis tokia pačia logika, įmonė trumpam „skolinasi“ *iš savo darbuotojų*, kai atlygis už darbą yra priskaičiuojamas iki tol, kol jis sumokamas ir *iš biudžeto* – kai mokesčiai apskaičiuojami iki tol, kol sumokami į biudžetą. Norint laikinai naudotis šiais trumpalaikiais finansavimo šaltiniais jokių specialių susitarimų nereikia, išskyrus tuos atvejus, kai įmonė susiduria su finansiniais sunkumais ir negali įvykdyti savo įsipareigojimų išmokėti atlyginimo ar sumokėti privalomų sumokėti mokesčių. Šiuo atveju reikia papildomai tartis su darbuotojais ir su mokesčių administratoriumi, kad būtų galima atidėti šių sumų mokėjimus.

Nepaisant to, kokiu išoriniu finansavimo šaltiniu naudojamasi, būtina

nuolatos stebėti įmonės veiklą. Tokio stebėjimo tikslas – siekti, kad išoriniais finansavimo šaltiniais būtų naudojamasi tik tiek, kiek numatyta įmonės finansavimo strategijoje, pagrindiniu įmonės finansavimo šaltiniu išlaikant vidinį (kapitalo) finansavimą.

Kadangi įmonės išorinis finansavimas yra svarbi verslo plėtros ir augimo strategija, o kiekvienas finansavimo šaltinis turi savų privalumų ir trūkumų, prasminga detaliau aptarti kiekvieną jų vertinant, kiek konkretus išorinis finansavimas yra tinkamas konkrečiai įmonei.

III.2 Įmonės finansavimas savininkų lėšomis

Nagrinėjant vidinio (kapitalo) finansavimo klausimus išsiaiškinta, kad pagrindiniu „vidiniu" įmonės finansavimo šaltiniu laikytinas uždirbtas pelnas. Tai reiškia, kad įmonė, naudodamasi disponuojamais ištekliais (ilgalaikiu ir trumpalaikiu turtu), geba vykdyti veiklą be papildomų finansavimo šaltinių, t. y. save išlaiko pati. Taip įmonė užsitikrina atitinkamą pinigų srautą, kuris leidžia jai funkcionuoti be papildomų finansinių injekcijų. Šiuo atveju įmonės savininkai tarytum nueina į antrą planą ir jų vaidmuo ir ekonominiai interesai tampa mažiau matomi ir akcentuojami. Toks požiūris yra klaidingas, todėl šiame poskyryje bus nagrinėjami įmonės finansavimo etapai žiūrint iš savininkų pozicijos ir savininkų lūkesčiai kiekviename iš šių etapų.

Pasvarstykime

Ko tikisi žmonės kurdami verslą ir steigdami įmones, skirtas tam verslui įgyvendinti?

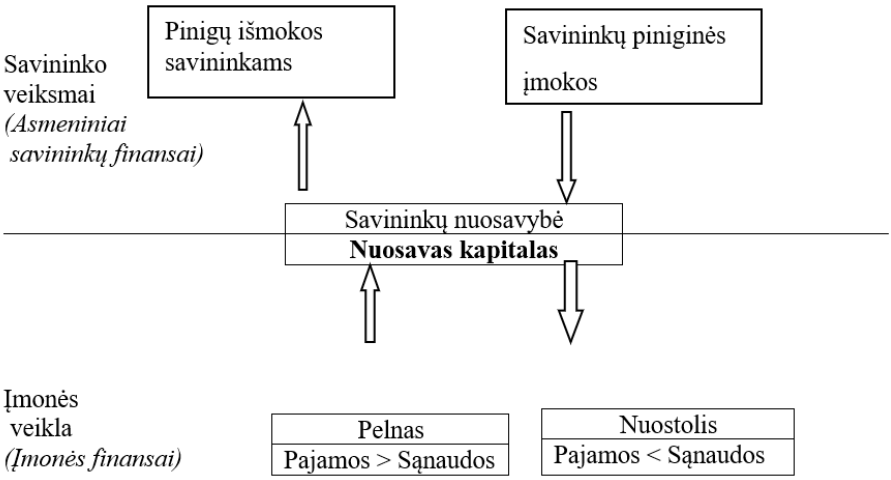
Ar verslo savininkai gali atsakyti į šį klausimą nedvejodami?

Pirmas ir pats pradinis įmonės finansavimo etapas – įmonės steigimas ir pradiniai savininkų įnašai tam, kad įmonė pradėtų savo veiklą. Skirtingų rūšių įmonėse šie įnašai įgauna skirtingas formas. Steigiant akcinę bendrovę – tai įnašai, skirti formuoti įstatinį kapitalą, kaip nurodyta įstatymuose. Kitų

formų įmonėse tai tiesiog pradiniai piniginiai įnašai, skirti įmonės veiklos pradžiai. Savininkų lūkesčiai šiame etape yra susiję su tikėjimu, kad ateityje įmonė veiks sėkmingai ir taip užtikrins jų gerovę. Tikimasi, kad vėliau, pradėjus įmonei veikti savarankiškai, bent jau teoriškai savininkai papildomai nebefinansuos įmonės, o pradės naudotis įmonės veiklos rezultatais. Tai gali būti užtikrinama dviem būdais – sukuriant pinigų srautą (dividendų ar savininkų išėmimų forma) arba didėjant įmonės (atvirųjų akcinių bendrovių atveju – didėjant akcijų rinkos kainai) vertei.

Įmonei pasiekus brandos etapą, kai ji yra pajėgi savarankiškai kurti atitinkamą pinigų srautą, savininkai gali pradėti realizuoti savo lūkesčius ir dalį uždirbtų pinigų pasiimti sau. Atsižvelgiant į įmonės formą tai atliekama dividendų arba savininkų išėmimų forma. Šiame etape svarbu atkreipti dėmesį į tai, kad tais atvejais, kai savininkai nepasiima pinigų iš įmonės, o palieka juos toliau „dirbti“, tai gali būti traktuojama kaip įmonės pelno reinvestavimas. Tai atlikę savininkai atideda savo lūkesčių realizavimą vėlesniam laikui tikėdamiesi, kad ateityje sėkminga įmonės veikla užtikrins jų didesnę ekonominę gerovę. Nors toks „pelno reinvestavimas“ praktikoje nėra prilyginamas tiesioginėms pinigų investicijoms, tačiau jis atsispindi įmonės finansiniame modelyje parodant, kad savininkų intereso vertinė išraiška (nuosavas kapitalas) didėja. Toks padidėjimas parodomas didinant nepaskirstytojo pelno sumą, kuri būtent ir atspindi, kad savininkai turi teisę pareikšti pretenzijas į tokio dydžio pinigų sumą tada, kai jie nusprendžia tą padaryti.

Taigi, įmonei funkcionuojant sėkmingai, jos veikla kuria reikiamą pinigų srautą, kuris leidžia įmonei padengti visas išlaidas, susijusias su jos veikimu, ir taip užtikrinti savininkų lūkesčių realizavimą. Įmonės finansiniame modelyje visi veiksmai, susiję su įmonės pelno uždirbimu ir savininkų veiksmais įnešant ir pasiimant pinigus iš įmonės, registruojami pasitelkiant nuosavo kapitalo sampratą (žr. 15 pav.).



15 pav. Įmonės nuosavo kapitalo pokyčių priežastys

Iš paveikslo matyti, kad pelno uždirbimo atveju nuosavas įmonės kapitalas didėja, taip didindamas ir savininkų nuosavybę. Tai reiškia, kad didėjant įmonės nuosavam kapitalui didėja ir savininkų pretenzijų vertinė išraiška į įmonės disponuojamą turtą. Savo ruožtu, įmonei veikiant nuostolingai, nuosavas įmonės kapitalas mažėja, taip mažindamas ir savininkų nuosavybę. Tai nereiškia, kad įmonės savininkai tiesiogiai praranda pinigus (jei nereikia dengti nuostolių), tačiau vertinė jų pretenzijų išraiška sumažėja ir tai atsispindi ir savininko nuosavybės sumažėjime asmeninių finansų sistemoje.

Savo ruožtu, nuosavo kapitalo pokyčius nulemia ne tik įmonės veikla, bet ir savininkų sprendimai susiję su pinigų įmokomis ir išmokomis iš įmonės. Tais atvejais, kai įmonė veikia pelningai ir kuria reikiamą pinigų srautą, savininkai gali realizuoti savo lūkesčius ir pasiimti dalį pinigų iš įmonės. Tai atitinkamai sumažina pinigų kiekį, kuris yra įmonėje, ir atitinkamai sumažėja savininkų pretenzijų vertė, kuri įmonės finansų modelyje parodoma sumažinant nepaskirstytojo pelno dydį. Pagal verslo organizavimo formą pinigų įmokos į įmonę ir išmokos iš įmonės įgauna skirtingas formas (žr. 10 lentelę).

10 lentelė. Įmonės pinigų srautai susiję su savininkais

Savininkai	
Forma, kuria įmonė gauna pinigus	Forma, kuria įmonė išmoka pinigus
Akcinės bendrovės	
Pradinis įnašas	Dividendai
Įnašai didinant kapitalą	Mažinant kapitalą
Įnašai dengiant nuostolį	
Individualios įmonės	
Savininko įnašai	Išmokos savininkui
Bendrijos	
Narių turtiniai įnašai	Išmokos nariams

Jei neįvyksta kokių nors nepalankių pokyčių rinkoje arba pačios įmonės valdyme, pelno uždirbimo procesas kartojasi gana ilgą laiką, tuo užtikrindamas įmonės savininkų lūkestį, kad įmonė jų ekonominę gerovę užtikrintų gana ilgą laikotarpį, t. y. jos veikla būtų *tvari*.

Minėta, kad tais atvejais, kai įmonė dėl kurių nors priežasčių pradeda veikti nuostolingai, susiklosto priešinga situacija. Kadangi pajamos yra mažesnės negu sąnaudos, o visi įmonės veiklos rezultatai priklauso įmonės savininkams, tai gautas nuostolis tiesiogiai mažina įmonės nuosavą kapitalą. Įmonės finansų modelyje tai atliekama mažinant nepaskirstytąjį pelną, tai, savo ruožtu, mažina nuosavą kapitalą, o savininkų interesų vertinė išraiška į įmonės valdomą turtą sumažėja atitinkama suma.

Taigi, esant normaliai įmonės veiklai jos finansiniai rezultatai (kalbama apie akcines bendroves) parodomi Nuosavo kapitalo pokyčių ataskaitoje. Tai pagrindinė finansinė ataskaita, kurioje įmonės akcininkams pateikiama informacija apie tai, kas ir kodėl nutiko nuosavam kapitalui dėl įmonės veiklos per praėjusį laikotarpį (žr. 11 lentelę).

11 lentelė. Nuosavo kapitalo pokyčiai, susiję su įmonės veiklos rezultatais

Nuosavas kapitalas				
Įstatinis kapitalas (nominalioji vertė x akcijų skaičius)	Privalomasis rezervas	Kiti rezervai	Nepaskirstytasis pelnas	
			Ankstesniųjų metų	Finansinių metų
			Praėjusių metų sukauptas rezultatas +/– Esminių klaidų taisymas +/– Apskaitos politikos keitimas	**+ Pelnas** – Nuostolis

Savo ruožtu akcininkai turi tam tikras prievoles, numatytas Akcinių bendrovių įstatyme. Pirmiausia – suformuoti įstatinį akcinės bendrovės kapitalą (kitų rūšių įmonėms tokio reikalavimo nėra) ir per tam tikrą laiką pradėjus veiklą suformuoti privalomąjį rezervą. Formuojant įstatinį kapitalą pinigai tiesiog įnešami į įmonės sąskaitą. Toliau įmonė juos naudoja savo reikmėms. Rezervai formuojami ne įnešant pinigus, bet dalį nepaskirstytojo pelno paskiriant kuriamiems rezervams (žr. 12 lentelę).

12 lentelė. Nuosavo kapitalo pokyčiai, susiję su akcininkų sprendimais dėl pelno paskirstymo

Nuosavas kapitalas			
Įstatinis kapitalas (nominalioji vertė x akcijų skaičius)	Privalomasis rezervas	Kiti rezervai	Nepaskirstytasis pelnas
+ *Pradiniai savininkų įnašai*	+ Rezervų formavimas – Rezervų naikinimas		Praėjusių metų sukauptas rezultatas – Rezervų formavimas + Rezervų naikinimas – Dividendų paskelbimas

Toks sprendimas apriboja savininkų galimybę disponuoti visa uždirbta

pelno suma ir tarytum „apsaugo“ įmonėje turimus pinigus (ar bent jau jų dalį) nuo jų išmokėjimo dividendų forma. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad visus sprendimus, susijusius su nuosavo kapitalo keitimu, gali priimti tik patys akcininkai, bet ne įmonės vadovybė.

Visi šie procesai vyksta tol, kol įmonė disponuoja tinkamais ištekliais, kurie padeda pelningai veikti. Dėl kurių nors priežasčių įmonei prireikus papildomų išteklių (pirmiausia ir dažniausiai – pinigų), įmonės savininkai gali, o kartais ir privalo paremti įmonės finansus savo asmeniniais finansais tiesiogiai įnešdami pinigus į įmonę. Aptartini atvejai, kada ir kaip tai gali būti padaryta.

Pirmiausia ir dažniausiai su pinigų trūkumu susiduriama tais atvejais, kai *įmonės veikla yra nuostolinga*. Šiuo atveju anksčiau ar vėliau bus pasiekta riba, kai įmonės veikla negebės generuoti reikiamo pinigų srauto, leidžiančio įmonei normaliai funkcionuoti. Paprastai tai reiškia, kad įmonė tampa nemokia, t. y. jai trūksta pinigų. Taigi, reikia piniginių injekcijų. Viena vertus, vienas iš išorinio įmonės finansavimo šaltinių gali būti įmonės gelbėjimas nuosavais savininkų pinigais. Kitaip sakant savininkai, vietoje to, kad gautų iš įmonės pinigų, jie moka asmeninius pinigus tam, kad palaikytų savo įmonės veiklą. Kiek tokie sprendimai yra pagrįsti ir logiški – paliktina spręsti patiems savininkams. Kita vertus, nuostolinga veikla lemia nuosavo kapitalo mažėjimą. Taip įvyksta todėl, kad per keletą nuostolingų metų nepaskirstytasis pelnas tampa nepaskirstytuoju nuostoliu, „suvalgo“ rezervus ir imasi įstatinio kapitalo. Tai vadinamoji *kapitalo erozija*, kai nuosavas kapitalas tampa mažesnis nei įstatinis kapitalas. Ekonomine prasme tai reiškia, kad savininkai nors ir tebeturi juridinę teisę valdyti savo įmonę, tačiau ekonomine prasme kreditoriai įgauna daugiau teisių į įmonės turimą turtą nei patys savininkai. Siekiant užkirsti kelią neigiamo kapitalo atsiradimui LR AB įstatyme numatyta, kad įmonės nuosavas kapitalas negali būti mažesnis negu ½ įstatinio kapitalo[8]. Tai vadinamoji kritinė kapitalo riba. Jei taip atsitinka, savininkai privalo imtis

8 Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas, 2000 m. liepos 13 d., Nr. VIII-1835, 59 str.

veiksmų, kad nuosavas kapitalas būtų atkurtas taip, kad jis nebūtų mažesnis nei ½ įstatuose nurodyto įstatinio kapitalo dydžio. Įstatyme numatyta daug būdų, kaip galima tą padaryti, taip pat numatyti ir pervedimai iš visų esamų rezervų. Tačiau bėda ta, kad nuo to pinigų daugiau neatsiranda ir, jei įmonė yra nemoki, tai bet kuriuo atveju reikia iš kur nors gauti pinigų. Tą taip pat numato įstatymas: jeigu santykis neatstatytas, savininkai gali dengti nuostolius savo įnašais. Jei to nepadaroma, akcinė bendrovė turi būti pertvarkoma arba likviduojama.

Pinigai gali būti įnešti dviem būdais – tiesiogiai dengiant nuostolius (LR AB įstatymo 59 str. 10 p.) arba didinat įstatinį kapitalą (žr. 13 lentelę).

13 lentelė. Nuosavo kapitalo pokyčiai, susiję su akcininkų sprendimais dengti nuostolius

Nuosavas kapitalas			
Įstatinis kapitalas (nominalioji vertė x akcijų skaičius)	Privalomasis rezervas	Kiti rezervai	Nepaskirstytasis pelnas
+ ***Papildomi savininkų įnašai didinant įstatinį kapitalą***			+ **Įnašai nuostoliams padengti**

Tiek vienu, tiek ir kitu atveju įmonėje atsiranda reikiama pinigų suma. Tačiau įmonės finansų struktūros požiūriu abu šie variantai traktuojami skirtingai. Tiesiog nuostolių dengimas sumažina arba visiškai padengia sukauptus nuostolius. Kitaip sakant, savininkai tiesiog „sumoka“ savo įmonei už tai, kad ji veikė nuostolingai, neįgaudami jokių papildomų teisių. Vėliau šiuos pinigus jie galbūt atsiims dividendų forma (papildomai sumokėdami GPM), jei įmonė pradės veikti pelningai.

Nuostolių dengimas įstatinio kapitalo didinimo būdu yra susijęs su papildomomis juridinėmis procedūromis (turi būti įregistruotas įstatinio kapitalo didinimas), taip pat galimai su tam tikru savo valdymo teisių apribojimu. Taip yra todėl, kad LR AB įstatymo 50 str. 2 punkte nurodyta: „*Nemoki akcinė bendrovė gali didinti įstatinį kapitalą papildomais įnašais tik tuo atveju, kai naujas*

akcijas įsigyja jos akcininkai, darbuotojai ir kreditoriai.“ Tai reiškia, kad, susidarius labai nepalankiai situacijai, akcininkais gali tapti ir įmonės kreditoriai, kurie, valdydami įmonę vėliau, atstovaus savo interesams.

Kitoms verslo įmonių formoms (ne akcinėms bendrovėms) ribojimų, susijusių su nuostolingos veiklos rezultatais ir įmonės finansavimo savais pinigais, kurie yra nurodyti akcinių bendrovių įstatyme, suprantama, nėra. Tačiau kitų formų įmonėse atsiranda rizika, kad, deramai nekontroliuojant finansavimo struktūros (santykio tarp savininkų ir kreditorių interesų lygio), gali atsitikti taip, kad, jei įmonės bankroto atveju neužtenka turto, kuriuo disponavo įmonė, kreditorių pretenzijoms patenkinti, jos bus nukreiptos į savininko asmeninį turtą

Aptartas atvejis, kai įmonės veiklos generuojamo pinigų srauto neužtenka, kad būtų įmanoma normaliai funkcionuoti. Antrasis atvejis susijęs su malonesniais dalykais nei nuostolinga veikla. Greičiau atvirkščiai – įmonė veikia sėkmingai ir nori plėsti savo veiklą. Tačiau net ir pelninga veikla ne visada sugeneruoja tinkamą pinigų srautą, kurį būtų galima nukreipti investicijoms į įmonės plėtrą. Tais atvejais, kai vienas iš išorinių finansavimo šaltinių gali būti patys įmonės savininkai, kurie įžvelgdami geras plėtros galimybes gali patys finansuoti įmonės plėtrą, tai gali būti padaryta dviem būdais – didinant įstatinį kapitalą ir išperkant papildomą akcijų emisiją arba skolinant savo įmonei pinigus. Jei akcininkai skolina savo įmonei pinigus, jie tampa tokiais pat kreditoriais kaip ir bet kurie kiti kreditoriai. Plačiau toks įmonės finansavimo variantas bus aptartas šiek tiek vėliau.

Jei savininkai finansuoja įmonės plėtrą didindami įstatinį kapitalą, jie tiesiog įmonei sumoka už naujai išleistas akcijas (žr. 13 lent.). Įmonė, savo ruožtu, užregistruoja įstatinio kapitalo padidėjimą kaip to reikalauja įstatymas.

Čia reikėtų atkreipti dėmesį į tai, kas kartais įneša tam tikros sumaišties, kai kalbama apie papildomą akcijų emisiją, ir atvejį, kai akcijas iš vienų savininkų nusiperka kiti savininkai. Kalbant buitine kalba, tiek vienas, tiek ir kitas atvejis pavadinamas „investavimu“. Tačiau pirmuoju atveju pinigai ateina į įmonę, o

antruoju atveju naujas akcininkas sumoka sutartą pinigų sumą už akcijas, kurias turėjo kitas akcininkas. Pinigai šiuo atveju iš vieno fizinio asmens pereina pas kitą fizinį asmenį. Įmonė šių pinigų nemato, nors akcininkai ir pasikeitė.

Tada gali kilti pagrįstas klausimas, kodėl įmonės vadovybė turi (ir apskritai ar privalo?) rūpintis akcijų vertės kilimu (ypač jei akcijomis prekiaujama rinkoje). Atsakymas akivaizdus, jei prisimename globalųjį įmonės tikslą – nuolatinį savininko gerovės kūrimą. Žinoma, kad savininkai gauna ekonominės naudos ne tik dividendų ar kita pinigų išėmimo, bet ir turimos nuosavybės dalies vertės didėjimo forma. Todėl išaugus įmonės vertei savininkas gali realizuoti savo lūkesčius tiesiog parduodamas savo įmonę ir gaudamas už tai pinigus. Lietuvoje žinoma nemažai tokio pobūdžio labai sėkmingų sandorių, kai sukurtos ir užaugintos įmonės buvo parduotos už įspūdingas sumas. Jei dėl kokių nors priežasčių akcijų vertė krenta, įmonės savininkai gali tiesiog pakeisti įmonės vadovybę motyvuodami tuo, kad jie nevykdo savo funkcijų.

Tačiau grįžtina prie klausimo apie įmonės finansavimą savininkų pinigais kaip vieno iš išorinio finansavimo būdų nagrinėjimo. Tais atvejais, kai savininkas savais pinigais formuoja arba didina įstatinį kapitalą, pagrįstai kyla klausimas, kiek įmonei kainuoja tokio pobūdžio finansavimas. Kitaip sakant, nusprendus finansuoti įmonę naudojantis tokiu išoriniu finansavimo šaltiniu, reikia nustatyti *nuosavo kapitalo kainą*. Bendriausiu atveju galima teigti, kad nuosavo kapitalo kainą galima apibūdinti kaip pageidaujamą investicijos į įmonės akcijas, kurias turi savininkai, grąžą. Tam tikra prasme tai galėtų būti analogiška kainai, kuri mokama už pasiskolinamus pinigus. Tačiau įmonės savininkai, skirtingai negu kreditoriai, prisiima žymiai didesnę riziką prarasti investuotus į įmonę pinigus, jei įmonė veiks nuostolingai arba bankrutuos. Todėl, investuodami į įmonės nuosavą kapitalą, savininkai pageidauja mainais už jų prisiimamą riziką didesnės potencialios grąžos. Nustatyti nuosavo kapitalo kainą, kaip tą galima lengvai padaryti skolinantis pinigus, nėra taip paprasta. Egzistuoja ne vienas būdas, kaip skaičiuojama nuosavo kapitalo kaina. Trumpai aptariami pagrindiniai.

Kapitalo turto kainodaros modelis (angl. *Capital Asset Pricing Model, CAPM*) – tai finansų teorijos modelis, kurį taikant siekiama numatyti akcijų grąžą (tai įmonės požiūriu ir bus kaina), kurią įmonė mokės akcininkams už jų investiciją. CAPM remiasi idėja, kad investuotojai nori kompensuoti riziką, kurią jie prisiima investuodami į tam tikrą turtą. Pagal šį modelį turto grąža priklauso nuo šio turto rizikos ir rinkos bendrojo rizikingumo premijos. Taikant CAPM metodą kapitalo kaina apskaičiuojama pagal formulę:

$$R = Rf + (Rm - Rf)\,\beta i; \quad (3.1)$$

čia:
R – nuosavybės grąža (kaina įmonei);
Rf – nerizikingų investicijų grąža (pvz., valstybinės obligacijos);
Rm – tikėtina akcijų rinkos grąža;
βi – investicijų į riziką koeficientas;
(Rm – Rf) – rinkos bendrojo rizikingumo premija.

Taikant CAPM daroma prielaida, kad investuotojai priima racionalius sprendimus, vengia rizikos, o rinka yra efektyvi.

Diskontuotų dividendų modelis (angl. *Dividend Discount Model, DDM*) – modelis, skirtas vertinti akcijų vertę remiantis numatomais ateities dividendais. DDM formulė, kuria nustatoma kapitalo kaina, yra:

$$R = (D1 / P) + g; \quad (3.2)$$

čia:
R – nuosavybės grąža (kaina įmonei);
D1 – dividendai vienai akcijai;
P – akcijos rinkos kaina;
g – numatomas dividendų augimas.

DDM modelis tinkamas tuo atveju, kai įmonė nuolat moka dividendus ir planuoja tai daryti gana ilgą laiką.

Obligacijų grąža plius rizikos premija (angl. *Bond Yield Plus Risk Premium Approach*) – tai vertinimo metodas, kuriuo siekiama įvertinti nuosavo kapitalo kainą įmonei pasitelkiant skolinto kapitalo kainą, jei įmonė skolintųsi

išleisdama obligacijas. Šis metodas numato, kad akcijų savininkui turėtų būti atlyginama taip pat kaip atlyginama obligacijų turėtojui (sumokama obligacijų nominali grąža), taip pat papildomai mokama už riziką, susijusią su įmonės akcijų turėjimu.

$$R = Op + Rp; \quad (3.3)$$

čia:
R – nuosavybės grąža (kaina įmonei);
Op – obligacijų grąža;
Rp – rizikos premija.

Taikant šį modelį daroma prielaida, kad kaina, kurią moka įmonė savininkui už naudojimąsi jo nuosavybe (nuosavu kapitalu), yra tiesiogiai susijusi su skolinimosi kaina, o rizikos premija teisingai atspindi riziką, kad turimų akcijų vertė sumažės ar jos bus prarastos įmonės bankroto atveju. Tačiau tais atvejais, kai įmonė skolinasi rinkoje neišleisdama obligacijų, šio metodo taikymas tampa problemiškas.

Tad darytina išvada, kad įmonė negauna nuosavo kapitalo nemokamai. Bet kuriuo atveju yra mokama vienokia ar kitokia kaina. Jei akcininkai nusprendžia, kad jiems turi būti mokami dividendai, tai kapitalo kainos nustatymas (ypač už praėjusius laikotarpius) nėra sudėtingas. Tačiau norint prognozuoti būsimų laikotarpių kapitalo kainą tenka pasitelkti jau anksčiau paminėtus metodus.

Tačiau nepaisant to, koks metodas bus taikomas, aiškiai matyti viena – nuosavo kapitalo kaina visada yra *didesnė už tą kainą, kurią įmonė sumokėtų už pasiskolintus pinigus*. Taip yra todėl, kad įmonės savininkai (čia nekalbama apie smulkius akcininkus) investuos į įmonę tik tuo atveju, jei jiems bus kompensuojama rizika, kurią jie prisiima investuodami į įmonę ir rizikuodami prarasti investuotus pinigus.

Finansavimui naudojant nuosavą kapitalą (savininkų pinigus), įmonės veiklą reikia įvertinti tiek įmonės, tiek ir savininkų atžvilgiu, todėl prasminga aptarti, kokiais rodikliais galima išmatuoti šį įmonės finansavimo variantą.

Įmonės savininkus (akcinėse bendrovėse tai akcininkai) domina kiek akcijų

jie turi įsigiję (S), kiek sumokėjo įmonei už įsigytas akcijas (Bv) (nominali akcijų vertė plius akcijų priedai, jei tokių yra), kiek grynojo pelno uždirbo įmonė per metus (E), kiek dividendų (D) per metus sumokėjo įmonė ir kokia jų turimos akcijos rinkos kaina (P1) (jei akcijomis prekiaujama rinkoje).

Pačią įmonę, savo ruožtu, domina, kiek pinigų ji gavo parduodama akcijų emisiją (S x Bv), kiek grynojo pelno ji uždirbo per metus (E), kiek pinigų turi sumokėti akcininkams dividendų forma (D). Šiuo atveju išryškėja šiek tiek skirtingi įmonės savininkų ir pačios įmonės (kuriai atstovauja įmonės vadovybė) interesai.

Todėl yra skaičiuojami skirtingi rodikliai, kurie atspindi nevienodus minėtų subjektų požiūrius. Ne kartą akcentuota, kad įmonės finansų valdymo tikslas – savininkų gerovės kūrimas, jis gali pasireikšti dviem būdais. Tai pinigų išmokos savininkams dividendų ar savininkų išėmimų forma ir jų turimos verslo dalies vertės didėjimas. Akcinių bendrovių, kurių akcijomis prekiaujama rinkoje, atveju tai – akcijų rinkos kainos augimas. Kitų verslo organizavimo formų atveju tai galėtų būti potenciali verslo dalies pardavimo kaina.

Pirmiausia tiek savininkams, tiek ir pačiai įmonei yra svarbu, kiek įmonė per metus uždirbo grynojo pelno (E), kadangi tik pelno uždirbimas yra prielaida ir galimybė paskirti dalį šio pelno akcininkams. Tam, kad būtų galima susieti pelno rodiklį su akcininkais, skaičiuojamas pelno, tenkančio vienai akcijai, rodiklis:

$$\text{EPS} = \frac{\text{E}}{\text{S}}; \quad (3.4)$$

čia:
EPS – uždarbis (grynasis pelnas), tenkantis vienai apyvartoje esančiai akcijai;
E – grynasis pelnas uždirbtas per finansinį laikotarpį;
S – akcijų, esančių apyvartoje skaičius.

Šio rodiklio ekonominė prasmė yra ta, kad jis parodo, kokią didžiausią sumą dividendais galėtų gauti akcininkas, turintis bent vieną akciją. Praktikoje valdant įmonę siekiama, kad šio rodiklio skaitinė reikšme nuolat didėtų. Tai gali būti pasiekiama dvejopai – kiekvienais metais uždirbant vis daugiau pelno. Šiuo atveju sutampa tiek akcininkų, tiek ir įmonės siekiai. Kitas

variantas padidinti rodiklio skaitinę reikšmę – sumažinti vardiklio reikšmę, t. y. sumažinti akcijų skaičių. Šiuo atveju įmonė, jeigu jai nesiseka uždirbti reikiamo pelno, gali pagražinti situaciją pati supirkdama dalį apyvartoje esančių akcijų. Taip EPS rodiklio skaitinė reikšmė padidėja, tačiau tai nereiškia, kad įmonė dirbo efektyviai. Todėl bet kurie įmonės veiksmai superkant arba parduodant savas akcijas turėtų būti žinomi savininkams.

Tačiau grynojo pelno ir EPS rodikliai parodo tik potencialią galimybę akcininkams gauti dividendus. Sprendimą, susijusį su dividendų išmokėjimu, akcininkai priima akcininkų susirinkime ir numato, kurią sumą pinigų (dividendų forma) įmonė jiems turės sumokėti už tai, kad naudojasi jų nuosavybe, kuri įmonėje traktuojama kaip nuosavas kapitalas. Paskyrus dividendus skaičiuojamas kitas analitinis rodiklis, kuris parodo, kiek dividendų tenka vienai akcijai:

$$\text{DPS} = \frac{\text{D}}{\text{S}}; \quad (3.5)$$

čia:
DPS – dividendai, tenkantys vienai apyvartoje esančiai akcijai;
D – paskelbti per finansinį laikotarpį dividendai;
S – akcijų, esančių apyvartoje, skaičius.

Ekonominė šio rodiklio prasmė yra ta, kad jis parodo, kiek eurų dividendų tenka vienai akcijai, esančiai apyvartoje. Šis rodiklis svarbus akcininkams, kadangi jie aiškiai supranta, kokią naudą jiems atneša įmonės akcijos. Pageidautina, kad DPS rodiklio skaitinė reikšmė kasmet didėtų ar bent jau nemažėtų. Veiksniai, nulemiantys šio rodiklio dydį, – paskelbtų dividendų suma ir apyvartoje esančių akcijų skaičius. Kaip ir EPS rodiklio atveju, šiuo atveju egzistuoja rizika, kad, siekdama pagerinti DPS rodiklio reikšmę, įmonė gali supirkti dalį akcijų, esančių rinkoje. Tokiu atveju DPS rodiklio skaitinės reikšmės didėjimas būtų pasiektas ne tik dėl veiklos rezultatų didėjimo, bet ir dėl manipuliacijos akcijomis. Todėl atliekant detalesnę analizę būtų prasminga apskaičiuoti, kiek DPS reikšmė pasikeitė dėl akcijų supirkimo, jei toks veiksmas buvo atliktas per praėjusį finansinį laikotarpį.

Tačiau savininkai, investavę savo pinigus į įmonės akcijas, papildomai

domisi ir kitais šio investavimo aspektais. Kadangi tradiciškai investicijos naudingumas vertinamas taikant grąžos rodiklius siekiant, kad investuotojas galėtų palyginti investavimo į skirtingas investicijos rūšis naudingumą, prasminga apskaičiuoti akcijų investicinės grąžos rodiklius.

Tradiciškai bet kurios investicijos grąža skaičiuojama kaip investuotos pinigų sumos santykis su gauta ekonomine nauda. Aptariamu atveju investuota suma (jei akcijos buvo pirktos rinkoje) – akcijos pirkimo kaina, o ekonominė nauda – dividendų gavimas. Tai galima perteikti formule:

$$\text{Igd} = \frac{\text{D}}{\text{P0}}; \quad (3.6)$$

čia:
Igd – investicinė dividendinė grąža;
D – paskelbti per finansinį laikotarpį dividendai;
P0 – akcijos pirkimo kaina rinkoje.

Ekonominė šio rodiklio prasmė yra ta, kad jis parodo, kiek dividendų tenka vienam investuotam į akciją eurui. Taip apskaičiuotas rezultatas jau atitinka klasikinę investicijų grąžos sampratą ir gali būti palyginamas su bet kurių kitų investicijų rūšių grąža. Šitoks rodiklis labai tinka vertinti investicijų į akcijas grąžą tuo atveju, kai akcijų įsigyjama siekiant naudą gauti dividendų pavidalu.

Praktikoje investicinės akcijų grąžos rodiklis gali būti skaičiuojamas naudojant ne akcijos įsigijimo, bet vertinimo metu galiojančią akcijų rinkos kainą. Toks rodiklis labiau tinka informuoti potencialius investuotojus apie tai, kiek sėkminga gali būti jų investicija, jei jie įsigytų akcijas šiuo metu galiojančiomis rinkos kainomis. Jei norima parodyti tik tai, kiek pelno tenka vienam akcijos kainos eurui, taikoma formulė:

$$\text{Ige} = \frac{\text{E}}{\text{P1}}; \quad (3.7)$$

čia:
Ige – investicinė akcijos pelno grąža;
E – grynasis pelnas uždirbtas per finansinį laikotarpį;
P1 – akcijos, esančios apyvartoje, rinkos kaina.

Šis rodiklis parodo, kiek grynojo pelno tenka vienam investuotam į akcijas

eurui, jei akcijos būtų nupirktos finansinio laikotarpio pabaigoje galiojusiomis kainomis. Ekonominė šio rodiklio prasmė yra ta, kad potencialūs akcininkai žino, kiek galėtų sau skirti dividendams vienai akcijai. Taip pat reikėtų atkreipti dėmesį į tai, kad daugiau negu Ige vienai akcijai dividendų skirti negalima, kadangi paskirstyti daugiau pelno negu buvo uždirbta per metus nerekomenduoja LR AB įstatymas. AB įstatymas taip pat numato ir kitus dividendų skyrimo apribojimus[9]. Kitų veiklos formų įmonėms tie ribojimai nėra taikomi.

Siekiant dar tiksliau parodyti potencialiam investuotojui, kiek jis gali uždirbti investuodamas į įmonės akcijas, papildomai skaičiuojama dividendinė grąža. Tačiau šiuo atveju skaičiuojama, kiek tenka dividendų ne vienai akcijai, bet vienam eurui, investuotam į akcijas, jas perkant rinkoje:

$$\text{Igd} = \frac{\text{D}}{\text{P1}}; \quad (3.8)$$

čia:
Igd –investicinė akcijos dividendinė grąža;
D – paskelbti per finansinį laikotarpį dividendai;
P1 – akcijos, esančios apyvartoje, rinkos kaina.

Šis rodiklis parodo, kiek dividendų tenka vienam investuotam į akcijas eurui, jei akcijos būtų nupirktos finansinio laikotarpio pabaigoje galiojusiomis kainomis. Toks rodiklis yra naudingas ir potencialiam smulkiam investuotojui, ieškančiam gerų investicijų į akcijas, ir pačiai įmonei, kai jai reikia pritraukti papildomų pinigų išleidžiant naują akcijų emisiją ir parduodant šias akcijas naujiems savininkams rinkos kainomis.

Labiau gilinantis į Igd rodiklį, paskaičiuotą pagal 3.6 ir 3.8 formulę, matyti, kad investicijos į akcijas grąža priklauso ne tik nuo mokamų dividendų, bet ir nuo akcijos rinkos kainos pokyčio. Todėl siekiant tiksliau parodyti veiksnius, kurie lemia investicinę akcijų grąžą, turėtų būti skaičiuojamas bendros investicinės grąžos rodiklis, parodantis, kiek procentų investicinės grąžos tenka dėl

9 Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas, 2000 m. liepos 13 d., Nr. VIII-1835, 60 str.

dividendų, o kiek dėl akcijų kainos augimo:

$$\text{IgB} = \frac{\text{D} + (\text{P1} - \text{P0})}{P0}\ ; \quad (3.9)$$

čia:
IgB –bendroji investicinė akcijos grąža.

Toks investicijų į akcijas grąžos rodiklio pateikimas sudaro galimybę matyti, kad investicijos į akcijas yra mišri investicija, kadangi ekonominė nauda atsiranda dėl dividendų išmokėjimo ir dėl akcijų kainos augimo. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad 3.9 formule apskaičiuotas rodiklis apima du savo ekonomine prasme skirtingus reiškinius, susijusius su ekonominės naudos raiškos būdu. Išmokėti dividendai – tai *realizuota ekonominė nauda* akcijų savininkams, kai jie gauna „gyvus" pinigus už savo akcijų turėjimą. Akcijos rinkos kainos pokyčio teikiama ekonominė nauda yra *potenciali*, t. y. nėra „gyvi" pinigai. Ji tokia gali tapti tik tuo atveju, kai akcijų turėtojas parduos savo akcijas už tuo metu galiojančią rinkos kainą.

Kadangi šis poskyris skirtas aptarti situaciją, kai įmonės veiklą finansuoja savininkai, dar kartą grįžtina prie kainos, kurią moka įmonė už savininkų pinigus. Tais atvejais, kai reikia nustatyti kainą, kurią reikės mokėti savininkams už jų įdėtus arba paliktus įmonėje pinigus, taikytini įvairūs metodai, kurių esmė trumpai apibūdinta 3.1–3.3 formulėse. Tačiau tam tikrais atvejais, kai įmonė išmoka dividendus, mokama už savininkų lėšas kaina gali būti nustatyta gana paprastai:

$$\textit{Savininkų kapitalo kaina įmonei} = \frac{\text{D}}{N\ K}\ ; \quad (3.10)$$

čia:
D – paskelbti per finansinį laikotarpį dividendai;
NK – įmonės nuosavas kapitalas.

Viena vertus, šio rodiklio ekonominė prasmė yra ta, kad jis parodo, kiek įmonė faktiškai sumokėjo dividendų už įmonės veikloje naudojamus savininkų pinigus. Kita vertus, šis rodiklis tiksliausiai atspindi savininkų investicijų

grąžą ir laikytinas investicijų į įmonę dividendine grąža. Taip yra todėl, kad nuosavo kapitalo rodiklis balanse būtent atspindi pinigų sumą, kurią į įmonę „įdėjo“ savininkai pradėdami veiklą (akcinių bendrovių atveju formuodami įstatinį kapitalą) ir kiek paliko pinigų įmonės veiklai (reinvestavo pelną) tuo atveju, kai ji veikia pelningai. Tą parodo nepaskirstytojo pelno rodiklis. Formulė rodo, kad tais atvejai, kai įmonės veikla yra pelninga ir savininkai dalies pelno neišsiima dividendų pavidalu, norint išlaikyti stabilią investicijų dividendinę grąžą savininkams išmokamų dividendų suma turėtų didėti kiekvienais metais.

Šitaip tam tikrais atvejais galima palyginti, kiek realiai sumokama už savininkų pinigus, kuriais naudojasi įmonė, su kapitalo kaina, apskaičiuota taikant anksčiau aptartus būdus.

Apibendrinat galima pasakyti, kad jei įmonė gali veikti nesinaudodama skolintais pinigais, tai veikti be savininko įdėtų arba paliktų pinigų yra neįmanoma. Įmonei šie pinigai kainuoja ir ta kaina yra dividendai, išmokami savininkams. Kadangi įmonės veikla yra nenutrūkstama, tai savininko požiūriu investicija į įmonę yra ne tik pradiniai arba papildomi įnašai formuojant kapitalą, bet ir *uždirbtas pelnas*. Tai reiškia, kad, didėjant savininkų pinigų sumai, kuria naudojasi įmonė, siekiant išlaikyti stabilią investicinę grąžą turi didėti išmokamų dividendų suma.

Tačiau tai atvejais, kai savininko įdėtų pinigų įmonės veiklai nepakanka arba savininkai pageidauja, kad įmonė papildomai pritrauktų pinigų iš kitų finansavimo šaltinių, susiduriama su poreikiu skolintis ir tinkamai valdyti šias skolas.

III.3 Įmonės finansavimas ilgalaikėmis skolomis

Įmonės finansavimo ilgalaikėmis skolomis pagrindinis išskirtinis bruožas yra tas, kad įmonė įvairiomis formomis skolinasi iš išorinių šaltinių ilgiau negu vieneriems metams, o skolas su palūkanomis grąžina per numatytą

laikotarpį pagal skolinimosi formą.

Pasvarstykime

Kas yra geriau?
Iš anksto sukaupti įmonės plėtrai ar kitoms investicijoms reikiamą pinigų sumą ar atsiradus poreikiui skolintis?

Kurį variantą rinksitės? Kodėl?

Šiame skyrelyje aptariami trys skolinimosi variantai. Tai *ilgalaikės paskolos iš finansinių institucijų*, *obligacijų išleidimas* ir *finansinė nuoma* (lizingas). Kiekviena skolinimosi rūšis iš esmės yra tas pats skolinimasis ilgesniam negu vieneri metai laikotarpiui, tik skirtingomis formomis. Taip pat ir ekonominė šio skolinimosi prasmė lieka ta pati. Ilgalaikis skolinimasis – tai būdas gauti papildomų pinigų įmonės veiklos plėtrai, investicijoms įmonės funkcionavimo palaikymui pageidaujamu lygiu, technologijų gerinimui, moksliniams tyrimams ir kitoms panašioms reikmėms, kai įmonė neturi sukaupusi pakankamai savų pinigų.

Finansų valdymo požiūriu ši situacija susiklosto tada, kai įmonės finansavimo strategija nenumato nuosavų lėšų kaupimo per tam tikrus laikotarpius iš anksto tam, kad vėliau prireikus pinigų anksčiau paminėtiems klausimams jų nereikėtų skolintis ir mokėti už tai palūkanų. Tokia finansavimo strategija numato, kad iškilus poreikiui įmonės vadovybė suras būdą ir formą pasiskolinti reikiamą pinigų sumą ilgajam laikotarpiui. Dėl to įmonė turi pelningai dirbti ir turėti atitinkamų įrodymų, kad ir ateityje ji taip pat dirbs pelningai ir efektyviai, nes priešingu atveju jos galimybės pasiskolinti labai sumažėja arba paskolos palūkanos padidėja ir sugriežtėja paskolos išdavimo reikalavimai.

Kitas svarbus finansų aspektas valdant ilgalaikius išorinio finansavimo šaltinius – ilgalaikis skolinimasis – neturėtų būti naudojamas einamosioms finansinėms problemoms spręsti. Kitaip sakant, jei įmonė susiduria su mokumo

problema, kad galėtų susimokėti tiekėjams, darbuotojams ir biudžetui, neturėtų būti išleidžiama obligacijų emisija. Taip pat ir problemų, susijusių su nuostolinga įmonės veikla, sprendimui neturėtų būti naudojamos ilgalaikės paskolos, kadangi tai tik atidės šią problemą vėlesniam laikotarpiui, bet neišspręs jos iš esmės. Nebent būtų skolinamasi siekiant atnaujinti seną arba neefektyvią gamybinę įrangą.

Taigi, iš dviejų paminėtų finansavimo variantų čia aptariamas antrasis – kai įmonė sąmoningai nekaupia savų pinigų, o naudoja juos įvairiems tikslams. Pirmasis variantas, kai pinigai kaupiami iš anksto, iš esmės atitinka jau anksčiau detaliai išnagrinėtą savininkų (nuosavo kapitalo) finansavimo strategiją.

Įmonės finansavimui ilgalaikėmis paskolomis yra būdinga daug specifinių bruožų. Pirmiausia, kaip minėta, paskolos grąžinamos per ilgesnį nei vienerių metų laikotarpį. Visada, be jokių išimčių yra mokamos palūkanos už pasiskolintus pinigus, dėl ko didėja įsigyjamo turto arba vykdomo projekto kaina ir, savo ruožtu, grąžinama pinigų suma. Taip pat paskolos davėjas dažniausiai reikalauja paskolos grąžinimo garantijų – turto užstato ar kitos garantijos (pvz., nepaneigiamų įrodymų, kad dalis ateities įmonės pajamų bus skirta tik paskoloms grąžinti ir niekam kitam).

Įmonės finansavimas ilgalaikėmis paskolomis turi savo privalumų, trūkumų ir rizikos. Prie privalumų priskirtina tai, kad įmonė, gaudama pasiskolinti reikšmingą pinigų sumą, gali įgyvendinti didžiulius investicinius projektus, įsigyti naują, efektyvią įrangą ir atlikti kitus darbus, kurių nesugebėtų įgyvendinti naudodamasi vien tik savo lėšomis.

Prie *privalumų* priskirtinas ir faktas, kad sumokėtos už paskolas palūkanos yra leidžiami atskaitymai pelno mokesčio požiūriu. Kitaip sakant, per laikotarpį sumokėtos palūkanos ta pačia suma sumažina apmokestinamąjį pelną ir, pagal pelno mokesčio tarifą, proporcingai ir patį pelno mokestį. Todėl skaičiuojant ilgalaikės paskolos kainą į šį poveikį būtina atsižvelgti (žr. 3.11 formulę).

$$\textit{Ilgalaikės paskolos kaina įmonei} = \text{PP}\,(1 - \text{PMt})\,; \quad (3.11)$$

čia:
PP – ilgalaikės paskolos palūkanos;
PMt – pelno mokesčio tarifas.

Tai, žinoma, nereiškia, kad įmonė bankui sumoka mažiau palūkanų. Formulė atskleidžia, kad skolos kaina įmonei mažėja todėl, kad sumokėtų palūkanų suma sumažinusi apmokestinamąjį pelną įmonė gauna „naudos“, kadangi sumoka mažiau pelno mokesčio.

Kai kuriais atvejais skolintis pinigus yra pigiau negu jų gauti iš akcininkų išleidžiant papildomą akcijų emisiją. Taip yra todėl, kad, kaip aptarta anksčiau, kai kuriais atvejais nuosavas kapitalas kainuoja daugiau negu skolintas, nes akcininkai reikalauja aukštos turimų akcijų dividendinės grąžos. Šie klausimai jau aptarti anksčiau (žr. 3.1; 3.2; 3.3 ir 3.10 formules).

Prie *trūkumų* priskirtina tai, kad didėjant skoloms pasikeičia daug analitinių rodiklių (KPI), kurių pagrindu vertinama įmonės veikla ir jos finansinė būklė. Pasikeičia į blogesnę pusę finansinio sverto rodiklis, tai rodo, kad įmonės finansavimo politika tampa rizikingesnė. Tai rodo, kad, sumažėjus pelningumui ar pardavimo apimtims, įmonei gali tapti sudėtinga grąžinti skolas ir vykdyti kitus savo įsipareigojimus. Įmonei, kurios finansavimo politika yra agresyvi (tai liudija atitinkamos KPI skaitinės reikšmės), tampa sudėtinga gauti papildomą finansavimą, arba šis finansavimas tampa brangesnis, kadangi investuotojas į palūkanų normą įtraukia dar ir savo rizikos premiją už rizikingesnę investiciją. Dėl šios ir kitų priežasčių ilgalaikis finansavimas skolomis paprastai būna brangesnis, kadangi ilgalaikių paskolų palūkanų procentai būna aukštesni negu trumpalaikių.

Ilgalaikis finansavimas susijęs ir su papildoma *rizika*. Tai pirmiausia papildomas finansinis krūvis įmonei, kadangi be sąnaudų, kurių reikia užtikrinti įmonės įprastinį funkcionavimą, papildomai reikia mokėti palūkanas už pasiimtą paskolą, o atėjus laikui dar ir dalimis grąžinti paskolą. Tai reiškia, kad tol, kol įmonė neįgyvendins savo numatyto projekto, kuris pradėjęs veikti duos papildomos ekonominės naudos, egzistuoja papildomų pinigų poreikis, kurį

turi užtikrinti įprastinė įmonės veikla. Tam tikra prasme įmonė aukoja savo esamą naudą (sumažėja uždirbamas pelnas) vardan ateities ekonominės naudos (padidėjusio ateinančių laikotarpių pelno).

Paradoksalu, tačiau gali atsitikti taip, kad sėkmingai veikiančiai įmonei vykdant didžiulį, brangiai kainuojantį projektą, ji nesugeba aptarnauti pasiimtos paskolos pinigų srautų. Kitaip sakant, įprastinė veikla negeneruoja tokio pinigų srauto, kad jo pakaktų ne tik kasdienei veiklai, bet ir paskolai aptarnauti. Su šia rizika galima susidurti iš karto gavus paskolą (jei padaryti klaidingi sprendimai, susiję su paskolos paėmimu) arba vėliau (jei įprastinė įmonės veikla dėl kokių nors priežasčių tampa mažiau pelninga). Ši rizika, savo ruožtu, lemia kitos rizikos atsiradimą. Tai rizika laiku negrąžinti skolų. Dėl to gali kilti rimtų finansinių problemų, o blogiausiu atveju viskas gali baigtis bankrotu. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad šiuo atveju kalbama apie sėkmingai veikiančią įmonę, kuri deramai neįvertinusi savo galimybių pradeda labai plėsti savo veiklą ir dėl to ne tik neįgyvendina numatyto projekto, bet ir sužlugdo iki tol turėtą savo verslą.

Prie ilgalaikių paskolų rizikos taip pat priskirtini ir įvairaus pobūdžio apribojimai, susiję su užstatu, vykdomos veiklos ar finansų valdymo ribojimais, numatytais paskolos sutartyje. Be to, atsiradus papildomam poreikiui dar pasiskolinti ar kitais būdais pritraukti lėšų, ši galimybė tampa žymiai mažesnė.

Skolinantis pinigus ne paskolos, bet *obligacijų forma*, kai įmonė, siekdama gauti finansavimą, išleidžia vertybinius popierius, susiduriama su kiek kitokia situacija. Obligacijos paprastai platinamos viešai ir tai reiškia, kad tokių derybų kaip skolinantis iš finansinių institucijų nebūna. Vietoje to, gavus reikiamus leidimus obligacijos platinamos viešai arba per tarpininkus, taip iš didelio skaičiaus skolintojų (gali būti tiek privatūs, tiek ir instituciniai investuotojai) surenkama numatyta suma. Tai reiškia, kad įmonė dar iki pasiskolinimo obligacijų forma jau patiria tam tikrų sąnaudų, į kurias turėtų būti atsižvelgta skaičiuojant skolinimosi kainą įmonei. Nustatytos palūkanos yra mokamos numatytu periodiškumu, o pasiskolinta suma grąžinama skolintojams

išperkant obligacijas jų termino pabaigoje. Skolintojams grąžinama obligacijoje numatyta suma, kuri paprastai sutampa su pasiskolinta suma, nebent obligacijos jau pačioje platinimo pradžioje buvo parduotos su premija arba nuolaida. Obligacijos premija arba nuolaida susijusi su dviem dalykais.

Pirmiausia tai *investavimo į įmonę rizikos laipsnis*. Jei įmonė laikoma patikima skolinimosi požiūriu (veikia stabiliai pelningai, gera kredito istorija, stabili finansinė būklė ir pan.), tada investuotojai investicijas į ją laiko patikimomis ir nepageidauja papildomų premijų už prisiimamą riziką. Tačiau jei įmonė nėra visiškai patikima ir / ar susiduria su finansiniais sunkumais, investuotojas, jei ir sutinka nusipirkti tokią obligaciją ir taip investuoti į įmonę, jis paprastai nori papildomų bonusų, kurie kompensuotų jo prisiimamą riziką.

Obligacijos su premija (pardavimo kaina didesnė nei nominali vertė) parduodamos tuo atveju, kai *obligacijos metinės palūkanos (kuponas)* yra didesnės negu pardavimo metu galiojantis *rinkos palūkanų lygis*. Todėl šiuo atveju investuotojai linkę mokėti už obligaciją daugiau negu nominali jos vertė, t. y. jie dėl didesnių palūkanų sutinka paskolinti įmonei daugiau negu atgaus pasibaigus terminui.

Obligacijos su nuolaida (pardavimo kaina mažesnė nei nominali vertė) parduodama tuo atveju, kai *obligacijos metinės palūkanos (kuponas)* yra mažesnės negu pardavimo metu galiojantis *rinkos palūkanų lygis*. Todėl šiuo atveju investuotojai linkę mokėti už obligaciją mažiau negu nominali jos vertė, t. y. jie mažesnes palūkanas siekia kompensuoti mažesne sumokėta už obligaciją suma. Tai reiškia, kad įmonė įsipareigoja grąžinti didesnę pinigų sumą negu ji gavo pardavusi obligaciją.

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad obligacijos be pardavimo kainos ir nominalios vertės turi ir rinkos kainą, kadangi jomis yra laisvai prekiaujama rinkoje. Tai reiškia, kad, atsižvelgiant į investuotojo požiūrį ir poreikius, rinkos situaciją ar kitus dalykus, obligacijas pradinis pirkėjas gali parduoti bet kam kitam. Įmonė pasibaigus terminui išpirks obligacijas ir pinigus gaus jau kitas investuotojas. Tačiau, kaip įmonės akcijų pirkimo pardavimo antrinėje rinkoje

atvejais, taip ir obligacijų cirkuliacijos antrinėje rinkoje atvejais, toks obligacijų pirkimas pardavimas nepadeda įmonės pinigų srautams. Su įmonės pinigų srautais susiję tik pradinis obligacijos pardavimas (pasiskolinimas), palūkanų mokėjimas ir obligacijos išpirkimas (skolos grąžinimas).

Kadangi obligacijų pavidalu pradinė pasiskolintų pinigų suma gali skirtis nuo tos, kuri bus grąžinama, skaičiuojant pinigų, pasiskolintų išleidžiant obligacijas, kainą įmonei papildomai reikia atsižvelgti į premijos ar nuolaidos amortizaciją per visą obligacijos galiojimo laikotarpį. Todėl formulė 3.11 rašoma kiek kitaip (žr. 3.12 formulę), nors savo esme ir logika išlieka tokia pati.

$$\textit{Obligacijos forma gautų pinigų kaina įmonei} = (\text{OP}+\text{P } \textit{arba} - \text{N}))\,(1 - \text{PMt})\,; \quad (3.12)$$

čia:
OP – obligacijos palūkanos (kuponas);
P – amortizuota obligacijos premijos dalis;
N – amortizuota obligacijos nuolaidos dalis;
PMt – pelno mokesčio tarifas.

Formulėje nurodyta premijos arba nuolaidos amortizacijos metinė suma apskaičiuojama remiantis buhalterinės apskaitos taisyklėmis ir savaime suprantama, kad praktikoje gali būti tik viena jų. Jokios korekcijos kintant obligacijų rinkos kainai šiuose skaičiavimuose neatliekamos, kadangi, kaip minėta, obligacijų rinkos kaina neveikia įmonės pinigų srautų.

Įsigydama konkretų ilgalaikį turtą įmonė gali pasinaudoti specifine skolinimosi forma – *išperkamosios nuomos (lizingo)* galimybe. Šiuo atveju pinigai tiesiogiai nėra skolinami iš finansinių institucijų ar rinkos. Lizingo atveju turtas, kurio reikia įmonei, yra įsigyjamas iš lizingo įmonės (lizingo davėjo), kuris, savo ruožtu, reikalingą įmonei turtą perka iš pardavėjo ir perduoda jį lizingo gavėjui (nuomininkui) su sąlyga, kad šis mokės kasmėnesines įmokas už tai, kad įgauna teisę šiuo turtu naudotis. Taigi, lizingas yra finansinė sutartis, kuri leidžia įmonei išsinuomoti ilgalaikį turtą tam tikram laikotarpiui su galimybe jį įsigyti. Tai tarytum nuomos ir pardavimo sutarties kombinacija.

Pagrindinis lizingo principas yra tas, kad turtas, kuriuo įmonė naudojasi,

lieka lizingo davėjo nuosavybe iki tol, kol nepasibaigs lizingo sutartis ir nebus įvykdytos visos lizingo sutartyje numatytos sąlygos (sumokėta visa sutarta suma ir palūkanos). Tik tada šis turtas pereina lizingo gavėjo nuosavybėn.

Tačiau turto valdymo prasme lizinguojamas turtas yra prilyginamas nuosavybės teise turimam įmonės turtui ir, skaičiuojant turto naudojimo efektyvumo ir kitus rodiklius, dalyvauja kaip ir šis. Todėl kartais vartojama sąvoka „įmonės disponuojamas turtas“ turint galvoje, kad šis terminas apima tiek turtą, įsigytą nuosavybės teise, tiek ir turtą, naudojamą lizingo sutarčių pagrindu.

Lizingas yra gana populiari finansinė paslauga, kadangi ji leidžia įmonėms įsigyti ir naudotis reikiamu turtu nesukaupus ar pasiskolinus reikšmingų pinigų sumų, bet mokant kasmėnesines lizingo įmokas. Kiekvienas lizingo mokėjimas, savo ruožtu, dalijasi į dvi dalis. Pirmoji dengia įsigyto turto vertę (t. y. skolos už turtą grąžinimas) ir į mokamas už likusią skolos dalį palūkanas.

Svarbu skirti išperkamosios nuomos (lizingo) ir veiklos nuomos sutarčių pagrindu disponuojamą turtą, kadangi šių sutarčių pagrindu toks turtas verslo finansiniame modelyje registruojamas skirtingai. Lizingo atveju, sudarius sutartį ir pradėjus juo naudotis, jis yra parodomas modelyje, kaip ir įmonės nuosavas turtas su visomis pasekmėmis. Tai reiškia, kad tokiam turtui skaičiuojamas nusidėvėjimas, atitinkamai pagal galiojančią tvarką atliekamas ir parodomas modelyje šio turto remontas ir rekonstrukcija, atliekamas vertės sumažėjimo testas ir kitos būtinos procedūros. Veiklos nuomos atveju (kai turtas pasibaigus nuomos sutarčiai netampa įmonės nuosavybe) visi mokėjimai už šio turto naudojimą laikomi nuomos sąnaudomis ir atitinkamai tiesiogiai mažina finansinio laikotarpio rezultatą.

Kadangi lizingo būdu įsigyjamo turto atveju įmonė gauna teisę naudotis turtu prisiimdama įsipareigojimą sumokėti sutartą kainą už turtą, taip pat mokėti palūkanas už likusią nesumokėtą, lizingo kainą įmonei galima nustatyti taip pat kaip ir ilgalaikės paskolos atveju (žr. 3.13 formulę).

$$\textit{Lizingo kaina įmonei} = \text{LP}\,(1 - \text{PMt})\,; \quad (3.13)$$

čia:
LP – lizingo palūkanos;
PMt – pelno mokesčio tarifas.

Pagal 3.13 formulę, turtą įsigyjant lizingo būdu šio finansavimo kaina yra lygi lizingo palūkanoms, sumažintoms „sutaupyta“ pelno mokesčio suma, kadangi lizingo, kaip ir bet kurios palūkanos, skaičiuojant pelno mokestį yra laikomos leidžiamais atskaitymais, t. y. sumažina tiek apskaitinį, tiek ir apmokestinamąjį pelną.

Darytina išvada, kad bet kuris išorinis ilgalaikio finansavimo šaltinis kainuoja papildomus pinigus. Paprastai tai yra už pasiskolintus pinigus mokamos palūkanos. Taigi, skolintis pinigus galima įvairiomis formomis ir kiekvienas skolinimosi variantas turi savo privalumų ir trūkumų. Todėl prieš pasirenkant ilgalaikį išorinio finansavimo šaltinį būtina įvertinti esamą įmonės finansinę būklę ir numatyti jos finansines perspektyvas ateityje.

Taip pat iškyla dar vienas papildomas klausimas, kurį tenka spręsti įmonės vadovybei tais atvejais, kai prireikia išorinio finansavimo. Kadangi galimi du pinigų pritraukimo į įmonę būdai – savininkų kapitalo didinimas išleidžiant papildomą akcijų emisiją arba ilgalaikis skolinimasis, svarbu gebėti nuspręsti, kuris variantas yra naudingesnis ir kokio kriterijaus pagrindu turėtų būti priimami šie strateginiai sprendimai.

Šioms problemoms spręsti skirtas kitas klausimas.

III.4 Ilgalaikio finansavimo variantų parinkimas

Jeigu yra du ilgalaikio finansavimo variantai, kurių kainos ir sąlygos skiriasi, suprantama, kad įmonės vadovybė turi spręsti klausimą, kuris finansavimo variantas palankesnis ir duoda daugiau naudos. Tokiu atveju susiduriama su šių variantų palyginimu ir sprendimu, kuriuo iš jų geriau pasinaudoti.

Pasvarstykime

Kaip nuspręsite, kas yra geriau – įmonės veiklai naudoti savininkų kapitalą ar naudotis ilgalaikėmis skolintomis lėšomis? Nuo ko tai priklauso? Ir kam kiekvienu atveju yra geriau?

Kuo remdamiesi priimsite konkretų sprendimą?

Bet kuris pasirinkimas yra atliekamas pasitelkus palyginimo bazę (kriterijų), kurios pagrindu skirtingi variantai yra palyginami tarpusavyje. Taip nustatomas *geriausias* variantas. Tokiu atveju kyla pagrįstas klausimas, tai laikytina geriausiu arba parafrazavus – kieno gerove turi rūpintis įmonės vadovybė. Atsakymas buvo jau ne kartą akcentuotas ir, tikėtina, niekam nekyla abejonių, kad jis sutampa su įmonės finansų valdymo tikslu – kurti *tvarią ekonominę gerovę įmonės savininkams*.

Tai reiškia, kad ieškant geriausio įmonės finansavimo varianto reikia ieškoti kriterijaus, atspindinčio ne tik ir ne tiek įmonės ar jos vadovybės, kiek įmonės savininkų interesus.

Samprotaujant buitiškai gali atrodyti, kad įmonės vadovybė, vykdydama verslo įmonės valdymą, ieško pigiausio skirtingų finansavimo šaltinių derinio. Atrodytų, kad įmonės vadovo tikslas yra parinkti šiuos šaltinius taip, kad jų panaudojimo kaina būtų *kuo mažesnė*. Logiška būtų manyti, kad geriausias variantas būtų naudoti trumpalaikes paskolas ir sumaniai derinti atsiskaitymo terminus, kad įmonei *nereikėtų savo veiklai naudoti nuosavų pinigų*. Šie klausimai glaudžiai susiję su apyvartinio kapitalo valdymu[10]. Tačiau apyvartinis kapitalas neparodo savininkų lūkesčių, susijusių su įmone. Kitaip sakant, jei įmonė puikiai valdydama apyvartinį kapitalą sugeba apsieiti be išorinių finansavimo šaltinių, už kuriuos reikia mokėti palūkanas, tai, kaip jau žinoma, dar nereiškia, kad ji nemokamai naudojasi ir įmonės savininkų kapitalu.

Paradoksalu, tačiau kartais tenka sutikti įmonės vadovų, kurie nustemba

10 *Finansų valdymas II: verslo finansų ir analizės pagrindai*, Apyvartinis kapitalas, p. 222

sužinoję, kad įmonės nuosavas kapitalas nėra nemokamas. Kitais žodžiais, kartais susiformuoja toks požiūris, kad pati įmonė uždirba pelną ir savininkas prie vėlesnės įmonės veiklos tarytum nebeprisideda. Šiuo atveju pamirštama, kad visa įmonė su visais jos ištekliais ir rezultatais priklauso savininkui.

Todėl, kalbant apie įmonės finansavimo struktūrą ir pinigų, gaunamų iš skirtingų šaltinių kainą, yra labai svarbu įvertinti, kiek kainuoja kiekvienas finansavimo šaltinis, kurį įmonė planuoja panaudoti. Savo ruožtu šie šaltiniai turi būti įvertinti ne tik įmonės, bet ir įmonės savininkų atžvilgiu.

Tokio pobūdžio sprendimai yra *strateginiai ilgalaikiai įmonės finansų valdymo sprendimai*, kuriuos priimant turėtų dalyvauti ir įmonės savininkai. Taip jie gali suformuluoti savo lūkesčius, susijusius su jų turimos įmonės finansų valdymo tikslo realizavimu. Priimdami tokius sprendimus savininkai gali nurodyti įmonės vadovybei ne tik tai, kad būtų kiekvienais metais mokami dividendai, bet ir tai, kad įmonės finansavimui būtų naudojamos ne tik jų lėšos (nuosavas įmonės kapitalas). Tai reiškia, kad apyvartoje turi dalyvauti ir tam tikra skolintų lėšų dalis, taip uždirbant didesnį pelną. Tarkime, esant palankiai ekonominei situacijai, savininkas gali nurodyti, kad finansuojant įmonę vienam nuosavybės eurui turi tekti du trys eurai skolintų lėšų ir taip priversti įmonės vadovybę ne tik skolintis pinigus, bet ir juos „įdarbinti“ taip, kad įmonė ir, savo ruožtu, jos savininkas iš to gautų ekonominės naudos.

Įmonės veiklos sėkmingumo matavimas vykdomas pasitelkus pelno rodiklį su visomis jau žinomomis jo variacijomis. Klausimas, ar tas pats pelno rodiklis būtų tinkamiausias vertinti veiklos sėkmingumą savininkų atžvilgiu, kai naudojami skirtingi finansavimo šaltiniai ar jų deriniai. Prisimenant pelno apskaičiavimo nuoseklumą žinoma, kad galutinis – grynojo pelno rodiklis – apskaičiuojamas iš laikotarpio pajamų atimant sąnaudas (įtraukiant ir palūkanų už pasiskolintus pinigus sąnaudas) ir galiausiai pelno mokesčio sąnaudas. Taip skaičiuojant ir pelną laikant geriausiu rodikliu galima suklysti, kadangi siekiant minimizuoti naudojamų pinigų kainą įmonės vadovybė visais būdais stengsis išvengti skolų, už kurias reikėtų mokėti palūkanas. Taigi, vertinant

įmonės finansavimo variantus ir atsižvelgiant į savininkų interesus, būtinas rodiklis, kuris galėtų būti laikomas tinkamu kriterijumi palyginti finansavimo alternatyvų variantus. Tokio rodiklio pagrindu būtų galima pasirinkti variantą, palankiausią galutiniams įmonės naudos gavėjams – jos savininkams, nors įmonės požiūriu (kriterijumi laikant grynojo pelno rodiklį) jis gali atrodyti ir ne pats geriausias.

Todėl tais atvejais, kai reikia spręsti aptariamus klausimus, turėtų būti naudojamas kitas susietas su pelnu rodiklis. Tai – pelnas, tenkantis vienai akcijai (angl. *earnings per share, EPS*). Šio rodiklio ekonominė prasmė – parodyti, kiek per laikotarpį uždirbto pelno tenka vienai paprastajai akcijai (žr. 3.14 formulę).

$$EPS = \frac{Grynasis\ pelnas - Privilegijuotų\ akcijų\ dividendai}{Paprastųjų\ akcijų\ skaičius} = \frac{(EBIT - Palūkanos)(1 - PMt) - Privilegijuotų\ akcijų\ dividendai}{Paprastųjų\ akcijų\ skaičius}; \quad (3.14)$$

čia:
EPS – pelnas, tenkantis vienai paprastajai akcijai;
EBIT – pelnas prieš palūkanas ir pelno mokestį;
PMt – pelno mokesčio tarifas.

Formulė atskleidžia, kad grynasis pelnas, į kurį gali pretenduoti paprastųjų akcijų savininkai, priklauso ne tik nuo įmonės veiklos sėkmingumo, bet ir nuo to, ar įmonėje yra privilegijuotų akcininkų. Primintina, kad privilegijuotų akcijų turėtojai yra tie, kurie už savo įneštus pinigus formuojant akcinį kapitalą įgauna pirmenybinę teisę gauti numatyto dydžio dividendus dar iki tol, kol paprastųjų akcijų turėtojai priima sprendimą išmokėti dividendus. Už šią privilegiją tokių akcijų turėtojai paprastai atsisako dalyvauti priimant sprendimus akcininkų susirinkime. Kitaip sakant, tokie privilegijuoti akcininkai nedalyvauja įmonės valdyme, bet visada gauna dividendus kaip užmokestį už anksčiau įneštus pinigus. Formulėje 3.14 privilegijuotų akcijų dividendai išskirti todėl, kad pagal galiojančius įstatymus Lietuvos akcinėse bendrovėse

yra numatyta galimybė išleisti ne tik paprastąsias, bet ir privilegijuotas akcijas. Be to, papildomai išskaidytas ir grynojo pelno rodiklis į pelno prieš palūkanas ir palūkanų, taip pat pelno mokesčio sąnaudų rodiklius, kadangi svarbu, kaip palūkanų sąnaudų veiksnys veikia galutinį (šiuo atveju EPS) rodiklį.

Taikant EPS rodiklį kaip *sprendimų priėmimo kriterijų* galima tinkamai parinkti išorinio finansavimo struktūrą taip, kad ji duotų didžiausią naudą ne tiek pačiai įmonei, kiek jos savininkams, taip pat įvertinti anksčiau priimtų įmonės finansavimo sprendimų efektyvumą.

EPS rodiklio panaudojimą įmonės finansavimo sprendimų priėmimui galima pailiustruoti konkrečiu pavyzdžiu.

Tarkime, įmonė, kurios akcijomis prekiaujama biržoje, planuoja plėsti savo veiklą siekdama padidinti savo pelną nuo 1,6 mln. Eur iki 2,8 mln. Eur EBIT (pelno prieš palūkanas ir mokesčius). Tam įmonei reikia papildomų 4 mln. Eur. Įmonės nuosavas kapitalas yra 8 mln. Eur. Jį sudaro 200 000 paprastųjų akcijų, kurių vienos emisijos kaina yra 40 Eur. Paprastumo dėlei tarkime, kad ir akcijos rinkos kaina sprendimo priėmimo momentu yra 40 Eur ir kitų ilgalaikių skolų įmonė neturi.

Įmonė svarsto tris galimybes pritraukti papildomų lėšų: a) išleisti papildomą paprastųjų akcijų emisiją (100 000 akcijų); b) skolintis reikiamą sumą su 12 % palūkanomis, arba c) išleisti privilegijuotų akcijų su 15 % kaupiamaisiais dividendais. Didesnis privilegijuotų akcijų dividendų procentas, palyginus jį su paskolos palūkanomis, gali būti paaiškintas tuo, kad valdant ateities pinigų srautus kai kuriais atvejais geriau mokėti daugiau už tuos pinigus, kurių nereikės grąžinti negu už tuos, kuriuos reikės grąžinti per paskolos galiojimo laikotarpį.

Siekiant nustatyti kuris variantas, esant numatomam EBIT rodikliui, yra palankiausias, reikia apskaičiuoti kiekvieno varianto EPS (žr. 14 lentelę). Kad būtų galima apskaičiuoti EPS rodiklį lentelėje, be pelno (nuostolių) ataskaitos duomenų, papildomai pateiktas ir paprastųjų akcijų skaičius. Taip atliekant paprastus skaičiavimus gaunamas rodiklis, kurio pagrindu galima palyginti

papildomų lėšų pritraukimo variantus atsižvelgiant ne į įmonės, bet į jos savininkų ekonominę naudą.

14 lentelė. Išorinių ilgalaikio finansavimo variantų palyginimas

	a variantas Paprastosios akcijos	**b variantas** Skolinimasis	**c variantas** Privilegijuotos akcijos
EBIT (pelnas prieš palūkanas ir mokesčius)	2,800,000	2,800,000	2,800,000
Palūkanos	0	480,000	0
EBT (pelnas prieš apmokestinimą)	2,800,000	2,320,000	2,800,000
PM (pelno mokestis	420,000	348,000	420,000
GP (grynasis pelnas)	2,380,000	1,972,000	2,380,000
Privilegijuotų akcijų dividendai	0	0	600,000
Pelnas, tenkantis paprastosioms akcijoms	2,380,000	1,972,000	1,780,000
Paprastųjų akcijų skaičius	300,000	200,000	200,000
EPS	**7.93**	**9.86**	**8.90**

Pateikti skaičiavimai rodo, kad tuo atveju, kai sprendimo priėmimo kriterijaus vaidmenį atlieka EPS rodiklis (parodo, kiek pelno tenka vienai paprastajai akcijai), palankiausias akcininkų požiūriu yra variantas, kai papildomos lėšos pritraukiamos paskolos pavidalu. Šis variantas leidžia uždirbti vienai akcijai 9,86 Eur pelno, palyginus su 7,93 Eur išleidžiant paprastąsias akcijas arba 8,9 Eur išleidžiant privilegijuotąsias akcijas.

Toks rezultatas gali pasirodyti kiek paradoksalus, kadangi dėl jo pati įmonė uždirba mažesnį pelną dėl mokamų už paskolą palūkanų. Palūkanos pripažįstamos finansinio laikotarpio sąnaudomis ir atitinkamai sumažina pelno prieš apmokestinimą bei, savo ruožtu, grynojo pelno rodiklį. Tačiau toks įmonės finansavimo variantas yra palankus ta prasme, kad, sumažėjus apmokestinamajam pelnui, sumažėja ir mokamas pelno mokestis. „Sutaupytas“ pelno mokestis atitenka savininkams. Todėl vertinant naudą, kurią gauna paprastųjų akcininkų savininkai, variantas b yra laikytinas palankiausiu. Variantas a, kai

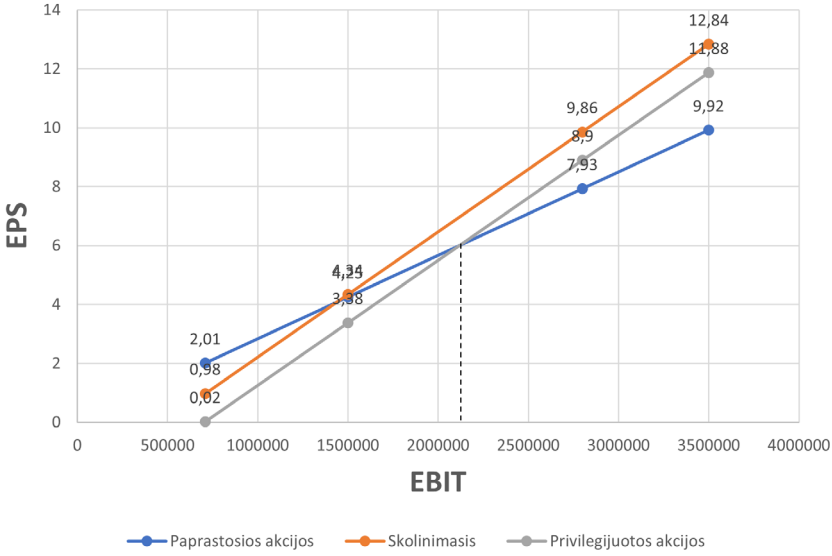
išleidžiama papildoma paprastųjų akcijų emisija, yra mažiausiai palankus, kadangi uždirbtas per laikotarpį pelnas po šio sprendimo skirstomas ne 200 000, bet 300 000 akcininkų. Variantas c, kai planuojama išleisti privilegijuotų akcijų su 15 % dividendų, yra mažiau palankus negu skolinimasis todėl, kad šios akcijos neįtraukiamos į paprastųjų akcijų skaičių, o privilegijuotų akcijų dividendai mokami po to, kai sumokamas pelno mokestis. Taip paprastiesiems akcininkams atitenka mažesnė per laikotarpį uždirbto pelno dalis.

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad aptariamas rodiklis (EPS) parodo tik finansinio laikotarpio pelną, tenkantį vienai paprastajai akcijai. Sprendimą, ar mokėti dividendus ir kokia suma turėtų būti išmokama paprastųjų akcijų turėtojams, sprendžia patys akcininkai, kadangi šis sprendimas susijęs išimtinai su jų kompetencija. EPS rodiklio panaudojimas padidina pelno (nuostolių) ataskaitos informatyvumą, leidžia susidaryti išsamesnį vaizdą apie įmonės teikiamą naudą savininkams, todėl kai kuriose šalyse šis rodiklis yra privalomai pateikiamas pačioje pelno (nuostolių) ataskaitoje kaip paskutinis ataskaitos rodiklis po grynojo pelno rodiklio. Kai akcininkai priima sprendimą dėl dividendų išmokėjimo ir jie yra išmokami, tada faktinė praėjusio laikotarpio savininkų nuosavybės kaina įmonei jau gali būti apskaičiuojama pagal 3.10 formulę.

Aptartas EPS rodiklio taikymas ir jo skaičiavimai yra susiję su tam tikrais niuansais, kuriuos labai svarbu suvokti tais atvejais, kai finansavimo sprendimai priimami būtent šio rodiklio skaitinių reikšmių pagrindu. Reikalas tas, kad 14 lentelėje pateikti skaičiavimai teisingi konkretaus lūžio taško atveju. Tai koncepcija, aptarta 2 skyriuje. Primintina, kad lūžio taškas – tai parduodamos produkcijos kiekis esant konkrečioms kainoms ir pirminio pelno lygiui, kuris leidžia įmonei išsilaikyti ir nepatirti nuostolio. Kitaip sakant, šiame taške įmonė dar neuždirba pelno. Suprantama, kad keičiantis lūžio taškui, keisis ir 14 lentelės duomenys.

Turint galvoje tai, kas pasakyta, galima išsamiau patyrinėti išorinio ilgalaikių finansavimo variantų pasirinkimą. Tam reikia nubrėžti EPS-EBIT grafiką

visiems aptariamiems finansavimo variantams, kad būtų galima juos palyginti tarpusavyje (žr. 16 pav.). Jau iš pirmo žvilgsnio matyti du alternatyvų susikirtimo taškai, kurie gaunami esant skirtingiems EBIT lygiams. Tai vadinamieji EBIT-EPS lūžio taškai. Verta panagrinėti, ką jie reiškia. Pirmasis lūžio taškas – ties 1,5 mln. Eur EBIT lygiu. Iš grafiko matyti, kad iki tol, kol laikotarpio pardavimų apimtys pasiekia tokį lygį, kad įmonė uždirba 1,5 mln. Eur EBIT, jos veiklą finansuoti naudojantis išoriniais ilgalaikiais finansavimo šaltiniais palankiausia naudojantis variantu a, t. y. išleidžiant paprastąsias akcijas, kadangi šiuo atveju paprastųjų akcijų savininkai gauna didžiausią ekonominę naudą, išreikštą EPS rodikliu. Pasiekus 1,5 mln. EBIT matyti pirmasis lūžio taškas, kai papildomo finansavimo variantu tampa palankesnis skolinimasis, tą liudija ir 14 lentelės duomenys. Savo ruožtu, grafike matyti ir antrasis lūžio taškas, parodantis, kad, jei nebūtų svarstomas skolinimosi variantas, viršijant apytiksliai 2,1 mln. EBIT, įmonei palankiau išleisti privilegijuotas akcijas su kaupiamuoju dividendu (aptariamu atveju tai 15 %) tam, kad paprastųjų akcijų savininkai gautų daugiau ekonominės naudos, kurią sutarta matuoti EPS rodikliu.



16 pav. EBIT-EPS lūžio taškai

16 pav. pateiktame grafike skolinimosi ir privilegijuotų akcijų variantai pavaizduoti beveik lygiagrečiomis tiesėmis. Tai reiškia, kad esant aukščiau nurodytoms sąlygoms visada bus palankiau skolintis veiklos plėtrai finansuoti nei išleisti paprastąsias arba privilegijuotas akcijas. Tačiau tuo atveju, jei paskolos palūkanos žymiai padidėtų, atsirastų trečiasis lūžio taškas, kai variantas, duodantis didžiausią ekonominę naudą, savininkams būtų papildomas ilgalaikis išorinis finansavimo variantas išleidžiant privilegijuotas akcijas.

Darytina išvada, kad priimant sprendimą, kokį ilgalaikio išorinio finansavimo variantą pasirinkti įmonės plėtros finansavimui, prasminga atsižvelgti ne tik ir ne tiek į įmonės pelną ir pelningumą, kiek į tai, kuris variantas duos didžiausią potencialią ekonominę naudą savininkams. Tai padaryti galima apskaičiuojant pelno, tenkančio vienai paprastajai akcijai (EPS), rodiklį.

III.5 Įmonės finansavimas atidėtuoju pelno mokesčiu

Prie išorinių įmonės finansavimo šaltinių priskirtinas ir *atidėtojo pelno mokesčio* panaudojimas finansuoti įmonę. Šio finansavimo šaltinio logika paprasta: atsižvelgiant į LR pelno mokesčio įstatyme nustatytas įmonės pelno apmokestinimo taisykles, pelno mokestis gali būti sumokamas vėliau, o pinigais, kurie turėtų būti sumokėti į biudžetą kaip pelno mokestis, laikinai nemokamai naudojasi pati įmonė.

Pasvarstykime

Kada ir kaip nepažeidžiant įstatymų galima atidėti pelno mokesčio sumokėjimą vėlesniam laikui?

Tai vienas iš sudėtingesnių įmonės finansų valdymo klausimų.

Šis finansavimo šaltinis praktikoje nėra dažnai naudojamas. Taip yra todėl, kad galimybė pasinaudoti atidėtaisiais mokesčiais yra susijusi su dviem dalykais. Pirmiausia reikia, kad įmonė vykdytų ūkines operacijas, kurios sudaro prielaidą atsirasti atidėtiesiems mokesčiams, ir antra, bet ne mažiau

svarbi, – siekiant teisingai pritaikyti atidėtuosius mokesčius reikia gana aukštos finansininkų ir buhalterių kvalifikacijos.

Pagrindinė atidėtojo pelno mokesčio priežastis yra ta, kad atlikus tam tikras ūkines operacijas jos skirtingai traktuojamos apskaitos ir pelno mokesčio požiūriu (žr. 15 lent.).

15 lentelė. Apskaitos ir pelno mokesčio požiūriai į ūkines operacijas

Buhalterinėje apskaitoje (Pelno (nuostolių) ataskaitoje)	Apskaičiuojant pelno mokestį (Pelno mokesčio deklaracijoje)
Pajamos	Apmokestinamosios pajamos
Sąnaudos	Leidžiami atskaitymai
Pelnas prieš apmokestinimą	**Apmokestinamasis pelnas**

Pavyzdžiui, įmonei suteikus paramą paramos gavėjui, realizuojama paprasta ūkinė operacija – pinigai iš įmonės sąskaitos nukeliauja į paramos gavėjo sąskaitą. Tai atrodytų paprastas veiksmas – skirtingų teisės aktų požiūriu turi būti traktuojamas skirtingai. Apskaitai (o sykiu ir finansinėms ataskaitoms) šis pinigų išmokėjimas pripažįstamas sąnaudomis ir atitinkamai mažina apskaitinį pelną. Apskaičiuojant pelno mokestį ši pinigų suma ne tik pripažįstama leidžiamais atskaitymais, bet apmokestinamąjį pelną papildomai sumažina dviguba išmokėta suma.

Todėl, tam tikrais atvejais atsiranda vadinamieji *skirtumai* tarp apskaitos ir mokesčių. Pagal savo kilmę šie skirtumai skirstomi į pastoviuosius ir laikinuosius.

Atsižvelgiant į tai, ar apskaitos ir mokesčių skirtumai egzistuoja nuolat ar po kiek laiko išnyksta, jie dar skirstomi į *pastoviuosius* ir *laikinuosius*.

Pastovieji skirtumai – tai tokie skirtumai, kurie, atsiradę per kurį nors vieną laikotarpį, vėliau nebeišnyksta. Pastoviųjų skirtumų atsiradimo priežastis yra ta, kad vertinant įmonės veiklą ir jos rezultatus finansinėje apskaitoje ir apskaičiuojant mokesčius skirtingai traktuojami kai kurie ūkiniai faktai. Pavyzdžiui, LR pelno mokesčio įstatyme numatyta, kad įmonės sumokėtomis baudomis negalima mažinti apmokestinamojo pelno, o sykiu ir pelno

mokesčio, tai šis požiūris nepasikeis ir ateityje.

Laikinieji skirtumai – tokie skirtumai, kurie, atsiradę per vieną laikotarpį, per keletą laikotarpių vėliau išnyksta. Dėl to suminė laikinųjų skirtumų įtaka visada bus lygi nuliui. Paprastai laikinųjų skirtumų atsiradimo priežastis – ne skirtingas atliekamų operacijų traktavimas, bet skirtingas priežasčių, nulemiančių vėlesnes ūkines operacijas, įvertinimas. Laikinųjų skirtumų atsiradimo priežastis – skirtingi turto ar įsipareigojimo *balansinės vertės* ir to turto ar įsipareigojimo *mokesčio bazės* traktavimai.

Turto ar įsipareigojimo mokesčio bazė – suma, kuria yra *įvertintas* turtas ar įsipareigojimas *pelno mokestį apskaičiuoti* mokesčius reglamentuojančių teisės aktų nustatyta tvarka.

Turto mokesčių bazė – tai ***suma, kuri būsimais laikotarpiais*** skaičiuojant mokesčius ***bus atimta iš*** būsimais laikotarpiais ***gausimos apmokestinamos ekonominės naudos***, uždirbtos šiuo turtu. Jei ekonominė nauda, uždirbta konkrečiu turtu, nebus apmokestinama, šio turto mokesčių bazė sutaps su jo apskaitine verte.

Įsipareigojimų mokesčių **bazė** – jų ***apskaitinė vertė*** **atėmus** visas ***sumas***, ***kurios*** ateityje ***bus įskaitytos skaičiuojant mokesčius***. Iš anksto gautų pajamų atveju atsirandančio įsipareigojimo mokesčių bazė yra jo *apskaitinė vertė atėmus* visas pajamų, kurios *nebus apmokestinamos* būsimais laikotarpiais, sumas.

Pačiu bendriausiu būdu ir labai supaprastinus laikinųjų skirtumų kilmę galima būtų pavaizduoti schema (žr. 16 lent.).

16 lentelė. Apskaitos ir pelno mokesčio požiūriai į turtą ir nuosavybę

Buhalterinėje apskaitoje (Balanse)	Apskaičiuojant pelno mokestį
Turtas (apskaitine verte)	Turtas (mokesčių bazė)
Įsipareigojimai (apskaitine verte)	Įsipareigojimai (mokesčių bazė)
Pelnas prieš apmokestinimą (apskaitinis pelnas)	**Apmokestinamasis pelnas** (mokestinis pelnas)

Iš 16 lentelės matyti, kad tiek turto, tiek ir įsipareigojimų apskaitinė ir

mokestinės vertės gali skirtis. Jei taip yra, tada dėl to nuo to laiko, kai atsiranda toks skirtumas, jis lemia skirtingas vėlesnių ūkinių operacijų traktuotes. Paprasčiau sakant, 16 lentelėje pavaizduotos priežastys turi poveikio vėlesnėms operacijos, kurios pavaizduotos 15 lentelėje ir todėl, tinkamai derinant apskaitą ir mokesčius, galima pasinaudoti galimybe pelno mokestį sumokėti vėlesniais laikotarpiais.

Kadangi tai, kas pasakyta, galutinio atsakymo neduoda, verta pateikti konkretų pavyzdį.

Įmonė 20X1 m. pradžioje įsigijo ir pradėjo eksploatuoti ilgalaikį turtą, kurį planuoja naudoti trejus metus. Turto įsigijimo vertė – 1500 Eur.

Fiziškai šis turtas bus naudojamas gamyboje ir juo pagaminta produkcija bus parduodama ir, savaime suprantama, uždirbs pardavimo pajamas. Tačiau svarstant, kokiu būdu ilgalaikio turto pradinė vertė pateks į sąnaudas ir kaip šios sąnaudos bus traktuojamos skaičiuojant pelno mokestį, galimos gana skirtingos traktuotės.

Apskaitos požiūriu[11] turtas apskaitoje turi būti nudėvimas per naudingo tarnavimo laiką. Kitaip sakant, jei nėra kitų apribojimų nusidėvėjimo sąnaudos nustatomos taikant tiesiog proporcingą metodą, atsižvelgiant į numatomų metų skaičių. Taip įmonė nusprendė, kad šis turto kaip ilgalaikio ištekliaus naudojimas finansinėse ataskaitose bus parodytas teisingiausiai. Taip pat paprastumo dėlei tarkime, kad šio turto likvidacinės vertės nėra. Taigi, apskaitoje kiekvienais turto naudojimo metais bus pripažinta sąnaudomis 500 Eur (1500 Eur / 3 metų).

Skaičiuodama pelno mokestį įmonė taip pat gali rinktis iš keleto įstatyme numatytų variantų[12]. Šiame pavyzdyje galima padaryti prielaidą, kad įsigytas turtas mokesčių tikslais gali būti nudėvėtas per trejus metus, o jo nusidėvėjimas gali būti nustatomas naudojant tiek tiesinį, tiek ir dvigubo balanso

11 11-asis VAS „Ilgalaikis turtas“, p. 55.

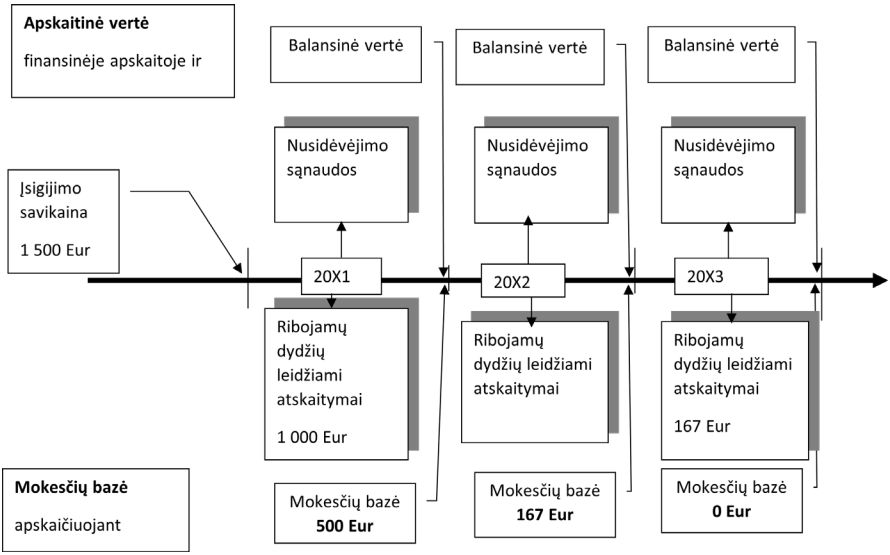
12 Lietuvos Respublikos pelno mokesčio įstatymas, *Valstybės žinio*s, 2001-12-29, Nr. 110-3992, 17 str. ir 1 priedėlis

metodus. Jei įmonėje bus nuspręsta, kad pagreitinto nusidėvėjimo skaičiuojant pelno mokestį taikyti neverta, tada apskaitos ir mokesčių požiūriai į turto pradinės vertės perkėlimą į sąnaudas sutampa. Kitaip sakant, šiuo atveju apskaitinės sąnaudos sutaps su ribojamų dydžių leidžiamais atskaitymais (ilgalaikio turto nusidėvėjimas) ir problemų su apskaitos ir mokesčių derinimu nekils. Taip bus todėl, kad tiek turto *apskaitinė vertė*, tiek ir *mokestinė bazė* visą laiką *sutaps*, todėl nebus jokių atidėtųjų mokesčių.

Kitokia situacija susiklostys, jei įmonėje siekiama pasinaudoti galimybe pelno mokesčio sumokėjimą atidėti vėlesniam laikui. Dėl to mokesčiams įmonėje turėtų būti pasirinktas pagreitintas, vadinamasis dvigubo balanso nusidėvėjimo skaičiavimo metodas. Šio metodo esmė ta, kad pirmaisiais naudojimo metais turtas nudėvimas greičiau, o vėlesniais nusidėvėjimo mastas mažėja. Šiuo atveju nesigilinant į skaičiavimus, turto nudėvėjimas *skaičiuojant pelno mokestį* per pirmus metus taikant dvigubo balanso metodą būtų 1000 Eur, antraisiais metais – 333 Eur, o trečiaisiais – 167 Eur. Paprastumo dėlei daroma prielaida, kad ir mokesčių tikslams skaičiuojant nusidėvėjimą likvidacinės vertės nėra. Dėl tokio sprendimo apskaitos ir mokesčių požiūriai išsiskiria ir atsiranda galimybė pelno mokestį sumokėti vėliau, negu tai būtų padaryta tuo atveju, jei apskaita ir mokesčiai nebūtų derinami.

Taigi atsiranda būtinybė derinti apskaitą ir mokesčius, kadangi dėl priimto sprendimo skaičiuojant pelno mokestį taikyti pagreitintą nusidėvėjimą atsiranda skirtingos to paties turto vertės. Savo ruožtu, tai lemia atidėtųjų mokesčių, o konkrečiau *atidėtojo pelno mokesčio įsipareigojimo* atsiradimą. Šis įsipareigojimas užregistruojamas apskaitoje ir parodo finansinėse ataskaitose, kad įmonė pasinaudojo galimybe mokėti mažesnį pelno mokestį dabar ir sykiu įsipareigoja ateityje šį mokestį sugrąžinti į biudžetą. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad toks pelno mokesčio sumokėjimo atidėjimas yra nemokamas. Kitaip sakant, jei tinkamai naudojamasi LR pelno mokesčio įstatyme numatytomis galimybėmis, įmonė gali pasinaudoti bene vieninteliu tikrai nemokamu išoriniu finansavimo šaltiniu.

Tačiau atidėtųjų mokesčių skaičiavimas įmonėse nėra dažnas, kadangi praktinis jų taikymas yra labai aukštos kvalifikacijos reikalaujantis darbas. Pirmiausia reikia suprasti šio proceso esmę (žr. 17 pav.). Paveiksle parodyta aptariama situacija, kai įmonė priima sprendimą, kad, skaičiuojant pelno mokestį, turto, kurio nusidėvėjimas apskaitoje apskaičiuojamas taikant tiesinį metodą, bus taikomas dvigubo balanso metodas.



17 pav. Apskaitos ir mokesčių derinimo loginė schema

Tokio sprendimo pasekmės akivaizdžios. Turto vertė apskaitai ir mokesčiui sutampa tik turto naudojimo pradžioje ir pabaigoje. Per turto naudojimo laikotarpį to paties turto *apskaitinė vertė* ir *mokesčių bazė* skiriasi. Taip atsitiko todėl, kad tą patį turtą skirtingais tikslais įmonė pasirinko nudėvėti taikydama skirtingus metodus. Paveikslas atskleidžia, kad apskaitai nusidėvėjimas apskaičiuojamas proporcingai metų, per kuriuos planuojama naudoti turtą, skaičiui (1500 : 3 = 500). Ši suma ir yra pripažįstama sąnaudomis finansinėje apskaitoje.

O mokesčių tikslais įmonė pasirinko dvigubo balanso būdą ir mokesčiams taip pat nudėvima per trejus metus. Tada pirmaisiais metais mokesčiams bus

nudėvima 1000 Eur (1500 : 3 x 2), antraisiais – 333 Eur (500 : 3 x 2), o trečiaisiais visa likusi nenudėvėta suma – 167 Eur. Šios sumos atitinkamais metais pripažįstamos leidžiamais atskaitymais ir mažina apmokestinamąjį pelną.

Dėl to balansinė (apskaitinė) turto vertė, kuri bus pateikiama balanse, bus didesnė negu to paties turto mokesčių bazė. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad ataskaitos, kuriose turtas būtų pateiktas jį įvertinant mokesčių baze, viešai nėra pateikiamos. Šios informacijos reikia pačiai įmonei, kad ji galėtų tinkamai ir teisingai apskaičiuoti atidėtųjų mokesčių įsipareigojimus. Siekiant šį procesą įgyvendinti praktiškai reikia nuosekliai atlikti tam tikrus veiksmus (žr. 17 lent.).

17 lentelė. Buhalterinės apskaitos ir pelno mokesčio apskaičiavimo procedūrų nuoseklumas.

Buhalterinės apskaitos procedūros		**Pelno mokesčio apskaičiavimo procedūros**	
Eil. nr.		Eil. nr.	
1.	Pagal VAS reikalavimus pripažįstamos ir registruojamos apskaitos sistemoje pajamos		
2.	Pagal VAS reikalavimus pripažįstamos ir registruojamos apskaitos sistemoje sąnaudos		
3.	Apskaičiuojamas *Pelno prieš apmokestinimą* rodiklis (Pelno (nuostolių) ataskaitoje)	4.	*Pelno prieš apmokestinimą* rodiklis įrašomas į **Pelno mokesčio deklaraciją** (PLN 204)
		5.	*Pelno prieš apmokestinimą* rodiklio perskaičiavimas į *apmokestinamojo pelno rodiklį*:
		5.1	Pajamų, pripažintų pagal VAS reikalavimus, koregavimas iki apmokestinamųjų pajamų pagal Pelno mokesčio įstatymo reikalavimus
		5.2	Sąnaudų, pripažintų pagal VAS reikalavimus, koregavimas iki leidžiamų atskaitymų pagal Pelno mokesčio įstatymo reikalavimus

6.	Apskaičiuojamas *Apmokestinamojo pelno* rodiklis (Deklaracijoje PLN 204)
7.	*Apmokestinamojo pelno rodiklio* pagrindu apskaičiuojama mokėtino pelno mokesčio suma
8.	Apskaitos sistemoje registruojamos pelno mokesčio sąnaudos
9.	Apskaičiuojamas *Grynojo pelno rodiklis* (Pelno (nuostolių) ataskaitoje)

17 lentelėje matyti, kad pagal šiuo metu Lietuvoje galiojančią tvarką pirmiausia atliekamos buhalterinės apskaitos procedūros, kurios reglamentuojamos verslo apskaitos standartuose (VAS). Pajamos yra pripažįstamos pagal VAS 10 „Pajamos" numatytus kriterijus, neatsižvelgiant į tai, ar šios pajamos yra apmokestinamos ar ne. Sąnaudos pripažįstamos pagal VAS 11 „Sąnaudos" ir kitus standartus, reglamentuojančius sąnaudų pripažinimą. Aptariamo pavyzdžio atveju tai VAS 12 „Ilgalaikis materialusis turtas", kuriame yra numatyta, kad ilgalaikis turtas nudėvimas per naudingo tarnavimo laikotarpį, neatsižvelgiant į tai, ar šios nudėvėjimo sąnaudos skaičiuojant pelno mokestį bus pripažintos leidžiamais atskaitymais. Šios ūkinės operacijos registruojamos apskaitos registruose ir taip duomenys patenka į buhalterinės apskaitos sistemą ir vėliau parodomi finansinėse ataskaitose. Finansinėse ataskaitose (konkrečiai Pelno (nuostolių) ataskaitoje yra apskaičiuojamas ir Pelnas prieš apmokestinimą. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad apskaitos sistemoje šis rodiklis nėra registruojamas.

Tolesnės procedūros susijusios su apmokestinamojo pelno ir pelno mokesčio apskaičiavimais. Jos pradedamos nuo to, kad Pelno prieš apmokestinimą rodiklis perkeliamas į Pelno mokesčio deklaraciją ir tampa pradiniu skaičiumi, kuris, atsižvelgiant į Pelno mokesčio apskaičiavimo taisykles, pirmiausia perskaičiuojamas į apmokestinamąjį pelną. Akcentuotina, kad 4, 5, 6

ir 7 procedūros atliekamos ne buhalterinės apskaitos sistemoje, o tik Pelno mokesčio deklaracijoje. Šios procedūros gana dažnai vadinamos „mokestine apskaita“, nors neatitinka apskaitos sampratos, kadangi šie veiksmai neregistruojami jokiuose apskaitos registruose.

Apskaičiavus pelno mokesčio rodiklį ši suma yra registruojama apskaitos sistemoje (8 procedūra), patenka į apskaitos registrus ir parodoma Pelno (nuostolio) ataskaitoje. Sykiu apskaitoje užregistruojamas ir atidėtojo pelno mokesčio pokytis Balanse. Taip baigiamas apskaitos ir pelno mokesčio apskaičiavimo derinimo ciklas. Visas apskaitos ciklas baigiamas grynojo pelno apskaičiavimu, kuris atliekamas Pelno (nuostolio) ataskaitoje.

Aptartą situaciją geriausiai galima pailiustruoti gana dažnu praktikoje aptinkamu pavyzdžiu, susijusiu su ilgalaikio materialiojo turto nusidėvėjimo laikotarpio ir nusidėvėjimo metodo nustatymu. Verslo apskaitos standartuose numatyta, kad turtas nudėvimas „*per naudingą naudojimo laiką, kurį įmonė nustato pati*“ (VAS 12). Skaičiuojant pelno mokestį pirmajame Pelno mokesčio įstatymo priede yra nurodytas trumpiausias laikotarpis, per kurį ilgalaikis turtas gali būti nudėvimas pelno mokesčiui skaičiuoti (PMĮ). Pelno mokesčio įstatyme yra nurodyta speciali turto grupė „Veiklai naudojami nauji pastatai“, kurių nusidėvėjimo terminas mokesčių tikslais gali būti aštuoneri metai. Be to, šiam turtui gali būti taikomas dvigubo balanso nusidėvėjimo skaičiavimo metodas skaičiuojant leidžiamus atskaitymus. Todėl tokiems pastatams pritaikius skirtingų teisės aktų reikalavimus, gali būti taikomi skirtingi nusidėvėjimo variantai, dėl kurių gaunami itin skirtingi rezultatai.

Aptartu atveju (17 pav.) atidėtos pelno mokesčio mokėjimo sumos nėra reikšmingos, kadangi paprastumo dėlei paimti nedideli skaičiai. Taip pirmaisiais metais būtų sumokėta 75[13] Eur pelno mokesčio mažiau negu tuo atveju, jei derinimas nebūtų atliekamas. Pelno mokesčio tarifas pavyzdyje – 15 %. Todėl atsirastų ir *atidėtojo pelno mokesčio įsipareigojimas* 75 Eur, kuris užregistruojamas apskaitoje ir parodo, kad ši suma vėliau bus sumokėta į biudžetą.

13 (500 – 1000) x 15 % = –75

Antraisiais ir trečiaisiais metais šis įsipareigojimas pradeda mažėti, kadangi pelno mokesčio bus sumokama daugiau todėl, kad nusidėvėjimo sąnaudos tampa didesnės nei leidžiami atskaitymai. Taip antraisiais metais bus sumokėta 25[14] Eur daugiau, o trečiaisiais metais – 50[15] Eur daugiau. Taip į biudžetą būtų grąžinta visa pelno mokesčio suma, kuri buvo atidėta pasinaudojus galimybe greičiau nudėvėti ilgalaikį turtą mokesčių tikslais.

Tačiau tais atvejais, kai ilgalaikio turto įsigijimo kaina yra didžiulė, o pagal mokesčių taisykles jį galima nudėvėti per santykinai trumpą laiką, tuo atveju atidėtojo pelno mokesčio sumos gali būti labai reikšmingos ir įmonės finansavimo prasme šis šaltinis gali būti labai naudingas įmonei balansuojant jos pinigų srautus.

Tai galima pailiustruoti konkrečiu pavyzdžiu. Tarkime, įmonė įsigyja arba pasistato ir pradeda naudoti naują gamybinį pastatą, kurio pradinė vertė yra 1 mln. Eur. Šį pastatą planuojama naudoti 25 metus. Mokesčių tikslais toks pastatas gali būti nudėvimas per 8 metus taikant dvigubo balanso metodą. Taigi šiuo atveju yra laikinasis skirtumas, kuris atsiranda ne tik *dėl skirtingų nusidėvėjimo metodų taikymo*, bet ir *dėl skirtingo nusidėvėjimo laikotarpio*. 18 lentelėje pateikiami atidėtojo pelno mokesčio apskaičiavimai.

18 lentelė. Atidėtasis pelno mokestis

Metai	Nusidėvėjimas		Laikinasis skirtumas	Atidėtojo pelno mokesčio pokytis	Atidėtojo pelno mokesčio įsipareigojimas
	Apskaitai	Mokesčiams			
1	40 000	250 000	210 000	31 500	31 500
2	40 000	187 500	147 500	22 125	53 625
3	40 000	140 625	100 625	15 094	68 719
4	40 000	105 469	65 469	9 820	78 539
5	40 000	79 102	39 102	5 865	84 404
6	40 000	59 362	19 362	2 904	87 309
7	40 000	44 495	4 495	674	87 983
8	40 000	133 447	93 447	14 017	102 000
9-25	40 000	0	-40 000	-6 000	96 000

Lentelėje aiškiai matyti, kad apskaitoje visus 25 pastato naudojimo metus

14 (500 – 333) x 15 % = 25

15 (167 – 500) x 15 % = 50

bus skaičiuojamas nusidėvėjimas po 40 000 Eur. O mokesčiams nudėvėjimas yra skaičiuojamas tik 8 metus ir dar taikant pagreitintą nusidėvėjimo apskaičiavimo metodą. Todėl įmonė per pirmuosius 8 metus laikinai „pasiskolina“ iš biudžeto iš viso 102 tūkst. Eur, kurių nesumoka kaip pelno mokesčio. Vėliau, nuo 9-tųjų iki 25-tųjų pastato naudojimo metų šiuos pinigus įmonė pradeda grąžinti į biudžetą, papildomai mokėdama 6000 Eur daugiau pelno mokesčio. Pasibaigus pastato naudojimui, t. y. po 25 metų, pelno mokesčio „skola“ biudžetui butų sugrąžinta.

Taigi tais atvejais, kai įmonė turi galimybę pasinaudoti šiuo finansavimo šaltiniu, ji gauna nemenką ekonominę naudą, kadangi už pinigus, kurie laikantis teisės aktų reikalavimų buvo sumokėti vėliau, palūkanų mokėti nereikia. Taigi tokio finansavimo ekonominė nauda yra ne tik ta, kad įmonė gali disponuoti papildomomis pinigų sumomis, bet ir ta, kad yra sutaupoma kaina, kuri mokama tais atvejais, kai pasinaudojama kitais išorinio finansavimo šaltiniais. Ši nauda gali būti apskaičiuota pagal 3.15 formulę:

$$N=\sum_{k=1}^{25}(AMk\,x\,Pk);\quad (3.15)$$

čia:
N – ekonominė nauda;
AMk – atidėtojo pelno mokesčio įsipareigojimo likutis k metų pabaigoje;
Pk – palūkanų procentas, kurį įmonė mokėtų skolindamasi pinigus k metais.

Apskaičiavus aptariamo atvejo ekonominę naudą, kurią gautų įmonė, jei pasinaudotų atidėtųjų mokesčių finansavimosi variantu, darant prielaidą, kad palūkanos yra 5 % ir per visą laikotarpį nekinta, būtų gauta apie 70 tūkst. Eur nauda dėl nesumokėtų palūkanų.

Apibendrintina, kad, esant tam tikroms situacijoms, įmonei žymiai palankiau pasinaudoti atidėtųjų mokesčių įsipareigojimų teikiamomis galimybėmis tam, kad nemokamai galėtų finansuoti savo veiklą.

Aptarti įmonės finansavimo šaltiniai, naudojami tais atvejais, kai papildomų pinigų reikia ilgalaikiams tikslams. Tačiau ne visais atvejais, kai įmonei trūksta pinigų, tikslinga naudoti ilgalaikius finansavimo šaltinius. Jei pinigų

trūkumas yra laikinas ir susijęs ne su ilgalaikiais projektais, tuo atveju įmonės veiklą prasminga finansuoti naudojantis trumpalaikius finansavimo šaltinius.

III.6 Trumpalaikio finansavimo valdymas

Pagrindines įplaukas įmonė gauna iš savo pirkėjų. Tai jie finansuoja visą veiklą ir jų gautų pinigų turi pakakti padengti visas patirtas sąnaudas, taip pat padengti visus kitus reikiamus piniginius mokėjimus[16]. Taigi, esant normalioms verslo sąlygoms įmonė sugeba veiklą finansuoti savo vidiniais ištekliais, kitaip sakant, pelno, kuris virsta pinigais, sąskaita. Šie pinigai yra skiriami atsargoms įsigyti, pirkėjų mokėjimų atidėjimams finansuoti, einamojo laikotarpio išlaidoms, ilgalaikio turto įsigijimams ir kitiems tikslams. Visi įsigyti ištekliai tampa *apyvartiniu kapitalu* ir dalyvauja apyvartoje vykdant kasdienę veiklą. Įmonei veikiant pelningai jos finansavimosi galimybės nuosekliai auga, todėl ji yra pajėgi po truputį plėsti savo veiklą nesinaudodama finansavimo pagalba iš išorės.

Įmonės veiklos finansavimui taip pat gali būti panaudotos ir trumpalaikės skolos, kurios atsiranda skolų tiekėjams, darbuotojams ir kita forma. Šios skolos gali būti naudojamos kaip normalus apyvartinių lėšų valdymo įrankis siekiant kompensuoti pirkėjų apmokėjimo atidėjimus, kurie jiems yra suteikiami prekių pirkimo metu. Kitaip sakant, šie išoriniai finansavimo šaltiniai skolos tiekėjams, griežtai šnekant, valdant trumpalaikius įmonės finansavimo šaltinius, turėtų būti aptariami ir valdomi atskirai nuo kitų trumpalaikių šaltinių, tokių kaip pinigai, gaunami iš finansinių institucijų. Taip yra todėl, kad trumpalaikės skolos tiekėjams, darbuotojams ir biudžetui, išskyrus labai retus ir kritinius atvejus (pvz., COVID-19 epidemija), negali būti inicijuojamos ir naudojamos vien tik įmonės nuožiūra. Tokių skolų atsiradimą ir buvimą lemia veiksniai, kurie dažniausiai nepriklauso nuo įmonės. Įsipareigojimai biudžetui turi būti įvykdyti įstatymuose numatytais terminais, atlyginimai

16 Plačiau tai aptarta skyriuje II.1.

darbuotojams turi būti sumokėti kaip tai nustato įstatymai ir darbo sutartis su darbuotoju, su tiekėjais atsiskaityta tokiais terminais, kurie yra numatyti sutartyse.

Pasvarstykime

Kaip manote, ar su tiekėjais verta atsiskaityti kuo greičiau, ar stengtis suderėti kuo ilgesnius atsiskaitymo terminus?

Argumentuokite.

Paprastai skolos tiekėjams yra laikomos trumpalaikiu finansavimo šaltiniu, kuriuo įmonė gali naudotis nemokamai, jei nepažeidžia atsiskaitymo terminų, numatytų pirkimo sutartyje. Tokiu atveju perkančioji įmonė yra suinteresuota suderėti kuo ilgesnius atsiskaitymo terminus, o parduodančioji, savo ruožtu, kuo trumpesnius. Todėl kai kuriais atvejais pardavėjai, siekdami paskatinti pirkėjus sumokėti pinigus kuo greičiau, sutartyse numato tam tikras nuolaidas, jei pirkėjas atsiskaito per greitesnį laikotarpį negu numatyta sutartyje arba net ir sutartyje nurodo, kad už anksčiau sumokėtus pinigus suteiks sąskaitos sumai tam tikrą diskontą. Tuo atveju, jei yra skatinimas atsiskaityti greičiau, reikia įvertinti, kiek kainuoja pinigai, kurių įmonė nesumoka tiekėjams, bet naudojasi jais savo veikloje. Tarkime, sutartyje numatyta sąlyga – (2/10, n 30), tai reiškia, kad tiekėjas suteikia atsiskaitymo terminą už jo prekes, lygų 30 dienų (normalus atsiskaitymo terminas – n). Tačiau tiekėjas, siekdamas, kad pinigai būtų sumokėti greičiau negu per 30 dienų, sutinka skolos sumą sumažinti (diskontuoti) 2 %, jei pirkėjas sumokės už prekes per 10 dienų nuo prekių pirkimo. Tai reiškia, kad, nusipirkus prekes iš tokio tiekėjo už 100 Eur ir pinigus grąžinus per 10 dienų, reikės sumokėti ne 100, bet 98 Eur.

Jei esant galimybei greičiau sumokėjus tiekėjui mokėti mažesnę sumą, bet šios galimybės atsisakoma, tada pinigais naudojamasi dar papildomai 20 dienų iki numatyto apmokėjimo termino pabaigos. Šiuo atveju teigti, kad skolos tiekėjams yra nemokamas trumpalaikis pinigų šaltinis, nebelieka pagrindo. Tokie pinigai pradeda kainuoti. Tik šiuo atveju mokamos ne palūkanos, bet

kainuoja prarasta galimybė sumokėti už prekes mažiau negu bus sumokėta. Mūsų aptariamu atveju 100 Eur sąskaitai būtų taikoma 2 Eur diskontas. Tuo atveju, kai diskontas prarandamas, galima paskaičiuoti, kiek kainuoja tiekėjų pinigų naudojimas. Kadangi finansuose įprasta tarpusavyje lyginti metines palūkanų normas, todėl ir diskonto normos praradimo procentas paskaičiuojamas metams (žr. 3.16 formulę).

$$I = \frac{Diskontas\ \%}{(100 - Diskontas\ \%)} x \frac{365}{(n - Dl)}; \quad (3.16)$$

čia:
I – metinė palūkanų norma;
n – normalus atsiskaitymo terminas;
Dl – diskonto laikotarpis dienomis.

Apskaičiavus, kiek kainuoja papildomos 20 dienų, kai naudojamasi tiekėjų pinigais, kainą išreiškus metine palūkanų norma aptariamu atveju gaunamas gana reikšmingas dydis – 37,2 %[17], nors iš pirmo žvilgsnio galėtų pasirodyti, kad kaina sudarytų tik 2 % diskonto normos. Šiuo atveju toks didžiulis procentas gaunamas todėl, kad normalus atsiskaitymo laikotarpis yra ganėtinai trumpas, todėl tiekėjų pinigais papildomai galima pasinaudoti tik 20 dienų. Ilgėjant normaliam atsiskaitymo laikotarpiui ir didėjant dienų skaičiui, per kurias papildomai galima pasinaudoti tiekėjų pinigais, palūkanų norma atitinkamai pradeda mažėti.

Be to, jei pažeidžiami atsiskaitymo terminai, pirkėjas turi sumokėti tiekėjui sutartyje numatytus delspinigius. Tokiu atveju kiekviena papildoma diena, kai neatsiskaitoma su tiekėju, įmonei pradeda papildomai kainuoti. Praktikoje šis faktas gana dažnai yra ignoruojamas.

Darytina išvada, kad tiekėjų pinigai, kuriais laikinai naudojasi įmonė ir kurie finansų sistemoje parodomi kaip skolos tiekėjams, dažniausiai nėra nemokamas pinigų šaltinis, kaip gali pasirodyti iš pirmo žvilgsnio. Todėl, jei egzistuoja galimybė gauti diskontą sprendžiant, ar kaip pinigų šaltiniu tikslinga

17 $I = \frac{2}{(100-2)} x \frac{365}{(30-10)} = 37{,}2\%$

naudotis tiekėjų skolomis, reikia lyginti iš šio ir kitų trumpalaikių šaltinių gaunamų pinigų kainas.

Tačiau, net ir nesant diskontavimo galimybės, suderėjus gana ilgus atsiskaitymo terminus, kyla rizika, kad įmonės finansų valdytojai „pames" bendrą vaizdą ir klaidingai įvertins įmonės ateities perspektyvas dėl pinigų srautų. Taip gali atsitikti tuo atveju, kai įmonė veikia balansuodama ties nuostolingumo riba. Tuo atveju, jei įmonė su tiekėjais sutaria dėl ilgų atskaitymo terminų (pvz., du, trys mėnesiai), gali susidaryti iliuzija, kad įmonė disponuoja pakankamais pinigų srautais. Tačiau tokiu atveju tai būtų ne pinigai, gauti iš klientų (šiuos pinigus įmonė sunaudotų savo pačios funkcionavimui), o pinigai, kurie yra laikinai nesumokėti prekių tiekėjams. Anksčiau ar vėliau ateis laikas, kai taip valdoma įmonė susidurs su pinigų stygiaus problema ir turės ją spręsti pasinaudodama kitais, brangesniais pinigų šaltiniais.

Diskutuojant apie skolų tiekėjams kaip pinigų šaltinio panaudojimą nederėtų pamiršti, kad įmonės pinigais taip pat naudojasi pirkėjai. Jie linkę kuo ilgiau nesumokėti pinigų už nusipirktas prekes ir taip spręsti savo problemas, susijusias su savo įmonės pinigų valdymu. Su šia problema nesusiduria tik įmonės, su kuriomis klientai atsiskaito nedelsiant arba sumoka iš anksto. Visais kitais atvejais įmonės turi spręsti pirkėjų skolų ir skolų tiekėjams subalansavimo klausimą.

Tam, kad įmonė nepatirtų nuostolio dėl to, kad naudojasi brangesniais trumpalaikio finansavimo šaltiniais, valdant šiuos pinigų šaltinius tikslinga laikytis dviejų taisyklių. Pirmiausia, siektinas uždavinys – subalansuoti pirkėjų skolų ir skolų tiekėjams apimtis. Tai reiškia, kad įmonė turėtų sekti, kad pirkėjų skolų dydis neviršytų skolų tiekėjams dydžio. Tai reikštų, kad suma, kurią „paskoliname" pirkėjams, yra kompensuojama suma, kurią „pasiskoliname" iš tiekėjų. Kitaip sakant, įmonė sugeba savo pirkėjus finansuoti ne savo, bet tiekėjų pinigais.

Antrasis dalykas, į kurį reikėtų atsižvelgti, – kiek kainuoja tiekėjų pinigų naudojimas ir, jei jis kainuoja (apie tai jau kalbėta), tada tokią pat pinigų

kainą tikslinga paimti iš pirkėjų. Tai gali būti padaroma nustatant skatinimą už trumpesnį pinigų už parduotas prekes atsiskaitymo laikotarpį nei normalus. Kitais žodžiais, pirkėjų atsiskaitymo sąlygos galėtų būti tokios pat kaip ir tos, kurias iš tiekėjų gauna įmonė. Taip subalansavus pinigų srautus įmonei nereikės ieškoti papildomų pinigų šaltinių tam, kad kompensuotų pinigus, kurių laikinai nesumoka įmonės prekių pirkėjai. Sėkmingai valdant pinigų srautus, gaunamus iš pirkėjų ir sumokamus tiekėjams, galima gana sėkmingai minimizuoti iš išorinių trumpalaikių finansavimo šaltinių skolinamų pinigų apimtis ir, savo ruožtu, jų kainą[18]. Blogiausias šios srities pinigų srautų valdymo pavyzdys galėtų būti toks. Pirkėjams suteikiami ilgi atsiskaitymo terminai, dėl kurių žymiai išauga pirkėjų skolų apimtys. Su tiekėjais atsiskaitoma nedelsiant, dėl to įmonėje nėra skolų tiekėjams, kurios leistų kompensuoti laikiną pinigų stygių. Siekiant turėti apyvartinių lėšų, reikalingų įmonės veiklai finansuoti, skolinamasi ir už pasiskolintus pinigus mokamos palūkanos.

Taigi, darytina išvada, kad tais atvejais, kai nepavyksta subalansuoti pinigų srautų, susijusių su įmonės įprastine veikla, atsiranda poreikis naudotis „tikrais“ trumpalaikiais išorinio finansavimo šaltiniais.

Kaip jau buvo minėta, prie tokių trumpalaikių išorinio finansavimo šaltinių priskirtinos trumpalaikės banko paskolos, neigiamas sąskaitos likutis (angl. *overdraft*), kredito linija. Visi šie šaltiniai laikomi trumpalaikiais todėl, kad tokio pobūdžio skolos turi būti grąžintos ne vėliau kaip per vienerius metus.

Svarstant apie išorinių finansavimo šaltinių panaudojimą, siekiant gauti pinigų įmonės veiklai užtikrinti svarbus tampa klausimas apie šių šaltinių kainą. Apie skolų tiekėjams kainą jau minėta. Liko išsiaiškinti, kiek kainuoja kitų finansavimo šaltinių naudojimas. Ilgalaikių paskolų atveju kaina yra aiški – tai palūkanos, kurias įmonė turės sumokėti už pasiskolintus pinigus. Trumpalaikės banko paskolos suteikiamos trumpesniam negu vienas ataskaitinis

18 Plačiau šis klausimas aptartas vadovėlyje *Finansų valdymas II: verslo finansų ir analizės pagrindai*, p. 222.

laikotarpis (vieneri metai). Nuo ilgalaikių jos skiriasi tik tuo, kad jas grąžinti reikia ne vėliau nei per vienerius metus, tačiau palūkanos, kaip ir ilgalaikių paskolų atveju, yra mokamos už visą paskolos laikotarpį ir visą pasiskolintą pinigų sumą. Trumpalaikių paskolų atveju, taip pat kaip ir ilgalaikių, palūkanos, kurios sumokamos už pasiskolintus pinigus, yra pripažįstamos sąnaudomis tuo laikotarpiu, už kurį yra priskaičiuotos. Mokesčių požiūriu šios palūkanos yra leidžiami atskaitymai, t. y. skaičiuojant pelno mokestį jų dydis atimamas iš apmokestinamojo pelno. Tai reiškia, kad, vertinant pinigų, pasiskolintų bet kuria forma, kainą, ji yra lygi ne palūkanų dydžiui, bet yra šiek tiek mažesnė todėl, kad palūkanų suma sumažinamas apmokestinamasis pelnas, o tai, savo ruožtu, mažina mokamą pelno mokestį. Taip tarytum sutaupoma tam tikra pelno mokesčio suma. Atsižvelgiant į tai, kas pasakyta, trumpalaikės paskolos kaina įmonei gali būti apskaičiuota pagal 3.17 formulę.

$$\textit{Trumpalaikės paskolos kaina įmonei} = \mathrm{PP}\,(1 - \mathrm{PMt})\,; \quad (3.17)$$

čia:
PP – trumpalaikės paskolos palūkanos;
PMt – pelno mokesčio tarifas.

Taigi, tiek trumpalaikės, tiek ilgalaikės paskolos kaina įmonei nustatoma vadovaujantis ta pačia logika, kuri numato, kad paskolos kaina mažinama pelno mokesčio procentu, kurį „sutaupo“ palūkanų sąnaudos.

Neigiamo sąskaitos likučio ir kredito limito finansavimo atveju taip pat mokamos palūkanos už pasiskolintą sumą ir laiką, per kurį šia suma yra naudojamasi. Taigi, šiuo atveju skolintų pinigų kaina yra žinoma, tačiau sumokamų palūkanų suma priklauso nuo to, kiek laiko bus naudojamasi pinigais, gautais iš šių finansavimo šaltinių. Todėl tais atvejais, kai naudojamas neigiamas sąskaitos likutis arba kredito limitas, vadybininkai, atsakingi už pinigų srautų valdymą ir jų kainos optimizavimą, turi stebėti, kad būtų naudojamasi tais išoriniais finansavimo šaltiniais, kurie duos didžiausią ekonominę naudą įmonei ir jos savininkams.

Tais atvejais, kai dėl kokių nors priežasčių trumpalaikiu išoriniu

finansavimu skolinimosi forma nesinaudojama, galimas dar vienas pinigų gavimo būdas – *faktoringas.* Faktoringas – pirkėjų skolų pardavimas tretiesiems asmenims nelaukiant, kol pinigus sumokės įmonės prekių pirkėjai. Tai reiškia, kad įmonė parduoda kitam subjektui savo reikalavimo teisę ir už tai gauna pinigus. Po šios operacijos pirkėjas, suėjus mokėjimo terminui, sumoka nebe įmonei, o subjektui (dažniausiai bankui arba faktoringo įmonei), kuriam buvo perleista reikalavimo teisė. Kitaip sakant, šiuo atveju pirkėjų skolos tampa preke, kuri yra parduodama, kaip ir bet kuris kitas įmonės disponuojamas išteklius. Suprantama, kad parduodant pirkėjų skolas, perkantysis subjektas moka mažesnę pinigų sumą negu jam vėliau sumokės įmonės prekių pirkėjas. Taip skirtumas tarp sumos, kurią įmonė būtų gavusi, jei būtų sulaukusi normalaus skolos grąžinimo, ir tos sumos, kurią gauna parduodama pirkėjų skolas tretiesiems asmenims, yra ankstesnio pinigų atgavimo kaina. Ši kaina gali būti išreikšta metine palūkanų norma ir apskaičiuojama pagal 3.18 formulę.

$$I = \frac{PS - fPS}{PS} x \frac{365}{(n0 - n1)}; \quad (3.18)$$

čia:
I – metinė palūkanų norma;
PS – pirkėjo skola;
fPS – gauti pinigai už faktoringu parduotą skolą;
n0 – normalus atsiskaitymo terminas;
n1 – skolos nupirkimo laikas dienomis nuo skolos atsiradimo.

Apskaičiavimai rodo, kad kuo trumpesnis laikotarpis tarp skolos pardavimo ir normalaus atsiskaitymo laikotarpio (čia daroma prielaida, kad pirkėjas garantuotai atsiskaitys paskutinę sutartyje numatytą dieną), tuo brangiau kainuoja tie pinigai, kuriais naudojasi įmonė, juos gavusi faktoringo būdu. Tarkime, 1000 Eur skola perleidžiama faktoringo bendrovei už 980 Eur. Normalus atsiskaitymo laikotarpis – 60 dienų. Jei skola parduodama po 30 dienų – jos kaina išreiškus metinėmis palūkanomis yra 24,3 %[19], o jeigu skola parduodama po 10 dienų nuo jos atsiradimo – 14,6 %[20].

19 $I = \frac{1000 - 980}{1000} x \frac{365}{(60 - 30)} x 100 = 24{,}3\ \%$

20 $I = \frac{1000 - 980}{1000} x \frac{365}{(60 - 10)} x 100 = 14{,}6\ \%$

Taip yra todėl, kad palyginimo baze laikomos metinės palūkanos, kad priimant valdymo sprendimus, susijusius su įmonės finansavimo šaltinių panaudojimu, būtų galima lyginti skirtingus šaltinius.

Taigi, egzistuoja du ankstesnio pirkėjų skolų atgavimo variantai. Vienas jų – skatinti pirkėją sumokėti anksčiau negu numatyta sutartyje už tai jam suteikiant mokėjimo diskontą, o kitas – parduoti atsiradusią skolą kitiems, tokiu būdu taip pat atgaunant pinigus greičiau negu numatyta sutartyje. Tiek vienu, tiek ir kitu atveju toks greitesnis pinigų gavimas kainuoja. Kaina, kuri yra sumokama pirmu atveju, įgauna mokėjimo diskonto pavidalą, kitu atveju – skirtumo tarp gautinos skolos ir gauto už ją pinigų kiekio. Todėl priimant sprendimus naudotis bet kuriuo iš išorinio finansavimo šaltiniu turi būti gerai apsvarstyta ir šiais šaltiniais naudojamasi tik tais atvejais, kai pinigų būtinai reikia ir jų greitesnė apyvarta duos didesnę ekonominę naudą negu kainuos jų gavimas.

Išorinio finansavimo logika, kai naudojamasi skirtingos trukmės finansavimo šaltiniais, apibendrinant visa, kas buvo pasakyta, yra ganėtinai paprasta – trumpalaikiams poreikiams finansuoti turėtų būti taikomi trumpalaikiai finansavimo šaltiniai, o ilgalaikiams – ilgalaikiai. Bet kurių išorinių finansavimo šaltinių palyginimo ir jų naudingumo kriterijus – kokią ekonominę naudą kuria pinigai, gaunami iš šių šaltinių. Todėl tam tikrais atvejais ilgalaikiai finansavimo šaltiniai gali būti panaudoti ir trumpalaikiams poreikiams (pvz., didinant prekių kiekį ir asortimentą) finansuoti. Tokio pobūdžio sprendimai padidina apyvartinį įmonės kapitalą ir, jei grynasis įmonės pelningumas yra didesnis už palūkanas, mokamas už ilgalaikę paskolą, – tiek įmonė, tiek ir jos savininkai uždirba papildomą ekonominę naudą, kuri yra įmonės grynojo pelno ir EPS didėjimas.

Siekiant efektyviai valdyti įmonės išorinį finansavimą, šį, kaip ir bet kurį kitą reiškinį, pirmiausia reikia išmatuoti naudojant kiekybinius rodiklius.

III.7 Įmonės finansavimo rodikliai

Įmonės finansavimo strategija ir jos įgyvendinimas turėtų būti kiekybiškai išmatuojamas ir įvertinamas kaip ir bet kuris kitas įmonės finansinės veiklos ir būklės aspektas. Priešingu atveju negalima kalbėti apie efektyvų proceso valdymą.

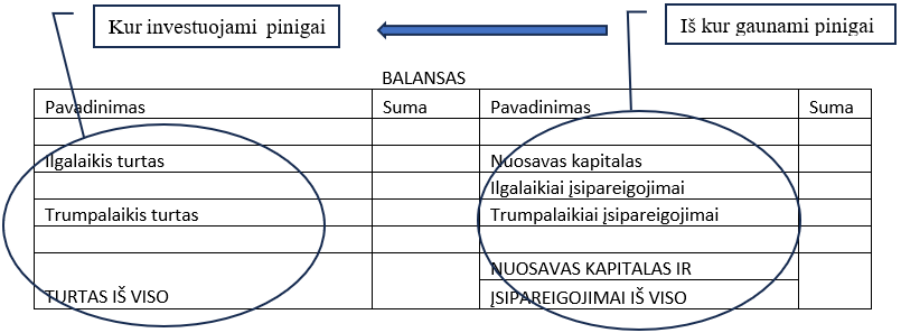
Pasvarstykime

Kas svarbu analizuojant įmonės finansavimą? Kurie aspektai būtų svarbūs, jei esate įmonės vadovas? Kas domintų, jei būtumėte įmonės savininkas?

Kodėl ir kuo skiriasi požiūriai?

Analizuojant įmonės finansavimą paprastai tiriama daug aspektų, kurie bendriausiu atveju gali būti sugrupuoti į dvi grupes. Pirmiausia – kokius finansavimo šaltinius naudoja įmonė savo veikloje ir kaip jais naudojamasi. Antrasis dominantis aspektas – kiek kainuoja įmonės finansavimas taikant pasirinktą finansavimo strategiją ir ar gali būti atrastas geresnis variantas.

Pradėkime nuo šaltinių panaudojimo. Duomenys apie tai, kokie šaltiniai naudojami, apibendrintai pateikiami balanse savininkų nuosavybės ir įsipareigojimų dalyje. Savo ruožtu, balanse matyti ne tik tai, iš kur gaunami pinigai, bet taip pat ir tai, kur jie investuojami (žr. 18 pav.). Tai leidžia sukurti analitinius rodiklius, kuriais galima išmatuoti mus dominančias įmonės finansavimo valdymo sritis.



18 pav. Balanso struktūra

Pačia bendriausia prasme galima teigti, kad įmonės finansavimo šaltiniai yra trys – savininkų nuosavybė, ilgalaikiai įsipareigojimai ir trumpalaikiai įsipareigojimai. Taigi, naudojant šiuos duomenis jau galima „sukonstruoti" nemažai analitinių rodiklių, kurie galėtų suteikti valdymui reikalingos informacijos. Pirmiausia – tam, kad paaiškėtų, kurie finansavimo šaltiniai vyrauja, galima apskaičiuoti kiekvieno šaltinio lyginamąjį svorį bendroje sumoje (žr. 3.19 formulę).

$$A\,\% = Ak/\ \text{x}\,100\,; \quad (3.19)$$

čia:
A% - finansavimo šaltinio lyginamasis svoris procentais.
Ak – konkretaus finansavimo šaltinio skaitinė reikšmė;
$\Sigma_{k=1} A$ – nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai iš viso.

Žinant informaciją apie skirtingų finansavimo šaltinių lyginamąjį svorį, taip pat apie šių dydžių kitimo tendencijas per kažkiek metų, galima suprasti, kokia finansavimo strategija naudojama įmonėje ir kiek ši strategija atitinka išorines sąlygas, kurios keičiasi. Jei įmonė taiko agresyvią finansavimo politiką (finansavimo struktūroje vyrauja skolinti pinigai), tai blogėjant išorinėms sąlygoms paprastai finansavimo strategija keičiama į labiau konservatyvią. Šie pokyčiai yra susiję su įmonės nemokumo rizikos valdymu, kadangi blogėjant ekonominei situacijai įmonė, turinti didžiulius įsiskolinimus, gali susidurti su nemokumo problema.

Tačiau lyginamieji finansavimo šaltinių svoriai bendroje sumoje neleidžia mums tinkamai išmatuoti kiekvieno iš šaltinių panaudojimo lygio. Todėl finansavimo strategijai konkretizuoti ir tiksliau išmatuoti pasitelkiami ir kiti analitiniai rodikliai, kurie leidžia geriau atskleisti kaip ir kokiu mastu yra finansuojama įmonė. Tai vadinamieji sverto rodikliai. Mechanikoje svertas yra įtaisas, kuriuo galima pakelti didesnį svorį panaudojant tą pačią jėgą. Tiriant įmonės finansavimo struktūrą naudojamos kelios sverto rodiklio modifikacijos. Pirmiausia tai vadinamasis finansinis svertas (angl. *leverage,* britų – *gearing*), kuris nustatomas kaip santykis tarp visų įsipareigojimų ir įmonės nuosavo kapitalo (žr. 3.20 formulę).

$$Fs = \frac{IĮ + TT}{NK}; \quad (3.20)$$

čia:
Fs – finansinis svertas:
IĮ – ilgalaikiai įsipareigojimai;
TT – trumpalaikiai įsipareigojimai;
NK – nuosavas kapitalas

Šis finansinio sverto rodiklis savo logika yra artimiausias mechaninio sverto logikai ir parodo, kiek papildomai jėgos gali panaudoti įmonė savo veikloje palyginti su situacija, jei skolos visiškai nebūtų naudojamos. Tokiu atveju, kai įmonė skolų visiškai neturi, Fs rodiklio reikšmė yra lygi nuliui, tai reiškia, kad ekonomine prasme įmonė gali „pakelti" tik tiek svorio, kiek tą leidžia padaryti nuosavo kapitalo dydis. Kalbant apie įmonės finansus „svorio" atitikmuo būtų įmonės pardavimų apimtys, kurias ji gali pasiekti naudodamasi tik nuosavo kapitalo finansavimo šaltiniu. Tokia finansavimo strategija vadinama *konservatyvia* ir ekonominio augimo sąlygomis, kai skolintos lėšos yra santykinai pigios, neleidžia pasiekti didžiausių pardavimo apimčių. Realiame gyvenime nėra įmonių, kurios neturėtų visiškai jokių įsiskolinimų, todėl Fs rodiklio reikšmė visada bus didesnė už nulį. Kai šio rodiklio skaitinė reikšmė pasiekia vienetą, tai reiškia, kad įmonė kiekvienam nuosavo kapitalo eurui papildomai

naudoja vieną skolintą eurą. Tai leidžia padvigubinti „pakeliamą svorį“, t. y. padidinti pardavimų apimtis ir atitinkamai padidinti pelno masę. Toks finansavimas laikomas *nuosaikiu*. Tais atvejais, kai Fs rodiklis viršija vienetą, tai parodo, kad įmonė savo veikloje pradeda naudoti daugiau skolintų negu savų pinigų. Tais atvejais, kai skolinti pinigai reikšmingai vyrauja įmonės veikloje (Fs rodiklis žymiai viršija vienetą), toks įmonės finansavimo variantas vadinamas *agresyviu*. Tai reiškia, kad įmonė ekonomikos augimo fazėje gali pasiekti didžiules pardavimo apimtis ir atitinkamai uždirbti daug pelno. Kita vertus, naudojant agresyvią finansavimo politiką padidėja nemokumo rizikos laipsnis. Kitaip sakant, jei pasikeičia ekonominė situacija, įmonė gali būti nepajėgi atsiskaityti su savo skolininkais ir patekti į keblią finansinę situaciją. Todėl esant agresyviam finansavimui įmonėse papildomai turėtų būti skiriamas daugiau dėmesio rizikos formų, susijusių su mokumu, valdymu.

Natūraliai kyla klausimas, kas sprendžia kokią finansavimo politiką turėtų taikyti konkreti įmonė. Ar tai įmonės vadovybės ar įmonės savininkų sprendimas? Kadangi įmonės finansavimo politikos pasirinkimas yra vienas iš klausimų, nuo kurio priklauso iš esmės visa įmonės veikla, tokius sprendimus turėtų priimti įmonių savininkai. Įmonės vadovybės funkcija būtų veiksmingiausiai įgyvendinti savininkų numatytą strategiją. Savininkų strategijos pasirinkimas galėtų būti įvardytas paprasčiausiai nurodant pageidaujamą finansinio sverto rodiklio skaitinę reikšmę. Tarkime, nurodžius, kad Fs turėtų būti lygus vienetui, įmonės vadovybė informuotų, kad savininkai pageidauja, kad jų įmonė saikingai naudotųsi skolintais pinigais (vienam nuosavybės eurui vienas skolintas euras). Įmonės vadovybė šiuo atveju turi atkreipti dėmesį į du dalykus. Pirmiausia, kad įmonės veikla būtų efektyvi. Tai reiškia, kad skolinti pinigai turi uždirbti įmonei pelną, o savininkams teikti ekonominę naudą. Esant pelningai veiklai ir tais atvejais, kai savininkai dalį ar visą pelną palieka įmonėje, vadovybė turėtų didinti skolintų pinigų kiekį ir juos tinkamai įdarbinti, kad ekonominė nauda savininkams nesumažėtų. Tuo pačiu metu įmonės vadovybė būtų atsakinga už ekonominės situacijos stebėjimą ir,

atsiradus veiksniams, galintiems turėti įtakos ateities veiklos rezultatams, apie tai nedelsiant informuoti įmonės savininkus, kad jie, reikalui esant, pakeistų įmonės finansavimo strategiją į nuosaikesnę. Tokiais požymiais gali būti vartotojų perkamosios galios mažėjimas, palūkanų normų didėjimas, karai, pandemijos ir kiti panašūs dalykai.

Tokias atvejais finansavimo strategija turėtų būti pakoreguojama ir nustatoma nauja Fs rodiklio skaitinė reikšmė, kuri atitiktų naują situaciją ir naujus įmonės savininkų lūkesčius.

Kita sverto rodiklio modifikacija, aptinkama mokslinėje literatūroje ir praktikoje – tada, kai skaičiuojamas ne skolų ir kapitalo santykis, bet turto ir kapitalo santykis (žr. 3.21 formulę).

$$S = \frac{Turtas}{NK}; \quad (3.21)$$

čia:
S – svertas.

Šio rodiklio ekonominė prasmė šiek tiek skiriasi nuo anksčiau aptartojo ir parodo ne skolų ir kapitalo santykį, bet tai, kiek nuosavas kapitalas „pakelia" turto, kuriuo savo veikloje disponuoja įmonė. Kitaip sakant, parodoma nebe priežastis, bet įmonės finansavimo politikos įtakos rezultatas. Literatūroje (ypač užsienio) labai dažnai, pasitelkus 3.20 ir 3.21 formules, apskaičiuoti rodikliai vadinami taip pat – svertu (angl. *leverage).* Siekiant aiškumo aptariamu atveju vartotini skirtingi jų pavadinimai. Šiuo atveju atkreiptinas dėmesys į tai, kad praktikoje skirtingose įmonėse gali būti naudojami skirtingi savo ekonomine prasme to paties pavadinimo rodikliai. Todėl analizuojant skirtingų įmonių analitinius rodiklius (KPI), susijusius su finansavimo strategijomis, pirmiausia reikėtų pasitikslinti, kaip jie apskaičiuojami. Žemiau pateikiama lentelė, kurioje parodytos sąsajos tarp Fs ir S rodiklių skaitinių reikšmių.

19 lentelė. Finansavimo rodiklių sąsajos

Turtas	Nuosavas kapitalas	Įsipareigojimai	Fs	S
100	100	0	0	1
100	50	50	1	2
100	20	80	4	5
100	1	99	99	100

Iš pateiktų duomenų aiškiai matyti, kad abu rodikliai atspindi iš esmės tą patį reiškinį, tik vienas jų (Fs) labiau orientuotas į finansavimo strategijos, arba kitaip sakant, priežasties skaitinę išraišką, o antrasis (S) daugiau parodo, kokiu būdu finansavimo strategija paveikia įmonės disponuojamo turto dydį. 19 lentelės duomenys atskleidžia, kad jei naudojama konservatyvi finansavimo strategija, įmonė negali disponuoti didesne turto suma negu jos tuo metu turimas nuosavas kapitalas. Pradėjus veikloje naudotis skolomis finansinis svertas auga sudarydamas galimybę pritraukti daugiau turto įmonės veiklai vykdyti. Taip, esant nuosaikiai finansavimo politikai (Fs = 1), įmonė per skolas jau sugeba pritraukti dvigubai daugiau turto, negu tą padarytų, jei naudotų tik savo vidinius išteklius – nuosavą kapitalą. Atitinkamai augant Fs rodiklio skaitinei reikšmei auga ir S reikšmė. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad šis didėjimas nėra proporcingas Fs didėjimui. Kai skolos bus keturis kartus didesnės už nuosavybę (Fs = 4), turto bus pritraukta 5 kartus daugiau nei nuosavybė (S = 5). O rizikos laipsnis susidurti su finansinėmis problemomis išauga žymiai didesniu mastu. Tai labai gerai iliustruoja paskutinė 19 lentelės eilutė, atspindinti situaciją, kai įmonė yra visiškai praskolinta ir iš esmės, bent jau ekonomine prasme, nebepriklauso savininkams.

Paaiškėja dar vienas sverto rodiklio S ekonominis aspektas. Šis rodiklis parodo, kiek kartų dėl to, kad įmonė savo veikloje naudojasi skolomis, padidėja įmonės disponuojamas turtas. Tai vadinamasis nuosavybės daugiklis (angl. *equity multiplier*). Tai rodiklis, kuris naudojamas DuPont sistemoje[21].

Analizuojant įmonės finansavimo struktūrą svarbu gebėti nustatyti, kaip

21 Plačiau: *Finansų valdymas II: verslo finansų ir analizės pagrindai*, p. 246.

finansavimo politika veikia galutinius įmonės rezultatus. Mums jau žinoma, kad išorinių finansavimo šaltinių panaudojimas pateisintinas tiek, kiek jie leidžia įmonei uždirbti ekonominės naudos savininkams. Ekonominei naudai matuoti pasitelktas pelno, tenkančio vienai paprastajai akcijai (EPS), rodiklis. Tada būtų logiška manyti, kad naudojant finansinį svertą būtų įmanoma uždirbti daugiau ekonominės naudos negu šio sverto (skolintų pinigų) nenaudojant. Finansinio sverto panaudojimo efektyvumo laipsnis išmatuojamas naudojant finansinio sverto laipsnio (FsL) rodiklį (žr. 3.22 formulę).

$$FsL = \frac{EPS\ pokytis\ \%}{EBIT\ pokytis\ \%}; \quad (3.22)$$

čia:
FsL – finansinio sverto laipsnis.

Formulė parodo, kad galimi du šio rodiklio skaitinės reikšmės intervalai. Iki vieneto ir per vienetą. Tuo atveju, kai FsL rodiklio reikšmė viršija vienetą ir panaudojus išorinius finansavimo šaltinius ji dar didėja, reiškia, kad skolinti pinigai uždirba daugiau pelno negu jie kainuoja įmonei. Taigi, šiuo atveju ekonominė nauda, tenkanti savininkams, yra „padauginama“ dėl finansinio sverto panaudojimo. Jei rodiklio skaitinė reikšmė yra mažesnė negu vienetas arba mažėja, tai reiškia, kad finansavimo šaltiniai kainuoja brangiau nei uždirba naudos, todėl išorinių naudojimo šaltinių politika turtėtų būti nedelsiant apsvarstyta iš naujo siekiant pagerinti įmonės veiklos rezultatus. Jei finansiniu svertu nesinaudojama, tada FsL reikšmė yra lygi vienetui.

Savo ruožtu, naudojantis iš išorinių šaltinių skolintais pinigais, išauga nemokumo rizika, o kreditoriai įgauna teisę pareikšti teisėtas pretenzijas į įmonės disponuojamą turtą. Todėl rizikos valdymo tikslais prasminga žinoti, į kurią įmonės turto dalį kreditoriai gali pareikšti pretenzijas. Šiam tikslui tarnauja skolos koeficiento rodiklis (žr. 3.23 formulę).

$$Sk = \frac{Visi\ įspareigojimai}{Turtas}; \quad (3.23)$$

čia:
Sk – skolos koeficientas.

Ekonominė šio rodiklio prasmė ta, kad jis parodo, į kurią dalį įmonės turto gali pretenduoti kreditoriai. Esant labai agresyviam finansavimui Sk artėja link vieneto, tai reiškia, kad didžioji dalis turto nebepriklauso įmonei ir, kritiniu atveju įmonei bankrutuojant, didžioji turto dalis atiteks kreditoriams, bet ne savininkams.

Kitas labai svarbus aspektas kalbant apie išorinio finansavimo (skolinimosi) panaudojimą – klausimas, ar įmonė sugebės grąžinti savo skolas. Tai klausimas, aktualus tiek pačiai įmonei, tiek ir įmonės kreditoriams. Kitaip sakant, jei įmonė dirba pelningai, ar ji sugeba kurti tokį pinigų srautą, kad gebėtų grąžinti turimas skolas. Nustatant šį gebėjimą visos įmonės skolos yra lyginamos su pelnu prieš palūkanas, įvertinant nusidėvėjimą, amortizaciją ir pelno mokestį (EBITDA). Grynojo pelno rodiklis skaičiuojant šį rodiklį nenaudojamas, kadangi svarbesnis pinigų srautas, kurį sukuria pagrindinė įmonės veikla (žr. 3.24 formulę).

$$Sp = \frac{Visi\ įspareigojimai - Pinigai}{EBITDA}; \quad (3.24)$$

čia:
Sp – skolos / pelno koeficientas.

Ekonominė šio rodiklio prasmė yra ta, kad jis parodo, per kiek metų įmonė gebės grąžinti konkrečiu momentu turimas skolas, jei ateityje EBITDA lygis išliks nepakitęs. Skaitiklyje iš visų įmonės įsipareigojimų atimama pinigų suma, kuria disponuoja įmonė, kadangi pinigai yra išteklius, kuriuo naudojantis galima nedelsiant grąžinti dalį skolų. Todėl, skaičiuojant skolos / pelno koeficientą, šiuo atveju svarbi tik grynoji skola. Skaitinė rodiklio reikšmė gali būti net neigiama. Tai įmanoma tais atvejais, kai įmonė vykdo itin

konservatyvią finansavimo politiką ir pinigų turi daugiau negu skolų. Tai reiškia, kad įmonei, kad ji grąžintų savo skolas, nereikia dėti papildomų pastangų ir uždirbti tam tikslui pelno. Rodiklio skaitinė reikšmė nuo nulio iki vieneto parodo, kad visas skolas iš uždirbto pelno galima atiduoti per vienerius metus. Rodikliui viršijus vienetą reiškia, kad vienerių metų uždirbamo pelno nebeužtektų turimoms skoloms grąžinti. Tai nėra neigiamas reiškinys, kadangi įmonės turi tiek ilgalaikių, tiek ir trumpalaikių skolų, todėl retas atvejis, kad visas skolas reikia grąžinti per vienerius metus. Tačiau jeigu skolos / pelno koeficiento reikšmė viršija ilgiausią paskolos terminą, tada tai signalas, kad esant dabartiniam EBITDA lygiui atėjus laikui įmonė gali negebėti sugrąžinti skolų naudodamasi vidiniais finansavimo šaltiniais. Taigi ji gali būti priversta ateityje vėl skolintis, kad grąžintų ankstesnes skolas. Reikšmingas turimų skolų terminų, potencialaus skolos grąžinimo laikotarpio (Sp skaitinė reikšmė) viršijimas – aiškus signalas, kad įmonė nesugebės savo jėgomis grąžinti turimų skolų. Pavyzdžiui, įmonės ilgalaikė skola turės būti grąžinta po trejų metų, o Sp reikšmė yra 7, tai reiškia, kad išlaikant esamą EBITDA lygį įmonė savarankiškai nesugebės grąžinti skolų.

Ir paskutinis įmonės finansavimo aspektas, kurį reikia išmatuoti siekiant efektyviai valdyti šį procesą, – įmonės kapitalo kaina. Detaliai aptarta kiekvieno finansavimo šaltinio (tiek vidinio, teik ir išorinių) kainos nustatymo metodika. Tačiau nemažai valdymo sprendimų, susijusių su įmonės finansavimu, yra susiję su bendra pinigų, gaunamų iš skirtingų finansavimo šaltinių ir naudojamų įmonės veikloje, kaina. Tai vadinamoji vidutinė svertinė kapitalo kaina (angl. *weighted-average cost of capital*, *WACC*). Ji yra nustatoma naudojant 3.25 formulę.

$$WACC = \sum_{k=1}^{n} Kx\,(Wx) \quad (3.25)$$

čia:
WACC – vidutinė svertinė kapitalo kaina;
Kx – konkretaus finansavimo šaltinio kaina;
Wx – finansavimo šaltinio lyginamasis svoris procentais.

Formulės 3.25 naudojimą galima pailiustruoti praktiniu pavyzdžiu remiantis 20 lentelės duomenimis.

20 lentelė. Vidutinė svertinė kapitalo kaina

Šaltinio pavadinimas	Suma	Lyginamasis svoris (Wx)	Kaina % (Kx)	Svertinė kaina % (Wx x Kx)
Nuosavas kapitalas	**120**	**63.16**		
Paprastosios akcijos	100	52.63	15.25	8.03
Privilegijuotosios akcijos	20	10.53	12.00	1.26
Įsipareigojimai	**70**	**36.84**		
Ilgalaikės skolos	70	36.84	9.78	3.60
Iš viso	**190**	**100.00**		**12.89**

Lentelės duomenys reiškia, kad vidutinė svertinė viso įmonėje naudojamo kapitalo kaina apskaičiuojama sumuojant kiekvieno ilgalaikio šaltinio svertinę kainą. Kiekvieno šaltinio svertinė kaina nustatoma atsižvelgiant į šio šaltinio lyginamąjį svorį bendrame įmonės finansavime ir į konkretaus šaltinio kainą. Šaltinių kainų nustatymas aptartas šiame skyriuje. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad 20 lentelėje nėra parodyti trumpalaikiai finansavimo šaltiniai. Taip yra todėl, kad vidutinė kaina skaičiuojama tik ilgalaikiams finansavimo šaltiniams, tokiems kaip kapitalas ir ilgalaikės skolos. Tai grynojo apyvartinio kapitalo požiūris, kad ilgalaikiai įmonės ištekliai yra finansuojami ilgalaikiais šaltiniais, o trumpalaikiai šaltiniai skirti trumpalaikiams ištekliams finansuoti.

Taigi, pritaikę formulę 3.25 gauname, kad vidutinė įmonės veikloje naudojamų pinigų kaina yra lygi 12,89 % metinių palūkanų. Palyginus skirtingais metais apskaičiuotą WACC nesudėtinga nustatyti, ar, laikui bėgant, pinigų, kurie naudojami įmonėje, kaina didėja ar mažėja, ir kokie veiksniai paveikė šiuos pokyčius.

Verta prisiminti

- Įmonės finansavimo strategiją turėtų aptarti ir pasirinkti įmonės savininkai, kurie žino, kokio įmonės rezultato jie siekia. Taip įmonės vadovybė tampa tik pasirinktos strategijos įgyvendintoja, kuri gali priimti finansavimo sprendimus tik remiantis savininkų sprendimais.
- Įmonės finansavimo strategija gali būti konservatyvi (naudojami tik įmonės savi pinigai), konservatyvi (naudojami tiek savi, tiek skolinti pinigais) ir agresyvi (vyrauja skolinti pinigai). Kiekviena iš šių strategijų yra susijusi su skirtinga rizika.
- Finansavimo spendimai priimami tada, kai nustatomas finansavimo poreikis, t. y. kai nepakanka vidinių įmonės finansavimo šaltinių. Tuo atveju, nustačius, kiek trūksta pinigų, identifikuojami potencialūs finansavimo šaltiniai, nustatoma jų kaina ir atliekami parengiamieji veiksmai.
- Įmonei funkcionuojant sėkmingai jos veikla kuria pakankamą pinigų srautą, kuris leidžia įmonei padengti visas išlaidas, susijusias su jos veikimu, ir taip užtikrinti savininkų lūkesčių realizavimą.
- Tais atvejais, kai įmonė veikia nuostolingai, pajamos tampa mažesnės negu sąnaudos ir gautas nuostolis tiesiogiai mažina įmonės nuosavą kapitalą. Tai vadinamoji *kapitalo erozija*. Galimi atvejai, kai nuosavas kapitalas tampa mažesnis negu įstatinis kapitalas. LR AB įstatyme numatyta, kad įmonės nuosavas kapitalas negali būti mažesnis nei ½ įstatinio kapitalo. Jei taip atsitinka, savininkai privalo dengti nuostolius savo pinigais. Pinigai gali būti įnešti dviem būdais – tiesiogiai dengiant nuostolius arba didinant įstatinį kapitalą.
- Tais atvejais, kai įmonės veikla pelninga, bet pinigų nepakanka įmonės plėtrai, įmonės savininkai, įžvelgdami geras plėtros galimybes, gali patys finansuoti įmonės plėtrą. Tai gali būti padaryta dviem būdais – skolinant įmonei arba didinant įstatinį kapitalą ir išperkant papildomą akcijų emisiją.

– Net ir tais atvejais, kai įmonė nesinaudoja skolintais pinigais, ji naudojasi savininko pinigais. Įmonei šie pinigai kainuoja ir ši kaina yra dividendai, išmokami savininkams. Kadangi įmonės veikla yra nenutrūkstama, tai savininko požiūriu investicija į įmonę yra ne tik pradiniai arba papildomi įnašai formuojant kapitalą, bet ir *uždirbtas pelnas*. Tai reiškia, kad, didėjant savininkų pinigų sumai, kuria naudojasi įmonė, siekiant išlaikyti stabilią investicinę grąžą, turi didėti išmokamų dividendų suma.
– Įmonės finansavimo ilgalaikėmis skolomis pagrindinis išskirtinis bruožas yra tas, kad įmonė įvairiomis formomis skolinasi iš išorinių šaltinių ilgiau negu vieneriems metams, o skolas su palūkanomis grąžina per numatytą laikotarpį pagal skolinimosi formą. Šio finansavimo kaina yra lygi palūkanoms, sumažintoms „sutaupyta“ pelno mokesčio suma, kadangi palūkanos skaičiuojant pelno mokestį yra laikomos leidžiamais atskaitymais, t. y. sumažina tiek apskaitinį, tiek ir apmokestinamąjį pelną.
– Esant tam tikroms sąlygoms įmonė kaip išoriniu finansavimo šaltiniu gali pasinaudoti atidėtaisiais pelno mokesčiais, įsipareigojamais kaip galimybe vėliau sumokėti pelno mokestį. Tai galima pasiekti tinkamai derinant apskaitos ir pelno mokesčio apskaičiavimo taisykles.
– Renkantis, kuris ilgalaikio išorinio įmonės finansavimo variantas (savininkų ar skolintais pinigais) yra geresnis, naudojamas pelno, tenkančio vienai akcijai (angl. *earnings per share, EPS*), rodiklis. Šio rodiklio ekonominė prasmė – parodyti, kiek per laikotarpį uždirbto pelno tenka vienai paprastajai akcijai. Taikant šį rodiklį pasirenkamas tas ilgalaikio finansavimo variantas, kurio EPS yra didžiausias.
– Įmonės veiklai finansuoti taip pat gali būti panaudotos ir trumpalaikės skolos, kurios susidaro skolų tiekėjams, darbuotojams ir kita forma. Šios skolos gali būti naudojamos kaip normalus apyvartinių lėšų valdymo įrankis siekiant kompensuoti pirkėjų apmokėjimo atidėjimus, kurie jiems yra suteikiami prekių pirkimo metu.

– Skolas tiekėjams naudojant kaip pinigų šaltinį dera prisiminti, kad įmonės pinigais, savo ruožtu, naudojasi pirkėjai. Todėl šiuo atveju siektinas uždavinys – subalansuoti pirkėjų skolų ir skolų tiekėjams apimtis. Tai reiškia, kad įmonė turėtų stebėti, kad pirkėjų skolų dydis neviršytų skolų tiekėjams dydžio. Tai reikštų, kad suma, „paskolinama" pirkėjams, yra kompensuojama suma, „pasiskolinama" iš tiekėjų. Kitaip sakant, įmonė sugeba savo pirkėjus finansuoti ne savo, bet tiekėjų pinigais.
– Išorinio finansavimo logika, kai naudojamasi skirtingos trukmės finansavimo šaltiniais, yra tokia: trumpalaikiams poreikiams finansuoti turėtų būti taikomi trumpalaikiai finansavimo šaltiniai, o ilgalaikiams – ilgalaikiai. Bet kurių išorinių finansavimo šaltinių palyginimo ir jų naudingumo kriterijus – kokią ekonominę naudą kuria pinigai, gaunami iš šių šaltinių. Todėl tam tikrais atvejais ilgalaikiai finansavimo šaltiniai gali būti panaudoti ir trumpalaikiams poreikiams (pvz., didinant prekių kiekį ir asortimentą) finansuoti. Tokio pobūdžio sprendimai padidina apyvartinį įmonės kapitalą ir, jei grynasis įmonės pelningumas yra didesnis už palūkanas, mokama už ilgalaikę paskolą – tiek įmonė, tiek ir jos savininkai uždirba papildomą ekonominę naudą, kuri yra įmonės grynojo pelno ir EPS didėjimas.
– Analizuojant įmonės finansavimą paprastai tiriami aspektai, kuriuos atspindi analitinių rodiklių sistema. Jie gali būti sugrupuoti į dvi grupes. Pirmiausia, tai rodikliai, atspindintys tai, kokius finansavimo šaltinius naudoja įmonė savo veikloje ir kaip jais naudojamasi. Antroji rodiklių grupė parodo, kiek kainuoja įmonės finansavimas taikant pasirinktą finansavimo strategiją ir ar gali būti atrastas geresnis variantas.

SAVITIKROS KLAUSIMAI

1. Su kokiomis rizikomis susiduriama įmonei taikant skirtingas finansavimo strategijas?

2. Kokiais atvejais įmonei veikiant pelningai gali prireikti pasinaudoti papildomais finansavimo šaltiniais?
3. Kokie ilgalaikio ir trumpalaikio išorinio finansavimo šaltiniai gali būti naudojami įmonei finansuoti? Kuriais atvejais tikslinga naudoti ilgalaikius, o kuriais – trumpalaikius finansavimo šaltinius?
4. Kokiu atveju įmonės savininkai privalo dengti savo įmonės nuostolius?
5. Kokiais būdais galima nustatyti, kiek įmonei kainuoja savininkų kapitalo naudojimas?
6. Kokie analitiniai rodikliai (KPI) leidžia išmatuoti savininkų gaunamą ekonominę naudą?
7. Kodėl skaičiuojant ilgalaikio skolinimosi kainą įmonei mokamos palūkanos yra mažinamos „sutaupyta“ pelno mokesčio suma?
8. Kodėl, renkantis ilgalaikio finansavimo variantus, kaip pasirinkimo kriterijus pasitelkiamas EPS rodiklis?
9. Ar visais atvejais skolos kaip trumpalaikio finansavimo šaltinio naudojimas nieko nekainuoja įmonei?
10. Kokie analitiniai rodikliai geriausiai atspindi įmonės finansavimo strategiją? Kaip jie gali būti panaudojami įmonei finansuoti ir rizikai valdyti?

IV. ILGALAIKIŲ ĮMONĖS IŠTEKLIŲ VALDYMAS

Ketvirtojo skyriaus tikslas – atskleisti, kaip turėtų būti valdomi pagrindiniai įmonės ištekliai – ilgalaikis turtas.

Ilgalaikių įmonės išteklių valdymo sritis yra vienas svarbesnių vidinių veiksnių, turinčių įtakos įmonės galutinių finansinių tikslų pasiekimui. Kiekviena įmonė tam, kad pasiektų savo tikslus, naudojasi įvairiais ištekliais. Tai žaliavos, kurios sudaro gaminamos produkcijos pagrindą, darbo jėga, t. y. žmonės, kurie gamina produkciją arba teikia paslaugas, taip pat gamybos priemonės, kuriomis yra atliekama gamyba arba teikiamos paslaugos. Visi šie ištekliai ir jų panaudojimas yra reikšmingi įmonei funkcionuoti ir galutiniam finansiniam tikslui pasiekti. Jeigu įmonė gamina materialią produkciją, finansiškai labai svarbiu ištekliumi tampa gamybos priemonės, arba kalbant įmonės finansų modelio kategorijomis, *ilgalaikis turtas*. Taip yra todėl, kad ilgalaikiams įmonės ištekliams paprastai reikia didžiulių pradinių investicijų, kurie vėliau sudaro didžiulę įmonės funkcionavimo sąnaudų dalį.

Pirmasis poskyris skirtas įmonės išteklių naudojimo tikslui sukonkretinti ir formalizuoti taip, kad būtų galima geriausiai naudoti šiuos išteklius siekiant galutinio įmonės finansų valdymo rezultato. Dėl to pirmiausia konceptualiai išnagrinėjama ir apibūdinama išteklių naudojimo efektyvumo samprata siejant ją su galutiniu ištekliaus naudojimo rezultatu. Išsamiai aptariamos problemos, su kuriomis susiduriama siekiant praktiškai išmatuoti, kiek kiekvienas įmonės išteklius prisidėjo prie uždirbtų pajamų ir pelno. Šiuo pagrindu suformuluojama ištekliaus naudojimo efektyvumo samprata kaip geriausias rezultatas, pasiektas mažiausia kaina. Nurodoma, kokius santykinių rodiklius naudojant galėtų būti matuojamas ištekliaus naudojimo efektyvumas

ir atskleidžiami konkrečių efektyvumo rodiklių ribotumai, susiję su to, kad įmonės finansų modelis nėra pajėgus kurti informaciją, kurios reikia kiekvienam konkrečiam ištekliui valdyti. Nagrinėjant konkrečius ilgalaikių išteklių panaudojimo aspektus šiame poskyryje pabrėžiami du efektyvumo matavimo aspektai. Vienas jų – „fizinis“ turto naudojimas, kuris gali būti matuojamas naudojant natūrinius rodiklius. Šiuo atveju yra susitelkiama ties vidiniais įmonės išteklių naudojimo efektyvumą lemiančiais veiksniais. Kitas aspektas – to paties fizinio naudojimo matavimas naudojant vertines išraiškas. Šiuo atveju išteklių naudojimo efektyvumo valdymas yra tarsi „išplečiamas“ už įmonės ribų, nes jam pradeda daryti įtaką ir išoriniai, nuo įmonės nepriklausantys veiksniai. Tai leidžia suformuluoti pagrindines išteklių efektyvumo didinimo kryptis.

Antrasis poskyris skirtas nuodugniai ilgalaikio turto rūšių ir jų valdymo specifikos analizei. Kiekviena turto rūšis apibūdinama ir nurodoma, kaip ji prisideda siekiant galutinio įmonės finansų tikslo. Atskleidžiama, kaip turtas gali būti vertinamas išorinės informacijos pateikimo tikslais ir kiek toks įvertinimas tinka valdymui. Nurodoma, kad valdymo tikslais kai kuriais atvejais neužtenka modelio teikiamos informacijos arba ji būna ne itin tiksli. Tai pasakytina apie nematerialiojo turto įvertinimą, materialiojo turto skirstymą į aktyviąją ir pasyviąją dalis bei jo vertės tikslinimą, susijusį su tikrosios vertės nustatymu. Šiame poskyryje apibūdinama ilgalaikių investicijų samprata ir jų rūšys, jų valdymo esmė ir parametrai. Atskleidžiami svarbiausi kiekvienos investicijų rūšies ekonominės naudos kūrimo aspektai.

Trečiasis poskyris skirtas ilgalaikio materialiojo turto naudojimo valdymo klausimams. Čia pirmiausia pabrėžiamos pagrindinės konceptualios IMT naudojimo valdymo kryptys, kurios pateikiamos IMT naudojimo valdymo sprendimų matricoje – joje į vieną organišką visumą sujungiami vidinių ir išorinių veiksnių poveikio rezultatai ir nurodomos rodiklių, kurie gali išmatuoti skirtingus turto naudojimo aspektus, rūšys. Atskleista ir akcentuota būtinybė derinti skirtingais valdymo lygiais priimamus valdymo sprendimus. Šiame

poskyryje smulkiai aprašomas fizinio IMT naudojimo valdymas atskirai pabrėžiant, kad turto naudojimo fizinis procesas su valdymo sprendimais turėtų būti derinamas pradedant nuo rezultato (arba „išėjimo“) ir baigiant apsirūpinimu visais reikiamais ištekliais (arba „įėjimu“). Išsamiai, remiantis konkrečiu pavyzdžiu, aprašomi analitiniai rodikliai, kurie galėtų būti naudojami valdant aktyvųjį ir pasyvųjį turtą. Aiškiai nurodytas valdymo sprendimų, susijusių su „fiziniu“ IMT panaudojimu, nuoseklumas. Atskiroje trečiojo poskyrio dalyje vertinamas IMT naudojimo efektyvumas ir valdymas naudojant vertinius rodiklius. Įvardijami santykinių vertinių turto naudojimo rodiklių pranašumai ir trūkumai. Nuosekliai sukuriamas turto pelningumo rodiklis, geriausiai tinkantis IMT valdymo tikslams. Atskleidžiami visi svarbūs veiksniai, kurie buvo „nematomi“ naudojant natūrinius efektyvumo rodiklius. Atskirai aptartas dažniausiai literatūroje neminimas klausimas, susijęs su IMT disponavimo strategijos įtaka vertinių rodiklių išraiškai. Šis poveikis pirmiausia yra toks, kad nuomos pagrindu disponuojamas turtas nėra pateikiamas įmonės finansų modelyje, tačiau realiai yra naudojamas kaip ir nuosavas įmonės turtas.

Ketvirtasis poskyris skirtas išimtinai ilgalaikio finansinio turto valdymui. Šiuo atveju sąvoka „naudojimas“ nėra suprantama tiesiogiai, nes finansinis turtas nėra sunaudojamas tiesiogine šio žodžio prasme. Investicijos pagal tai, kaip jos kuria ekonominę naudą, skirstomos į kapitalo, pinigų srauto ir mišrias investicijas ir yra valdomos atitinkamai matuojant reikšmingus valdymui parametrus. Išsamiai aprašomi rodikliai, kuriais remiantis turėtų būti priimami valdymo sprendimai, susiję su skirtingomis investicijų rūšimis. Pabrėžiamos pagrindinės problemos, su kuriomis susiduriama valdant ilgalaikes kapitalo investicijas.

Išstudijavęs šį skyrių asmuo gebės:

- apibrėžti įmonės išteklių naudojimo efektyvumo sąvoką;
- nurodyti pagrindinius išteklių naudojimo rezultatyvumą matuojančius rodiklius;

- atskleisti pagrindines problemas, susijusias su skirtingų įmonės išteklių naudojimo efektyvumo matavimu;
- išmatuoti skirtingų įmonės išteklių naudojimo efektyvumo lygį;
- sukurti natūrinius rodiklius, geriausiai apibūdinančius konkretaus turto grupės fizinio panaudojimo lygį;
- nurodyti, kaip ir kokiais rodikliais remiantis turėtų būti valdomas skirtingų ilgalaikio turto rūšių naudojimo efektyvumas;
- apibūdinti, kokie vidiniai ir išoriniai veiksniai padeda materialaus ilgalaikio turto efektyvumui;
- nurodyti, kokiu nuoseklumu turėtų būti derinamas IMT naudojimo procesas ir su juo susiję valdymo sprendimai;
- paaiškinti esminius aktyviojo ir pasyviojo IMT naudojimo skirtumus ir nurodyti šių turto rūšių naudojimo efektyvumo valdymo specifiką;
- apibūdinti, kaip turėtų būti derinami skirtingų valdymo lygių sprendimai, susiję su IMT panaudojimo efektyvumo valdymu;
- nurodyti ir pagrįsti, kokie vertiniai rodikliai geriausiai tinka IMT efektyvumui matuoti ir valdyti;
- apskaičiuoti, kaip kinta vertiniai santykiniai IMT naudojimo efektyvumo vertinimo rodikliai remiantis IMT disponavimo strategija;
- apibūdinti skirtingas ilgalaikių investicijų rūšis ir jų esminius valdymo ypatumus;
- išmatuoti kiekvienos investicijų rūšies efektyvumą, palyginti skirtingų investicijos rūšių naudingumą ir su investicijomis susijusią riziką.

IV.1 Išteklių naudojimo matavimo rodikliai

Kiekviena įmonė siekia savo finansinių tikslų naudodamasi šiam tikslui pasiekti reikiamais ištekliais. Pirmiausia tai materialusis ir nematerialusis turtas, kuriuo disponuoja įmonė. Kalbant makroekonominėmis kategorijomis tai žaliavos ir gamybos priemonės. Tam, kad žaliavos gamybos priemonėmis

būtų paverčiamos produktu, kuriuo prekiauja įmonė, reikia darbo jėgos, kurią pasitelkus šis virsmas įvyksta. Ir nors žmonės ir jų gebėjimai nėra įmonės finansų modelio apskaitos objektas, t. y. jų nėra įmonės balanse, jie reikšmingai veikia įmonės veiklos rezultatą ir, savo ruožtu, finansinę būklę.

Pasvarstykime

Kaip, valdant įmonės išteklius, turėtų būti suformuluotas jų naudojimo tikslas? Kokia šio tikslo ekonominė esmė, taikytina bet kuriam įmonės disponuojamam ištekliui?

Nurodykite, kokie veiksniai (verslo modelio kategorijomis) padeda pasiekti tikslą.

Kalbėdami apie bet kokio įmonės ištekliaus naudojimą susiduriame su klausimu, susijusiu su tuo, kiek ir kaip šis procesas prisideda prie to, kad būtų pasiektas bendrasis įmonės finansinis tikslas. Bendra idėja, matyt, yra tokia, kad, jeigu naudojant išteklių priartėjama prie tikslo, galima teigti, kad tai yra geriau nei naudojant tą patį išteklių nuo šio tikslo nutolstama.

Kadangi įmonės finansų tikslas, išreikštas finansinio rezultato kategorijomis, yra didesnės pelno masės arba įmonės vertės (kuri atitinkamai didėja įmonei dirbant pelningai) siekis, galima pagrįstai teigti, kad pradinė siekiamybė naudojant kiekvieną išteklių yra kurti reikiamą pajamų kiekį. Samprotaujant grynai teoriškai, kad konkretaus ištekliaus naudojimas įmonę priartintų prie jos finansinio tikslo, ištekliaus sukurtos pajamos turėtų būti didesnės negu išlaidos ir sąnaudos, susijusios su to paties ištekliaus naudojimu. Ši siekiamybė galėtų būti užrašyta taip:

$$Rr = Rp - Rs\ ; \quad (4.1)$$

čia:
Rr – ištekliaus naudojimo rezultatas;
Rp – ištekliaus uždirbamos pajamos;
Rs – ištekliaus naudojimo sąnaudos.

Siekiant šią formulę pritaikyti praktikoje, susiduriama su problema, kad

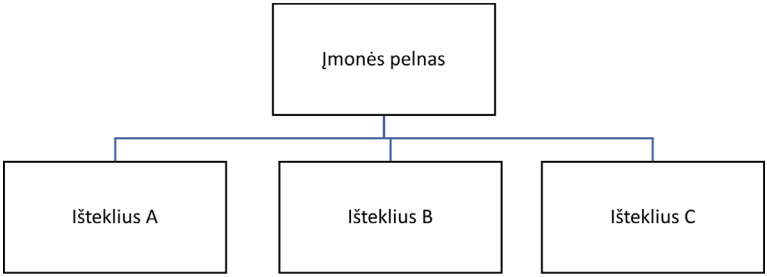
jokia sistema (ir aptariamasis modelis) negali atsakyti į klausimą, kiek kiekvienas konkretus įmonės išteklius prisidėjo prie pajamų uždirbimo. Kitaip sakant, sistema nekaupia duomenų apie konkrečią pajamų dalį, atsirandančią dėl kiekvieno ištekliaus (ilgalaikio turto, atsargų, darbo jėgos) naudojimo. Žinoma, kad pajamos sistemoje grupuojamos pagal prekes taip, kad būtų galima nustatyti, kiek yra naudinga įmonei viena ar kita prekė. Atitinkama egzistuojanti sistema gana tiksliai surenka informaciją apie tai, kiek kainuoja bet kurio ištekliaus naudojimas, t. y. gana tiksliai nustato sąnaudas, susijusias su išteklių naudojimu.

Atsižvelgiant į šiuos ribotumus, formuluojant išteklių naudojimo valdymo tikslą kaip siekiamą rezultatą, tenka naudoti labiau apibendrintą – pelno rodiklį, kuris gali būti išreikštas taip:

$$Pl = P - S; \quad (4.2)$$

čia:
Pl – įmonės pelnas (visų išteklių naudojimo rezultatas);
P – visos uždirbtos pajamos;
S – visų išteklių naudojimo sąnaudos.

Valdymui taikant 4.2 formulę matyti, kad beveik neįmanoma nustatyti, kiek konkrečiai pelno uždirbo kiekvienas išteklius. Iš esmės, vadovaujantis šiuo požiūriu, daroma prielaida, kad kiekvieno ištekliaus indėlis į pelno uždirbimo procesą yra vienodas. Tai toli gražu ne visada teisinga. Šis požiūris pavaizduotas 19 paveiksle.



19 pav. Išteklių naudojimo įtaka pelnui

Realiame gyvenime kiekvienas išteklius skirtingai veikia įmonės uždirbamą pelną, tačiau dėl jau minėtų informacinės sistemos ribotumų tenka daryti prielaidą, kad jų įtaka yra vienoda. Todėl, valdant įmonės išteklių naudojimą, kiekvieno ištekliaus valdymo tikslas yra siekti, kad konkretus išteklius uždirbtų įmonei kuo daugiau pelno.

Kitas įmonės išteklių naudojimo valdymo klausimas susijęs su tuo, kiek kainuoja pasiekti rezultatą, nes kiekvieno ištekliaus naudojimas yra susijęs su vienokia ar kitokia kaina, kurią vienaip ar kitaip sumoka įmonė. Ir vėl akivaizdu, kad kalbant įmonės finansinio tikslo kategorijomis egzistuoja siekiamybė tą patį rezultatą (pelną) pasiekti kuo mažiau mokant už išteklių, kuris yra naudojamas šiam rezultatui pasiekti. Šiuo atveju kalbama apie tai, kad jeigu rezultatas pasiekiamas naudojant mažesnį ištekliaus kiekį ar mažesnę kaina, vertinama, kad valdoma geriau negu tuo atveju, kai tas pats rezultatas pasiekiamas naudojant didesnį ištekliaus kiekį ar didesnę kainą.

Atsižvelgiant į tai, kas pasakyta, galima suformuluoti bendrą kiekvieno įmonės ištekliaus naudojimo valdymo kryptį – pasiekti geriausią rezultato naudojant mažiausią ištekliaus kiekį ir mažiausią kainą. Šį siekį apibūdina *efektyvumo* kategorija ir atitinkami rodikliai. Efektyvumą (kartais dar vadinamą *rezultatyvumu*) apibūdina santykiniai rodikliai, parodantys „veiklos rezultatų ir panaudotų tiems rezultatams pasiekti kompleksinių išteklių, indėlių, kaštų bei kitų resursų santykį“[22]. Šį teiginį galima išreikšti paprasta formule:

$$Ef = \frac{\mathrm{Rr}}{RV}; \quad (4.3)$$

čia:
Ef – efektyvumas;
Rr – rezultatas;
RV – išteklių vertė.

Taigi galima teigti, kad efektyvumas – tai produktyvaus (pageidaujamo) rezultato siekis minimaliomis sąnaudomis, racionaliai naudojant turimus išteklius.

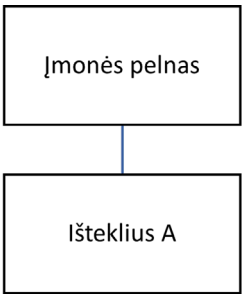
22 S. Puškorius, *Veiklos auditas*. Monografija. Lietuvos teisės universitetas, 2004, p. 351.

Naudojant vertinius rodiklius 4.3 formulė gali būti sukonkretinta ir ji jau gali būti panaudota valdymo tikslams:

$$Ef = \frac{\mathrm{Pl}}{RVa} = \frac{\mathrm{P} - \mathrm{S}}{RVa}\ ; \ (4.4)$$

čia:
Pl – įmonės pelnas (visų išteklių naudojimo rezultatas);
P – visos uždirbtos pajamos;
S – visų išteklių naudojimo sąnaudos;
RVa – ištekliaus A vertė.

Tačiau šiuo atveju atkreiptinas dėmesys į tai, kad, 4.4 formule skaičiuojant kiekvieno ištekliaus naudojimo efektyvumą, tarytum daroma prielaida, kad visą pelną uždirbo vienas konkretus išteklius. Šis požiūris pavaizduotas 20 paveiksle.



20 pav. Prielaida skaičiuojant A ištekliaus naudojimo efektyvumą

Kaip matyti paveiksle, efektyvumą skaičiuojant pagal 4.4 formulę vertinamas tik vienas konkretus išteklius, visi kiti yra tiesiog ignoruojami. O nustatant *uždirbto pelno* rodiklį skaičiuojamos ne tik visos pajamos, bet ir sąnaudos, susijusios su *visų* išteklių panaudojimu uždirbant šias pajamas. Ši prielaida yra esminė, itin iškraipanti duomenis, naudojamus ištekliams valdyti.

Idealiu atveju ištekliams valdyti reikėtų informacijos apie kiekvieno konkretaus ištekliaus naudojimo rezultatą, kaip tai parodyta 4.1 formulėje. Šiuo atveju ištekliaus naudojimo efektyvumas būtų apskaičiuojamas pagal formulę 4.5:

$$REfa = \frac{\text{RaPl}}{RVa} = \frac{\text{RaP} - \text{Ras}}{RVa}\ ; \quad (4.5)$$

čia:
REfa – ištekliaus A naudojimo efektyvumas;
RaPl – ištekliaus A uždirbamas pelnas (rezultatas);
RaP – ištekliaus A uždirbamos pajamos;
Ras – ištekliaus A naudojimo sąnaudos;
RVa – ištekliaus A vertė.

Tačiau dėl anksčiau minėtų objektyvių priežasčių praktikoje formulė 4.5 dažniausiai negali būti panaudota ir tenka tenkintis duomenimis, apskaičiuotais pagal 4.4 formulę. Valdant išteklių panaudojimą visą laiką reikia tai turėti galvoje, nes priešingu atveju gali būti priimami klaidingi sprendimai.

Kita problema naudojant vertinius išteklių naudojimo efektyvumo matavimo rodiklius yra ta, kad vardiklyje naudojamas ištekliaus vertės rodiklis. Šis rodiklis paimamas iš įmonės finansų modelio, kur jis apskaičiuojamas remiantis įmonėje patvirtintomis tam tikromis prielaidomis, kaip antai ilgalaikio turto, tarnavimo laikas. Šios prielaidos taip pat veikia skaitinę efektyvumo rodiklio reikšmę, todėl jo dydžio pokyčius kartais gali lemti ne geresnio ar blogesnio ištekliaus panaudojimas, o „buhalterinis triukšmas, kai tam tikros ištekliaus vertės tikslinimo procedūros atliekamos siekiant teisingiau sudaryti finansines ataskaitas. Be to, atsiranda ir manipuliavimo duomenimis rizika, kai siekiant palankesnių įmonei rodiklių reikšmių yra manipuliuojama išteklių vertėmis.

Siekiant išvengti tokių manipuliacijų galimybių ir kitokių vertinių rodiklių iškraipymų dėl apskaitos politikos, tam tikrais atvejais gali būti ir yra pasitelkiami *natūriniai išteklių naudojimo efektyvumo rodikliai*. Šiuo atveju taip pat tinkama 4.3 formulė, nes ji išreiškia efektyvumo esmę. Tačiau ieškant tinkamų natūrinių išteklių naudojimo efektyvumo rodiklių reikia teisingai pasirinkti ir rezultato, ir paties ištekliaus parametrus, taip pat jų matavimo vienetus. Nuo to, kokie ištekliaus parametrai bus pabrėžiami ir matuojami, iš esmės ir priklausys valdymas, kadangi nematuojami parametrai paprasčiausiai taps „nematomi“. Tai svarbus klausimas ir ties juo verta stabtelėti.

Pasvarstykime

Jei turime patalpas, kokius jų parametrus ir kaip reikėtų matuoti ir valdyti, kad patalpos būtų išnaudojamos efektyviausiai?

Nurodykite, kaip keisis valdymo prioritetai pasirinkus vieną ar kitą parametrą formuluojant valdymo tikslą.

Aptariamuoju, kaip, beje, ir bet kuriuo kitu, atveju pirmiausia reikia nuspręsti, koks yra bet kurio ištekliaus naudojimo rezultatas. Jei turime patalpas, kyla klausimas, kokiu tikslu jos yra naudojamos. Teoriškai patalpos gali būti naudojamos gana įvairiai. Tai gali būti prekių sandėliavimas, gamyba, patalpa administraciniams tikslams arba, tarkime, restoranui skirtos patalpos. Kiekvienu atveju jos bus naudojamos skirtingam rezultatui „gaminti“, nors viskas galiausiai bus nukreipta į galutinį vertinį rodiklį – pelną. Tarkime, kad patalpos naudojamos kaip restoranas.

Patalpoms būdingi tam tikri fiziniai parametrai (techninės charakteristikos), kurie vienaip arba kitaip svarbūs kuriant rezultatą. Gali būti vertinami labai įvairūs patalpų parametrai, tokie kaip patalpų plotas, tūris, aukštų skaičius, laiptų skaičius, svoris[23] ir daug kitų parametrų ir specifinių rodiklių. Jei patalpos naudojamos kaip restoranas, vargu ar laiptelių skaičius turės įtakos galutiniam rezultatui. Nebent pastate nėra lifto ir pasiekti restoraną pėsčiomis būtų didelis iššūkis, kuris išskirtų jūsų restoraną iš kitų.

Tačiau normaliomis sąlygomis patalpų plotas būtų tas parametras, kuris yra svarbus kuriant galutinį rezultatą. Rezultatas, kurį kuria restorano plotas, yra apsilankiusių ir pavalgiusių žmonių skaičius. Kuo daugiau žmonių apsilanko ir kuo daugiau jie valgo, tuo rezultatas geresnis. Restorano plotas gali būti išnaudotas dvejopai. Vienas būdas, kai esant pakankamam klientų skaičiui yra didinamas pats plotas. Tai akivaizdu vasarą, kai dalis restoranų „išsiplečia“ už savo ribų ir „okupuoja“ dalį šaligatvių ir skverų. Tai vadinamasis

23 Pavyzdžiui, Eifelio bokšte yra 1 665 laipteliai ir jis sveria apie 10 000 tonų (informacija, pateikiama turistams, tačiau kyla klausimas, kiek ji naudinga ir kas ją atsimena).

ekstensyvus ištekliaus parametro panaudojimas, tiesiog fiziškai išplečiant ištekliaus apimtį tiek, kiek tai yra įmanoma. Jei, pavyzdžiui, kalbėtume apie laiką, tai šio parametro riba – 24 valandos, nes ilgiau nei trunka para jokio ištekliaus panaudoti neįmanoma. Tokiu atveju kalbant apie ekstensyvųjį panaudojimą galima skaičiuoti, kiek yra išnaudojamos ekstensyvaus ištekliaus naudojimo galimybės skaičiuojant ekstensyvaus panaudojimo koeficientą:

$$Ke = \frac{Faktinis\ i\ tekliaus\ parametro\ \ naudojimo\ lygis}{Maksimaliai\ įmanomas\ i\ \ tekliaus\ parametro\ naudojimo\ lygis}; \quad (4.6)$$

čia:
Ke – ekstensyvaus ištekliaus naudojimo koeficientas.

Iš formulės matyti, kad kuo šis koeficientas artimesnis vienetui, tuo labiau yra išnaudojamas konkretus ištekliaus parametras. Jei, tarkime, tai kokio nors įrenginio naudojimo laikas ir jis yra lygus vienetui, tai reiškia, kad įrenginys dirba ištisą parą be pertraukų ir prastovų. Jei tai aptariamas atvejis – restoranas ir tirtume, kiek iš viso įmanomo ploto yra užimta, tai kuo koeficiento reikšmė arčiau vieneto, tuo didesnė įmanomo ploto dalis yra užimta.

Kitas aspektas kalbant apie bet kurio ištekliaus panaudojimo efektyvumą yra tai, kiek intensyviai jis yra išnaudojamas. Tarkime, plaktuku galima naudotis valandą ir per tą valandą įkalti 10 vinių, o galima ir 100. Akivaizdu, kad antrasis atvejis yra labiau pageidautinas, nes tas pats išteklius, jį naudojant tą patį laiką, duoda geresnį rezultatą. Todėl šiam aspektui išmatuoti yra naudojamas *intensyvaus* ištekliaus naudojimo koeficientas:

$$Ki = \frac{Faktinis\ \ rezultatas\ \ (produkcijos\ \ kiekis)}{Maksimalus\ rezultatas\ (produkcijos\ \ kiekis)}; \quad (4.7)$$

čia:
Ki – intensyvaus ištekliaus per laiko vienetą naudojimo koeficientas.

Taikant intensyvaus naudojimo koeficientą praktikoje labai svarbu teisingai nustatyti, kas konkrečiai bus laikoma ištekliaus naudojimo rezultatu.

Plaktuko atveju tai – įkalti vinys. Grąžto atveju – išgręžtos skylės. Staklių atveju – pagamintos šiomis staklėmis detalės. Koks rezultatas („produkcija“) yra „gaminamas“ restorane, kuris įmonės finansų sistemoje virsta pardavimo pajamomis ir galiausiai – pelno rodikliu?

Klientai moka už gerai praleistą laiką ir valgį, gėrimą. Taigi siekiant geresnio rezultato pageidautina, kad restorane apsilankytų kuo daugiau žmonių per tam tikrą laiką. To galima pasiekti labai greitai aptarnaujant, pamaitinant ir „išprašant“ klientą. Panašų efektą galima pasiekti ir kitu būdu – susodinant lankytojus kuo tankiau ir taip geriausiai išnaudojant esamą plotą. Mėgstantiems kalnų slidinėjimą galbūt teko būti populiariuose *Après-ski* baruose, kuriuose ne tik atsisėsti, bet ir obuoliui nukristi nebūna kur.

Kyla pagrįstas klausimas, kaip išmatuoti intensyvaus konkretaus ištekliaus naudojimo koeficientą. Atsakymas vienas – kiekvieną kartą turi būti kuriamas specifinis rodiklis, kuo tiksliau apibūdinantis ištekliaus naudojimo esmę ir atskleidžiantis tą aspektą, kuriam valdyti turi būti skiriama daugiausia dėmesio. Restorano atveju tai galėtų būti sėdimų vietų skaičius kvadratiniame metre vidutiniškai aptarnautų lankytojų skaičius per vieną darbo valandą ar kitokie panašaus pobūdžio rodikliai, kurie rodo, kas tiesiogiai turėtų būti valdoma ir ko turėtų būti siekiama.

Išvardyti natūriniai rodikliai neturi anksčiau minėtų vertinių išteklių naudojimo efektyvumo rodiklių trūkumų, tačiau jų pritaikymas dažnai apsiriboja viena įmone ir jie, būdami gan specifiški, ne visais atvejais gali būti palyginami su kitų įmonių rodikliais. Gana dažnai šie rodikliai yra susiję ir su komercinėmis paslaptimis. Tačiau, pavyzdžiui, viešbučiai naudoja viešinamą vidutinio užimtumo rodiklį, apibūdinantį, kiek intensyviai išnaudojami jų turimi ištekliai. Pagal šį rodiklį galima spręsti, kiek sėkmingai vienas ar kitas viešbutis sugeba pritraukti klientus.

Sujungus ekstensyvaus ir intensyvaus naudojimo rodiklius galima gauti apibendrintą vaizdą, kokiu mastu yra išnaudojamos konkretaus ištekliaus galimybės. Tai galima atlikti apskaičiuojant *integralaus* naudojimo koeficientą,

kuris apskaičiuojamas sudauginant ekstensyvaus ir intensyvaus naudojimo koeficientus:

$$Kint = Ke\ x\ Ki;\ (4.8)$$

čia:
Kint – integralusis ištekliaus naudojimo koeficientas.

Šio rodiklio ekonominė prasmė yra gana aiškiai suprantama. Tarkime, jei darbininkas per visą darbo dieną dirba 6 valandas (ekstensyvaus naudojimo koeficientas yra 0,75) ir dėl kokių nors priežasčių – tik puse įmanomo pajėgumo (intensyvaus panaudojimo koeficientas – 0,5), išnaudojama tik 37,5 (0,75 x 0,5) proc. viso savo įmanomo pajėgumo. Suprantama, kad valdant išteklių naudojimą siekiama, kad integralusis naudojimo koeficientas būtų kuo artimesnis vienetui. Todėl naudojant 4.8 formulėje nurodytą koeficientą galima aiškiai nustatyti, kiek kurios priežastys padėjo ekstensyviam ir kiek intensyviam naudojimui. Tai atitinkamai leidžia gana veiksmingai valdyti išteklių panaudojimą siekiant galutinio įmonės finansų tikslo.

Praktikoje ne visada paprasta nustatyti natūrinius kai kurių išteklių naudojimo parametrus, todėl tenka naudoti „mišrius“ rodiklius, kurie yra apskaičiuojami vietoje natūrinio ištekliaus mato naudojant jo vertinę išraišką. Pavyzdžiui, patalpų (aptariamu atveju restorano) naudojimo efektyvumas galėtų būti matuojamas pardavimo pajamomis, tenkančiomis vienam kvadratiniam restorano ploto metrui. Šis rodiklis savo ekonomine prasme yra integraliojo panaudojimo koeficientas, apimantis ir ekstensyvaus (*restorano ploto didinimo*), ir intensyvaus (*esamo ploto maksimalaus panaudojimo*) naudojimo aspektus.

Suvokiant visiems anksčiau aptartiems ištekliams valdyti naudojamų rodiklių ekonominę prasmę ir sugebant per rodiklius įžvelgti giluminius veiksnius, turinčius įtakos išteklių panaudojimo efektyvumui, taip pat teisingai derinant tarpusavyje tinkamus rodiklius, gali būti pasiekta gana gerų rezultatų

valdant kiekvieną konkretų išteklių. Tai, savo ruožtu, teigiamai veikia galutinį įmonės finansinį rezultatą.

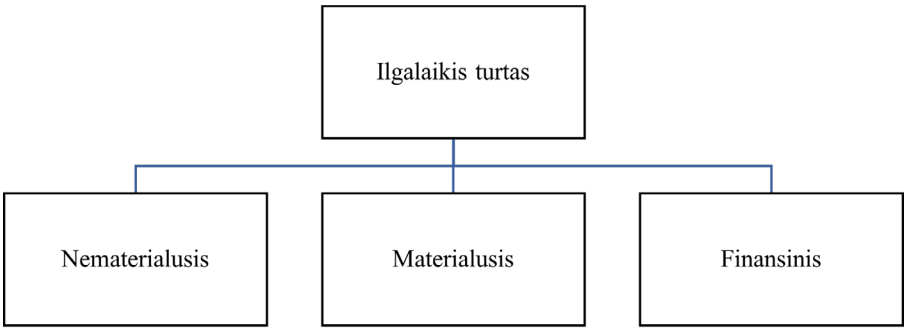
Aptarti dalykai atskleidžia įmonės išteklių naudojimo efektyvumo didinimo galimybes ir kryptis. Taigi, išteklių veiksmingumas gali būti didinamas trimis kryptimis:

- kai sugebama rezultatą didinti naudojant tokios pačios apimties išteklių;
- kai sugebama tą patį rezultatą gauti mažinant ištekliaus kiekį arba su ištekliaus naudojimu susijusias sąnaudas;
- kai sugebama didinti gaunamą rezultatą ir tuo pat metu mažinti ištekliaus kiekį arba su juo susijusias sąnaudas.

Taigi, siekiant apibūdinti ir valdyti išteklių panaudojimo efektyvumą visomis kryptimis galima pasitelkti gana daug ir įvairių rodiklių. Visi jie teisingi ir vienu arba kitu aspektu rodo valdymui svarbius aspektus. Tai, kokius rodiklius konkrečiai ir kokiais atvejais taikyti, bus aptariama nagrinėjant pagrindinių įmonės išteklių efektyvumo valdymą.

IV.2 Ilgalaikio turto rūšys ir jų valdymo specifika

Bet koks prekybos, o juo labiau gamybos procesas neįmanomas be vadinamųjų gamybos priemonių. Kalbant įmonės finansų modelio kategorijomis šie ištekliai įvardijami kaip ilgalaikis turtas. Ilgalaikio turto esminis bruožas yra tas, kad jis ekonominę naudą įmonei duoda ilgiau negu vienus finansinius metus. Įmonės finansų modelyje ilgalaikį turtą sudaro trijų skirtingų rūšių turtas, kurio funkcijos, teikiama ekonominė nauda ir valdymo principai reikšmingai skiriasi. Ilgalaikiai ištekliai skirstomi į *nematerialųjį, materialųjį ir finansinį* ilgalaikį turtą, tai parodyta 21 pav.



21 pav. Ilgalaikio turto rūšys

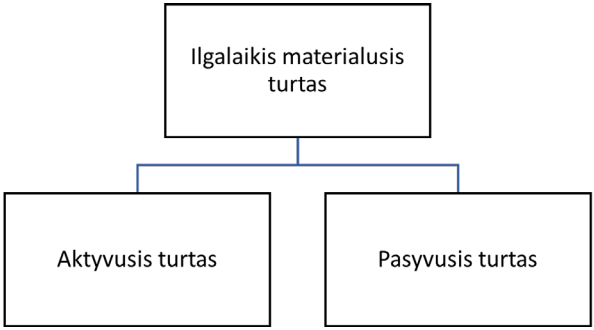
Nematerialusis turtas ekonominę naudą teikia ne savo fizine substancija, o tuo, kad suteikia įmonei tam tikras teises ir galimybes funkcionuoti kokioje nors konkrečioje veiklos nišoje (licencijos, franšizė, autorių ir gretutinės teisės, plėtros darbai), gauti tiesioginės naudos dėl to, kad disponuoja specifinėmis žiniomis konkrečių produktų gamybos srityje (patentai, *know-how*), kurti ir palaikyti paklausą (prekių ir paslaugų ženklai). Nematerialiajam turtui taip pat priskiriamos ir įmonės įsigytos kompiuterių programos (apskaitos, gamybos procesų valdymo ir t. t.), taip pat duomenų bazės, kurių naudojimas gali duoti tiesioginės arba netiesioginės ekonominės naudos.

Nauda, kurią teikia nematerialusis turtas, gali būti gana didelė, todėl tokio pobūdžio turtas turėtų būti valdomas atskirai nuo viso kito turto ir atsižvelgiant į kiekvieną nematerialaus turto vienetą ir jo naudojimo specifiką. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad finansinio įmonės modelio ir valdymo požiūriai į nematerialųjį turtą (tiksliau, į šio turto įvertinimą) šiek tiek skiriasi. Pagal bendrai priimtus susitarimus nematerialusis turtas gana dažnai nėra įvertinamas vertine išraiška, kuri pateikiama įmonės balanse. Kitaip sakant, finansų modelio prasme kai kurių realiai egzistuojančio nematerialiojo turto vienetų vertė yra prilyginama nuliui. Taip šie objektai tarytum dingsta iš finansinio modelio, nors egzistuoja realiame pasaulyje ir turėtų būti valdomi ir valdoma jų teikiama ekonominė nauda. Šį specifinį bruožą reikia turėti galvoje, kad valdant turto panaudojimo efektyvumą siekiama jį įvertinti naudojant

vertinius rezultatyvumo rodiklius – kaip parodyta 4.4 formulėje. Jei tokiais atvejais bus naudojamas modelio įvertinimas (vertė lygi nuliui), minėta formulė neteks ekonominės prasmės. Todėl kad ir kaip nematerialusis turtas yra įvertintas išorinio informavimo tikslais, valdymo tikslams tikslinga turėti savo įvertinimą, kuris gali visiškai nesutapti su apskaitiniu įvertinimu. Kitaip sakant, norint apskaičiuoti nematerialiojo turto naudojimo efektyvumo rodiklius valdymo tikslais, reikia atskirai įvertinti kiekvieną reikšmingą nematerialiojo turto vienetą, ypač jeigu pagal apskaitos politiką šio turto vertė įmonės finansų modelyje prilyginama nuliui.

Materialusis turtas ekonominę naudą įmonei teikia „gyvai“ dalyvaudamas pajamų uždirbimo procese. Tai fizinę substanciją turintis išteklius, kuris savo fizinėmis savybėmis tiesiogiai arba netiesiogiai dalyvauja produkcijos gamybos ir / arba prekių pardavimo procese. Kaip tik kalbant apie ilgalaikį materialųjį turtą ir yra vartojama sąvoka „gamybos priemonės“ taip pabrėžiant šio turto esminę savybę.

Dalis ilgalaikio materialiojo turto tiesiogiai dalyvauja kuriant ekonominę naudą. Kita šio turto dalis, tiesiogiai nedalyvaudama gamybos ar pardavimo procese, sukuria sąlygas, būtinas pajamas uždirbantiems procesams vykti. Todėl ilgalaikio turto valdymo požiūriu atsiranda vienas labai svarbus tokio turto požymis – jo dalyvavimo ekonominės naudos kūrimo procese laipsnis. Ilgalaikis materialusis turtas pagal tai, kaip – tiesiogiai ar netiesiogiai – jis dalyvauja kuriant ekonominę naudą, skirstomas į *aktyvųjį* ir *pasyvųjį*. Šis skirstymas yra ypač svarbus valdymui (žr. 22 pav.).



22 pav. Ilgalaikio materialiojo turto klasifikavimas pagal jo dalyvavimą kuriant naudą

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad išorinio informavimo prasme tokio pobūdžio informacija apie ilgalaikį turtą nėra kaupiama ir pateikiama. Modelyje ilgalaikis materialusis turtas skirstomas (ir atitinkamai informacija pateikiama balanse) atsižvelgiant į jo formą, o ne į dalyvavimo kuriant naudą reikšmingumą. Todėl modelyje yra išskiriamos tokios grupės kaip „žemė“, „pastatai ir statiniai“, „mašinos ir įrenginiai“, „transporto priemonės“ ir pan. Suprantama, kad šiose grupėse yra apibendrintai parodytas turtas, galintis nevienodai dalyvauti kuriant naudą. Todėl siekiant tinkamai valdyti ilgalaikio materialiojo turto panaudojimą papildomai reikia visą įmonės turimą turtą suskirstyti į aktyvųjį ir pasyvųjį. To reikia, nes kiekvienai šių turto grupių yra keliami skirtingi tikslai, kurie atitinkamai pasiekiami priimant skirtingus valdymo sprendimus.

Taigi aktyviajam turtui turėtų būti keliami reikalavimai, susiję su veiksmingiausiu ir intensyviu, ir ekstensyviu jo panaudojimu. Galima teigti, kad šiuo atveju valdymo tikslas geriausiai atsispindėtų integraliame naudojimo koeficiente (žr. 4.8 formulę). Valdymo požiūriu (jei egzistuoja pakankama paklausa) įmonės finansiniam tikslui pasiekti reikia, kad aktyvusis turtas dirbtų ištisą parą ir jo našumas būtų geriausiai išnaudojamas. Tokiu atveju šitokio turto integralaus išnaudojimo koeficientas bus artimas vienetui. Tai rodo, kad „fiziniu“ lygmeniu turtas išnaudojamas gerai.

Kita vertus, jei aktyvusis turtas vertinamas naudojant vertinius rodiklius, kai kuriais atvejais nesvarbu, ar fiziškai turtas yra išnaudojamas efektyviai, vertiniai rodikliai (žr. 4.4 formulę) gali rodyti visiškai kitokį vaizdą. Tokia padėtis paaiškinama gana paprastai. Jei dvejų vienodų staklių integralinio naudojimo koeficientai yra vienodi ir jos „pagamina“ po 100 tūkst. Eur pelno per metus, tačiau vienos kainuoja 1 mln. Eur, o kitos 0,8 mln. Eur, tai akivaizdu, kad vertinis efektyvumo rodiklis rodys, jog antrosios staklės yra efektyvesnės. Nesuprantant, kad toks efektyvumo skirtumas atsiranda ne dėl pačių staklių naudojimo, o dėl skirtingos tų pačių staklių vertės, naudojamos atliekant skaičiavimus, galima priimti neteisingus valdymo sprendimus ir reikalauti iš techninio personalo, kad pirmosios staklės būtų išnaudojamos efektyviau, nors tikrieji pirmųjų staklių neefektyvaus naudojimo kaltininkai yra tiekėjai, kurie sumokėjo už pirmas stakles daugiau negu už antras.

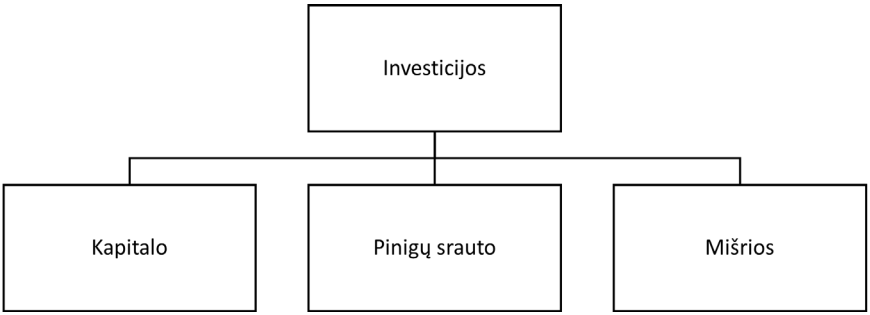
Savo ruožtu tokio vertinio efektyvumo rodiklio iškraipymo kaltininkų gali būti ir daugiau. Bet kokie apskaitiniai vertinimai, apskaitos politikos pakitimai ir verslo apskaitos standartų reikalavimai, kurie pakeičia ilgalaikio turto vertę, veikia vertinę efektyvumo rodiklio reikšmę, nors fiziškai turto naudojimas gali išlikti nepakitęs. Tai parodytų integralaus naudojimo koeficientas.

Todėl valdant aktyviosios turto dalies panaudojimą prasminga naudoti ne tik vertinius, bet ir fizinių parametrų išnaudojimo laipsnį matuojančius rodiklius. Tokiu atveju gali būti pasiektas optimalus turto naudojimo rezultatas.

Valdant pasyvųjį ilgalaikį turtą ne visada įmanoma nustatyti fizinio naudojimo rodiklius. Kai kuriais atvejais tai galima atlikti, tačiau kai kalbama apie intensyvaus ir ekstensyvaus naudojimo koeficientus, susiduriama su rezultato nustatymu. Kaip, pavyzdžiui, išmatuoti buhalterijos patalpų fizinių parametrų naudojimo efektyvumą? Padidinus patalpų plotą (ekstensyvus naudojimas) rezultatas vargu ar pasikeis (ataskaitos šiaip ar taip bus parengtos). Į tą patį plotą susodinus daugiau buhalterių (intensyvus naudojimas) ataskaitos bus parengtos santykinai pigiau, nes vienai ataskaitai teks mažiau buhalterijos ploto. Suprantama, sveiko proto vadybininkai tokių rodiklių neskaičiuoja. Jei ir

yra skaičiuojami kokie nors rodikliai, tai apsiribojama tik vertiniais rodikliais, kurie parodo, kiek kainuoja atlikti vieną ar kitą pagalbinę funkciją. Atskirai pasyviojo turto (sudarančio dalį funkcijos atlikimo kainos) efektyvumas nėra skaičiuojamas, nes toks rodiklis neturi ekonominės prasmės. Todėl valdant pasyvųjį ilgalaikį turtą paprastai pabrėžiamas ne tiek siekis kelti jo efektyvumą (kaip sunkiai išmatuojamą parametrą), kiek sąnaudos, susijusios su šiuo turtu, ir siekis mažinti sąnaudas, būtinas konkrečiai funkcijai atlikti.

Ilgalaikis finansinis turtas ekonominę naudą teikia įmonei praktiškai įgyvendindamas frazę „pinigai uždirba pinigus“. Tai investicijos, kurios vienais ar kitais būdais įmonei uždirba pinigus. Įmonė laisvus pinigus gali investuoti į gana daug „vietų“ ir tikėtis ateityje gauti iš to naudos. Pagal ekonominės naudos gavimo būdą investicijos gali būti skirstomos į kapitalo, pinigų srautų ir mišrias, kaip parodyta 23 paveiksle.



23 pav. Investicijų skirstymas pagal ekonominės naudos raiškos būdą

Kapitalo investicijos ekonominę naudą teikia tuo atveju, kai investicijos vertė padidėja ir po kiek laiko pardavus šią investiciją yra gaunama daugiau pinigų negu buvo investuota. Formalizuotai kapitalo investicijų valdymo tikslą galima užrašyti taip:

$$\Delta K = K1 - K0 > 0; \quad (4.9)$$

čia:
ΔK – kapitalo investicijos rezultatas (pelnas);
K1 – kapitalo investicijos pardavimo kaina;
K0 – kapitalo investicijos įsigijimo kaina.

Tai reiškia, kad kapitalo investicija savo funkciją atlieka tik tada, kai yra gaunamas teigiamas rezultatas – pelnas. Tokia investicija yra valdoma stebint ir prognozuojant rinkos kainas, o sprendimai apsiriboja sprendimu parduoti arba toliau laikyti investiciją tikintis, kad jos kaina dar labiau padidės. Kainai krintant taip pat sprendžiama, ar parduoti investiciją siekiant sumažinti nuostolius (kai rinkos kaina nukrenta žemiau pradinės jos vertės), ar laikyti toliau tikintis, kad vėliau kaina vėl pakils.

Pinigų srauto investicijos ekonominę naudą duoda kurdamos nuolatinį pinigų srautą. Šiuo atveju ekonominė nauda tokia, kad investicijos kuriamas pinigų srautas padengia pradinę investicijos sumą ir po kurio laiko įmonė pradeda gauti pinigus, kurie jau viršija investuotą sumą. Formalizuotai pinigų srauto investicijų valdymo tikslą galima užrašyti taip:

$$\Delta \mathrm{P} = \Sigma P - K0 > 0; \quad (4.10)$$

čia:
ΔP – pinigų srauto investicijos rezultatas (pelnas);
P – pinigų srauto investicijos suminis pinigų srautas;
K0 – pinigų srauto investicijos įsigijimo kaina.

Iš formulės labai aiškiai matyti, kad valdant pinigų srauto investicijas valdymo sprendimai sutelkiami į pinigų srauto valdymą ilguoju laikotarpiu. Taip yra todėl, kad pirmaisiais investicijos egzistavimo metais, vertinant formaliai, pinigų srauto investicijos tikslas yra nepasiekiamas, nes nespėja susikaupti toks pinigų srautas, kuris padengtų pradinę investicijos kainą. Todėl pinigų srauto investicijos egzistavimo pradžioje reikia turėti atitinkamų ir pagrįstų įrodymų, kad per kelerius metus bus sukauptas reikiamas pinigų kiekis. Vėliau, kai ši riba yra pasiekiama, įmonė pradeda gauti „grynąjį pelną“ iš pinigų srauto investicijos ir tada ilgalaikių pagrįstų prognozių poreikis tampa nebe toks aktualus.

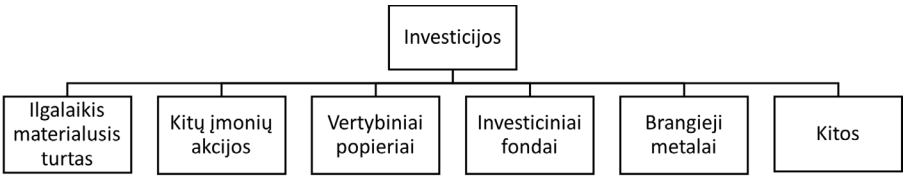
Mišriosios investicijos ekonominę naudą duoda dvejopai. Jos gali kurti pinigų srautą kaip pinigų srauto investicijos ir jų vertė gali kilti kaip kapitalo investicijų. Todėl tokio pobūdžio investicijos turi būti valdomos atsižvelgiant į

anksčiau nurodytus kriterijus ir papildomai atsižvelgiant į įmonės pasirinktus ekonominės naudos gavimo prioritetus. Konkrečiau – mišrioji investicija, jei įmonė yra pasirinkusi naudą gauti pinigų srautu, turėtų būti valdoma pagal pinigų srauto investicijai taikomus kriterijus. Į kapitalo investicijos valdymo kriterijus yra atsižvelgiama tiek, kiek tai būtina, jeigu investicijos rinkos kaina pakinta taip, kad reikia spręsti, ar investiciją naudingiau parduoti, ar toliau laikyti kaip pinigų srauto kūrimo priemonę.

Pavyzdžiui, jei investicijos rinkos kaina padidėja tiek, kad pradinės investicijos vertės ir rinkos kainos skirtumas yra toks didelis, kad numatomas gauti pinigų srautas per investicijos egzistavimo laikotarpį bus mažesnis negu šis skirtumas. Šiuo atveju tokią investiciją tikslinga nedelsiant parduoti, nes taip bus gauta didžiausia ekonominė nauda. Jei, tarkime, investicijos rinkos kaina reikšmingai sumažėja, o pinigų srautas lieka nepakitęs, suprantama, kad investicija laikoma toliau ir sprendimai priimami tik padidėjus šios investicijos rinkos kainai.

Atitinkamai sprendimas, ar investiciją reikia parduoti, turėtų būti svarstomas ir tada, kai sumažėja investicijos kuriamas pinigų srautas. Šiuo atveju atsižvelgiant į tuo metu egzistuojančią rinkos kainą ir ateities prognozes sprendžiama, ar investicija turi būti parduota, ar laikoma toliau tikintis, kad ateityje sukauptas pinigų srautas bus didesnis negu būtų gautas pardavus ją nedelsiant.

Nagrinėjant, kokia forma gali būti atliekamos įmonės investicijos (žr. 24 pav.), iš pirmo žvilgsnio susiklosto šiek tiek kitoks vaizdas nei jis yra įmonės finansų modelyje pateikiamame balanse.



24 pav. Investicijų skirstymas pagal formas

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad valdymo prasme prie investicijų gali būti priskiriamas ir ilgalaikis materialusis turtas, kuris modelyje yra pateikiamas prie ilgalaikio, bet ne prie finansinio turto. Taip yra todėl, kad įmonės finansų modelyje turtas skirstomas atsižvelgiant į kitus kriterijus ne į tai, kaip įmonė numato gauti ekonominę naudą. Todėl pastatas, jei jis įsigyjamas spekuliacijos tikslais ir jį planuojama greitai parduoti arba jei įmonė prekiauja pastatais, įmonės finansų modelyje bus skirstomas kaip trumpalaikis turtas, tiksliau – kaip prekė. Jei tą patį pastatą planuojama naudoti įmonės veikloje, jis modelyje bus skirstomas kaip ilgalaikis materialusis turtas. Jei įmonė numato pastatą laikyti ilgą laiką nenaudodama tiesioginėje savo veikloje, bet ekonominę naudą gauti dėl vėlesnio jo pabrangimo (kapitalo investicija) arba jį nuomoti ir gauti nuomos pinigus (pinigų srauto investicija), tada šis turtas bus nurodytas ilgalaikio materialiojo turto grupėje kaip investicinis turtas.

Tą patį galima pasakyti ir apie kitų įmonių akcijas. Jei akcijos įsigyjamos spekuliacijos tikslais, jos modelyje pateikiamos trumpalaikio turto grupėje. Jei įsigyjama siekiant gauti iš kitų įmonių dividendus (pinigų srauto investicija) arba gauti naudą pardavus šias akcijas jų vertei padidėjus (kapitalo investicija), tada šios akcijos pateikiamos finansinio turto grupėje. Toje pačioje finansinio turto grupėje nurodomos ir asocijuotų bei dukterinių įmonių akcijos. Tokio pobūdžio investicija nuo anksčiau minėtų investicijų į kitų įmonių akcijas skiriasi tuo, kad investuotojas įgauna galimybę daryti įtaką arba kontroliuoti kitos įmonės valdymo sprendimus taip gaudamas ir tiesioginę (dividendai), ir netiesioginę naudą (mokesčių planavimas, rinkos išplėtimas, sąnaudų perskirstymas ir pan.).

Tai, kas aptarta, leidžia teigti, kad prie finansinio turto jo valdymo specifikos požiūriu turi būti priskirtas ne tik įmonės finansų modelyje pateiktas finansinis turtas, bet ir kitos investicijos, kurios yra pateiktos kitose turto grupėse. Tokio papildomo perskirstymo reikia todėl, kad valdant investicinį turtą būtų teisingai suformuluojami valdymo tikslai, taikomi adekvatūs matavimo rodikliai ir priimami reikiami valdymo sprendimai. Greičiausiai būtų

padaryta didelė klaida, jei finansinės investicijos į materialųjį turtą būtų valdomos pagal tuos pačius principus kaip ir turtas, kuris naudojamas tiesiogiai ar netiesiogiai gaminant ir / ar parduodant prekes.

Todėl toliau nagrinėjant įmonės išteklių valdymo klausimus turtui, kai to reikės, bus taikomas ne įmonės finansų modelyje naudojamas, o valdymui būtinas klasifikavimas, taip sujungiant vienarūšį valdymo sprendimų prasme turtą į vieną grupę.

IV.3 Ilgalaikio materialiojo turto naudojimo valdymas

Ilgalaikis materialusis turtas (toliau – IMT) yra tas išteklius, kuris „gyvai" naudojamas įmonės veikloje ir kuris yra vadinamoji „gamybos priemonė". Būtent šiam turtui labiausiai tinka sąvoka „naudojimas", nes teikdamas ekonominę naudą įmonei jis laipsniškai praranda savo savybes ir sensta. Todėl labai svarbu iš tokio turto per tą laikotarpį, kurį jis gali kurti ekonominę naudą, „išspausti" jos kuo daugiau.

Kaip tai galima padaryti? Kitaip sakant, į ką reikia atkreipti dėmesį ir kokius turto naudojimo aspektus reikia pabrėžti ir valdyti tam, kad būtų pasiektas norimas tikslas? Apibendrintai IMT naudojimo valdymo sprendimų matrica yra pateikta 25 paveiksle.

Matricoje išskirti du valdymo sprendimų blokai. Vienas jų padeda vidiniams įmonės veiksniams, nuo kurių priklauso IMT naudojimo efektyvumas. Šioje zonoje aiškios dvi konceptualios IMT naudojimo valdymo kryptys. Pirmoji – siekis *mažinti IMT kiekį*, kurį naudojant yra pasiekiamas numatytas rezultatas. Šie sprendimai įmonės finansiniame modelyje yra sumažėjusios sąnaudos ir atitinkamai padidina įmonės pelną. Antroji valdymo kryptis – *padidinti rezultato* (pagaminamos produkcijos ar suteiktų paslaugų) *kiekį*, pasiekiamą naudojant esamą IMT kiekį. Šių sprendimai įmonės finansiniame modelyje – tai padidėjusios pajamos, kurios padidina įmonės pelną.

Kitas valdymo sprendimų blokas susijęs su išoriniais veiksniais įmonės

požiūriu. Matricoje jie įvardyti kaip rinkos veiksniai, kurie veikia bet kurį išteklių, taip pat ir IMT kainą. Atitinkamai rinkos veiksniai veikia ir įmonės gaminamų prekių ir teikiamų paslaugų pardavimo kainas. Šioje zonoje taip pat galima išskirti dvi esmines IMT naudojimo valdymo kryptis, susijusias su šio turto panaudojimo vertiniu aspektu. Pirmoji – *IMT kainos mažinimas*, kai siekiama tą patį IMT įsigyti kuo mažesne kaina. Tokie sprendimai įmonės finansiniame modelyje susiję su sumažėjusiomis sąnaudomis ir padidėjusiu įmonės pelnu. Antroji valdymo kryptis – *padidinti rezultato (prekių) pardavimo kainas.* Šie sprendimai įmonės finansiniame modelyje didina pajamas ir įmonės uždirbamą pelną.

<table>
<tr><td>Įmonės vidiniai veiksniai</td><td>Išoriniai rinkos veiksniai</td><td colspan="2"></td></tr>
<tr><td>DIDŽIAUSIAS REZULTATO (produkcijos) KIEKIS</td><td>DIDŽIAUSIA REZULTATO (produkcijos) KAINA</td><td>PAJAMOS</td><td rowspan="2">PELNAS</td></tr>
<tr><td>MAŽIAUSIAS IMT KIEKIS</td><td>MAŽIAUSIA IMT KAINA</td><td>SĄNAUDOS</td></tr>
<tr><td colspan="4">→</td></tr>
<tr><td>Natūriniai IMT naudojimo rodikliai</td><td>Vertiniai IMT naudojimo rodikliai</td><td colspan="2"></td></tr>
<tr><td colspan="2">Mišrūs IMT naudojimo rodikliai</td><td colspan="2"></td></tr>
</table>

25 pav. IMT naudojimo valdymo sprendimų matrica

Matricoje pateikti sprendimai yra tam tikra prasme akivaizdūs ir tarytum savaime suprantami. Tačiau pagrindinė problema, susijusi su praktiniu jų įgyvendinimu, yra ta, kad minėtus valdymo sprendimus priima skirtingi asmenys ir ne visais atvejais veiksmai būna suderinami taip, kad būtų pasiektas pats geriausias rezultatas, kuris galiausiai leistų įmonei uždirbti daugiausiai pelno.

Taigi sprendimus, susijusius su „fiziniu“ IMT naudojimu, priima aukščiausio lygio vadovybė, sprendžianti IMT, kurio reikia įmonei funkcionuoti, įsigijimo ar nuomos klausimus, taip pat technologai, priimantys sprendimus, susijusius su didžiausiu turimo turto panaudojimu. Šie IMT naudojimo

aspektai yra matuojami ir valdomi naudojant jau anksčiau aptartus natūrinius IMT rodiklius.

Sprendimus, susijusius su IMT įsigijimo kainos mažinimu, taip pat priima (ar bent turėtų priimti) aukščiausio lygio vadovybė, sprendžianti įmonės aprūpinimo visais reikiamais ištekliais klausimus. Savo ruožtu, sprendimus, susijusius su prekių ar paslaugų kainos nustatymu, priima pardavimo vadybininkai arba kiti turintys įgaliojimus tai daryti asmenys. Šie IMT naudojimo aspektai yra matuojami ir valdomi naudojant jau anksčiau aptartus vertinius IMT naudojimo efektyvumo rodiklius.

Šiuo atveju pašmaikštaujant galima prisiminti patarlę „Devynios auklės – vaikas be galvos“. Kai su IMT naudojimo valdymu yra susiję keletas vadovų, kurie tarpusavyje nederina veiksmų, galima tokia situacija, kai bendras naudojimo efektyvumas nebus toks didelis, kaip tuo atveju, jei įmonėje būtų vienas atsakingas vadovas, kuris į aptartus procesus žiūrėtų tarsi „iš viršaus“, aprėpdamas visą sistemą ir derindamas visų kitų vadovų veiksmus taip, kad būtų pasiektas geriausias rezultatas. To siekiant galėtų būti panaudoti ne tik natūriniai ir vertiniai, bet ir specialiai pritaikyti konkrečios įmonės specifikai ir naudojamam IMT mišrūs rodikliai. Pasitelkus šiuos rodiklius gali būti atskleisti ir „apčiuopti“ tik konkrečiai įmonei būdingi ir svarbūs IMT naudojimo valdymo aspektai.

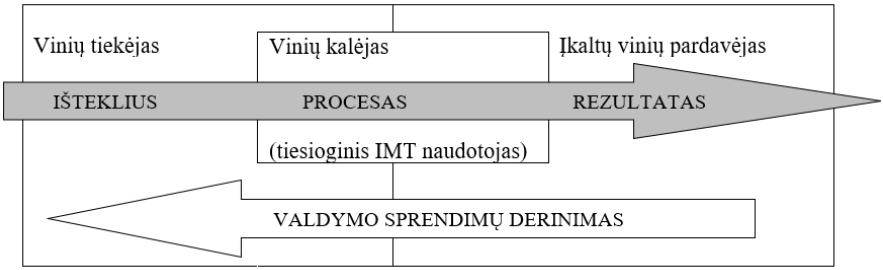
IMT fizinio naudojimo valdymas

Minėta, kad rodiklių, apibūdinančių įmonės išteklių naudojimą, svarbiausias aspektas, siekiant veiksmingai naudoti įmonės turtą, yra jo „fizinis“ naudojimas. Tai reiškia, kad esminis dalykas, į kurį reikia susitelkti valdant turtą, yra tas, kad fizinė substancija – turtas – gamintų kitą fizinę substanciją – produkciją arba paslaugas. Vertinis aspektas nors ir svarbus, tačiau turėtų tapti antraeiliu priimant valdymo sprendimus, susijusius su turto panaudojimu. Kitaip sakant, jei įmonė turi plaktuką, kurį naudoja vinims kalti, pirmiausia

reikia rūpintis, kad tuo plaktuku būtų įkalta kuo daugiau vinių ir už tų vinių kalimą būtų gaunami pinigai. Kiek plaktukas kainavo, kaip jis nudėvimas, kokia jo vertė nustatoma, ar jam atliekamas vertės sumažėjimo testas ir pan., valdymo požiūriu nėra svarbiausi momentai. Manytina, kad jei plaktukas ir bus idealiai įvertintas bei finansiniame įmonės modelyje ir atitinkamai balanse bus pateikta teisingiausia jo vertė, tačiau gulės nenaudojamas, – iš jo jokios naudos nebus.

Atitinkamai negalima suabsoliutinti teiginio, kad būtinas didžiausias rezultato kiekis, kuris gali būti pasiektas naudojant konkretų išteklių. Ekonominės naudos kūrimo požiūriu reikia tik tokio rezultato (produkcijos ar paslaugų) kiekio, kuris gali būti parduotas. Ir parduotas ne už bet kokią kainą, o už tokią, kad būtų gautas pelnas. Savo ruožtu IMT naudojimo efektyvumas priklauso ir nuo to, kiek tinkamai konkretus IMT yra aprūpinamas kitais ištekliais, kurių reikia jam funkcionuoti.

Šiuos teiginius galima pailiustruoti jau minėto plaktuko, kurio pagrindinė funkcija – kalti vinis – turėtų būti valdoma taip, kad įmonei teiktų didžiausią ekonominę naudą, panaudojimu (žr. 26 pav.).



26 pav. IMT naudojimo procesas ir valdymo sprendimų derinimo grandinė

Paveikslas atskleidžia, kad veiksmai, susiję su IMT naudojimu, turėtų būti suderinti ir dar vienu aspektu – turėtų sudaryti vienodo pralaidumo grandinę (rodyklė IŠTEKLIUS – PROCESAS – REZULTATAS). Bet koks susiaurėjimas („butelio kakliukas“), atsiradęs bet kurioje proceso grandinės vietoje,

neišvengiamai bus susijęs arba su ne itin veiksmingu ištekliaus (IMT) panaudojimu, arba net su patiriamais nuostoliais. Todėl derinant valdymo sprendimus grandinės požiūriu tikslinga pradėti nuo rezultato. Ir tik tiksliai žinant rezultato parametrus – galimų parduoti prekių kiekius ir kainas – galima planuoti IMT naudojimą ir jo aprūpinimą reikiamais IŠTEKLIAIS. Jeigu įmonė neatsižvelgia į rezultato ribojimus, ji gali prigaminti daug nereikalingų prekių, kurios gulės sandėlyje neparduotos. Ir nors IMT šiuo atveju bus išnaudotas galbūt veiksmingiausiai, tačiau įmonei iš to nebus jokios naudos ir dar papildomai bus patirtas nuotolis.

Į anksčiau nurodytus aspektus valdant IMT būtina atsižvelgti kiekvienoje įmonėje, nesvarbu, kokiu turtu disponuoja įmonė ir kokia yra jos veiklos specifika.

Grįžkime tiesiogiai prie IMT naudojimo valdymo. Minėta, kad įmonės turimas turtas pagal savo dalyvavimo pobūdį ekonominės naudos kūrimo procese skirstomas į *aktyvųjį* (tiesiogiai dalyvauja pajamų uždirbime) ir *pasyvųjį* (sudaro sąlygas pajamoms uždirbti). Todėl pirmiausia įmonė privalo suskirstyti IMT į aktyvųjį ir pasyvųjį, nes be to negalima pradėti valdyti. Taip yra todėl, kad skirtingų rūšių turto valdymas skiriasi. Skirtingų rūšių IMT valdymas skiriasi ne tiek dėl skirtingų valdymo principų, kiek dėl to, kad įmonės finansinis modelis nepateikia (nes yra orientuotas kitam tikslui) tinkamos informacijos, kuri galėtų būti panaudota deramai valdyti ilgalaikio turto naudojimą. O jeigu valdymo sistema (taip pat ir valdytojai) neturi informacijos apie kokius nors procesus, šie procesai valdymui tampa „nematomi“. Pavyzdžiui, neįmanoma tiksliai apskaičiuoti, kiek administracinės patalpos prisideda prie pajamų uždirbimo.

Aktyviojo IMT naudojimo valdymas

Valdant aktyvųjį IMT ir disponuojant reikiama informacija apie natūrinius parametrus (plotą, tūrį, galią ir pan.), taip pat apie šio turto kuriamą rezultatą

natūriniais vienetais (litrais, kilogramais, kvadratiniais metrais, produkcijos vienetais), valdant šį turtą pirmiausia reikia susitelkti į jo *naudojimo intensyvinimą*. Kitais žodžiais tariant, pirmiausia būtų tikslinga formuluoti šiuos valdymo klausimus:

1) Ar naudojant turimą IMT galima pagaminti didesnį rezultato (matuojant fiziniais vienetais) kiekį?
2) Jei didesnio rezultato kiekio nepriima rinka, ar tą patį rezultato kiekį galima pagaminti naudojant mažesnį disponuojamo IMT kiekį?

Kodėl pirmiausia ši kryptis? Atsakymas akivaizdus. Jei įmonės turimas turtas nėra išnaudotas veiksmingiausiai, nėra prasmės net ir svarstyti klausimo dėl jo ekstensyviojo naudojimo, t. y. įmonės pajėgumų plėtimo. Ir svarbiausia, kad IMT naudojimo intensyvinimas nėra labai glaudžiai susijęs su rinka. Tai reiškia, kad net ir tada, jei įmonės gaminamų prekių ar teikiamų paslaugų paklausa yra neribota, pirmiausia reikia padaryti viską, kad turimas turtas būtų išnaudotas geriausiai. Suprantama, jei įmonės gaminamų prekių ar teikiamų paslaugų paklausa yra ribota, ši kryptis yra gyvybiškai svarbi, nes tada yra pasiekiami geresni galutiniai įmonės rezultatai, o tai leidžia paslinkti lūžio tašką į kairę, arba, kitais žodžiais tariant, pelningumo zoną įmonė gali pasiekti pardavusi mažiau prekių.

Pasvarstykime

Jei turime krovininį automobilį, kokie jo parametrai ir kaip intensyviai turėtų būti naudojami, kad automobilis teiktų didžiausią naudą?

Kokie parametrai ir kaip turėtų būti matuojami ir valdomi?

Krovininio automobilio fiziniai parametrai (techninės charakteristikos) vienaip arba kitaip dalyvauja kuriant rezultatą (pervežtų prekių kiekį ir / ar svorį). Gali būti matuojami labai įvairūs automobilio parametrai, tokie kaip automobilio svoris, variklio tūris ar galingumas, priekabos tūris arba plotas, keliamoji galia, didžiausias greitis, suvartojamo kuro kiekis, vienos ašies apkrova ir daug kitų specifinių rodiklių.

Siekiant deramai valdyti tokio automobilio panaudojimo efektyvumą pirmiausia turi būti nustatyta, kuris parametras labiausiai veikia galutinį rezultatą. Kadangi klientai moka už krovinio nugabenimą iš vieno taško į kitą, tikėtina, kad tie parametrai, kurie parodo automobilio galimybę šį darbą atlikti, ir yra vieni svarbiausių. Kokie tai parametrai? Pirmiausia tai parametras, rodantis galimybę pervežti tam tikrą krovinių kiekį. Šią savybę apibūdina automobilio keliamoji galia, priekabos tūris arba plotas. Kuo daugiau į sunkvežimį galima „prikimšti" krovinių, tuo potencialiai jis gali „pagaminti" daugiau fizinio rezultato kiekio ir atitinkamai daugiau uždirbti pajamų. Savo ruožtu, klientai moka ne už tai, kad jų krovinys telpa į automobilį, o už tai, kad jis yra nuvežamas ten, kur turi būti nuvežtas, kitaip sakant, už tam tikrą nuvežtą atstumą. Atstumas paprastai matuojamas kilometrais. Taigi kita gana svarbi automobilio savybė – gebėjimas nuvežti krovinius. Galutinio rezultato „gamybos" požiūriu krovininis automobilis važiuoja naudingai tik tuo atveju, kai jis veža krovinį. Tokio vežimo intensyvumas gali būti matuojamas priekabos pakrovimo laipsniu. Jei priekaba prikimšta krovinių, tada jos plotas ar tūris yra išnaudoti veiksmingiausiai. Šis rodiklis galėtų būti apskaičiuojamas kaip užpildyto tūrio ar ploto santykis, su visu priekabos tūriu ir plotu. Kuo šis rodiklis arčiau vieneto, tuo automobilio tūris išnaudotas veiksmingiau. Tačiau šiuo atveju kyla klausimas. Ar šis vienas rodiklis gana tiksliai ir, svarbiausia, visapusiškai parodo visą automobilio panaudojimo intensyvumą?

Matyt, kad nevisiškai, nes aktualu dar ir tai, kad pakrautas automobilis nuvažiuotų kuo toliau. Todėl kitas svarbus parametras – atstumas, kurį automobilis nuveža krovinį, nes klientas moka daugiau už toliau nuvežtą krovinį nei už arčiau. Todėl valdant krovininio automobilio intensyvų naudojimą reikia siekti, kad visiškai pakrautas automobilis nuvažiuotų kuo toliau. Suprantama, kad nuvažiuotas atstumas nėra tikslas savaime, nes taip suformulavus užduotį vairuotojas gali važiuoti ilgiausiu keliu, o tai įmonei visiškai nenaudinga. Todėl nuvežto atstumo parametras virsta greičio parametru, kurį naudojant užduotis būtų formuluojama taip: *Pervežti kuo daugiau krovinių kuo didesniu*

greičiu. Šis tikslas turėtų būti papildytas fraze – *atsižvelgiant į visus egzistuojančius apribojimus*. Tai labai svarbus apribojimas, nes vairuotojų atlygis priklauso nuo pirmosios tikslo dalies, ir žinoma, kad kartais jie būna linkę ignoruoti apribojimus ir važiuoti didesniu nei leistina greičiu, važiuoti ilgiau nei tai leistina, o kartais pakrauti automobilį daugiau negu tai yra numatyta.

Siekiant išmatuoti krovininio automobilio intensyvaus išnaudojimo laipsnį galima būtų sukurti šį laipsnį, leidžiantį išmatuoti intensyvaus naudojimo koeficientą:

$$Ki = Kt \; x \; Kg \quad \frac{Išnaudotas\ tūris}{Maksimalus\ tūris} \; x \; \frac{Faktinis\ vidutinis\ greitis}{Maksimalus\ vidutinis\ greitis}; \quad (4.11)$$

čia:
Ki – intensyvaus naudojimo koeficientas;
Kt – tūrio koeficientas;
Kg – greičio koeficientas.

Kaip matyti iš aptarto pavyzdžio, tarsi ir paprastas procesas – krovinių vežimas, siekiant veiksmingiausiai išnaudoti IMT krovininį automobilį, tampa gana sunkia užduotimi, kurią išspręsti gali tik kvalifikuotas transporto logistikos specialistas. IMT naudojimo valdymo aspektu aktualūs du dalykai. Pirmiausia tai, kad intensyvųjį krovininio automobilio panaudojimą apibūdina du tarpusavyje glaudžiai susiję parametrai – pakrovimo laipsnis ir vidutinis važiavimo greitis. Ir kitas svarbus dalykas, kad šiame procese dalyvauja mažiausiai du žmonės: vairuotojas kaip vykdytojas ir logistikos specialistas kaip automobilio intensyvaus naudojimo proceso valdytojas. Kiekvienas jų pagal savo kompetenciją yra atsakingas už tai, kad IMT būtų išnaudotas taip, kad „sukurtų“ produktą – pervežtų krovinių kiekį, už kurį įmonei klientas mokės pinigus.

Apibendrinant samprotavimus apie intensyvųjį IMT naudojimą galima daryti išvadą, kad turi būti nustatyti kiekvienos konkrečiai IMT rūšies parametrai (ar jų sistema), kurie aiškiai parodo, kiek intensyviai yra išnaudojamas turtas. Taip pat būtina nustatyti konkrečius asmenis, atsakingus už šio turto

intensyvų naudojimą, ir jų kompetencijos ribas. Tik tada galima tikėtis, kad įmonės disponuojamas IMT bus išnaudojamas *intensyviausiai*.

Kitas IMT naudojimo efektyvumo valdymo žingsnis – valdymo sprendimai, susiję su turto *ekstensyviu naudojimu*.

Šiuo atveju tikrinamas ir valdomas kitų IMT naudojimo parametrų naudojimas. Tai tokie parametrai kaip plotas, tūris (jeigu jų didinimas kaip nors apribotas). Prie ekstensyvaus naudojimo parametrų galėtų būti priskirtas ir laiko parametras – kai valdant IMT naudojimo laiką siekiama IMT naudoti kuo ilgiau. Grįžtant prie aptariamo pavyzdžio – krovinio automobilio naudojimo, galima sau užduoti klausimą, ar intensyvaus naudojimo rodiklis (4.11) gana tiksliai ir, svarbiausia, visapusiškai parodo visą automobilio panaudojimą. Matyt, kad nevisiškai, nes svarbu dar ir tai, kad visiškai pakrautas automobilis, važiuodamas didžiausiu įmanomu vidutiniu greičiu, nuvažiuotų kuo toliau. To pasiekti galima važiuojant kuo ilgiau.

Todėl kitas parametras, parodantis ekstensyvų krovininio automobilio naudojimą, yra naudingas laiko panaudojimas. Šis rodiklis apskaičiuojamas kaip laiko, kurį automobilis veža krovinį, ir paros trukmės santykis, t. y. 24 valandų. Šio rodiklio logika labai paprasta. Kadangi para trunka 24 valandas, o automobilis per tą laiką gali vežti krovinį, važiuoti tuščias arba stovėti, siekiamybė yra kuo labiau pailginti laiką, kurį vežamas krovinys (kuo daugiau pakrovus automobilį). Tad aišku, kad krovininiai automobiliai tuo metu, kai stovi eilėse prie valstybių sienų, įmonei būna nuostolingi. Ir ne tik dėl to, kad atsiranda papildomų išlaidų (deginamas kuras, mokamas atlyginimas vairuotojams), bet ir dėl to, kad prarandamos galimos pajamos, kurias būtų galima uždirbti vežant kitus krovinius. Laiko panaudojimo laipsnis gali būti nustatytas skaičiuojant ekstensyvaus parametro (šiuo atveju laiko) panaudojimo koeficientą:

$$Kl = \frac{Faktiškai\ važiuotos\ per\ laikotarpį\ valandos}{24\ x\ D}; \quad (4.12)$$

čia:
Kl – ekstensyvaus laiko naudojimo koeficientas;
D – dienų skaičius per laikotarpį.

Iš pateiktos formulės aiškiai matyti du dalykai. Pirmiausia tai, kad skaičiuojamas konkretaus laikotarpio ekstensyvaus laiko panaudojimo koeficientas. Formulėje gali būti naudojamas bet kuris terminas D. Atsižvelgiant į valdymo poreikį ir IMT naudojimo specifiką gali būti naudojami skirtingi laikotarpiai. Tai gali būti metai, pusmetis, ketvirtis arba mėnuo. Žinoma, kad derliaus nuėmimo kombainas dirba palyginti trumpą laiką. Visą kitą laiką jis stovi, todėl laiko panaudojimo koeficientas, jei jis tuo metu bus skaičiuojamas, bus lygus nuliui. Atitinkamai bus lygus nuliui ir kombaino panaudojimo efektyvumas. Tačiau tai nereiškia, kad kombainų nereikia, nes jei jų nebus tuo metu, kai reikia nuimti derlių, nuostoliai bus nepalyginti didesni negu tariama nauda „sutaupant", jei kombainų būtų atsisakyta. Taigi tam tikrais atvejais teisingai parinkti laikotarpį, per kurį skaičiuojamas ekstensyvaus laiko panaudojimo koeficientas, yra ganėtinai svarbu. Galima daryti išvadą, kad tais atvejais, kai įmonės veikla nepriklauso nuo sezoniškumo, laikotarpis turėtų apimti visą veiklos ciklą nuo jo pradžios iki pabaigos. Paprastai tai 12 mėnesių (metų) ciklas. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad taip skaičiuojamų metų ciklo pradžia ir pabaiga nebūtinai turi sutapti su kalendorinių metų pradžia ir pabaiga.

Tačiau jeigu įmonės veikla susijusi su sezoniškumu, IMT laiko išnaudojimo koeficientas gali būti skaičiuojamas ir trumpesnio nei metai laikotarpio. Tai gali būti ketvirtis arba mėnuo. Faktinis laikotarpio (mėnesio) dienų skaičius turi būti naudojamas tam, kad formulės vardiklio duomenys neturėtų įtakos koeficiento dydžiui dėl skirtingo dienų skaitiklyje ir vardiklyje skaičiaus.

Kitas aspektas, kurį aiškiai perteikia formulė, yra tai, kad IMT (aptariamu atveju automobilio) laikas bus naudingiausiai panaudojamas tada, kai jis važinės visiškai pakrautas kiekvieną dieną, ištisus metus, sustodamas tik iškrauti

vieno ir pasikrauti kito krovinio. Tuo atveju laiko panaudojimo koeficientas būtų artimas vienetui. Taigi kiekvieną kartą, kalbant apie IMT panaudojimo efektyvumą, keliamas uždavinys, kad šis turtas būtų naudojamas nuolat. Šis turto panaudojimo aspektas matuojamas naudojant ekstensyvaus naudojimo koeficientą ir kuo šio koeficiento skaitinė reikšmė yra arčiau vieneto, tuo geriau (laiko prasme) yra panaudojamas turtas.

Išnagrinėti intensyvaus ir ekstensyvaus įmonės turimo turto panaudojimo aspektai. Dabar jau galima svarstyti bendrą IMT išnaudojimo laipsnį. Apibendrintą turto panaudojimą išmatuoti leidžia integraliojo panaudojimo koeficientas (žr. 4.8 formulę). Pritaikę šią formulę krovininio automobilio atveju gauname konkrečią integraliojo panaudojimo koeficiento išraišką:

$$Ki = Kt\ x\ Kg\ x\ Kl;\ (4.13)$$

čia:
Ki – intensyvaus naudojimo koeficientas;
Kt – tūrio koeficientas;
Kg – greičio koeficientas;
Kl – laiko koeficientas

Iš formulės (4.13) aiškiai matyti, kad „fizinį" automobilio išnaudojimo laipsnį lemia trys dedamosios. Tai automobilio tūrio panaudojimo laipsnis (reikia pakrauti kuo daugiau), greičio koeficientas (reikia važiuoti kuo greičiau) ir laiko koeficientas (pakrautam reikia važiuoti kuo ilgiau). Apibendrinti naudojant integralųjį koeficientą aspektai sudaro darnią visumą, kuri leidžia suprasti, į ką turi būti atkreiptas dėmesys valdant konkretaus turto rūšį (aptariamu atveju krovininį automobilį). Skaitinė integraliojo koeficiento reikšmė rodo, kiek veiksmingai turtas yra išnaudojamas fiziškai. Kuo šio koeficiento skaitinė reikšmė yra artimesnė vienetui, tuo efektyviau išnaudotas IMT.

Tačiau IMT naudojimo valdymas neapsiriboja vien tik disponuojamo turto naudojimo efektyvumo didinimu. Galimi atvejai, kad įmonės turimi pajėgumai netenkina egzistuojančios paklausos. Tuo atveju reikalingi sprendimai neapsiribojant jau anksčiau aptartų valdymo aspektų sritimi. Tai sprendimai,

susiję su kitu ekstensyvaus IMT naudojimo aspektu, – *papildomų pajėgumų pritraukimu į įmonę*. Šis turto valdymo aspektas yra glaudžiai susijęs su įmonės plėtra. Valdymo sprendimų, susijusių su IMT naudojimu, grandinė parodyta schema 27 paveiksle. Šiame paveiksle matyti, kad pirmiausia turi būti siekiama intensyviausiai išnaudoti turimą turtą. Toks turto naudojimo intensyvinimas vykdomas dviem kryptimis. Pirma, jei įmonės gaminamų prekių paklausos pakanka, naudojant turimus išteklius siekiama pagaminti kuo daugiau prekių. Antra, jei paklausa stabili arba jos neužtenka, turėtų būti siekiama pagaminti tą patį prekių kiekį naudojant mažiau išteklių. Šiuo atveju dalis IMT galėtų būti parduota, o likęs turtas turėtų būti išnaudojamas intensyviau.

Intensyvusis IMT naudojimas	**Ekstensyvusis IMT naudojimas**	
	Disponuojamo IMT	**Pajėgumų didinimas (plėtra)**
		

27 pav. Valdymo sprendimų, susijusių su „fiziniu“ IMT panaudojimu, nuoseklumas

Tik tuo atveju, kai turtas išnaudojamas intensyviausiai, sprendžiamas ekstensyvaus turimo turto panaudojimo klausimas. Matyt, akivaizdu, kad jeigu, tarkime, staklių pajėgumai išnaudojami 50 proc. per 8 darbo valandas, jas pradėti išnaudoti ekstensyviau įvedant papildomą pamainą yra beprasmiška, nebent tai būtų susiję su technologiniais procesais. Daug geriau gamybą suorganizuoti taip, kad turimos staklės būtų išnaudojamos našiau per esamą darbo laiką. Ir tik tuo atveju, kai turimas turtas yra veiksmingiausiai išnaudojamas ir intensyviai, ir ekstensyviai, įmonės vadovybė turi spręsti naujų pajėgumų įsigijimo klausimą. Tokio pobūdžio sprendimai taip pat gali būti priskirti prie ekstensyvaus IMT naudojimo. Skirtumas tik tas, kad išnaudojus visas turimas galimybes naudojant jau turimą turtą tarytum „išeinama už esamų ribų“ ir įmonė tam tikra prasme išsiplečia.

Valdymo sprendimai, susiję su IMT plėtra, yra visiškai kito lygio negu iki

šiol aptartieji. Pirmiausia tai aukščiausio lygio įmonės vadovybės kompetencijos sprendimai. Tik šio lygio vadovai, matydami, kad esami įmonės pajėgumai, juos išnaudojant efektyviausiai, nebegali patenkinti egzistuojančio prekių ar paslaugų poreikio, gali priimti sprendimą padidinti pajėgumus, t. y. pradėti ekstensyvią plėtrą. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad prieš priimant sprendimus, susijusius su ekstensyvia plėtra (naujų pajėgumų pritraukimu), ***būtina*** įsitikinti, kad esami pajėgumai yra išnaudojami gana efektyviai. Priešingu atveju bus neproduktyviai švaistomi kiti įmonės ištekliai – pinigai, kuriuos tinkamai „įdarbinus" būtų galima gauti daugiau naudos.

Aptariamuoju krovininio automobilio atveju naujo automobilio įsigijimas gali būti pateisinamas tik tuo atveju, kai turimi pakrauti automobiliai didžiausiu įmanomu greičiu važinėja beveik ištisą parą ir už įmonės durų stovi mokių, lojalių klientų eilė.

Labai akivaizdus ekstensyvaus pajėgumų plėtros pavyzdys yra restoranų ploto plėtra vasarą. Pašmaikštaujant būtų galima prisiminti fizikos dėsnį, kad šylant kūnai plečiasi. Tačiau tokios plėtros priežastis yra akivaizdi: vasarą padidėja restoranų ir kavinių paslaugų poreikis, nes vietiniai žmonės mažiau sėdi namuose, o ir atvykstančių srautas taip pat itin padidėja.

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad ekstensyvus įmonės IMT naudojimas (plėtra) nėra siejamas su turto vieneto naudojimo efektyvumo didinimu. Tiksliau, ekstensyvus naudojimas (numatant sąlygą, kad pasiektas didžiausias intensyvaus panaudojimo lygis) susijęs su visiškai kitokiais turto naudojimo efektyvumo didinimo aspektais. Pirmiausia sąlyga yra ta, kad turi būti išlaikomas toks pats intensyvumo lygis. Vykstant ekstensyviai plėtrai, kalbant įmonės finansų modelio kategorijomis, didėja *bendrojo pelno suma* bendrajam pelningumui išliekant nepakitusiam. Kadangi esant šioms sąlygoms veiklos sąnaudos lieka nepakitusios, atitinkamai padidėja ir veiklos pelnas. Tai savo ruožtu paslenka lūžio tašką į kairę, taigi įmonės finansinis atsparumas ir tvarumas atitinkamai taip pat padidėja.

Pasyviojo IMT naudojimo valdymas

Jeigu valdomas pasyvusis IMT (tas turtas, kuris prie rezultato kūrimo prisideda netiesiogiai), tikslas lieka tas pats. Kaip ir aktyvusis, pasyvusis turtas turi duoti geriausią įmanomą rezultatą esant kiek galima mažesniam ištekliaus (turto) kiekiui. Efektyvesnis pasyviojo turto naudojimas bus tas, kuris duos geresnį rezultatą esant tam pačiam ar mažesniam turto kiekiui.

Tačiau valdant pasyviojo turto naudojimą susiduriama su efektyvumo matavimo problema. Pirmiausia ši problema susijusi su tuo, kad beveik neįmanoma patikimai išmatuoti pasyviojo turto indėlio į rezultatą, arba kitaip sakant nustatyti, kiek toks turtas „pagamino" konkretaus rezultato. Kad transporto įmonės administracinis pastatas prisideda prie krovinių pervežimo abejonių nekyla, tačiau kiek konkrečiai padidina pervežtų krovinių kiekį, vargu ar kas gali bent apytiksliai pasakyti. Kita vertus, gana sunku nustatyti, kuri pasyviojo turto dalis dalyvauja kuriant rezultatą, ypač jeigu įmonė užsiima keletu skirtingų veiklos rūšių.

Taigi fizinio pasyviojo IMT naudojimo rodiklius nustatyti sunku, o kartais ir neįmanoma. Tai, žinoma, nereiškia, kad pasyvusis IMT nėra naudojamas fiziškai. Tiesiog tai išmatuoti yra sunku arba pernelyg brangu, kad toks matavimas turėtų ekonominę prasmę.

Todėl naudojant pasyvųjį turtą naudojimo valdymo tikslais yra naudojami ne natūriniai, o mišrūs arba vertiniai naudojimo efektyvumo rodikliai.

IMT naudojimo efektyvumo vertinimas ir valdymas naudojant vertinius rodiklius

Tradiciškai vertinant IMT naudojimo efektyvumą yra naudojami apibendrinti vertiniai rodikliai, atskleidžiantys išorinių, o ne vidinių įmonės veiksnių įtaką. Išorinių veiksnių įtaka yra ta, kad turto, kaip įmonės naudojamo ištekliaus, kaina daugiausia priklauso nuo išorinių rinkos sąlygų. Tą patį galima

pasakyti ir apie rezultato (produkcijos) kainą, kurią lemia ne įmonės pageidavimai, o pirkėjai. Prie vertinių rodiklių priskirtini tokie rodikliai, kuriuos apskaičiuojant dalyvauja tik pinigais išreiškiami įmonės finansinio modelio elementai. Tai pirmiausia pelnas, kaip rezultatą išreiškiantis rodiklis, ir IMT vertė, kaip dydis, apibūdinantis ištekliaus, kurį naudojant buvo pasiektas konkretus rezultatas, kiekį vertine išraiška.

Ūkiškai mąstant IMT veiksmingai bus panaudotas tik tada, kai per to turto naudojimo laikotarpį bus uždirbta daugiau pinigų negu buvo išleista perkant šį turtą. Tokiu atveju gali būti sukurtas santykinis analitinis rodiklis, kurio ekonominė prasmė labai aiški. Tai turto uždirbto pelno per to turto naudojimo laikotarpį rodiklis, kuris parodo, ar pinigai, investuoti į IMT, sugrįžo atgal pirmiausia pelnu, o vėliau ir pinigais. Šis rodiklis apskaičiuojamas naudojant elementarią formulę:

$$Kp = \frac{\Sigma \text{ Pelnas}}{IMT\ įsigijimo\ kaina}; \quad (4.14)$$

čia:
Kp – turto pelningumo koeficientas.

Skaitinė šio rodiklio reikšmė, savaime suprantama, turi būti daugiau negu vienetas. Priešingu atveju galima teigti, kad turtas, kol jis buvo naudojamas, neatnešė jokios ekonominės naudos, vadinasi, ir investicija į šį turtą buvo beprasmiška arba net ir nuostolinga. Suprantama, kad siekiant valdyti IMT naudojimo efektyvumą niekas nesirengia laukti, kol turtas nustos egzistuoti įmonėje, ir tik tada skaičiuoti rezultatą. Tačiau pagrindinė ir pradinė turto naudojimo efektyvumo idėja yra būtent ši – kiekvienas turtas turi uždirbti daugiau pelno negu buvo į šį turtą investuota.

Kadangi operatyviam valdymui reikia dažniau matuojamo parametro, praktikoje pasirenkamas savo logika panašus, tačiau naudojamas per

finansinių metų laikotarpį rodiklis. Tai vadinamasis IMT pelningumo[24] rodiklis, kuris parodo, kiek pelno tenka vienam IMT eurui, ir yra apskaičiuojamas pagal formulę:

$$Tp = \frac{\text{Pelnas}}{IMT\ vertė};\ (4.15)$$

čia:
Tp – turto metinis pelningumas.

Iš esmės toks IMT efektyvumo skaičiavimas atitinka jau anksčiau aptartą ir 4.4 formulėje pateiktą rodiklį, visus jo pranašumus ir trūkumus, būdingus visiems taip apskaičiuojamiems santykiniams rodikliams. Vienas iš klausimų, kylančių naudojant turto pelningumą, – kurį pelno rodiklį reikia naudoti skaičiavimams. Atrodo, atsakymas labai paprastas ir aiškus. Galutinį įmonės veiklos rezultatą tiksliausiai apibūdina *grynojo pelno* rodiklis, todėl atrodytų, kad jis ir yra tinkamiausias. Tačiau grynojo pelno rodikliui įtakos turi pelno mokestis ir finansinės bei investicinės veiklos rezultatas. Šiuos dalykus valdo aukštesnio lygio įmonės vadovai nei tie, kurie yra atsakingi už efektyvų ilgalaikio turto panaudojimą. Todėl vertinant IMT naudojimo efektyvumą tikslingiau naudoti *tipinės veiklos pelno* rodiklį, nes taip išvengiama nepageidaujamų veiksnių įtakos aptariamajam rodikliui.

Kitas klausimas, susijęs su turto metinio pelningumo apskaičiavimu, yra IMT vertės klausimas. Kadangi naudojamo turto pradinė vertė nuolat mažėja, paprastai turto pelningumo rodikliui apskaičiuoti imama vidutinė turto vertė. Ji apskaičiuojama kaip aritmetinis IMT vertės metų pradžioje ir pabaigoje vidurkis. Šiuo atveju 4.15 formulė tokia:

$$Tp = \frac{\text{Tipinės veiklos pelnas}}{IMT\ vidutinė\ vertė};\ (4.16)$$

24 Literatūroje šis rodiklis kartais vadinamas turto grąžos rodikliu. Tai vertimas iš anglų kalbos – *return on assets* (ROA).

Tačiau ir tipinės veiklos pelnas nėra idealiai tinkantis rodiklis. Kadangi šis pelnas apskaičiuojamas kaip pajamų ir visų naudojamų išteklių sąnaudų skirtumas, į jį patenka ir *ilgalaikio turto nusidėvėjimas*, kurio dydis labai priklauso nuo to, kiek teisingai nustatytas turto naudingo tarnavimo laikotarpis. Todėl siekiant apsisaugoti nuo galimos manipuliavimo rizikos skaičiuojant turto pelningumą tipinės veiklos pelno rodiklis dažnai yra koreguojamas atstatant visas ilgalaikio turto nusidėvėjimo sąnaudas. Tada turto pelningumas skaičiuojamas taip:

$$Tp = \frac{\text{Tipinės veiklos pelnas pridėjus nusidėvėjimo sąnaudas}}{IMT\ vidutinė\ vertė}; \quad (4.17)$$

Taikant šią formulę paaiškėja dar vienas svarbus veiksnys, kurio negalėjo „apčiuopti" fizinio turto naudojimo rodikliai, o iki šiol aptartuose vertiniuose rodikliuose šis veiksnys tiesiog pradingdavo bendrame sąnaudų sraute. Tai *IMT eksploatacijos ir remonto sąnaudos*. Šis veiksnys yra reikšmingas todėl, kad tiesiogiai veikia galutinio rezultato reikšmę per sąnaudų dydį. Kuo IMT yra brangiau išlaikomas arba dėl įvairių priežasčių dažniau remontuojamas, tuo mažesnis rezultatas (pelnas) ir atitinkamai mažėja vertinė turto naudojimo efektyvumo išraiška. Tai galima pailiustruoti buitiniu pavyzdžiu, kai perkant automobilį svarstoma ne tik jo įsigijimo kaina, bet ir kuro sąnaudos bei automobilio techninė būklė, jei perkamas nenaujas automobilis. Tam tikrais atvejais labiau apsimoka pirkti šiek tiek brangesnį, tačiau ekonomiškesnį automobilį siekiant išvengti nepagrįstai didelių jo eksploatavimo išlaidų.

Taigi, darytina išvada, kad valdant IMT naudojimo efektyvumą ir atsižvelgiant į vertinius rodiklius tikslinga formuluoti papildomą jau žinomo tikslo – mažinti sąnaudas – aspektą – *optimizuoti* šio turto eksploatavimo ir remonto sąnaudas. Sąvoka „optimizuoti" čia vartojama todėl, kad mažinimo funkcija yra tiesiogiai susijusi su sąnaudų mažinimu ir tikslas pasiekiamas, kai sąnaudos tampa lygios nuliui. Taip formuluoti tikslą IMT naudojimo atveju netinka, nes vieną kartą „sutaupius" eksploatavimo išlaidas (buitiškai – laiku

nepakeitus tepalų automobilyje) galima patirti papildomų didelių remonto išlaidų. Todėl šioje srityje taupyti ir mažinti sąnaudas galima tik tiek, kiek tai leidžia techninės turto priežiūros arba jo saugaus naudojimo sąlygos.

Visa, kas pasakyta, tampa neaktualu, jei įmanoma iš įmonės finansų modelio gauti informaciją taip, kad būtų galima apskaičiuoti konkrečios IMT rūšies ar net konkretaus turto vieneto efektyvumą pagal formulę 4.5. Taip būtų galima išvengti daugumos įprastai naudojamų vertinių santykinių rodiklių trūkumų. Pavyzdžiui, jei įmonė, gamindama kokias nors prekes, naudoja unikalias, brangias stakles, kurios skirtos tik konkrečios rūšies prekių ar paslaugų gamybai, prasminga įmonės finansų modelyje atskirai išskirti šių staklių uždirbamas pajamas (o prireikus ir sąnaudas) tam, kad būtų galima valdyti tokių staklių panaudojimą atskirai. Tada turto pelningumo (grąžos) formulė bus tokia:

$$TAp = \frac{\text{TaPl}}{TVa} = \frac{\text{TaP} - \text{TaS}}{TVa} \; ; \; (4.18)$$

čia:
TAp – turto A pelningumas;
TaPl – turto A uždirbamas pelnas (rezultatas);
TaP – turto A uždirbamos pajamos;
TaS – turto A naudojimo sąnaudos be nusidėvėjimo;
Tva – turto A vidutinė vertė.

Šiuo atveju gaunama labai tiksli turto pelningumo išraiška, kuri savo ekonomine logika tampa labai artima 4.14 formulės esmei. Jeigu valdymui naudojamas 4.18 formulėje nurodytas rodiklis, gaunama labai tiksli informacija apie turto naudojimo rezultatą. Dėl to galima tiksliai išmatuoti kiekvieno konkretaus valdymo sprendimo įtaką turto grąžai, o sykiu ir IMT efektyvumo lygiui.

Tačiau jeigu nėra galimybės iš įmonės finansų modelio gauti informacijos anksčiau aptartiems rodikliams apskaičiuoti, gali būti naudojamas ir kitoks vertinis IMT naudojimo efektyvumo santykinis rodiklis – vadinamasis turto apyvartumas. Šiuo atveju IMT naudojimo rezultatu laikomas ne pelnas, o

uždirbtos pajamos.

Ekonominė tokio rodiklio prasmė yra ta, kad apyvartumo rodiklis rodo, kiek pardavimo pajamų tenka vienam IMT eurui. Matyt, yra šio rodiklio pavadinimas ir kilęs iš ankstesnių laikų, kai pajamos buvo vadinamos „apyvarta“.

$$TAk = \frac{\text{TaP}}{TVa} \; ; \; (4.19)$$

čia:
TAk – turto A apyvartumas kartais;
TaP – turto A uždirbamos pajamos;
Tva – turto A vidutinė vertė.

Pagal šią logiką anksčiau pateiktoje formulėje apskaičiuotas turto apyvartumas rodo, kiek *kartų* per laikotarpį (paprastai per metus) „apsiverčia“ įmonės ilgalaikis turtas. Kitais žodžiais tariant, kiek turto vertė pagamina pardavimo pajamų. Vertinama, kad kuo didesnė šio rodiklio reikšmė, tuo geresnis rezultatas.

Kitas turto apyvartumo rodiklio skaičiavimo būdas – nustatyti, per kiek dienų IMT padaro „apyvartą“. Šis rodiklis apskaičiuojamas pagal formulę:

$$TAd = \frac{365}{TAk} \; ; \; (4.20)$$

čia:
TAd – turto A apyvartumas dienomis.

Taip apskaičiuoto turto apyvartumo rodiklio prasmė galbūt šiek tiek aiškesnė, nes akivaizdu, kad siekiamybė yra ta, kad turtas padarytų apyvartą per kuo mažiau dienų. O tai pasiekiama didinant pardavimo apimtį (intensyviausiai panaudojant esamą turtą) ir / arba mažinant turto kiekį ir jo kainą.

Turto apyvartumo kartais rodiklis prireikus gali būti lengvai perskaičiuotas į turto pelningumo rodiklį pagal formulę:

$$TAp = TAk\ x\ Pp\ ;\ (4.21)$$

čia:
TAp – turto A pelningumas;
Pp – pardavimų pelningumas.

Taip gaunamas analogiškas 4.15 formulėje apskaičiuotas rezultatas turint galvoje visus jau aptartus niuansus ir iš to išplaukiančius valdymo sprendimus.

Apibendrinant galima daryti išvadą, kad vertiniai IMT naudojimo rodikliai apima visą ciklą nuo turto natūrinio naudojimo iki produkcijos pardavimo, t. y. tam tikra prasme lyg ir peržengia įmonės ribas (žr. 26 pav.). Tačiau vertinių rodiklių naudojimas valdant įmonės IMT naudojimą, esant galimybei, turėtų būti derinamas su natūriniais rodikliais arba tokios galimybės nesant kuriami įvairūs mišrūs specifiniai rodikliai. Taip būtų atsverti vertinių rodiklių ribotumai, kai dėl veiksnių, turinčių įtakos šių rodiklių reikšmėms, gausos dalis informacijos, kurios reikia valdymui, tiesiog pradingsta duomenų sraute.

Tačiau kad ir kokiais rodikliais būtų išreiškiamas įmonės IMT naudojimo efektyvumas, konceptualiai tokio turto valdymo tikslas lieka toks pats – naudojant mažiausią IMT kiekį, mažiausia įsigijimo kaina, mažiausiomis eksploatavimo ir remonto sąnaudomis pagaminti kuo didesnį kokybiškos produkcijos kiekį, kurį priims rinka ir už kurį pirkėjai sumokės pinigus.

Ilgalaikio materialiojo turto disponavimo strategijos ir jų įtaka vertiniams rodikliams

Valdant IMT naudojimą būtina atsižvelgti į tai, kiek vertinių rodiklių reikšmėms įtakos turi tai, kokiu pagrindu įmonė disponuoja turtu. Suprantama, kad fizinio turto naudojimo požiūriu neturi jokios reikšmės tai, kaip turtas įgytas. Tačiau veiksniai, turintys įtakos turto vertei, kuri yra registruojama

arba neregistruojama įmonės finansų modelyje, turi yra labai reikšmingi vertinių rodiklių dydžiui ir kartais gali klaidinti vadovus, priimančius su IMT disponavimo strategija ir jo naudojimo valdymu susijusius sprendimus.

Pasvarstykime

Kokie yra įmonės disponavimo ilgalaikiu materialiuoju turtu būdai?

Kuo jie skiriasi ir kokie šių būdų pranašumai ir trūkumai?

Tam, kad įmonė galėtų naudotis IMT, pirmiausia ji turi įgyti teisę juo disponuoti. Teisę disponuoti IMT įmonė gali įgyti keletu būdų, kurie atspindi įmonės vadovybės turto naudojimo strategijas, o tam tikrais atvejais ir visą įmonės valdymo bei verslo finansavimo filosofiją. Konkrečiai kalbant, disponavimo IMT teisės įsigijimo klausimas yra labiau susijęs su verslo finansavimu, o ne su turto naudojimu. Tačiau jeigu turto naudojimui valdyti pradedami naudoti ne natūriniai, o vertiniai efektyvumo rodikliai, jų skaitines reikšmes daugiausia nulemia IMT balansinė vertė ir jo naudojimo sąnaudos, kurios, savo ruožtu, priklauso nuo keleto veiksnių (žr. 28 pav.).



28 pav. IMT balansinės vertės ir naudojimo sąnaudoms įtakos turintys veiksniai

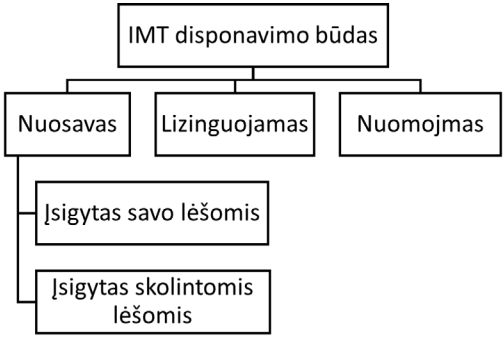
Todėl prieš tiriant indikatorius ir jų panaudojimą valdant IMT naudojimo efektyvumą būtina išsiaiškinti, kas ir kaip veikia vertinius dydžius, susijusius su IMT verte ir naudojimo sąnaudomis. IMT įsigijimo vertė priklauso nuo to,

už kokią kainą įmonė įsigyja turtą. Šiuos sprendimus priima aukščiausio lygio įmonės vadovybė, susijusi su IMT pirkimu. Tas pats turtas gali būti nupirktas brangiau arba pigiau ir tai lems efektyvumo rodiklio dydį, nors fiziškai jis gali būti naudojamas lygiai taip pat.

Apskaitos politika (IMT naudingo tarnavimo laiko nustatymas, nusidėvėjimo metodo parinkimas, apskaitos metodo parinkimas ir kt.) veikia ir IMT balansinę vertę, ir šio turto naudojimo sąnaudas. Tai atitinkamai lemia ne tik efektyvumo rodiklio vardiklio, bet sykiu ir skaitiklio (per sąnaudas) skaitinę reikšmę. Šiuos sprendimus, suderinusi su aukščiausia įmonės vadovybe, priima su apskaitos tvarkymu ir išorinių ataskaitų pateikimu susiję vadovai – paprastai vyriausieji buhalteriai ar finansininkai.

Tačiau vienas iš didžiausią įtaką vertinių efektyvumo rodiklio skaitinei reikšmei (bet ne pačiam efektyvumui) turinčių strateginių sprendimų, susijusių su IMT, yra disponavimo turtu būdo pasirinkimas. Būdų, kaip įmonė gali disponuoti turtu savo veikloje, yra keletas (žr. 29 pav.). Tokio lygio sprendimai yra susiję su įmonės pasirinkta verslo finansavimo strategija ir gali būti priimami tik aukščiausiu vadovybės lygiu, juos būtinai derinant su įmonės savininkais. Pagal pasirinktą IMT disponavimo būdą iš esmės keičiasi vertinės turto naudojimo efektyvumo rodiklių reikšmės, taip pat ir rizika, susijusi su įmonės veikla ir jos ateitimi.

Pirmiausia į galvą ateinantis ir anksčiau praktikoje plačiausiai paplitęs būdas disponuoti IMT buvo jį įsigyti. Įmonės įsigytas IMT jai atitenka *nuosavybės teise* ir ji šiuo turtu gali disponuoti išimtinai savo nuožiūra. Naudoti, užstatyti imant paskolą, parduoti, sunaikinti ir pan. be jokių apribojimų. Įsigyti IMT įmonė gali savus pinigais, o jei jų neužtenka – trūkstamą sumą pasiskolinti. IMT įsigijimo skolintais pinigais atveju turtas tampa įmonės nuosavybe ir juo disponuojama be apribojimų, išskyrus tuos atvejus, kai kreditorius numato kokius nors apribojimus dėl veiksmų su šiuo turtu. Pavyzdžiui, kreditorius gali pareikalauti užstatyti jo naudai skolon įsigyjamą turtą, kad šis nebūtų užstatytas kitam kreditoriui už jo suteikiamą kitą paskolą.



29 pav. Disponavimo IMT būdai

Kitas būdas turėti teisę disponuoti IMT – įsigyti IMT finansinės nuomos (lizingo) būdu. Šis įsigijimo būdas numato, kad turtas, kuriuo disponuoja įmonė, nepereina jos nuosavybėn tol, kol už jį nebus galutinai atsiskaityta su lizingo bendrove. Tačiau toks turtas, nors įmonei jis nepriklauso, finansinio modelio prasme yra prilyginamas nuosavam ir traukiamas į IMT grupę, kaip ir nuosavas įmonės turtas. Finansinės nuomos (lizingo) būdu disponuojamas turtas, kaip ir nuosavas, įmonės finansų modelyje pateikiamas nurodant įsigijimo savikainą. Įsigijimo savikaina apima sumokėtas arba mokėtinas sumas, kurias įmonė įsipareigoja sumokėti turto pardavėjui. Ilgalaikio turto įsigijimo savikaina, kai perkant turtą sumokama savais pinigais ir skolinantis iš banko arba lizingo būdu įsigyjamas turtas, finansinio modelio prasme iš esmės nesiskiria. Tačiau už paskolą taip pat ir lizingo bendrovei yra mokamos palūkanos. Finansų modelyje jos yra pripažįstamos kaip laikotarpio veiklos sąnaudos ir nėra pridedamos prie turto pradinės vertės. Toks požiūris yra teisingas įmonės finansavimo prasme, bet kai kuriais atvejais IMT valdymo prasme gali šiek tiek klaidinti priimant valdymo sprendimus.

Jei vertintume IMT efektyvumo skaičiavimo prasme, teisingiau būtų, kad visos palūkanos, kurias planuojama sumokėti už skolon įsigyjamą arba lizinguojamą IMT, būtų laikomos sudedamąja tokio turto įsigijimo savikainos dalimi. Toks požiūris galėtų būti ypač naudingas svarstant konkretaus turto įsigijimo skolon ar lizingo būdu alternatyvą ir į pradinius efektyvumo

skaičiavimus turėtų būti įtraukiamos ir būsimosios palūkanos. Praktiškai tai padaryti kartais ganėtinai sunku, ypač jeigu lizingo sutartyje numatytos kintamosios palūkanos. Šiuo atveju tenka apsiriboti ne tiksliais skaičiavimais, o įvertinimais atsižvelgiant į sutarties sąlygas ir numatomą padėtį ateityje.

Šie samprotavimai pailiustruotini pavyzdžiu. Tarkime, įmonė tą patį turtą gali įsigyti ir savo pinigais, ir skolindamasi arba lizingo būdu. IMT kaina – 100 tūkst. Eur. Perkant šį turtą skolon per paskolos laikotarpį įmonė sumokėtų 15 tūkst. Eur palūkanų. Darant prielaidą, kad šis turtas duoda 20 tūkst. Eur pelno per metus, paaiškėja, kad skaičiuojant, per kiek laiko toks turtas atsipirks, gaunami skirtingi rezultatai, jeigu į skolon įgyjamo turto savikainą yra įskaičiuotos palūkanos arba, kaip to reikalauja šiuo metu galiojanti apskaitos praktika, palūkanos pripažintos veiklos sąnaudomis ir į IMT savikainą neįskaičiuotos. Taigi tradiciškai atsipirkimo laikotarpis ir įsigyjant turtą savo pinigais, ir skolon būtų apskaičiuojamas vienodas – 5[25] metai. Tačiau valdymo požiūriu būsimąsias palūkanas taip pat turi „uždirbti“ tas turtas, kuriam įsigyti imama paskola. Skolon įgyjamo turto atveju atsipirkimo laikotarpis sudarytų 5,75[26] metų, t. y. pailgėtų 9 mėnesiais. Šie skaičiavimai ypač svarbūs tada, kai lyginami panašūs investiciniai projektai ir sprendimui priimti yra naudojamas atsipirkimo laiko kriterijus.

Atitinkamai, palūkanų įtraukimo į įsigijimo savikainą klausimas svarbus ir sprendžiant, kaip geriau panaudoti turimus pinigus siekiant didžiausios investicinės naudos. Šiuo atveju naudotinas metinis efektyvumo rodiklis, rodantis, kiek pelno uždirba vienas euras, investuotas į konkretų ilgalaikį materialųjį turtą. Aptariamu atveju tai 20 centų[27] įsigyjant turtą savais pinigais ir 17,4 cento[28] įsigyjant skolintais pinigais. Tai reiškia, kad skolintais pinigais įsigyjamo turto naudingumas sumažėja 15 procentų. Taip vertinant galima

25 100 000 / 20 000 = 5 metai

26 115 000 / 20 000 = 5,75 metų

27 20 000 / 100 000 = 0,2 Eur

28 20 000 / 115 000 = 0,1739 Eur

teigti, kad jei skolintis kainuoja pigiau nei turimus pinigus „įdarbinti“ kitame projekte, kuris duos didesnės naudos, tada skolintis apsimoka. Tačiau jei įmonė turi užtektinai nenaudojamų pinigų ir jai nereikia plėstis, tada skolintis ir dirbti bankui užuot dirbus įmonės savininkams neprasminga. Šiuo atveju atkreiptinas dėmesys į tai, kad teiginys „verslą reikia daryti svetimais pinigais“ nėra aksioma. Ši taisyklė galioja tik esant tam tikrai situacijai ir labai gerai apskaičiavus.

Dar viena įmonės disponavimo IMT alternatyva – šio *turto nuoma*. Reikiamą turtą įmonės gali nuomotis tada, kai neturi nuosavų lėšų jam įsigyti ir negali gauti paskolos arba įsigyti šio turto lizingo būdu. Kitas atvejis, kai įmonei turto reikia ribotą laikotarpį ir neapsimoka tokio turto įsigyti nuosavybės teise. Nors įmonė išsinuomotu turtu disponuoja savo nuožiūra, jis netampa įmonės nuosavybe. Todėl šis turtas nėra pateikiamas įmonės finansų modelyje, nors nuomojamas turtas, kaip ir nuosavas turtas, dalyvauja uždirbant pelną ir prisideda prie įmonės finansinio tikslo pasiekimo.

Vertinant nuomojamo turto naudojimo efektyvumą taikytini jau anksčiau minėti natūriniai efektyvumo rodikliai. Tačiau jeigu siekiama panaudoti vertinius nuomojamo turto efektyvumo rodiklius, susiduriama su tam tikra problema. Ji yra susijusi su tuo, kad įmonės finansų modelyje nėra nurodyta nuomojamo turto vertė, kuri esant kitiems disponavimo būdams jame registruojama. Todėl nuomos atveju pasinaudoti apskaitos duomenimis nėra galimybės. Šiuo atveju tenka ieškoti duomenų apie turto vertę ne sistemoje. Turto nuomos atveju toks šaltinis gali būti nuomos sutartis, kurioje yra numatyta nuomos trukmė ir nuomos kaina. Tada turto įsigijimo savikainai gali būti prilyginta pinigų suma, kurią įmonė sumokės už teisę disponuoti turtu per visą jo nuomos laikotarpį. Logiška būtų manyti, kad nuomojamas IMT efektyviai bus panaudotas tik tuo atveju, kai per to turto nuomos laikotarpį bus uždirbta daugiau pinigų negu buvo išleista nuomojant šį turtą. Tada galima kalbėti ir apie kitų vertinių IMT naudojimo efektyvumo rodiklių taikymą, kaip tai daroma nuosavam ar jam prilygintam turtui.

Taigi tampa įmanoma palyginti IMT, kuriuo disponuojama skirtingais būdais, naudojimo efektyvumą ir rinktis tą alternatyvą, kuri yra priimtiniausia įmonei ir labiausiai priartina įmonę prie jos galutinio finansų tikslo.

IV.4 Ilgalaikio finansinio turto (investicijų) valdymas

Kai įmonė turi pakankamai daug pinigų, kurių ji nenumato naudoti veikloje kelerius metus, ir savininkai šių pinigų nepasiima, įmonei (taip pat ir savininkams) reikia spręsti, kur tuos pinigus „įdarbinti", kad jie duotų naudos. Šiuo atveju pinigai tampa ilgalaikiu ištekliumi, kuris, kaip ir bet kuris kitas išteklius, turi būti ekonomiškai naudingas.

Kaip jau minėta, investicijos pagal tai, kaip jos kuria ekonominę naudą, skirstomos į kapitalo, pinigų srauto ir mišrias investicijas (žr. 23 pav.) ir yra valdomos atitinkamai matuojant reikšmingus valdymui parametrus.

Jei įmonė nusprendžia investuoti į kokį nors turtą tikėdamasi vėliau uždirbti iš jo vertės padidėjimo, tai yra kapitalo investicija, valdoma atsižvelgiant į 4.9 formulėje nurodytą tikslą, kuris numato, kad kapitalo investicija turi būti ilgainiui parduota ir iš to turi būti uždirbtas pelnas.

Kapitalo investicija gali būti valdoma tik stebint ir prognozuojant jos vertės kitimą. Valdymo tikslas yra stebėti, ar investicijos vertė nuolat didėja, ir numatyti galimus tokios investicijos vertės kitimus ateityje. Tokį tikslą galima užrašyti formule:

$$IV1 > IV0; \quad (4.22)$$

čia:
IV1 – kapitalo investicijos vertė laikotarpio pabaigoje;
IV0 – kapitalo investicijos vertė laikotarpio pradžioje.

Valdant tokio pobūdžio investiciją pirmiausia reikėtų numatyti apytikrį jos likvidavimo terminą. Pavyzdžiui, tai galėtų būti data, kai įmonė numato, kad jai prireiks investuotų pinigų veiklai vykdyti. Tačiau neužtenka vien nustatyti

investicijos likvidavimo datą. Juk labai keistai atrodytų įmonė, nieko nedaranti pradėjus mažėti kapitalo investicijos vertei todėl, kad ji nusprendė ją po dvejų metų likviduoti. Todėl dar svarbiau atsižvelgti ir į konkrečius įvykius, kuriems įvykus reikia reaguoti nedelsiant. Įvykiai, dėl kurių neatidėliojant derėtų priimti sprendimus, kapitalo investicijų atveju, atsižvelgiant į tai, kur yra investuoti pinigai, gali būti krintanti akcijų vertės, tauriųjų metalų, nekilnojamojo turto kaina. Kai investicijos kaina pradeda kristi, turi būti priimamas vienas iš galimų sprendimų: ar a) investicija likviduojama nedelsiant, siekiant sumažinti nuostolius, ar b) investicija paliekama rizikuojant prarasti investuotus pinigus ir tikintis, kad investicijos vertė grįš į pradinį lygį.

Taigi, kapitalo investicijų valdymo sprendimai priimami remiantis ne tik jau įvykusiais faktais, bet ir ateities prognozėmis. Pati kapitalo investicijų idėja yra nesudėtinga ir išreikšta 4.22 formule. Ji rodo, kad kapitalo investicija laikoma sėkminga tada, kai jos vertė nuolat didėja. Tačiau valdant šias investicijas ypač svarbu suvokti, kad didėjanti investicijų vertė nėra galutinis tikslas. Tikrasis tikslas yra *padidėjus kapitalo investicijos vertei šią investiciją vėl paversti pinigais* (žr. 4.9 formulę). Priešingu atveju kapitalo investicija būtų beprasmiška.

Valdant kapitalo investicijas nuolatos kyla klausimas, ar investicija pasiteisina. Suprantama, tiksliai sužinoti, ar kapitalo investicija pasiteisino, galima tik ją pardavus ir palyginus įdėtus pinigus su gautais pinigais. Tačiau vien siekiant tai sužinoti investicijos nepardavinėjamos. Todėl tenka pasitenkinti vertinimu, kai investuota pinigų suma yra lyginama su *hipotetine* suma, kurią galbūt būtų galima gauti, jei investicija būtų parduota. Todėl formulę 4.22, atskleidžiančią esminę kapitalo investicijos idėją, iš tiesų reikėtų parašyti taip:

$$IV1 > K0\ ; \quad (4.23)$$

čia:
IV1 – kapitalo investicijos vertė laikotarpio pabaigoje arba vertinimo momentu;
K0 – kapitalo investicijos įsigijimo kaina.

Kalbant apie kapitalo investicijas ypač svarbu suvokti, kad investicijos rinkos vertė nėra ta pinigų suma, kurią įmonė realiai turi. Tai yra pinigų suma, kurią ji gali gauti, jei investiciją parduotų.

Antras dalykas, į kurį būtina atsižvelgti, yra tas, kad dažniausiai kapitalo investicijų palaikymas kainuoja pinigus. Investicijų palaikymo išlaidų pavyzdžiai yra turto eksploatavimo išlaidos, įvairūs komisiniai, aptarnavimo, turto mokesčiai ir kt. Į šias išlaidas taip pat reikia atsižvelgti vertinant, ar investicija atitinka iškeltą tikslą. Anksčiau pateikta kapitalo investicijų, kurioms palaikyti reikalingos išlaidos, formulė turėtų būti patikslinta:

$$IV1 - Is > K0; \quad (4.24)$$

čia:
IV1 – kapitalo investicijos vertė laikotarpio pabaigoje arba vertinimo momentu;
Is – investicijos palaikymo sąnaudos;
K0 – kapitalo investicijos įsigijimo kaina.

Praktikoje šis komponentas (investicijos palaikymo išlaidos) dažnai ignoruojamas, nes jis paprastai įmonės finansų modelyje yra pateikiamas kaip veiklos sąnaudos. Todėl dažnai kapitalo investicijų naudingumas vertinamas pernelyg optimistiškai.

Kapitalo investicijos gali būti kuriamos naudojant savus arba skolintus pinigus. Jeigu investicijai naudojami skolinti pinigai, vertinant kapitalo investicijos vertės kitimą būtina atsižvelgti ir į išlaidas, susijusias su paskola, t. y. į sumokėtas palūkanas. Tada ankstesnė formulė turėtų būti tokia:

$$IV1 - Is - Ps > K0\,; \quad (4.25)$$

čia:
IV1 – kapitalo investicijos vertė laikotarpio pabaigoje arba vertinimo momentu;
Is – investicijos palaikymo sąnaudos;
Ps – palūkanų sąnaudos;
K0 – kapitalo investicijos įsigijimo kaina.

Labai svarbu atkreipti dėmesį į tai, kad skaičiuojant gaunamą ar gautiną

iš investicijų sumą būtina atsižvelgti dar ir į mokesčius, kuriuos privalu sumokėti. Tik tada, kai gauta pinigų suma atėmus mokesčius yra didesnė negu pradinė investuota suma, galima teigti, kad investicija buvo pelninga. Todėl galima papildyti jau aptartas formules ir galutinį kapitalo investicijų tikslą išreikšti taip:

$$IV1 - Is - Ps - M > K0\,; \quad (4.26)$$

čia:
IV1 – kapitalo investicijos vertė laikotarpio pabaigoje arba vertinimo momentu;
Is – investicijos palaikymo sąnaudos;
Ps – palūkanų sąnaudos;
M – mokėtini mokesčiai;
K0 – kapitalo investicijos įsigijimo kaina.

Tik tada, kai kuriant kapitalo investiciją atsižvelgiama į visus veiksnius (ypač mokesčius), galima teigti, kad investicijos vertė nustatoma teisingai ir priimami teisingi sprendimai. Jei planuojama kapitalo investicijos nauda yra teigiamas dydis, vadinasi, pardavus investiciją po to, kai bus sumokėti visi privalomi mokesčiai, būtų gauta didesnė pinigų suma negu buvo investuota. Jei gaunama neigiama rezultato reikšmė, vadinasi, investicija yra nuostolinga, todėl reikia spręsti, ar tokią investiciją verta laikyti toliau, ar ją geriau parduoti taip apsidraudžiant nuo galimų didesnių nuostolių.

Anksčiau pateikti skaičiavimai yra gana sudėtingi ir reikalauja nemažai kruopštumo, laiko ir pastangų. Todėl juos rekomenduotina atlikti kas pusmetį arba kas metus. Nuolatinio kapitalo investicijų vertės kitimo stebėjimui galima rekomenduoti *kiekvienos atskirai kapitalo investicijos* vertės kitimą per pasirinktą santykinai trumpą (mėnesį, ketvirtį, pusmetį) laikotarpį.

Pastebėjus, kad per laikotarpį investicijos rinkos vertė nukrito, reikėtų atlikti papildomus išsamesnius skaičiavimus. Jei papildomi skaičiavimai rodo, kad kapitalo investicija, nors jos vertė ir krito, yra vis dar potencialiai naudinga, užtenka tik atidžiau stebėti, kaip padėtis keičiasi. Tačiau jei kapitalo investicijos rinkos vertė krinta kelis laikotarpius iš eilės, tai gali būti ženklas,

kad pasikeitė ekonomikos tendencijos ir šias investicijas reikia parduoti.

Labai svarbus dalykas, į kurį būtina atsižvelgti valdant kapitalo investicijas, yra tas, kad visi *kiekvienos kapitalo investicijų rūšies*, o kartais net ir kiekvienos investicijos anksčiau nurodyti skaičiavimai turi būti atliekami ir su jais susiję sprendimai priimami atskirai. Tik taip galima nustatyti ateities tendencijas ir sugebėti naudingai investuoti ir gauti siekiamo pelno.

Pinigų srauto investicija yra valdoma stebint jos kuriamą pinigų srautą. Šios investavimo strategijos tikslas yra siekti, kad a) iš investicijos gautos įplaukos būtų didesnės negu išlaidos, susijusios su investicijos palaikymu, ir b) per tam tikrą laiką viršytų pradinę investicijos sumą, kaip tai parodyta 4.10 formulėje.

Taigi pinigų srautų investicijos atveju yra tarsi du tikslai. Vienas – faktiškai stebėti ir valdyti gaunamą pinigų srautą. Kitas – prognozuoti ateitį numatant per kiek laiko investicija atsipirks gaunant ir išlaikant esamą pinigų srautą.

Siekiant pirmojo tikslo lyginamos investicijos per metus teikiamos įplaukos ir jai palaikyti reikalingos išlaidos. Prie išlaidų, susijusių su pinigų srauto investicija, būtina priskirti ne tik tiesiogines ir netiesiogines konkrečios investicijos išlaikymo išlaidas (jei tokių yra), bet ir įmonės mokamus mokesčius, susijusius su šia investicija ir gaunamomis įplaukomis. Pinigų srauto investicijos pirminį valdymo tikslą galima užrašyti formule:

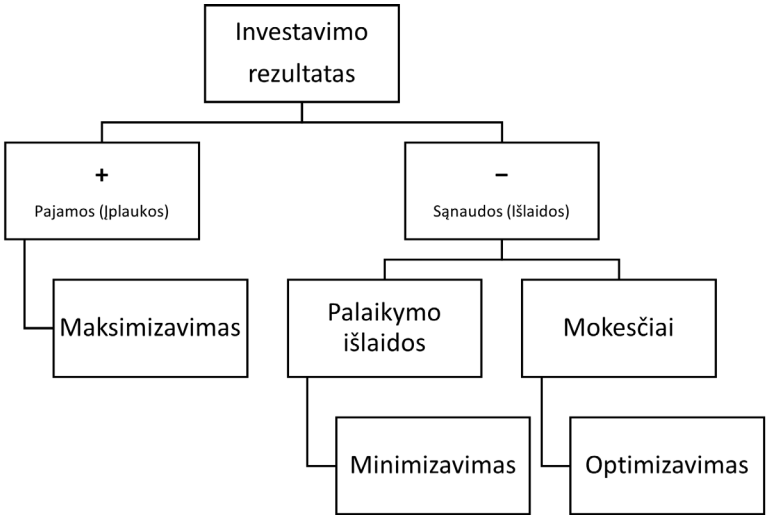
$$\Delta \mathrm{P} = P - Is - M - K0 > 0; \quad (4.27)$$

čia:
ΔP – pinigų srauto investicijos rezultatas (pelnas);
P – pinigų srauto investicijos metinis pinigų srautas;
Is – investicijos palaikymo sąnaudos;
M – mokėtini mokesčiai;
K0 – pinigų srauto investicijos įsigijimo kaina.

Pagal investicijos rūšį skiriasi ir investicijos kuriamos įplaukos, ir su jos išlaikymu susijusios išlaidos bei mokesčiai. Jei, tarkime, įmonė investuoja į kitų įmonių akcijas, jų kuriamas pinigų srautas taps dividendais. Išlaidų tokiai investicijai išlaikyti įmonė nepatiria, tačiau tam tikrais atvejais turi mokėti

mokesčius nuo gautų dividendų. Jei įmonė investuoja pinigus į materialųjį turtą, šio turto įplaukos dažniausiai būna nuomos pinigai. Savo ruožtu tam, kad materialusis turtas, kaip investicija, uždirbtų pinigų, jį reikia išlaikyti. Prie pinigų išlaidų, susijusių su investicijos išlaikymu, priskirtinos komunalinės ir eksploatavimo išlaidos, turto mokesčiai ir mokesčiai, susiję su šios investicijos uždirbamomis pajamomis.

Formulėje 4.27 aiškiai matyti siekiamybė, kad investicijos kuriamas pinigų srautas būtų teigiamas. Be to, formulės atskleidžia ir tai, kokie veiksniai veikia konkrečios investicijos pinigų srautą. Galima apsvarstyti kiekvieną veiksnį ir kvalifikuotai spręsti, kaip, pavyzdžiui, padidinti įplaukas, sumažinti išlaidas ir optimizuoti mokesčius. Šio tikslo valdymo sprendimų medis yra pateiktas 30 paveiksle, kuriame nurodyta ir rezultatui įtakos turinčių veiksnių valdymo kryptis.



30 pav. Pinigų srauto investicijos rezultato valdymas

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad valdant pinigų srauto investicijas pajamos, kurias uždirba investicija, yra prilyginamos įplaukoms, t. y. neatsižvelgiama į galimas skolas. Taip yra todėl, kad skolų atgavimo iš klientų funkcija tiesiogiai susijusi su pinigų, o ne su investicijų valdymu, todėl vertinant investicijos

efektyvumą pajamos ir yra prilyginamos įplaukoms. Atitinkamai, valdant išlaidas, susijusias su investicijos išlaikymu, taip pat neatsižvelgiama į skolų susidarymą. Kitas labai svarbus dalykas valdant pinigų srauto investicijos išlaidas yra tas, kad šiuo atveju neįskaičiuojama investicijos amortizacija (nematerialiojo turto atveju) ir nusidėvėjimas (materialiojo turto atveju). Taip yra todėl, kad įsigyjant investiciją pinigai jau buvo išleisti, o ją valdant atsižvelgiama tik į faktiškai gautus ir išleistus pinigus.

Labai svarbu, kad tokie kiekvienos pinigų srauto investicijos skaičiavimai būtų atliekami ir sprendimai priimami *atskirai*. Taip yra todėl, kad skirtingam turtui, naudojamam pinigų srauto investicijoms, reikia skirtingų išlaikymo išlaidų. Taip pat skirtingoms pinigų įplaukoms taikomi skirtingi mokesčiai.

Pinigų srauto investicijos, kaip ir bet kurios kitos, gali būti kuriamos savo arba skolintais pinigais. Jei pinigų srauto investicijai naudojami skolinti pinigai, į tai būtina atsižvelgti skaičiuojant investicijos naudingumą. Tai atliekama prie pinigų išlaidų, susijusių su investicijos aptarnavimu ir mokesčiais, papildomai pridedant skolos grąžinimo ir palūkanų išlaidas. Tada investicijų suminio pinigų srauto formulė tampa tokia:

$$\Delta \mathrm{P} = P - Is - M - K0 - Ps - Sg > 0; \quad (4.28)$$

čia:
ΔP – pinigų srauto investicijos rezultatas (pelnas);
P – pinigų srauto investicijos metinis pinigų srautas;
Is – investicijos palaikymo sąnaudos;
M – mokėtini mokesčiai;
Ps – palūkanų sąnaudos;
Sg – skolos grąžinimas;
K0 – pinigų srauto investicijos įsigijimo kaina.

Tokie kiekvienos investicijos, dėl kurios yra paimta paskola, skaičiavimai turi būti atliekami atskirai. Formulėje į atskirus veiksnius išskirtas skolos grąžinimas ir palūkanų mokėjimas. Taip padaryta todėl, kad šie dydžiai yra valdomi nevienodai ir priklauso nuo skirtingų veiksnių. Skolą galima grąžinti greičiau arba kiek lėčiau. Tai lemia skolos sutarties terminas. Jei veikla

sėkminga, skolą galima grąžinti ir greičiau, taip padidinant vėlesnį suminį pinigų srautą. Palūkanų sumos tiesiogiai nėra valdomos, nes jos priklauso nuo sutarties sąlygų ir, jei skola paimta su kintamosiomis palūkanomis, – ir nuo ekonominės padėties.

Kai kalbama apie pinigų srauto investicijų valdymą, jų vertės klausimas tarytum tampa antraeilis, o visas dėmesys sutelkiamas į tai, kad pinigų įplaukos viršytų išlaidas. Jei skirtumas teigiamas, vertinama, kad investicija yra naudinga. Tai teisinga tuo atveju, kai investicijos nesirengiama parduoti ir ją planuojama visą laiką naudoti. Tačiau ir šiuo atveju valdant tokio pobūdžio investicijas verta pakontroliuoti pagrindinį tikslą, kuris numato, kad tikrasis pinigų srauto investicijos tikslas yra tas, kad pinigų srautas per kelerius metus padengtų pradinę investicijos sumą (žr. 4.10 formulę) ir ši pradėtų kurti gryną pelną. Todėl pinigų srauto investicijos efektyvumas gali būti vertinamas vadinamuoju *atsipirkimo laiku*. Jis nustatomas kaip investicijos vertės ir investicijos suminio metinio pinigų srauto santykis. Atsipirkimo laikas rodo, per kiek metų, jei padėtis nepasikeis, investicija sukurs pinigų įplaukų suminį srautą, lygų investuotų pinigų sumai. Kitais žodžiais tariant, šis rodiklis parodo, per kiek laiko įdėti pinigai uždirbs įmonei tiek, kiek jų buvo investuota. Nuo to laiko investicija tarytum jau nieko nebekainuoja. Tarkime, jei viena investicija atsipirks per trejus metus, o kita – per penkerius metus, tai pirmoji investicija bus laikoma efektyvesne. Atsipirkimo laikas, žinoma, nereiškia, kad investuotus pinigus po tiek laiko būtinai reikia atsiimti ir investiciją likviduoti. Jei investicija sėkminga, ji ir toliau uždirba pinigus.

Mišriosios investicijos – tokios investicijos, kurios kuria pinigų įplaukas ir tuo pat metu jų vertė didėja. Šios investicijos yra pačios naudingiausios, nes jos kuria ir pinigų įplaukas, ir didėja jų vertė. Tokios investicijos pavyzdys gali būti nekilnojamasis turtas, kuris yra nuomojamas (pinigų įplaukos), ir ekonominio pakilimo laikotarpiu didėja jo vertė. Šitokio pobūdžio investicijų valdymui reikia skirti daugiau dėmesio. Pirmiausia tokią investiciją reikia stebėti kaip kapitalo investiciją, nes jos vertė gali ne tik didėti, bet ir mažėti. Tikslinga

apsispręsti, ar šią investiciją parduoti. Jei taip, kada ir kokiomis sąlygomis tą padaryti. Reikia atsižvelgti ir į visas išlaidas bei būsimus mokesčius, kuriuos reikės sumokėti investiciją pardavus.

Mišrioji investicija kaip pinigų įplaukas kuriantis turtas valdoma pagal tokius pačius principus kaip ir pinigų srauto investicija. Reikia lyginti pasirinkto laikotarpio pinigų išlaidas ir pinigų įplaukas, susijusias būtent su šia investicija. Vienas iš mišriosios investicijos grėsmingų ženklų, rodančių, kad investicijos efektyvumas krinta, gali būti mažėjančios pinigų įplaukos. Todėl mišrioji investicija turi tarytum papildomą „saugiklį", rodantį, kad investiciją reikia likviduoti. Sėkmingas mišriųjų investicijų valdymo pavyzdys buvo turimo nuomojamo nekilnojamojo turto pardavimas didžiausios jo kainos laikotarpiu ir tokio pobūdžio turto įsigijimas, kai kainos rinkoje nukrito.

Vienas pagrindinių klausimų, kuriuos prieš investuojant (taip pat ir investavus) visada reikia spręsti, – kaip išsirinkti iš visų investicijų pačią geriausią, duosiančią didžiausią galimą naudą.

Teoriškai geriausia yra saugi ir didžiausią ekonominę naudą duodanti investicija. Įvertinti *ekonominę investicijos naudą* nėra labai sunku.

Pasvarstykime

Turite dvi galimybes investuoti. Viena investicija kainuoja 1 000 Eur ir duoda suminį (atsižvelgiant į visas įplaukas ir išlaidas) mėnesio rezultatą +3 Eur. Kita kainuoja 3 000 Eur ir duoda suminį metų rezultatą +60 Eur.

Kurią investiciją pasirinksite ir kodėl?

Suprantama, kad, norint lyginti investicijų variantus, reikia pagal vienodas taisykles apskaičiuoto, lengvai suvokiamo rodiklio.

Dėl savo specifikos finansinėms investicijoms palyginti negali būti naudojami natūriniai rodikliai. Taip yra todėl, kad tam reikia pagal vieną metodiką apskaičiuoto rodiklio. Todėl natūrinių ištekliaus parametrų naudojimo rodikliai, nors ir gali (ir turi būti) naudojami valdant investicijas į materialųjį

turtą, tačiau negali būti panaudoti lyginant tokias investicijas su investicijomis, tarkime, į akcijas. Todėl investicijų naudingumui palyginti gali būti panaudotas anksčiau išsamiai aptartas *efektyvumo* rodiklis. Jis apskaičiuojamas kaip investicijos vertės ir šios investicijos teikiamos naudos santykis:

$$Ef = \frac{\text{Pi}}{K0} \; ; \; (4.29)$$

čia:
Ef – investicijos efektyvumas;
Pi –pinigų srautas;
K0 – investicijos įsigijimo kaina.

Šis rodiklis ekonominiu požiūriu parodo, kiek centų naudos duoda vienas investuotas euras per pasirinktą laikotarpį. Paprastai skaičiuojamas metinis pelningumas. Aptariamu atveju pelningesnė yra pirmoji investicija (per metus vienas investuotas euras uždirba 3,6[29] cento – 3,6 proc. metinis pelningumas). Antroji investicija nėra tokia pelninga (per metus vienas investuotas euras uždirba 2[30] centus – 2 proc. metinis pelningumas), nors ir teikia didesnę pinigų įplaukų sumą. Efektyvumo rodiklis rodo, kad geriau pasirinkti tris investicijas po 1 000 Eur negu vieną 3 000 Eur investiciją.

Vertinant kapitalo investicijų naudingumą mąstoma taip pat, kaip ir vertinant pinigų srauto investicijų naudingumą. Tačiau kapitalo investicijos atveju, skaičiuojant naudingumą ir siekiant nustatyti metinį rezultatą, reikia atsižvelgti ir į investicijos trukmę. (žr. 4.30 formulę)

$$Ef = \frac{\Delta \text{K}}{K0 \; x \; T} \; ; \; (4.30)$$

čia:
Ef – investicijos efektyvumas;

29 (3 x 12) / 1000.

30 60 / 3000.

ΔK – skirtumas tarp pirkimo ir pardavimo kainų pakoreguotas mokėtinais mokesčiais;
K0 – investicijos įsigijimo kaina;
T – investicijos trukmės laikas.

Skaičiuojant kapitalo investicijos efektyvumą kitaip nei skaičiuojant pinigų srauto investicijos efektyvumą, su pradine investicijos verte lyginamas ne pinigų srautas, o *hipotetinė* ekonominė nauda. Ši nauda yra *tikėtina* suma, kuri bus gauta ateityje, jei kapitalo investiciją pavyks parduoti taip kaip tikimasi.

Pasvarstykime

Yra dvi galimybės investuoti į panašų turtą trejiems metams. Pirmoji investicija kainuoja 2 000 Eur ir ją po trejų metų tikimasi parduoti už 2 420 Eur. Antroji investicija kainuoja 1 500 Eur ir ją po trejų metų parduoti tikimasi už 1 770 Eur. Pirmosios investicijos padidėjusi vertė ją pardavus apmokestinama 15 % pelno mokesčiu.

Kurią investiciją pasirinksite ir kodėl?

Skaičiuojant kapitalo investicijų efektyvumą daroma prielaida, kad investicijos vertė padidės tikrai tiek, kiek planuojama. Kitaip sakant, tikimasi, kad investicija yra saugi ir garantuota. Tik esant šioms prielaidoms galima atlikti skaičiavimus. Pirmosios investicijos galima nauda išreiškiama kaip 5,9[31] cento vienam investicijos eurui per metus (5,95 proc. metinis pelningumas), o antrosios nauda – 6[32] centai per metus (6 proc. metinis pelningumas).

Mišriųjų investicijų (kai investicija kuria pinigų srautą ir didėja jos vertė) efektyvumo apskaičiavimas remiasi 4.29 ir 4.30 formulėmis (žr. 4.31 formulę).

$$Ef = \frac{\Sigma Pi + \Delta K}{K0\ x\ T}\ ;\ (4.31)$$

čia:
Ef – investicijos efektyvumas;
Σpi – suminis pinigų srautas per investavimo laikotarpį;

31 [((2420 – 2000) – ((2420 – 2000) x 0,15)] / 2000 x 3.

32 (1770 – 1500) / 1500 x 3.

ΔK – skirtumas tarp pirkimo ir pardavimo kainų pakoreguotas mokėtinais mokesčiais;
T – investicijos trukmės laikas;
K0 – investicijos įsigijimo kaina.

Vertinant ir valdant kapitalo ir mišriąsias investicijas iškyla labai svarbus jų saugumo klausimas. Tai tiesiogiai susiję su planų ir prognozių patikimumu. Gali susidaryti įspūdis, kad pinigų srauto investicijos yra saugesnės negu kapitalo investicijos. Norint išsamiai išnagrinėti investicijų saugumo klausimą reikia atskirti du dalykus.

Pirma, *rizika prarasti investiciją*. Tikėtina, kad pelningiausios investicijos dažnai yra ir rizikingiausios pagal galimybę jas prarasti. Tai vienodai taikytina ir pinigų srautų, ir kapitalo investicijoms.

Kitas dalykas, į kurį reikia atsižvelgti valdant investiciją, – rizika, kad *investicija bus mažiau pelninga* negu buvo planuota. Pinigų srauto investicijos atveju tai reikštų, kad investicijos teikiamas suminis pinigų srautas nėra toks, koks buvo planuotas. Taip gali atsitikti dėl dviejų priežasčių: mažesnių nei tikėtasi pinigų įplaukų arba didesnių negu numatyta pinigų išlaidų. Susiklosčius nepalankiai situacijai gali atsitikti taip, kad pinigų srauto investicija, užuot kūrusi įmonei naudą, gali tapti nuostolinga. Nuostoliai gali būti ir papildomos pinigų išlaidos. Ypač tai pasakytina apie investicijas, kurioms įsigyti pasiimtos paskolos su kintamosiomis palūkanomis. Valdant kapitalo investicijas skaičiuojamas galimas pelningumas. Net jei prognozės pasitvirtina, lieka rizika, kad vėliau padėtis gali pasikeisti, ir kapitalo arba mišrioji investicija galiausiai bus nuostolinga. Vargu ar įmonė gali numatyti ateitį investuodama ilgam laikui (10–20 metų). Šiuo metu nėra patikimų metodų, leidžiančių prognozuoti tokio ilgo laikotarpio ekonomikos tendencijas.

Verta prisiminti

- Kiekviena įmonė siekia savo finansinių tikslų naudodamasi šiam tikslui pasiekti reikiamais ištekliais.
- Kadangi įmonės finansų tikslas, kalbant finansinio rezultato kategorijomis, yra siekti didesnės pelno masės arba įmonės vertės (kuri atitinkamai

didėja įmonei dirbant pelningai), galima pagrįstai teigti, kad pradinė kiekvieno ištekliaus panaudojimo siekiamybė yra kurti didžiausią pajamų kiekį.

– Bendra kiekvieno įmonės ištekliaus naudojimo valdymo kryptis yra pasiekti geriausią rezultatą mažiausiais ištekliais ir kaina. Šį siekį apibūdina *efektyvumo* kategorija ir atitinkami rodikliai.
– *Vertiniai* santykiniai ilgalaikio turto *naudojimo efektyvumo rodikliai* apskaičiuojami kaip rezultato (pelno arba pajamų) ir ištekliaus (ilgalaikio turto) vertės santykis.
– Skaičiuojami vertiniai rodikliai susiję su tam tikrais trūkumais, pavyzdžiui, nustatant *uždirbto pelno* rodiklį į skaičiavimus įtraukiamos ne tik visos pajamos, bet ir sąnaudos, susijusios su *visų* išteklių panaudojimu uždirbant šias pajamas. Formulės vardiklyje naudojamas ištekliaus vertės rodiklis. Šis rodiklis paimamas iš įmonės finansų modelio, kur jis apskaičiuojamas remiantis įmonėje patvirtintomis tam tikromis prielaidomis. Tai stipriai paveikia skaitinę rodiklio reikšmę ir sudaro galimybę manipuliuoti.
– Siekiant išvengti manipuliacijų ir kitokių vertinių rodiklių iškraipymų dėl apskaitos politikos tam tikrais atvejais gali būti naudojami *natūriniai ilgalaikių išteklių naudojimo efektyvumo rodikliai*. Tai intensyvaus, ekstensyvaus ir integralinio konkretaus turto tam tikrų fizinių parametrų panaudojimo koeficientai. Tokie rodikliai turėtų būti skaičiuojami tik aktyviojo turto atveju. Kiekvienai aktyviojo turto rūšiai turėtų būti sukurti specifiniai konkretaus turto fizinių parametrų (ploto, tūrio, greičio ir pan.) naudojimo efektyvumą apibūdinantys rodikliai.
– Įmonės ilgalaikį turtą sudaro trijų skirtingų rūšių turtas, kurio funkcijos, teikiama ekonominė nauda ir valdymo principai reikšmingai skiriasi. Todėl ilgalaikis turtas skirstomas į *nematerialųjį, materialųjį ir finansinį* ilgalaikį turtą.
– *Nematerialusis turtas* ekonominę naudą teikia ne savo fizine substancija,

o tuo, kad suteikia įmonei tam tikras teises ir galimybes funkcionuoti kokioje nors konkrečioje veiklos nišoje (licencijos, franšizė, autorių ir gretutinės teisės, plėtros darbai), gauti tiesioginės naudos dėl to, kad disponuoja specifinėmis žiniomis konkrečių produktų gamybos srityje (patentai, *know-how*), kurti ir palaikyti paklausą (prekių ir paslaugų ženklai).

– *Materialusis turtas* ekonominę naudą teikia įmonei tiesiogiai dalyvaudamas uždirbant pajamas. Tai fizinę substanciją turintis turtas, kuris savo fizinėmis savybėmis tiesiogiai arba netiesiogiai dalyvauja gaminant produkciją ir / arba parduodant prekes. Kaip tik kalbant apie IMT ir yra vartojama sąvoka *gamybos priemonės*, taip pabrėžiant esminę šio turto savybę.
– *Ilgalaikis finansinis turtas* ekonominę naudą teikia įmonei praktiškai įgyvendindamas posakį, kad pinigai daro pinigus. Tai investicijos, kurios vienais ar kitais būdais įmonei uždirba pinigus. Įmonė turimus laisvus pinigus gali investuoti tikėdamasi ateityje gauti iš to ekonominės naudos.
– Pagal ekonominės naudos gavimo būdą investicijos gali būti skirstomos į kapitalo, pinigų srautų ir mišriąsias. *Kapitalo investicijos* ekonominę naudą teikia tada, kai investicijos vertė padidėja ir po kiek laiko pardavus šią investiciją yra gaunama daugiau pinigų negu buvo investuota. *Pinigų srauto investicijos* ekonominę naudą teikia kurdamos nuolatinį pinigų srautą. Šiuo atveju ekonominė nauda yra ta, kad investicijos kuriamas pinigų srautas padengia pradinę investicijos sumą ir po kurio laiko įmonė pradeda gauti pinigus, kurie jau viršija investuotą sumą.
– Valdant IMT naudojimą reikia atsižvelgti į dvi veiksnių grupes. Tai *vidinių* ir *išorinių* veiksnių grupės.
– Valdant vidinius įmonės veiksnius, nuo kurių priklauso IMT naudojimo efektyvumas, pirmiausia siekiama *mažinti IMT kiekį*, kurį naudojant yra pasiekiamas numatytas rezultatas. Antroji valdymo kryptis – *didinti*

rezultato (pagaminamos produkcijos ar suteiktų paslaugų) *kiekį*, kuris pasiekiamas naudojant esamą IMT kiekį.

– Valdant išorinių (rinkos) veiksnių įtaką pirmiausia siekiama *mažinti IMT kainą*. Tokių sprendimų įtaka įmonės finansiniame modelyje susijusi su sumažėjusiomis sąnaudomis ir padidėjusiu įmonės pelnu. Antroji valdymo kryptis – *didinti rezultato (prekių) pardavimo kainas.* Šie sprendimai įmonės finansiniame modelyje didina pajamas ir įmonės uždirbamą pelną.
– Valdymo sprendimai, susiję su IMT naudojimu, turėtų būti suderinti ir sudaryti vienodo pralaidumo grandinę – pradedant išteklių įsigijimu, jų panaudojimu ir baigiant gautais rezultatais (pajamomis ir pelnu). „Siauros vietos“ atsiradimas bet kurioje proceso grandinės vietoje neišvengiamai bus susijęs arba su ne itin veiksmingu ištekliaus (IMT) panaudojimu arba net su patiriamais nuostoliais. Todėl derinant valdymo sprendimus grandinės požiūriu tikslinga pradėti nuo rezultato. Ir, tik tiksliai žinant galimų parduoti prekių kiekius ir kainas, galima planuoti IMT naudojimą ir jo aprūpinimą reikiamais ištekliais.
– Vertiniai IMT naudojimo rodikliai apima visą ciklą nuo turto natūrinio naudojimo iki produkcijos pardavimo, t. y. tam tikra prasme lyg ir peržengia įmonės ribas. Tačiau vertinių rodiklių naudojimas valdant įmonės IMT naudojimą, esant galimybei, turėtų būti papildytas natūriniais rodikliais, arba tokios galimybės nesant kuriami įvairūs mišrūs specifiniai rodikliai. Taip būtų atsverti vertinių rodiklių ribotumai.
– Būdų, kaip įmonė gali disponuoti turtu savo veikloje, yra keletas (nuosavybės ar lizingo pagrindu arba nuomojantis). Sprendimai dėl disponavimo turtu yra susiję su įmonės pasirinkta verslo finansavimo strategija ir gali būti priimami tik aukščiausiu vadovybės lygiu šiuos sprendimus būtinai derinant su įmonės savininkais. Pagal pasirinktą IMT disponavimo būdą iš esmės keičiasi vertinės turto naudojimo efektyvumo rodiklių reikšmės, taip pat ir rizika, susijusi su įmonės veikla ir jos ateitimi.

SAVITIKROS KLAUSIMAI

1. Apibrėžkite įmonės išteklių naudojimo efektyvumo sąvoką. Į kokius esminius dalykus reikia atsižvelgti vertinant išteklių naudojimo efektyvumą? Su kokiomis problemomis susiduriama?
2. Nurodykite ilgalaikių išteklių naudojimo rezultatyvumą matuojančius rodiklius ir apibūdinkite jų ekonominę reikšmę.
3. Paaiškinkite esminius aktyviojo ir pasyviojo IMT naudojimo skirtumus ir nurodykite šių turto rūšių naudojimo efektyvumą matuojančius rodiklius ir valdymo specifiką.
4. Kokie fiziniai parametrai turėtų būti matuojami ir valdomi siekiant efektyviai išnaudoti tokį aktyvųjį turtą kaip keleivinis autobusas, pramoginis laivas, restoranas?
5. Nurodykite, kokie vertiniai rodikliai apibūdina IMT naudojimo efektyvumą. Kaip apskaičiuojami šie rodikliai ir kaip gali būti naudojami valdant išteklių efektyvumą?
6. Nurodykite, kokiu nuoseklumu turėtų būti derinamas aktyviojo IMT naudojimo procesas ir su juo susiję valdymo sprendimai.
7. Nurodykite, kokiais būdais įmonė gali disponuoti ilgalaikiu turtu. Apibūdinkite šių būdų skirtumus, pranašumus ir trūkumus. Kaip įmonės turto disponavimo būdas veikia vertinių turto naudojimo efektyvumo rodiklių reikšmes?
8. Išvardykite skirtingas ilgalaikių investicijų rūšis, specifinius jų bruožus ir esminius kiekvienos investicijų rūšies valdymo ypatumus.
9. Nurodykite, kokie rodikliai atspindi kiekvienos investicijų rūšies pelningumą? Apibūdinkite ekonominę jų esmę ir naudojimo valdant investicijas specifiką.
10. Su kokiomis problemomis susiduriama vertinant ilgalaikes kapitalo investicijas?

V. TRUMPALAIKIŲ ĮMONĖS IŠTEKLIŲ VALDYMAS

Penktojo skyriaus tikslas – išnagrinėti trumpalaikių įmonės išteklių valdymo ypatumus. Jame pirmiausia nagrinėjama trumpalaikių įmonės išteklių sąvoka ir struktūra. Atskleidžiamas esminis trumpalaikių išteklių valdymo aspektas – tai, kad šie ištekliai turi būti valdomi priimant teisingus operatyvius sprendimus. Taip pat pabrėžiama, kad trumpalaikių išteklių valdymo pagrindas yra strateginiai sprendimai, priimami aukščiausioje įmonės valdymo grandyje. Atskleidžiama pagrindinė trumpalaikių išteklių funkcija – per vieną veiklos ciklą uždirbti ekonominės naudos jos savininkams. Išsamiai aptariamos trumpalaikių išteklių, kuriais disponuodama įmonė uždirba pelną, rūšys. Pabrėžiami skirtingų rūšių trumpalaikių ištekliu, tokių kaip atsargos ir finansinis turtas, valdymo ypatumai ir skirtumai.

Pirmajame poskyryje nagrinėjama atsargų valdymo specifika ir principai. Nurodomas atsargų likučių ir atsargų naudojimo valdymo skirtumas. Išskiriami atsargų valdymo aspektai skirtingo pobūdžio įmonėse ir atsargų valdymo organizavimas nurodant skirtingo lygio valdymo centrus, tokius kaip pelno, pajamų ir sąnaudų centras. Pabrėžiamas kiekvieno centro atsargų valdymo tikslas. Smulkiai nagrinėjami atsargų judėjimo etapai, nurodant kiekvieno etapo valdymo centrą, siekiamą konkrečiame etape tikslą ir šio tikslo matavimo rodiklius. Apibūdinus kiekvieną etapą išsamiai aptariami visi įmanomi valdymo veiksmai, kurie gali padėti pasiekti galutinį atsargų valdymo tikslą.

Atskiroje poskyrio dalyje smulkiai aptariami atsargų valdymo rodikliai. Nurodomi konkretūs rodikliai, pagal kuriuos galima įvertinti, kaip efektyviai įmonėje valdomos atsargos. Atskirai išskirti ir išnagrinėti kiekvieno etapo

atsargų valdymo efektyvumą apibūdinantys rodikliai. Remiantis paprastu pavyzdžiu parodoma, kaip veikia visi poskyryje aptarti rodikliai ir kokios galimybės šiuos rodiklius panaudoti atsargų naudojimo efektyvumo analizei ir valdymui.

Antrasis poskyris skirtas įmonės finansinio turto, kaip trumpalaikio įmonės ištekliaus, valdymui apibūdinti. Išskiriami du skirtingi šio turto objektai – pinigai ir gautinos skolos, kurie yra nagrinėjami atskirai, nes atlieka nevienodas funkcijas ir yra valdomi taikant skirtingas priemones. Aptariant pinigų valdymo specifiką pabrėžiama, kad pinigų, kaip trumpalaikio ištekliaus, valdymas apsiriboja paprastu pinigų išlaidų ir įplaukų subalansavimo uždaviniu. Smulkiai išnagrinėti pinigų valdymo žingsniai ir priemonės, leidžiančios pasiekti pinigų valdymo tikslą – kad pinigų būtų tiek, kiek jų reikia konkrečiu momentu. Atskirai išnagrinėti ir aptarti analitiniai rodikliai, atspindintys įmonės pinigų, kaip trumpalaikio ištekliaus, valdymo efektyvumą. Atskleidžiamas mokumo ir likvidumo sampratų skirtumas. Nurodomi pagrindiniai įmonės pinigų gavimo šaltiniai ir aptariama įmonės galimybė trumpuoju laikotarpiu finansuojant įmonės veiklą manipuliuoti skolomis ir atsiskaitymo terminais. Taip pat pabrėžiama įmonės strateginių sprendimų, susijusių su pinigų valdymu, svarba.

Aptariant pirkėjų skolų valdymą nurodomos visos įmonės finansinės veiklos ciklą sudarančios sudedamosios dalys, kurių viena yra pirkėjų skolos ciklas. Šiame kontekste yra nagrinėjamas pirkėjų skolų valdymas ir pabrėžiami pagrindiniai šio valdymo aspektai išskiriant pirkėjų skolų trukmės laiką ir pinigų praradimus dėl negrąžintų pirkėjų skolų. Išsamiai nagrinėjami analitiniai rodikliai, pagal kuriuos galima įvertinti, kaip efektyviai valdomos pirkėjų skolos ir veiksniai, lemiantys šį efektyvumą. Nuosekliai aptarta valdymo veiksmų visuma, leidžianti valdyti pirkėjų skolas taip, kad būtų pasiekiamas geriausias įmanomas rezultatas.

Išstudijavęs šį skyrių asmuo gebės:

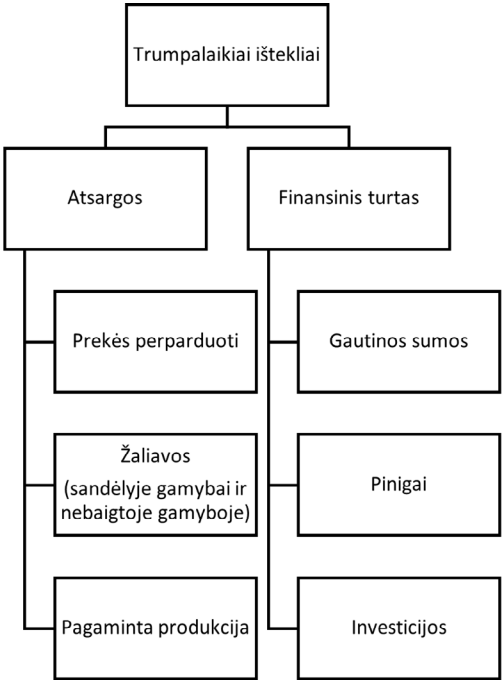
- apibūdinti įmonės trumpalaikių išteklių esmę, skirti skirtingų trumpalaikių išteklių rūšių valdymo specifiką, nurodyti esmines šių išteklių funkcijas bendrame įmonės finansų valdymo diskurse;
- apibūdinti skirtingus valdymo centrus ir kiekvieno centro požiūriu keliamus tikslus atsargų valdymo sistemoje;
- suvokti ir išskirti atsargų judėjimo etapus, nurodyti kiekvieno etapo valdymo tikslus ir šių tikslų pasiekimo matavimo rodiklius;
- pritaikyti atsargų apyvartumo rodiklius atsižvelgiant į įmonės ir valdymo centrų specifiką;
- analizuoti atsargų naudojimo efektyvumo rodiklius išskiriant ir apskaičiuojant kiekvieno veiksnio įtaką. Formuluoti valdymo sprendimus, galinčius pagerinti įmonės atsargų naudojimo efektyvumą;
- nustatyti įmonės trumpalaikio finansinio turto rūšis ir nurodyti kiekvienos rūšies valdymo specifiką;
- kritiškai įvertinti įmonės mokumo ir turto likvidumo sampratas ir jų ekonominę prasmę, apskaičiuoti šiuos reiškinius matuojančius rodiklius;
- išskirti įmonės finansinį ciklą sudarančias dalis, apskaičiuoti šių ciklų trukmę ir galimybes derinant įvairius ciklus pasiekti geriausius finansinius rezultatus;
- nurodyti ir praktiškai pritaikyti pinigų srauto valdymo etapus, tirti kiekvienos įmonės galimus finansavimo šaltinius, atskleisti kiekvieno šaltinio panaudojimo pranašumus ir trūkumus;
- apibūdinti pirkėjų skolų valdymo tikslus, nurodyti pagrindinius šių skolų valdymo aspektus, praktiškai apskaičiuoti ir pritaikyti analitinius rodiklius, apibūdinančius pirkėjų skolų valdymo efektyvumą.

V.1 Atsargų valdymas

Trumpalaikiai ištekliai, arba, kalbant įmonės finansų modelio kategorijomis, trumpalaikis turtas – tai įmonės turimas išteklius, kuris ekonominę naudą įmonei atneša per vieną finansinį laikotarpį arba per vieną savo veiklos ciklą. Kitaip nei ilgalaikių išteklių, kurie naudojami ilgą laiką, trumpalaikio turto ciklas, t. y. laikotarpis nuo trumpalaikių išteklių įsigijimo iki jų pardavimo ar kitokio panaudojimo kuriant galutinį įmonės finansinės veiklos rezultatą – pelną, yra daug trumpesnis. Tokia trumpalaikių išteklių ekonominės esmės specifika lemia ir šių išteklių valdymo specifiką.

Valdant trumpalaikį turtą reaguoti reikia greitai, nes tokio pobūdžio turto daug ir jis yra „greitas ir įsiutęs“. Padarius valdymo klaidą sugrįžti atgal ir ją ištaisyti dažniausiai beveik nebeįmanoma, nes trumpalaikių išteklių veiklos ciklas jau būna pasibaigęs. Valdant ilgalaikius išteklius sprendimų pasekmės yra ilgai trunkančios ir neigiami kai kurių sprendimų padariniai kartais gali būti panaikinti ar bent sušvelninti, o trumpalaikio turto atveju klaidingų sprendimų ištaisyti paprastai nebegalima. Jų galima nebekartoti, tačiau, tarkime, pardavus prekes pigiau nei jų savikaina, sugrįžti atgal ir iš naujo susiderėti su pirkėju vargu ar pavyktų.

Ir ilgalaikių, ir trumpalaikių išteklių naudojimo valdymo specifika yra susijusi su jų rūšimi. Todėl pirmiausia tikslinga išskirti esmines valdymo sprendimų požiūriu trumpalaikių išteklių grupes (žr. 31 pav.). Tai atsargos ir trumpalaikis finansinis turtas.



31 pav. Trumpalaikiai ištekliai, kuriais disponuoja įmonė

Kiekviena trumpalaikių išteklių grupė turi savo valdymo specifiką ir skirtingai veikia galutinio finansinio įmonės tikslo pasiekimą.

Atsargų valdymo principai

Trumpalaikių išteklių grupėje reikšmingas lyginamasis svoris tenka *atsargoms*. Atsižvelgiant į įmonės specifiką atsargoms priskirtinos žaliavos, nebaigta gamyba, pagaminta produkcija ir perparduoti skirtos prekės. Prie šios grupės priskirtinos ir įvairios atsargos, sunaudojamos įmonės funkcionavimui palaikyti, taip pat ir vadinamosios kanceliarinės prekės.

Šioje turto grupėje gamybos įmonėse žaliavos virsta pagaminta produkcija, kuri vėliau valdoma pagal tuos pačius principus kaip ir perpardavimo tikslais pirktos prekės. Kelias *žaliavos – produkcija* „kainuoja“ papildomą laiką, per

kurį ištekliai guli kaip atsargos, kai produkcija yra gaminama. Prie „kainos“ galima priskirti ir „nubyrėjimą“, kai dėl broko ir gamybos atliekų dalis žaliavų patenka į šiukšlyną. Šioje srityje valdymas turėtų susitelkti į atsargų kiekį ir laikotarpį, kol atsargos laikomos įmonėje, t. y. potenciali ekonominė nauda dar nėra įgyvendinta.

Pasvarstykime

Ką ir kaip konkrečiai valdome, kai sakome, kad valdome atsargas?

Skirkite tam laiko ir pamąstykite prieš skaitydami toliau.

Prieš atsakant į klausimą galbūt pirmiausia reikėtų susitelkti ties paties valdymo objektu ir tikslu. Klausimas, ką reikėtų valdyti – atsargas ir jų buvimą įmonėje, atsargų panaudojimą ar prekių pardavimą, nors iš pirmo žvilgsnio atrodo kiek filosofinis, nėra toks banalus ir beprasmiškas įmonės siekiamo finansinio tikslo požiūriu.

Tuo atveju, kai dėmesys sutelkiamas į *atsargų likučių*, esančių sandėliuose, valdymą, pagrindinis dėmesys skiriamas tam, kad atsargų likučiai būtų optimalūs, t. y. atsargų būtų nei per daug nei per mažai. Įmonės finansų valdymo tikslo kontekste tai reiškia, kad siekiama kuo labiau sumažinti įšaldytą atsargose pinigų kiekį ir sutrumpinti laiką, per kurį pinigai yra įgavę atsargų formą.

Kalbant apie atsargų likučių valdymą taip pat svarbu atsižvelgti į įmonės specifiką ir į tai, kokio pobūdžio atsargomis yra disponuojama įmonėje. Paprasčiausias atvejis – *paslaugas teikianti* įmonė. Tokio pobūdžio įmonė paprastai nedisponuoja dideliais, paslaugoms teikti reikiamais atsargų kiekiais. Tik retais atvejais tokiose įmonėse pinigų kiekis, investuotas į atsargų likučių palaikymą, yra gana didelis, kad šių likučių valdymas reikalautų papildomo išskirtinio dėmesio. Jei atsargų likučiai vis dėlto yra gana dideli, jie valdomi taip pat kaip ir prekybos įmonių atsargų likučiai. Dar vienas labai svarbus paslaugas teikiančios įmonės dalykas yra tas, kad joje nėra galutinio produkto – paslaugų likučio. Tik išimtiniais atvejais įmonėse gali būti registruojamas nebaigtų suteikti klientui paslaugų vertė. Tai, kad paslaugas teikiančiose

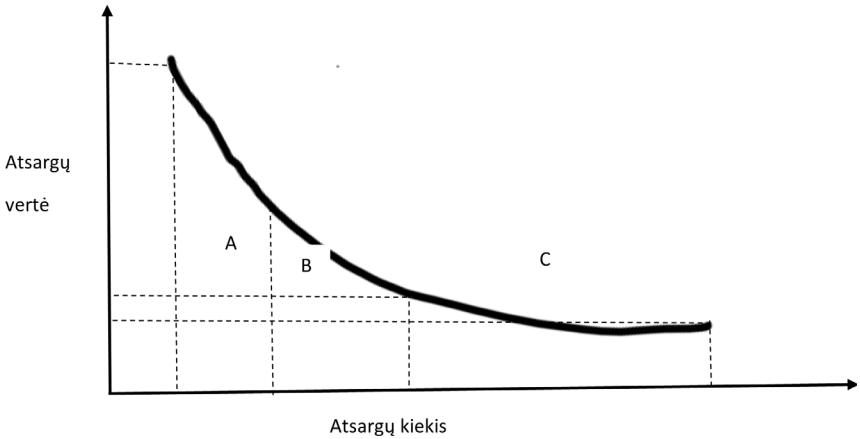
įmonėse atsargų kiekiai yra mažiausi, o nebaigtų paslaugų likučių iš esmės nėra, labai supaprastina tokios įmonės atsargų atspindėjimą finansiniame modelyje, taip pat ir jų valdymą.

Prekybos įmonėje pagrindinis atsargų valdymo objektas yra *perparduoti skirtos prekės*. Kadangi šios atsargos tiesiogiai veikia siekiamą įmonės finansinį tikslą, jos ir turėtų būti valdomos atsižvelgiant į galutinio tikslo kriterijus – kiek pelno šios atsargos uždirba įmonei. Žinoma, kad pelno dydį pirmiausia nulemia du veiksniai – konkrečios prekės vieneto pirminis pelnas (skirtumas tarp pirkimo ir pardavimo kainų) ir parduotų prekių kiekis. Parduotų prekių kiekis, savo ruožtu, susijęs su kitais dviem veiksniais. Pirmiausia – kiek prekių linkę nupirkti klientai. Antra, pardavimų apimtys priklauso ir nuo to, ar įmonė turi pakankamą prekių kiekį, kurio reikalauja klientai. Jei pirkėjų pritraukimas ir jų poreikių tenkinimas yra susijęs su įmonės marketingo funkcija, tai prekių atsargų likučių valdymas yra tiesiogiai susijęs su tiekimo funkcija.

Gilinantis į atsargų likučių valdymą, siekiant maksimizuoti uždirbamą pelną, taip pat svarbu atkreipti dėmesį į laiką, kurį atsargos guli sandėlyje. Ilgesnis atsargų buvimo laikas sandėlyje pirmiausia susijęs su jų saugojimo išlaidomis. Tai gali būti išlaidos, tiesiogiai susijusios su prekių apsauga, taip pat su reikiamų sąlygų prekių saugojimui palaikymo išlaidomis. Tarkime, jei prekės turi būti saugomos šaltyje, jų saugojimui reikės turėti šaldytuvus ir palaikyti žemą temperatūrą, o tai gali kainuoti nemažus pinigus. Kuo ilgiau saugomos tokios prekės tuo brangiau šis saugojimas kainuoja ir tai, atitinkamai, tiesiogiai mažina pelną. Ilgai saugant prekes taip pat atsiranda rizika, kad jos užsigulės, praras savo savybes ir negalės būti parduotos už numatytą kainą, arba suges ir turės būti nukainuotos arba sunaikintos. Tai ypač pasakytina apie sezonines prekes, kurios sezonui baigiantis nėra parduodamos ir tik užima vietą, kuri praverstų naujo sezono prekėms. Todėl daugelis įmonių sezono pabaigoje linkusios išparduoti sandėlio likučius ir taip išlaisvinti pinigus ir vietą sandėliuose.

Savo ruožtu, pinigai, „įšaldyti“ atsargose, negali būti panaudoti kitoje

įmonės veikloje. Jei pinigų kiekis, esantis atsargų likučiuose, yra pakankamas, gali atsitikti taip, kad, pristigusi pinigų apyvartai, įmonė bus priversta skolintis ir už pasiskolintus pinigus mokėti palūkanas. Tai taip pat mažina įmonės uždirbamą pelną. Todėl praktikoje, valdant prekių likučius įmonėse sprendžiama nemažai klausimų. Pirmiausia siekiama optimizuoti turimų atsargų vertę taip mažinant „įšaldytų" pinigų kiekį. Tai daroma dviem kryptimis – *optimizuojamas* turimų prekių *kiekis*, kad jų užtektų pirkėjų poreikiams patenkinti, ir *minimizuojama* prekių įsigijimo *kaina*, kad būtų galima uždirbti kuo didesnį pirminį pelną. Kita prekių likučių valdymo kryptis – prekių *saugojimo laiko ir kainos minimizavimas*. Šiuo atveju valdymo sprendimai sutelkiami į prekių gavimo iš tiekėjų sąlygas. Taigi, siekiant veiksmingai valdyti atsargų likučius, reikia turėti gana daug informacijos apie daugelį dalykų. Įmonėse, kuriose yra saugoma daug įvairiausių prekių, sukaupti ir apdoroti šią informaciją yra gana sudėtinga ir kainuoja nemažus pinigus. Todėl praktikoje taikomas vadinamasis ABC atsargų valdymo metodas. Šio metodo esmė yra ta, kad visos atsargos suskirstomos į tris grupes pagal įmonės pasirinktą kriterijų išskiriant reikšmingą prekių grupę (A), mažiau reikšmingą (B) ir nereikšmingą (C) prekių grupę. Tradiciškai naudojami kriterijai – atsargų vieneto vertė. Kitaip sakant, svarbiausiomis laikomos brangiausios prekės, o mažiau svarbiomis – pigiausios. Kadangi brangių prekių vertė yra didelė, o priekių vienetų kiekis yra santykinai mažas (žr. 32 pav.), šių prekių kontrolei galima skirti daugiau dėmesio negu kitoms grupėms. Taip sutelkiamas dėmesys į tas prekes, kurios laikomos svarbiomis įmonei. ABC metodo logika remiasi Pareto dėsniu, kuris, pritaikytas atsargoms valdyti, skambėtų taip, kad 20 % atsargų uždirba įmonei 80 % pajamų arba pelno, todėl tai 20 % atsargų ir reikia skirti pagrindinį dėmesį.



32 pav. ABC metodas

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad prekės į grupes gali būti grupuojamos nebūtinai pagal jų vertę, nors tai ir yra paprasčiausias ir labiausiai paplitęs šio metodo praktinio taikymo variantas. Svarbumo kriterijumi gali būti ir kita prekių savybė. Pavyzdžiui, įmonė gali pasirinkti prekes grupuoti ne pagal jų vertę, bet pagal tai, kiek pardavimo pajamų jos sukuria (kriterijus – pardavimų apimtys), arba kiek jos yra pelningos įmonei (kriterijus – bendrasis pelningumas).

Taip sugrupavus atsargas kiekvienai grupei galima taikyti skirtingus atsargų likučių valdymo metodus, pradedant nuo to, kad kiekvienai prekių rūšiai būtina nustatyti, kiek atsargų reikia turėti tam, kad būtų galima patenkinti klientų poreikius. Klausimas „kiek reikia turėti prekių“ visada susijęs su klausimais „kada užsakyti“ ir „kiek reikia užsakyti“. Šie iš pirmo žvilgsnio elementarūs ir savaime suprantami klausimai gali būti sprendžiami skirtingai. Jei C, o kartais ir B prekių grupei atsargų likučiai, kurie turėtų būti įmonėje, gali būti nustatyti apytiksliai iš patirties, tai A prekių grupei dažniausiai prasminga taikyti tikslesnius ir sykiu sudėtingesnius apskaičiavimo būdus.

Atsargų užsakymo momentas yra susijęs su įmonės poreikiu turėti reikiamų prekių tuo metu, kada klientas ateina jų įsigyti. Jei šių prekių įmonėje nėra, o konkurentai gali pasiūlyti panašias prekes, tada įmonė praranda

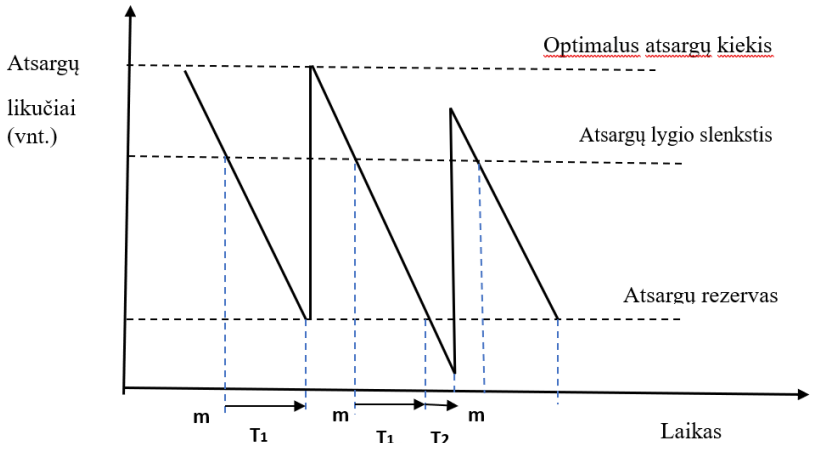
klientą, pajamas ir, tikėtina, pelną. Jei įmonė yra absoliutus monopolistas, tokiu atveju atsargų likučių nebūtina turėti, o atėjus klientui iš jo paimamas avansinis mokėjimas ir tik po to užsakomos prekės iš gamintojo. Tokie atvejai praktikoje nors ir pasitaiko, tačiau yra gana reti, todėl dauguma įmonių susiduria su atsargų užsakymo ir jų reikiamo likučių lygio palaikymo klausimu. Taigi, išskyrus retus atvejus, įmonei reikia turėti tam tikrą atsargų likutį, kad neprarastų savo klientų.

Naujų prekių užsakymo momentas tiesiogiai susijęs su tuo, kiek įmonė dar turi atsargų (Q), kokiu greičiu tos atsargos yra naudojamos arba parduodamos (q) ir per kiek laiko tiekėjai pateikia naujai užsakytą atsargų partiją (T).

Jei atsargos iš tiekėjų būtų gaunamos tuo metu, kada reikia, arba nedelsiant – tada įmonei nereikėtų turėti ir saugoti atsargų likučių. Toks atsargų valdymo metodas vadinamas *kaip tik laiku* (angl. *just in time*, *JIT*). JIT gerai tinka statybos, konstravimo darbams, kai žinomi gamybos procesai ir konkrečios medžiagos ir dėl to galima tiksliai nustatyti, kuriuo metu ir kokių atsargų reikės. Šiuo atveju sudarius su tiekėjais sutartis, kuriose jie įsipareigoja pateikti atsargas tiksliai numatytu laiku, išvengiama būtinybės iš anksto įsigyti ir saugoti šias atsargas. Tačiau mažmeninės prekybos atveju tiksliai žinoti, kada pirkėjas ateis ir kiek jis nupirks, neįmanoma.

Todėl įmonės yra priverstos turėti reikiamą atsargų likučių kiekį savo sandėliuose, dėl to atitinkamai reikia tam tikru periodiškumu užsakinėti iš tiekėjų prekes, kad būtų palaikomas reikiamą atsargų likučių kiekis. Atsargų užsakymas gali būti valdomas taikant fiksuoto dydžio (angl. *fixed order quantity system, FOQ)* arba fiksuoto periodo (angl. *fixed time period system, FOP) sistemą.*

FOQ – tai atsargų likučių valdymo sistema, kai iš anksto nustatomas atsargų užsakymo dydis ir užsakymas atliekamas, kai atsargų likučiai pasiekia tam tikrą iš anksto numatytą lygį. Tai reiškia, kad taikant šį metodą atsargų likučiai stebimi nuolat ir taip siekiama išlaikyti optimalų atsargų likučių lygį (žr. 33 pav.).



33 pav. FOQ metodas

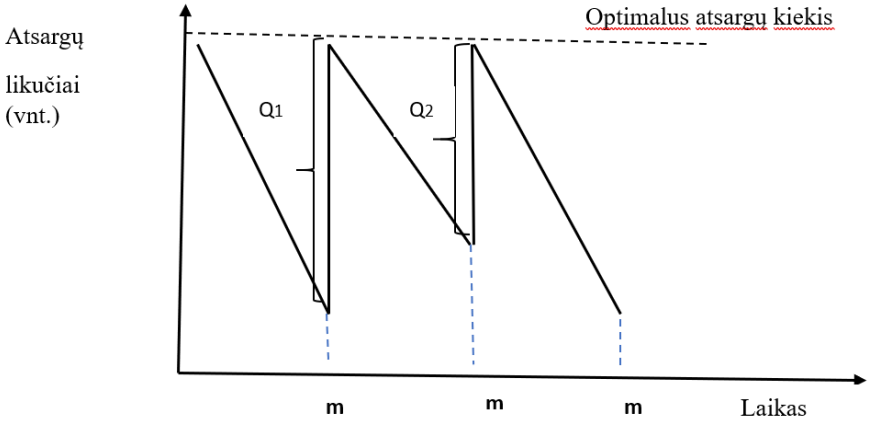
33 paveiksle pavaizduota, kad užsakymo momentą (m) paskatina faktas, kai atsargos pasiekia tam tikrą numatytą atsargų lygio slenkstį. Šį momentą lemia kasdienis atsargų sunaudojimas ir užsakymo įvykdymo laikas (T1). Tam tikrais atvejais, siekiant valdyti riziką, susijusią su galimu tiekimo vėlavimu, neatsižvelgiant į taikomo atsargų likučių valdymo metodą, įmonei tikslinga turėti tam tikrą atsargų rezervą. Taigi tais atvejais, kai tiekimo grandinės dėl kokių nors priežasčių (stichinės nelaimės, pandemijos, karai) sutrūkinėja, įmonė galėtų kurį laiką normaliai funkcionuoti. Todėl taikant FOQ metodą gali būti atsižvelgiama ir į normalų užsakymo įvykdymo laiką T1, ir į galimo uždelsimo trukmę T2. Tokiu atveju, kai užsakymas vėluoja, įmonė naudoja atsargų rezervą, kuris vėliau atsistato per kitą užsakymo pateikimą atsargoms pasiekus numatytąjį lygį. Tokiu atveju užsakomų atsargų kiekis gali būti paprastai nustatomas pagal formulę 5.1:

$$Q = q \times (T1 + T2); \quad (5.1)$$

čia:
Q – užsakymo dydis vnt.;
q – kasdieninis atsargų sunaudojimas vnt.:
T1 – užsakymo įvykdymo laikas;
T2 – galimo uždelsimo trukmė.

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad klasikinė šio modelio versija nustatant užsakymo dydį remiasi optimalaus užsakymo dydžio (angl. *economic order quantity, EOQ*) apskaičiavimu. Apie bus kalbama šiek tiek vėliau.

Fiksuoto periodo sistemos *(FOP) esmė yra ta, kad atsargų likučiai nustatomi numatytais laiko tarpais, bet nėra nuolat stebimi, kaip FOQ sistemoje. Tačiau kaip ir fiksuoto kiekio sistemoje siekiama palaikyti numatytą atsargų likučių lygį užsakant skirtingus reikiamų atsargų likučius (žr. 34 pav.), todėl užsakomų atsargų kiekiai kiekvieną kartą skiriasi atsižvelgiant į tai, kiek atsargų buvo sunaudota.*



34 pav. FOP metodas

FOP metodo atveju užsakymo kiekis yra kintamas dydis ir apskaičiuojamas kaip skirtumas tarp numatytojo atsargų lygio ir faktiškai esamo įmonėje atsargų kiekio (žr. 5.2 formulę).

$$Q = Qt - Qf\,; \quad (5.2)$$

čia:
Q – užsakymo dydis vnt.;
Qt –atsargų likutis (tikslas) vnt.;
Qf –atsargų likutis (faktas) vnt.

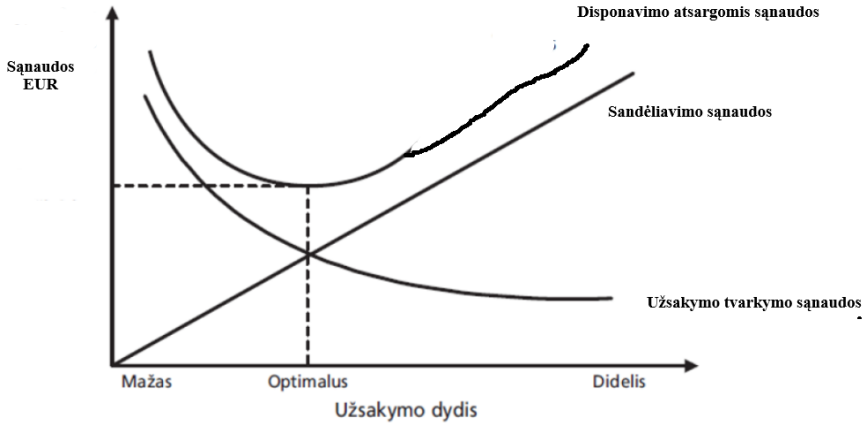
Atsargų užsakymo kiekis, nustatytas abiem aptartais būdais, atsižvelgia tik į optimalų atsargų likučio dydį ir jų naudojimą (pardavimą), tačiau ignoruoja

faktą, kad atsargų užsakymas ir jų saugojimas taip pat kainuoja pinigus. Užsakant ir gabenant prekes patiriamos užsakymo formavimo, prekių gabenimo, draudimo muito ir kitos sąnaudos. Saugojimas, ypač jei prekėms saugoti reikia specifinių sąlygų (pvz., šalčio, drėgmės ar pan.), taip pat gali būti susijęs su papildomomis sąnaudomis. Todėl tais atvejais, kai šios sąnaudos yra reikšmingos užsakant prekes, prasminga atsižvelgti ir į šias sąnaudas. Siekiant rasti balansą tarp atsargų likučių lygio ir jų valdymo sąnaudų, kai jos yra didelės, taip pat kai kuriais atvejais ir svarbesnėms atsargoms (pvz., A atsargų grupė iš ABC metodo) gali būti nustatomas optimalaus užsakymo dydis (angl. *economic order quantity, EOQ*). Šis metodas atsižvelgia ne tik į atsargų poreikį, bet ir į papildomus kaštus, susijusius su atsargų likučių valdymu, ir apskaičiuojamas pagal 5.3 formulę:

$$Qo = \sqrt{\frac{2DS}{H}} \; ; \; (5.3)$$

čia:
Qo – optimalus užsakymo dydis vienetais;
D – atsargų poreikis per laikotarpį vienetais;
S – užsakymo tvarkymo išlaidos;
H – atsargų vieneto saugojimo išlaidos per laikotarpį.

Ekonominė 5.3 formulės logika gerai matyti 35 paveiksle. Esant didelėms užsakymo partijoms mažėja užsakymo tvarkymo sąnaudos (S), tenkančios vienam atsargų vienetui. Tačiau sandėliavimo sąnaudos (H) tais atvejais, kai reikia saugoti daug prekių, atvirkščiai, pradeda didėti esant dideliam užsakymui. Įsigyjant didesnius prekių kiekius yra siekiama taupyti transportavimo sąnaudas arba norima gauti prekybinę nuolaidą, kai perkamas didelis prekių kiekis vienu metu. Tais atvejais, kai taikomas EOQ užsakymo dydžio nustatymo metodas, abu šie dydžiai yra įvertinami ir pasiekiamas mažiausias atsargų disponavimo išlaidų lygis.



35 pav. EOQ modelio logika

EOQ modelio taikymas praktikoje leidžia ne tik sumažinti disponavimo atsargomis sąnaudas, bet ir yra svarbus pinigų srautų valdymo įrankis. Taip yra todėl, kad užsakant didžiausius prekių kiekius yra optimizuojama ir pinigų suma, „įšaldyta“ atsargų likučiuose. Tai ypač svarbu brangiai kainuojančioms prekėms (paprastai tai A prekių grupė iš ABC metodo), nes pernelyg dideli atsargų likučiai, palyginti su optimaliu jų dydžiu, gali „ištraukti“ iš apyvartos pinigus, kuriuos būtų galima panaudoti kitiems tikslams. Blogiausias variantas yra tada, kai dėl pernelyg didelių ir brangių prekių likučių įmonė pritrūksta pinigų ir turi juos skolintis ir mokėti už tai palūkanas. Tokiu atveju disponavimo atsargomis sąnaudos dar papildomai padidėtų. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad EOQ modelis neatsižvelgia į palūkanų sąnaudas, kadangi tradiciškai šios sąnaudos priskiriamos finansinės veiklos sąnaudoms ir tarytum dingsta iš atsargų likučių valdymo lauko.

Todėl valdant atsargų likučius ir optimizuojant visas paminėtas sąnaudas svarbu ir tai, kaip yra organizuota ši valdymo funkcija. Valdymo požiūriu geriausia, kai už konkrečių prekių pirkimą ir jų pardavimą yra atsakingi tie patys darbuotojai. Taip yra todėl, kad šiuo atveju jie tiesiogiai kontroliuoja ekonominės naudos gavimo procesą nuo jo pradžios iki pabaigos. Esant tokiai atsargų valdymo organizavimo formai prekybinė veikla turėtų būti laikoma

pelno centru ir valdoma siekiant, kad įmonė uždirbtų kuo daugiau *pelno*.

Jeigu įmonės yra didelės, prekių pirkimo ir jų pardavimo funkcijos paprastai būna atskirtos viena nuo kitos. Prekes perka tiekėjai, o parduoda pardavimo vadybininkai. Šiuo atveju įsigijimo savikainos kūrimo, atsargų likučio disponavimo funkcija ir atsakomybė už ją tenka tiekėjams. Pardavimo pajamų uždirbimo funkcija (parduodamas kiekis ir kaina) – pardavėjams. Todėl prekės nebegali būti valdomos taikant pelno centro kategorijas. Jų pirkimas valdomas kaip *išlaidų centras*, t. y. siekiant mažinti perkamų prekių kainas ir su tuo susijusias *išlaidas*. Pardavimas šiuo atveju valdomas kaip *pajamų centras*, t. y. siekiant didinti pardavimo *pajamas*. Tarpusavio veiksmai derinami aukštesniu valdymo lygiu, kai pirkimo ir pardavimo procesas vertinamas kaip vientisas pelno uždirbimo ciklas.

Taigi, kad valdant atsargas ne mažiau svarbus klausimas – kaip efektyviai yra *naudojamos* turimos atsargos. Kitaip sakant, atsargas reikia ne tik turėti, bet ir veiksmingiausiai jas panaudoti. Jei prekybos įmonių pagrindinių atsargų – *prekių* – „panaudojimas“ yra jų pardavimas, tai su gamybinėmis įmonėmis yra daug sudėtingiau. Šiose įmonėse pagrindinis dėmesys turėtų būti skiriamas ne tik ir ne tiek atsargoms (gamybinėms žaliavoms) turėti, bet efektyviausiam gamybinių žaliavų panaudojimu*i*. Kitaip sakant, atsargos turėtų būti valdomas taip, kad gamybos procesas būtų nenutrūkstamas ir veiksmingas, užtikrintų nenutrūkstamą pagamintų prekių pardavimą ir uždirbtų didžiausią pelną.

Gamybos įmonėje atsargų judėjimą, atitinkamai ir valdymą, galima suskirstyti į keturis tam tikra prasme savarankiškus etapus (žr. 21 lent.). Visose įmonėse šie etapai (išskyrus gamybą) taip pat egzistuoja. *Pirmasis* etapas – tai gamybinių žaliavų pirkimas, *antrasis* – jų laikymas sandėliuose iki tol, kol bus pradėta produkcijos gamyba. *Trečiuoju* etapu galėtų būti laikomas produkcijos gamybos etapas, kol pagaminta produkcija bus atiduota į sandėlį. Ir *ketvirtasis* – pagamintos produkcijos pardavimas pirkėjams.

Pirmieji etapai valdymo požiūriu yra laikytini išlaidų (sąnaudų) centrais,

kai siekiama mažinti šiuose centruose patiriamas išlaidas ir sąnaudas. Tai atliekama skirtingais veiksmais, tačiau kiekvienu atveju šiais veiksmais siekiama vieno galutinio tikslo – ekonominės naudos didinimo.

21 lentelė. Atsargų judėjimo etapai ir valdymo tikslai

Atsargų pirkimas	**Atsargų sandėliavimas**	**Produkcijos gamyba**	**Prekyba**
Valdymo centras: išlaidų	*Valdymo centras:* išlaidų	*Valdymo centras:* sąnaudų	*Valdymo centras:* pajamų (*gamybos įmonėje*); Pelno (pajamų) (*prekybos įmonėje*);
	Žaliavos →	Nebaigta gamyba →	Produkcija
	Prekės →		Prekės perparduoti
Tikslas: mažinti įsigijimo savikainą	*Tikslas:* mažinti disponavimo atsargomis sąnaudas	*Tikslas:* mažinti gamybos trukmę ir gamybos savikainą	*Tikslas:* gamybos įmonėje – didinti pardavimo pajamas; prekybos įmonėje – didinti bendrąjį pelną

Atsargų pirkimas. Perkant atsargas siekiama kuo labiau sumažinti atsargų įsigijimo savikainą. Šis siekis laikytinas esminiu pradiniu atsargų valdymo momentu, nes vienas išteklius – pinigai – paverčiamas kitu ištekliumi – atsargomis. Savo ruožtu, žaliavos įmonės finansų sistemoje yra parodomos verte, lygia pinigų sumai, sumokėtai už konkrečias atsargas. Patikslinti įsigijimo kainos, kitaip sakant, pinigų sumos, sumokėtos už atsargas, nebeįmanoma, nors pati atsargų vertė sudarant finansines ataskaitas gali būti mažinama atsargas

nukainojant. Tačiau atsargų nukainojimas visada susijęs su įmonės nuostoliais, kadangi tiekėjai nebegrąžina sumokėtų pinigų ir nukainojimo sumos yra tiesiogiai įmonės pinigų, kurie buvo investuoti į atsargas (žaliavas ar prekes), praradimas.

Pirkimo metu atsargų įsigijimo savikaina gali būti sumažinta derybų metu tiesiogiai suderant mažesnę atsargų pirkimo kainą; gaunant pirkimo apimties nuolaidas, kai pardavėjai skatindami pirkti daugiau; mažinant atsivežimo išlaidas ir kitais jau aprašytais būdais. Atsargų įsigijimo savikaina taip pat yra mažinama mažinant transportavimo kaštus.

Atsargų sandėliavimas. Ir prekybos įmonėje valdant prekes, ir gamybos įmonėje valdant žaliavas, iš kurių yra gaminama produkcija arba kurios naudojamos paslaugoms teikti ar pačios įmonės veiklai užtikrinti, turėtų būti sprendžiami tokie klausimai kaip atsargų kiekiai, atsargų disponavimo kaštai ir jų laikymo sandėlyje laikas. Vienas pradinių uždavinių, su kuriuo susiduriama valdant atsargas, joms jau patekus į sandėlį, – jų *laikymo sandėlyje*, iki tol, kol bus pradėtos naudoti, *laiko mažinimas*. Kad ir kaip paradoksaliai tai skambėtų, laiko mažinimas šiame etape yra esminis dalykas. Taip yra todėl, kad tuo atveju, jei, pavyzdžiui, į gamybos įmonę žaliavos atgabenamos tiksliai tuo metu, kai jų reikia gamybai (JIT metodas) ir kai jos neguli sandėliuose, – pinigų suma, investuota į žaliavas iki gamybos, tampa lygi nuliui. Todėl laiku išsprendus žaliavų tiekimo problemą šiame etape ir šiuo požiūriu, klausimas dėl žaliavų sandėlyje kiekio nebetenka prasmės. Taigi valdant atsargas sandėliuose pagrindinis klausimas, kurį reikia išspręsti, yra atsargų gulėjimo juose laiko mažinimas arba, kitaip sakant, jų apyvartumo spartinimas.

Tas pats pasakytina ir apie prekes. Kuo jų mažiau ir kuo jos trumpiau guli sandėlyje, tuo mažiau pinigų reikia šiam ištekliui finansuoti. Kadangi bet kurio ištekliaus efektyvumas laikomas geresniu, kai tas pats rezultatas pasiekiamas naudojant mažesnį ištekliaus kiekį, prekių atsargų valdymo požiūriu siekiamybė yra kuo mažesnis atsargų kiekis sandėlyje. Todėl galima pagrįstai teigti, kad atsargų, taip pat ir žaliavų, valdymo sandėlyje ***moto*** galėtų būti *kuo*

trumpiau ir kuo mažiau.

Žinoma, tai nereiškia, kad žaliavų *kaina* neturi jokios reikšmės, tačiau įsigijimo savikaina[33] (kuri susiformuoja atsargų pirkimo etape) svarbi per visą veiklos ciklą ir tiesiogiai veikia galutinį veiklos rezultatą – pelną, todėl ji ir turi būti valdoma kompleksiškai, atsižvelgiant į galutinį, o ne į ne tarpinius tikslus.

Produkcijos gamyba. Šis etapas būdingas tik gamybos įmonėms. Gamyba – vieta, kurioje visi įmonės ištekliai sujungiami į visumą ir dėl to iš žaliavų naudojant gamybos priemones (ilgalaikius išteklius) ir darbo jėgą yra pagaminama produkcija. Gamyboje svarbiausi yra technologiniai sprendimai, kurių tikslas – kuo efektyviau pagaminti produkciją. Efektyvumas susijęs su tuo, kad siekiama pagaminti reikiamos kokybės produkciją kuo mažesnėmis sąnaudomis, t. y. viskas turėtų būti nukreipta į vieną tikslą – kad produkcijos pagaminimo savikaina būtų mažiausia. Toks tikslas formuluojamas todėl, kad gamyba valdymo požiūriu yra išlaidų centras, todėl neturi būti siekiama uždirbti daugiau pajamų ar pelno. Tai ne gamybos vadovų, o kitų įmonės valdytojų prerogatyva. Kitas klausimas – kaip ir kiek tiksliai yra / turi būti apskaičiuojama gamybos savikaina ir kiek ji tinkama naudoti priimant valdymo sprendimus, susijusius su kainodara, o sykiu ir su uždirbamomis pajamomis ir pelnu. Nustatyti pagamintos produkcijos savikainą nėra taip paprasta, kaip gali pasirodyti iš pirmo žvilgsnio. Šiuo atveju svarbu pabrėžti tik tai, kad ir gamyboje reikia atsižvelgti į gamybos procesų greitį, nes kuo lėčiau vyksta gamyba, tuo daugiau pinigų „guli įšaldyti" joje. Žinoma, yra gamybos procesų, kurie negali būti pagreitinti (vyno fermentacija, sūrių brendimas ir pan.), tačiau ten, kur tai įmanoma, prasminga kuo labiau sutrumpinti gamybos laiką. Tai sumažins nebaigtos gamybos apimtį ir, atitinkami, pinigų nebaigtai gamybai finansuoti kiekį.

Prekyba. Prekybos etape atsiranda du valdymo požiūriu skirtingi, su atsargomis susiję, procesai, kuriuos reikia valdyti. Pirmiausia tai prekių buvimo sandėlyje laikas. Gamybos įmonėse gamybos procesas užbaigiamas

33 Įsigijimo savikainos valdymas išnagrinėtas II skyriaus 2 poskyryje.

pagamintos produkcijos pristatymu į sandėlį. Tada produkcija jau tampa preke ir turi būti kuo greičiau parduota. Šių prekių, kitaip nei pirktų prekių, įsigijimo savikaina yra *pasigaminimo* savikaina. Tačiau šiame etape klausimas apie pasigaminimo savikainos optimizavimą jau nebesprendžiamas, nes viskas, kas buvo įmanoma, buvo / turėjo būti padaryta gaminant produkciją. Šuo atveju vėl grįžtama prie atsargų laikymo sandėlyje laiko. Kuo jis trumpesnis, tuo įmonei geriau.

Tas pats pasakytina ir apie prekes, perkamas siekiant perparduoti. Kuo jų mažiau ir kuo jos trumpiau guli sandėlyje, tuo mažiau pinigų reikia šiam ištekliui finansuoti. Kadangi bet kurio ištekliaus efektyvumas laikomas geresniu, kai tas pats rezultatas pasiekiamas naudojant mažesnį ištekliaus kiekį, prekių atsargų valdymo požiūriu siekiamybė, kaip jau buvo kalbėta, yra optimalus atsargų kiekis sandėlyje.

Kitas ne mažiau svarbus procesas – prekių *pardavimas* klientams. Jo metu įvyksta pagrindinis veiksmas įmonės finansų kontekste – atsargos paverčiamos finansiniu turtu (pirkėjų skola ir / arba pinigais). Tada kaip tik ir yra gaunama ekonominė nauda arba patiriami praradimai.

Pats pardavimas valdymo požiūriu gali būti suprantamas ir valdomas nevienodai – tai priklauso nuo įmonės rūšies ir jos organizavimo. Nedidelėse prekybos įmonėse, kai už konkrečių prekių pirkimą ir pardavimą atsakingi tie patys asmenys, prekyba turėtų būti laikoma *pelno centru*, kai valdymo tikslas formuluojamas taip, kad didintų uždirbamą pelną. Didesnėse prekybos įmonėse, kai prekes perka vieni darbuotojai, o parduoda kiti, prekyba turėtų būti laikoma *pajamų* centru ir valdoma siekiant gauti kuo daugiau *pardavimo pajamų*. Valdymo požiūriu gamybos įmonių pagamintos produkcijos pardavimas taip pat negali būti laikomas pelno centru, kaip tai būna prekybos įmonėse. Taip yra todėl, kad gamybos įmonėje pardavimo vadybininkai niekada negali daryti įtakos pagamintos produkcijos savikainai. Tai visiškai kitų valdytojų – gamybos vadovų – prerogatyva. Todėl valdant pagamintos produkcijos pardavimą įmanoma naudoti tik *pajamų* centro kategorijas, t. y. reikia siekti

padidinti pardavimo pajamas, o ne pelną. Tačiau ir šiuo atveju tikslui pasiekti valdant atsargas gali būti taikomi šiek tiek modifikuoti išteklių naudojimo efektyvumo ar panašaus pobūdžio rodikliai.

Darytina išvada, kad, valdant atsargas, atsižvelgiant į įmonės pobūdį, egzistuoja skirtingi procesai, kurie valdomi iškeliant į galutinį įmonės finansų valdymo tikslą nukreiptus skirtingus tikslus.

Prekyboje tai – prekių pirkimo, sandėliavimo ir pardavimo procesai. Gamyboje – žaliavų pirkimo, žaliavų sandėliavimo, produkcijos gamybos, produkcijos sandėliavimo ir produkcijos pardavimo procesai.

Išskaidžius atsargų valdymo procesą į sudedamąsias dalis reikia nustatyti, kaip gali būti matuojami ir valdomi nurodyti valdymo objektai.

Atsargų valdymo rodikliai

Siekiant deramai valdyti įmonių atsargas, reikalingi ir tinkami rodikliai, kurie leistų išmatuoti ir įvertinti, kiek efektyviai valdomos atsargos bendrai visos įmonės mastu ir kiekvieno proceso metu atskirai.

Kadangi bet koks valdymo tikslas turi būti išmatuojamas, atsargoms ir jų naudojimui valdyti taip pat reikia specifinio rodiklio ar keleto rodiklių, kurie teisingiausiai atspindėtų valdomą objektą ir leistų nustatyti, kaip rezultatą paveikė jam įtakos turintys veiksniai. Tada kyla klausimas, koks rodiklis teisingiausiai parodytų atsargų naudojimo tikslą ir kaip jį naudoti valdant atsargas.

22 lentelėje pateikti anksčiau išskirti atsargų valdymo etapai ir nurodyti tikslai. Šiame paveiksle taip pat pateikti ir rodikliai, kuriuos naudojant gali būti išmatuoti šie tikslai. Tarkime, atsargų pirkimo metu gali būti skaičiuojamas *rinkos kainos ir atsargų įsigijimo savikainos indeksas*, parodantis, kiek pigiau ar brangiau negu rinkos kaina yra perkamos įmonės atsargos. Jeigu šis indeksas mažesnis už vienetą, atsargos perkamos pigiau nei rinkos kaina. Šis rodiklis parodo einamojo momento pirkimo kainų lygį. Praėjusių laikotarpių pirkimo kainų atitiktį dabartinėms kainoms gana gerai atspindi *atsargų*

nukainojimo sumos, kurios privalo būti apskaičiuotos ir užregistruotos įmonės finansų modelyje, jeigu atsargų įsigijimo savikaina didesnė nei egzistuojanti rinkos kaina finansinių ataskaitų sudarymo momentu.

22 lentelė. Atsargų judėjimo etapai ir valdymo rodikliai

Atsargų pirkimas	**Atsargų sandėliavimas**	**Produkcijos gamyba**	**Prekyba**
Tikslas: mažinti įsigijimo savikainą	*Tikslas:* mažinti atsargų sandėlyje kiekį, disponavimo sąnaudas ir buvimo laiką	*Tikslas:* mažinti gamybos trukmę ir kaštus	*Tikslas:* gamybos įmonėje – didinti pardavimo pajamas; prekybos įmonėje – didinti bendrąjį pelną
Rodikliai: rinkos kainos ir savikainos indeksas; nukainojimo sumos	*Rodikliai:* atsargų apyvartumas (dienomis, kartais); atsargų likutis; sandėliavimo sąnaudos	*Rodikliai:* nebaigtos gamybos likučiai; gamybos ciklo trukmė; nuostoliai dėl atliekų ir broko	*Rodikliai:* prekių (atsargų) grąža

Sandėliuojant atsargas siekiama, kad atsargos kuo trumpiau gulėtų sandėlyje ir jų kiekiai būtų kuo mažesni. Gamybos įmonėje šiame etape atsižvelgiant į nurodytus tikslus yra valdomos žaliavos, kurios įsigyjamos tam, kad iš jų vėliau būtų pagaminta produkcija. Prekybos įmonėje šiame etape atsižvelgiant į nurodytus tikslus yra valdomos perparduoti nusipirktos *prekės*.

Anksčiau nurodytas tarpinis atsargų valdymo tikslas grindžiamas tuo, kad taip yra mažinamas pinigų kiekis, kuris turi būti investuotas į atsargas. Idealiu atveju atsargų likutis galėtų būti lygus nuliui. Tai gali būti pasiekiama, jeigu prekės iš tiekėjų perkamos tik tada, kai pirkėjai iš anksto užsako reikiamas prekes. Jeigu atsargų likučių sandėliavimo išvengti nepavyksta, šiame etape yra kontroliuotini du dalykai – prekių likučio dydis ir jų laikymo sandėlyje laikas. Rodiklis, kuriuo jie gali būti išmatuojami ir valdomi, gali būti *atsargų*

likutis konkrečiu laiko momentu. Atsargų likutis gali būti matuojamas ir fizine, ir vertine išraiška. Tačiau atsižvelgiant į tai, kad atsargų vertės šiame etape paveikti jau nebeįmanoma (tai buvo / turėjo būti padaryta perkant atsargas), prioritetinis yra atsargų likučio rodiklis kiekine išraiška.

Kitas rodiklis, apibūdinantis atsargų buvimo sandėlyje laiką, yra *atsargų apyvartumo* rodiklis. Prekybos įmonėse tradiciškai šis rodiklis nustatomas kaip parduotų prekių savikainos ir vidutinio atsargų likučio santykis (žr. 5.4 formulę). Šis rodiklis apskaičiuojamas gamybos įmonėje paskutiniame – prekybos – etape. Apibendrinant visos įmonės mastu šis apibendrinantis rodiklis parodo, kiek apyvartų per nagrinėjamą laikotarpį vidutiniškai padarė visos atsargos.

$$Ak = \frac{PPS}{Lv}; \quad (5.4)$$

čia:
Ak – atsargų apyvartumas kartais per laikotarpį;
PPS – parduotų atsargų savikaina;
Lv – vidutinis atsargų likutis.

Šis rodiklis labai gerai tinka nagrinėjant ir vertinant įmonės praėjusio laikotarpio veiklą, tačiau valdymo tikslams beveik negali būti panaudotas. Pirmiausia ir skaitiklio, ir vardiklio rodikliai yra įvertinti pinigine išraiška, t. y. abu jie gali būti išskaidyti į sudedamąsias dalis ir išreikšti kaip kiekio ir kainos sandauga. Šiuo atveju problema yra ta, kad atsargos ir parduotų prekių savikaina, ypač tada, kai jų likučiai yra dideli, o kainos sparčiai keičiasi, yra įvertintos skirtingomis kainomis. Taip yra todėl, kad pagal atsargų įvertinimo taisykles, parduotų prekių kiekiai yra įvertinami kitomis kainomis negu tų pačių prekių likučių kiekiai, esantys sandėlyje. Todėl abu šie rodikliai tam tikra prasme tampa nepalyginami. Tai, savo ruožtu, iškraipo atsargų apyvartumo rodiklio skaitinę reikšmę ir gali būti susiję su klaidingais valdymo sprendimais. Todėl tais atvejais, kai tai svarbu ir siekiant išvengti tokio pobūdžio iškraipymo, tikslinga apskaičiuoti apyvartumo rodiklį naudojant ne vertinius, o *natūrinius*

vienetus. Ekonominė šio rodiklio prasmė lieka nepakitusi, tačiau skaitinė išraiška daug tiksliau apibūdina tokį svarbų atsargų valdymo momentą.

Norint lengviau suprasti atsargų apyvartumo rodiklį yra skaičiuojamas kitas rodiklis – atsargų apyvarta *dienomis*, jis parodo, kiek vidutiniškai dienų atsargos praguli sandėlyje neparduotos. Šis rodiklis apskaičiuojamas pagal 5.5 formulę:

$$Ad = \frac{T}{Ak}; \quad (5.5)$$

čia:
Ad – atsargų apyvartumas dienomis;
T – laikotarpio trukmė dienomis.

Atsargų apyvartumas dienomis, kaip matyti iš 5.5 formulės, priklauso nuo to, kaip yra apskaičiuotas apyvartumo kartais rodiklis. Jei jis apskaičiuotas naudojant vertines savikainos ir likučių išraiškas, skaitinė apyvartumo kartais ir dienomis išraiška ne visiškai tiksli. Jei atskirų atsargų grupių apyvartumo rodiklis apskaičiuojamas naudojant tik kiekinius rodiklius, skaitinė ir apyvartumo kartais ir apyvartumo dienomis reikšmė daug tikslesnė. Šie tikslesni skaičiai leidžia suformuluoti konkretesnius valdymo tikslus. Tai atitinkamai leidžia veiksmingiau ir operatyviau valdyti atsargų judėjimą sandėliuose. Šiuo atveju galima nustatyti, kiek vidutiniškai dienų kiekvienos prekių grupės prekė gali gulėti sandėlyje.

Kalbant apie *gamybinės įmonės žaliavų*, esančių sandėlyje iki tol, kol jos bus panaudotos produkcijai gaminti, valdymą, pabrėžtina, kad ir šiuo atveju gali būti naudojamas atsargų apyvartumo rodiklis, kurio ekonominė prasmė yra tokia pati, nors jis ir apskaičiuojamas naudojant šiek tiek kitus rodiklius (žr. 5.6 formulę).

$$Ažk = \frac{GPS}{Lžv};\ (5.6)$$

čia:
Ažk – žaliavų apyvartumas kartais per laikotarpį;
GPS – pagamintos produkcijos savikaina;
Lžv – vidutinis žaliavų likutis.

Nustačius žaliavų apyvartumo per konkretų laikotarpį (kartais) rodiklį gali būti nustatomas ir apyvartumo dienomis rodiklis (žr. 5.5 formulę). Ekonominė šio rodiklio prasmė yra ta, kas jis parodo, kiek vidutiniškai laiko žaliavos guli sandėliuose tol, kol patenka į gamybą ir iš jų pagaminama produkcija.

Skaičiuojant žaliavų apyvartumo rodiklius ir juos naudojant žaliavoms valdyti reikia atsižvelgti į keletą specifinių dalykų. Vienas jų yra tas, kad pagamintos produkcijos savikaina apima ne tik žaliavų, bet ir įdėto darbo bei gamybos priemonių vertę. Todėl norint tiksliau nustatyti žaliavų apyvartumą reikėtų *eliminuoti* iš produkcijos savikainos su žaliavomis nesusijusių savikainos sudedamųjų dalių vertę. Arba, kitaip sakant, žaliavų apyvartumui (kartais) apskaičiuoti vietoje visos produkcijos savikainos reikėtų naudoti tik žaliavų vertę.

Kitas su produkcijos gamyba susijęs dalykas yra tas, kad, kitaip negu prekyboje, kur galima ir prasminga naudoti ne vertinius, o natūrinius rodiklius skaičiuojant apyvartumą (kartais), gamyboje to padaryti tam tikrais atvejais neįmanoma. Taip yra todėl, kad tam tikroje gamyboje žaliavos ir pagaminta produkcija skaičiuojama skirtingais natūriniais vienetais. Pavyzdžiui, kilimų gamyboje žaliavos – verpalai – yra matuojamos taikant svorio vienetus, o galutinė produkcija – kilimai – kvadratiniais metrais. Drabužių siuvyklose medžiaga matuojama ploto vienetais, o pagaminta produkcija – tiesiog vienetais. Todėl tam tikroje gamyboje skaičiuojant žaliavų apyvartumo kartais rodiklius tenka naudoti vertinę žaliavų likučių sandėlyje ir žaliavų, panaudotų gaminat produkciją, išraišką.

Tačiau bet kuriuo atveju valdant atsargų judėjimą sandėliuose pagrindinis tikslas išlieka tas pats – sandėlyje turėtų būti kuo mažiau atsargų, o jei atsargų

likučiai sandėlyje neišvengiami, tada siekti, kad atsargos jame būtų kuo trumpiau.

Produkcijos gamybos metu valdant atsargas (konkrečiai nebaigtos gamybos likučius) keliamas tikslas, panašus į atsargų judėjimo valdymą sandėliuose. Gamybos metu pirmiausia turėtų būti siekiama, kad nebaigtos gamybos likučių būtų kuo mažiau, kad nereikėtų į juos investuoti daug pinigų. Tam tikroje gamyboje (pvz., statyboje) šis dalykas yra akivaizdus. Jei įmonė stato keletą namų vienu metu, pinigų, kuriuos ji turės investuoti į jų statybą, reikės daug daugiau negu tuo atveju, jei įmonė statytų vieną namą. Šis nebaigtos gamybos aspektas gali būti matuojamas ir valdomas naudojant *nebaigtos gamybos likučio* rodiklį vertine išraiška.

Nebaigtos gamybos likučiai tiesiogiai susiję su produkcijos gamybos ciklu. Tokiu atveju siekiamybė yra ta, kad produkcija būtų pagaminta kuo greičiau. Trumpesnis gamybos ciklo rezultatas tas pats kaip ir mažesnių atsargų likučių – sumažina pinigų kiekį, kuris turi būti investuotas į nebaigtą gamybą. Suprantama, kad kai kuriais atvejais dėl gamybos technologijos ypatumų gamybos ciklas negali būti pagreitintas nebloginant kokybės. Geram vynui ar fermentiniam sūriui subręsti reikia tiek laiko, kiek reikia, kad jis taptų kokybišku produktu. Tačiau, tarkime, kėdės gamybos trukmė priklauso nuo žmogaus ir naudojamų gamybos įrankių ir gali būti reguliuojama. Tai gali būti atliekama optimaliai išdėstant stakles, kad kėdės judėjimo laikas gamyboje būtų mažiausias optimizuojant kitus gamybos ir jos aptarnavimo procesus, kad būtų kuo labiau sutrumpintas gamybos laikas.

Žinoma, kartais galima išgirsti, kad natūralius gamybos procesus siekiama pagreitinti įvairiais „išradimais“, tokiais kaip, pavyzdžiui, mėsos ar žuvies „rūkymas“ pamerkiant į chemikalus, suteikiančius dūmų kvapą ir skonį, arba 10 metų išlaikyto brendžio „gamyba“ per 10 minučių sumaišant etilo alkoholį su atitinkamo skonio chemikalais. Tai, žinoma, duoda nemenką ekonominę naudą įmonei, tačiau vartotojo atžvilgiu, jei jis nėra informuojamas apie šiuos „gamybos ypatumus“, tokie veiksmai mažų mažiausia yra neetiški.

Gamybos proceso trukmei matuoti ir valdyti gali būti naudojamas *gamybos ciklo trukmės*, įvertintos dienomis, rodiklis.

Valdant atsargas gamybos proceso metu atsiranda dar vienas labai svarbus, kitiems atsargų naudojimo etapams nebūdingas valdymo dalykas. Tai žaliavų praradimas gamybos proceso metu dėl atsiradusių atliekų ir gamybos broko. Daugelio gamybos procesų metu atliekos yra neišvengiamos. Pavyzdžiui, siuvyklose neįmanoma medžiagų sukirpti taip, kad visiškai neliktų atraižų. Todėl gamyba yra ta vieta, kurioje atsiranda tiesiogiai prarandamos atsargos ir dėl to atsiranda nuostoliai. Atliekų ir su jomis susijusių nuostolių mažinimo uždavinys yra sprendžiamas technologinėmis priemonėmis, pavyzdžiui, optimaliai sukerpant medžiagas.

Gamybos brokas paprastai yra susijęs su žmogaus klaidomis arba technikos gedimais. Žmogaus klaidos gali būti mažinamos keliant darbuotojų kvalifikaciją ir tobulinant jų darbo įgūdžius, technikos gedimai – atliekant profilaktinius ir einamuosius remontus tam, kad būtų palaikoma derama įrenginių techninė būklė. Rodiklis, kuriuo galima matuoti šiuos atsargų panaudojimo gamyboje aspektus, yra *nuostolio dėl atliekų ir broko* rodiklis. Tačiau naudojant šį valdymo rodiklį reikia atsižvelgti į tai, kad tai vertinis, o ne natūrinis rodiklis ir jo dydis nemažai priklauso nuo atliekų ir broko apskaitos politikos įmonėje. Taip pat visada reikia turėti omenyje, kad už gamybą atsakingas personalas visada yra suinteresuotas šio rodiklio mažiausia reikšme, taigi atsiranda manipuliavimo šio rodiklio skaitine reikšme rizika. Todėl dažnai atliekų ir ypač broko vertė, užuot pripažinus ją nuostoliais, yra priskiriama pagamintos produkcijos savikainai, nesvarbu, kiek realiai žaliavų pateko į atliekas arba buvo sugadinta dėl broko.

Prekybos – paskutiniojo atsargų valdymo etapo – metu yra sprendžiamas iš esmės svarbiausias klausimas – kuo brangiau parduoti turimas atsargas (prekes ir / ar produkciją). Tai, kaip valdomas prekių pardavimas ir kaip galima daryti įtaką pardavimo kainai, aptarta anksčiau, todėl į šį klausimą daugiau nebesigilinama. Aktualus kitas šio klausimo aspektas – kiek veiksmingai

yra naudojamos atsargos, kitaip sakant, kokią naudą jos duoda įmonei.

Remiantis jau žinoma išteklių naudojimo efektyvumo samprata būtų galima teigti, kad su kuo mažiau atsargų pasiekiamas norimas rezultatas (uždirbama reikiama pajamų arba pelno masė), tuo efektyviau panaudojami ištekliai. Jei ištekliai ilgalaikiai, nustatyti efektyvumą gana paprasta – ilgalaikio ištekliaus kiekis yra gana aiškiai išmatuojamas ir santykinai apibrėžtas.

Kaip elgtis, kai kalbama apie trumpalaikių išteklių, konkrečiai, atsargų, efektyvumą? Tradiciškai kalbant apie atsargoms valdyti naudotinus rodiklius, atsargų naudojimo efektyvumui atspindėti naudojamas *atsargų grąžos rodiklis*, kuris tuo atveju, ***kai atsargos valdomos kaip pelno centras***, apskaičiuojamas kaip bendrojo pelno ir atsargų (kaip panaudoto ištekliaus kiekio) santykis (žr. 5.7 formulę). Dėl bendrojo pelno didesnių problemų nekyla, išskyrus tik tai, kad, kaip minėta, pelną uždirba visi įmonės turimi ištekliai, o ne kuris nors vienas iš jų. Todėl skaičiuojant bet kurio ištekliaus grąžą šį dalyką visą laiką reikia turėti galvoje.

$$AG = \frac{BP}{A}; \quad (5.7)$$

čia:
AG – atsargų grąža;
BP – bendrasis pelnas;
A – atsargos.

Ekonominė šio rodiklio reikšmė yra ta, kad jis parodo, kiek pelno uždirba vienas atsargų, kaip trumpalaikio ištekliaus, euras. Todėl išteklių valdymo tikslas, jeigu atsargos valdomos kaip pelno centras, turėtų būti formuluojamas kaip didžiausio pelno uždirbimas vienam atsargų eurui.

Kalbant apie atsargų efektyvumo valdymą susiduriama su dar vienu klausimu. Ką laikyti ištekliaus (konkrečiai atsargų) kiekiu, kuris uždirbo bendrąjį pelną? Ar tai, kas liko įmonėje balanso sudarymo dieną, ar tai, kokias atsargas naudojant buvo uždirbtas ataskaitinio laikotarpio pelnas? Vienu atveju tai – *atsargų likutis*, parodytas balanse kaip trumpalaikis turtas, kitu atveju – tai

parduotų prekių *savikaina*, parodyta pelno (nuostolių) ataskaitoje.

Abu požiūriai turi savo ekonominę logiką. Jeigu naudojamas *atsargų likutis* (ar likučio vidurkis), ištekliumi laikomas investuotų į atsargas pinigų kiekis, kuris ir vertinamas kaip pelną uždirbęs išteklius (žr. 5.8 formulę).

$$AlG = \frac{BP}{Al}; \quad (5.8)$$

čia:
AlG – atsargų likučių grąža;
BP – bendrasis pelnas;
Al – atsargų likučiai.

Tačiau šiuo atveju atsargų grąžos rodiklis, tiksliau jį būtų vadinti *atsargų likučių grąžos* rodikliu (jis taip pat dar vadinamas *investicijų grąžos* (angl. *return on investment, ROI*) rodikliu, yra naudotinas tik šiuo požiūriu (kaip pradinės investicijos į atsargas naudingumas), nes neparodo, kiek naudos įmonei duoda vienas *parduoto ištekliaus* euras.

Siekiant nustatyti parduoto ištekliaus indėlį į galutinį rezultatą 5.4 formulės skaitiklyje reikėtų panaudoti *parduotų prekių savikainą* (žr. 5.8 formulę).

$$ApG = \frac{BP}{PPS}; \quad (5.8)$$

čia:
ApG – parduotų atsargų grąža;
BP – bendrasis pelnas;
PPS – parduotų prekių savikaina.

Šiuo atveju gaunamas kitas savo ekonomine prasme išteklių efektyvumo rodiklis (tiksliau jį būtų vadinti *parduotų atsargų grąža*), kuris parodo, kiek vienas parduoto ištekliaus, t. y. parduotų prekių, savikainos euras uždirba bendrojo pelno. Šitokio rodiklio panaudojimas ištekliams valdyti tiesiogiai susijęs su įmonės pelningumo valdymu, todėl tam tikrais atvejais gali būti aiškiau suprantamas valdančiajam personalui.

Jeigu atsargos ***valdomos kaip pajamų centras*** (tai yra tipiška gamybinių

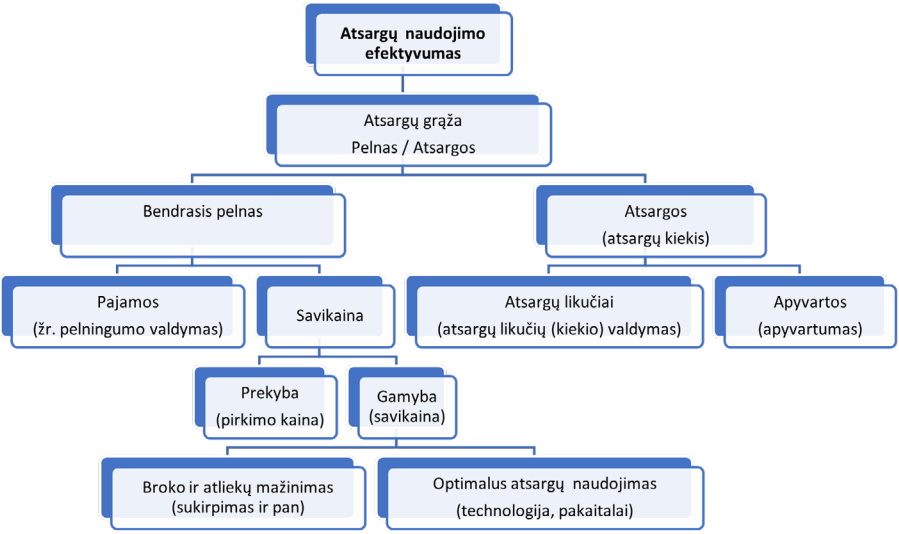
įmonių atveju), atsargų grąžos rodiklis apskaičiuojamas kaip pardavimo pajamų ir atsargų (kaip panaudoto ištekliaus kiekio) santykis (žr. 5.9 formulę).

$$AG = \frac{PP}{A}; \quad (5.9)$$

čia:
AG – atsargų grąža;
PP – pardavimo pajamos;
A – atsargos.

Šiuo atveju atsargų valdymo tikslas turėtų būti formuluojamas ne kaip uždirbtas didžiausias pelnas, o kaip *uždirbtos didžiausios pajamos vienam atsargų eurui*. Apskaičiuojant šį rodiklį taip pat galioja anksčiau išsakytos mintys apie atsargas kaip trumpalaikį išteklių, ir tokį rodiklį galima naudoti skaičiuojant atsargų grąžą, išreikštą pajamų, tenkančių vienam atsargų eurui, dydžiu.

Praktikoje plačiausiai naudojamas atsargų grąžos rodiklis, apskaičiuotas kaip bendrojo pelno ir vidutinių atsargų likučio santykis (ROI). Šio rodiklio ekonominė prasmė – kiek buvo investuota į atsargas ir kaip ši investicija kuria ekonominę naudą įmonei ir jos savininkams. Kai / jei atsargų kiekis lieka pastovus, galima teigti, kad tai ta pinigų dalis, kuri sudaro atsargas, ir uždirbo pelno masę (su tam tikromis išlygomis, nes kuriant pelną dalyvauja ir kiti ištekliai – apie tai buvo rašyta anksčiau). Sykiu šis rodiklis labai gerai tinka apibendrinti, kokie veiksniai padeda trumpalaikių išteklių valdymo efektyvumui. 36 paveiksle parodyta, kaip visi iki šiol aptarti tarpiniai uždaviniai naudojant atsargų grąžos rodiklį sujungiami į organišką visumą.



36 pav. Atsargų naudojimo efektyvumo valdymo medis

Atsargų likučių valdymas siekiant padidinti atsargų naudojimo efektyvumą iš pirmo žvilgsnio gali pasirodyti nelogiškas. Tačiau šiuo atveju logika yra paprasta. Kaip jau minėta, atsargų likutis – tai pinigų kiekis, įdėtas į trumpalaikį išteklių – atsargas. Tai kiekis, kuris sudaro atsargas, pavyzdžiui, 100 Eur. Kaip pradinė investicija šis pinigų kiekis ir „uždirba" pajamas arba pelną. Taigi, įmonės ir jos savininkų požiūriu kuo mažiau yra likučių (jei patenkinamas klientų poreikis), tuo geriau, nes paprasčiausiai reikia investuoti mažiau pinigų.

Pagal šią logiką valdant atsargas svarbu atsižvelgti į du dalykus. **Pirmas** – jei likučiai per dideli, bet uždirbtas pajamų ar pelno kiekis dėl to nesikeičia. Tada, kaip matyti 36 paveiksle, dėl padidėjusios vardiklio reikšmės efektyvumo skaitinė reikšmė *sumažėja*. Ir atsižvelgiant į aptartą išteklių efektyvumo apibūdinimą tai yra teisybė – didesnis išteklių likučio kiekis neduoda geresnio rezultato. **Antras** – jei likučiai per maži (klientų poreikių tenkinimo prasme), vardiklio reikšmė lyg ir didina skaitinę efektyvumo reikšmę, tačiau praradimai galimi dėl kitų veiksnių. Jei klientų poreikis nebus patenkintas, jie tiesiog

nepirks, nes nebus ko pirkti. Tada sumažės pajamos ir atitinkamai pelnas, nors tiesiogiai tos sąsajos įmonės finansų sistema ir „nematys“. Tada atsargų efektyvumas krinta kita prasme, nes įmonė gali nebeuždirbti reikiamos pelningai veiklai pelno masės. Todėl valdant atsargas, kaip jau aptarta, reikia atsižvelgti ir į apyvartos greitį, nes tik apyvartos „pagamina“ reikiamą pelno masę. Tai minėta anksčiau.

Tačiau norėdama nusipirkti atsargų įmonė turi turėti užtektinai pinigų ar kito trumpalaikio finansinio turto, kuris užtikrintų einamąjį įmonės finansavimą.

V.2 Finansinio turto valdymas

Kita trumpalaikių išteklių grupė (žr. 31 pav.) yra gautinos sumos, pinigai ir jų ekvivalentai, taip pat trumpalaikės investicijos, kitaip sakant, trumpalaikis finansinis turtas. Šito turto funkcija yra visiškai kitokia negu ilgalaikio finansinio turto. Ilgalaikis finansinis turtas naudojamas ekonominei naudai gauti, o trumpalaikis – įmonės einamajam funkcionavimui palaikyti, tad gauti tiesioginę naudą nėra esminė šio turto funkcija.

Trumpalaikis finansinis turtas, kaip trumpalaikių įmonės išteklių grupė, prie galutinio įmonės finansų tikslo prisideda kitaip negu atsargos, kurios tiesiogiai kuria ekonominę naudą. Iš esmės pats finansinis turtas (tiksliau, jo pagrindinė forma – pinigai) ir yra įmonės galutinis finansinis tikslas, t. y. šio tikslo išraiška. Savo ruožtu, patys pinigai yra išteklius, užtikrinantis visos įmonės finansų sistemos stabilų funkcionavimą, be kurio įmonės veikla nebūtų įmanoma. Kaip ir bet kuris išteklius, pinigai turi savo kainą. Tai labai gerai matyti tada, kai tenka pinigus skolintis, jei jų trūksta. Tačiau pinigai nėra sunaudojami tiesiogine šia žodžio prasme, kaip, pavyzdžiui, gamybinės žaliavos. Jų funkcija ta, kad jie užtikrina įmonės veiklos tęstinumą ir tvarumą, taip pat leidžia įgyvendinti pagrindinį įmonės finansų tikslą – įmonės savininkų gerovės kūrimą išmokant priklausančias savininkams sumas dividendų ar kita

forma (jeigu investicija į įmonę yra aiškinama kaip pinigų srauto investicija).

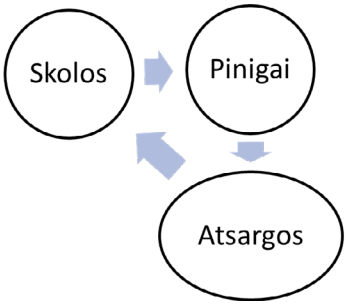
Pasvarstykime

Kaip nuspręsti, ar trumpalaikis finansinis turtas (pavyzdžiui, pinigai) yra valdomi efektyviai?
Kaip turėtų būti suformuluotas tikslas?
Kokie rodikliai leistų išmatuoti tikslo pasiekimo laipsnį?

Skirkite laiko ir pamąstykite apie tai prieš skaitydami toliau.

Visiems gerai žinomas klasikinis pinigų ir prekių apyvartos ciklas (žr. 37 pav.) aiškiai parodo trumpalaikių įmonės išteklių (taip pat ir trumpalaikio finansinio turto) vietą ir reikšmę šiame cikle. Pinigai paverčiami prekėmis (atsargomis), kurios vėliau parduodamos skolon arba už pinigus. Jei prekės parduodamos skolon, dar užtrunkama šiek tiek laiko, kol skolos vėl virsta pinigais. Jei pinigų yra per daug, tai jie yra investuojami, ir atvirkščiai, jei pinigų trūksta, tai investicijos parduodamos.

Kadangi pardavimo metu siekiama uždirbti pelno, tai gaunama pinigų suma turėtų būti didesnė negu buvo išleista perkant atsargas. Todėl iš pirmo žvilgsnio gali susidaryti įspūdis, kad pinigų valdymo tikslas yra akivaizdus – pinigų kiekis turi didėti, nes tai iš esmės atitinka įmonės finansų tikslą. Kuo greičiau pinigų daugėja, tuo geriau. Šio tikslo pasiekimą galima būtų matuoti padidėjusiu pinigų kiekiu per konkretų laikotarpį.



37 pav. Trumpalaikių įmonės išteklių apyvartos ciklas

Sutinkant su tuo, kad didėjantis pinigų kiekis yra galutinė įmonės finansų valdymo tikslo išraiška, tenka pasakyti, kad pinigų valdymo požiūriu šis tikslas neturėtų būti laikomas svarbiausiu. Taip yra todėl, kad pinigų kiekis turėtų didėti dėl įmonės pelningos veiklos, o ne dėl to, kad konkrečiam valdytojui yra iškelta užduotis kiekvienu laikotarpiu gauti vis daugiau pinigų. Pritartina tam, kad per trumpą laikotarpį tokį tikslą pasiekti skolinantis gana lengva, tačiau įmonės tvarumo požiūriu toks pinigų kiekio didinimo būdas negali būti laikomas bent kiek tinkamu.

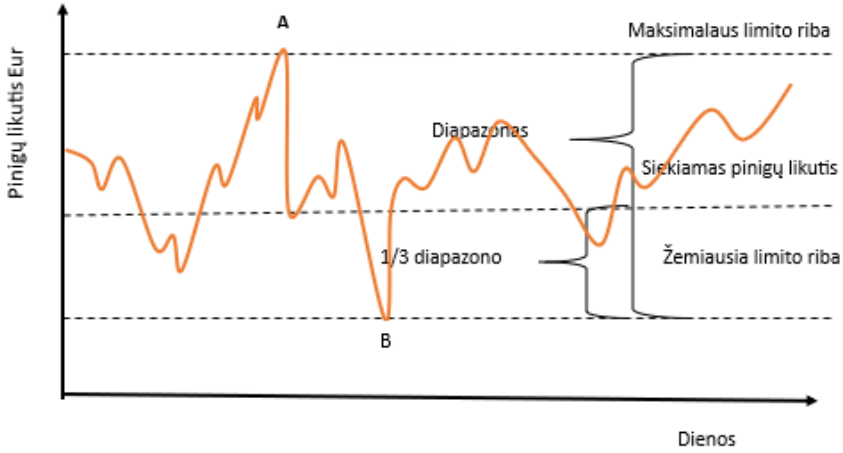
Pinigų valdymas

Kyla pagrįstas klausimas – ko reikia siekti valdant pinigus kaip įmonės trumpalaikį įmonės finansinį turtą. Pinigai kaip trumpalaikis įmonės išteklius turėtų būti valdomi taip, kad jų pakaktų tuo metu, kai jų prireikia normaliam įmonės funkcionavimui. Kitaip sakant, kai pinigų reikia konkretiems tikslams, jų turi būti tiek, kiek reikia tuo metu išleisti. Todėl šiuo požiūriu būtų galima ir reikėtų kalbėti ne tiek apie pinigų, kiek apie pinigų srauto valdymą. Tai reiškia, kad turėtų būti valdomi ir tarpusavyje derinami du priešingos krypties srautai – pinigų išlaidos ir įplaukos.

Valdant pinigų srautą, kad ir kaip paradoksaliai tai skambėtų, klausimas, iš kur gaunami pinigai, tampa ne toks svarbus. Svarbu, kad jų būtų tuo metu, kai jų reikia. Kiek kainuoja gauti pinigų – šis klausimas turėtų būti sprendžiamas aukščiausio lygio valdymo grandyse, t. y. ten, kur įmonės finansų padėtį galima įvertinti geriausiai.

Taigi valdant pinigus ir jų srautus pirmiausia turėtų būti siekiama, kad įmonė visada disponuotų tam tikromis sumomis, kurios leistų siekti pagrindinio įmonės tikslo. Todėl pinigų srautų valdymo tikslas gali būti suformuluotas kaip reikiamo pinigų likučio palaikymas, kad būtų galima vykdyti įmonės įprastinę veiklą ir suvaldyti potencialią riziką, susijusią su galimais ateities įvykiais. Kadangi įmonės turimų pinigų likutis yra kas dieną kintantis dydis,

prasminga numatyti kontrolės limitus, kai reikia priimti valdymo sprendimus, susijusius su pinigų likučio koregavimu. To siekiant gali būti taikomas Miller-Orr modelis, kuris numato trijų pinigų kontrolės limitų nustatymą ir jų panaudojimą valdant pinigus. Šiame modelyje nustatomi žemiausias, aukščiausias ir siekiamas pinigų likučių dydžiai. Šio modelio esmė vizualiai pavaizduota 38 pav.



38 pav. Miller-Orr modelis

Praktiškai šis modelis įgyvendinamas pirmiausia nustatant **žemiausią kontrolės limitą**. Jį nustato atsakingi už pinigų srautų valdymą vadovai. Jis nustatomas atsižvelgiant į galimybę greitai pasiskolinti reikiamas sumas, numatomą ateityje pinigų poreikį, įmonės kreditingumą, rizikos toleravimo laipsnį ir panašius dalykus.

Kitas žingsnis – nustatomas **diapazonas** (angl. *spread*), kuriame gali didėti pinigų likutis. Šis dydis nustatomas vadovaujantis logika, kad per didelis pinigų kiekis, laikomas įmonėje, turėtų būti „įdarbintas“ perviršį investuojant taip, kad jis duotų ekonominės naudos. Jei to nedaroma, įmonė praranda potencialią investicinę grąžą, kurią galėtų gauti, jei investuotų perteklinius pinigus. Šis dydis apskaičiuojamas atsižvelgiant į investavimo operacijų kainą, potencialią ekonominę naudą (pavyzdžiui, palūkanas) ir kasdienę pinigų variaciją.

Žinant pinigų kitimo diapazoną, nustatomas **didžiausias pinigų likučio limitas**, kurio neviršijus įmonė dar nepraranda potencialios ekonominės naudos iš investicijų.

Ir galiausiai nustatomas **siekiamas pinigų likutis**, kuris leidžia nustatyti pinigų sumas, kurias reikalui esant reikia investuoti arba konvertuoti į pinigus iš investicijų, arba, jeigu jų nėra, tai pritraukti iš išorinių finansavimo šaltinių, kaip jau buvo minėta.

38 pav. matyti, kad tol, kol pinigų likutis yra tarp aukščiausio ir žemiausio kontrolės limitų, jokių sprendimų atlikti nereikia. Tačiau tuo atveju, kai likutis viršija aukščiausią kontrolės limitą (taškas A), tai tampa signalu asmenims, atsakingiems už pinigų valdymą, ir turi būti priimtas sprendimas investuoti taip, kad būtų gaunama ekonominės naudos. Pagal investicijų rūšį (pinigų srauto ar kapitalo investicija) ekonominė nauda gali būti gaunama per palūkanas arba augant investicijų vertei. Suma, kuri taikant Miller-Orr modelį turėtų būti investuojama, yra nustatoma kaip skirtumas tarp esamo ir siekiamo pinigų likučio.

Savo ruožtu, pinigų likučiui nukritus žemiau apatinės kontrolinės reikšmės (taškas B), tai yra signalas, kad pinigų kiekį reikia padidinti iki siekiamos reikšmės. Tai padaroma likviduojant investicijas arba, jei tokių nėra, pasitelkiant išorinius finansavimo šaltinius.

Taigi, valdant pinigų srautą iš esmės apsiribojama paprastu subalansavimo uždaviniu pasinaudojant Miller-Orr modelio logika. Todėl valdyti pinigus kaip trumpalaikį finansinį turtą turėtų būti pradedama nuo paprasčiausio pinigų poreikio ateinantį laikotarpį planavimo. Tą laikotarpį pasirenka pati įmonė, jis gali trukti nuo kelių dienų iki kelių mėnesių.

Praktiškai valdant pinigus visada pradedama nuo jų poreikio nustatymo ir konkrečių datų, kada tų pinigų reikės. Išlaidų, kurias įmonei nuolat tenka patirti, pavyzdžiai galėtų būti atlyginimų išmokos, mokesčiai, atsiskaitymas už atsargas, kanceliarinės, komunalinės, transporto, telekomunikacijos, kompiuterių priežiūros ir kitos su įmonės einamąja veikla susijusios išlaidos. Dalis

šių išlaidų yra patiriamos beveik tuo pačiu metu kiekvieną mėnesį. Tai darbo užmokesčio išmokos ir su juo susijusių mokesčių (socialinio draudimo, privalomojo sveikatos draudimo ir pan.) mokėjimai. Kai kurių tokio pobūdžio išlaidų mokėjimo laikas nėra susijęs su konkrečia data kiekvieną mėnesį, tačiau yra iš anksto žinomas. Tai įvairūs mokėjimai tiekėjams už suteiktas paslaugas ar skolon nusipirktas atsargas.

Retesnėms išlaidoms priskirtinos išlaidos, susijusios su įrangos, transporto priemonių, pastatų ir kito ilgalaikio materialiojo ar nematerialiojo turto įsigijimu, išmokomis įmonės savininkams (dividendais ar kitomis išmokomis, nelygu kokios formos (rūšies) yra įmonė).

Išlaidos, susijusios su ilgalaikio turto įsigijimu, paprastai būna reikšmingos savo dydžiu ir todėl kiekvienas tokio pobūdžio įsigijimas yra valdomas atskirai. Tokios išlaidos valdomos keletu aspektų. Pirmiausia sprendžiamas klausimas, kiek būtina apskritai patirti šias išlaidas. Kitaip sakant, tiesiog aukščiausio lygio vadovybė turi priimti sprendimą, kad konkretų turtą būtina įsigyti ir tai tiesiogiai ar netiesiogiai bus susiję su pagerėjusiais įmonės rezultatais. Jei priimamas sprendimas, kad konkrečios išlaidos yra būtinos, sprendžiamas kitas klausimas: kada ir už kiek, t. y. ieškomi tiekėjai, skelbiami konkursai ir pan. siekiant kuo labiau sumažinti pradinę turto įsigijimo kainą. Kai kaina jau žinoma, sprendžiamas kitas klausimas, susijęs su tokio įsigijimo finansavimu. Tai klausimas, ar už pirkinį sumokėti savais pinigais (jei įmonė disponuoja reikiama suma arba disponuoja reikiama likvidžių investicijų suma), ar tartis su tiekėju dėl dalinių atsiskaitymų, ar turtą, jei įmanoma, įsigyti turtą finansinio lizingo būdu. Šis klausimas yra labai svarbus, nes jeigu priimamas sprendimas ilgalaikį turtą įsigyti lizingo būdu, sukuriamas nuolatinių mokėjimų srautas, kai išlaidos tampa privalomos kiekvieną mėnesį per visą lizingo sutarties galiojimo laikotarpį.

Pasirinkimas, ar mokėti už didesnius pirkinius savais pinigais (žinoma, jeigu jų pakanka) ar vis dėlto naudotis mokėjimų atidėjimais, ar įsigyti turtą lizingo būdu, priklauso nuo įmonės finansinės būklės ir išorinių sąlygų. Jei

padėtis yra tokia, kad įmonė, susimokėjusi už ilgalaikį turtą, iš karto gauna tam tikrą ekonominę naudą dėl to, kad ji sumoka mažesnę pinigų sumą ir vėliau nesusiduria su jokiomis finansinėmis problemomis, tada galima sakyti, kad, valdant pinigus kaip trumpalaikį išteklių, buvo gauta nauda, analogiška tai, kuri būtų gauta, jei pinigai būtų kur nors trumpam laikui investuoti. Tačiau, kaip jau minėta, pagrindinis pinigų valdymo tikslas yra siekti ne tiesioginės ekonominės naudos, o kad pinigų užtektų įmonei normaliai funkcionuoti.

Tai labai gerai galima pailiustruoti toliau svarstant ilgalaikio turto apmokėjimo variantų pasirinkimą. Jei įmonė disponuoja tokia pinigų suma, kurios reikia ilgalaikiam turtui įsigyti, tačiau vėliau susiduria su pinigų stygiaus problema, kaina, kurią tokiu atveju reikia mokėti už papildomų pinigų pritraukimą, jau yra ekonominis nuostolis, kurį įmonė patirtų dėl ankstesnio sprendimo sumokėti už pirkinį visą kainą ir taip nors kiek „sutaupyti". Tokio sprendimo vertinimo kriterijus yra paprastas: jei nauda,, gauta sumokėjus visą pinigų sumą yra mažesnė už tą kainą, kurią tenka sumokėti už, pavyzdžiui, pasiskolintus pinigus, – sprendimas ekonomiškai pagrįstas ir naudingas įmonei. Jei nauda mažesnė už sumokamas per visą skolos laikotarpį palūkanas yra mažesnė, tada sprendimas sumokėti visą sumą už perkamą turtą nedelsiant yra ekonomiškai nuostolingas įmonei. Todėl ilgalaikio turto apmokėjimo variantų sprendimai turėtų būti apsvarstomi iš anksto atsižvelgiant į įmonės disponuojamų pinigų sumas ir išorines finansavimo sąlygas, nuo kurių priklauso, kaip ir už kokią kainą galima surasti išorinį finansavimą. Ir tik apsvarsčius ir įvertinus visus konkrečiu momentu įmanomus variantus turėtų būti pasirenkamas optimalus variantas, kuris jei ir neduos įmonei ekonominės naudos, tai bent jau bus pigiausias.

Kitos reikšmingos pinigų išmokos įmonėse yra susijusios su išmokomis savininkams. Tokios pinigų išmokos yra svarbios ir turėtų būti planuojamos iš anksto tuo metu, kai įmonės savininkai savo asmeninių finansų sistemoje įmonę traktuoja kaip pinigų srauto investiciją ir reikalauja nuolatinio išmokų srauto. Kadangi kai kurių rūšių įmonių, konkrečiai, akcinių bendrovių

išmokos savininkams dividendų forma įstatymiškai yra apribotos jas siejant su turimu pinigų kiekiu ir įmonės mokumu, būtina iš anksto sukaupti reikiamą pinigų sumą, kurią savininkai susirinkime ar kitais įstatymo numatytais būdais galėtų sau pasiskirti. Todėl įmonės vadovybė turėtų iš anksto žinoti savininkų lūkesčius, susijusius su pinigų išmokomis, kad nekiltų nesusipratimų, kai pelningai dirbanti įmonė negali išmokėti dividendų savininkams todėl, kad neturi reikiamos pinigų sumos arba išmokėjusi dividendus taptų nemoki.

Taigi pinigus valdyti pirmiausia pradedama nuo išlaidų planavimo, kai sudaromas paprasčiausias grafikas ir jame numatomos konkrečios dienos ir pinigų sumos, kurių reikės tam, kad įmonė galėtų normaliai funkcionuoti. Tokie skaičiavimai gali būti pateikiami paprastos lentelės forma (žr. 23 lent.).

23 lentelė. Įmonės išmokų grafikas

Mokėjimų rūšis	**Išlaidų pavadinimas**	Data							
		1	2	3	4	5	6	7	....
Einamieji mokėjimai	Mokesčiai								
	Atlyginimas								
	Tiekėjams								
	Lizingo								
Vienkartiniai mokėjimai	IT įsigijimas								
	Savininkams								
Iš viso									

Turint išmokų grafiką, kuriame nurodytos konkrečios sumos ir datos, atliekamas antras pinigų srauto valdymo žingsnis – būsimos pinigų įplaukos ir turimi pinigai derinami prie numatomų išmokų grafiko. Siekiant tai padaryti, pirmiausia yra suplanuojamos tų pačių laikotarpių, kaip ir planuojant pinigų išmokas, piniginės įplaukos.

Iš anksčiau aptartų klausimų žinoma, kad pagrindinis pinigų įplaukų šaltinis yra pirkėjų mokėjimai pinigais arba skolon už įmonės parduodamas prekes ar / ir suteikiamas paslaugas. Pats geriausias variantas tas, kai pirkėjai iš anksto susimoka už prekes, kurios jiems bus pristatytos vėliau.

Valdant pinigus, kai siekiama aprūpinti įmonės veiklą reikiamomis pinigų sumomis, pinigų kilmė tampa nebe tokia svarbi. Svarbiau, kad jų būtų tiek, kiek tuo metu reikia, ir jei įmanoma, kad šių pinigų gavimas papildomai nieko nekainuotų.

Planuojant ir išlaidas, ir įplaukas prasminga sudaryti planuojamo laikotarpio numatomų įplaukų grafiką (žr. 24 lent.).

24 lentelė. Įmonės įplaukų grafikas

Įplaukų rūšis	**Įplaukų pavadinimas**	Data							
		1	2	3	4	5	6	7	....
Įplaukos iš klientų	Pardavimas už pinigus								
	Pirkėjų skolų grąžinimas								
	Avansiniai mokėjimai								
Įplaukos iš klientų *iš viso*									

Turint įplaukų iš išlaidų grafikus žengiamas kitas pinigų srauto valdymo žingsnis – būsimos pinigų įplaukos palyginamos su išlaidomis (žr. 25 lent.). Jei įplaukų neužtenka, sprendžiamas klausimas, kaip ši problema turi būti išspręsta. Atkreiptinas dėmesys į tai, kad taip suorganizuota pinigų valdymo sistema informuoja, kad konkrečiu laikotarpiu (ar konkrečią dieną) pinigų įplaukos iš klientų nepadengia išlaidų. Jei įmonėje yra nuolatinis kasdienis pinigų perteklius, tai didina bendrą pinigų likutį įmonėje, ir jei jis viršija aukščiausią kontrolės limitą, tai yra požymis, kad reikia spręsti dėl pinigų investavimo. Jei įmonė susiduria su kasdieniu pinigų trūkumu ir ateina laikas, kai pinigų likutis įmonėje pasiekia žemiausią kontrolės limito lygį, tai yra signalas, kad reikia likviduoti turimas investicijas ir atstatyti pinigų likutį iki siekiamo lygio, arba imtis kitų veiksmų siekiant suvaldyti pinigų srautus.

25 lentelė. Įplaukų ir išlaidų palyginimas

	Data							
	1	2	3	4	5	6	7	....
Įplaukos iš klientų iš viso								
Išlaidos iš viso								
Perteklius								
Trūkumas								

Tai vadinamasis valdymas pagal nukrypimus, kai sistema pati atkreipia valdytojo dėmesį į padėtį, kuri skatina priimti tam tikrą valdymo sprendimą, grąžinantį valdomąjį objektą į numatytą būseną. Jeigu numatomas pinigų išlaidoms trūkumas, pirmiausia turėtų būti nustatyta trūkumo atsiradimo priežastis. Jei trūkumas atsiranda dėl to, kad įplaukos ir išlaidos „pasistumia" per keletą dienų, tai laikoma normalia padėtimi ir kokių nors ypatingų sprendimų priimti nebūtina. Vienas paprasčiausių tokių sprendimų būdų – atidėti einamuosius mokėjimus keletui dienų. Dažniausiai tai padaroma susitarus su tiekėjais, kad jiems bus sumokėta šiek tiek vėliau. Jei trūkumas yra nuolatinis ir atsiranda dėl to, kad nuolat neužtenka įplaukų iš klientų, tai jau sisteminė problema, rodanti, kad galbūt įmonės veikla yra ne tokia pelninga (pvz., nepasiektas pelningumo taškas), kokia turėtų būti, ir šios problemos sprendimas turėtų būti perduotas įmonės vadovybei, susijusiai su pardavimo ar visos įmonės pelningumo valdymu. Taip turėtų būti padaryta todėl, kad dėl šios priežasties atsirandančio pinigų trūkumo neįmanoma išspręsti gavus paskolas ar kitais būdais. Tik pakankamai uždirbanti pelno įmonė gali normaliai funkcionuoti ir grąžinti anksčiau pasiimtas paskolas.

Jei didesnių pinigų išlaidų reikia vienkartinėms išlaidoms, natūralu, kad einamasis įplaukų srautas jų padengti dažniausiai negali. Tačiau šiuo atveju susidariusi padėtis nėra traktuotina kaip neigiama ir tam, kad ji pagerėtų, asmenys, atsakingi už pinigų srauto valdymą, turi priimti sprendimą, kokių papildomų mokėjimo išteklių reikės susidariusiam pinigų trūkumui padengti. Vienas iš tokių sprendimo variantų yra gana banalus – atidėti didesnius

pirkinius vėlesniam laikui arba jų atsisakyti, jei šie pirkiniai įmonei nėra būtini tam, kad garantuotų normalią ir pelningą įmonės veiklą. Jei pirkimų išvengti nepavyksta, sprendžiamas klausimas, kur gauti papildomas pinigų sumas.

Pirmiausia ieškoma galimybės pasinaudoti nuosavais ištekliais, t. y. panaudoti turimus įmonėje pinigus arba investicijas (žr. 26 lent.). Tokios rezervinės pinigų sumos turėtų būti iš anksto kaupiamos žinant, kad ateityje bus reikalingos papildomos pinigų sumos, susijusios su vienkartiniais ir reikšmingais mokėjimais. Jei turimų pinigų neužtenka, kitas išteklius, kurį tikslinga panaudoti, – disponuojami įmonės pinigų ekvivalentai. Pinigų ekvivalentams priskiriamos trumpalaikės (iki trijų mėnesių nuo įsigijimo datos) likvidžios investicijos į vertybinius popierius, kelionės čekiai ir kitas finansinis turtas. Jis gali būti greitai iškeičiamas į žinomas pinigų sumas, kurių vertės pokyčio rizika yra nereikšminga. Toks turtas pinigais paverčiamas paprastai per keletą dienų, todėl turėtų būti planuojamas iš anksto. Jeigu ir to neužtenka, tradiciškai žvilgsnis krypsta į mažiau likvidų įmonės trumpalaikį išteklių – atsargas. Teoriškai pinigų galima prasimanyti skubiai už savikainą likvidavus atsargas, kuriomis įmonė disponuoja. Tačiau sisteminio valdymo požiūriu toks variantas vargiai įmanomas, nes pirmiausia įmonės atsargų valdymo tikslas yra optimalus atsargų kiekis. Poskyryje apie atsargų valdymą minėta, kad idealiu atveju įmonė apskritai neturėtų turėti atsargų likučių arba jie turi būti mažiausi ir tik tokie, kad būtų galima vykdyti nenutrūkstamą įmonės veiklą. Tada atsargų naudojimas kaip papildomas pinigų gavimo šaltinis ne per pagrindinę įmonės veiklą, o jas greitai „likviduojant“, akivaizdžiai kertasi su pagrindiniu įmonės finansiniu tikslu – gauti didžiausią ekonominę naudą. Kita vertus, jei įmonė turi papildomų ir jai nereikalingų atsargų, šis klausimas vėl turėtų būti išspręstas valdant ne pinigus, o atsargas. Kitaip sakant, įmonėje esančios nereikalingos ir nenaudojamos atsargos (jos kartais vadinamos „nelikvidais“) neturi gulėti įmonėje ir „laukti“, kada įmonė pritrūks pinigų, ir tik tada būti skubiai parduotos.

Apibendrinant darytina išvada, kad atsargų kaip papildomo įmonės pinigų

gavimo ištekliaus naudojimas yra gana ribotas ir jo naudingumas įmonės mastu vargiai naudingas. Kartais išsakoma nuomonė, kad padengti pinigų trūkumą galima pardavus ilgalaikį turtą, vargu ar galėtų būti svarstoma, nes įmonės ilgalaikio turto valdymo tikslas yra sutvarkyti turtą ir jo naudojimą taip, kad įmonėje apskritai nebūtų nereikalingo ilgalaikio turto. Tada, jei įmonės ilgalaikis turtas valdomas gerai, bet kokio ilgalaikio turto pardavimas siekiant prasimanyti pinigų nedelsiant atsilieptų įmonės veiklai ir veiklos tęstinumui.

26 lentelė. Įmonės papildomų mokėjimo išteklių „pritraukimo" grafikas

Papildomi mokėjimo ištekliai		Data							
		1	2	3	4	5	6	7	...
Nuosavi ištekliai	Pinigų likutis įmonėje								
	Pinigų ekvivalentai								
	Investicijos								
Skolinimasis	Sąskaitos likučio perviršis								
	Kredito linijos								
	Banko paskolos								
Savininkų finansavimas	Skolinimas								
	Savininkų įnašai								
Fondai	ES parama								
Iš viso									

Trūkstant nuosavų įmonės išteklių, galinčių padengti pinigų trūkumą, kitas pinigų valdymo šioje situacijoje žingsnis – išorinių finansavimo šaltinių paieška. Pirmiausia svarstytini įvairiausi skolinimosi iš banko variantai. Tai ir sąskaitos likučio perviršis (angl. *overdraft*), kai pagal sutartį su banku yra leidžiama neperžengiant tam tikrų ribų mokėti daugiau pinigų negu jų yra banko sąskaitoje, – trūkstamą sumą „paskolina" bankas. Vėliau gavus pinigus ši suma yra atkuriama pirmiausia. Panašai veikia ir kredito linijos, kai bankas finansuoja įmonės konkretų pirkimą už iš anksto numatytą sumą, tačiau pinigų įmonei neduoda. Ir, galiausiai, žinoma, tradicinės paskolos, kai bankas

tiesiog suteikia įmonei paskolą, kuria įmonė disponuoja sutartyje numatytiems tikslams, arba, jei to nėra numatyta, savo nuožiūra. Suprantama, kad pinigų skolinimasis kaip ir bet koks išorinis finansavimo šaltinis visada kainuoja. Todėl šiuo atveju visada bus susiduriama su sumažėjusiu įmonės veiklos pelningumu. Į tai turėtų būti atsižvelgta sprendžiant klausimą dėl skolinimosi pasekmių ir skolos ekonominės naudos visos įmonės mastu.

Negaunat papildomo finansavimo iš bankų galimas įmonės finansavimo būdas, kaip minėta, – savininkų pinigai. Šis piniginių įplaukų srautas neturėtų būti naudojamas, jeigu įmonė susiduria su laikinais pinigų apyvartos sutrikimais arba pinigų srautas yra neigiamas dėl nuostolingos įmonės veiklos. Savininkų finansavimu vertėtų naudotis išimtiniais atvejais, kai įmonei reikia papildomų lėšų ilgesniam laikotarpiui, kurio reikia įmonės veiklai ilgalaikiam turtui įsigyti arba numatomai įmonės plėtrai. Ir vienu, ir kitu atveju savininkai gali būti suinteresuoti investuoti pinigus į savo įmonę, kad ateityje gautų didesnę ekonominę naudą, nes įmonė uždirbs daugiau pelno, gaus daugiau pinigų ir jos savininkai galės pasiimti pinigus per išmokas.

Įmonės finansavimas savininkų pinigais gali būti įgyvendintas dvejopai. Savininkai gali skolinti savo pinigus įmonei kaip ir bet kurie kiti kreditoriai. Įmonė mokės savininkams palūkanas kaip ir kitiems kreditoriams, o atėjus sutartyje numatytam laikui grąžins ir visą skolos sumą. Kitas būdas – savininkai didina kapitalą ir už tai gauna papildomas valdymo teises. Įmonė tarsi gauna „nemokamų“ pinigų injekciją. Tačiau ateityje, jei savininkai yra linkę savo ekonominę naudą iš turimos įmonės gauti išmokų forma (dividendais ar pan.), tada pinigų, kuriais buvo padidintas kapitalas, „kaina“ yra savininkų išmokų sumos. Suprantama, kad savininkų išmokų sumos nemažina įmonės uždirbamos ekonominės naudos, tačiau tiesiogiai mažina disponuojamų pinigų kiekį. Todėl, prieš priimant sprendimą įmonę finansuoti savininkų įnašais, pirmiausia tam turi pritarti savininkai ir turėtų būti pasirinktas abiem tokio pobūdžio sandorio pusėms ekonomiškai naudingas variantas.

Dar vienas išorinio finansavimo būdas – fondų, skirtų konkretiems

tikslams finansuoti, pinigai. Dažniausiai tai Europos Sąjungos fondų pinigai. Šie pinigai nieko nekainuoja, tačiau įmonė ir suplanuota finansuoti veikla turi atitikti tam tikrus reikalavimus ir įmonė prie šių projektų turi prisidėti ir savais pinigais.

Subalansavus ateities pinigų srautą ir suplanavus ateities įplaukas ir išlaidas galima sudaryti operatyvią pinigų srautų ataskaitą (žr. 27 lent.), kurioje aiškiai matyti, kada iš klientų gaunamų pinigų užtenka, o kada turės būti panaudoti papildomi ištekliai. Tokia ataskaita gali būti naudojama kitame pinigų valdymo etape – kontroliuojant numatytą įplaukų ir išlaidų planą.

27 lentelė. Laikotarpio įmonės operatyvi pinigų srautų ataskaita

			1	2	3	4	5	...
Pinigų likutis pradžioje								
Įplaukos	Iš klientų							
	Papildomų išteklių panaudojimas	Nuosavi ištekliai						
		Skolinimasis						
		Savininkų įnašai						
Išmokos								
Pinigų likutis pabaigoje								

Šio pinigų srautų valdymo etapo metu yra stebima ir valdoma rizika neatgauti numatyto pinigų kiekio pirkėjams grąžinant skolas. Todėl valdant pirkėjų skolas turi būti imamasi priemonių, kad rizika neatgauti skolų būtų mažiausia. Tai plačiau aptariama kitame poskyryje, kuriame nagrinėjamas gautinų skolų valdymas. Kita rizika, su kuria susiduriama operatyviai valdant pinigus, yra ta, kad atsiranda nenumatytų mokėjimų, kuriems reikia surasti mokėjimo išteklių. Todėl valdant pinigų srautus visada reikia turėti šiek tiek pinigų nenumatytiems atvejams, į ką paprastai atsižvelgiama nustatant minimalų kontrolės limitą .

Baigiant nagrinėti pinigų valdymo klausimą būtina aptarti apibendrinančius rodiklius, kurie gali parodyti, kiek sėkmingai valdomi pinigai visos

įmonės mastu. Kadangi vienas iš minėtų pinigų valdymo kriterijų yra nuostata, kad pinigai valdomi sėkmingai, jeigu jų yra tada ir tiek, kiek reikia sumokėti, tai vienas iš plačiai naudojamų ir gerai žinomų rodiklių yra mokumas (žr. 5.10 formulę). Šis rodiklis apskaičiuojamas kaip konkrečiu momentu įmonės turimų mokėjimo išteklių ir tuo pat metu egzistuojančių mokėjimo įsipareigojimų santykis. Mokumo rodiklio ekonominė prasmė yra ta, kad jis parodo, kokiu mastu įmonė konkrečiu laiko momentu yra pajėgi įvykdyti savo įsipareigojimus.

$$M = \frac{Mr}{M\text{Į}}; \quad (5.10)$$

čia:
M –mokumas;
Mr – mokėjimo ištekliai;
MĮ – mokėjimo įsipareigojimai.

Tradiciškai, vertinant įmonės mokumą, yra atsižvelgiama į trumpalaikius įsipareigojimus, t. y. kalbant įmonės finansų modelio kategorijomis atsižvelgiama į tuos įsipareigojimus, kurie turės būti įvykdyti per ateinantį laikotarpį. Kadangi įmonės finansiniu laikotarpiu laikomi metai, tai vertinama kaip galimybė įvykdyti ateinančių finansinių metų įsipareigojimus. Šiuo atveju svarbu atkreipti dėmesį į tai, kad įsipareigojimų samprata apima ne tik skolų padengimą pinigais, bet ir kitus įsipareigojimus, kaip antai tiekti pirkėjams prekes ar teikti paslaugas, už kurias jie yra iš anksto sumokėję. Jei įmonė, valdydama pinigus, laikosi tokios atsiskaitymų politikos, kad pirkėjams prekės parduodamos arba paslaugos suteikiamos tik tada, kai jie susimoka iš anksto, tai įsipareigojimų dalyje vyrauja įmonės įsipareigojimas pateikti prekes, o ne įsipareigojimas grąžinti esamas skolas. Todėl tokiais atvejais gali būti naudinga atskirai vertinti įmonės gebėjimą grąžinti skolas ir atskirai – gebėjimą įvykdyti kitus savo įsipareigojimus.

Savo ruožtu įmonė, kaip jau minėta, disponuoja skirtingais trumpalaikiais mokėjimo ištekliais, tokiais kaip pinigai eurais ir kita valiuta, trumpalaikiai indėliai, vertybiniai popieriai, pirkėjų skolos ir atsargos. Todėl pačius mokėjimo

išteklius ir jų vertę bei dydį galima traktuoti skirtingai. Skirtingų rūšių mokėjimo išteklių panaudojimo galimybė skiriasi ir priklauso nuo to, kiek laiko trunka išteklius paversti pinigais. Laikas, per kurį konkretų mokėjimo išteklių trunka paversti pinigais, vadintinas *likvidumu*. Kuo mažesnis likvidumas, tuo geriau. Tai reiškia, kad pinigų, turimų ta valiuta, kuria įmonė privalo atlikti mokėjimus, likvidumas yra lygus nuliui.

Kadangi egzistuoja nemažai mokėjimo priemonių, kurios gali būti priskirtos prie mokėjimo išteklių, egzistuoja ir keletas skirtingų mokumo rodiklio modifikacijų. Atsižvelgiant į tai, kokio likvidumo lygio mokėjimo priemonės bus naudojamos skaičiuojant mokumą, galima paskaičiuoti skirtingą įmonės gebėjimą atsiskaityti už savo finansinius įsipareigojimus. Jei norima žinoti, ar įmonė gebėtų nedelsdama susimokėti visas esamas trumpalaikes skolas, mokėjimo ištekliumi laikomi tik pinigai ir pinigų ekvivalentai. Tada gaunamas vadinamasis skubaus mokumo rodiklis (angl. *quick ratio*) (žr. 5.11 formulę), kuris parodo, ar įmonė sugebėtų padengti visas skolas konkrečiu momentu turimais pinigais trumpalaikėmis investicijomis ir pirkėjų skolomis.

$$Ms = \frac{TT - A}{T\text{Į}} = \frac{PS + TI + PI}{T\text{Į}}; \quad (5.11)$$

čia:
Ms – skubus mokumas;
PS – pirkėjų skolos;
TI – trumpalaikės investicijos;
PI – pinigai.

Skaitinė mokumo reikšmė ir jo ekonominė prasmė varijuoja nuo nulio iki plius begalybės, tačiau realiai ekonominė prasmė paaiškėja, kai rodiklio skaitinė reikšmė yra apie vienetą. Šią reikšmę mokumo rodiklis paprastai pasiekia, kai įmonės pinigų likutis atitinka siekiamą pinigų likučio limitą iš Miller-Orr modelio. Jeigu mokumo rodiklio reikšmė lygi vienetui, tai reiškia, kad įmonė konkrečiu momentu disponuoja pakankamu išteklių kiekiu, kad, kreditoriams pareikalavus grąžinti visas skolas, jos būtų nedelsiant grąžintos. Realiame gyvenime to, žinoma, niekados nebūna, nes skolų sumokėjimo

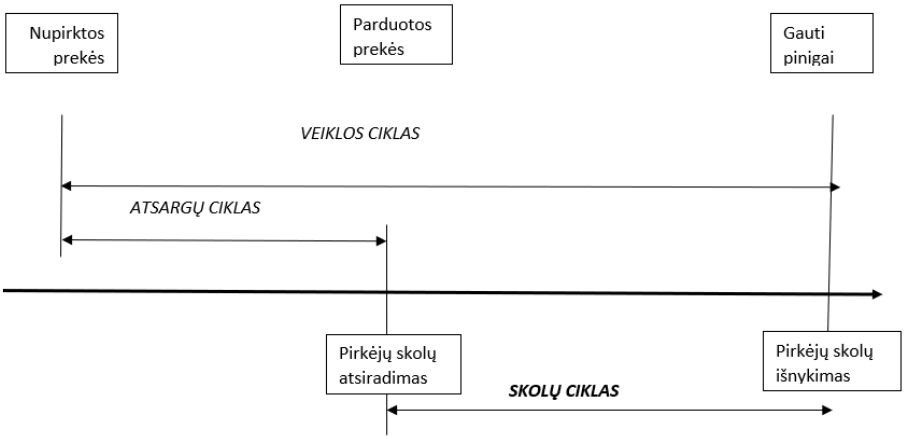
terminas, kurį apima mokumo rodiklis, yra keletas mėnesių. Taip yra todėl, kad pirkėjams suteikiami mokėjimo atidėjimai retai kada siekia daugiau negu 90 dienų. Tai reiškia, kad pinigų įplaukų, kuriomis reikės padengti skolas, kai ateis tam laikas, laikotarpis trunka ilgiau. Todėl mokumo rodiklio reikšmė tam, kad įmonė būtų laikoma mokia, nebūtinai turi būti lygi vienetui. Ji gali būti ir šiek tiek mažesnė ir siekti 0,7–0,8. Suprantama, kad skubaus mokumo rodiklio reikšmės dydis, lygus vienetui arba didesnis, rodo labai gerą įmonės galimybę susimokėti visas esamas skolas ir jei šis dydis nuolat palaikomas tokio lygio (teisingai valdant pinigų srautus), tai jis gali būti vienas iš įmonės stabilios veiklos rodiklių.

Vienas iš esminių mokumo rodiklio trūkumų yra tas, kad tai momentinis rodiklis, kuris parodo įmonės gebėjimą atsiskaityti už savo įsipareigojimus konkrečią dieną. Tačiau šis rodiklis gali pasikeisti jau kitą dieną po to, kai buvo apskaičiuotas, ir turėti visiškai kitą reikšmę. Todėl mokumo rodiklis galėtų būti greičiau naudojamas ne kaip pinigų valdymo įrankis, o kaip sėkmingo pinigų valdymo įvertinimo priemonė, padedanti aukščiausio lygio įmonės vadovybei įvertinti, kaip dirba už pinigų valdymą atsakingi žmonės.

Gautinų sumų valdymas

Kitą trumpalaikio finansinio turto rūšį – sutartinę įmonės teisę gauti pinigus, kuri įmonės finansiniame modelyje pateikiama kaip už parduotą produkciją ar suteiktas paslaugas gautinos sumos, sudaro daugiausia pirkėjų skolos. Skolos įmonei – tai tarpinė pinigų būsena, bet dar ne patys pinigai. Disponuodama pirkėjų skolomis įmonė turi teisę gauti pinigus ateityje, kaip tai numatyta prekių pardavimo sutartyse. Jei pirkėjai dėl kokių nors priežasčių nesumoka, įmonė gali pareikšti pretenzijas savo skolininkams ir siekti atgauti jai priklausančius pinigus.

Tai paskutinis iš ciklų, kurie sudaro įmonės veiklos ciklą, apimantį visus trumpalaikių įmonės išteklių – atsargų, pinigų ir skolų – ciklus (žr. 39 pav.).



39 pav. Įmonės veiklos ciklas ir sudedamosios jo dalys

Suprantama, kad pirkėjų skolų ciklas, arba kitaip laikas, kai pinigai būna skolų pavidalu, yra tik sudedamoji veiklos ciklo dalis ir turėtų būti nagrinėjama bendrame įmonės finansų valdymo kontekste. Tik sutinkant su tuo galima suprasti skolų valdymo tikslus ir priemones.

Pasvarstykime

Kada galima teigti, kad pirkėjų skolos valdomos efektyviai? Kaip turėtų būti suformuluotas pirkėjų skolų valdymo tikslas?
Kokie rodikliai leistų išmatuoti, kiek tikslas pasiektas?

Skirkite laiko ir pamąstykite apie tai prieš skaitydami toliau.

Bendrame įmonės finansų valdymo kontekste būtų galima teigti, kad valdant skolas siekiamybė yra ta, kad skolon pardavus prekes visi paskolinti pinigai būtų atgauti kuo skubiau ir kuo mažiau jų prarandant. Šiuo atveju susiduriama su dviem skolų valdymo momentais.

Pirmasis – tai laikas, per kurį skolos, arba teisė į pirkėjų pinigus, pavirsta realiais pinigais. Kuo ilgiau įmonės pinigai būna skolų pavidalu, tuo trumpesnį laiką jais naudotis gali pati įmonė. Šiuo atveju įmonė tarytum nemokamai kredituoja savo produkcijos pirkėją, pati rizikuodama susikomplikuoti savo

finansinę padėtį, kiek tai susiję su mokumu. Todėl natūralu, kad kiekviena įmonė siekia kuo greičiau atgauti savo pinigus, kurie konkrečiu momentu įmonės finansų modelyje yra parodyti kaip viena trumpalaikio turto rūšių – pirkėjų skolos.

Pirkėjai visada yra suinteresuoti suderėti kuo ilgesnius atsiskaitymo terminus, o pardavėjai, savo ruožtu, kuo trumpesnius. Todėl įmonės, siekdamos kuo greičiau atgauti pinigus už parduotą produkciją, gali skatinti pirkėjus sumokėti pinigus kuo greičiau. Dėl to sutartyse gali būti numatytos tam tikros nuolaidos, jei pirkėjas atsiskaitys per trumpesnį laikotarpį negu numatyta sutartyje.

Todėl sutartyje turi būti numatyta sąlyga, kurios pagrindu būtų skaičiuojamas diskontas. Sąlyga gali būti užrašoma tiesiog žodžiais arba naudojant sutrumpinimus. Pavyzdžiui, sąlyga 3/20, n 60 reiškia, kad įmonė savo pirkėjui suteikia atsiskaitymo terminą už jo prekes, lygų 60 dienų (normalus atsiskaitymo terminas – n). Tačiau įmonė, taip pat siekdama, kad pinigai būtų sumokėti greičiau negu per 60 dienų, sutinka skolos sumą sumažinti (diskontuoti) 3 %, jei pirkėjas sumokės už prekes per 20 dienų nuo prekių pirkimo. Tai reiškia, kad nusipirkus prekes iš tokio tiekėjo už 2000 Eur ir pinigus grąžinus greičiau negu per 20 dienų, reikės sumokėti ne 2000, bet 1940 Eur.

Diskonto suma priklausytų nuo tuo metu egzistuojančios banko palūkanų normos, už kurią gali pasiskolinti įmonė. Suprantama, kad diskonto suma turėtų būti mažesnė negu palūkanos, kitaip įmonei būtų beprasmiška ją suteikti, nes ji iš to neturės jokios naudos. Taip pat reikia atkreipti dėmesį, kad bet kokia nuolaida (tame skaičiuje ir diskontas) mažina įmonės galutinį rezultatą, todėl tais atvejais, kai įmonės pinigų valdymas yra sutvarkytas taip, jog pinigų netrūksta, suteikti nuolaidas už ankstesnį atsiskaitymą nėra prasminga.

Akivaizdu, kad pinigų kaip skolos laiką patogiausia matuoti dienomis. Jeigu valdoma konkreti skola, jos trukmės laiką nustatyti paprasta, nes žinomos paskolinimo ir skolos grąžinimo datos. Tačiau toks rodiklis neparodo apibendrinto skolų trukmės lygio, nes paprastai įmonės turi daug pirkėjų ir jie skolas

grąžina skirtingu laiku.

Todėl siekiant apibendrintai parodyti skolų trukmės laikotarpį skaičiuojami vadinamieji skolų apyvartumo rodikliai. Vienas iš jų – pirkėjų skolų apyvartumas kartais (žr. 5.12 formulę), apskaičiuojamas kaip pardavimo apimties ir pirkėjų skolų likučio santykis. Ekonominė šio rodiklio prasmė yra ta, kad jis parodo, kiek kartų per laikotarpį (kadangi dažniausiai tokiems skaičiavimams naudojami metinių ataskaitų duomenys, tai per metus) „apsiverčia" pirkėjų skolos. Siekiant tikslesnės apyvartumo rodiklio reikšmės prasminga vietoje visų pardavimo pajamų rodiklio imti pardavimų skolon dydį. Tada skolos apyvartumas kartais, palyginti su jo skaitine reikšme, bus tikslesnis negu tuo atveju, jei būtų naudojamas viso pardavimo, taip pat ir už pinigus rodiklis. Pirkėjų skolos dydis, kuris naudojamas skaičiuojant apyvartumą kartais, taip pat tiksliau atspindės realią padėtį tuo atveju, kai bus paimtas ne skolų dydis laikotarpio (pvz., metų) pabaigoje, o skolų likučių vidurkis per laikotarpį.

$$PSk = \frac{PP}{PSv}; \quad (5.12)$$

čia:
PSk – pirkėjų skolų apyvartumas kartais;
PP – pardavimo pajamos;
PSv – pirkėjų skolų vidurkis.

Apskaičiavus pirkėjų skolų apyvartumą kartais galima apskaičiuoti ir suprantamesnį rodiklį – pirkėjų skolų apyvartumą dienomis (žr. 5.13 formulę). Šio rodiklio ekonominė prasmė yra ta, kad jis parodo, kiek vidutiniškai per nagrinėjamą laikotarpį pinigai buvo „paskolinti" pirkėjams. Natūralu, kad kuo mažesnis šis rodiklis, tuo yra geriau. Jei šis rodiklis nuolat mažėja, galima teigti, kad pirkėjų skolos yra valdomos gana veiksmingai.

$$PSd = \frac{T}{PSk}; \quad (5.13)$$

čia:
PSk – pirkėjų skolų apyvartumas dienomis;
T – laikotarpio trukmė dienomis.

Pirkėjų skolų apyvartumas dienomis dar gali būti apskaičiuojamos tiesiogiai, kai turima duomenų apie kiekvienos skolos trukmę. Tada gali būti tiesiog apskaičiuojamas visų skolų trukmės aritmetinis vidurkis. Taip apskaičiuotas apyvartumo dienomis rodiklis bus labai tikslus ir labai tiksliai atspindės pirkėjų skolų valdymo būklę. Tačiau būtina atkreipti dėmesį į tai, kad skola skolai nelygi. Jei daug nedidelių skolų įmonė atgaus greitai, o milžiniška skola užtruks (jos apyvartumas bus lėtas), įmonė dėl to gali turėti mokumo problemų, nors apyvartumo dienomis rodiklis ir bus puikus.

Tačiau jei duomenys apie kiekvienos skolos trukmę neprieinami ar įmonė jų nekaupia, tada lieka naudotis tik finansinių ataskaitų informacija ir 5.12 ir 5.13 formulėmis. Suprantama, kad taip apskaičiuoti rodikliai nėra labai tikslūs ir parodo tik apibendrintą vaizdą, apibūdinantį vieną iš įmonės veiklos aspektų.

Savo ruožtu, valdant pirkėjų skolas, įmonėje būtina turėti informaciją apie laiku neatsiskaičiusius pirkėjus, kad būtų galima imtis priemonių susigrąžinti uždelstas skolas. Tam yra naudojamos įvairios priemonės, tokios kaip paslaugų teikimo nutraukimas (išjungiamas telefono ryšys, elektra, atjungiamas vanduo) arba tiesiog šiems pirkėjams prekės skolon daugiau nebeparduodamos tol, kol jie neatsiskaito už anksčiau pirktas prekes.

Dėl visų šių veiksmų skolų trukmės laikas trumpėja. Tai ir parodo anksčiau aptarti apyvartumo rodikliai.

Antrasis ir ne mažiau svarbus skolų valdymo aspektas – pinigų praradimas nesusigrąžinant pirkėjų skolų už parduotas prekes arba suteiktas paslaugas. Žinoma, kad neretai pirkėjai dėl įvairių priežasčių būna nepajėgūs susimokėti už nusipirktas prekes. Priežastys gali būti labai įvairios pradedant nuo objektyvių, susijusių su realiomis mokumo problemomis, ir baigiant subjektyviomis, susijusiomis su pirkėjų nesąžiningumu.

Pagrindiniai rodikliai, parodantys praradimų, susijusių su negrąžintomis skolomis, lygį yra vadinamosios abejotinos ir beviltiškos skolos. Abejotinos skolos – tai įmonės skolų dalis, kuri, atsižvelgiant į numatytus kriterijus,

potencialiai gali būti negrąžinta įmonei. Taip įmonėje turi būti pripažintas nuostolis dėl pirkėjų skolų, kurios galimai ateityje bus negrąžintos. Pripažinus skolas abejotinomis įmonės paprastai imasi papildomų veiksmų, kad susigrąžintų tas skolas, kurios paprastai būna nesugrąžintos per sutartyje numatytą terminą. Šitoks abejotinų skolų įvertinimo mechanizmas yra numatytas ne tik siekiant atkreipti atsakingų už skolų valdymą įmonės darbuotojų dėmesį, bet ir dėl to, kad įmonės finansinio modelio informacija, kuri yra pateikiama finansinių ataskaitų rinkinyje, parodytų tikrą ir teisingą vaizdą apie finansinę įmonės būklę. Todėl abejotinos skolos paprastai nustatomos rengiant metines finansines ataskaitas ir įvertinamos atsižvelgiant į metų pabaigoje egzistuojančias skolas, kurios turės būti grąžintos būsimaisiais finansiniais metais.

Egzistuoja dvi savo esme skirtingos abejotinų skolų nustatymo metodikos. Viena – kai įmonės klientų nėra labai daug ir galima nesunkiai bendrauti su kiekvienu klientu. Tokiu atveju nustatant abejotinas skolas yra vertinama kiekvieno pirkėjo galimybė grąžinti skolas. Tai vadinamasis tiesioginis abejotinų skolų nustatymo būdas. Šiuo atveju abejotinos skolos yra pripažįstamos atsižvelgiant į tai, kiek pirkėjo skolos yra uždelstos, tikrinama, ar jam nėra iškelta bankroto byla, kaip klientas atsiskaito su kitomis įmonėmis ir pan. Atsiradus požymių, kad pirkėjas gali negrąžinti skolų, visos arba dalis jo skolų pripažįstamos abejotinomis.

Kita abejotinų skolų metodika taikytina tada, kai įmonės dėl savo veiklos pobūdžio turi gana daug smulkių klientų. Tai vandens, elektros, komunalinių paslaugų teikimo, telekomunikacijos įmonės. Kadangi su kiekvieno konkretaus pirkėjo skolomis yra per sunku dirbti, naudojamas vadinamasis netiesioginis abejotinų skolų nustatymo būdas. Jo esmė yra ta, kad, atsižvelgiant į skolų uždelstumo laipsnį, remiantis patirtimi nustatoma, kokia uždelstų skolų dalis gali būti negrąžinta ateityje.

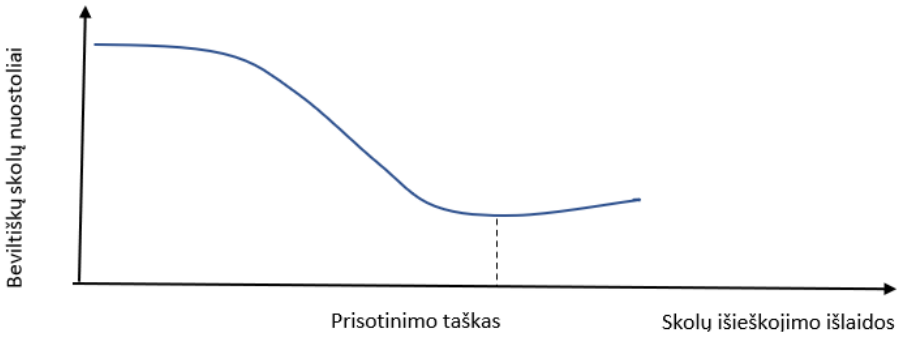
Atkreiptinas dėmesys į tai, kad abejotinų skolų suma nustatoma tik finansinio modelio duomenims tikslinti ir nėra susijusi su įmonės pretenzijų atgauti pinigus iš pirkėjo atsisakymu. Greičiau atvirkščiai – ji naudinga kaip

papildoma informacija vadybininkams, atsakingiems už pinigų ir / ar skolų valdymą, kad reikia papildomai atkreipti dėmesį į konkrečių klientų skolas. Tačiau kaip rodiklis, apibūdinantis įmonės skolų valdymo efektyvumą, abejotinų skolų dydis ir pripažįstami nuostoliai yra gana iškalbingi. Jei šis rodiklis didėja, tikėtina, kad pirkėjų skolos yra valdomos neveiksmingai. Ir atvirkščiai – jam mažėjant skolų valdymo efektyvumas didėja. Idealiu atveju praradimų dėl abejotinų skolų neturėtų būti.

Beviltiškos skolos, savo ruožtu, – tai abejotinos skolos, kurių įmonė tikrai nebeatgaus ir atsisako pastangų siekti šias skolas susigrąžinti. Toks sprendimas gali būti priimtas dėl skirtingų priežasčių.

Pirmiausia tai situacija, kai pirkėjas yra bankrutavęs, miręs ar yra visiškai nemokus. Tuo atveju nėra prasmės gaišti laiką ir leisti pinigus, nes skolos jau akivaizdžiai beviltiškos. Tereikia pasirūpinti deramai įrodymais, kad tai realiai egzistuoja, kad skaičiuojant pelno mokestį beviltiškos skolos (t. y. nurašytos pirkėjų skolos) galėtų būti pripažintos leidžiamais atskaitymais ir nuo jų nebūtų mokamas pelno mokestis.

Kita priežastis, dėl kurios įmonė gali atsisakyti išieškoti abejotinomis pripažintas pirkėjų skolas, – pirkėjų skolų atgavimo kaina (žr. 40 pav.).



40 pav. Sąsajos tarp beviltiškų skolų nuostolių ir jų atgavimo išlaidų

Paveiksle akivaizdus žinomas dalykas – kad abejotinų skolų išieškojimas nėra nemokamas darbas. Todėl įmonė, prieš spręsdama, ar pradėti skolos susigrąžinimo procesą, pirmiausia turi įsivertinti, ar patirtos išlaidos atsipirks.

Galima tiesiog palyginti skolos dydį su išieškojimo išlaidomis, jei naudojamas tiesioginis abejotinų skolų nustatymo būdas. Jei įmonėje taikomas netiesioginis abejotinų skolų nustatymo būdas, tada, vadovaujantis 40 pav. logika, reikia apskaičiuoti prisotinimo tašką, kai įmonei jau nebeapsimokės patirti papildomų skolų išieškojimo išlaidų, kadangi jos nebesumažins beviltiškų skolų nuostolių.

Kalbant apie pirkėjų skolų valdymo organizavimą atkreiptinas dėmesys į tai, kad šioje srityje yra geriau imtis prevencinių priemonių ir siekti kuo mažiau parduoti nepatikimiems klientams nei siekti parduoti visiems be jokios išankstinės kontrolės ir po to patirti papildomų išlaidų siekiant atgauti šių pirkėjų skolas.

Priežastys, dėl kurių įmonės neatgauna pirkėjų skolų, yra dvejopo pobūdžio. Valdymo tikslais tikslinga įmonės požiūriu išskirti išorines ir vidines priežastis ir numatyti įmonės vidaus kontrolės sistemoje atsaką į šias priežastis, kai jos atsiranda.

Prie išorinių priežasčių priskirtinos pirkėjų mokumo problemos, kurių tiesiogiai įmonė kontroliuoti negali, tačiau gali sumažinti klientų nemokumo pasekmes. Šiuo atveju susiduriama su rizikos neatgauti skolų valdymu, kuris apima ir prevencijos priemones, kuriomis siekiama išvengti pardavimo nepatikimiems klientams, taip pat susiduriama su skolų išieškojimu iš pirkėjų, negrąžinančių skolų.

Prie skolų valdymo būtų galima priskirti ir įmonės atsiskaitymo už prekes politiką. Tarkime, jei įmonė pirkėjui pateikia prekes tik tada, kai jis už jas susimoka, tai problemos, susijusios su gautinų sumų valdymu, išnyksta automatiškai, nes nebelieka problemas sukeliančio objekto – pirkėjų skolos. Pastaruoju metu taip organizuota internetinė prekyba. Tai labai svarbi aplinkybė, tačiau strateginius sprendimus dėl pardavimo tik pirkėjui susimokėjus iš anksto paprastai priima aukščiausio lygio įmonės vadovybė, o ne pardavimo vadybininkai. Taigi galima teigti, kad idealiu atveju pirkėjų skolų valdymą reikėtų sutvarkyti taip, kad tokių skolų tiesiog nebūtų. Tais atvejais, kai to

padaryti nepavyksta, atsiskaitymo terminai turėtų būti kuo trumpesni.

Prie vidinių įmonės priežasčių priskirtinos įvairios priežastys, susijusios su įmonės finansų valdymo sistema, kai, pavyzdžiui, pardavimo vadybininkai, motyvuojant juos parduoti kuo daugiau prekių, yra premijuojami už pardavimo apimtį neatsižvelgiant į tai, kiek realiai atgaunama pinigų už pardavimą skolon. Trumpuoju laikotarpiu tokia strategija gali atrodyti efektyvi, tačiau vėliau, jei klientai nesumoka pinigų už prekes, įmonė patiria nuostolius. O neteisingai suformulavus užduotis prekių pardavėjams, jie, neatsižvelgiant į tai, gali būti premijuojami už jiems iškeltų planų įvykdymą.

Todėl valdant pirkėjų skolas labai svarbu teisingai sukurti įmonės darbuotojų motyvavimo sistemą, taip pat nustatyti teisingą politiką, leidžiančią mažinti neigiamų išorinių veiksnių įtaką. Tik tada įmonės veiklos ciklas (žr. 39 pav.) bus mažiausias ir pinigai be praradimų „apsuks“ apyvartą, sugrįš atgal į įmonę ir vėl galės būti panaudoti ateinančiuose cikluose, kurių bendras rezultatas galiausiai padės įgyvendinti pagrindinį įmonės finansų valdymo tikslą – kelti įmonės savininkų gerovę.

Verta prisiminti

- Kitaip nei ilgalaikių išteklių, kurie naudojami ilgą laiką, trumpalaikių išteklių ciklas yra daug trumpesnis. Tokia trumpalaikių išteklių ekonominės esmės specifika suponuoja ir šių išteklių valdymo specifiką, kai valdymo sprendimai turi būti priimami gana operatyviai. Pagrindinės trumpalaikių įmonės išteklių grupės yra atsargos ir trumpalaikis finansinis turtas. Kiekviena trumpalaikių išteklių grupė turi savo valdymo specifiką ir skirtingai veikia galutinio finansinio įmonės tikslo pasiekimą.
- Valdant atsargas kaip įmonės trumpalaikį išteklių reikia atsižvelgti ir į atsargų *likučių* ir į atsargų *naudojimo* aspektus. Kai siekiama valdyti atsargas, nemažai dėmesio šiuo atveju turėtų būti skiriama atsargų likučiams optimizuoti, siekiant sumažinti atsargose įšaldytų pinigų kiekį.

Kai siekiama valdyti atsargų naudojimo efektyvumą, daugiausia dėmesio skiriama tam, kad kuo mažesnis atsargų kiekis duotų kuo geresnį rezultatą.

– Valdant atsargų likučius vienas iš pradinių uždavinių, kuris sprendžiamas atsargoms jau patekus į sandėlį, – jų *laikymo sandėlyje* iki tol, kol bus pradėtos naudoti arba parduotos, *laiko mažinimas*. Likučių mažinimas susijęs su tuo, kad įmonės pinigai, užuot juos įšaldžius atsargose, gali būti panaudoti siekiant garantuoti didesnę įmonės savininkų gerovę. Rodikliai, apibūdinantys atsargų likučių ir jų judėjimo įmonėje laiką, yra apyvartumas kartais arba apyvartumas dienomis. Jis rodo, kiek dienų atsargos guli įmonėje vidutiniškai.
– Valdant atsargų efektyvumą, atsižvelgiant į įmonės valdymo sistemos organizavimą, gali būti išskiriami pelno, pajamų ir sąnaudų centrai. Valdant atsargas kaip pelno centrą siekiama, kad atsargos uždirbtų kuo daugiau pelno. Jeigu atsargos valdomos kaip pajamų centras, atsakingi už pardavimą asmenys siekia uždirbti kuo daugiau pajamų, o jeigu atsargos valdomos kaip sąnaudų centras, stengiamasi mažinti sunaudojamų atsargų kiekį. Siekiant išmatuoti atsargų naudojimo efektyvumą naudojamas grąžos rodiklis. Šis rodiklis parodo, koks rezultatas yra pasiekiamas naudojant konkretų išteklių – atsargas.
– Atsižvelgiant į valdymo centrą, skaičiuojant atsargų apyvartumą, rezultatu gali būti laikomi pelnas (pelno centras) arba pardavimo pajamos (pajamų centras). Rezultatą uždirbusiu ištekliumi taip pat gali būti laikomi atsargų likučiai (parodo investuotų į atsargas pinigų naudą) arba parduotų prekių savikaina (parodo, kiek vienas parduoto ištekliaus savikainos euras uždirba rezultato – pelno arba pajamų).
– Jeigu valdomos *prekybos įmonės* atsargos, jų valdymo tikslas turėtų būti formuluojamas dviem aspektais:
  a) turimas atsargas reikia parduoti esant didžiausiai maržai (pirkti pigiau, parduoti brangiau);

b) sandėlyje laikyti tik būtiną prekių kiekį ir siekti, kad jos ten būtų kuo trumpiau.

– Jeigu valdomos *gamybinės įmonės* atsargos, jų valdymo tikslas turėtų būti formuluojamas atsižvelgiant į šiuos reikalavimus:
  a) mažinti gaminamos produkcijos savikainą (ieškant pigesnių medžiagų pakaitalų, optimizuojant gamybą ir pan.) nemažinant kokybės;
  b) mažinti broko ir atliekų kiekį;
  c) gaminti tiek, kiek planuojama parduoti.
– Trumpalaikio finansinio turto funkcija yra visiškai kitokia negu ilgalaikio finansinio turto. Ilgalaikis finansinis turtas naudojamas ekonominei naudai gauti, o trumpalaikis – įmonės einamajam funkcionavimui palaikyti, todėl gauti tiesioginę naudą nėra esminė šio turto funkcija.
– Pinigai (konkrečiai – didėjantis jų kiekis) yra įmonės galutinis finansinis tikslas, o tiksliau – jo raiškos forma. Savo ruožtu, patys pinigai yra išteklius, užtikrinantis visos įmonės finansų sistemos stabilų funkcionavimą, be kurio nebūtų įmanoma įmonės veikla. Pinigų funkcija yra ta, kad jie užtikrina įmonės veiklos tęstinumą ir tvarumą, taip pat leidžia įgyvendinti pagrindinį įmonės finansų tikslą – kurti įmonės savininkų gerovę išmokant priklausančias savininkams sumas dividendų ar kita forma.
– Pinigai kaip trumpalaikis įmonės išteklius turėtų būti valdomi taip, kad jų *užtektų tuo metu, kai jų prireikia* įmonei normaliai funkcionuoti. Kitaip sakant, tuo metu, kai reikia išleisti pinigus konkretiems tikslams, jų turi būti tiek, kiek reikia tuo metu išleisti. Todėl šiuo požiūriu galima būtų ir reikėtų kalbėti ne tiek apie pinigų, kiek apie pinigų srauto valdymą. Tai reiškia, kad turėtų būti valdomi ir tarpusavyje derinami du priešingos krypties srautai – pinigų išlaidos ir įplaukos.
– Operatyvusis pinigų valdymas pradedamas nuo pasirinkto laikotarpio išlaidų planavimo. Žinant būsimąsias išlaidas numatomos būsimosios

įplaukos iš klientų, kurias kuria pardavimo pajamų srautas. Kai suvokiama, kad tokio pobūdžio pajamų neužteks, ieškoma papildomų finansavimo išteklių pradedant nuo įmonės nuosavų išteklių ir baigiant galimybių skolintis iš trečiųjų asmenų paieška.

– Apibendrinantis rodiklis, leidžiantis išmatuoti pinigų valdymo efektyvumą, yra *mokumas.* Šis rodiklis apskaičiuojamas kaip konkrečiu momentu įmonės turimų mokėjimo išteklių ir tuo pat momentu egzistuojančių mokėjimo įsipareigojimų santykis. Mokumo rodiklio ekonominė prasmė yra ta, kad jis parodo, kokiu mastu įmonė konkrečiu momentu yra pajėgi įvykdyti savo trumpalaikius įsipareigojimus.
– Skirtingų rūšių mokėjimo išteklių panaudojimo galimybė skiriasi ir priklauso nuo to, kiek laiko trunka išteklius paversti pinigais. Laikas, per kurį konkretų mokėjimo išteklių trunka paversti pinigais, vadintinas *likvidumu.* Kuo mažesnis likvidumas, tuo geriau. Tai reiškia, kad pinigų, turimų ta valiuta, kuria įmonė privalo atlikti mokėjimus, likvidumas yra lygus nuliui.
– Skolos įmonei – tai tarpinė pinigų būsena, bet dar ne patys pinigai. Turėdama savo žinioje pirkėjų skolas įmonė turi teisę gauti pinigus ateityje, kaip tai numatyta prekių pardavimo sutartyse. Jei pirkėjai dėl kokių nors priežasčių nesumoka, įmonė gali pareikšti pretenzijas savo skolininkams ir siekti atgauti jai priklausančius pinigus.
– Valdant skolas siekiamybė būtų ta, kad skolon pardavus prekes visi paskolinti pinigai būtų atgauti kuo greičiau ir kuo mažiau prarandant. Šiuo atveju susiduriama su dviem skolų valdymo aspektais:
    a) laikas, per kurį skolos (teisė į pirkėjų pinigus) virsta realiais pinigais;
    b) pinigų praradimas nesusigrąžinant pirkėjų skolų už parduotas prekes ar suteiktas paslaugas.

Siekiant apibendrintai parodyti skolų trukmės laikotarpį skaičiuojami skolų apyvartumo rodikliai. Tai pirkėjų skolų apyvartumas kartais. Ekonominė jo prasmė yra ta, kad jis parodo, kiek kartų per laikotarpį „apsiverčia“ pirkėjų

skolos. Kitas skaičiuojamasis rodiklis – pirkėjų skolų apyvartumas dienomis. Šio rodiklio ekonominė prasmė yra ta, kad jis parodo, kiek vidutiniškai dienų per nagrinėjamą laikotarpį pinigai buvo paskolinti pirkėjams. Jeigu apyvartumas dienomis mažėja, galima teigti, kad pirkėjų skolos valdomos veiksmingai.

Pagrindinis rodiklis, parodantis praradimų, susijusių su negrąžintomis skolomis, lygį yra vadinamosios *abejotinos ir beviltiškos skolos*. Abejotinos skolos – tai įmonės skolų dalis, kuri, atsižvelgiant į numatytus kriterijus, potencialiai gali būti negrąžinta įmonei. Beviltiškos skolos – tai abejotinų skolų dalis, kurios įmonė tikrai nebeatgaus iš pirkėjų.

SAVITIKROS KLAUSIMAI

1. Nurodykite esminį trumpalaikių įmonės išteklių bruožą.
2. Kokią pagrindinę funkciją atlieka trumpalaikiai ištekliai ir kokios jų rūšys ir valdymo specifika?
3. Apibūdinkite įmonės valdymo centrus ir kiekvieno centro valdymo specifiką.
4. Nurodykite pagrindinius atsargų valdymo tikslus ir apibūdinkite, kaip šie tikslai susiję su pagrindiniu įmonės finansų valdymo tikslu.
5. Kokie rodikliai gali būti naudojami vertinant įmonės atsargų efektyvumą?
6. Nurodykite esminį ilgalaikio ir trumpalaikio finansinio turto skirtumą.
7. Apibūdinkite įmonės veiklos ciklą sudarančias dalis.
8. Kaip galima pasiekti geresnių finansinių rezultatų derinant veiklos ciklo sudedamųjų dalių trukmę?
9. Apibūdinkite pirkėjų skolų valdymo tikslus ir nurodykite pagrindinius šių skolų valdymo aspektus.
10. Kokie rodikliai gali būti naudojami vertinant pirkėjų skolų valdymo efektyvumą?

Rekomenduojama literatūra

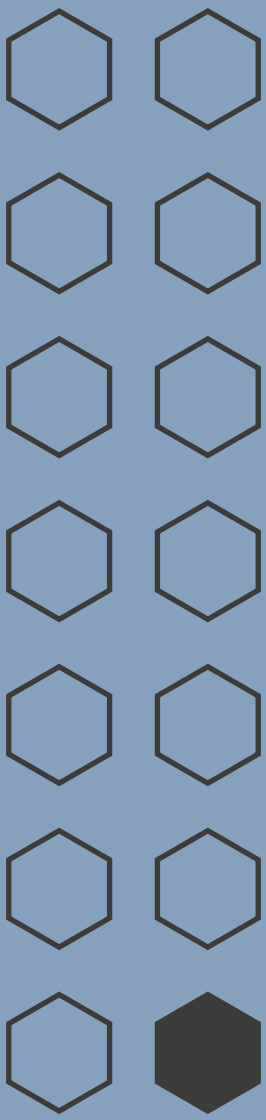
1. Fundamentals of corporate finance / Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. Boston (Mass.): McGraw-Hill / Irwin, 2021.
2. Corporate Finance / Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe. McGraw-Hill Education, 2018.
3. Financial Management: Core Concepts / Raymond Brooks. Pearson. 2018.
4. Modern Financial Management / Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe, Bradford D. Jordan. McGraw-Hill Education, 2021.

FINANSŲ VALDYMAS III
Įmonių finansų valdymas
Gintaras Černius
Vadovėlis

Redagavo Gabija Bankauskaitė
Maketavo Martynas Švarcas

Mykolo Romerio universitetas
Ateities g. 20, Vilnius
Puslapis internete www.mruni.eu
El. paštas roffice@mruni.eu

Spausdino UAB „Šiaulių spaustuvė“
P. Lukšio g. 9G., LT-76200 Šiauliai
www. siauliuspaustuve.lt



9 786094 880674 >