

**VILNIAUS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS FAKULTETAS
FINANSŲ KATEDRA**

ALVITA LUKOŠIŪTĖ
IV kursas, ekonomika, finansų specializacija

Baigiamasis bakalauro darbas

**EUROPOS SĄJUNGOS STRUKTŪRINĖS PARAMOS ĮTAKA ĮMONIŲ
FINANSINIAMS RODIKLIAMS**

Leidžiama ginti _____
(parašas)

Studentas _____
(parašas)

Katedros vedėjas _____
(vardas, pavardė)

Darbo vadovas _____
(mokslinis darbo vadovo laipsnis, pedagoginis mokslo
vardas, vardas, pavardė)

(parašas)

Darbo įteikimo data _____

Registracijos Nr. _____

Darbas įvertintas _____
(data, įvertinimo balas, komisijos pirmininko parašas)

Vilnius, 2016

TURINYS

IVADAS.....	3
1. ES STRUKTŪRINĖS PARAMOS ĮTAKOS IR ĮMONIŲ FINANSINIŲ RODIKLIŲ TEORINĖ ANALIZĖ.....	5
1.1 ES regioninė politika ir jos įgyvendinimo priemonės	5
1.2 ES struktūrinės paramos įtakos teorinė analizė	9
1.3 Įmonių finansinės veiklos vertinimo teorinė analizė	16
2. ES STRUKTŪRINĖS PARAMOS ĮTAKOS ĮMONIŲ FINANSINIAMS RODIKLIAMS TYRIMO METODOLOGIJA.....	22
3. ĮMONIŲ FINANSINIŲ RODIKLIŲ TYRIMAS	26
3.1 Įmonės A horizontalioji finansinių rodiklių analizė	26
3.2 Įmonės B horizontalioji finansinių rodiklių analizė	32
3.3 Įmonių A ir B finansinių rodiklių vienfaktorinė dispersinė analizė	37
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI	41
SUMMARY	43
NAUDOTA LITERATŪRA	44
PRIEDAI	47

IVADAS

Temos aktualumas:

Lietuvai prisijungus prie Europos šalis vienijančios politinės ir ekonominės sąjungos – Europos Sąjungos, šalis įsipareigojo vykdyti narėms būdingus įsipareigojimus, bei siekti bendrų, Europos Sąjungos iškeltų, tikslų. Tikslų pasiekimui ir narių gerovės užtikrinimui, visa šalies ekonomika ir kiekvienas gyventojas atskirai, jau daugiau nei dešimtmetį dirba lygiagrečiai su kitomis Sąjungos šalimis bei Europos Sąjungos valdančiosiomis institucijomis. Dėl tokio glaudaus bendradarbiavimo, tiek Lietuvai, tiek kitoms šalims narėms, ypač svarbi ir aktuali Europos Sąjungos vykdoma politika, jos efektyvumas, įrankiai bei poveikis. Ši tema yra nuolatos analizuojama skirtingais pjūviais tiek Lietuvos, tiek užsienio autorių, todėl dėl didelio informacijos srauto dažnai sudėtinga apibendrintai kalbėti apie Europos Sąjungos vykdomos politikos poveikį. Dėl šios priežasties, bakalauro rašto darbe bus atlikta išsami, Europos Sąjungos politikos poveikio Sąjungos regionams, Lietuvos regionui ir įmonių veiklai, mokslinės literatūros analizė ir sintezė.

Daug diskusijų visuomenėje sukelia, būtent, Europos Sąjungos struktūrinė parama. Parama skiriama šalių narių viešajam bei privačiajam sektoriams, įvairia forma ir įvairiems projektams įgyvendinti. Struktūrinė parama dažniausiai vertinama visos Europos Sąjungos lygmeniu, stebimi skirtingų Sąjungos regionų skirtumai, paramos įtaka jų kaitai, taip pat parama dažnai vertinama ir tam tikros šalies lygmeniu, analizuojama paramos įtaka šalies ekonomikai. Nepaisant šių dažniausiai atliekamų analizės pjūvių, labai svarbu paramos įtaką įvertinti ir įmonės lygiu, nes būtent įmonių veikla sąlygoja kiekvienos šalies ir visos Europos plėtrą. Siekiant geriau įsiginti ir išanalizuoti Europos Sąjungos paramos poveikį įmonės lygmeniu, šiame darbe analizuojami įmonių gavusių Europos Sąjungos struktūrinę paramą finansinių ataskaitų rinkiniai ir tiriamas finansinių rodiklių pokytis po Europos Sąjungos struktūrinių fondų finansuotų projektų įgyvendinimo.

Darbo objektas:

Įmonių finansiniai rodikliai.

Darbo tikslas:

Išanalizuoti Europos Sąjungos struktūrinės paramos poveikio vertinimus skirtingų regionų, Lietuvos bei įmonių lygmeniu ir ištirti, kaip pasikeitė įmonių finansiniai rodikliai po Europos Sąjungos struktūrinių fondų finansuotų projektų įgyvendinimo.

Darbo uždaviniai:

1. Išanalizuoti Europos Sąjungos regioninės politikos esmę ir politikos įgyvendinimui naudojamas priemonės.
2. Išanalizuoti mokslinę literatūrą, Europos Sąjungos struktūrinės paramos įtakos Europos Sąjungos regionams, Lietuvos regionui ir įmonėms, tematika.
3. Nustatyti, kaip dažniausiai yra vykdoma įmonės finansinė analizė ir kokie yra dažniausiai skaičiuojami įmonių finansiniai rodikliai.
4. Išanalizuoti įmonių finansinių rodiklių pokyčius po Europos Sąjungos struktūrinės paramos gavimo.

Naudojami metodai:

Iškeltam tikslui pasiekti buvo panaudoti šie metodai: lyginamoji mokslinės literatūros analizė ir sintezė, horizontalioji finansinių duomenų analizė, santykinų rodiklių skaičiavimas, grafinis duomenų vaizdavimas, vienfaktorinė dispersinė analizė, apibendrinimo metodas (formuojant darbo išvadas).

1. ES STRUKTŪRINĖS PARAMOS ĮTAKOS IR ĮMONIŲ FINANSINIŲ RODIKLIŲ TEORINĖ ANALIZĖ

1.1 ES regioninė politika ir jos įgyvendinimo priemonės

Viena iš pagrindinių Europos Sąjungos veiklų, kuriai iš Sąjungos biudžeto yra skiriama didelė dalis lėšų (maždaug 1/3 biudžeto) – regioninė, arba dar kitaip – sanglaudos politika. Bendrasis ES regioninės politikos tikslas yra socialinė ir ekonominė sanglauda. Europos Bendrijų steigimo sutarties 158-162 straipsniuose numatyta, kad Sąjunga, stiprindama ekonominę bei socialinę sanglaudą ir remdama darnią plėtrą, turėtų mažinti Europos Sąjungos regionų plėtros lygio skirtumus, pavyzdžiui, 158 straipsnis teigia, kad Europos Bendrija turi siekti mažinti skirtumus tarp įvairių regionų išsivystymo lygio, o 160 straipsnis nurodo, jog Europos regioninės plėtros fondas turi remti menkiau išsivysčiusių regionų plėtrą ir struktūrinius pokyčius bei nuosmukį patiriančių pramonės regionų pertvarką (Nekrošis, 2003).

Sanglaudos politika skatina šalių (regionų) konvergenciją – glaudumą, supanašėjimą, skirtumų mažinimą. Regioniniai skirtumai Europos Sąjungoje buvo pradėti pastebėti jau Sąjungos susikūrimo pradžioje. Devintojo dešimtmečio pradžioje dešimties turtingiausių ES regionų BVP vienam gyventojui buvo daugiau kaip 3,5 karto didesnis už BVP vienam gyventojui dešimtyje vargingiausių ES regionų. Nedarbo lygis dešimtyje vargingiausių regionų buvo beveik 7 kartus didesnis už nedarbo lygį dešimtyje turtingiausių regionų. Prisijungiant naujoms narėms, regioniniai skirtumai pradėjo ryškėti dar labiau (Europos Sąjunga iš ... , 2000).

Mokslinėje literatūroje (Rehme, 2006; Eckel, 2007; Kutan et al, 2007; Bruneckienė, 2011) sanglaudą, arba dar kitaip, – konvergenciją, vertina nevienareikšmiškai, egzistuoja tiek jai pritariančių autorių, tiek tokios politikos nepalaikančių. Nepritariantys konvergencijos politikai (Rehme, 2006; Eckel, 2007) teigia, jog nėra reikalo ją vykdyti arba ji kenkia ekonomikai. Regioniniams skirtumams panaikinti užtenka kliūčių laisvam prekių, gamybos veiksnių ir technologijų judėjimui panaikinimo ir konkurencijos politikos. Teigiama, kad integruotoje ekonomikoje, veikiant pakankamai stipriems reguliavimo mechanizms, ekonomikos neišvengiamai konverguoja (Rehme, 2006). Priešingai šiam požiūriui, bet taip pat nepritariant konvergencijos politikai, mokslinėje literatūroje teigiama, kad dėl šalių (regionų) ekonominio išsivystymo skirtumų gali atsirasti divergencija. Tuo pačiu metu, darbo jėga linkusi judėti į regionus ar teritorijas, kur sąlygos darbinei karjerai yra geresnės (Eckel, 2007). Toks judėjimas dar labiau didina regioninius skirtumus. Pritariantys konvergencijos politikai autoriai (Kutan et al, 2007; Bruneckienė 2011) - ekonominio augimo teorijos šalininkai, akcentuoja patekimo į rinką, žmogiškojo kapitalo, technologijų kaitos, tarptautinio konkurencingumo, institucinio efektyvumo ir

masto ekonomijos svarbą, todėl regioninę politiką laiko reikalinga (Kutan et al, 2007). Viena iš svarbiausių ES tikslų – ES ekonomikos tapimui konkurencingiausia ekonomika pasaulyje, pasiekimui, esminė problema yra skirtumai tarp atskirų ES šalių. Dėl šios priežasties regioninė politika yra ypač svarbus Europos Sąjungos instrumentas, padedantis mažinti regioninius skirtumus (Bruneckienė, 2011).

Regioninės politikos tikslai ir požiūris bėgant laikui šiek tiek kito. Dabartiniu, 2014 – 2020 metų, finansavimo laikotarpiu, vis dažniau akcentuojama, jog regioninė politika turi ne tik suteikti paramą regionams, bet ir stengtis, kad suteikiama parama atsipirktų, kad būtų investuojama į ekonomiškai efektyviausius projektus. Naująjį požiūrį labai gerai atspindi Europos diplomatijos akademijos, tarptautinės garbės tarybos narės, buvusios Europos komisijos regioninės politikos komisarės Danuta Hübner žodžiai: „ES sanglaudos politika nėra paprastas perskirstymo mechanizmas ar „pinigų karuselė“. Tai yra investicijų politika <...>“.

Nepaisant skirtingų autorių nuomonių apie Europos Sąjungos vykdomą regioninę politiką, kasmet didžiulės lėšos yra skiriamos atskirčiai tarp regionų mažinti. Didžiausia regioninės politikos lėšų dalis skiriama labiau atsilikusiems Sąjungos regionams, o ilguoju laikotarpiu tikimasi, kad mažėjant regioniniams skirtumams Europa taps dar konkurencingesnė pasaulio lygiu.

Išanalizavus teorinius Europos Sąjungos regioninės politikos aspektus, svarbu išsiaiškinti kokiomis priemonėmis ES siekiama įgyvendinti regioninę politiką. Kaip jau ir buvo minėta anksčiau, ES regionai skiriasi savo išsivystymo lygiu, todėl ir parama skiriama atitinkamai pagal regiono išsivystymo lygį. Šiuo tikslu visa ES yra padalinta į regionus, kurie pagal jų išsivystymo lygį (lyginant BVP vienam gyventojui rodiklį su ES vidurkiu) yra suskirstyti į tris kategorijas (Apie 2014 – 2020 m. ES fondų... , 2014):

- **Mažiau išsivystę regionai** – BVP vienam gyventojui mažesnis nei 75 proc. ES vidurkio;
- **Pereinamojo laikotarpio regionai** – BVP vienam gyventojui tarp 75 ir 90 proc. ES vidurkio;
- **Labiau išsivystę regionai** – BVP vienam gyventojui didesnis nei 90 proc. ES vidurkio.

Siekiant užtikrinti iš struktūrinių fondų teikiamos paramos efektyvumą, neužtenka vien tik nustatyti kryptis, į kurias lėšos bus skiriamos iš kiekvieno fondo. Visa Europos Sąjungos regioninė politika yra pagrįsta keturiais tarpusavyje susijusiais bendraisiais principais (Melnikas, 2011):

- **Programavimo principas** reiškia, kad Europos Sąjungos struktūrinių fondų parama skiriama daugiametėms, integruotoms, ES principus atitinkančioms plėtros programoms įgyvendinti.
- **Koncentravimo principas** reiškia, kad ES struktūrinių fondų parama turi būti naudojama mažiau išsivysčiusiuose regionuose. Regionai, gaunantys paramą, turi atitikti tam tikrus išskeltus teminius, geografinius arba finansinius kriterijus (Nakrošis, 2003)

- **Partnerystės principas** reiškia, kuo glaudesnį bendradarbiavimą tarp Europos Komisijos ir šalių narių atitinkamų valdžios institucijų nacionaliniu, regioniniu ir vietiniu lygmeniu visuose priemonių įgyvendinimo etapuose, nuo priemonių parengimo iki jų įgyvendinimo (Europos Sąjunga iš... , 2000).
- **Papildomumo principas** reiškia, ES parama yra finansinis šaltinis, kuris tik papildo valstybių narių finansines išlaidas tam tikroms sritims. Dėl gaunamos paramos šalies valdžios institucijos neturėtų sumažinti savo skiriamos finansavimo dalies finansuojamai sričiai. Praktikoje papildomumo principas dažniausiai reiškia bendrą valstybių narių ir Europos Sąjungos finansavimą, taip užtikrinama didesnė finansuojamų projektų kontrolė ir efektyvumas (Melnikas, 2011).

Europos Sąjungos sanglaudos politikos įgyvendinimo priemonės, vykdančios regioninių skirtumų mažinimą, nuo 2007m. yra: Europos regioninės plėtros fondas (ERPF), Europos socialinis fondas (ESF) ir sanglaudos fondas (SF) (žr. 1 lentelė).

1 lentelė. **Europos Sąjungos įgyvendinimo priemonės**
(sudaryta autorės, remiantis lentelėje nurodytais Europos parlamento ir tarybos reglamentais)

Pavadinimas	Paskirtis	Prioritetai	Išskirtinumas
Europos regioninės plėtros fondas (ERPF)	Remiantis Europos parlamento ir tarybos reglamentu (ES) Nr. 1301/2013, ERPF apibūdinamas kaip fondas, kurio paskirtis – „padėti išsitaisyti pagrindiniu Sąjungos regionų pusiausvyros sutrikimus“. Europos regioninės plėtros fondas skirtas įvairių regionų išsivystymo skirtumams mažinti, bet didžiausias šio fondo dėmesys turi būti skiriamas nepalankiausias sąlygas turinčių regionų atsilikimo mažinimui. Nepalankiausias sąlygas turinčiais regionais laikomi labai retai apgyvendinti regionai, salos, regionai labiausiai nutolę į šiaurę ir kalnuotos vietovės, bei pasienio ruožai.	a. Mokslinių tyrimų, technologinės plėtros ir inovacijų skatinimas; b. IRT prieinamumo ir naudojimo skatinimas ir kokybės gerinimas; c. Mažų ir vidutinių įmonių konkurencingumo didinimas; d. Perėjimo prie mažai anglies dioksido į aplinką išskiriančių technologijų ekonomikos visuose sektoriuose rėmimas	Fondo lėšų skyrimas yra diferencijuojamas pagal regionų išsivystymo lygį, pavyzdžiui, labiau išsivysčiusiuose regionuose bent 80 % lėšų turi būti skiriama bent dviem iš nustatytų prioritetų, pereinamojo laikotarpio regionuose - 60 % lėšų, mažiau išsivysčiusiuose regionuose - 50 %.
Europos socialinis fondas (ESF)	Remiantis Europos parlamento ir tarybos reglamentu (ES) Nr. 1304/2013, ESF apibūdinamas kaip fondas, kurio lėšomis „turėtų būti gerinamos įsidarbinimo galimybės, didinama socialinė įtrauktis, kovojama su skurdu, skatinamas švietimas, įgūdžiai ir mokymasis visą gyvenimą, plėtojama aktyvios, visapusiškos ir tvarios įtraukties politika“. Į Europos socialinį fondą	a. Didinti tvarų ir kokybišką užimtumą ir remti darbo jėgos judrumą; b. Skatinti socialinę įtrauktį, kovoti su skurdu ir bet kokia diskriminacija; c. Investuoti į švietimą, mokymą ir profesinį mokymą teikiant	

	taip pat įeina ir „Jaunimo užimtumo iniciatyvos“.	įgūdžius ir mokymąsi visą gyvenimą; d. Stiprinti valdžios institucijų ir suinteresuotųjų subjektų institucinius gebėjimus ir veiksmingą viešąjį administravimą.	
Sanglaudos fondas (SF)	Remiantis Europos parlamento ir tarybos reglamentu (ES) Nr. 1300/2013, ESF apibūdinamas kaip fondas, kuris „turėtų teikti finansavimą aplinkos apsaugos ir transeuropinių tinklų projektams transporto infrastruktūros srityje“.	a. Perėjimo prie mažai anglies dioksido į aplinką išskiriančių technologijų ekonomikos visuose sektoriuose rėmimas; b. Prisitaikymo prie klimato kaitos skatinimas, rizikos prevencija ir valdymas; c. Aplinkos išsaugojimas bei apsauga ir išteklių veiksmingumo skatinimas; d. Tvaraus transporto skatinimas ir silpnųjų vietų pagrindinėse tinklo infrastruktūros dalyse šalinimas.	Sanglaudos fondas išskirtinai skirtas tik valstybėms narėms, kurių bendrosios nacionalinės pajamos (BNP), tenkančios vienam gyventojui, yra mažesnės nei 90 % ES vidurkio.

Remiantis aptartais regioninės politikos principais, pasitelkiant struktūrinius fondus, Europos Sąjunga vykdo regioninę politiką ir siekia sumažinti skirtumus tarp skirtingų Europos Sąjungos regionų. Siekiant efektyvaus lėšų panaudojimo, regioninės politikos lėšos yra diferencijuojamos atsižvelgiant į regionų išsivystymo lygį.

1.2 ES struktūrinės paramos įtakos teorinė analizė

Europos Sąjunga skiria didžiules lėšas šalims narėms siekdama sumažinti ekonominę ir socialinę atskirtį tarp skirtingų regionų. Šiam tikslui pasiekti, kasmet struktūrinių fondų pagalba yra perskirstomi milijonai eurų iš bendro Europos Sąjungos biudžeto. Nepaisant didžiulių lėšų perskirstomų per Europos Sąjungos struktūrinius fondus, lėšų poveikio efektyvumas mokslinėje literatūroje yra vertinamas prieštaringai. Todėl, norint išsiaiškinti kokį poveikį daro Europos Sąjungos struktūrinė parama, svarbu išanalizuoti Europos Sąjungos struktūrinės paramos įtaką regionams, Lietuvos regionui ir įmonėms:

ES struktūrinės paramos įtakos regionams teorinė analizė

Mokslininkai nesutaria, dėl vienareikšmio Europos Sąjungos struktūrinių fondų paramos įtakos regionams vertinimo ir skirtinguose moksliniuose šaltiniuose, galima įžvelgti ypač prieštaringų struktūrinės paramos įtakos vertinimų. Siekiant geriau išanalizuoti Europos Sąjungos struktūrinės paramos poveikį regionų vystymuisi buvo atlikta išsami literatūros analizė šia tema.

Egzistuoja nemažai mokslinių tyrimų ir įvairių mokslinių darbų, teigiančių, jog Europos Sąjungos parama daro teigiamą poveikį regionų vystymuisi (Becker, Egger, Ehrlich 2010; Midelfart-Knarvik, Overman, 2002; Ederveen, de Groot Nahuis 2005; Cappelen, Castellacci 2003; Ederveen, Gorter, de Mooij, Nahuis (2002); Beugelsdijk, Eijffinger 2005; Marzinotto 2012; Rodriguez- Pose, Fratesi 2004 ir kiti). Becker, Egger ir Ehrlich (2010) aprašo, jog parama turi teigiamos įtakos BVP tenkančio vienam gyventojui augimui. Regionuose, kuriems buvo suteikiama parama gyventojų gaunamos pajamos padidėjo vidutiniškai 1,8% lyginant su pajamomis žmonių, gyvenusių regionuose, negavusiųose paramos. Midelfart-Knarvik ir Overman (2002) nustatė, jog Europos Sąjungos parama turi teigiamos įtakos šalies pramonės sektoriui ir aglomeracijai nacionaliniu lygiu. Panašias išvadas padarė ir Beugelsdijk ir Eijffinger (2005) bei Ederveen, de Groot ir Nahuis (2005), kurie analizavo paramos įtaką nacionaliniu lygmeniu, ir taip pat pastebėjo teigiamą koreliaciją tarp skiriamos paramos ir BVP vienam gyventojui augimo. Cappelen, Castellacci (2003) savo tyrimuose pastebėjo, jog parama stimuliuoja ekonominę veiklą ir didina šalių konkurencinį pranašumą prieš kitas šalis. Ederveen, Gorter, de Mooij ir Nahuis (2002) tyrimais nustatė pozityvią struktūrinės paramos įtaką regionų vystymuisi. Marzinotto (2012) teigia, jog struktūrinė parama yra naudinga, kai yra panaudojama regionuose su bent jau minimalia industrine struktūra ir nedideliu agrokultūros sektoriumi, taip pat struktūrinė parama daro didesnę įtaką regionams, gaunantiems mažesnes pajamas lyginant su regionais, gaunančiais didesnes pajamas. Panašios nuomonės laikosi ir Cappelen (2003), teigdamas, jog struktūrinė paramos įtaka skiriasi pagal regionų išsivystymo lygį. Rodriguez- Pose ir Fratesi (2004) pažymi, jog struktūrinių fondų skiriama parama šalims turi teigiamos įtakos vidutiniu laikotarpiu kai remiama švietimo

sritis. Dalis autorių mano, jog struktūrinė parama gali turėti teigiamos įtakos regionams tik tuo atveju, jeigu už paramos skirstymą ir administravimą atsakingos institucijos yra daug patyrusios lėšų skirstymo srityje (Aiello, Pupo, 2009). Panašias išvalgas yra padarę ir Burneika (2012), Tron (2013), Hiejman ir Koch (2011), autorių teigimu Europos Sąjungos struktūrinė parama iš tiesų mažina skirtumus tarp regionų, bet tik tuomet jeigu paramas gaunančiose šalyse yra stabili institucinė aplinka. Būtent šalies vidaus ekonominės politikos veiksniai, tokie kaip fiskalinė ir mokesčių politikos, yra įvardijami pagrindiniais veiksniais darančiais struktūrinę paramą daugiau arba mažiau efektyvia (Barry, Bradley, Hannan 2001; Powell 2003). Ekonominės politikos svarbą teigiamai paramos įtakai akcentuoja ir Pelkmans (1997). Mokslinėje literatūroje teigiamas Europos Sąjungos struktūrinės paramos poveikis regionams įvardijamas ne viename moksliniame šaltinyje, bet skirtingi autoriai skirtingai nurodo paramos įtakos svarbą ir dažnai teigia, jos struktūrinė parama yra priemonė, kurios teigiamos įtakos mastui daro kiti veiksniai.

Taip pat egzistuoja nemažai mokslinių šaltinių (Boldin, Canova 2003; Aiello, Pupo 2007; Garcia-Mila, MacGuire 2001 ir kiti), kuriuose teigiama, jos struktūrinė parama neturi jokios įtakos arba netgi daro vienokią ar kitokią žalą regionams. Boldin, Canova (2003) nepastebi jokio labai didelio paramos poveikio ekonominei konvergencijai bei regioniniam augimui. Teigiama, jog atskirtis tarp regionų nemažėja tiek turtingiausiose tiek skurdžiausiose Europos Sąjungos šalyse, nepriklausoma nuo to, kad Europos Sąjungos paramos sumos skiriama atskirčiai mažinti kasmet didėja (Economist Corporation Network, 2005). Tokias pačias išvalgas pateikia ir Aiello, Pupo (2007) analizuodami struktūrinės paramos įtaką regioninių skirtumų mažinimui – autoriai teigia, jog bėgant laikui, konvergencijos politika nebuvo sėkminga ir nepadėjo sumažinti skirtumų tarp regionų šalyse narėse. Europos Sąjungos struktūrinių fondų paramos poveikį Ispanijos regionams bei jų santykiniam atsilikimui analizavo Garcia-Mila ir MacGuire (2001), analizės rezultatai parodė, jog parama nepadėjo sumažinti atskirties tarp šalies regionų ir nebuvo efektyvi skatinant privačias investicijas. Dar kiti darbai (Becker, Egger, Ehrlich 2010) aprašo, jog nėra jokios teigiamos paramos įtakos ne tik atskirties tarp regionų mažinimui, bet ir gyventojų užimtumui, kaip vieną iš priežasčių, dėl kurių nebuvo nustatyta teigiama paramos įtaka gyventojų užimtumui įvardijama tai, jog darbo vietų kūrimas užima daugiau laiko ir tokius veiksnius kaip gyventojų užimtumas, reikėtų tirti praėjus ne vieneriems metams po paramos gavimo.

Analizuojant mokslinę literatūrą buvo pastebėta, jog yra autorių, aprašančių neigiamas paramos pasekmes (Mohl, Hagen, 2011; Funck, Pizzati 2003; Mohl, Hagen 2010 ir kiti). Pagrindinėmis neigiamomis paramos priežastimis įvardijama tai, jog projektai yra ruošiami remiantis tam tikrais nustatytais kriterijais, o ne rinkos poreikiais, kurie keičiasi greičiau, nei projekto įgyvendinimo laikotarpis. Tikrieji poreikiai dažniausiai yra ne tie, kuriems patenkinti yra rengiami projektai, o finansuojant projektus, kurie patenkina neegzistuojančius arba mažai

reikšmingus poreikius, dirbtinai yra sukuriama paklausa tam tikruose sektoriuose. Taip iškraipoma rinka ir vienos įmonės dirbtinai padaromos labiau konkurencingomis nei kitos (Mohl, Hagen, 2011). Panašios nuomonės laikosi ir Funck, Pizzati (2003): autoriai teigia, jog Europos Sąjungos struktūrinė parama iškraipo konkurencinę aplinką ir ekonominius motyvus, sukuria nepagrįstą paklausą rinkoje. Kituose šaltiniuose teigiama, jog parama turi neigiamos įtakos šalių BVP augimui dėl privačių ir viešųjų investicijų išstūmimo. Europos Sąjungos struktūrinė parama yra skiriama projektams, kurie nėra ekonomiškai efektyviausi, dėl politinių ir kitų motyvų. Taip pat, dėl egzistuojančios galimybės gauti paramą, valstybė imasi projektų, kurių paramos negavimo atveju nesimtų, o taip išstumiamos labiau atsiperkančios valstybės investicijos (Mohl, Hagen 2010). Ederveen, Groot ir Nahuis (2006) kaip priežastį, dėl kurios Europos Sąjungos struktūrinių fondų skiriama parama yra orientuota į mažiau produktyvias veiklas, įvardijo šalyse egzistuojančią korupciją, dėl jos lėšos skiriamos projektams neskatinantiems ekonominės veiklos ir pritraukiantiems žmogiškuosius išteklius iš galimai labiau efektyvių veiklų. Dar viena įvardijama problema ta, jog talentingi žmonės pritraukiami dirbti viešajame sektoriuje ir taip sumažėja ekonomikos augimas.

Apibendrinus autorių darbus (Katsaitis, Doulos 2009; Barry, Bradley, Hannan 2001; Powell 2003), galima teigti, jog viešųjų infrastruktūrų ir institucijų kokybė šalyje daro didelį poveikį paramos panaudojimo efektyvumui. Neegzistuojant kokybiškai veikiančioms institucijoms ir infrastruktūrai parama negali turėti didelės teigiamos įtakos šalies ekonomikos augimui. Panašios išvados gautos ir atlikus Europos Sąjungos struktūrinių lėšų panaudojimo ir tiesioginių užsienio investicijų ryšį 15 Europos Sąjungos šalių (Katsaitis, Doulos 2009). Tyrimo išvadose akcentuojama, jog struktūrinės paramos poveikis priklauso nuo institucijų ir infrastruktūros kokybės šalyje, taip pat pastebima, jog struktūrinės paramos poveikis ne visada yra teigiamas ir netgi gali turėti neigiamos įtakos, šalyse, kuriose žema valstybinių institucijų darbo kokybė ir aukštas korupcijos lygis. Tokiose šalyse parama gali pabloginti užsienio investicijų pritraukimo galimybes ir pabloginti augimo perspektyvas.

Atlikus išsamią literatūros analizę, galima teigti jog mokslininkai nesutaria dėl Europos Sąjungos struktūrinės paramos efektyvumo ir įtakos regionams. Paramos poveikis vertinamas teigiamai, neigiamai arba neutraliai – kaip efektas, priklausomas nuo regiono aplinkos. Skirtingi autoriai, nagrinėjo struktūrinės paramos įtaką tiek turtingiausiose Europos Sąjungos šalyse, tiek nuo Europos Sąjungos šalių vidurkio atsiliekančiose šalyse, bet tiek vienos, tiek kitose nebuvo rasta svarių įrodymų, kurių pagalba būtų įmanoma struktūrinės paramos įtaką vertinti kaip vienareikšmiškai teigiamą arba vienareikšmiškai neigiamą. Mokslinėje literatūroje akcentuojama, jog struktūrinės paramos poveikis priklauso nuo šalies, į kurią yra investuojama. Taipogi, mokslininkai iki šiol ginčijasi, ir argumentuodami įvairiais tyrimais, kurie analizuoja struktūrinės

paramos poveikį regionams įvairiais pjūviais, vienais atvejais, paramos poveikį, įvardija kaip teigiamą ir mažinantį atskirtį tarp šalies regionų, o kitais atvejais kaip neigiamą ir mažinantį ekonomikos augimo potencialą.

ES struktūrinės paramos įtakos Lietuvai teorinė analizė

Europos Sąjungos struktūrinės paramos įtaka vertinama nevienareikšmiškai. Skirtingose šalyse skirtingai vertinamas ir paramos poveikis, taip pat netgi skiriasi skirtingų autorių nuomonės apie paramos poveikį tam pačiam regionui. Lietuvai 2004 metais įstojus į Europos Sąjungą, kaip ir visoms kitoms Sąjungos narėms, buvo pradėta skirti finansinė parama tam, kad šalis galėtų pasiekti labiau išsivysčiusių Sąjungos šalių lygį – tam kad būtų mažinama atskirtis tarp regionų. Atlikus išsamią literatūros analizę apie struktūrinės paramos poveikį regionų augimui, buvo nuspręsta atlikti išsamią literatūros analizę ir apie struktūrinės paramos poveikį konkrečiai Lietuvai, nes visi sąjungos regionai yra labai skirtingi ir unikalūs, o parama skiriama išvedant bendrus rodiklius visoms šalims, dėl šios priežasties svarbu struktūrinės paramos poveikį išanalizuoti pasirinktam Sąjungos regionui.

Europos Sąjungos struktūrinės paramos poveikį analizuojant laiko pažiūriu, Lietuvai skirtas finansavimas pateko į tris Europos Sąjungos finansavimo laikotarpius – pirmasis laikotarpis nuo įstojimo į Europos Sąjungą iki 2006m., antrasis laikotarpis 2007-2013m. ir trečiasis, dabartinis, finansavimo laikotarpis – 2014-2020m. Jau nuo pirmųjų paramos gavimo metų buvo pradėta aktyviai analizuoti gaunamą paramą, svarstyti jos įtaką šalies ekonomikai, spėlioti būsimą paramos poveikį praėjus keleriems metams nuo finansavimo gavimo. Kiekybiškai įvertinti visą naudą, kurią šalis gauna įstojus į Europos Sąjungą yra labai sudėtinga, o kai kurių autorių teigimu – beveik neįmanoma dėl duomenų ir jų patikimumo stokos (Mortensen, Richter 2000). Nepaisant to, jog visos naudos gaunamos įstojus į ES apskaičiuoti nėra įmanoma, Lietuvoje net keletą kartų į metus įvairios institucijos, kaip, pavyzdžiui, Finansų ministerija ar Vidaus reikalų ministerija, atlieka įvairius tyrimus ir analizuoja Europos Sąjungos skiriamos struktūrinės paramos poveikį šalies ekonomikai ar skirtingiems ūkio sektoriams.

UAB „Ekonominės konsultacijos ir tyrimai“ Lietuvos Respublikos Vyriausybės kanceliarijos užsakymu Lietuvos integracijos į ES poveikio Lietuvos ekonomikai 2002-2006 metais (ex-post) vertinimą (Lietuvos integracijos į ES..., 2007). Vertinimo metu buvo nagrinėtas ne tik pačios integracijos poveikis, bet ir gautos finansinės paramos poveikis nagrinėjamu laikotarpiu. Tyrimo rezultatai parodė, jog Lietuvos BVP augimo tempai dėl ES finansinės paramos 2004-2006 m. laikotarpiu vidutiniškai buvo didesni 1 procentiniu punktu. Taip pat lėšų efektyvumas buvo analizuotas ir pagal Europos Sąjungos fondą, iš kuriuo buvo skirtos: didžiausią efektą davė struktūrinių fondų lėšos, mažesnę – sanglaudai skirtos lėšos, o mažiausią – žemės ūkiui skirtos lėšos. Dar viena išvada, gauta tyrimo metu, ta jog ES finansinė parama turėjo reikšmingą tiesioginį

ir teigiamą poveikį ūkio darbo našumo struktūros pokyčiams ir BVP augimui. Panašias išvadas dėl BVP augimo gavo ir Jakaitienė, Klyvienė (2007), autorės vertino ES paramos poveikį Lietuvos ekonominei raidai 2004–2008 m. Paramos poveikio vertinimui buvo pasitelktas Vetlov (2004) sudarytas struktūrinis makro ekonometrinis modelis. Pasirinktam laikotarpiui sudaryti optimistinis ir pesimistinis scenarijai. Tiek optimistinio, tiek pesimistinio scenarijaus atveju, gauti rezultatai rodo, jog parama daro įtaką šalies BVP didėjimui, privataus sektoriaus vartojimo didėjimui, investicijų augimui, bei skatina nedarbo lygio mažėjimą. Valdžios sektoriaus finansams, taipogi, nustatytas teigiamas paramos poveikis. Dar vienas tyrimas susijęs su paramos įtaka Lietuvos BVP buvo atliktas pilietinės visuomenės instituto užsakymu. Tyrimą aprašanti Jakaitienė (2007) teigia, jog „Autorių grupės atliktas ES struktūrinių fondų lėšų poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimas rodo, kad panaudojant 80 procentų lėšų, o jų panaudojimo efektyvumui sudarant 90 procentų, 2007–2015 m. būtų papildomai sukuriama apie 22 mlrd. litų BVP (palyginamosiomis 2000 m. kainomis)“. Burneika (2012) analizuodamas Europos Sąjungos paramos poveikį skirtingiems šalies regionams, vienareikšmiškai teigė, jog parama turi tik teigiamą poveikį ekonomikos augimui. Teigiamą Europos Sąjungos finansavimo įtaką įžvelgė ir Dumčiuvienė, Stravinskas (2012). Pasak autorių: „Lietuvai ES fondų panaudojimas suteikia galimybę investuoti, restruktūrizuoti valstybinį sektorių, skatinti privataus sektoriaus investavimo veiklą, kuri neįmanoma be ES paramos. Tikslingas lėšų panaudojimas padidina šalies konkurencingumą ir sudaro sąlygas spartesniam ekonomikos augimui.“ Toks teigiamas Europos Sąjungos paramos įtakos vertinimas įžvelgiamas ir daugybėje kitų mokslinių darbų bei paramos vertinimo ataskaitų. Europos Sąjungos struktūrinių fondų paramos įtaka Lietuvai yra labai naudinga, bet tikėtina, kad tiek daug naudos gaunama dėl to, nes Lietuva buvo gana stipriai atsilikusi nuo Europos Sąjungos vidurkio, kai prisijungė 2004 m. Šiuo metu atskirtis vis dar išlieka gana nemaža, bet iš Europos Sąjungos biudžeto iki 2016 m. balandžio mėnesio jau buvo išmokėta daugiau nei 7423 mln. Eurų paramos, kuri skatina šalies vystymąsi ir tobulėjimą.

Nepaisant to, jog finansinė parama Lietuvai daugumoje mokslinių šaltinių vertinama labai palankiai, egzistuoja ir neigiama paramos pusė. Neigiami finansinės paramos Lietuvai aspektai dubliuosi su neigiamais finansinės paramos aspektais kitoms Sąjungos šalims. Skiriant paramą, neatsižvelgiama, arba mažai atsižvelgiama į rinkos poreikius. Iškraipoma natūrali konkurencinė aplinka, kai įmonės gavusios paramą įgyja pranašumą, kurio natūraliomis sąlygomis nebūtų turėjusios, taip pat pasirenkami ne patys pelningiausi ir geriausiai atsiperkantys projektai. Didelė dalis paramos skiriama infrastruktūros atnaujinimui arba sukūrimui, dėl šios priežasties lėšos yra panaudojamos, bet ilgalaikėje perspektyvoje nesukuria pridėtinio ekonomikos augimo efekto (Subačius 2012).

Taigi, atlikus mokslinės literatūros analizę, Europos Sąjungos struktūrinės paramos įtakos Lietuvos ekonomikos augimui tema, galima teigti, jog parama nėra vertinama vienareikšmiškai. Egzistuoja tiek teigiamos tiek neigiamos struktūrinės paramos įtakos Lietuvos ekonomikai pusės. Neigiami paramos Lietuvai aspektai sutampa su neigiamais paramos aspektais būdingais ir likusios Sąjungos šalims. Teigiami paramos Lietuvai aspektai apima daug svarbių ekonominių rodiklių ir ūkio sektorių. Struktūrinė parama sąlygoja spartesnį šalies ekonomikos augimą ir daro teigiamą įtaką šalies ūkiui.

ES struktūrinės paramos įtakos įmonių finansiniams rodikliams teorinė analizė

Literatūroje sudėtinga rasti mokslinių tyrimų, kuriuose būtų tiriamas Europos Sąjungos struktūrinės paramos poveikis įmonių finansinei būklei. Egzistuojančiuose šaltiniuose, autoriai įžvelgia tiek neigiamą tiek teigiamą struktūrinės paramos įtaką įmonėms. Pati struktūrinė parama šaltiniuose traktuojama kaip vienas iš finansavimo šaltinių įmonės veiklai vystyti.

Struktūrinės paramos poveikį yra sudėtinga įvertinti tiek visos Europos lygiu, tiek kalbant ir apie poveikį konkrečiai šaliai. Panaši situacija egzistuoja ir analizuojant struktūrinės paramos įtaką įmonėms. Moksliniuose šaltiniuose autoriai nesutaria dėl vienareikšmiško paramos vertinimo. Paramai nepritariančys (Shelton 2007; Jurevičien, Pileckienė, 2013), teigia, jog tiesioginė parama įmonėms iškreipia rinkos santykius ir daro skirtingas konkurencijos sąlygas (Shelton, 2007). Taip pat, buvo atlikti tyrimai, kurių metu išsiaiškinta, jog didžioji dalis įmonių gavusių Europos Sąjungos paramą, vykdę projektą būtų vykdžiusios nepriklausomai nuo to ar joms būtų suteikta finansinė parama. Negavus paramos įmonės tiesiog būtų ieškojusios kitų finansavimo šaltinių. Dalis įmonių Europos Sąjungos paramą naudojo projektams, kurių įgyvendinimas nebuvo būtinas įmonei. Autoriai (Jurevičien, Pileckienė, 2013) pastebi, kad struktūrinė parama gali paskatinti įmones įgyvendinti projektus, kurie be paramos nebūtų įgyvendinami, dėl šios priežasties ne visada įgyvendinami projektai yra efektyviausi ir naudingiausi įmonei (Jurevičien, Pileckienė, 2013). Gečas (2004) teigia, jog nors verslo sektorius ir nėra pagrindinė sritis, į kurią yra nukreipta struktūrinių fondų parama, egzistuoja nemažai priemonių, kuriomis gali pasinaudoti verslo subjektai. Autoriaus nuomone, verslo sektoriaus subjektams paramą gauti yra sudėtingiau, dėl egzistuojančių apribojimų, kurie rūpinasi, kad nebūtų iškraipyta konkurencija tarp įmonių. Struktūrinių fondų finansavimo galimybės verslui yra skirstomos į keturias grupes (Gečas, 2004):

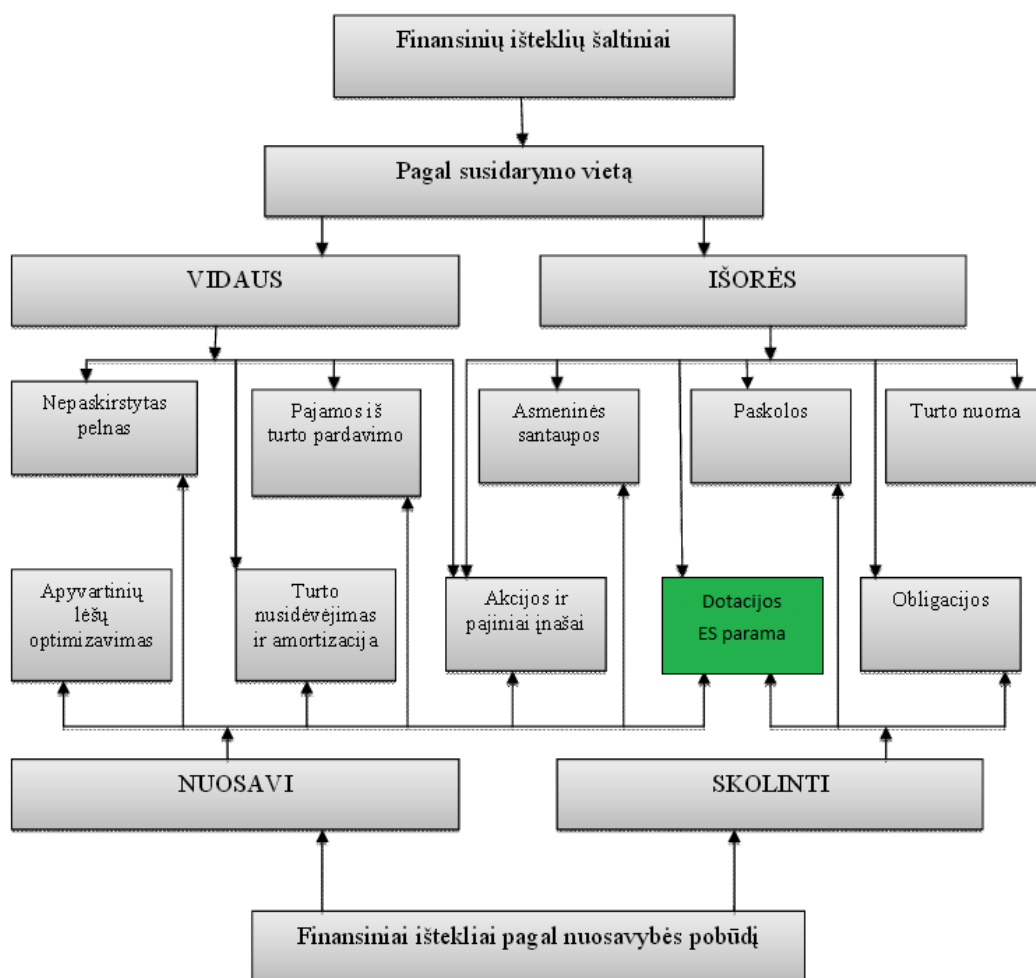
1. Tiesioginė parama – tokia parama vadinamos lėšos skiriamos įmonėms norinčioms įgyvendinti konkrečius projektus, atitinkančius Europos Sąjungos nustatytus projektams keliamus kriterijus.

2. Netiesioginė parama – tokia parama, kurią įmonės gauna netiesiogiai, o per įvairias paslaugas ar pagalbą verslo sektoriui, pavyzdžiui, per inovacijų centrus, verslo inkubatorius.

3. Tiesioginė ir netiesioginė parama dažniausiai siejama su įmonių darbuotojų kvalifikacijos kėlimu.

4. Naudos gavimas, tai visa kita nauda gaunama, kai yra įgyvendinami Europos Sąjungos finansuojami projektai, pavyzdžiui, atnaujinta infrastruktūra, keliais naudosis ir verslo sektorius, arba vykdant projektus valstybiniame sektoriuje, tam tikriems darbams įvykdyti bus skelbiami konkursai, kuriuose dalyvaus verslo sektorius.

Analizuojant mokslinę literatūrą pastebėta, jog didžioji dauguma autorių ES struktūrinę paramą vertina kaip papildomą išorinį finansavimo šaltinį (Gečas, 2004; Rutkauskas, 2008; Treigienė, 2010). Pagal Rutkauską (2008) Europos Sąjungos struktūrinę paramą priskiriama prie dotacijų, kurios yra išorinis skolintas finansavimo šaltinis (žr. *Error! Reference source not found. paveikslas*). Treigienė (2010) klasifikuodama verslo finansavimo galimybes, Europos Sąjungos struktūrinę paramą taip pat priskiria prie išorinio verslo finansavimo ir detalizuoja kaip trumpalaikio finansavimo priemonę, padedančią vystyti ir plėsti verslą.



1 pav. Finansinių išteklių šaltinių klasifikavimas
(sudaryta autorės, remiantis Rutkauskas, 2008)

Įmonės siekdamos nuolatinio tobulėjimo ir augimo nenutrūkstamai privalo ieškoti papildomų verslo finansavimo šaltinių. Finansinių šaltinių paieška yra būtina trumpalaikiam ir ilgalaikiam turtui įsigyti, o turtas – gaminti prekėms ir teikti paslaugoms. Juozaitienė (2008) išskiria šiuos pagrindinius motyvus, kuriais remiantis verslui reikalingas papildomas finansavimas:

- Numatoma plėsti verslą;
- Keičiama technologija;
- Kuriamas šeimos verslas;
- Konsoliduojant rinką;
- Įmonė numato plėsti rinką;
- Dėl technologinių pokyčių keičiasi verslo segmentų struktūra;
- Įmonė siekia įgyti konkurencinį pranašumą;
- Įgyvendinamos naujos verslo idėjos.

Juozaitienė (2008) Europos Sąjungos struktūrinę paramą traktuoja kaip finansinį šaltinį su rizika ir pelnu, varijuojančiais nuo minimumo iki maksimumo. Taip pat, autorės nuomone, Europos Sąjungos finansinė parama yra pranašesnė prieš kitus finansavimo šaltinius tuo, kad nėra praktiškai jokių finansinių įsipareigojimų, kaip kad palūkanos banko paskolos atveju, bet labai svarbu lėšas panaudoti tinkamai, kitu atveju, jas gali būti reikalaujama gražinti.

Atlikus literatūros analizę apie Europos Sąjungos struktūrinės paramos įtaką įmonėms, pastebėta, jog autoriai prieštaringai vertina struktūrinės paramos reikalingumą ir veiksmingumą. Parama suprantama kaip vienas iš verslo finansavimo šaltinių.

1.3 Įmonių finansinės veiklos vertinimo teorinė analizė

Europos Sąjungos struktūrinės paramos lėšos suteikia įmonėms galimybę įgyvendinti projektus skirtus įvairiais būdais pagerinti įmonės būklę. Projektų pagalba didinamas įmonės konkurencingumas, plečiamas prekių asortimentas, atnaujinama infrastruktūra, perkami nauji įrenginiai, šios ir daugelis kitų veiklų vykdomų pasitelkiant struktūrinių fondų lėšas, turi teigiamos įtakos įmonėms, todėl projektai yra vykdomi ir Europos Sąjungos struktūrinė parama yra populiarus išorinis finansavimo šaltinis. Nepaisant vykdomų projektų gausos, kaip ir buvo nagrinėta ankstesniuose skyriuose, struktūrinės paramos įtaka vertinama nevienareikšmiškai, o ypač trūksta struktūrinės paramos įtakos vertinimų įmonės lygiu.

Paprastai analizuojant mokslinę literatūrą, įmonės rezultatų tematika, įmonės vertinamos atliekant veiklos finansinę analizę. Buškevičiūtė, Mačerinskienė (1998) kaip vienus iš svarbiausių finansų analizės uždavinių išskyrė „Ūkio subjektų priimamų alternatyvių ir vykdomų projektų“ kokybės ir realumo įvertinimą, bei „Ūkio subjektų projektinių užduočių“ įvykdymo rezultatų

išsiaiškinimą. Panašiai teigia ir Mackevičius (2008), vienu iš finansinės analizės pavyzdžių įvardindamas praeityje priimtų sprendimų vertinimą. Tokie finansinės analizės uždaviniai leidžia daryti prielaidą, jog Europos Sąjungos struktūrinės paramos lėšomis vykdomi projektai daro įtaką įmonių finansinei būklei.

Pati finansinė analizė yra įvairiai apibūdinama ir klasifikuojama. Juozaitienės (2007) teigimu, „Finansinė analizė – tai procesas, kurio metu, taikant tam tikrus matematinius ir statistinius metodus, įmonės veiklos duomenis siekiama paversti naudinga informacija“. Panašiai finansinę analizę apibūdina ir kiti autoriai (Aleksnevičienė, 2009; Mackevičius 2008). Finansinė analizė traktuojama, kaip svarbus įrankis siekiant sėkmingai valdyti įmonę, pabrėžiamo, jog vadovas turi nuolatos analizuoti savo įmonės veiklą, tam kad būtų pasiekiami dar geresni rezultatai (Aleksnevičienė, 2009). Visa informacija, reikalinga atlikti vienokios ar kitokios rūšies finansinei analizei, kaip ir absoliutieji įmonės finansiniai rodikliai pateikiama įmonės finansinėje atskaitomybėje. Autoriai (Mackevičius, Giriūnas, Valkauskas 2014; Aleksnevičienė 2009) absoliutinius finansinius rodiklius skirto į tris pagrindines grupes:

1. Finansinės būklės rodikliai – turtas, nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai (duomenys pateikiami įmonių balansuose);
2. Veiklos rezultatų rodikliai – pajamos, sąnaudos (duomenys pateikia įmonių pelno (nuostolių) ataskaitose);
3. Pinigų srautų rodikliai – pagrindinės veiklos, investicinės veiklos, finansinės veiklos.

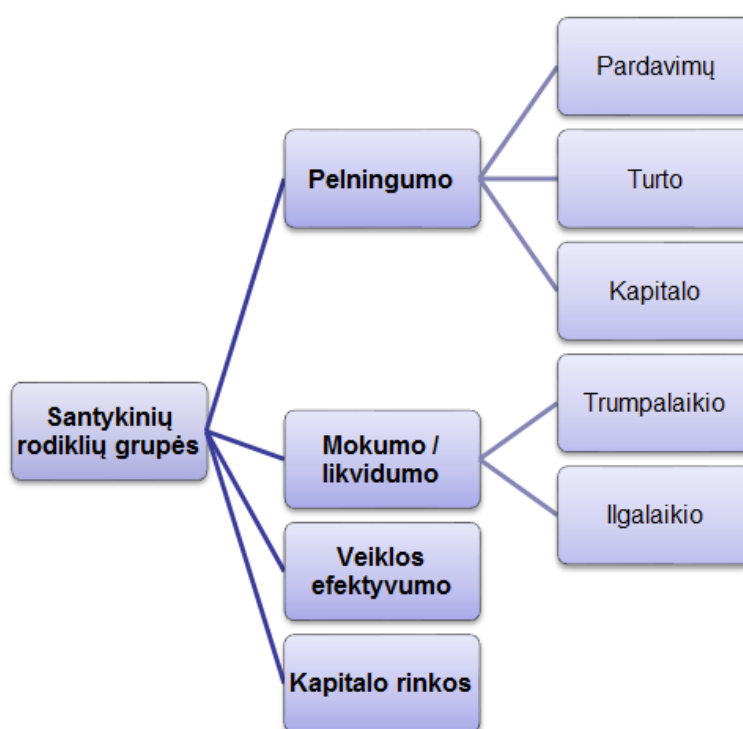
Absoliučiąjį finansinių rodiklių pagrindu yra atliekama įmonių finansinė analizė. Skirtingi autoriai vienodai skirsto finansinę analizę į tris rūšis (Aleksnevičienė 2009; Mackevičius, Poškaitė, Villis 2011; Buškevičiūtė, Mačerinskienė 1998):

- **Horizontalioji analizė** – naudojama siekiant nustatyti rodiklių reikšmių kaitą laiko atžvilgiu. Skaičiuojami rodikliai išreiškiami absoliučiais, santykiniais dydžiais arba procentais. Analizė atliekama naudojant 3-5 metų duomenis ir dažniausiai naudojama analizuojant pelno (nuostolių), balanso ar pinigų srautų ataskaitų duomenis. Didžiausiu horizontaliosios analizės trūkumu įvardijama tai, jog tokia analizė nepadedą nustatyti veiksnio įtakojusių tam tikrų rodiklių pakitimą (Mackevičius, Poškaitė, Villis 2011).
- **Vertikali (struktūrinė) analizė.** Šios analizės tikslas nustatyti tam tikro rodiklio lyginamąją tam tikros visumos dalį procentais. Vertikaliosios analizės pagalba galima nustatyti ar racionaliai ir optimaliai yra naudojamas turtas, numatyti įmonės finansinės būklės kitimo tendencijas (Mackevičius, Poškaitė, Villis 2011). Taip pat vertikaliosios analizės pagalba galima daryti išvadas apie tam tikrų rodiklių pokyčio priežastis.
- **Santykinė (koeficientų) analizė.** Santykinė analizės metu gauti santykiniai rodikliai – vieno ar kelių absoliučių rodiklių santykis su vienu ar keliais absoliučiais rodikliais. Santykinų

rodiklių skaičiavimui absoliutūs dydžiai pasirenkami iš įmonės finansinių ataskaitų, o pats analizės metodas yra plačiai naudojamas ir padeda nustatyti kokia yra finansinių rodiklių kaita laiko atžvilgiu, finansinių reiškinių struktūrą, bei daryti apibendrintas išvadas. Taip pat galima objektyviai lyginti skirtingų įmonių santykius rodiklius apskaičiuotus koeficientų analizės pagalba (Mackevičius, Poškaitė, Villis 2011).

Finansinėje analizėje nėra griežtai išskirtų rodiklių skaičiuojamų santykinės analizės metu ir grupių į kurias rodikliai būtų skirstomi. Mokslinėje literatūroje egzistuoja ypač daug skirtingų rodiklių skirstymo grupių ir pačių skaičiuojamų rodiklių (žr.

ir *Error! Reference source not found. priedus*). Dažniausiai išskiriamos šios finansinių santykinų rodiklių grupės (Mackevičius, Giriūnas, Valkauskas 2014):



2. pav. Santykinų finansinių rodiklių klasifikavimas
(sudaryta autorės, remiantis Mackevičius, Giriūnas, Valkauskas 2014)

1. **Pelningumo rodikliai.** Mackevičius (2005) teigia, jog „Norint objektyviai įvertinti įmonės veiklos efektyvumą įvairiais aspektais, jos konkurencingumą ir tęstinumo galimybes, nepakanka analizuoti absoliutinius pelno rodiklius ir jais remiantis priimti tam tikrus sprendimus“. Absoliutiniai pelno rodikliai ne visada geriausiai atspindi įmonės veiklos efektyvumą, pavyzdžiui, dvi įmonės gaudamos tą patį pelną gali būti labai skirtingos įvertinus jų pelningumą santykiniais rodikliais. Pelningumo rodikliai ypač svarbūs visoms įmone besidominčioms šalims. Atsižvelgiant į pelningumo rodiklius akcininkai sprendžia, kokią realią naudą gaus investuodami į tam tikrą įmonę (Juozaitienė 2007). Pelningumu

vadinamas įmonės pelno ir tam tikro su įmonės pelnu susijusio veiklos rodiklio santykis. Pelningumo rodikliai dažniausiai mokslinėje literatūroje yra skirstomi į tris grupes:

- 1) **Pardavimo pelningumo rodikliai** – pardavimų pelningumas parodo pardavimų proceso ir ūkinės veiklos pelningumą, todėl ši rodiklių grupė domina visus rinkos dalyvius. Įvairius pardavimo pelningumo rodiklius skaičiuoja įmonių vadybininkai bei kiti atsakingi asmenys norėdami įvertinti veiklos efektyvumą ir rezultatus. Daugiausia dėmesio skiriama bendrajam ir grynajam pardavimo pelningumui (žr. 1 **priedas priedas**). Pagal Mackevičių (2005) bendrasis pardavimo pelningumas „parodo įmonių sugebėjimą uždirbti pelną iš pagrindinės veiklos t.y. kokia dalis bendrojo pelno tenka vienai daliai pardavimo ir paslaugų pajamų“. Grynasis pardavimo pelningumas parodo, kiek grynojo pelno uždirba vienas pardavimų litas, t.y. jis parodo įmonės veiklos efektyvumą (Mackevičius, Giriūnas, Valkauskas 2014). Pardavimo pelningumą galima gerinti gaminant pelningesnius gaminius, gerinant produkcijos kokybę, nuo konkrečių produktų pelningumo priklauso ir toks rodiklis kaip bendrasis pardavimo pelningumas (Mackevičius 2005).
 - 2) **Turto pelningumo rodikliai** atskleidžia, ar turtas naudojamas efektyviai. Mackevičiaus (2005) teigimu, „pagal turto pelningumą galima įvertinti įmonės ūkinę, gamybinę ir investicinę veiklą, todėl turto pelningumo rodikliais domisi ne tik įmonių vadovai, bet ir kiti finansinės informacijos vartotojai“. Praktikoje dažniausiai skaičiuojamas viso turto pelningumo rodiklis, kuris parodo, kiek piniginių vienetų grynojo pelno tenka vienam turto piniginiam vienetui (žr.1 **priedas priedas**). Kuo šis rodiklis didesnis, tuo turtas įmonėje valdomas efektyviau. Taip atitinkamai pagal turto klases, gali skaičiuoti ir trumpalaikio bei ilgalaikio turto pelningumo rodiklius, kurie atitinkamai parodo, kiek grynojo pelno tenka vienam ilgalaikio ir trumpalaikio turto vienetui.
 - 3) **Kapitalo pelningumo rodikliai**. Šia rodiklių grupę labiausiai yra suinteresuoti investuotojai, nes rodikliai atskleidžia investicijų pelningumą ir galimybę uždirbti dividendus (žr.1 **priedas priedas**). Praktikoje dažniausiai skaičiuojami nuosavo ir akcinio kapitalo pelningumo rodikliai (Mackevičius, Poškaitė, Villis 2011; Mackevičius, Valkauskas 2010). Akcinio kapitalo pelningumas parodo, kiek įmonė gavo grynojo pelno akcininkų investicijų kiekvienam piniginiam vienetui. Nuosavo kapitalo pelningumas parodo, kaip efektyviai įmonės vadovybė naudoja investuotą kapitalą – nuosavo kapitalo sukurtą pelną. (Mackevičius 2005).
2. **Mokumo rodikliai**. Mokslinėje literatūroje dažnai tapatinamos dvi sąvokos – mokumas ir likvidumas, nors jų reikšmės gana skirtingos. Mokumas apibūdina gebėjimą vykdyti

įsipareigojimus, o likvidumas – gebėjimą turimą turtą paversti pinigais. Nepaisant skirtingų reikšmių, šios sąvokos tuo pačiu yra ir glaudžiai susijusios – gebėjimas įmonės turtą paversti pinigais tiesiogiai įtakoja gebėjimą vykdyti įsipareigojimus (Aleksnevičienė 2009). Pasak Gronsko (2006), „įmonės mokumas – tai jos sugebėjimas įvykdyti savo ilgalaikius ir trumpalaikius įsipareigojimus (skolas) partneriams, bankams, mokesčių inspekcijoms ir kitoms institucijoms. Įmonė yra nemoki tada, kai jos nuosavas kapitalas yra mažesnis už bendruosius (ilgalaikius ir trumpalaikius) įsipareigojimus“. Mokumo rodikliai yra skirstomi į dvi grupes:

- 1) **Trumpalaikio mokumo rodikliai**, dažnai vadinami likvidumo rodikliais, parodo, ar įmonė yra pajėgi vykdyti trumpalaikius įsipareigojimus. Skirtingi autoriai skaičiuoja skirtingą kiekį ir skirtingus trumpalaikio mokumo rodiklius. Kai kuriuose šaltiniuose tie patys rodikliai yra vadinami kitaip. Dažniausiai skaičiuojami einamojo likvidumo, greitojo likvidumo rodikliai (žr.*Error! Reference source not found. priedas*). Einamasis likvidumas, skirtinguose šaltiniuose dar vadinamas kaip bendrasis trumpalaikis mokumas (Mackevičius 2005) arba einamasis mokumas (Aleksnevičienė 2009) parodo, kiek kartų trumpalaikis turtas padengia trumpalaikius įsipareigojimus ir leidžia prognozuoti mokumo būklę artimiausiu momentu. Šis rodiklis neturėtų būti žemesnis, nei 1,2. Greitojo likvidumo rodiklis neturėtų būti mažesnis nei 1 ir parodo, ar įmonė būtų pajėgi greitai įvykdyti trumpalaikius įsipareigojimus, jeigu iš jos būtų pareikalauta.
- 2) **Ilgalaikio mokumo rodikliai**. Aleksnevičienė (2009) ilgalaikio mokumo rodiklių grupę vadina stabilumo rodikliais, šie rodikliai laikomi rodikliais, padedančiais įvertinti įmonės sugebėjimą išlaikyti ilgalaikę finansinę pusiausvyrą. Kaip ir trumpalaikių mokumo rodiklių grupėje, skirtingi autoriai išskiria skirtingus ilgalaikio mokumo rodiklius ir vadina juos skirtingai. Visgi dažniausiai skaičiuojamas rodiklis yra bendrasis skolos koeficientas (žr.*Error! Reference source not found. priedas*). Bendrasis skolos koeficientas įvardijamas kaip pagrindinis ilgalaikio mokumo rodiklis, kuris parodo, kokia dalis skolintų lėšų panaudojama įmonės turtui sudaryti (Mackevičius, Poškaitė, Villis 2011). Kuo šis rodiklis mažesnis, tuo įmonei yra naudingiau.
3. **Veiklos efektyvumo rodikliai** padeda nustatyti, ar įmonė veikia efektyviai, ar gerai valdomos išlaidos, efektyviai naudojamas turtas. Veiklos efektyvumo rodikliai dažnai dubliuosi su rodikliais, prisikariamais kitoms santykinų rodiklių grupėms, bet daugumos autorių yra išskiriami į dvi grupes: sąnaudų lygio ir turto apyvartumo rodiklius.

- 1) **Sąnaudų lygio rodikliai** parodo, kaip taupiai įmonė naudoja turimus išteklius. Pagrindinis rodiklis skaičiuojamas sąnaudų lygio rodiklių grupėje yra pardavimo savikainos lygis (žr. *Error! Reference source not found. priedas*). Pardavimo savikainos lygis, dar kitaip vadinamas įmonės taupumo matu, padeda spręsti apie tai, kaip įmonė sugeba kontroliuoti išlaidas ir efektyviai vykdyti veiklą (Mackevičius 2005).
- 2) **Turto apyvartumo rodikliai.** Pagal Mackevičių (2005), „turto apyvartumas kartais, parodo, kiek kartų per metus ar kitą analizuojamą laikotarpį turtas perėjo visus apytakos etapus“. Mokslinėje literatūroje skirtingi autoriai skaičiuoja skirtingus turto apyvartumo rodiklius. Iš įmonės finansinės atskaitomybės, jų galima apskaičiuoti apie 20. Nepaisant to, dažniausiai skaičiuojamas, kaip pardavimo pajamų ir turto santykis, rodiklis – viso turto apyvartumas, parodantis, kiek vienas turto piniginis vienetas sukuria pardavimo pajamų.
- 3) **Kapitalo rinkos rodikliai.** Šiai rodiklių grupei priskiriamus rodiklius apskaičiuoti gali tik akcinės bendrovės. Yra išskiriama daug kapitalo rinkos rodiklių, kurie parodo įmonės sugebėjimą dalyvauti rinkoje. Pelnas vienai akcijai – vienas pagrindinių rodiklių, naudojamų finansų rinkose akcininkų investicijų į įmonių akcijas palyginimui bei vertinimui. Vienos akcijos pelnas parodo, kiek įmonės uždirbto grynojo pelno, priskirtino paprastųjų akcijų savininkams, tenka vienai apyvartoje esančiai paprastajai akcijai. Šio rodiklio dydį nulemia tiek pelno apskaitos įmonėse ypatumai, tiek akcinio kapitalo formavimo sprendimai, todėl jo skaičiavimui bei palyginamumo užtikrinimui skiriamas ypatingas dėmesys (NASDAQ 2010).

2. ES STRUKTŪRINĖS PARAMOS ĮTAKOS ĮMONIŲ FINANSINIAMS RODIKLIAMS TYRIMO METODOLOGIJA

Išanalizavus Europos Sąjungos struktūrinės paramos bei įmonių finansinių rodiklių teorinius aspektus, atsižvelgiant į šiame moksliniame darbe iškeltą tikslą, toliau pereinama prie Europos Sąjungos struktūrinės paramos įtakos įmonių finansiniams rodikliams tyrimo. Tyrimo metu, naudojant įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų analizės metodiką, analizuojama, kaip pasikeitė įmonės finansiniai rodikliai po Europos Sąjungos struktūrinės paramos gavimo.

Tyrimo problematika:

Europos Sąjungos struktūrinė parama vertinama prieštaringai, o paramos poveikis įmonės finansinei būklei yra mažai ištirtas, todėl svarbu išanalizuoti, kaip pasikeičia įmonės finansiniai rodikliai įgyvendinus projektus, kuriems skiriama Europos Sąjungos parama.

Tyrimo tikslas:

Atlikti įmonių finansinę analizę ir nustatyti, kaip pasikeitė įmonės finansiniai rodikliai po Europos Sąjungos struktūrinių fondų lėšomis finansuoto projekto pabaigos.

Tyrime bus naudojami antriniai statistiniai duomenų šaltiniai:

Registrų centre skelbiamos įmonių finansinės ataskaitos.

Tyrimo eiga:

I. Įmonių tyrimo atlikimui pasirinkimas.

Tyrimo atlikimui pasirinktos įmonės, gavusios paramą stambiams ir, pasak projektų aprašų, įmonių veiklą stipriai pagerinantiems projektams vykdyti. Tam, kad būtų galima vertinti, kaip įmonių finansiniai rodikliai pasikeitė po projekto įgyvendinimo, įmonės buvo renkamos iš pateikusių paraiškas gauti finansavimą pagal 2007 – 2013 metų finansavimo programas, nes 2014 – 2020 metų finansavimo laikotarpio vykdomi projektai, tikėtina, dar nėra įgyvendinti arba jų įgyvendinimas dar neatsispindi įmonių finansinėse atskaitomybėse.

Analizuojamos įmonės buvo pasirinktos visų pirma išrenkant 2007 – 2013 metų veiksmų programą, programos prioritetą ir konkrečią priemonę, pagal kurią įmonės galėjo teikti paraiškas finansavimui gauti. Į įmonių augimo skatinimą daugiausiai buvo orientuota 2-oji analizuojamo finansavimo laikotarpio programa „Ekonomikos augimo veiksmų programa“ ir šios programos 2.2 prioritetas „Verslo produktyvumo didinimas ir verslo aplinkos gerinimas“. Tyrimui atlikti buvo pasirinktos įmonės, pateikusios paraiškas pagal šio prioriteto priemonę „Lyderis LT“. Šios priemonės pasirinkimą nulėmė ūkio ministerijos kompetencijai priskirtų bendrai finansuojamų iš

ES struktūrinių fondų lėšų ekonomikos sektorių būklės pokyčių vertinimo galutinės ataskaitos (2011) išvados. Ataskaitos ruošimo metu buvo atlikta įvairių priemonių, tarp jų ir priemonės „Lyderis LT“, vertinimas – apklaustos paramą gavusios įmonės. Ataskaitoje atliktos įmonių apklausos metu, įmonės, gavusios paramą, pagal priemonę „Lyderis LT“, teigė, jog gautas finansavimas turėjo įtakos įmonių finansinės būklės pagerėjimui. Pati priemonė „Lyderis LT“, remiantis ES paramos tinklapyje pateikta informacija, buvo skirta „investicijoms į materialųjį, išskyrus pastatų ir kitų statinių įsigijimą, statybą, rekonstravimą, remontą, ir nematerialųjį turtą, susijusį su naujų gamybos technologinių linijų įsigijimu ir įdiegimu, esamų gamybos technologinių linijų modernizavimu, įmonės vidinių inžinerinių tinklų, kurių reikia naujoms gamybos technologinėms linijoms diegti ar esamoms modernizuoti, įrengimu“. Pagal šią priemonę faktiškai buvo skirtas 97 005 337,56 eurų finansavimas, o paraiškas pateikė 369 įmonės, iš jų su 91 įmone buvo pasirašyta finansavimo sutartis. Atsitiktinai tyrimui pasirinktos įmonės priklausančios tam pačiam sektoriui ir gavusios didžiausią finansavimą (toliau darbe jos bus įvardijamos kaip įmonė A ir įmonė B).

Įmonės A finansavimą gavusio projekto tikslas – įmonės apyvartos ir pelno didinimas. Šiam tikslui pasiekti įmonė, paramos lėšomis, didino savo eksporto apimtį, didino darbo našumą, įsigydama naujų įrenginių, automatizavo gamybos procesą. Projekto aprašyme tikimasi, jog projekto įgyvendinimas turės teigiamos įtakos įmonės veiklos rezultatams. Bendra projekto vertė siekė šiek tiek daugiau nei 3 mln. litų, pusė šios sumos buvo finansuota Europos Sąjungos paramos lėšomis.

Įmonės B Europos Sąjungos struktūrinės paramos lėšomis vykdyto projekto tikslas – įmonės gamybos produktyvumo padidinimas, darbo našumo padidinimas, eksporto apimčių padidinimas bei prekių asortimento plėtra. Šių tikslų pasiekimui įmonė įsigijo naujos įrangos, įdiegė inovatyvias technologines gamybos linijas. Bendra projekto vertė siekė beveik 1 mln litų, pusė šios sumos buvo finansuota Europos Sąjungos paramos lėšomis.

II. Skaičiuojamų finansinių rodiklių pasirinkimas.

Teorinėje šio darbo dalyje buvo išanalizuotos pagrindinės moksliniuose darbuose pateikiamos finansinės analizės rūšys, remiantis gautais analizės rezultatais, skaičiuojami teorinėje dalyje įvardinti, kaip dažniausiai skaičiuojami, santykiniai, pelningumo, mokumo ir efektyvumo, finansiniai rodikliai. Rodiklių skaičiavimo formulės, reikšmė ir interpretavimas pateikiamas darbo 1, 2 ir 3 prieduose. Taip pat bus skaičiuojami absoliutieji įmonės finansiniai rodikliai. Teorinėje šio darbo dalyje buvo aptarti ir kapitalo rinkos santykiniai rodikliai, jie tyrime skaičiuojami nebus, nes tyrimui atrinktos įmonės yra uždarosios akcinės bendrovės.

Tyrime naudojami metodai:

- **Horizontalioji finansinė analizė** – analizė, kurios pagalba nustatoma, kaip kinta tam tikras rodiklis laiko atžvilgiu. Pasak Mackevičiaus, Giriūno, Valkausko (2014) „Horizontalioji analizė yra puikus būdas įvertinti įmonės veiklos būklę ir konkrečius tam tikrų laikotarpių rodiklius, palyginti einamųjų ir praėjusių metų duomenų skirtynes, bandant surasti trūkumų ir veiklos efektyvumo gerinimo būdų“.
- **Santykinė finansinė analizė**, jos metu, remiantis absoliučiais įmonės finansiniais rodikliais apskaičiuojami santykiniai rodikliai. Janovič (2012) teigia, jog pagrindinis santykinės analizės tikslas yra „skirtingų finansinės ataskaitos rodiklių lyginimas tarpusavyje. Santykiniai finansiniai rodikliai atspindi finansinių ataskaitų ir jų straipsnių tarpusavio ryšius. Šie santykiai atspindi įmonėje vykstančių finansinių procesų ryšius ir fiksuoja pastarųjų finansinės būklės pasikeitimus, iliustruoja trendus ir jų pakitimo charakterį.“
- **Vienfaktorinė dispersinė analizė (ANOVA)**. Dispersija – vienas iš statistinių metodų, padedančių nustatyti, ar grupių vidurkiai reikšmingai skiriasi. Kai populiacijas vieną nuo kitos skiria tik vienas požymis, naudojama vienfaktorinė dispersinė analizė (Čekanavičius, Murauskas 2002). Būtent vienfaktorinė dispersinė analizė naudojama siekiant nustatyti, ar rodiklių vidurkis po Europos Sąjungos struktūrinių fondų finansuoto projekto įgyvendinimo reikšmingai skiriasi nuo rodiklių vidurkio prieš įgyvendinant projektą. Tokiu principu kiekvienas rodiklis padalintas pagal metus į dvi grupes. Pirmoji grupė – rodiklio metiniai duomenys iki projekto įgyvendinimo (-3, -2 ir -1 metai), antroji grupė – projekto įgyvendinimo ir dviejų metų po projekto įgyvendinimo metiniai duomenys (0, 1 ir 2 metai). Vienfaktorinės dispersinės analizės atlikimui duomenys turi tenkinti tris pagrindines sąlygas (Čekanavičius, Murauskas 2002):
 - 1) Kintamieji turi būti pasiskirstę pagal normalųjį skirstinį;
 - 2) Kintamieji turi būti nepriklausomi;
 - 3) Kintamųjų dispersijos turi būti lygios.

Dvi pirmosios sąlygos yra tenkinamos lyginamiems rodikliams, nes nėra didelės reikšmių variacijos, o rodiklių reikšmės yra viena nuo kitos nepriklausomos. Atitikimo trečiajai sąlygai tikrinimas bei pati vienafaktorinė dispersinė analizė bus atliekama duomenų analizės paketo „IBM SPSS Statistics 21“ pagalba.

Dispersijų lygybės sąlyga tikrinama homogeniškumo testu (angl. Test of Homogeneity of Variances). Tikrinimo metu iškeltos dvi hipotezės:

H0 (nulinė hipotezė) – kintamųjų dispersijos lygios;

H1 (alternatyvi hipotezė) – kintamųjų dispersijos skiriasi.

Nulinė hipotezė priimama, jeigu p reikšmė (SPSS programoje atitinkanti *Sig.* Stulpelį) didesnė nei pasirinktas pasikliautinis lygmuo $\alpha = 95\%$ (0,05), kitu atveju nulinė hipotezė atmetama.

Su duomenimis, kurie tenkina dispersijų lygybės sąlygą, atliekama vienfaktorinė dispersinė analizė (ANOVA). Analizės metu iškeliamos dvi hipotezės:

H0 (nulinė hipotezė) – rodiklio vidurkiai prieš įgyvendinant projektą ir po projekto įgyvendinimo yra lygūs;

H1 (alternatyvi hipotezė) – rodiklio vidurkiai prieš įgyvendinant projektą ir po projekto įgyvendinimo nėra lygūs.

Nulinė hipotezė priimama, jeigu p reikšmė (SPSS programoje atitinkanti *Sig.* Stulpelį) didesnė nei pasirinktas pasikliautinis lygmuo $\alpha = 95\%$ (0,05), kitu atveju nulinė hipotezė atmetama. Nulinės hipotezės priėmimas reiškia, jog rodiklio vidurkiai prieš įgyvendinant projektą ir po projekto įgyvendinimo yra lygūs – Europos Sąjungos struktūrinės paramos lėšomis įgyvendintas projektas neturėjo reikšmingos įtakos rodiklio pokyčiui. Nulinės hipotezės atmetimas reiškia, jog rodiklio vidurkiai prieš įgyvendinant projektą ir po projekto įgyvendinimo nėra lygūs – rodiklis reikšmingai pakito įgyvendinus Europos Sąjungos struktūrinės paramos lėšomis įgyvendintą projektą.

Tyrimo laikotarpis:

Tyrimui atlikti naudojami šešių metų įmonių finansinių atskaitomybių duomenys: trijų (-3), dviejų (-2) ir vienerių (-1) metų iki projekto įgyvendinimo metų duomenys, projekto įgyvendinimo metų duomenys (0), bei pirmų (1) ir antrų (2) metų po projekto įgyvendinimo duomenys.

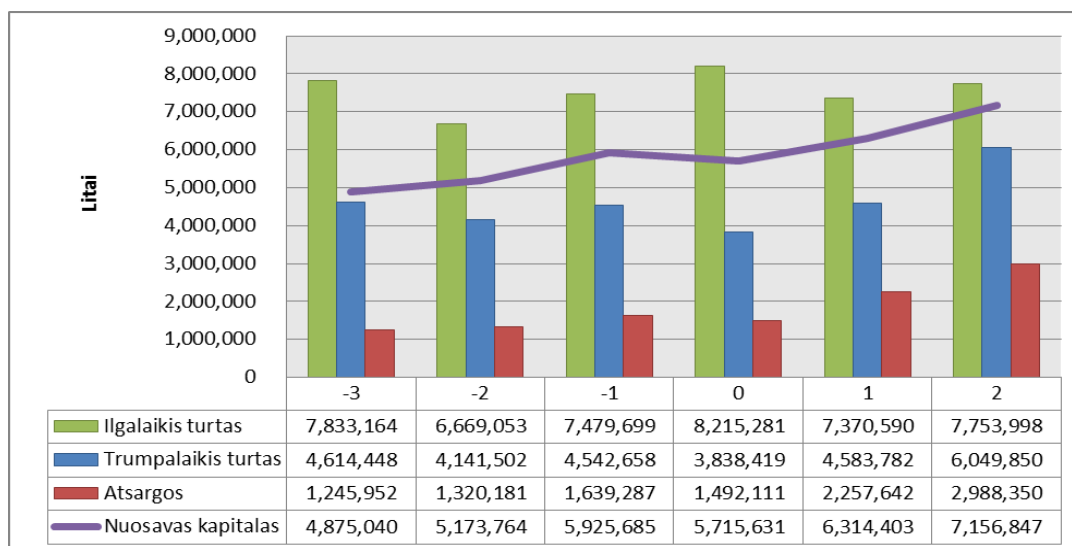
3. ĮMONIŲ FINANSINIŲ RODIKLIŲ TYRIMAS

3.1 Įmonės A horizontalioji finansinių rodiklių analizė

Analizuojant įmonės A absoliučiuosius, trijų metų prieš projekto įgyvendinimą, projekto įgyvendinimo metų ir dviejų metų po projekto įgyvendinimo, finansinius rodiklius, galima teigti, jog per visus analizuojamus šešerius metus įmonės finansinė būklė gerėjo – dauguma finansinių rodiklių kito įmonei palankia linkme.

Analizuojant įmonės ilgalaikio turto kitimo tendencijas, ilgalaikis turtas turėjo tiek augimo, tiek kritimo tarpsnių (žr. 2 lentelė). Didžiausia ilgalaikio turto vertė (8,2 mln. litų) buvo projekto įgyvendinimo metais, tokį pokytį nulėmė projekto metu įsigytą gamybos įrangą. Vidutinė turto vertė iki projekto įgyvendinimo buvo 7327 tūkst. litų, po projekto įgyvendinimo vidutinė turto vertė pakilo 452 tūkst. litų ir siekė 7779 tūkst. litų. Nepaisant padidėjusios vidutinės ilgalaikio turto vertės laikotarpiu po projekto įgyvendinimo, negalima teigti, kad įgyvendinus projektą, ilgalaikis turtas pradėjo augti labiau, lyginant su laikotarpiu prieš projekto įgyvendinimą. Jau pirmaisiais metais po projekto įgyvendinimo ilgalaikio turto vertė sumažėjo 10 procentų, lyginant su projekto įgyvendinimo metų duomenimis.

2 lentelė. Įmonės A ilgalaikio turto, trumpalaikio turto, atsargų ir nuosavo kapitalo dinamika analizuojamu laikotarpiu
(sudaryta autorės, remiantis vidiniais įmonės A duomenimis)



Trumpalaikis turtas analizuojamu laikotarpiu kito netolygiai, didžiausia trumpalaikio turto vertė buvo pasiekta praėjus dvejiems metams po projekto įgyvendinimo (žr. 2 lentelė). Po projekto įgyvendinimo fiksuojamas 19 procentų trumpalaikio turto augimas lyginant pirmų metų po projekto įgyvendinimo duomenis su projekto įgyvendinimo metų duomenimis ir 32 procentų augimas

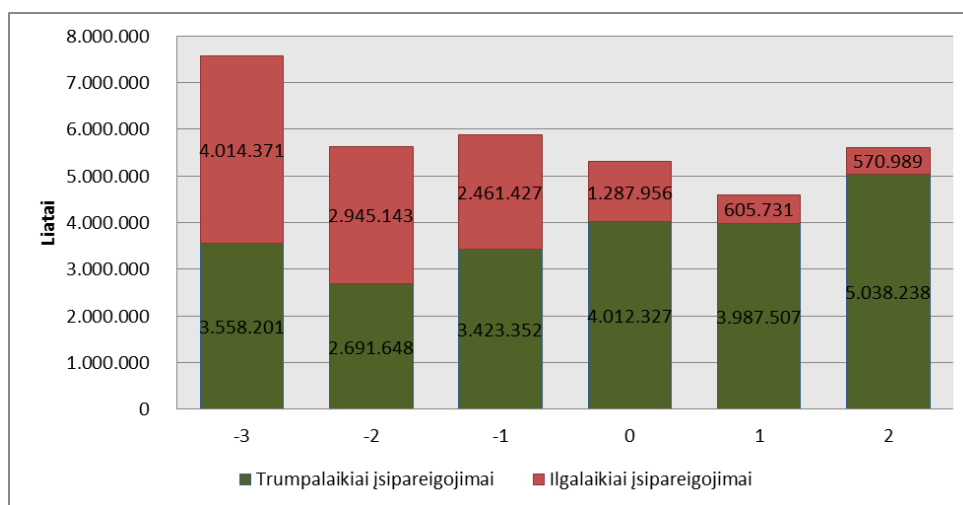
lyginant antrų metų po projekto įgyvendinimo duomenis su pirmų metų po projekto įgyvendinimo duomenimis. Šis trumpalaikio turto augimas, po projekto įgyvendinimo, būtų vertinamas labiau teigiamai, jeigu nebūtų atsižvelgiama į vienerių metų prieš projekto įgyvendinimą duomenis, lyginant juos su projekto įgyvendinimo metų duomenimis, trumpalaikis turtas nukrito 16 procentų. Taigi, turto vertės padidėjimas pirmaisiais metais po projekto įgyvendinimo tik pasiekė turto vertę buvusią vienerių metų iki projekto įgyvendinimo laikotarpiu, tik antrų metų po projekto įgyvendinimo trumpalaikio turto augimas buvo išskirtinis lyginant su prieš tai buvusiais laikotarpiais.

Trumpalaikio turto padidėjimas po projekto įgyvendinimo daugiausiai siejamas su atsargų skaičiaus padidėjimu. Vidutinė atsargų vertė laikotarpiu prieš projekto įgyvendinimą buvo 1,4 mln. litų, po projekto įgyvendinimo vidutinė atsargų vertė išaugo vos ne dvigubai ir siekė 2,2 mln. Litų. Atsargų didėjimą po projekto įgyvendinimo lėmė didėjantis įmonei priklausančių žaliavų skaičius. Atsargų didėjimas įmonėse vertinamas gana neigiamai, o jų padidėjimą gali lemti produkcijos apimtys, asortimento ar medžiagų sunaudojimo pokytis. Siekiant objektyviai įvertinti atsargų kitimą įmonės atžvilgiu, stebima kokią trumpalaikio turto dalį sudaro atsargos. Trijų, dviejų ir vienerių metų, iki projekto įgyvendinimo, laikotarpiais, atsargos atitinkamai sudarė 27, 32 ir 36 procentus trumpalaikio turto, įgyvendinus projektą, projekto įgyvendinimo metais, praėjus vieneriems metams po projekto įgyvendinimo ir dvejiems metams po projekto įgyvendinimo, atsargos sudarė atitinkamai 39, 49 ir 49 procentus trumpalaikio turo. Toks atsargų išaugimas po projekto įgyvendinimo įmonėje A daugiausiai siejamas su išaugusia produktų gamybos apimtimi.

Nuosavas kapitalas beveik visu analizuojamu laikotarpiu turėjo augimo tendenciją (žr. 2 lentelė). Didžiausia nuosavo kapitalo vertė fiksuojama praėjus dvejiems metams po projekto įgyvendinimo. Lyginant su prieš tai buvusiais metais, nuosavo kapitalo vertė išaugo 13 procentų, o toks augimas daugiausiai buvo įtakotas nepaskirstytojo pelno išaugimu. Nepaskirstytojo pelno padidinimą įtakos turėti gali daug veiksnių, įmonės A atveju, nepaskirstytas pelnas didėjo dėl grynojo pelno registravimo. Toks nuosavo kapitalo augimas leidžia spręsti apie sėkmingą įmonės veiklą po projekto įgyvendinimo.

Vertinant įmonės A turimus įsipareigojimus, galima teigti, jog jie, neskaitant trijų metų iki projekto įgyvendinimo duomenų, išlieka gana panašiam lygyje ir keičiasi tik jų struktūra (žr. 3 lentelė).

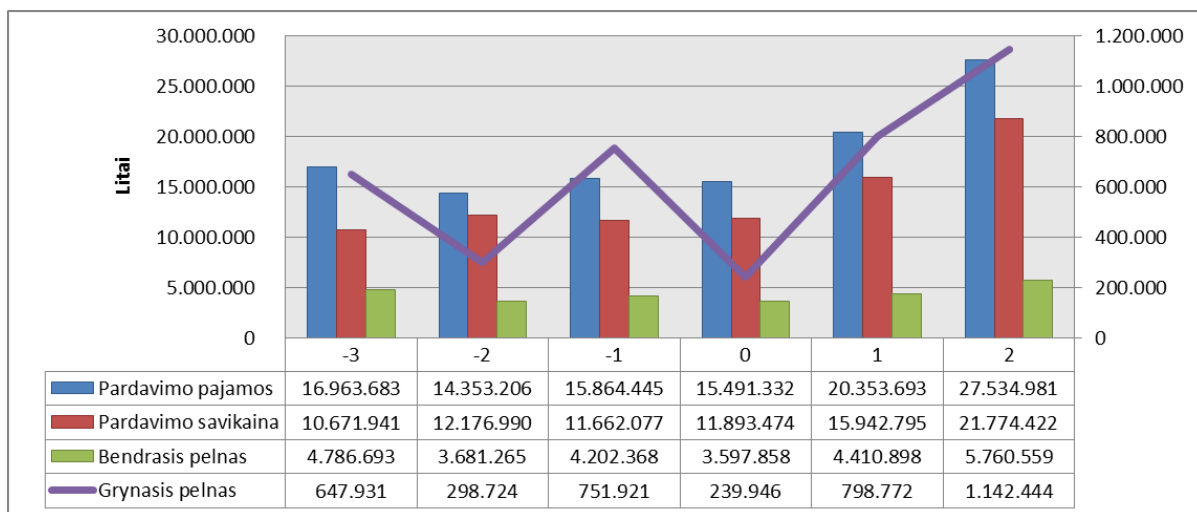
3 lentelė. Įmonės A trumpalaikių ir ilgalaikių įsipareigojimų dinamika analizuojamu laikotarpiu
(sudaryta autorės, remiantis vidiniais įmonės A duomenimis)



Ilgalaikiai įmonės įsipareigojimai mažėjo visu analizuojamu laikotarpiu, tiek prieš projekto įgyvendinimą, tiek po projekto įgyvendinimo. Visai analizuojamo laikotarpio metais, ilgalaikių įsipareigojimų mažėjimas siejamas su mažėjančiais įmonės įsipareigojimais kredito įstaigoms bei mažėjančiais lizingo (finansinės nuomos) ar panašiais įsipareigojimais. Mažėjantys įmonės ilgalaikiai įsipareigojimai rodo, padidėjusią įmonės nepriklausomybę nuo įsipareigojimų ir sumažėjusią vykdytinų įsipareigojimų našą. Tuo tarpu, trumpalaikių įsipareigojimų dalis visuose įmonės įsipareigojimuose analizuojamu laikotarpiu tiek krito tiek kilo, bet per šešerius metus išaugo. Didžiausia trumpalaikių įsipareigojimų dalis visame turte bei didžiausia absoliuti trumpalaikių įsipareigojimų suma fiksuojama antraisiais metais po projekto įgyvendinimo. Tokiam trumpalaikių skolų išaugimui daugiausiai įtakos turėjo atsiradusios finansinės skolos bei skolos tiekėjams.

Analizuojant įmonės pelno (nuostolių) ataskaitos duomenis, pardavimo pajamos, pardavimo savikaina, bendrasis ir grynasis pelnas svyravo įvairiai, bet neparodė jokių žymesnių augimo tendencijų trijų metų iki projekto įgyvendinimo laikotarpiu, kai tuo tarpu jau praėjus vieneriems metams po projekto įgyvendinimo, fiksuojamas visų keturių rodiklių augimas (žr. 4 lentelė).

4 lentelė. Įmonės A pardavimo pajamų, pardavimo savikainos, bendrojo pelno ir grynojo pelno dinamika analizuojamu laikotarpiu
(sudaryta autorės, remiantis vidiniais įmonės A duomenimis)



Pardavimo pajamos analizuojamu laikotarpiu nežymiai krito tik dviejų metų iki projekto įgyvendinimo laikotarpiu, visais kitais laikotarpiais pastebimas pardavimo pajamų augimas. Ypač spartus augimas fiksuojamas pirmaisiais ir antraisiais metais po projekto įgyvendinimo. Lyginant pirmų metų po projekto įgyvendinimo duomenis su projekto įgyvendinimo metų duomenimis, pardavimo pajamos augo 31 procentu, dar 37 procentais pardavimo pajamos paaugo lyginant antruosius metus po projekto įgyvendinimo su pirmaisiais metais po projekto įgyvendinimo. Antraisiais metais po projekto įgyvendinimo fiksuojama ir didžiausia pardavimo pajamų suma visu analizuojamu laikotarpiu, kuri buvo net 1,7 karto didesnė nei projekto įgyvendinimo metais. Kintant pajamoms, atitinkamai analizuojamu laikotarpiu fiksuojamas labai panašus ir pardavimo savikainos kitimas. Visais metais iki projekto įgyvendinimo ir projekto įgyvendinimo metais pardavimo savikaina laikėsi gana panašiam lygyje, o pirmaisiais ir antraisiais metais po projekto įgyvendinimo kilo atitinkamai 34 ir 37 procentais. Bendrasis įmonės pelnas, skaičiuojamas kaip pardavimo pajamų ir pardavimo savikainos skirtumas, atitinkamai kito panašia tendencija kaip du prieš tai įvardinti rodikliai.

Bendrasis pelnas laikotarpiu iki projekto įgyvendinimo turėjo tiek augimo, tiek kritimo tarpsnių, o jau pirmaisiais metais po projekto įgyvendinimo lyginant su projekto įgyvendinimo metais išaugo 23 procentais. Toks augimas nebuvo užfiksuotas jokiais prieš tai buvusiais metais. Lyginant antruosius metus po projekto įgyvendinimo su pirmaisiais metais po projekto įgyvendinimo, bendrasis pelnas išaugo dar 31 procentu ir buvo didžiausias visu analizuojamu laikotarpiu. Vienas iš svarbiausių įmonės finansinių rodiklių – grynasis pelnas, analizuojamu laikotarpiu buvo nestabilus – turėjo tiek augimo tiek kritimo tarpsnių. Visgi po projekto įgyvendinimo, dvejus metus iš eilės, fiksuojamas grynojo pelno augimas. Jau pirmaisiais metais po projekto įgyvendinimo grynasis pelnas buvo didžiausias lyginant su visais kitais prieš tai buvusiais

metais. Antraisiais metais po projekto įgyvendinimo grynas pelnas paaugo dar 43 procentais lyginant su pirmais metais po projekto įgyvendinimo ir buvo didžiausias visu analizuojamu laikotarpiu.

Iš absoliučiąjų įmonės finansinių rodiklių ne visada galima objektyviai spręsti apie įmonės veiklą, taipogi, nederėtų lyginti dviejų įmonių absoliučiąjų rodiklių. Siekiant palyginti įmones, dažniausiai yra skaičiuojami santykiniai finansiniai rodikliai. Pagal santykinius finansinius rodiklius taip pat sprendžiama apie įmonės vykdomos veiklos efektyvumą. Įmonės A santykinų finansinių rodiklių kitimas buvo nepastovus, rodikliai turėjo ir didėjimo, ir mažėjimo tarpsnių (žr. 5 lentelė).

5 lentelė. Įmonės A santykinų finansinių rodiklių dinamika analizuojamu laikotarpiu
(sudaryta autorės, remiantis vidiniais įmonės A duomenimis)

Santykinio rodiklio pavadinimas/laikotarpis	-3	-2	-1	0	1	2
Bendrasis pardavimo pelningumas %	44,85	30,23	36,03	30,25	27,67	26,46
Grynasis pardavimo pelningumas %	3,82	2,08	4,74	1,55	3,92	4,15
Turto pelningumas %	5,21	2,76	6,25	1,99	6,68	8,28
Nuosavo kapitalo pelningumas %	13,29	5,77	12,69	4,20	12,65	15,96
Einamasis likvidumas	1,30	1,54	1,33	0,96	1,15	1,20
Greitas likvidumas	0,95	1,05	0,85	0,58	0,58	0,61
Bendrasis skolos koeficientas	0,61	0,52	0,49	0,44	0,38	0,41
Pardavimo savikainos lygis	0,63	0,85	0,74	0,77	0,78	0,79

Įmonės sugebėjimą užsidirbti iš pagrindinės veiklos apibūdinantis bendrasis pardavimo pelningumo rodiklis mažėjo visu analizuojamu laikotarpiu, išskyrus vienerių metų iki projekto įgyvendinimo laikotarpį, kai lyginant su prieš tai buvusiais metais paaugo beveik 6 procentais. Nepaisant rodiklio kitimo jis vis tiek išlieka geras. Įmonės grynojo pardavimo pelningumas visi analizuojamu laikotarpiu turėjo tiek augimo tiek kritimo tarpsnių, didžiausia rodiklio reikšmė buvo likus vieniems metams iki projekto įgyvendinimo, tačiau net aukščiausia rodiklio reikšmė analizuojamu laikotarpiu, vertinant rodiklį nėra laikoma gera. Taip pat analizuojant bendrojo ir grynojo pelningumo rodiklius, verta paskaičiuoti jų skirtumą, rodantį kokios yra pardavimo, bendrosios ir valdymo išlaidos. Esant kitoms sąlygoms lygioms, įmonės finansinė būklė vertinama blogiau, kai bendrojo ir grynojo pardavimo pelningumo rodiklių skirtumas didesnis (Mackevičius, Giriūnas, Valkauskas 2014). Iki projekto įgyvendinimo šis skirtumas svyravo, bet jau pirmais metais po projekto įgyvendinimo skirtumas nuo 28,7 procentų projekto įgyvendinimo metais, nukrito iki 23,7 procentų pirmais metais po projekto įgyvendinimo, o praėjus dvejiems metams po projekto įgyvendinimo skirtumas sumažėjo dar 1,4 procento. Tokia tendencija rodo, jog įmonė efektyvina savo veiklą – mažina valdymo išlaidas. Turto pelningumas analizuojamu laikotarpiu

buvo nepastovus, didžiausią reikšmę rodiklis pasiekė antraisiais metais po projekto įgyvendinimo, taip pat šie metai buvo pirmieji, kaip rodiklio reikšmė perkopė ribą nuo kurios, rodiklis nebėra laikomas nepatenkinamu. Panašus svyravimas fiksuojamas ir nuosavo kapitalo pelningumo rodiklio dinamikoje. Didžiausia rodiklio reikšmė buvo pasiekta praėjus dvejiems metams po projekto įgyvendinimo, o rodiklio augimą, po projekto įgyvendinimo, daugiausiai lėmė spartus grynojo pelno augimas, nuosavas kapitalas taip pat didėjo, bet ne taip sparčiai kaip grynasis pelnas. Vykstant tokiam augimui, galima teigti, jog po projekto įgyvendinimo įmonė A sukūrė daugiau pelno naudodama nuosavą kapitalą.

Įmonės trumpalaikį mokumą apibūdinantys rodikliai – einamasis likvidumas ir greitasis likvidumas analizuojamu laikotarpiu kito netolygiai. Po projekto įgyvendinimo fiksuojamas abiejų rodiklių augimas, bet rodiklių maksimalios reikšmės, buvo pasiektos laikotarpiais iki projekto įgyvendinimo. Ilgalaikis mokumo rodiklis – bendrasis skolos koeficientas gerėjo beveik visu analizuojamu laikotarpiu, išskyrus antruosius metus po projekto įgyvendinimo. Bendrai šio rodiklio reikšmė vertinama gerai visu analizuojamu laikotarpiu.

Įmonės A sąnaudų lygio rodiklis beveik visu analizuojamu laikotarpiu prastėjo, prasčiausia šio rodiklio reikšmė buvo fiksuojama iki projekto įgyvendinimo likus dvejiems metams. Po projekto įgyvendinimo analizuojamas rodiklis taip pat prastėjo. Pardavimo savikainos lygio rodiklis nepriklauso nuo įmonės gaminamos produkcijos kiekio, šio rodiklio reikšmę daugiau lemia tokie veiksniai kaip, pavyzdžiui, produktų pardavimo efektyvumas. Todėl galima teigti, jog įmonei reikėtų labiau atkreipti dėmesį į gamybos efektyvumą.

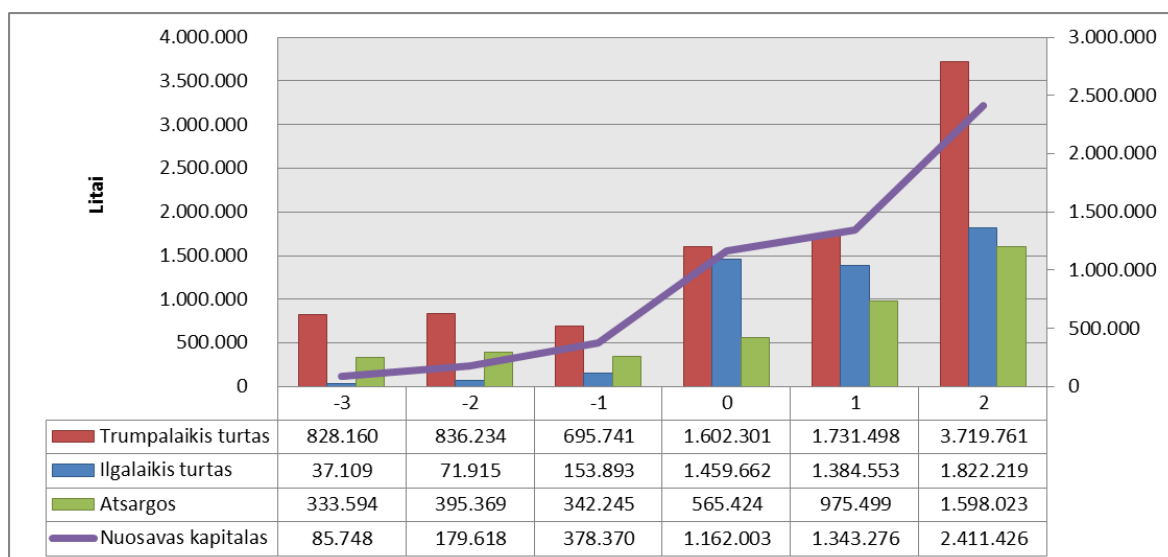
Atlikus įmonės A finansinių rodiklių analizę absoliučiąjų rodiklių grupėje didesnis rodiklių pokytis po projekto įgyvendinimo lyginant su metais prieš įgyvendinant projektą pastebėtas trumpalaikio turto klasėje, atsargų klasėje bei nuosavo kapitalo klasėje. Ilgalaikio turto dinamika neparodė jokių žymių pasikeitimų po projekto įgyvendinimo. Panaši situacija vyrauja ir išanalizavus įmonės trumpalaikius ir ilgalaikius įsipareigojimus – įmonės ilgalaikių įsipareigojimų mažėjimo tendencija buvo aiški ir prieš projekto įgyvendinimą, o trumpalaikiai įmonės įsipareigojimai svyravo visu analizuotu laikotarpiu. Išanalizavus įmonės pardavimo pajamų, pardavimo savikainos, bendrojo pelno ir grynojo pelno dinamiką šešerių metų laikotarpyje, po projekto įgyvendinimo stebimas aiškus šių rodiklių didėjimas. Išanalizavus santykinius įmonės finansinius rodiklius, nebuvo pastebėtas joks reikšmingas rodiklių dinamikos kitimas lyginant laikotarpį po projekto įgyvendinimo su laikotarpiu prieš projekto įgyvendinimą.

3.2 Įmonės B horizontalioji finansinių rodiklių analizė

Analizuojant įmonės B absoliučiuosius, trijų metų prieš projekto įgyvendinimą, projekto įgyvendinimo metų ir dviejų metų po projekto įgyvendinimo, finansinius rodiklius, galima teigti, jog per visus analizuojamus šešerius metus, įmonės finansinė būklė gerėjo – dauguma finansinių rodiklių kito įmonei palankia linkme.

Analizuojamu laikotarpiu įmonės B ilgalaikis turtas turėjo augimo tendenciją (žr. 6 lentelė). Ypač stiprus ilgalaikio turto išaugimas pastebimas įgyvendinus projektą. Vidutinė turto vertė, trijų metų iki projekto įgyvendinimo duomenimis, buvo 88 tūkst. litų, o projekto įgyvendinimo metų ir dviejų metų po projekto įgyvendinimo, vidutinė ilgalaikio turto vertė buvo 1,5 mln. litų. Tokį ryškų ilgalaikio turto išaugimą sąlygojo projekto metu įsigytas ilgalaikis materialusis turtas.

6 lentelė. Įmonės B ilgalaikio turto, trumpalaikio turto, atsargų ir nuosavo kapitalo dinamika analizuojamu laikotarpiu
(sudaryta autorės, remiantis vidiniais įmonės B duomenimis)



Trumpalaikis turtas analizuojamu laikotarpiu turėjo augimo tendenciją. Rodiklio reikšmė krito tik vienais analizuojamos laikotarpio metais. Panašiai kaip ir ilgalaikis turtas, trumpalaikis turtas labai sparčiai išaugo po projekto įgyvendinimo. Vidutinė trumpalaikio turto vertė, trijų metų iki projekto įgyvendinimo duomenimis, buvo 787 tūkst. litų, o projekto įgyvendinimo metų ir dviejų metų po projekto įgyvendinimo, vidutinė trumpalaikio turto vertė buvo 2,4 mln. litų. Didžiausias trumpalaikio turto augimas fiksuojamas lyginant projekto įgyvendinimo ir vienerių metų iki projekto įgyvendinimo duomenis, tada trumpalaikis turtas išaugo 130 procentų. Tokį trumpalaikio turto augimą lėmė išaugusios įmonės atsargos ir per vienerius metus gautinos sumos. Panašus augimas fiksuojamas ir lyginant antrų metų po projekto įgyvendinimo duomenis su pirmų metų po

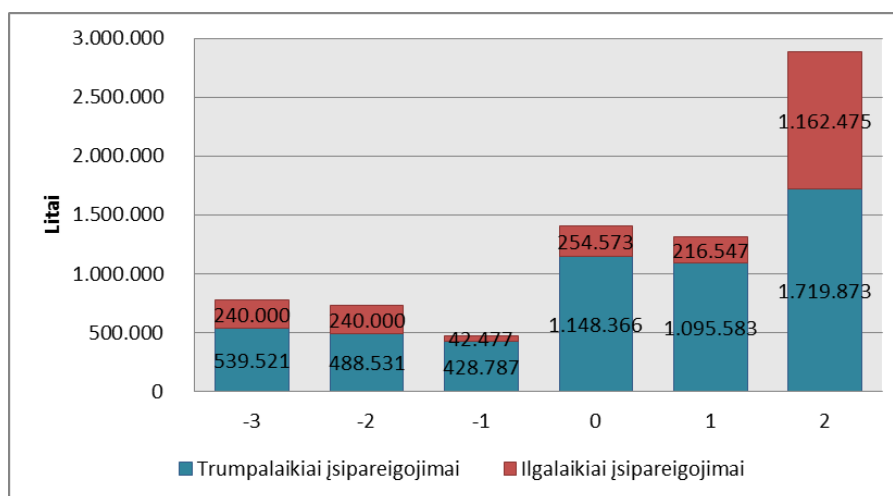
projekto įgyvendinimo duomenimis, kai trumpalaikis turtas išaugo 115 procentų. Šį augimą taip pat lėmė išaugusios įmonės atsargos bei per vienerius metus gautinos sumos.

Trumpalaikio turto augimas analizuojamu laikotarpiu dalinai siejamas su atsargų augimu. Spartus atsargų augimas fiksuojamas projekto įgyvendinimo metais ir dvejų metų po projekto įgyvendinimo laikotarpiu. Iki projekto įgyvendinimo įmonės B atsargos vidutiniškai siekė 357 tūkst. litų, projekto įgyvendinimo metų ir dvejų metų po projekto įgyvendinimo duomenimis, atsargų vidurkis siekė 1 mln. Litų. Didžiausias atsargų augimas fiksuojamas lyginant pirmų metų po projekto įgyvendinimo duomenis su projekto įgyvendinimo duomenimis, tada atsargos išaugo net 73 procentais. Atsargų augimas įmonėse dažnai vertinamas neigiamai, todėl verta atsižvelgti į tai, kokią trumpalaikio turto dalį sudaro atsargos. Trečiais, antrais ir pirmais metais iki projekto įgyvendinimo atsargos trumpalaikiame turte sudarė atitinkamai 40, 47 ir 49 procentus, projekto įgyvendinimo metais, pirmais ir antrais metais po projekto įgyvendinimo atsargos atitinkamai sudarė 35, 56 ir 43 procentus viso trumpalaikio turto. Iš šių duomenų galima teigti, jog atsargų dalis trumpalaikiame turte visu analizuojamu laikotarpiu tiek krito tiek augo ir nebuvo jokio aiškaus pokyčio po projekto įgyvendinimo.

Nuosavas kapitalas augo visu analizuojamu laikotarpiu. Analizuojant absoliučius nuosavo kapitalo pokyčius, daugiausiai nuosavas kapitalas paaugo lyginant antrų metų po projekto įgyvendinimo duomenis su pirmų metų po projekto įgyvendinimo duomenimis, absoliutus pokytis siekė net 1 mln. litų arba 80 procentų lyginant su prieš tai buvusiais metais. Objektyviau yra analizuoti nuosavo kapitalo augimo tempus, o ne absoliučiuosius pokyčius. Lyginant antrų ir trečių metų duomenis iki projekto įgyvendinimo, nuosavas kapitalas augo 109 procentais, lyginant pirmų metų iki projekto įgyvendinimo duomenis su antrų metų iki projekto duomenimis nuosavas kapitalas paaugo dar 111 procentų, o didžiausias augimas fiksuojamas lyginant projekto įgyvendinimo metus su vienerių metų iki projekto įgyvendinimo duomenimis, kai nuosavo kapitalo pokytis sudarė 207 procentus. Pirmais metais po projekto įgyvendinimo, lyginant su prieš tai buvusiais metais, nuosavo kapitalo augimas sudarė tik 18 procentų.

Vertinant įmonės trumpalaikius ir ilgalaikius įsipareigojimus galima teigti, jog jų dinamika buvo įvairi, įmonės B įsipareigojimai analizuojamu laikotarpiu tiek didėjo, tiek mažėjo (žr. 7 lentelė). Trumpalaikių įsipareigojimų įmonėje padidėjo po projekto įgyvendinimo, dėl atsiradusių skolų tiekėjams. Ilgalaikiai įmonės B įsipareigojimai taipogi stipriai išaugo po projekto įgyvendinimo. Toks įsipareigojimų išaugimas daugiausiai siejamas su atsiradusiais lizingo (finansinės nuomos) ir panašiais įsipareigojimais.

7 lentelė. Įmonės B trumpalaikių ir ilgalaikių įsipareigojimų dinamika analizuojamu laikotarpiu
(sudaryta autorės, remiantis vidiniais įmonės B duomenimis)



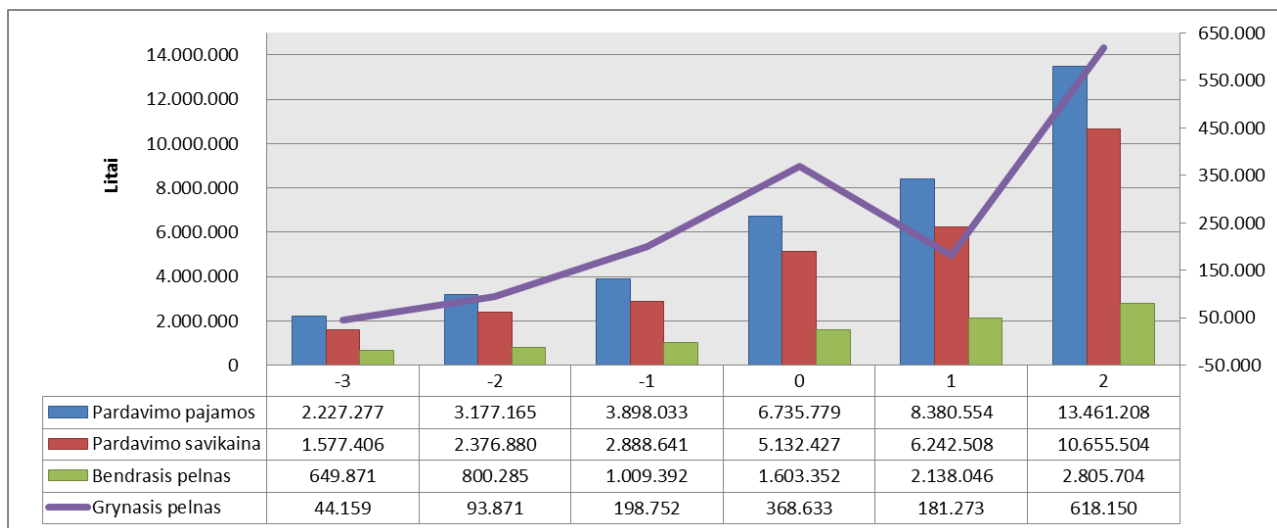
Analizuojant pardavimo pajamų, pardavimo savikainos, bendrojo pelno ir grynojo pelno rodiklius pateiktus įmonės B pelno (nuostolių) ataskaitoje, galima teigti, jog visi rodikliai analizuojamu laikotarpiu gerėjo, tik grynojo pelno rodiklio kritimas užfiksuotas pirmaisiais metais po projekto įgyvendinimo (žr. 8 lentelė).

Įmonės pardavimo pajamos augo visu analizuojamu laikotarpiu. Sparčiausias augimas fiksuojamas lyginant projekto įgyvendinimo metų duomenis su vienerių metų iki projekto įgyvendinimo duomenimis, pardavimo pajamos padidėjo 2,8 mln. litų arba 73 procentais. Trijų metų iki projekto įgyvendinimo pardavimo pajamų vidurkis buvo 3,1 mln. litų, projekto įgyvendinimo metų ir dviejų metų po projekto įgyvendinimo pardavimo pajamų vidurkis siekė 9,5 mln. litų, pardavimo pajamų vidurkis po projekto įgyvendinimo padidėjo daugiau nei tris kartus. Didžiausia pardavimo pajamų suma fiksuojama antraisiais metais po projekto įgyvendinimo ir siekė 13,5 mln. litų, tokia suma buvo 3,5 karto didesnė lyginant su vienerių metų iki projekto įgyvendinimo duomenimis. Tokia pardavimo pajamų dinamika sąlygojo panašią pardavimo savikainos dinamiką. Pardavimo savikaina taip pat augo visu analizuojamu laikotarpiu. Didžiausias augimas fiksuojamas projekto įgyvendinimo metais, tada pardavimo savikaina padidėjo 78 procentais lyginant su praėjusių metų duomenimis. Pardavimų savikainos vidurkis lyginant trijų metų iki projekto įgyvendinimo duomenis su projekto įgyvendinimo metų ir dviejų metų po projekto įgyvendinimo vidurkiu buvo 3,2 karto didesnis.

Augant pardavimo pajamoms, įmonėje B, analizuojamu laikotarpiu, didėjo ir bendrasis pelnas. Iki projekto įgyvendinimo bendrasis pelnas paaugdavo vidutiniškai 24 procentais, bet jau lyginant projekto įgyvendinimo metų duomenis su vienerių metų iki projekto įgyvendinimo duomenimis, fiksuojamas 593 tūkst. litų arba 59 procentų bendrojo pelno augimas. Pirmaisiais ir

antraisiais metais po projekto įgyvendinimo taip pat atitinkamai fiksuojamas 33 ir 31 procento bendrojo pelno augimas. Didžiausia bendrojo pelno suma buvo pasiekta praėjus dvejiems metams po projekto įgyvendinimo, ši suma lyginant su vienerių metų iki projekto įgyvendinimo suma buvo 2,8 kartus didesnė. Įmonės grynojo pelno dinamika šiek tiek skyrėsi nuo bendrojo pelno dinamikos, grynasis įmonės pelnas analizuojamu laikotarpiu augo beveik visu laikotarpiu išskyrus pirmuosius metus po projekto įgyvendinimo. Nepaisant įvykusio kritimo, jau antraisiais metais po projekto įgyvendinimo grynasis pelnas pasiekė aukščiausią reikšmę visu analizuojamu laikotarpiu ir buvo 3 kartus didesnis lyginant su vienerių metų iki projekto įgyvendinimo duomenimis.

8 lentelė. Įmonės B pardavimo pajamų, pardavimo savikainos, bendrojo pelno ir grynojo pelno dinamika analizuojamu laikotarpiu
(sudaryta autorės, remiantis vidiniais įmonės B duomenimis)



Įmonės B santykinų finansinių rodiklių kitimas buvo nepastovus, rodikliai turėjo ir didėjimo ir mažėjimo tarpsnių (žr. 9 lentelė). Bendrojo pardavimo pelningumo rodiklis analizuojamu laikotarpiu išliko geras, bet augimas buvo fiksuojamas tik vienerių metų iki projekto įgyvendinimo laikotarpiu ir po projekto įgyvendinimo praėjus vieneriems metams, kitais laikotarpiais bendrasis pardavimo pelningumas krito. Grynojo pardavimo pelningumo rodiklis laikomas blogu, jeigu jo reikšmė yra mažesnė negu 5 procentai, įmonės B grynojo pardavimo pelningumo rodiklis peržengęs šią ribą buvo vienerių metų iki projekto įgyvendinimo ir projekto įgyvendinimo laikotarpiais, visais kitais laikotarpiais grynasis pardavimo pelningumas buvo laikomas nepatenkinamu. Turto pelningumo rodiklio dinamika po projekto įgyvendinimo išliko be reikšmingų pokyčių, tiek projekto įgyvendinimo metais, tiek pirmais metais po projekto įgyvendinimo turto pelningumo rodiklis krito, jo reikšmė pradėjo didėti tik antraisiais metais po projekto įgyvendinimo. Nuosavo kapitalo pelningumo rodikliai iki projekto įgyvendinimo buvo labai aukšti: dviejų metų iki projekto įgyvendinimo nuosavo kapitalo pelningumo reikšmė siekė 52,26 procentus, o vienerių metų iki projekto įgyvendinimo rodiklio reikšmė siekė 52,53 procento. Projekto įgyvendinimo metais ir

pirmais metais po projekto įgyvendinimo rodiklis sumažėjo 11,35 ir 6,22 procentais atitinkamai. Antrais metais po projekto įgyvendinimo rodiklio reikšmė kilo 5,34 procento.

9 lentelė. Įmonės B santykinų finansinių rodiklių dinamika analizuojamu laikotarpiu
(sudaryta autorės, remiantis vidiniais įmonės B duomenimis)

Santykinio rodiklio pavadinimas/ laikotarpis	-3	-2	-1	0	1	2
Bendrasis pardavimo pelningumas %	29,18	25,19	25,89	23,80	25,51	20,84
Grynasis pardavimo pelningumas %	1,98	2,95	5,10	5,47	2,16	4,59
Turto pelningumas %	5,10	10,34	23,39	12,04	5,82	11,15
Nuosavo kapitalo pelningumas %	51,50	52,26	52,53	31,72	13,49	25,63
Einamasis likvidumas	1,53	1,71	1,62	1,40	1,58	2,16
Greitasis likvidumas	0,92	0,90	0,82	0,90	0,69	1,23
Bendrasis skolos koeficientas	0,90	0,80	0,55	0,46	0,42	0,52
Pardavimo savikainos lygis	0,71	0,75	0,74	0,76	0,74	0,79

Mokumo rodiklių grupės dinamika analizuojamu laikotarpiu taipogi buvo labai nepastovi. Einamojo likvidumo koeficiento reikšmė svyravo nuo žemiausios rodiklio reikšmės projekto įgyvendinimo metais iki aukščiausios reikšmės praėjus dvejiems metams po projekto įgyvendinimo. Bendrai šio rodiklio padėtis analizuojamu laikotarpiu buvo vertinama gerai. Greitojo likvidumo koeficientas taip pat kito netolygiai, rodiklio gerėjimas fiksuojamas tik projekto įgyvendinimo metais ir antraisiais metais po projekto įgyvendinimo. Bendrasis skolos koeficientas didžiąją analizuojamo laikotarpio dalį kito įmonei palankia linkme, tik antraisiais metais rodiklio reikšmė vėl pradėjo augti – buvo mažiau palankus.

Įmonės B sąnaudų lygio rodiklis analizuojamu laikotarpiu turėjo tiek augimo, tiek kritimo tarpsnių. Geriausiai vertinamoje būklėje rodiklis buvo iki projekto įgyvendinimo likus trejiems metams, prasčiausiai šio rodiklio reikšmė buvo po projekto įgyvendinimo praėjus dvejiem metams.

Atlikus įmonės B finansinių rodiklių analizę absoliučiąjų rodiklių grupėje didesnis rodiklių pokytis po projekto įgyvendinimo lyginant su metais prieš įgyvendinant projektą pastebėtas ilgalaikio turto, trumpalaikio turto, ir atsargų grupėse. Nuosavo kapitalo absoliutusias rodiklio kitimas palyginti su laikotarpiu prieš projekto įgyvendinimą, nebuvo išskirtinis. Išanalizavus ilgalaikių ir trumpalaikių įsipareigojimų dinamiką, rodikliai taip pat neparodė ženklaus skirtumo lyginant laikotarpius prieš projekto įgyvendinimą ir po projekto įgyvendinimo. Išanalizavus įmonės B pardavimo pajamų, pardavimo sąnaudų, bendrojo ir grynojo pelno rodiklius, visi rodikliai išskyrus grynojo pelno rodiklį parodė ženklų augimą po projekto įgyvendinimo. Išanalizavus santykinus įmonės finansinius rodiklius nebuvo pastebėtas joks reikšmingas rodiklių dinamikos kitimas lyginant laikotarpį po projekto įgyvendinimo su laikotarpiu prieš projekto įgyvendinimą.

3.3 Įmonių A ir B finansinių rodiklių vienfaktorinė dispersinė analizė

Išanalizavus įmonės A ir įmonės B absoliučiuosius ir santykinius finansinius rodiklius, pastebėta, jog abiejose įmonėse, dalis absoliučiąjų finansinių rodiklių kito sparčiau lyginant laikotarpius po projekto įgyvendinimo su laikotarpiais prieš projekto įgyvendinimą. Abiejų įmonių santykinų rodiklių grupėse nebuvo pastebėtas staigus rodiklių kitimas lyginant laikotarpį prieš projekto įgyvendinimą su laikotarpiu po projekto įgyvendinimo. Siekiant nustatyti absoliučiąjų rodiklių kaitą įmonėse lėmė Europos Sąjungos struktūrinių fondų lėšomis įgyvendintas projektas, finansiniai rodikliai analizuoti vienfaktorinės dispersijos pagalba.

Vienfaktorinės dispersijos atlikimui visų pirma patikrinta ar duomenys tenkina dispersijų lygybės sąlygą, tam atliekamas homogeniškumo testas. Homogeniškumo testo metu nustatyta, jog visų įmonės A absoliučiąjų rodiklių p reikšmė yra didesnė nei pasirinktas pasikliautinis lygmuo α ($p > \alpha$), o tai reiškia, jog nulinė hipotezė apie dispersijų lygybę yra priimama – su absoliučiaisiais įmonės A finansiniais rodikliais galima atlikti vienfaktorinę dispersinę analizę (žr. 10 lentelė).

10 lentelė. Įmonės A absoliučiąjų rodiklių homogeniškumo tikrinimo testas (angl. Test of Homogeneity of Variances)
(sudaryta autorės, remiantis vidiniais įmonės A duomenimis)

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Ilgalaikis turtas	,553	1	4	,499
Trumpalaikis turtas	4,273	1	4	,108
Nuosavas kapitalas	,180	1	4	,693
Trumpalaikiai įsipareigojimai	,497	1	4	,520
Ilgalaikiai įsipareigojimai	1,576	1	4	,278
Pardavimopajamos	3,451	1	4	,137
Bendrasis pelnas	1,317	1	4	,315
Grynasis pelnas	1,110	1	4	,352

Analogiškas tikrinimas atliekamas ir su įmonės B absoliučiaisiais finansiniais rodikliais. Įmonės B atveju, ne visi absoliutieji finansiniai rodikliai tenkina dispersijų lygybės sąlygą: trumpalaikio turto, nuosavo kapitalo, trumpalaikių įsipareigojimų ir ilgalaikių įsipareigojimų rodiklių p reikšmė yra mažesnė nei pasirinktas pasikliautinis lygmuo α ($p < \alpha$), tai reiškia, jog nulinė hipotezė apie dispersijų lygybę yra atmetama (žr. 11 lentelė). Ilgalaikio turto, pardavimo pajamų, pardavimo savikainos, bendrojo pelno ir grynojo pelno rodiklių p reikšmė yra didesnė nei pasirinktas pasikliautinis lygmuo α ($p > \alpha$), tai reiškia, jog nulinė hipotezė apie dispersijų lygybę,

šių rodiklių atžvilgiu, yra priimama (žr. 11 lentelė). Atliekant vienfaktorinę dispersinę įmonės B rodiklių analizę, analizuojami bus tik rodikliai atitikę dispersijų lygybės sąlygą.

11 lentelė. Įmonės B absoliučiąjų rodiklių homogeniškumo tikrinimo testas (angl. Test of Homogeneity of Variances)

(sudaryta autorės, remiantis vidiniais įmonės B duomenimis)

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Ilgalaikis turtas	6,692	1	4	,061
Trumpalaikisturtas	13,521	1	4	,021
Nuosavas kapitalas	7,920	1	4	,048
Trumpalaikiai įsipareigojimai	10,484	1	4	,032
Ilgalaikiai įsipareigojimai	9,375	1	4	,038
Pardavimo pajamos	5,786	1	4	,074
Bendrasis pelnas	2,230	1	4	,210
Grynasis pelnas	1,878	1	4	,242

Nustačius įmonių rodiklius tenkinančius dispersijų lygybės sąlygą, atliekama kiekvieno rodiklio, padalinto į du periodus, kur pirmasis periodas nėra veikiamas projekto įgyvendinimo pasekmių, o antrasis yra veikiamas projekto įgyvendinimo pasekmių, vienfaktorinė dispersinė analizė.

Įmonės A absoliučiąjų finansininkų rodiklių vienfaktorinė dispersinė analizė parodė, jog visų rodiklių p reikšmė yra didesnė nei pasirinktas pasikliautinis lygmuo α ($p > \alpha$), todėl nulinė hipotezė apie grupių vidurkių lygybę yra priimama (žr. 12 lentelė). Nulinės hipotezės priėmimas reiškia, jog įmonės absoliučiąjų finansinių rodiklių vidurkiai po Europos Sąjungos struktūrinės paramos finansuoto projekto įgyvendinimo reikšmingai nesiskyrė nuo rodiklių vidurkių prieš projekto įgyvendinimą – projekto įgyvendinimas nesukėlė reikšmingų įmonės A absoliučiąjų finansinių rodiklių pokyčių.

12 lentelė. Įmonės A finansinių rodiklių vienafaktinė dispersinė analizė (ANOVA)
(sudaryta autorės, remiantis vidiniais įmonės A duomenimis)

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Ilgalaikisturtas	Between Groups	3,073E+11	1	3,E+11	1,149	,344
	Within Groups	1,070E+12	4	3,E+11		
	Total	1,378E+12	5			
Trumpalaikis turtas	Between Groups	2,295E+11	1	2,E+11	,345	,589
	Within Groups	2,662E+12	4	7,E+11		
	Total	2,891E+12	5			
Nuosavas kapitalas	Between Groups	1,720E+12	1	2,E+12	4,209	,110
	Within Groups	1,635E+12	4	4,E+11		
	Total	3,355E+12	5			
Trumpalaikiai įsipareigojimai	Between Groups	1,887E+12	1	2,E+12	6,542	,063
	Within Groups	1,154E+12	4	3,E+11		
	Total	3,041E+12	5			
Ilgalaikiai įsipareigojimai	Between Groups	8,065E+12	1	8,E+12	20,291	,061
	Within Groups	1,590E+12	4	4,E+11		
	Total	9,655E+12	5			
Pardavimo pajamos	Between Groups	4,373E+13	1	4,E+13	2,276	,206
	Within Groups	7,686E+13	4	2,E+13		
	Total	1,206E+14	5			
Pardavimo savikaina	Between Groups	3,800E+13	1	4,E+13	3,009	,158
	Within Groups	5,052E+13	4	1,E+13		
	Total	8,852E+13	5			
Bendrasis pelnas	Between Groups	2,013E+11	1	2,E+11	,269	,632
	Within Groups	2,998E+12	4	7,E+11		
	Total	3,200E+12	5			
Grynasis pelnas	Between Groups	38814874566	1	4,E+10	,294	,616
	Within Groups	5,277E+11	4	1,E+11		
	Total	5,665E+11	5			

Įmonės B atveju, vienfaktorinės dispersijos pagalba, analizuoti tik rodikliai, kurie atitiko dispersijų lygybės sąlygą (ilgalaikio turto, pardavimo pajamų, pardavimo savikainos, bendrojo pelno ir grynojo pelno rodikliai).

Įmonės B absoliučiąją finansininkų rodiklių vienfaktorinę parodė, jog ilgalaikio turto, pardavimo pajamų, pardavimo savikainos ir bendrojo pelno rodiklių p reikšmė yra mažesnė nei pasirinktas pasikliautinasis lygmuo α ($p < \alpha$), todėl nulinė hipotezė apie grupių vidurkių lygybę yra atmetama (žr. 13 lentelė). Nulinės hipotezės atmetimas reiškia, jog įmonės B ilgalaikio turto, pardavimo pajamų, pardavimo savikainos ir bendrojo pelno rodiklių reikšmių vidurkiai po Europos Sąjungos struktūrinės paramos finansuoto projekto įgyvendinimo reikšmingai skyrėsi nuo rodiklių vidurkių prieš projekto įgyvendinimą – projekto įgyvendinimas sukėlė reikšmingus ilgalaikio turto, pardavimo pajamų, pardavimo savikainos ir bendrojo pelno rodiklių reikšmių pokyčius. Grynojo pelno rodiklio p reikšmė yra didesnė nei pasirinktas pasikliautinasis lygmuo α ($p < \alpha$), todėl nulinė hipotezė apie grupių vidurkių lygybę yra priimama. Nulinės hipotezės priėmimas reiškia, jog

įmonės B grynojo pelno rodiklio reikšmių vidurkiai po Europos Sąjungos struktūrinės paramos finansuoto projekto įgyvendinimo reikšmingai nesiskyrė nuo rodiklio vidurkių prieš projekto įgyvendinimą – projekto įgyvendinimas nesukėlė reikšmingų įmonės B grynojo pelno rodiklio reikšmių pokyčių.

13 lentelė. Įmonės B finansinių rodiklių vienafaktinė dispersinė analizė (ANOVA)
(sudaryta autorės, remiantis vidiniais įmonės B duomenimis)

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Ilgalaikis turtas	Between Groups	3,232E+12	1	3,232E+12	110,739	,000
	Within Groups	1,167E+11	4	29184235039		
	Total	3,349E+12	5			
Pardavimo pajamos	Between Groups	6,192E+13	1	6,192E+13	9,531	,037
	Within Groups	2,599E+13	4	6,497E+12		
	Total	8,791E+13	5			
Pardavimo savikaina	Between Groups	3,844E+13	1	3,844E+13	8,570	,043
	Within Groups	1,794E+13	4	4,486E+12		
	Total	5,639E+13	5			
Bendrasis pelnas	Between Groups	2,785E+12	1	2,785E+12	14,082	,020
	Within Groups	7,910E+11	4	1,977E+11		
	Total	3,576E+12	5			
Grynasis pelnas	Between Groups	1,152E+11	1	1,152E+11	4,245	,108
	Within Groups	1,085E+11	4	27132859898		
	Total	2,237E+11	5			

Atlikus Įmonės A ir įmonės B absoliučią finansinių rodiklių vienfaktorinę dispersinę analizę nustatyta, jog įmonės A absoliučią finansinių rodiklių reikšmių vidurkiai po projekto įgyvendinimo reikšmingai nesiskyrė nuo rodiklių reikšmių prieš įgyvendinant projektą. Tuo tarpu įmonės B absoliučią finansinių rodiklių vienfaktorinę dispersinę analizę parodė, jog įmonės ilgalaikio turto, pardavimo pajamų, pardavimo savikainos ir bendrojo pelno rodiklių reikšmių vidurkis po projekto įgyvendinimo reikšmingai skyrėsi nuo rodiklių reikšmių buvusių prieš projekto įgyvendinimą.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Pagrindinės Europos Sąjungos regioninės politikos priemonės (Europos regioninės plėtros fondas (ERPF), Europos socialinis fondas (ESF) ir sanglaudos fondas (SF)), remiasi bendraisiais, tarpusavyje susijusiais, programavimo, koncentravimo, partnerystės ir papildomumo principais, kuriais Europos Sąjunga siekia sumažinti atskirtį tarp Sąjungos regionų, suskirstytų pagal BVP tenkantį vienam gyventojui. Nepaisant pozityvių siekių, mokslinėje literatūroje, Europos Sąjungos regioninė politika kritikuojama dėl galimo neigiamo poveikio ekonomikai, kuris pasireiškia per darbo jėgos judėjimą į regionus turinčius geresnes sąlygas, ir dėl nepakankamai ištirto politikos efektyvumo regionų vystymuisi.
2. Išanalizavus mokslinę literatūrą, Europos Sąjungos struktūrinės paramos įtakos regionų vystymuisi aspektu, galima teigti, jog egzistuoja trijų tipų paramos įtakos regionų plėtrai vertinimas: teigiamas, neigiamas ir neutralus. Teigiamai paramą vertinantys autoriai įžvelgia, paramos naudą regionų konkurencingumui ir BVP vienam gyventojui augimui. Neigiamai paramą vertinantys autoriai, teigia, jog parama iškraipo natūralią konkurencinę bei rinkos aplinką arba nedaro jokios įtakos skirtumų tarp regionų mažėjimui. Neutraliai paramos įtaką regionų plėtrai vertinantys autoriai teigia, jog paramos panaudojimo efektyvumui įtaką daro šalies ar regiono viešųjų infrastruktūrų ir institucijų kokybė.
3. Atlikta, Europos Sąjungos struktūrinių fondų skiriamų lėšų įtakos Lietuvai, literatūros analizė parodė, jog paramos įtaka Lietuvos regionui daugeliu atvejų yra vertinama teigiamai. Išskiriamas teigiamos paramos poveikis šalies BVP augimui, investicijų augimui bei nedarbo mažėjimui, neigiamai vertinama tai, jog didelė paramos dalis skiriama infrastruktūros atnaujinimui, dėl šios priežasties ilguoju laikotarpiu nesukuriamas pridėtinis ekonomikos augimo efektas.
4. Europos Sąjungos struktūrinių fondų paramos įtaka įmonės lygmeniu yra mažai ištirta ir dažniausiai vertinama kokybiniais metodais po projekto įgyvendinimo. Skeptikų teigimu, projektai, kuriems skiriamas finansavimas, būtų įgyvendinami ir be finansavimo arba, atvirkščiai, įgyvendinami ne patys efektyviausi projektai, kurių, finansavimo negavimo atveju, įmonė nebūtų pasirinkusi įgyvendinti. Kiekybiškai vertinant Europos Sąjungos struktūrinę paramą, ji vertinama, kaip išorinis finansavimo šaltinis padedantis įmonei plėstis.
5. Įmonės būklė ir veiklos tendencijos analizuojamos atliekant įmonės finansinių rodiklių analizę. Kaip analizės pagrindas yra naudojami absoliutieji įmonių finansiniai rodikliai, pateikiami įmonių finansinėse atskaitomybėse, jų pagrindu, atliekama horizontalioji,

vertikalią ar santykinę finansinę analizę. Finansinė analizė padeda nustatyti įmonės būklės kaitą, tendencijas, priimtų sprendimų veiksmingumą bei parodo, tobulintinas veiklos sritis.

6. Atlikus įmonės A ir įmonės B horizontaliąją finansinę analizę, nustatyta, jog Europos Sąjungos struktūrinių fondų finansuoto projekto įgyvendinimas turėjo teigiamos įtakos abiejų įmonių trumpalaikio turto, atsargų, pardavimo pajamų, pardavimo savikainos, bendrojo pelno ir grynojo pelno absoliutiesiems rodikliams. Įmonėje A taip pat dar augo nuosavas kapitalas, o įmonėje B – ilgalaikis turtas. Tuo tarpu, tais pačiais laikotarpiais, lyginant santykinius įmonių rodiklius, nepastebėtas joks žymus rodiklių pokytis po Europos Sąjungos struktūrinių fondų finansuoto projekto įgyvendinimo.
7. Vienfaktorinės dispersinės analizės metu nustatyta, jog įmonės B ilgalaikio turto, pardavimo pajamų, pardavimo savikainos ir bendrojo pelno rodiklių reikšmių vidurkis po projekto įgyvendinimo reikšmingai skyrėsi nuo rodiklių reikšmių buvusių prieš projekto įgyvendinimą. Remiantis gautais rezultatais, galima teigti, jog Europos Sąjungos struktūrinės paramos finansuojamų projektų įgyvendinimas lėmė įmonių pardavimo pajamų, pardavimo savikainos bei bendrojo pelno augimą, bet reikšmingai šis augimas pasireiškė ne visose įmonėse.
8. Išanalizavus mokslinę literatūrą Europos Sąjungos regioninės politikos įtakos regionams, Lietuvai ir įmonėms, nustatyta, jog Europos Sąjungos struktūrinės paramos poveikis vis dar yra diskutuotina tema, todėl ir toliau turėtų būti vykdomi tyrimai siekiant išanalizuoti paramos poveikį įvairiais lygmenimis.
9. Atlikus įmonių A ir B finansinių rodiklių tyrimą, nustatyta, jog skirtingose įmonėse po Europos Sąjungos struktūrinių fondų finansuotų projektų vyko skirtinga ir skirtingų rodiklių kaita, taip pat vykusi rodiklių kaita, ne visoms įmonėms buvo reikšminga, todėl siekiant nustatyti dėl kokių priežasčių, po paramos gavimo, skyrėsi kitę rodikliai ir kitimo tempai, ir toliau turėtų būti vykdomi tyrimai, bei analizuojamos paramą gavusios įmonės.

The Impact of European Union's Structural Aid on Companies' Financial Indicators

Alvita Lukošiuūtė

Bachelor thesis

Finance study program

Vilnius University, Faculty of Economics

SUMMARY

For over a decade Lithuania has been receiving European Union's (EU) structural aid. However, the influence of this financial aid at the level of companies remains controversial. Due to this issue, the aim of current bachelor thesis is, firstly, to analyze how the effect of EU structural aid is being judged in different regions on the level of Lithuania region and companies, also, secondly, to examine whether the structural aid has made any impact on companies' financial indicators.

The first body paragraph discusses theoretical analysis of the EU structural aid influence and financial status of companies Literature analysis, clarifies what the European Union's regional policy is and the main means to establish them. The first part also analyses the effects the EU structural aid has on different regions, the Lithuanian region and companies which have received the aid, moreover the identification of assessment measures of businesses financial status has been made. The second part of the paper describes what methods will be used to analyze the impact of the European Union's structural aid on companies' financial indicators. Moreover, it explains the selection of certain companies and how one-way analysis of variance (ANOVA) will be performed. In the third body paragraph, the author carries out horizontal analysis absolute and relative financial data of the companies, as well as one-way analysis of variance. Analysis has been done using data from different stages of financial aid: up to three years until the EU structural funds project was established, during the year when the project was established and two years after its establishment.

On the basis of conducted literature analysis, it was found that three types of evaluation regarding the EU financial aid exist: positive, negative and neutral. Whereas the study of the EU financial aid effect on businesses financial data indicated that the project had an influence on sales income, sales cost and overall profit growth, but not in all companies the growth had a significant effect.

NAUDOTA LITERATŪRA

- 1 Aiello, F., Pupo, V. (2007). *Structural Funds and Economic Divide in Italy*. Working Paper 10/1. University of Calabria, Department of Economics and Statistics.
- 2 Aleknevičienė, V. (2009). *Įmonės finansų valdymas*. Kaunas: Spalvų kraitė.
- 3 *Apie 2014 – 2020 m. ES fondų investicijas*. ES investicijos, finansavimas. Prieiga per internetą <http://www.esinvesticijos.lt/lt/finansavimas/apie-2014-2020-es-fondu-investicijas> (žiūrėta 2016 m. vasario 24d.).
- 4 Barry, F., Bradley, J., Mannan, A. (2001). *The Single Market, the Structural Funds and Irelands Recent Economic Growth*. Dublin: University of Dublin.
- 5 Becker, O., S., Egger, H., P., Ehrlich M. (2010). *Going NUTS: The Effect of EU Structural Funds on Regional Performance*. Prieiga per internetą http://ac.els-cdn.com/S004727271000071X/1-s2.0-S004727271000071X-main.pdf?_tid=fba4c262-113c-11e6-9cd6-00000aacb35f&acdnat=1462286610_c8e9ff0f0c6b8b5dae52e98b1a5f1ff6 (žiūrėta 2016 m. kovo 14d.).
- 6 Becker, O., S., Egger, H., P., Ehrlich M., Fenge R. (2008). *Going NUTS: The Effect of EU Structural Funds on Regional Performance*. Prieiga per internetą http://www.eea-esem.com/files/papers/EEA-ESEM/2008/1433/Going%20NUTS_The%20Effect%20of%20EU%20Structural%20Funds.pdf (žiūrėta 2016 m. kovo 18d.).
- 7 Beugelsdijk, Maaike, Eijffinger, Sylvester C.W. (2005). The effectiveness of structural policy in the European Union: an empirical analysis for the EU-15 in 1995–2001. *Journal of Common Market Studies* 43, 37–51.
- 8 Boldrin, M., Canova, F. (2003) *Regional Policies and EU Enlargement* // Funck, B., Pizziti, L. (eds.) (2003) *European Integration, Regional Policy, and Growth*. Washington, D. C.: World Bank, P. 33-95.
- 9 Bruneckienė, J., Krušinskas, R. (2011). ES struktūrinės paramos įtakos Lietuvos regionų plėtrai ir išsivystymo netolygumams mažinti vertinimas. *Ekonomika ir vadyba*, Nr. 16.
- 10 Burneika, D. (2012). *The problem of evaluation of impact of EU structural support on the development of the territory of Lithuania*. Lietuvos mokslų akademija. Geografija. Nr. 1. P. 33-48. Prieiga per internetą <http://www.lmaleidykla.lt/ojs/index.php/geografija/article/view/2327/1213> (žiūrėta 2016 m. kovo 23d.).
- 11 Buškevičiūtė, E., Mačerinskienė, I. (1998). *Finansų analizė: mokomoji knyga*. Kauno technologijos universitetas.
- 12 Cappelen, A., Castellacci, F., Fagerberg, J., Verspagen, B. (2003). *The impact of EU regional support on growth and convergence in the European Union*. *Journal of Common Market Studies* 41, 621 – 644
- 13 Čekanavičius, V., Murauskas, G. (2000). *Statistika ir jos taikymai. I dalis*. Vilnius: TEV.
- 14 Eckel, C. (2007). Globalization and specialization. *Journal of International Economics*.
- 15 Economist Corporate Network (2005). *Accessing EU funds in the new member states: best practice from around Europe*. The Economist, 2005 kovas.
- 16 Ederveen, S., Gorter, J., de Mooij, R., Nahujs, R. (2002). *Funds and Games: The Economics of European Cohesion Policy*. CPB & Koninklijke De Swart, Amsterdam
- 17 Ederveen, S., Henri L.F. de Groot, Nahujs, R. (2006). *Fertile Soil for Structural Funds? A Panel Data Analysis of the Conditional Effectiveness of European Cohesion Policy*. *Kyklos*. 59: 17–42.
- 18 *Europos parlamento ir tarybos reglamentas (ES) Nr.1300/2013*. Europos Sąjungos oficialus leidinys. Prieiga per internetą <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/TXT/?uri=CELEX%3A32013R1300> (žiūrėta 2016 m. kovo 18d.).
- 19 *Europos parlamento ir tarybos reglamentas (ES) Nr.1301/2013*. Europos Sąjungos oficialus leidinys. Prieiga per internetą <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R1301&:PDF> (žiūrėta 2016 m. kovo 18d.).
- 20 *Europos parlamento ir tarybos reglamentas (ES) Nr.1304/2013*. Europos Sąjungos oficialus leidinys. Prieiga per internetą <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R1304&:PDF> (žiūrėta 2016 m. kovo 18d.).
- 21 *Europos Sąjunga iš arčiau: dėstytojų rengimo programos dalyvių straipsnių rinktinė (2000)*. Vilnius: Suomijos viešojo administravimo institutas (HAUS).
- 22 Funck, B., Pizziti, L. (2003). *European Integration, Regional Policy, and Growth*. Washington, D. C.: World Bank, 2003
- 23 Garcia-Milá, T., McGuire, T. (2001). *Do interregional transfers improve the economic performance of poor regions? The case of Spain*. *International Tax and Public Finance* 8, 281–295.
- 24 Gečas, K., Jakubavičius, A., Vijeikis, D. (2004). *Struktūrinių fondų parama verslui: galimybės, metodai, patarimai*. Vilnius: Pačiolis.
- 25 Gronskas, V. (2006). *Ekonominė analizė*. Kauno technologijos universitetas. Kaunas.
- 26 Hiejman, J., Koch, T. (2011). *The allocation of financial resources of the EU Structural Funds and Cohesion Fund during the period 2007–2013*. Department of Social Sciences, Wageningen University, Wageningen, The Netherlands
- 27 Įmonės A finansinės atskaitomybės duomenys.
- 28 Įmonės B finansinės atskaitomybės duomenys.

- 29 Jakaitienė, A. (2007). *Europos Sąjungos finansinės paramos poveikis Lietuvos ekonominei raidai*. Ekonomikos teorija ir praktika. Pinigų studijos 2007/2. Prieiga per internetą http://www.lb.lt/jakaitiene_1 (žiūrėta 2016 m. kovo 20d.)
- 30 Janovič, V. (2012). *Įmonių perspektyvinė finansinė analizė esant neapibrėžtumui*. Business systems and economics. Nr.2(1). Prieiga per internetą <https://repository.mruni.eu/pdfpreview/bitstream/handle/007/13235/499-863-1-SM.pdf?sequence=1> (žiūrėta 2016 m. balandžio 7d.).
- 31 Juozaitienė, L. (2007). *Įmonės finansai: analizė ir valdymas*. Šiauliai: Šiaulių universiteto leidyba.
- 32 Juozaitienė, L. (2008). *Įmonės finansai: analizė ir valdymas: vadovėlis*.
- 33 Jurevičienė, D., Pileckienė J. (2013). *The impact of EU structural fund support and problems of its absorption*. Business, Management and Education, p. 11.
- 34 Katsaitis, O., Doulos, D. (2009) *The Impact of EU Structural Funds on FDI*. Kyklos, Nov2009, Vol. 62 Issue 4, p563-578
- 35 Kazėnas, G. (2008). *ES struktūrinės politikos reforma*. Viešoji politika ir administravimas. Nr. 26. Prieiga per internetą https://www.mruni.eu/upload/iblock/70f/6_g.kazenas.pdf (žiūrėta 2016 m. kovo 8d.)
- 36 Kutan, A. M., & Yigi, T. M. (2007) *European integration, productivity growth and real convergence*. *European Economic Review*. Volume 51, Issue 6. p. 1370-1395.
- 37 *Lietuvos integracijos į ES poveikio Lietuvos ekonomikai 2002-2006 metais (ex-post) vertinimas*. UAB „Ekonominės konsultacijos ir tyrimai“ (2007). LR Vyriausybės kanceliarija. Prieiga per internetą https://www.urm.lt/uploads/default/documents/uzienio_politika/ES/ES_tyrimai/7_%20Ex_post_ataskaita.pdf (žiūrėta 2016 m. balandžio 18d.).
- 38 Lietuvos Respublikos finansų ministerija. *ES finansavimo 2014-2020 m. apžvalga. Ko tikėtis nauju laikotarpiu?* Prieiga per internetą http://www.esinvesticijos.lt/uploads/publications/docs/12_f15fabeca031b561bf227653f643617f.pdf
- 39 Lyderis LT VP2-2.1-ŪM-01-K. *Priemonės aprašymas*. Prieiga per internetą http://www.esparama.lt/priemone?priem_id=000bdd5380001517#1 (žiūrėta 2016 m. balandžio 10d.).
- 40 Mackevičius, J. (2005). *Įmonių veiklos analizė. Informacijos rinkimas, sisteminimas ir vertinimas*. Vilnius: TEV.
- 41 Mackevičius, J. (2008). *Įmonių veiklos analizė – informacijos rinkimo, tyrimo ir vertinimo sistema*. Informacijos mokslai. Prieiga per internetą <http://www.journals.vu.lt/informacijos-mokslai/article/view/3358/2426> (žiūrėta 2016m. vasario 22d.).
- 42 Mackevičius, J., Giriūnas, L., Valkauskas, R. (2014). *Finansinė analizė*. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla.
- 43 Mackevičius, J., Poškaitė, D., Villis, L. (2011). *Finansinė analizė*. Mykolo Riomerio universitetas. Vilnius.
- 44 Mackevičius, J., Valkauskas, R. (2010). *Integruota įmonės finansinės būklės ir veiklos rezultatų analizės metodika*.
- 45 Martišius, A. S., Kėdaitis, V. (2003). *Statistika. 1 dalis. Statistinės analizės teorija ir metodai*. Vilnius.
- 46 Marzinotto, B. (2012). *The growth effects cohesion policy: a meta-analysis*. Bruegel working paper 2012/14.
- 47 Melnikas, B., Chlivickas, E., Razauskas, T., Pipirienė, V. (2011). *Europos Sąjunga: plėtros procesai*. Vilnius: Technika.
- 48 Midelfart-Knarvik, Karen H., Overman, Henry G. (2002). *Delocation and European integration - is structural spending justified?* *Economic Policy* 17, 323 –359.
- 49 Mohl, P.; Hagen, T. (2010). *Do EU structural funds promote regional growth? New evidence from various panel data approaches*. *Regional Science & Urban Economics*, Sep2010, Vol. 40 Issue 5, p353-365.
- 50 Mohl, P., Hagen T. (2011). *Do EU structural funds promote regional employment? Evidence from dynamic panel data models*. European central bank. From Working paper series, 2011.
- 51 Mortensen, J., Richter, S. (2000). *Measurement of Costs and Benefits of Accession to the EU for Selected Countries in Central and Eastern Europe*. WIIW Research Report 263. Vienna: Vienna Institute for International Economic Studies.
- 52 Nasdaqbaltic (2010). *Įmonių finansinė analizė. Rodiklių skaičiavimo metodika*. Vilnius.
- 53 Nekrošis, V. (2003). *Europos Sąjungos regioninė politika ir struktūrinių fondų valdymas*. Vilnius: Eugrimas.
- 54 Paliulytė, I. (2009). *Kapitalo struktūros įtaka įmonių pelningumo rodikliams*. Vadyba. Journal of Management 2009, Nr. 3(16). Prieiga per internetą http://www.vlvk.lt/private/Vadybos%20turiniai/Vadyba_3%2816%29.pdf#page=41 (žiūrėta 2016 m. balandžio 18d.).
- 55 Pelkmans, J. (1997). *European Integration. Methods and Economic Analysis*. London: Longman.
- 56 Pilietinės visuomenės institutas (PVI) (2006). *Europos Sąjungos struktūrinių fondų 2007–2013 m. paramos poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimas mikro- ir makroaspektais*.
- 57 Powell, B. (2003) *Economic Freedom and Growth: The Case of the Celtic Tiger*. *Cato Journal* Vol. 22, No. 3, Winter 2003
- 58 Rehme, G., (2006). *Redistribution and economic growth in integrated economies*. *Journal of Macroeconomics*, Volume 28, Issue 2, p.392-408.
- 59 Rodriguez-Pose, A., Fratesi, U., (2004). *Between development and social policies: the impact of European structural funds in Objective 1 regions*. *Regional Studies* 38 (1),97–113
- 60 Rutkauskas, A. V., Sūdžius, V., Mackevičius, V. (2008). *Verslo finansai: sistema, struktūra ir elementai: mokomoji knyga. 2-oji laida*. Vilnius: Technika.

- 61 Shelton, C. A. (2007). *The size and composition of government expenditure*. Journal of Public Economics, Volume 91, Issues 11-12. P. 2230-2260
- 62 Subačius, A. (2012). *ES parama: ne tik plusai...*. Strategja. Efektyvumas. Vertė., Naujienos 2012-04-02. Prieiga per internetą <http://www.ekt.lt/naujienos/es-parama-ne-tik-plusai/>
- 63 Treigienė, D. (2010). *Investicijos: mokomoji knyga*. Vilnius: Technika.
- 64 Tron, Z. (2013). *Evaluation Methods of European Regional Policy and Reasons for Different Outcomes*. The Romanian Economic Journal, 32.
- 65 Vetlov, I. (2004). *The Lithuanian Block of the ESCB Multi-Country Model*. BOFIT Discussion Paper 13.
- 66 Verslas: teorija ir praktika, Nr. 11(3), p. 213–221.

PRIEDAI

1 priedas

Pagrindiniai pelningumo santykiniai rodikliai

(sudaryta autorės, remiantis Mackevičius, Giriūnas, Valkauskas, 2014)

Rodiklių grupė	Rodiklio pavadinimas ir apskaičiavimo formulė	Reikšmė ir interpretavimas
Pardavimo pelningumo rodikliai	$\text{Bendrasis pardavimo pelningumas} = \frac{\text{Bendrasis pelnas}}{\text{Pardavimo savikaina}}$	Parodo įmonės sugebėjimą uždirbti pelną iš pagrindinės veiklos. Rodiklio reikšmė didesnė nei 15% laikoma gera, o mažesnė už 7% – bloga.
	$\text{Bendrasis pardavimo pelningumas} = \frac{\text{Bendrasis pelnas}}{\text{Pardavimo pajamos}}$	Parodo, kiek grynojo pelno uždirba vienas pardavimo pajamų piniginis vienetas, apibūdina veiklos efektyvumą. Įprastai svyruoja nuo 10% iki 25% (> 25% - labai gerai, >10% gerai, <5% nepatenkinamai).
Turto pelningumo rodikliai	$\text{Turto pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Turtas}}$	Turto pelningumas parodo, kiek piniginių vienetų grynojo pelno tenka vienam piniginiam turto vienetui. Didesnė rodiklio reikšmė rodo, kad turtas naudojamas efektyviau (didesnė nei 15% rodiklio reikšmė laikoma gera, mažesnė nei 8% - bloga).
Kapitalo pelningumo rodikliai	$\text{Nuosavo kapitalo pelningumas} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Nuosavas kapitalas}}$	Parodo nuosavo kapitalo sukurtą pelną. Rodiklio svyravimai vertinami: >30% - labai gerai, >20% - gerai, >10% - patenkinama, <10% - nepatenkinama.

2 priedas

Pagrindiniai mokumo santykiniai rodikliai

(sudaryta autorės, remiantis Mackevičius, Giriūnas, Valkauskas, 2014)

Rodiklių grupė	Rodiklio pavadinimas ir apskaičiavimo formulė	Reikšmė ir interpretavimas
Trumpalaikio mokumo (likvidumo) rodikliai	$\text{Einamasis likvidumas} = \frac{\text{Trumpalaikis turtas}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}}$	Parodo, kiek kartų trumpalaikis turtas padengia trumpalaikius įsipareigojimus. Rodiklis vertinamas gerai, jeigu yra aukštesnis nei 1,5, bet aukštesnė nei 4-5 rodiklio reikšmė gali reikšti, kad įmonė nesugeba efektyviai panaudoti turto. Pavojinga jeigu rodiklis yra žemesnis nei 1,2, o rodiklio reikšmė žemesnė nei 1, reiškia, kad įmonė negali įvykdyti savo trumpalaikių įsipareigojimų.
	$\text{Greitasis likvidumas} = \frac{\text{Trumpalaikis turtas} - \text{Atsargos ir nebaigtos vykdyti sutartys}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}}$	Parodo, ar įmonė galėtų greitai padengti turimus trumpalaikius įsipareigojimus. Rodiklio reikšmė neturėtų būti žemesnė už 1, rodiklis laikomas geru, jeigu yra didesnis nei 1,2.
Ilgalaikio mokumo rodikliai	$\text{Bendrasis skolos koeficientas} = \frac{\text{Visi įsipareigojimai}}{\text{Turtas}}$	Parodo, kokia dalis skolintų lėšų panaudojama formuojant įmonės turtą. Kuo rodiklis mažesnis tuo geriau (labai geras < 0,3, geras < 0,5, patenkinamas < 0,7, nepatenkinamas > 0,7).

3 priedas

Pagrindiniai veiklos efektyvumo santykiniai rodikliai

(sudaryta autorės, remiantis Mackevičius, Giriūnas, Valkauskas, 2014)

Rodiklių grupė	Rodiklio pavadinimas ir apskaičiavimo formulė	Reikšmė ir interpretavimas
Sąnaudų lygio rodikliai	$\text{Pardavimo savikainos lygis} = \frac{\text{Pardavimo savikaina}}{\text{Pardavimo pajamos}}$	Parodo įmonės pagrindines išlaidas vienam pardavimo pajamų piniginiam vienetui. Kuo šis rodiklis mažesnis tuo geriau (rodiklio reikšmė didesnė nei 1 yra laikoma bloga, mažesnė nei 0,7 – gera).

4 priedas

Finansinių santykinų rodiklių grupavimas užsienio autorių darbuose

(šaltinis: Mackevičius, 2006)

Autoriai	Rodiklių grupės	Rodiklių skaičius	
		grupėje	iš viso
1. Bernstein L. A. (1978, p. 89-92)	1. Likvidumo 2. Kapitalo struktūros ir ilgalaikio mokumo 3. Investicijų grąžos 4. Veiklos 5. Pardavimo pajamų ir turto santykio 6. Rinkos vertinimo	4 3 2 4 6 4	23
2. Black G. (2004, p.285-293)	1. Pelningumo 2. Efektyvumo 3. Likvidumo 4. Ilgalaikių skolų 5. Investicijų	4 4 2 2 4	16
3. Brigham E. F., Dawes P. R. (2004, p. 229-243)	1. Mokumo 2. Turto valdymo 3. Skolų valdymo 4. Pelningumo 5. Rinkos vertos	2 4 3 4 3	16
4. Harrison W. T., Horngren Ch. T. (1997, p. 660-661)	1. Likvidumo 2. Ilgalaikio mokumo 3. Pardavimo pajamų 4. Pelningumo 5. Investicijų	2 2 3 4 3	14
5. Haskins M. E., Ferris K. R., Seling T. I. (1996, p. 123-137)	1. Likvidumo 2. Ilgalaikių skolų 3. Turto valdymo 4. Pelningumo 5. Investicijų grąžos	3 5 5 3 6	22
6. Gibson Ch. H. (1992, p. 233, 325, 369)	1. Likvidumo 2. Ilgalaikių skolų 3. Pelningumo	13 6 14	

	4. Investicijų	9	42
7. Kovaliov V. V (1995, p. 120-124)	1. Likvidumo 2. Pelningumo	3 5	8
8. Kinserdal A. (1995, p. 218-227)	1. Pelningumo 2. Fondų valdymo 3. Likvidumo 4. Mokumo	2 3 2 2	9
9. Nikolai L. A., Bazley J. D. (1994, p.843-851)	1. Akcininkų pelningumo 2. Įmonės pelningumo 3. Likvidumo 4. Veiklos aktyvumo 5. Veiklos stabilumo	3 3 2 2 2	12
10. Palepu K. G., Healy P.M., Bernard V. L (2004, p. 5-21)	1. Pelningumo 2. Investicijų valymo a) apyvartinio kapitalo valdymo b) ilgalaikio turto valdymo 3. Finansų valdymo: finansinio sverto a) likvidumo b) ilgalaikių skolų	5 8 3 4 7	27
11. Savickaja G. V. (2005, p.301-303)	1. Bendri 2. Mokumo ir finansinio stabilumo 3. Veiklos aktyvumo 4. Pelningumo 5. Gamybės intensyvumo 6. Investicinės veiklos 7. Įsipareigojimų ir biudžeto vykdymo	3 10 3 2 2 1 1	22
12. Stickney C. P. (1993, p. 392-411)	1. Rizikos a) likvidumo rizikos b) ilgalaikio mokumo rizikos 2. Pelningumo	 10 6 12	28
13. Warren C. S., Fess P. E (1992, p. 1170-1183)	1. Mokumo 2. Pelningumo	9 8	17
14. Weygandt J. J., Kieso D.E., Kimmel P.D. (2005, P.774-785)	1. Likvidumo 2. Pelningumo 3. Ilgalaikių skolų	4 7 2	13

5 priedas

Finansinių santykinių rodiklių grupavimas Lietuvos autorių darbuose

(šaltinis: Mackevičius, 2006)

Autoriai	Rodiklių grupės	Rodiklių skaičius	
		grupėje	iš viso
1. Bagdžinienė V. (2005, p. 139-163)	1. Apyvartumo 2. Mokumo ir stabilumo 3. Pelningumo	7 5 6	18
2. Buškevičienė E., Mačerinskienė I. (1998, p.238-242)	I. Įmonės kreditavimui įvertinti 1. Mokumo 2. Finansinio pastovumo 3. Išteklių panaudojimo efektyvumo ir veiklos pelningumo Iš viso II. Atsižvelgiant į vartotojų interesus A. Vadybininkams 1. Gamybinių veiklos 2. Išteklių valdymo 3. Pajamingumo	 7 7 13 27 6 6 5	

	<i>B. Savininkams</i> 1. Pelningumo 2. Pelno paskirstymo 3. Rinkos <i>C. Kreditoriams</i> 1. Likvidumo 2. Finansinio sverto 3. Skolos aptarnavimo	7 4 4 4 4 3	70
3. Įmonių finansinė analizė. Rodiklių skaičiavimo metodika (NVPB, 1995, p.10-19)	1. Likvidumo 2. Pelningumo 3. Finansų struktūros 4. Turto panaudojimo efektyvumas	3 3 2 5	13
4. Įmonių finansinė analizė. Rodiklių skaičiavimo metodika (NVPB, 2001, p.7-15)	1. Likvidumo 2. Pelningumo 3. Finansų struktūros 4. Turto panaudojimo efektyvumo 5. Rinkos vertės	5 4 5 5 10	29
5. Įmonių finansinės veiklos vertinimo rodikliai 1996-1999 (Lietuvos statistikos departamentas, 2000, p. 9-16)	1. Pajamų apsaugos 2. Finansinio sverto 3. Pinigų srauto ir finansinio srauto atitikimo	10 19 5	34
6. Įmonių finansinės veiklos vertinimo rodikliai 2000-2003. (Lietuvos statistikos departamentas, 2004, p.7-19)	1. Pajamų apsaugos 2. Finansinio sverto 3. Pinigų srauto ir finansinio sverto atitikimo	12 22 4	38
7. Juozaitienė L. (200, p. 44-48; 90-96)	1. Pelningumo ir sąnaudų lygio 2. Trumpalaikio mokumo 3. Bendrojo mokumo	14 3 3	20
8. Kancerevyčius G. (2004, p. 128-134)	1. Likvidumo (mokumo) 2. Veiklos efektyvumo (turto valdymo) 3. Kapitalo struktūros ir finansinio sverto (skolų valdymo) 4. Pelningumo 5. Rinkos	7 12 6 9 6	40
9. Kvedaraitė V. (1995, p. 10-12)	1. Pelningumo 2. Apyvartumo 3. Likvidumo 4. Įsipareigojimai	3 5 2 3	13
10. Kvedaraitė V. (. 24-35)	1. Pelningumo (rentabilumo) 2. Finansinio statuso 3. Mokumo 4. Finansinio valdymo 5. Išteklių valdymo	9 4 4 3 5	25
11. Lazauskas J. (2005, p. 117-127)	1. Pelningumo (rentabilumo) 2. Finansinio statuso 3. Finansų valdymo 4. Išteklių valdymo	6 6 6 5	23
12. Poškaitė D. (1994, p. 27-44)	1. Mokumo (likvidumo) 2. Įsiskolinimo 3. Pelningumo (rentabilumo) 4. Akcijų ir kapitalo įvertinimo 5. Veiklos (valdymo) efektyvumo	2 3 5 4 14	28
13. Rutkauskas A. V., Damašienė V. (2002, p. 40-41)	1. Likvidumo 2. Aktyvumo 3. Pelningumo 4. Įsiskolinimo	2 5 6 3	16
14. Smalenskas G. (1998,	1. Pelningumo ir investicijų vertinimo	8	

p.52-62)	2. Likvidumo 3. Skolų valdymo 4. Turto valdymo 5. Pinigų srautų	7 6 11 3	35
15. Smalenskas G. (2000, p.47-55)	1. Likvidumo 2. Pelningumo 3. Finansų struktūros 4. Turto panaudojimo 5. Rinkos vertės	5 4 5 5 8	27
16. Šlekienė D., Klimavičienė I. (1999, p. 31)	1. Pelno normos (maržos) 2. Pelningumo 3. Likvidumo 4. Padengimo 5. Finansinio stabilumo 6. Apyvartumo	3 3 3 3 3 3	18