

# Pramonės įmonių augimo ir konkurencingumo tyrimai

**Stasys Valentinavičius**

Docentas socialinių mokslų daktaras  
Vilniaus universiteto Ekonominės politikos katedra  
Saulėtekio al. 9, LT-2040 Vilnius  
Tel. (370 5) 36 61 29, faks. (370 5) 36 61 27  
El. paštas: StasysV@post. sky.net.lt

*Straipsnio tikslas – išnagrinėti pramonės įmonių augimo ir konkurencingumo vertinimo kriterijus, apžvelgti naudojamus analizės metodus ir rodiklius, ištirti ekonominio pelno (EVA) rodiklio taikymo galimybes. Pasiūlyti priemones, kaip didinti įmonių konkurencingumą tiksliau įvertinant jų augimo procesą, kad potencialus investuotojas ar įmonės kapitalo savininkas galėtų tinkamai pasirinkti savo investicijų alternatyvas.*

## 1. Įmonės plėtros ir augimo samprata bei tarpusavio ryšys

Pasaulyje vis labiau intensyvėja integracija ir globalizacija. Vis didesnę reikšmę įgauna globalios ekonominės organizacijos, jų veikla, ekonominė politika. Visi šie procesai skatina nuolatinių rinkų plėtrą, savo ruožtu didina jose veikiančių įmonių konkurencingumą. Siekdamos išlikti ir nuolat klestėti, įmonės turi priimti rinkos iššūkius ir netradicinius sprendimus, nes išorės veiklos sąlygos darosi vis sudėtingesnės.

Dinaminėje galimybių ir grėsmių situacijoje siekti verslo sėkmės bene efektyviausias būdas – prisitaikyti. Įmonės prisitaikymą prie išorės aplinkos galima nagrinėti dviem aspektais – kokybinio ir kiekybinio. Kokybinis aspektas – tai specialių žinių, išskirtinių gebėjimų kū-

rimo galimybės, o kiekybinis – šių žinių ir gebėjimų pavertimo įmonės produkcija kuriant naują (pridėtinę) vertę sąlygos. Šie du aspektai vienas kito nepakeičia, yra glaudžiai susiję ir vienas kitą papildo.

Nuolat kintamoje aplinkoje įmonės išsilaiško, jeigu jų priimamų sprendimų sudėtingumas ir veiksmas yra adekvatūs išorės aplinkos sudėtingumui ir dinamikai. Konkurencinio pranašumo siekimas verčia įmonę išlaikyti bent keliais punktais didesnę augimo laipsnį nei vidutinis.

Iš esmės įmonės augimas, kaip ir plėtotė, yra be galo svarbus norint išlikti. Bendros valstybės ekonomikos plėtros rezultatas yra rinkos augimas, todėl įmonės taip pat turi didinti savo veiklos mastą, nes antraip jos praras savo pozicijas ir sunyks. Besivystančios ekonomikos sąlygomis siekimas užvaldyti vis didesnę rin-

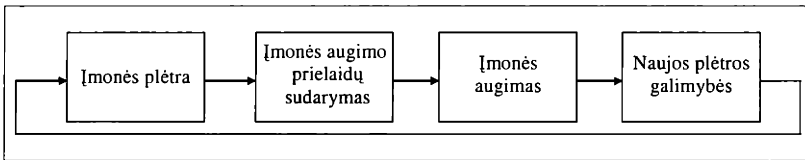
kos dalį yra konkurencinio pajėgumo, kurį stiprinti stengiasi kiekviena įmonė, pagrindas. Augančioje rinkoje įmonės augimo tempai turi būti ne mažesni, nes tik tokiu būdu ji gali padidinti arba bent išlaikyti turimą rinkos dalį.

Vienas iš pagrindinių įmonės konkurencinės kovos veiksmų, teikiančių jai pranašumą ir galimybių augti, yra didelis jos ekonominis ir finansinis potencialas. Tokia įmonė gali panaudoti pranašumus, kuriuos jai teikia išplėsti gamybos mastai ir asortimentas, galimybė investuoti pinigus į dideles tyrimų programas ir panašiai. Įmonė, turinti didelį potencialą, gali diversifikuotis ir esamų gamybų kaštais išlyginti padidėjusias išlaidas, susijusias su naujų produktų gamyba, bei įveikti dideles „įėjimo“ į

ir pan.), t. y. kai ji dar nėra pakankamai išsiplėtėjusi (arba kokybiškai nepakankamai išaugusi).

Kartais teorijoje ir praktikoje plėtros ir augimo sąvokos yra sutapatinamos arba nepakankamai aiškiai apibūdinamos jų ryšys. Mūsų nuomone, jis gali būti apibrėžtas per tikslo ir jam pasiekti reikalingų priemonių ryšį. Minėta, kad esminė įmonės augimo sąlyga yra nenutrūkstamas jos plėtojimas. Savo ruožtu augimas sudaro geresnes sąlygas įmonei pritaikyti prie išorės aplinkos, o kartu ir tolesnei plėtrai (žr. 1 pav.).

Taigi plėtra ir augimas yra susiję. Konkreti augimo išraiška – išteklių ir potencialo padidėjimas, stiprinantis konkurencines pozicijas.



1 pav. Įmonės plėtros poveikis jos augimui, augimo – plėtrai

naujas rinkas ar jų sektorius kliūtis. Taigi vidutinės arba didelės įmonės turi visai kitas, palyginti su mažomis, konkurencinės kovos galimybes. Be to, joms būdingi visai kitokie ryšiai su valstybės ir finansų institucijomis, mažiau kyla problemų su vartotojais, kadangi tokiomis įmonėmis labiau pasitikima. Visa tai kartu su didesnės pridėtinės vertės kūrimu įmonės augimą iškelia kaip esminį pradinį strateginį principą. Žinoma, visada yra įmonių, kurios ilgą laiką lieka mažos, nes dėl įvairių priežasčių negali augti. Taip atsitinka tada, kai nesiplečia įmonės rinka, t. y. kai įmonė neturi pakankamų finansinių išteklių arba kai jos savininkai nedisponuoja plėtotis būtinomis specialiomis žiniomis ir gebėjimais (valdymo, organizavimo

Taigi kiekybė (augimas) perauga į naują kokybę (tolesnę plėtrą). Apibendrintai galima teigti, kad įmonė nesiplėtoja, jeigu ji neauga, ir kad plėtotė suformuoja sąlygas augti, o augimas – plėstis. *Plėtra apibendrina giliausias vidines organizacijos kokybines permainas, o augimas yra kiekybinė išorinė plėtros išraiška ir rezultatas.* Todėl teisingas teiginys, kad įmonės plėtra plačiau prasme apima ir jos augimą [2].

Tam tikrus bruožus, būdingus plėtrai ir augimui dėl tarpusavio sąsajų, griežtai atskirti ne labai įmanoma. Įmonės ilgalaikio išgyvenimo strategija iš esmės remiasi jos plėtra ir augimu. Kita vertus, į juos reikia žiūrėti ne tik kaip į tikslą, bet ir kaip į jo įgyvendinimo priemonę. Todėl įmonei plėtotė ir augimas yra dualus –

tai yra įmonės tikslo įgyvendinimo priemonė, kita vertus, stipri jų koreliacija su tikslais. Todėl plėtimasis ir augimas tampa bendra įmonės strategija, jos pagrindu. Kadangi įmonės augimas apibūdina kiekybinę plėtros išraišką ir yra lengviau analizuojamas bei valdomas, toliau nagrinėsime įmonės augimą. Ši augimo analizė ir jo valdymo galimybių apibūdinimas nenustums į šoną ir įmonės plėtros. Įmonės augimas taps jos plėtros pagrindu.

## **2. Įmonės augimo ir konkurencingumo vertinimo kriterijai ir metodai**

Įmonės augimas dažniausiai apibrėžiamas ir suvokiamas kaip teigiamas įmonės dydžio pokytis. Savo ruožtu neigiamas įmonės dydžio pokytis (sumažėjimas) vadinamas smukimu. Įmonės dydis ir jo matavimo kriterijai nėra vienareikšmiškai apibrėžti. Įvertinti įmonės augimą ir konkurencingumą šalia kiekybinių rodiklių naudojami ir kokybiniai [15]. Dažniausi kiekybiniai rodikliai yra gamybos veiksmų kiekis ir vertė, investuotas kapitalas, gamybinis pajėgumas ir jo išnaudojimo lygis ir pan. Atliekant finansų analizę didelė reikšmė teikiama metinio pelno ar dividendų, kaip įmonės plėtros rodiklių, pokyčiams. Be to, dažnai įmonės dydį lemia gaunamų pajamų dydis. Vadinasi, įmonės dydis ir augimas analizuojami ne kaip turto vertė, bet kaip jos konkurencingumo ir pelningumo potencialas.

Finansų teoretikai išskiria daug augimą nusakančių parametrų. Dažniausiai pateikiami metodai, kuriuose augimo parametrais parenkami tokie kiekybiniai dydžiai: turto vertės, nuosavybės, pardavimų ir pelno kitimas [1]. Šie dydžiai nagrinėjami ne tik atskirai, bet ir nustatant jų ryšius ir santykius.

G. Bennetas-Stewartas [14] atkreipė dėmesį, kad analizuojant valdymo apskaitą ir valdy-

mą nepagrįstai daugiausia dėmesio skiriama vienam rodikliui – grynajam pelnui. Mokslininko teigimu, siekis palaikyti konkurencingumą rinkoje įmonių vadovus paskatina priimti sprendimus, orientuotus į trumpalaikius tikslus, ilgalaikio organizacijos išlikimo ir augimo sąskaita. Vienas iš tokių dažnų sprendimų – sumažinti mokslinio tyrimo ir plėtros (R&D) išlaidas, stengiantis didinti einamųjų metų pelną. Per didelis domėjimasis metiniu pelnu pasireiškia vadovų noru sužinoti apie pelną vis dažniau, kartais kas savaitę, norint būti tikriems, kad metų pabaigoje bus pateisintos akcininkų viltys. Kitaip tariant, išorės atskaitomybės mechanizmus daugelis organizacijų naudoja vidaus kontrolei, t. y. tokiam vaidmeniui, kuriam išorinė atskaitomybė nebuvo sukurta.

Galima teigti, kad įmonių vadovai ne visada gerai suvokia pagrindinį savo veiklos tikslą. Vieni pabrėžia pelną, kiti – vartotojų poreikių patenkinimą, apyvartos augimą, darbuotojų pasitenkinimą, netgi tarptautinę plėtrą. Šie tikslai deklaruojami įvairaus dydžio kompanijų reklaminiuose bukletuose, metiniuose pranešimuose.

Tačiau įmonės kuriamos tam, kad būtų didinama akcininkų įnašų vertė [5]. Kitaip tariant, turi būti „auginama“ ne kas kita, o akcininkų įnašų vertė, kuri iš esmės ir yra konkurencingumo didėjimo matas. Praėjusio amžiaus pabaigoje ekonomistai konstatavo, kad nemažai pasaulio stambiųjų įmonių, pripratusios prie stabilų ir vis didėjančių pinigų srautų, užmiršo pradinį savo steigimo tikslą. Tarptautinė plėtra, didėjantis skaičius klientų, ISO 9001 sertifikatas rodė vadovų gebėjimus puikiai valdyti įmonę. Viešai deklaruojami ir daugumai visuomenės priimtini tikslai užgožė akcininkų norus – verslo idėjos variklis tapo paties verslo proceso įkaitu.

Tačiau praėjusio šimtmečio aštuntąjį ir dešimtąjį dešimtmečius įmonių strategijos ir įmonių finansų teorijos patyrė skaudų smūgį. Jų finansai tapo ne tik finansininkų prerogatyva, bet ir įmonių strategijos valdymo sritimi, kuri išimtinai priklausė aukščiausiojo lygio vadovams ir pradėjo keisti valdymo subjektus.

Finansų rinkos dalyviai buvo įtraukti į sudėtingas verslo operacijas (kompanijų perėmimas, akcijų atpirkimai ir kt.), o įmonių vadovai tuo pačiu metu pasinėrė į finansų rinkas kaip įvairaus susijungimo ar įsigijimo bei restruktūrizavimo dalyviai. Didėjantis visuomenės susidomėjimas akcijų rinkomis sujaukė nusistovėjusią istorinę priešpriešą kapitalas-darbo jėga [5]. Įmonių darbuotojai tapo verslo, kuriame jie patys dirba, dalininkai. 1975 m. JAV akcijų turėjo 25,3 mln. žmonių, arba 11,9 proc. gyventojų, o 1995 m. net 69,3 mln. žmonių (26,3 proc.) jau buvo akcininkai. Europoje susidomėjimas akcijomis prasidėjo prieš penkerius šešerius metus, o ypač jos išpopuliarėjo, kai buvo pradėtos privatizuoti valstybės įtakoje buvusios įmonės, pavyzdžiui, „Deutsche Telekom“ ar „Deutsche Post“. Lietuvoje susidomėjimas įmonių akcijomis taip pat laipsniškai didėja ir ypač tai pastebima 2003 metais.

Šie procesai iškėlė naujų reikalavimų įmonių valdymo, tikslų ir strategijų formulavimo srityse. Nors pagal ekonomikos teoriją seniai visi tikinami, kad pagrindinis įmonės tikslas – didinti akcininkų nuosavybės vertę, tačiau ilgainiui daugelis tai ignoruodavo arba blogai suprasedavo. Tai patvirtina rodikliai, kuriuos įmonės veiklai analizuoti paprastai pasirenka akcininkai, vadovai ir rinkos analitikai.

Konsultacinės kompanijos „Deloitte & Touche“ 1997 m. atlikta apklausa [5] parodė, kad net 74 proc. JAV aukščiausio lygio vadovų pagrindiniais veiklos rezultatų įvertinimo rodikliais (ir kaip atskaitos bazę premijoms) lai-

ko ROI (angl. *return of investment* – investuoto kapitalo grąža) arba EPS (angl. *earnings per share* – pajamos akcijai). Tačiau jie ne visada adekvačiai parodo akcininkų nuosavybės vertės didėjimą.

Pasikeitimai vertė naujai mąstyti ir ieškoti naujų rodiklių, kurie ne tik tiksliau parodytų įmonės vertės kitimą, bet būtų lengvai suprantami ir galėtų padėti objektyviai valdyti įmonę. Atkreipus dėmesį į akcininkų nuosavybės vertės didinimą, pakito požiūris į veiklos efektyvumo matavimą – čia įtraukiami ir akcininkų nuosavybės kaštai. EVA (angl. *economic value added* – ekonominis pelnas, pridėtinė ekonominė vertė) buvo pagrindinė naujovė, kuri pakeitė situaciją praėjusio šimtmečio dešimtajame dešimtmetyje. Šis rodiklis yra lengvai suvokiamas, padeda suprasti ir įgyvendinti įmonės veiklos tikslą – didinti akcininkų nuosavybės vertę.

Reikėtų pabrėžti, kad EVA nėra išradimas. Tai tik viena iš likutinio pelno po visų pajamų ir kapitalo kaštų apskaičiavimo variacijų. Pirmasis ekonominio pelno sąvoką knygoje „Principles of Economics“ (1890 m.) paminėjo ir apibūdino A. Marshallas. Anot jo, ekonominis pelnas – grynojo pelno ir investuoto kapitalo sąnaudų šiandienė vertė skirtumas [11]. Europos akademiniėje ir finansinėje spaudoje diskusijos apie ekonominį pelną prasideda tik 1970 metais. Tada jis buvo laikomas geru papildymu ROI rodikliu paremtų įmonės veiklos rezultatų kontrolei.

Konsultacinė įmonė „Stern Stewart & Co“ įregistravo EVA kaip prekinį ženklą, o siekdama išvengti teisinių problemų dažnai jį vadina tiesiog ekonominiu pelnu. Kita vertus, santrumpa EVA tapo tokia populiari, kad dažnai šiomis trimis raidėmis įprasta vadinti viską, kas susiję su grynosiomis pajamomis, ekonominiu pelnu, net jei juos skaičiuojant ir neįtraukia-

ma daugelis „Stern Stewart & Co“ metodikoje numatytų elementų.

Tačiau mums svarbu augimo ir ekonominio pelno (EVA) ryšys. Iš esmės augimas ir ekonominis pelnas (vertė) yra dvi ekonominės kategorijos, turinčios panašumų ir skirtumų. Analizuojant ūkio subjektus, šios kategorijos gali būti traktuojamos tiek kaip finansiniai tikslai, tiek kaip valdymo objektai ir finansiniai rezultatai.

Didėjančios konkurencijos akivaizdoje įmonės išlikimas, kuris matuojamas pinigų srautu, svarbus visu įmonės egzistavimo laikotarpiu. Tačiau ekonomikos globalizacijos metu ūkio subjektų plėtra įgauna pagreitį, o XX a. septintasis dešimtmetis pasaulyje laikomas konglomeracinio augimo laikotarpiu [6]. Tuo metu įmonių tikslas buvo augimas, matuojamas pardavimų ir pelno didėjimu. Praėjusio amžiaus paskutiniame dešimtmetyje prasidėjo strateginio augimo, kurį parodo įmonės vertės didinimas (kitai variantu, EVA kūrimas), laikotarpis. Taip pasireiškia įmonės klestėjimas, jos konkurencingumas rinkoje. Nuolatinis vertės kūrimas ir juo labiau didinimas įmanomas tik įmonei augant, t. y. augimas yra būtina ekonominės vertės kūrimo sąlyga, ir atvirkščiai – tik kuriant pridėtinę ekonominę vertę (arba EVA), įmanomas įmonės augimas ir konkurencinio pranašumo didinimas.

### 3. Įmonės finansinis vertinimas ekonominiu pelnu (EVA)

EVA mokslinėje literatūroje vadinama įvairiai: ekonominiu pelnu (angl. *economic profit*), nauja sukurta verte ar tiesiog EVA. Į lietuvių kalbą EVA būtų galima išversti *ekonominė pridėtoji vertė*, tačiau toks pavadinimas asocijuosis su pridėtine verte, kuri vartojama kalbant apie pridėtinės vertės mokesčių. Todėl siekiant iš-

vengti painiavos tiksliau vartoti *ekonominio pelno sąvoką* arba santrumpą *EVA*.

Bennetas-Stewartas, EVA kūrėjas, ekonominį pelną apibrėžia taip: ekonominiu požiūriu vertė (EVA) sukuriama tada, kai įmonė (verslas) gauna pajamas, didesnes nei ekonominiai kaštai šioms pajamoms gauti. Ekonominiai kaštai apima ne tik sąnaudas, parodytas pelno nuostolio ataskaitoje, bet ir kapitalo kaštus [12]. Darbe vartojama ekonominio pelno sąvoka, atitinka ekonominio pelno sąvoką vartojamą ekonomistų, kurie ekonominį pelną apibrėžia kaip lėšas, liekančias atskaičius iš bendrųjų pajamų visus kaštus – apskaitinius ir numanomuosius [4].

Remiantis šiuo požiūriu, vertė sukuriama tik tada, kai pajamos viršija visus kaštus, įskaitant ir kapitalo. Verslo vertės augimas (kūrimas) užtikrina įmonės (verslo) normalų egzistavimą ir lėšų plėtoti verslą pakankamumą, kadangi akcininkai perka akcijas ir investuoja į įmonę, tikėdamiesi, kad jos vertė didės, t. y. įmonės pajamos bus didesnės nei sąnaudos ir kapitalo kaštai. Jeigu kapitalo tiekėjai negauna pakankamo ekonominio pelno, kompensuojančio jų riziką ir pinigų laiko vertę, jie atsiims savo kapitalą, ieškodami didesnio pelningumo. Įmonė, negaunanti ekonominio pelno, sunkiai pritrauks daugiau kapitalo finansuoti savo augimą, kadangi jos akcijų kaina turės tendenciją mažėti; tokia įmonė taip pat mokės didesnes palūkanas už obligacijas ar banko paskolas.

Bennetas-Stewartas atskirai apibrėžia įmonės savininkų nuosavybės kūrimą, kurį rodo akcijų kainų pasikeitimas, išmokami dividendai ir akcijų iš įmonės lėšų išleidimas. Vertės sukūrimo ir akcininkų nuosavybės (turto) sukūrimo sąvokos, nors ir vartojamos kaip sinonimai, tačiau šiek tiek skiriasi. Sukurta vertė gali būti išmatuojama naudojant įmonės atskaitomybės duomenis ir priklauso nuo įmonės veik-

los, o akcininkų nuosavybės didėjimas labiausiai priklauso nuo į akcijų rinką patenkančios informacijos [10]. Tačiau šie du dydžiai (įmonės sukurta vertė ir akcininkų nuosavybės padidėjimas) yra tiesiogiai proporcingi, kai įmonės vadovai kapitalo rinkai suteikia visą esminę informaciją ir kai rinka pasitiki įmonės informacija. Akcijų kainos priklausomybė nuo įmonės sukurtos vertės yra pakankamai gerai įrodyta literatūroje.

Ekonominio pelno (EVA) rodiklio reikalingumą galima motyvuoti ir tuo, kad finansinė apskaita ir tradicinis finansinės veiklos įvertinimas, pavyzdžiui, grynasis pelnas, netiksliai leidžia įvertinti įmonės veiklą. Tai geriausiai iliustruos toks pavyzdys. Tarkime, įmonė turėjo 50 tūkst. litų indėlį banke, už kurį gaudavo 5 proc. metinių palūkanų, tačiau nusprendė turimus pinigus investuoti į akcijas ir nusipirko 500 akcijų po 100 litų. Po metų gavusi 3000 litų dividendų, įmonė pardavė akcijas po 80 litų už vieną akciją ir gavo 40 tūkst. litų ( $500 \times 80 = 40\,000$ ). Remiantis atlikta apskaita, įmonė patyrė 7000 litų nuostolį ( $50\,000 - 40\,000 - 3000$ ). Tačiau remiantis finansine apskaita visiškai nepaisoma, kad, laikiusi pinigų banke, įmonė būtų gavusi 2500 litų palūkanų. Tad tikrasis, o ne apskaitinis nuostolis, kurį galima pavadinti ekonominiu nuostoliu, yra 9500 litų. Apsirikta apie 26 proc., vadinasi, vertinant įmonės finansinę situaciją, nepakanka pelno, apskaičiuojamo finansinės apskaitos: reikia kokio nors kito rodiklio. Toks rodiklis ir yra EVA – ekonominis pelnas, arba per tam tikrą laikotarpį sukurta nauja vertė.

Svarbu, kad įmonės vadovai suprastų, kurie veiksniai nulemia EVA dydį. Kadangi įmonė negali tiesiogiai padidinti savo vertės, ji turi daryti įtaką kuriamai vertei per veiksnius, kuriuos ji gali veikti. Tuos veiksnius galima sukirstyti taip [4]: finansiniai – kaip įmonę ver-

tina akcininkai, kreditoriai, potencialūs investuotojai; pirkėjų – kaip atrodo įmonės produkcija ir jos patrauklumas pirkėjams; vidaus – ką reikia tobulinti; inovacijų – kaip kuriama nauja vertė. Vertei darantys įtaką veiksniai yra kiekvienos veiklos įvertinimo dydis, kurio pasikeitimas keičia įmonės kuriamą vertę. Tačiau kad įmonė būtų valdoma, siekiant sukurti kuo didesnę vertę, turi būti aiški kiekvieno veiksnio įtaka ekonominio pelno rodikliui, ir, atsižvelgiant į tuos veiksnius, atitinkamai turi būti nustatomi tikslai įmonės padaliniams bei vadovams.

Scarlettas teigia [9], kad bendrasis valdymo tikslas, kartu integruojantis visus kitus iškeltus tikslus, yra nuolatos didinti įmonės vertę. Vertės padidėjimas per konkretų laikotarpį išreiškiamas dydžiu EVA, o jis didėja didėjant grynajam pelniui ir pinigų srautams iš įmonės veiklos ir mažėjant kapitalo kaštams. Iš veiklos gaunami grynąjų pinigų srautai ir grynasis pelnas priklauso nuo vertei darančių įtaką veiksmų. Kapitalo kaštai minimizuojami esant optimaliai kapitalo struktūrai: o visa tai įmonės vadovai gali valdyti per vertei darančius įtaką veiksnius.

Valdymo apskaitoje daug metų nuodugniau nagrinėjami finansiniai rodikliai: pelningumas, nukrypimai, išlaidų struktūra. Kuriant vertę (EVA) pagrįstą augimo valdymo modelį, valdymo apskaitos užduotys išsiplečia: be finansinių, atsiranda ir daug nefinansinių rodiklių, turinčių įtakos kuriamos vertės dydžiui. Kiekvienai įmonei reikia prisitaikyti individualų EVA kūrimo modelį, bet principiniai žingsniai liks panašūs. EVA turi būti įdiegtas ne tik aukščiausiojo lygio vadovų, bet ir visais valdymo lygiais.

EVA valdymą naudoja vis daugiau pasaulyje verslo lyderiais pripažintų kompanijų. Pavyzdžiui, *Siemens, Disney, Coca-Cola, Sony* val-

dymas yra nukreiptas į vertės kūrimą, ir tai nėra paprasčiausias šūkis, įrašytas kompanijos misijoje ir prisimenamas kartą per metus, svarstant strategiją. EVA kūrimas yra jų sprendimų pagrindas. Kitaip tariant, šių kompanijų kiekvienas sprendimas priimamas siekiant kurti vertę, aišku, naudojantis esamais analizės įrankiais, kartu vertinant sprendimų įtaką EVA. Šis valdymo modelis apibūdinamas kaip vertė pagrįstas valdymas.

Kai kurie autoriai teigia, kad vertinti netinka iki šiol populiarus P/E rodiklis, rodantis akcijų kainos ir pelno, tenkančio akcijai, santykį, nes akcijų kaina tik parodo bendrovės veiklą, tai yra bendrovės veiklos padarinius, o ne atvirkščiai. Pavyzdžiui, nė viena iš 50 kompanijų, vertintų žurnale *Business Week*, ir turėjusių žemiausią (tai yra geriausią) P/E rodiklį, kitais metais nepateko į geriausiųjų penkiasdešimtuką. Tad kyla klausimas, kas gi lėmė geriausių kompanijų sėkmę? Buvo įvairių sėkmės kriterijų, tačiau apibendrinus juos galima suskirstyti į keturias grupes: inovacinius, vidinius, pirkėjų ir finansinius. Nuo šių *Business Week* pavadintų sėkmės kriterijų ar EVA teorijoje vadinamų vertę skatinančių veiksnių priklauso ir EVA reikšmė. Taigi EVA objektyvumas yra įrodytas ne tik kai kurių kompanijų, bet gali būti grindžiamas ir *Business Week* penkiasdešimtuko sėkme [1].

Kompanijos, kurios neatsižvelgia į EVA kūrimą, ne visada pastebi savo veiklos trūkumus ilgalaikėje perspektyvoje. Pavyzdžiui, žinomos automobilių pramonės kompanijos – BMW, Toyota ir kitos, kurių veikla mums atrodo pelninga ir sėkminga, pagal EVA kūrimą pateikia ne labai efektyvią veiklą rodančius rodiklius. Dėl per didelio sukaupto kapitalo, kuris turi didelius kaštus, dauguma automobilių pramonės atstovų pagal „Stern & Stewart“ konsultacines

kompanijos atliktą automobilių pramonės tyrimą, 1999 m. turėjo neigiamą EVA [14].

Minėto išsamaus tyrimo duomenimis, per paskutinį praėjusių metų dešimtmetį pasaulinė automobilių pramonė, nors ir deklaravo vis didėjančias pelno normas, bet kartu didėjo ir investuoto kapitalo kaštai. Galima netgi daryti išvadą, kad ši pramonės šaka „persotinta“ investicijomis. Taigi, nors investicijų grąžos norma ir didėjo, bet nagrinėjamu laikotarpiu ji taip ir nepasiekė kapitalo kaštų normos, todėl bendras 1991–1999 metų rezultatas, nors ir ženkliai gerėja, bet vis dar EVA neigiamas.

Skaiciuojant EVA rodiklį veiklos pelnas lyginamas su versle „įdarbinto“ kapitalo kaštais. Anot G. Bennetto Stewarto, EVA – grynas veiklos pelnas po mokesčių (NOPAT – angl. *net operating profit after tax*), atėmus kapitalo kaštus (CAPITAL COST) [5]:  
 $EVA = NOPAT - CAPITAL COST$

Akcininkas turi gauti tokią grąžą, kuri kompensuotų riziką – tokia EVA idėja. Taigi investuotas kapitalas turi duoti mažiausiai tiek pat grąžos, kiek ir investuotas į panašios rizikos bendrovę kapitalo rinkoje. Jeigu taip nėra, akcininko požiūriu, pelnas nebuvo uždirbtas ir kompanijos veikla tik mažina jo kapitalą. O jei EVA lygus nuliui, tai galima laikyti akcininko laimėjimu, nes investuoto kapitalo grąža kompensavo riziką.

Kaip grąžos minimumas gali būti naudojamas išlygintas kapitalo rinkos grąžos vidurkis. Šis metodas yra priimtinas, kadangi (bent jau užsienio rinkose) vidutinę grąžą yra pakankamai lengva gauti iš skirtingų, ilgalaikių investicijų akcijų rinkoje.

EVA nustatymo pagrindas yra įprastos finansinės atskaitomybės straipsniai (skolintas kapitalas, nuosavas kapitalas ir veikos pelnas), bet ji skiriasi nuo tradicinių matų tuo, kad ją apskaičiuoti naudojama kapitalo kaina.

Skaičiuojant EVA pelningumas įvertinamas investicijų gražos koeficientu (angl. – ROI – *return on investment*), o rizika matuojama investuotojų reikalaujama pelno norma arba vidutine svertine kapitalo kaina (angl. – WACC – *weighted average cost of capital*). Galima užrašyti tokias bendras EVA skaičiavimo formules[1]:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times \text{C}$$

$$\text{arba } \text{EVA} = (\text{ROI} - \text{WACC}) \times \text{C}$$

(angl. – NOPAT – *net operating profit after tax*, C – *capital*)

Kompanijos *Stern Stewart & Co.* atstovai siūlo atlikti net 164 korekcijas, kurios leistų apskaitinį pelną paversti ekonominiu pelnu. Tačiau dauguma autorių teigia, kad pakanka 10–20 korekcijų, kurių pagrindinės yra šios: korekcijos, susijusios su ypatingo pelno ir nuostolio gavimu; mokslo tyrimo ir plėtros išlaidų kapitalizavimas; mokesčių atidėjimų įvertinimas; atidėjimų blogoms paskoloms įvertinimas; prestižo kapitalizavimas; nusidėvėjimo įtakos turtui mažėti įvertinimas; lizingo operacijų įvertinimas [7].

Žinoma, šios korekcijos reikalingos tik tam tikromis sąlygomis, kurias parodo skirtingų apskaitos modelių teikiama informacija. Atlikti praktiniai tyrimai ir teoriniai argumentai [13] rodo, kad, norint tiksliai apskaičiuoti EVA, korekcijos ne visada duoda numatomą naudą. Pasak F. K. Reilly bei K. C. Brown [14], šie koregavimai labiau tinka rinkos ir vertybinių portfelių valdymo analitikams, bet įmonės valdymui pakanka įtraukti visus kapitalo kaštus neatliekant korekcijų.

J. Creelmanas [1] pateikia tris pagrindinius principus, pagal kuriuos koreguojant tradicines finansines ataskaitas gaunama ekonomiškai pelno ataskaita.

*Pirma*, reikia atkreipti dėmesį į išlaidų, kurios gali būti laikomos investicijomis į

ateitį, apskaitą. Pavyzdžiui, išlaidos tyrimams ir plėtrai (R & D), kurios dažniausiai traktuojamos kaip atitinkamo laikotarpio išlaidos, turi būti laikomos investicijomis ir jų vertė kapitalizuojama. Taip pat išlaidos dideliems statybos projektams, rekonstrukcijoms ar darbuotojų mokymui nesukurs visos vertės per tą laikotarpį, per kurį išlaidos nurašomos, todėl tokios išlaidos turi būti kapitalizuotos.

*Antra*, aktyvai turi atspindėti turto atkuriamąją vertę, kad būtų suskaičiuoti realūs kapitalo kaštai. Tai ypač didelė problema Lietuvos įmonėms, kurių turtas pagal Vyriausybės nutarimus buvo dukart indeksuotas ne pagal tarptautinius apskaitos standartus, o ilgalaikio turto nusidėvėjimo normos nesutampa su realiu turto naudingo gyvavimo laiku.

*Trečia*, ir visų svarbiausia, yra tai, kad visi koregavimai privalo būti realūs, aiškūs ir turi daryti teigiamą įtaką įmonės vadovų sprendimams, nes EVA naudojama valdymui. Šiuo atveju siūloma rasti kompromisą tarp paprastumo ir tikslumo. Labai sudėtingi apskaičiavimai, daugybė koregavimų, neturinčių didelės įtakos galutiniam rezultatui, bus nieko verti, kadangi jų nebus galima aiškiai ir greitai suprasti.

Pastaraisiais metais ekonominis pelnas labai dažnai yra naudojamas kaip verslo ar įmonės veiklos matas (tai ypač akcentuoja verslo konsultacinė bendrovė *Stern Stewart & Co.*). Vis daugiau didelių kompanijų, pavyzdžiui, *Siemens*, *Sony*, *Coca-Cola*, *AT&T*, *Kellogg*, *Whirlpool* ir kt., ėmė įvairiomis formomis naudoti ekonominį pelną kaip savo pagrindinį rodiklį matuoti pelningumą, kuris vadovybės dėmesį atitraukė nuo grynojo pelno.



Pagrindinis skirtumas tarp EVA apskaičiavimo ir tradicinio veiklos įvertinimo, pavyzdžiui, grynojo pelno ir grynujų nuosavų aktyvų (angl. *return on net assets* – *RONA*) santykio, yra tas, kad EVA apima kapitalo kaštus ir išreiškia sukurtą vertę aiškiai išmatuojamais vienetais, t. y. pinigais. Užuot sakius, kad tam tikru laikotarpiu RONA padidėjo nuo 13 proc. iki 14 proc., suprantamiau yra teigti, jog įmonė sukūrė 1 mln. litų ekonominio pelno, arba naujos vertės.

Kai kuriose įmonėse vadovams skiriami atlyginimai siejami su grynuoju pelnu, arba RONA. J. B. Coatesas [1] yra aprašęs keletą atvejų, kai vadovai nesistengė investuoti į naujus produktus ar įrangą, nes tai iškart sumažintų ir pelną, ir RONA dydį. Projektai, teikiantys didesnius pelnus nei kapitalo kaštai, visada turės teigiamą EVA.

EVA apskaičiavimai, anot R. Bootho [5], turi kai kurių papildomų pranašumų: 1) aiškiai pripažįstant kapitalo ir su juo susijusių kaštų svarbą, EVA skatina efektyviai panaudoti visą kapitalą, o ne tik skolintą; 2) EVA aiškiai atskleidžia pelningumo ir kapitalo panaudojimo tam pelnui uždirbti ryšį, todėl EVA tinka investicijoms įvertinti; 3) EVA gali parodyti kiekvienos verslo grandies (produkto-pirkėjo-veiklos) indėlį kuriant vertę; 4) EVA yra periodo veiklos rodiklis ir todėl jis gali būti naudojamas įvertinti ir motyvuoti vadovų veiklą.

Tačiau apskaičiuojant EVA rodiklį kyla ir kai kurių nepatogumų ar trūkumų: praktiniams skaičiavimams gali reikėti tikslų kapitalo kaštų nustatymo metodikos ir koreguoti tradicines finansines ataskaitas.

#### **4. Lietuvos pramonės įmonių augimo ir konkurencingumo tyrimas taikant EVA metodą**

Kadangi iš teorinių išvadų ir kitų šalių praktinės patirties apibendrinimo galima spręsti, kad

pagrindinis konkurencingos ir augančios įmonės tikslas – ekonominio pelno kūrimas (EVA) bei jo didinimas, vienas iš pagrindinių šio tyrimo tikslų – patikrinti hipotezę, ar visos didžiausias pajamas gaunančios Lietuvos įmonės kuria pridėtinę ekonominę vertę savo akcininkams, kartu nustatyti ir EVA rodiklio taikymo galimybes.

Suprantama, kad dėl prieš tai išdėstytų priežasčių šis tyrimas taip pat negalėjo tiksliai vertinti kapitalo kaštų. Kapitalo kaštų norma buvo pasirinkta Vyriausybės vertybinių popierių (VVP) palūkanų norma, kurią galima traktuoti kaip alternatyvius investuojamo kapitalo kaštus. Tokiu būdu ir buvo įvertinti investuoto kapitalo kaštai. Norint tikslaus EVA įvertinimo, reikia atlikti buhalterinių duomenų korekcijas, kurių reikia pagal *Stem & Stewart* konsultacinės bendrovės pasiūlytą EVA koncepciją. Bet tada prarandamas skaičiavimo paprastumas, be to, išorinei analizei nepakanka duomenų.

Lietuvoje, skaičiuojant EVA, reikia siek tiek koreguoti tradicines finansines ataskaitas, renngiamas pagal bendruosius apskaitos principus. Remiantis LR buhalterinės apskaitos įstatymu, Lietuvos įmonių finansinės atskaitomybės dokumentuose pateikiama informacija yra artima reikalaujamai pagal EVA koncepciją. Neįvertinami tik nuosavo kapitalo kaštai, todėl tiek čia, tiek tyrimo skaičiavimuose kaip alternatyva pasirinkama VVP palūkanų norma atitinkamais metais, o tikslesniam rizikos įvertinimui dar pridedamas 3 proc. rizikos priedas.

Tyrimas atliktas remiantis šiomis prielaidomis, jį galima suskirstyti į tokius etapus:

1. Remiantis leidinio „Verslo žinios“ priedu „Lietuvos verslo lyderiai 2002“, pirminės paviršutinės analizės metu buvo atrinktos 63 akcinės bendrovės, kurios 2000–2001 metais turėjo didžiausias pajamas ir dirbo pelningai. Leidinys „Verslo žinios“ suskirstė lyderia-

vimo pozicijas pagal pajamų dydį, todėl šis rangavimas tapo pagrindu tolesnei įmonių augimo analizei.

2. Atrinkus šias akcines bendroves, Nacionalinėje vertybinių popierių biržoje buvo peržiūrėtos 1999–2001 metais viešai skelbiamos metinės šių įmonių finansinės atskaitomybės ataskaitos. Po gilesnės analizės atkrito dalis įmonių, kurios bent vienu iš nagrinėjamų laikotarpių patyrė nuostolių. Po šios atrankos tyrimo imtį sudarė 46 akcinės bendrovės.

3. Kadangi vertinti įmonių augimą būtina ne mažiau kaip trys vienas po kito einantys atskaitiniai laikotarpiai, analizei buvo surinkta 1999 m., 2000 m. ir 2001 m. įmonių finansiniai duomenys. Pagrindiniai duomenų šaltiniai buvo atitinkamų metų balansai, pelno (nuostolio) ataskaitos ir pinigų srautų ataskaitos.

4. Kai kurios atrinktos įmonės savo ataskaitose neskelbė visų reikalingų duomenų, todėl kai kurie augimo rodikliai apskaičiuoti ne visų tyrime dalyvavusių įmonių.

Atlikti skaičiavimai parodė, kad, pavyzdžiui, AB „Pieno žvaigždės“ augimą vertinant ekonominio pelno (vertės) kūrimu (EVA kūrimu), įmonė aukščiausią lygį pasiekė 2000 m.,

kai ji kūrė EVA ir jis buvo didžiausias per trejus nagrinėjamus 1999–2001 metus. Šiuo atveju tampa aišku, kodėl buvo kuriamas ekonominis pelnas (EVA). Tais metais, kai RONA rodiklis buvo didesnis nei hipotetiniai kapitalo kaštai (WACC), EVA buvo teigiamas, o pelningumas didžiausias (žr. 1 lentelę).

Lietuvoje grynasis pelningumas vis dar lieka populiariausiu įmonių geros ekonominės padėties rodikliu. Tam yra pagrindas, nes patikimas būsimąjo pelningumo įvertinimas leistų spręsti, įmonė augs ar ne. Nuspėti būsimą pelningumą neįmanoma, todėl remiamasi praėjusiais laikotarpiais, o tai jau turi subjektyvumo, sprendžiant, ar įmonė išlaikys tokį pat pelningumą.

Dėl EVA rodiklio naudojimo tikslingumo prie anksčiau išdėstytų argumentų galima pridurti, kad tai svarbus skatinantis, motyvuojantis veiksnys, be to, nominaliais vienetais išreikštas rodiklis patrauklesnis akcininkams (jį aiškiau mato savo investicijų atsipirkimą, naudingumą). Bet atsakymą iš dalies duoda ir tyrimo metodikos pasirinktas kapitalo kaštų vertinimas. Jie čia įvertinami kaip alternatyvaus investavimo VVP palūkanų norma. Vadinasi,

1 lentelė. AB „Pieno žvaigždės“ 1999–2001 metų ekonominio pelno (EVA) pokyčiai

AB „Pieno žvaigždės“	2001	2000	1999
Grynasis pelnas (tūkst. Lt)	10 311	12 137	5008
Grynasis pelningumas	3,09	5,76	3,40
Palyginti – tyrimo vidurkis	8,06	7,76	5,83
VVP palūkanų norma	6,45 %	9,91 %	13,37 %
Rizikos priedas	3 %	3 %	3 %
Nuosavas kapitalas (tūkst. Lt)	82 420	70 990	54 679
RONA	12,51 %	17,10 %	9,16 %
Palyginti – tyrimo vidurkis	13,40 %	12,06 %	12,44 %
EVA (tūkst. Lt)	2522	2974	-3942

Pavyzdžiui, 2001 m.  $RONA = 12,51\%$ ,  $WACC = 6,45\% + 3\% = 9,45\%$ , taigi  $RONA > WACC$ , todėl  $EVA = (12,5\% - 9,45\%) \times 82420 = 2522$  tūkst. litų.

nepakanka įmonės viduje gerai organizuoto kapitalo valdymo, kuris duotų aukštą RONA reikšmę. EVA sukūrimas priklausys ir nuo valseybės bendros ūkio politikos, šalies ekonominės situacijos. Pavyzdžiui, esant aukštai alternatyviai VVP palūkanų normai 1999 m. AB „Pieno žvaigždės“ EVA buvo neigiamas, nors RONA tais metais buvo pakankamai aukštas.

Taigi, jeigu potencialus investuotojas įvertina ir alternatyvas, jis gali nuspręsti, ar verta investuoti į tokią įmonę, kurioje investicijų grąžos norma bus ženkliai mažesnė nei kitų alternatyvų ir kurioje kapitalo kaštai daug didesni nei vidutinė alternatyvių kaštų norma (tos pačios investicijos kitur sukurs jam didesnę pridėtinę vertę).

Apibendrinant galima pasakyti, kad visų tirtų įmonių grynojo pelningumo rodiklio vidutinė reikšmė indikavo bendrą augimą, kuris šiek tiek sulėtėjo tarp 2000 m. ir 2001 m. Tačiau šis augimo įvertinimas turi vieną išlygą – grynojo pelningumo didinimas reiškia augimą, jei per daug nepadidėja investuoto kapitalo kaštai pasiekti tą grynojo pelningumo padidėjimą. Tyrimo metu siekta nustatyti, ar pasirinktose ak-

cinėse bendrovėse buvo kuriama EVA, ar per nagrinėjamus metus buvo sukurta daugiau EVA ir kokios kitos aiškiausios tendencijos, susijusios su šiuo rodikliu.

Išanalizavus šį rodiklį, paaiškėjo, kad:

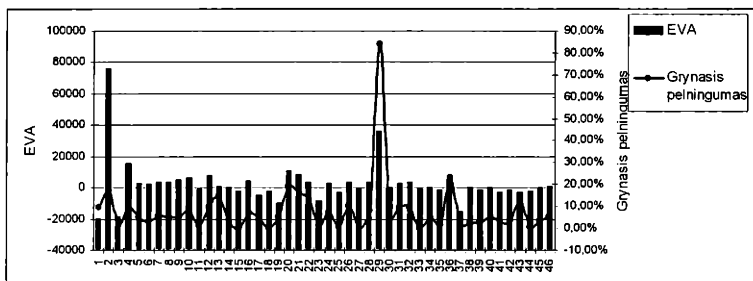
- 1) iš visų 1999–2001 m. pelningai dirbusių tirtų 46 įmonių 1999 m. tik 28 proc. įmonių kūrė ekonominį pelną (EVA), 2000 m. – 37 proc., o 2001 m. – 57 procentai;
- 2) sukuriamas visų įmonių EVA augo, nors 1999–2000 m. buvo neigiamas, atitinkamai – 400 524 tūkst. litų ir 67 532 tūkst. litų, tačiau 2001 m. jau teigiamas – 115 629 tūkst. litų;
- 3) panašiai didėjo ir RONA (grynojo turto grąža) bei grynasis pelningumas. Aktyviai matyti, kad įmonių, kurių RONA reikšmė buvo mažesnė nei alternatyvūs kapitalo kaštai (nagrinėjamu atveju VVP palūkanų norma plus 3 proc. rizikos priedas), EVA buvo neigiamas;
- 4) kadangi alternatyviems kaštams vertinti pasirinkta VVP palūkanų norma, EVA kūrimas priklausė nuo bendros ūkio situacijos atitinkamais metais. Vidutinė

2 lentelė. 2001 m. geriausių dešimties tyrime analizuotų akcinių bendrovių sąrašas pagal pardavimų dydį, EVA dydį ir pagal teigiamą jo postlinkį

Vieta	Pagal pardavimų dydį (leidinio „Lietuvos verslo lyderiai“ sąrašas)	Pagal EVA dydį	Pagal teigiamą EVA postlinkį nuo 1999 m. iki 2001m.
1	„Lietuvos energija“	Lietuvos telekomo įmonių grupė	Lietuvos telekomo įmonių grupė
2	„Lietuvos telekomo įmonių grupė“	„Geonafta“	„Geonafta“
3	„Achema“	„Ekranas“	„Ekranas“
4	„Ekranas“	„Vievio paukštynas“	„Vilniaus paukštynas“
5	„Rokiškio sūris“	„Vilniaus paukštynas“	„Vilniaus Vingis“
6	„Pieno žvaigždės“	„Utenos trikotažas“	„Snaigė“
7	„Kraft Foods Lietuva“	„Vilniaus Vingis“	„Žemaitijos pienas“
8	„Žemaitijos pienas“	„Ogmios centras“	„Rokiškio sūris“
9	„Snaigė“	„Snaigė“	„Alna“
10	„Vilniaus Vingis“	„Alna“	„Stumbras“

VVP palūkanų norma nuosekliai mažėjo 1999–2001 m., todėl mažėjo investuoto kapitalo kaštai, o kartu vis daugiau įmonių galėjo užtikrinti pakankamai aukštą RONA reikšmę, kad galėtų gauti teigiamą EVA. Siekiant tiksliau įvertinti kiekvienos įmonės kuriamą EVA,

teigiamą poslinkį per trejus metus padariusių įmonių sąrašas (2 lentelė). Kaip matyti, ne visos didžiausias pajamas (pardavimų dydis) gausiančios įmonės turėjo didžiausią EVA, todėl lyderiavimo pozicijos nesutampa su pradinėmis, kurios buvo pateiktos leidinyje „Lietuvos verslo lyderiai“.



2 pav. 2001 m. tyrime analizuotų įmonių EVA kūrimas ir grynojo pelningumo reikšmės

reikia apskaičiuoti tikslų jos kapitalo kaštų rodiklį WACC;

- 5) grynas pelnas turi stiprią įtaką EVA kūrimui (žr. 2 pav.), bet kai kurie atvejai patvirtina, kad ryšys nėra absoliutus. Pavyzdžiui, AB „Stumbras“ (2 pav. – Nr. 13), 2001 m. turėdama 14,6 proc. grynąjį pelningumą, EVA nekūrė, o AB „Ekranas“ (Nr. 4) tais pačiais metais, nors jos mažesnės 9,91 proc. grynas pelningumas, turėjo teigiamą EVA;
- 6) apibendrintai galima teigti, kad analizuotos įmonės per 1999–2001 m. laikotarpį išaugo ir dabar didžioji jų dauguma (57 proc.) atlygina savo investuotojams, t. y. jie gauna didesnę naudą investuodami savo kapitalą į šias įmones, o ne į kitas alternatyvas.

Pateikiamas dešimties didžiausių EVA 2001 m. kūrusių įmonių sąrašas ir didžiausią

## 5. Įmonių strateginio valdymo priemonės konkurencingumui didinti remiantis EVA kūrimu

Atliktas didžiausių (pagal pajamas) akcinių bendrovių augimo tyrimas parodė, kad strateginis kiekvienos įmonės tikslas yra pridėtinės vertės, arba ekonominio pelno įmonės savininkams, kūrimas. Remiantis šia išvada, reikia orientuoti ar optimizuoti įmonės valdymą ir kreipti jį nuolat didinti EVA. Kitaip tariant, reikia sukurti vertės didinimu pagrįstą valdymą, kuris kartu bus ir įmonės augimo valdymas, nes vertės kūrimo procesas ir yra nuolatinis augimas.

Taigi vertės didinimu pagrįstas valdymas yra požiūris į valdymą, pagal kurį įmonės tikslai, analizės metodika ir valdymo procesai skiriami padėti įmonei maksimizuoti savo vertę, sukoncentruojant vadovų sprendimus į vertės

veiksnius. Įdiegus šią sistemą, visi vadovų sprendimai netaps tobuli, tačiau tai labai pagerina sprendimų priėmimo proceso kokybę, kai randama geriausių alternatyvų, aiškiai orientuotų didinti konkurencingumą.

Diegdama EVA didinimu pagrįstą valdymo mechanizmą, įmonė tarsi konsoliduojama visais jos valdymo hierarchiniais lygmenimis. Tokiu būdu nustatomi visiems suprantami tikslai ir finansinio investuotojo, kuris formuoja kapitalą, reikalavimas siekti vertę pagrįstų rezultatų ir pagal juos atsiskaiyti. Vadinasi, iš finansinio rezultatus vertinančio rodiklio EVA kūrimas tampa ir įmonės valdymo sistemos įrankiu su tam tikrais poveikio konkurencingumui didinti taškais – motyvacija, skatinimas, atlyginimas, premijavimas. Konkretūs EVA kūrimu pagrįstos valdymo sistemos diegimo etapai galėtų būti tokie:

1. *Pridėtinės vertės didinimu pagrįstos vadovų pagrindų sukūrimas.* Įmonėje organizuojama valdymo apskaita turi parengti reikalaujamos informacijos sąrašą kiekvienam padaliniiui ar veiklai, reikalingą valdyti pagal EVA ir užtikrinti reikiamus informacijos šrautus.

2. *Aiškinamasis darbas.* Įmonės organizacinė grandis, atsakinga už apskaitos organizavimą, turėtų interpretuoti kiekvieną valdymo sprendimą ir išaiškinti jo įtaką galutiniam įmonės veiklos rezultatui – EVA bei perduoti šią informaciją atitinkamais kanalais visiems darbuotojams, o ne tik aukščiausios valdymo grandies vadovams, kaip įprasta valdymo apskaitoje.

3. *EVA apskaičiavimas ir vidinės atskaitomybės, pagrįstos EVA, parengimas.* Valdymo apskaitininkai nusprendžia (arba pasiūlo), kokius reikia padaryti esamos įmonės vidinės atskaitomybės pakeitimus, kad būtų atlikti EVA apskaičiavimai ir kiekvieno padalinio ar veiklos įtaka šiam rodikliui. Šiuo etapu labai svarbu

pritaikyti dabartinę valdymo apskaitą prie EVA skaičiavimo proceso.

4. *Verte pagrįstų atlyginimo sistemų kūrimas.* Daugelis EVA naudojančių kompanijų atlyginimų kintamasis dalis turėtų susieti su kiekvieno padalinio indėliu į EVA. Tokiu būdu EVA kūrimas taptų kiekvieno įmonės darbuotojo motyvuojančiu veiksmu, kiekvienas jo veiksmas skirtas strateginiam įmonės tikslui – augti, plėstis ir kurti pridėtinę vertę savininkams. Paprastai įmonėje valdymas yra atsietas nuo nuosavybės (vadovai nėra savininkai). Kontrolę atskirti nuo nuosavybės reikia ypatingo dėmesio ir tai lemia įmonės valdančių asmenų motyvaciją. EVA tai galėtų išspręsti per atlyginimų ir premijavimo sistemą. Atlyginimų ir premijavimo sistema turi būti suprantama ir patraukli, kad, susiejus skatinimą ir pasiektus rezultatus, vadovai būtų suinteresuoti didinti akcininkų vertę, o akcininkai galėtų tikėtis vertės didėjimo.

5. *Įmonės planų ir strategijų įvertinimas.* Valdant pagal EVA, kiekvienas sprendimas, planas, strategija vertinami pagal turimą EVA potencialą, t. y. užtikrinamas grįžtamasis procesas, nes kiekvienas sprendimas priimamas su nuostata, ar jis turės teigiamą poveikį kurti EVA, kurs pridėtinę vertę. Antraip sprendimas turi būti atmestas. Tai galioja tiek trumpu, tiek ilgu laikotarpiu.

6. *Įmonės operatyvinės ir taktinės veiklos valdymas.* Šis etapas sietinas su 5 punktu. Kai EVA valdymo sistema įdiegta, ji padeda greičiau, efektyviau priimti taktinio ir operatyvinio lygmens sprendimus. Kai renkama iš daugelio alternatyvų, pasirinkti reikia tą, kurios EVA didžiausias.

Kaip parodė tyrimas, nedaugelis įmonių turi teigiamą EVA (netgi ne dauguma gaunančių grynąjį pelną). Tačiau akcininkams būtų naudingiau kažkiek gaunamos EVA sumos pa-

skirstyti įmonės vadovams ir darbuotojams, nei apskritai jos negauti. Todėl ir turėtų būti sukuriamas įmonės vadovų ir darbuotojų premijavimo sistema EVA kūrimo pagrindu.

Premijų EVA pagrindu idėja ta, kad premijos vadovams išmokamos tada, kai investuoto kapitalo grąža yra didesnė negu panašaus rizikos lygio įmonėse. Tokia sistema yra naudinga ir akcininkams, ir vadovams, nes, kaip rodo pasauliniai tyrimai, veiklos rezultatai gerokai pagerėjo kompanijose, kur buvo įdiegta EVA premijavimo sistema. Ši premijavimo sistema skatina vadovus viršyti normalios grąžos rezultatus. Jei premijavimo planas gerai parngtas – kuo didesnės premijos išmokamos vadovams, tuo geriau ir akcininkams. EVA premijos nėra papildomi kaštai akcininkams – tai dalis sukurtos pridėtinės vertės.

## **Išvados**

1. Įmonė efektyviai funkcionuoja ir įgyvendina savo tikslus, jeigu ji nuolat plėtojasi ir auga. Tai yra pagrindinė jos konkurencingumo palaikymo sąlyga, kintant išorės aplinkos poveikiui, prie kurio įmonė turi nuolat prisitaikyti. Plėtra apibendrina giliąsias vidines organizacijos kokybines permainas, o augimas yra kiekybinė išorinė plėtros išraiška ir rezultatas.

2. Augimas tiriamas taikant įvairius augimo vertinimo metodus ir rodiklius. Visada įmonės finansinių rodiklių analizė, siekiant įvertinti įmonės augimą, sukelia tam tikrų įvertinimo tikslumo problemų, nes dažniausia remiamasi finansinės atskaitomybės dokumentais, kurie turi nemažai trūkumų. Pagrindinis trūkumas – praecities duomenų vertinimas pateikia tik tikėtinus apytikrius rezultatus, o ateities prognozavimas yra itin problemiškas, nes remiasi tais pačiais praecities duomenimis.

3. Naujosios ekonomikos amžiuje reikia naujų finansinio valdymo požiūrių ir metodų,

nes tradicinė apskaita nepritaikyta naujiems verslo plėtros tempams, ji nepajėgi laiku ir tiksliai aprūpinti valdymo subjektus reikalinga informacija, reikiamu laiku ir reikiamais aspektais. Siekiant konkurencingumo augimo rinkoje, viena iš perspektyviausių – ilgalaikės strateginės orientacijos pridėtinės ekonominės vertės (EVA) kūrimo koncepcija.

4. Ekonominiu požiūriu vertė, arba ekonominis pelnas (EVA), sukuriamas tada, kai įmonė (verslas) gauna pajamas, didesnes nei ekonominiai kaštai šioms pajamoms gauti. Tada galima laikyti, kad įmonės veiklos rezultatas yra teigiamas (sukuriamas nauja vertė). Jei jis teigiamas ir didesnis nei praėjusio laikotarpio, – įmonė auga ir įgyja konkurencinį pranašumą rinkoje.

5. Atliktas didžiausių pagal pardavimus (pajamas) ir teigiamo grynojo pelno per 1999–2001 metus Lietuvos akcinių bendrovių tyrimas parodė, kad įvairiais metodais įvertintas įmonės augimas ir konkurencingumas iš tiesų yra prieštaringas ir negali būti suprastas viena-reikšmiškai.

6. Tyrimo pradžioje iškelta hipotezė, kad visos didžiausias pajamas gaunančios įmonės kuria pridėtinę ekonominę vertę savo akcininkams, nepasitvirtino. Todėl galima teigti, kad vertinti įmonės augimą pagal jos pardavimų dydį ar teigiamą jo pokytį nėra visai teisinga.

7. Apibendrintai galima teigti, kad analizuotos Lietuvos pramonės įmonės per 1999–2001 metus išaugo ir dabar didžioji jų dauguma (57 proc.) atlygina savo investuotojams, t. y. įmonės akcininkams kuria ekonominį pelną (EVA). Investuotojai gauna didesnę naudą investuodami savo kapitalą į šias įmones, o ne į kitas alternatyvias. Tirti pasirinktos tik stiprios, per trejus metus pelningai dirbusios įmonės, todėl galima daryti prielaidą, kad visų kitų įmonių analizė gali parodyti ne tokius gerus rezultatus.

8. Įmonės turėtų pasirinkti ir naudoti naujus finansinio valdymo modelius, siekdamos išvengti tradicinės apskaitos trūkumų ir neadekvatumo naujoms ekonomikos raidos tendencijoms. Lietuvos ūkiui įgaunant vis didesnius plėtros tempus, išgyvenant augimo laikotarpį, siūlome vieną iš perspektyviausių pasirinkimo alternatyvų – ilgalaikės strateginės orientacijos pridėtinės ekonominės vertės (EVA) kūrimo koncepciją. Tai leistų Lietuvos įmonėms sumažinti nuostolingas investicijas, optimaliai panaudoti vis didėjančius finansinius išteklius, pasiekti didesnę augimo bei konkurencingumo didėjimo postūmį.

9. Diegiant EVA kūrimo sistema pagrįstą valdymą reikėtų naudoti ir kitus augimą vertinančius rodiklius kaip papildomus indikatorius įmonės vertės kūrimo procese. Tai patvirtina tyrimo metu nustatytas EVA ir jų ryšys. Tačiau būtina patikrinti šio ryšio realumą kiekvienos įmonės konkrečiomis aplinky-

bėmis, t. y. išanalizuoti ne mažiau kaip tris praėjusius laikotarpius.

10. Geriausias vertės didinimo efektyvumas galėtų būti pasiekiamas optimizuojant ir tarpusavyje suderinant tris pagrindinius vertės kūrimo komponentus: grynąjį pelną, pinigų srautus ir kapitalo kaštus. Naudotis reikėtų vertės kūrimo veiksniais: finansiniais, pirkėjų arba klientų, vidinių galimybių tobulinimu ir inovaciniais.

11. Nuolatinė Lietuvos ekonomikos plėtra leidžia teigti, kad Lietuvos bendrovės vystosi, auga ir sugeba sėkmingai konkuruoti vidaus ir užsienio rinkose. Jau dabar Lietuvos įmonės pasiekia ES struktūrinių fondų finansinę paramą, ji dar didės, todėl neišvengiamai suintensyvės ir augimo procesai. Tačiau siekdamos išsilaikyti naujoje padidėjusios konkurencijos erdvėje ir pritraukti naujus finansavimo šaltinius, įmonės neišvengiamai turės diegti naujus augimo valdymo mechanizmus.

## LITERATŪRA

1. Boguslauskas V., Jagelavičius G. Įmonės veiklos finansinis vertinimas. Kaunas, 2001.
2. Ginevičius R. Įmonių veiklos diversifikacija. Monografija. Vilnius, 1998.
3. Įmonių finansinės būklės vertinimo rodikliai 1998–2001. Statistikos departamentas prie LR V. Vilnius, 2002.
4. Jagelavičius G. Integruotas įmonės veiklos finansinis vertinimas. Disertacijos santrauka. Kaunas, 1999.
5. Janušas D. EVA – įmonės vertės didinimo priemonė // NK verslas. 2001, Nr. 2, p. 49–52.
6. Jucevičius R. Strateginis organizacijų vystymas. Kaunas, 1998.
7. Stravinskas J. Augantis verslas ir jo plėtros galimybės Lietuvoje. Disertacija. Vilnius, 2000.
8. Zelgalvė E. EVA – a new measure of financial performance of commercial banks // Organizacijų valdymas: sisteminiai tyrimai. 2001, Nr. 19.

9. Best Economic Value Add (EVA) Business Practices, Strategies, Tactics, Edges and etc. < <http://valuinfo.vwh.net/> [žiūrėta 2003 04 03].

10. How Use of EVA Analysis Transformed Financial Performance. <<http://www.ioma.com> [žiūrėta 2003 04 02].

11. Mäkeläinen E. Economic Value Added as a management tool. <<http://www.evanomics.com> [žiūrėta 2003 03 02].

12. Measuring and Implementing Economic Value Added. <<http://www.inscad.fr/EAC/eva.htm> [žiūrėta 2003 02 05].

13. Pettit J. EVA & Strategy II Portfolio Management. <<http://www.sternstewart.com> [žiūrėta 2003 02 05].

14. Pettit J. EVA & Strategy. <<http://www.sternstewart.com> [žr. 2003 01 09].

15. Valentinavičius S. Pramonės konkurencingumas ir ekonominė plėtra // Ekonomika. Mokslo darbai. 2000, Nr. 52, p. 150–162.

## THE RESEARCH OF THE GROWTH AND COMPETITIVENESS OF INDUSTRIAL COMPANIES

**Stasys Valentinavičius**

### Summary

The main object of this work is process of growth and competitiveness of company. The essential point – to analyse methods of the evaluation of growth of company, to determinate possibilities and tools to manage process of growth and competitiveness. That could be helpful to potential investor or owner of capital to estimate alternatives of investment. Evaluation methods and parameters, the exhaustive financial estimation of growth of company creating economical value added (EVA) were analysed.

The exhaustive research of Lithuanian joint stock companies was made. The practical example of evaluation of growth of one company by various growth rates was made for more detailed analysis. Research led to conclusion, that Lithuanian companies should be directed to increase competitiveness based on the creation economic value (EVA). To encourage growth of companies strategic recommendations were created and tools for EVA enlargement and management system were suggested.

*Įteikta 2003 m. spalio mėn.*