

VERSLŲ VERTINIMO KOKYBEI TURINTYS ĮTAKOS FINANSINĖS ANALIZĖS ASPEKTAI

Birutė Galinienė

Vilniaus universiteto Ekonomikos fakulteto
Ekonominės politikos katedros profesorė
Saulėtekio al. 9, LT-10222 Vilnius
Tel. (370 5) 236 61 29
El. paštas: birute.galiniene@ef.vu.lt

Laura Mašalaitytė

Vilniaus universiteto ekonomikos magistrė
Tel. (370 5) 686 3 91 92
El. paštas: laura_m@delfi.lt

Straipsnyje nagrinėjama įmonės ūkinės finansinės veiklos analizės svarba ir įtaka verslui vertinti. Aptariama finansinės analizės procedūrų ypatumai ir nuoseklumas vertinant verslą, esami teorijoje ir įvairių šalių praktikoje skirtingi požiūriai į finansinės analizės svarbą ir problemas. Atkreipiamas dėmesys į Lietuvoje esamas ūkinės finansinės veiklos analizės spragas vertinant verslą, kurias lemia objektyvūs ir subjektyvūs veiksniai.

Pagrindiniai žodžiai: verslo vertė, ūkinė finansinė analizė ir verslo vertinimas, verslo analizė (verslo strategijos, apskaitos, istorinių rezultatų ir perspektyvų analizė).

Ūkinė finansinės veiklos analizės svarba ir įtaka vertinant verslą

Įmonės ūkinės finansinės būklės analizė – viena iš svarbiausių verslo vertinimo sistemos sudedamųjų dalių. Verslo vertinimo tikslumas ir kokybė tiesiogiai priklauso nuo naudojamos informacijos patikimumo. Be patikimos vidinės ir išorinės informacijos tikslus verslo vertinimas neįmanomas. Vertinamos įmonės ūkinė finansinė analizė apima finansinių rezultatų praeityje, dabartyje ir tikėtinų rezultatų vertinimą.

Atsižvelgiant į vertinimo tikslą ir metodus, finansinė analizė gali būti siekiama nustatyti finansinės rizikos laipsnį, išrinkti lyginamąsias įmones, prognozuoti įmonės pelningumą, nustatyti

diskonto normą ir kt. Vienais atvejais analizės tikslas gali būti iširti svarbiausius vertinamosios įmonės finansinius duomenis ir palyginti pagal metus, atskleisti tam tikro periodo pagrindinių finansinių rodiklių tendencijas; kitais atvejais – palyginti vertinamosios įmonės finansinius rodiklius su analogiškų tos pačios ūkio šakos įmonių arba vidutiniais šakiniais rodikliais arba absoliučiais standartais iki vertinimo datos. Vertinant verslą, analizuojamų finansinių rodiklių sistema ir analizės procedūrų nuoseklumas koreguojami atsižvelgiant į vertinimo tikslą ir atvejį.

Tarptautinių vertinimo standartų metodikoje „Verslo vertinimas“ (International..., 2003) ypač pabrėžiami finansinės analizės ir prognozavimo reikalavimai. Svarbiausi iš jų:

verslo vertinimo ataskaitoje reikia pateikti ir apibendrinti balansus ir pajamų ataskaitas, ap-
rėpiančias laikotarpį, atitinkantį vertinamojo
verslo pobūdį ir vertinimo tikslą;

- būtina visiškai išsiaiškinti statistinių (istorinių)
finansinių duomenų pakoregavimo esmę;
būtina aptarti pagrindines prielaidas, taiky-
tas projektuoti perspektyvas pagal balansus
ir pajamų ataskaitas;
būtina aptarti finansinius verslo rezultatus ir,
jeigu reikia, palyginti su kitų panašų verslą
vykdančių įmonių rezultatais.

Metodikoje taip pat išdėstyti patarimai, kaip
naudoti ir analizuoti finansines ataskaitas, kore-
guoti (ir kokiais tikslais tai tikslinga daryti) verti-
namojo verslo įmonės finansinius duomenis.

Finansinė analizė ir duomenų koregavimas
paprastai atliekamas:

- siekiant suvokti pelno ir nuostolių ataskaitos
ryšį su balansu, įvertinti jo raidos tendenci-
jas, įmonės vykdomo verslo rizikingumą ir
perspektyvas;
- norint palyginti su panašaus verslo įmonė-
mis siekiant įvertinti riziką ir vertės para-
metrus;
siekiant koreguoti statistinių finansinių ata-
skaitų rodiklius pagal apskaičiuotą vertina-
mojo verslo ekonominį potencialą ir jo per-
spektyvas.

Požiūris į finansinės analizės svarbą ir problemas vertinant verslą

Finansinės atskaitomybės teikiamos informacijos
tinkamumas ir panaudojimas vertinant verslą ne
mažiau svarbus nei tinkamo vertinimo metodo
parinkimas ir taikymas bei tikslios diskonto nor-
mos nustatymas. Finansinė atskaitomybė (Damo-
daran, 1996) yra svarbus pirminis informacijos
šaltinis daugeliui investuotojų ir analitikų. Eko-
nomikos literatūroje, kurioje analizuojamos pro-
blemos ir teikiamos rekomendacijos susijusios

su verslo vertinimu, vyrauja dvejopas požiūris į
finansinės atskaitomybės svarbą ir problemas –
finansinis ir investicinis.

Literatūroje, kurioje dominuoja investicinis
požiūris, dažnai susitelkiama į tam tikrų metodų
taikymą ir jų problemas, o finansinės atskaitomy-
bės teikiamos informacijos tinkamumo problema
apibrėžiama tik kaip esamų apskaitos tvarkymo
taisyklių skirtumas ir su tuo susijusios palygini-
mo problemos. Šių problemų įtaka vertinant pa-
prastai analizuojama nustatant reikalavimų ir
taisyklių, taikytinų apskaitai ir atskaitomybei
pateikti, skirtumų įtaka prognozavimo paklai-
doms. Finansinio požiūrio šalininkai (Palepu,
2000; Penman, 2002), be minėtų detalesnės ana-
lizės problemų, nurodo daugybę kitų ir pabrėžia
būtinumą įvertinti tikruosius verslo rezultatus.
Asbaugh (Asbaugh, 2000) atliktame tyrime nau-
dojant sintetinius indeksus vertinami tam tikrų
šalių nacionalinių apskaitos standartų skirtumai,
palyginti su tarptautiniais apskaitos standartais,
ir dėl jų atsirandančios rodiklių prognozavimo
paklaidos. Tyrimo autoriai pabrėžia, kad dides-
nis tikslumas pasiekiamas didelėse tarptautinė-
se kompanijose, kurios savanoriškai diegia tarp-
tautinius apskaitos standartus, kartu jie nustato
neigiamą apskaitos standartų skirtumų ir pro-
nozavimo tikslumo priklausomybę.

Priešingus rezultatus nei minėtame tyrime
pateikia kitas tyrimas (Garre, 2002), kuriame bu-
vo analizuojama Prancūzijos ir Belgijos apskai-
tos sistemų skirtumų įtaka verslo vertei. Minėti
autoriai, pabrėždami didelę Europos Sąjungos
šalių apskaitos tvarkymo taisyklių konvergenci-
jos pažangą, išskiria daugybę vis dar išliekančių
skirtumų tiek dėl ES teisės aktų, tiek tarptautinių
apskaitos standartų paliekamų galimybių rinktis
iš kelių alternatyvų. Nepaisant apskaitos diferen-
ciacijos, tyrimais grindžiama nuostata, kad ver-
tinti likę apskaitos skirtumai neturi didelės įtakos
ir neiškreipia įmonių vertės, tačiau taip pat paro-
do, kad tam tikrose šalyse skirtingi koeficientai

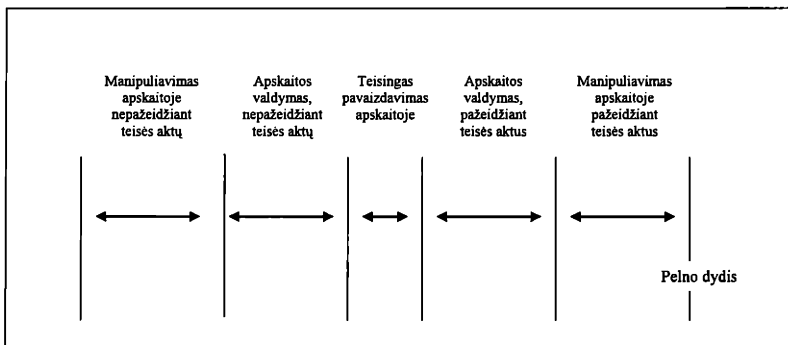
sėkmingiau paaikškina įmonių akcijų kainų kaitą rinkoje, t. y. atsižvelgiant į tam tikrus finansinės apskaitos ir atskaitomybės ypatumus pasirenkami skirtingi rodikliai siekiant vertinti įmonę.

Siekiant sėkmingai išspręsti finansinės apskaitos, kaip svarbaus informacijos šaltinio vertinant verslą patikimumo, problemą pirmiausia reikia tiksliai apibrėžti jos kilmės priežastis.

Apskaitos įtaka verslo vertei daugelio autorių yra įvardijama įvairiai. Pirmiausia išskiriama apskaitos įtaka, įgyvendinama nepažeidžiant teisės aktų. Tokie veiksmai (Friebel, 2004) įvar-

dijami valdymu. O įtaka, kuri įgyvendinama pažeidžiant teisės aktus, minėtų autorių pavadinta manipuliavimu. Toks įtakos atskrymas gali būti vykdomas atsižvelgiant ir į rezultato keitimą kryptį (žr. 1 paveikslą). Rezultatas, kurio siekiama valdant apskaitą, gali būti mažesnis arba didesnis už esamą tikrąjį dydį, o manipuliavimas apskaitoje pažeidžiant teisės aktus ir norimo dydžio pateikimas apskaitoje nepažeidžiant teisės aktų yra artimai susiję.

Apskaitos valdymas gali būti apibrėžtas kaip vadovybės laisvė (diskretizmas) priimant apskai-



1 pav. Manipuliavimo apskaitoje, pažeidžiant ir nepažeidžiant galiojančius teisės aktus, atskrymas (Friebel, 2004; Stolowy, 2003)

tos sprendimus ar įforminant vykdomas operacijas, transakcijas taip, kad būtų pakeistas gerovės paskirstymas tarp įmonės ir visuomenės (politiniai kaštai) arba tarp investuotojų (kapitalo kaštai) ir valdytojų (kompensaciniai planai, motyvavimo sistemos). Dažnai greta šio termino vartojami pelno valdymo (angl. *Earnings management*), pajamų išlyginimo (angl. *Income smoothing*) terminai. Atkreipiamas dėmesys (Stolowy, 2003), kad būtina atskirti ir netapatinti pelno valdymo ir pajamų išlyginimo. Pastarasis procesas gali būti apibrėžtas kaip noras išlyginti pajamas ir perkelti dalį šio lai-

kotarpio išlaidų ateičiai siekiant parodyti šio laikotarpio geresnius rezultatus, tikintis, kad didėjantis pelnas ateityje sugebės padengti perkeltas išlaidas. Tokia praktika įmonėje turi įtakos verslo vertinimo metu atliekamam prognozavimui, kuris nepagrįstai ir neteisingai gali pašalinti ciklinį vertinamo verslo pobūdį, riziką. Minėtas išlyginimas Lietuvoje kol kas aktualus tik nedaugeliui įmonių, kurios siekia padidinti savo einamojo laikotarpio akcijos vertę, išlaikyti investuotojų pasitikėjimą, ir galima teigti, kad tokios problemos būdingos bankų verslui.

Yra autorių, kurie, skirtingai apibrėždami apskaitos valdymą, į šią sąvoką įtraukia realiai vykdomus veiksmus, kuriais siekiama daryti įtaką pelniui norima linkme. Tokių veiksmų galimas pavyzdys yra sprendimas per tam tikrą laikotarpį parduoti turta, tam tikru dydžiu keisti išlaidas, skiriamas įmonės rinkodarai, tyrimams, konsultacijoms ar kitoms palaikančioms paslaugoms pirkti. Šie veiksmai įgyja apskaitos valdymo atspindį tik jeigu yra įgyvendinami siekiant daryti įtaką laikotarpio rezultatams, sukurti tam tikrą laikiną įspūdį apie įmonės vertę, o ne dėl objektivių verslo plėtos priežasčių.

Minėtame (Ashbaugh, 2000) tyrime pagrindžiamas teiginys, kad pasirinkimo galimybių tvarkant apskaitą egzistavimas turi neigiamą įtaką prognozavimo tikslumui. Šiuo klausimu pateikiama ir priešinga nuomonė (Palepu, 2000), kad vadovybės nelankstumas, pasirenkant apskaitos politiką, lemia mažesnį finansinės apskaitos ekonominį informatyvumą. Sutinkant su griežtesnės ir konservatyvesnės apskaitos teikiamos informacijos menkesniu ekonominiu informatyvumu, reikia pabrėžti, kad tokia apskaita teikia menkesnių galimybių įmonės vadovybei manipuluoti lankstumu ir pasirinkimo teise, daryti įtaką finansinės apskaitos duomenims norima linkme. Griežtos apskaitos politikos pranašumas

pabrėžia kiti autoriai (Penman, 2002), jų teigimu, patikimumo principas, kuriuo vadovaujantis tvarkoma įmonės apskaita ir sudaroma finansinė atskaitomybė, apsaugo ją nuo spekuliacinių rinkos poveikių perkėlimo į apskaitą naudojant „rinkos vertes“, todėl ji teikia kur kas patikimesnę informaciją. Apskaitos politikos pasirinkimo galimybės neabejotinai kelia tam tikrą grėsmę informacijos patikimumui, tačiau tik taip galima įmonės apskaitos teikiamą informaciją labiausiai priartinti prie tikrosios padėties ir tikrosios įmonės ekonomikos.

Finansinės analizės procesas vertinant verslą

Vertinant verslą būtina atidžiai įvertinti ir atskirti vertinamo verslo laimėjimus dėl realiai vykdomos veiklos ir rezultatų, kurie siejami su operacijų registravimo finansinėje atskaitomybėje taisyklėmis, taikomais metodais, apskaitos politika ir pan. Verslo vertintojas ne tik privalo nustatyti finansinių duomenų išskraipymų lygmenį, bet ir ištaisyti juos ir iš naujo įvertinti paskirus rodiklius, dėl to finansinė informacija ir finansinės analizės išvados tampa gerokai patikimesnės. Apskaitos analizės etapai, veiksmai ir pagrindiniai jų tikslai pateikiami 1 lentelėje.

1 lentelė. Apskaitos analizės etapai, veiksmai ir tikslai (Palepu, 2000)

Etapas	Veiksmai ir tikslai
Apskaitos politikos nustatymas	Šio etapo metu reikėtų nustatyti ir įvertinti pagrindinius įmonėje taikomus apskaitos politikos principus. Etapo tikslas išskirti galimą finansinės apskaitos teikiamos informacijos neatitiktį ekonominiams įmonės rezultatams dėl vykdomos apskaitos politikos
Apskaitos lankstumo vertinimas	Atsižvelgiant į vertinamo verslo pobūdį ir šalies specifiką gali skirtis galimybės pasirinkti operacijų registravimo ir vertinimo metodus. Lankstumas daro įtaką apskaitos duomenų teikiamai informacijai apie įmonės ekonomiką (pvz., programinę įrangą kuriančios įmonės turi galimybę pasirinkti, kuriuo metu kapitalizuoti kūrimo (plėtos) išlaidas, o tai lemia ir rodiklius, naudojamus vertinant verslą)

Etapas	Veiksmai ir tikslai
Apskaitos strategijos nustatymas	Šis etapas įgyvendinamas nustatius apskaitos lankstumą, o juo siekiama įvertinti vadovybės pasirinktą apskaitos strategiją. Šio etapo metu vertinama, ar įmonės rezultatai stipriai skiriasi nuo kitų to paties sektoriaus įmonių rezultatų, ar vadovai turi paskatų naudotis apskaitos lankstumu, siekdami daryti įtaką įmonės rezultatams ir pan.
Apskaitos atskleidimo kokybės vertinimas	Šiame etape nustatomas įmonės apskaitos teikiamos informacijos prieinamumas ir atvirumas. Vertinama, ar aiškiai formuluojamos apskaitos politikos keitimo prielaidos, pasiektų veiklos rezultatų paaiškinimas ir tinkamas atskleidimas visiems finansinės informacijos vartotojams ir pan.
Galimų iškraipymų numatymas	Šiame etape išskiriami galimi ar esami apskaitos politikos iškraipymai. Tai įgyvendinama tiriant ir vertinant visus neįprastus, neišsamiai ar neargumentuotai paaiškintus apskaitos politikos pokyčius
Iškraipymų ištaisymas	Šiame etape pasinaudojant visa prieinama informacija iš naujo vertinami rodikliai, kurie buvo iškraipyti ir nepateikė realaus ekonominio rezultato. Kartais pakeitimai gali neatitikti apskaitą reglamentuojančių ar įmonėje nustatytų apskaitos taisyklių, tačiau pagrindinis tikslas, kad jie kuo tiksliau parodytų tikruosius ekonominius įmonės rezultatus

Paskutiniai du etapai yra svarbiausi verslo vertinimo rezultatams. Būtent iškraipymų nustatymas ir jų ištaisyimas lemia vertinant naudojamų duomenų patikimumą, kartu vertinimo rezultatų tikslumą. Finansinės apskaitos informacijos iškraipymų ištaisyimas apima balanso, ataskaitinio pelno normalizavimą ir pinigų srautų koregavimą bei naujų koeficientų apskaičiavimą remiantis pakoreguotais duomenimis (White, 2003).

Būtinybę koreguoti balanse pateikiamus duomenis galima pagrįsti dviem pagrindinėmis priežastimis:

- gali būti neužregistruota dalis turto ar įsipareigojimų; pateikiami turto ir įsipareigojimų dydžiai gali skirtis nuo jų ekonominės vertės.

Siekiant, kad balanse pateikti dydžiai ir jais remiantis apskaičiuoti koeficientai kuo tiksliau atskleistų įmonės pasiektus rezultatus, riziką ar grėsmes, visi minėtoje finansinėje ataskaitoje pateikti dydžiai turėtų būti vertinami rinkos verte. Koreguojant balanso duomenis reikia įvertinti ir užbalansinius straipsnius, įsipareigojimus. Dalis įsipareigojimų turėtų būti perklasifikuota. Toks pavyzdys gali būti išankstiniai klientų apmokė-

jimai, kuriuos reikėtų vertinti ne kaip įsiskolinimus, o kaip neuždirbtas pajamas.

Balanso, kaip ir kitų finansinių duomenų, koregavimas atskirose šalyse gali būti skirtingas priklausomai nuo jose galiojančių apskaitą reglamentuojančių taisyklių. Pavyzdžiui, Olandijoje apskaitoje registruotas turtas gali būti pervertinamas kiekvienais metais, kad parodytų tikrąją padėtį, o kitose šalyse tik esant dideliems ir esminiams skirtumams. Tokie skirtumai lemia skirtumus ir nuosavybės dalies, kur paprastai fiksuojamas turto perkainojimo rezervas, ir galiausiai, skaičiuojant įmonės vertę į tai turi būti atsižvelgiama, o perkainojimo rezervas atimamas vertinant kapitalines išlaidas, nes turtas įmonėje padidėjo ne dėl investicijų, o dėl rinkos kainų pokyčių (žr. 2 lentelę).

Koreguojant apskaitos duomenis būtina tikslinti ir pajamų dydžius. Šie tikslinimai atliekami siekiant išskirti pajamas, kurios buvo gautos vykdamas tipinę veiklą, ir tas pajamas, kurios buvo uždirbtos vykdamas neįprastą vertinamai įmonei veiklą. Vertinant verslą turėtų būti atsižvelgiama tik į nuolatinės pajamas, nes, įtraukiant neįprastą ar laikiną pajamas, verslo vertė gali būti pervertinta, netiksliai atliktos prognozės.

2 lentelė. Finansinėje apskaitoje taikomų turto pervertinimo taisyklių skirtumai (McKinsey, 2000)

Šalis	Ar leidžiamas turto pervertinimas?	Kuris kriterijus naudojamas pervertinant turtą?	Ar pervertinimas atleidžiamas nuo mokesčių?	Ar apmokestinamas nusidėvėjimas?
Belgija	Tik jei vertė nuolat ir aiškiai didėja. Dažniausiai taikoma tik nekilnojamajam turtui	Rinkos kainos, kurias nustato įgalioti ekspertai	Ne. Perkainojimo rezervai yra apmokestinami pelno mokesčiu. Jie apskaitomi kaip išskirtinis pelnas	Taip
Danija	Taip	Rinkos vertė	Ne	Taip
Suomija	Taip, jei yra nuolatinis vertės didėjimas			
Prancūzija	Taip, nuo 1984 m. esant tam tikroms sąlygoms	Rinkos vertė	Ne	Taip
Vokietija	Ne	–	–	–
Italija	Tik pagal vyriausybės sprendimą	Naudojant vyriausybės nustatytus kainų indeksus	Paskutiniam pervertinimui 1991 m. buvo taikytas 16% mokestis	Taip
Japonija	Ne, išskyrus žemę, kuri gali būti pervertinta pagal atskirą vyriausybės leidimą	Rinkos vertė	Taip	Netaikoma
Olandija	Taip, kiekvienais metais	Pakeitimo kaštai arba rinkos vertė	Taip	Ne
Portugalija	Tik pagal vyriausybės sprendimą	Pagal vyriausybės nustatytus kainos indeksus	Taip	Ne
Ispanija	Tik pagal vyriausybės sprendimą	Pagal vyriausybės nustatytus kainos indeksus	Taip	Ne
Švedija	Taip, jei yra nuolatinis vertės didėjimas	Rinkos vertė	Taip	Taip
Šveicarija	Ne			
Didžioji Britanija	Retkarčiais	Rinkos vertė	Taip	Iš dalies
JAV	Ne	–	–	–
TAS	Taip	Tikroji vertė	–	–

Minėta, kad, atliekant finansinių duomenų analizę, turi būti įvertinami šalyse taikomų apskaitos taisyklių skirtumai. Vienas iš tokių skirtumų, darantis įtaką įmonių pajamų rodikliams, yra pajamų pripažinimas. Vokietijoje pajamų pripažinimas dažniausiai atidedamas iki to laiko, kai baigiasi teisių grąžinti prekę galiojimas, o Jungtinėse Amerikos Valstijose pajamų pripažinimo momentas paprastai sutampa su pardavimo momentu, jei yra įmanoma patikimai nustatyti ateityje gautinas pajamas. Japonijoje įmonės retai iš

ilgo laikotarpio sandorių gaunamas pajamas pripažįsta remiantis procentine darbo užbaigtumo dalimi, o dažniau visų pajamų pripažinimą atideda iki sandorio visiško įvykdymo datos (Ferris, 1998). Pateiktuose Japonijos ir Vokietijos pripažinimo politikos pavyzdžiuose grąža yra mažesnė, nei ji būtų skaičiuojama remiantis išimtinai ekonomine logika. Kartu gaunami mažesni rodikliai, apibūdinantys turtą, nuosavybę, grynąsias pajamas, nepripažįstant šio apskaitos politikos poveikio, vertinant verslą nustatyta vertė bus ma-

žesnė. Tarptautiniai apskaitos standartai pajamų pripažinimą išskiria pagal pajamas, kylančias iš atskirų sandorių ir įvykių. „Pajamos iš prekių pardavimo pripažįstamos tuo atveju, kai įvykdomos tam tikros sąlygos (įmonė pirkėjui yra perdavusi reikšmingą rizikos dalį ir prekių nuosavybės teikiama nauda; įmonė nebedalyvauja valdant nuosavybę ir nebekontroliuoja parduotų prekių; pajamų suma gali būti patikimai įvertinta; tikėtina, kad įmonė gaus su sandoriu susijusią ekonominę nauda; su sandoriu susijusios patirtos ar būsimosios išlaidos gali būti patikimai įvertintos“ (Tarptautiniai, 2002).

Pastarasis nurodymas, kaip ir nurodymai, susiję su pajamų, gautų teikiant paslaugas, pripažinimu, palieka gana daug laisvės vadovybei, siekiant pakreipti rodiklius sau palankia kryptimi, ir neišsprendžia finansinių duomenų patikimumo problemas.

Kiti du svarbūs dalykai, kurie turi būti itin atidžiai įvertinti, yra atsargų apskaitymo ir nusidėvėjimo metodų taikymas vertinamoje įmonėje, nes jais taip pat galima iškreipti finansinių duomenų ekonominę informaciją, nors apskaitą reglamentuojantys dokumentai ir teisės aktai gali būti ir nepažeisti.

Finansinės apskaitos duomenų koregavimas suteikia patikimesnę informaciją, tačiau sumažėja šių duomenų palyginimo galimybė. Remiantis koreguotais duomenimis apskaičiuoti įmonės veiklos rezultatai ir koeficientai su kitų tame pačiame sektoriuje veikiančių įmonių atitinkamais rodikliais turėtų būti lyginami ypač atsargiai, įvertinant atliktų koregavimų įtaką, kitų įmonių taikomą apskaitos politiką. Siekiant tinkamo ir patikimo palyginimo gali prireikti ir koreguoti lyginamus duomenis, jei yra prieinama reikalinga informacija.

Vertinant verslą yra subjektyvumo problema. Daugelis korekcijos sprendimų daroma remiantis individualiu verslo vertintojo supratimu apie įmonės bendrąją ekonomiką, finansinės apskaitos ir šių sričių reglamentuojančių teisės aktų ir tarptautinių dokumentų išmanymu.

Apskaitos analizė atliekama kiekvieną kartą skirtingai, atsižvelgiant į vertinamos įmonės ypatumus. Šiam procesui reikia papildomai laiko ir lėšų, o tai neabejotinai daro įtaką verslo vertinimo paslaugų trukmei ir kainai.

Minėta, kad investicinio pobūdžio literatūroje, kuri siūlo alternatyvų apskaitos analizei būdą – papildomai įtraukti apskaitos riziką (Damodoran, 2002), pabrėžiama, kad apskaitos sudėtingumas ir jos teikiamos informacijos skaidrumas taip pat turi įtaką vertinamo verslo vertei. Tai paprastai vyksta automatiškai, nes investuotojai, rinkdamiesi iš dviejų identišku įmonių, pirmenybę teiks tai, kurios finansinės atskaitomybės duomenys yra paprastesni ir skaidresni, ir tai lems mažesnę riziką. Tad tokia investicinė nuostata turėtų būti atskleidžiama ir darant verslo vertinimus, nepaisant to, kad vertintojui įmonė dažniausiai pateikia visą reikiamą informaciją, vertintojas turėtų įvertinti jos prieinamumą ir skaidrumą išorinio asmens atžvilgiu. Vienas iš būdų šiai rizikai matuoti yra Price Waterhaus sukurtas „nepermatomumo indeksas“. Nepermatomumas apibreziamas kaip aiškios, tikslios, formalios, lengvai išskiriamos ir plačiai priimtinos praktikos trūkumas. Indeksas skaičiuojamas pagal tokią formulę (Damodoran, 2002):

$$O_i = 1/5 * [C_i + L_i + E_i + A_i + R_i],$$

čia: C – korupcijos praktika; L – teisinis ir teismų nepermatomumas; E – ekonomikos / politikos nepermatomumas; A – apskaitos / įmonių valdymo nepermatomumas; R – reguliavimo nepermatomumas ir nespėjamumas.

Šiam būdui reikia kur kas mažiau pastangų, tačiau kartu jis pateikia tik labai bendrus ir šaliai specifinius finansinės apskaitos informacijos problemas bruožus, o ne atskiros įmonės ypatumus, tad jo naudojimas turėtų būti labai atidžiai įvertintas ir aiškiai pagrįstas.

Dar svarbus tikslas, kurio siekiama valdant apskaitą, yra planų įgyvendinimas. Šis tikslas

gali būti svarbus tiek kapitalo rinkoje dalyvaujančioms įmonėms, kurios, norėdamos išlaikyti savo akcijų vertę, siekia įvykdyti ar šiek tiek viršyti paskelbtas prognozes ir vertinimus, tiek ir valstybinio ar užsienio kapitalo įmonėms, kurios turi griežtus išpareigojimus, susijusius su patvirtintais biudžetais ir planų vykdymu.

Išskiriant apskaitos valdymo tikslus paminėtini ir tokie siekiai – užtikrinti darbo vietos saugumą, išsaugoti gero vadovo reputaciją, pasitenkinimo. Tačiau šie ir kiti psichologinio pobūdžio tikslai yra sunkiai įvertinami, todėl paprastai negali būti nustatomi.

Dera taip pat išskirti ir kitokio pobūdžio veiksnius, kurie daro įtaką apskaitai. Vienas iš akivaizdžiausių veiksnių yra įmonės, kuri audituoja vertinamą verslą, darbo kokybė. Gerai žinomos audito įmonės paprastai turi kur kas geresnius informacinius ir patirties išteklius, yra mažiau priklausomos nuo kliento ir brangina sunkiai įgytą pripažinimą ir reputaciją, tad jos daug atidžiau ir kruopščiau tikrina finansinės apskaitos informaciją, neturi arba turi menkesnes paskatas nutylėti apie esamus apskaitos duomenų iškraipymus.

Analizuojant pelno valdymo veiksnius pažymėtina, kad Europos Sąjungos šalyse, kitaip nei JAV ar Didžiojoje Britanijoje, įmonės, kurios savo veikloje naudojasi privačiais finansavimo šaltiniais ir nesiekia jų pritraukti iš visuomeninių – kapitalo rinkos šaltinių, yra kur kas labiau linkusios pateikti iškreiptus apskaitos duomenis (Burgstahlwer, 2004). Minėtoms įmonėms nėra svarbu finansinėmis ataskaitomis teikti informaciją rinkai apie įmonės ekonominę būklę, nes paprastai tokia informacija uždarose įmonėse sėkmingai plinta privačiais kanalais, o apskaitos svarba yra kur kas menkesnė. Tai didina tikimybę, kad įmonė viena ar kita linkme sieks daryti įtaką apskaitoje pateikiamiems rezultatams.

Apibendrinant pirmiau pateiktus galimus apskaitos valdymo tikslus, veiksnius ir atskiros

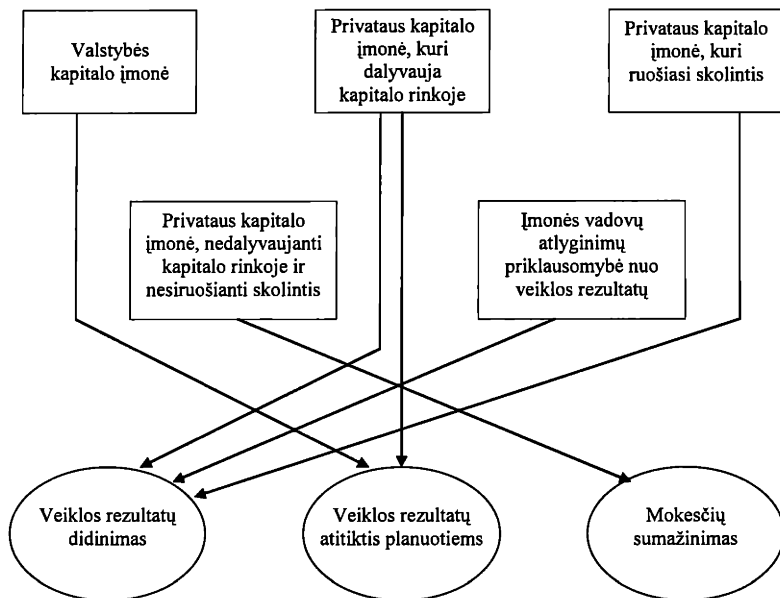
įmonės ypatybes galima sudaryti schemas, kuri sistemina tikslus ir įmonei būdingas ypatybes, pavyzdį (žr. 2 pav.).

Vertinamos verslo įmonės finansiniai duomenys koreguojami siekiant pajamų dydį ir balanso rodiklius priartinti prie ekonominės realybės. Pavyzdžiui, įplaukų ir išlaidų rodikliai gali būti koreguojami pagal lygį, kuris yra pagrįstai būdingas tokio pobūdžio verslui; koregavimas gali būti atliekamas atsižvelgiant į veikloje nedalyvaujančią turtą ir išpareigojimus bei su tuo susijusias įplaukas ir išlaidas. Turto vertintojas turi nuspręsti, reikia ar nereikia tokio koregavimo. Tai gali priklausyti nuo to, kiek kontrolės suteikia vertinamasis interesas (kontrolės ar mažumos interesus).

Išsami finansinė analizė leidžia suvokti įmonės finansinį mechanizmą, nustatyti, kaip yra panaudojami finansiniai išteklių jos veikloje, kokia turto būklė ir kapitalo apyvartos greitis, naudojamų pagrindinių priemonių pelningumas (Rouz, 1995). Pagrindinis finansinės analizės tikslas – įmonės finansinio stabilumo, investicijų patikimumo ir pelningumo įvertinimas (Teplova, 1998).

Finansinė analizė atliekama remiantis finansinių ataskaitų duomenimis. Finansinės ataskaitos – tai apskaitos duomenų apie įmonės ūkinę finansinę veiklą periodinis apibendrinimas ir susistemėjimas tam tikru būdu, siekiant patenkinti vartotojų poreikius (Mackevičius, 1997). Svarbiausios atskaitomybės dalys:

- Balansas – jame įmonė parodo disponuojamą turtą ir nurodo, kam jį priklauso. Rodo įmonės situaciją konkrečiu laiko momentu. Pelno (nuostolio) ataskaita – apibūdina veiklą per visą atskaitinį laikotarpį. Pinigų srautų ataskaita – rodo piniginių įplaukų ir išlaidų visumą per atitinkamą periodą. Vertinant verslą, finansinės atskaitomybės informacijos gali nepakakti atsižvelgiant į Tarpautinių vertinimo standartų Taikymo ir vykdymo metodikos Nr. 4 – Verslo vertinimas reikala-



2 pav. Vertinamos įmonės charakteristikų ir apskaitos valdymo tikslų galimi ryšiai

vimus (apie tai straipsnio pradžioje). Finansinė analizė apima įmonės finansinių rezultatų praeityje, dabartyje ir tikėtinų rezultatų ateityje vertinimą. Finansų analizės tikslas yra nustatyti bendrą įmonės „finansinę sveikatą“, įmonės silpnybes, galinčias turėti neigiamą įtaką įmonės veiklai ateityje bei apibrėžti pranašumus ir jų efektyvaus išnaudojimo galimybes.

Santykiniai finansiniai rodikliai gali būti įvairiai įvardijami ir grupuojami (Mackevičius, 1999; Kvedaraitė, 1994; Rouz, 1995; Dauderis, 1993; Galinienė, 2005), tačiau verslo vertintojui svarbu nuspręsti, kokių rodiklių analizei teikti prioritetą. Verslo vertinimo praktikoje, atsižvelgiant į verslo vertinimą reglamentuojančių stan-

dartų ir metodikų rekomendacijas, išskiriamos keturios grupės finansinių rodiklių:

- pelningumo rodikliai;
- veiklos efektyvumo (turto valdymo) rodikliai;
- mokumo (likvidumo) rodikliai;
- kapitalo struktūros rodikliai.

Finansinė analizė gali būti atliekama tiek pagal mažesni, tiek pagal didesni rodiklių, kurie atspindi įvairias verslo puses, ratą. Analizės išsamumas priklauso nuo investicijų dydžio, terminų, įmonės patikimumo ir pan. Verslo vertintojai naudoja savo analizės sistemas, kreipdami esminį dėmesį į tuos rodiklius, kurie jiems atrodo svarbiausi.

Verslo vertinimas Lietuvoje ir finansinės analizės problemos

Minėta, kad verslo vertinimo procese vertintojas, siekdamas nustatyti kuo tikslesnę ir pagrįstą vertinamo verslo vertę, privalo surinkti visapusišką informaciją. Lietuvos nacionaliniai turto vertinimo standartai pateikia daug išsamesnį ir detalesnį informacijos šaltinių, dokumentacijos ir duomenų, reikalingų atliekant verslo vertinimą, sąrašą nei Tarptautiniai vertinimo standartai 2005 ir Europos vertinimo standartai 2003 (Nacionaliniai, 2004; Tarptautiniai, 2005; Europiniai 2003). Tačiau Lietuvos verslo vertintojai dažnai ignoruoja reikalavimus ir apsiriboja kur kas kuklesne informacija apie vertinamą objektą ir pastangomis visapusiškai išanalizuoti vertinamo verslo aplinką. Verslo vertintojai dažnai apsiriboja išsamiu ir nuodugniu paklausos – pirkėjų, klientų tyrimu, o informacija apie tiekėjus ir galimų pokyčių šioje srityje įtaka vertinamam verslui ir jo perspektyvoms dažnai neanalizuojama arba tai atliekama gana paviršutiniškai. Dažnai labai paviršutiniškai analizuojamas gamybos procesas ir jį lemiantys veiksniai, galimi jų pokyčiai.

Atliekant verslo vertinimus Lietuvoje dažnai neįvertinama informacija apie personalą, jo sudėtį, kvalifikaciją, išsilavinimą, patirties požiūrius, darbuotojų kaitos tendencijas. Neatidžiai analizuojant šią informaciją nustatyta verslo vertė gali nepakankamai tiksliai parodyti vieną iš svarbiausių nematerialaus turto sudedamųjų – žmogiškojo kapitalo vertę. Minėti veiksniai neabejotinai turi įtakos vertinamo verslo perspektyvoms, jo gebėjimui sėkmingai konkuruoti, išlaikyti ar didinti savo galią rinkoje ir yra labai svarbūs formuojant prognozavimo prielaidas.

Dažnai nepakankamai analizuojama socialinės, ekonominės, politinės ir teisinės aplinkos įtaka verslui ir jo ateities perspektyvoms. Tokią analizę atliekant dažniausiai apsiribojama pagrindinių šalies ūkį apibūdinančių rodiklių pateikimu ir jų dinamika.

Surinktos informacijos trūkumas ir nepakankamas verslo vertinimo ataskaitoje įforminamas įvairiomis ribojamosiomis nuostatomis, dėl to verslo vertinimas tampa nepakankamai pagrįstas.

Minėta, kad pagrindinis informacijos šaltinis ir pagrindas verslo vertinimui atlikti išlieka finansinės apskaitos teikiama informacija. Apskaitos valdymo analizė vertinant verslą Lietuvoje dažnai apsiriboja nuoroda, kad vertinant naudojami audituoti arba neaudituoti finansinės apskaitos duomenys. Tačiau apskaitos valdymas įmonėje turi būti įvertintas ir jį privalu atsižvelgti nustatant įmonės riziką ir galutinę verslo vertę.

Taikomų apskaitos principų ir pagal juos atliekamų manipuliacijų problemos nagrinėjamos jau seniai anglosaksų šalyse, ypač JAV. Kontinentinėje Europoje galiojančiais principais pagrįstų tyrimų yra kur kas mažiau dėl ribotų duomenų surinkimo galimybių. Tačiau vykstant Europos finansų rinkų integracijai, nuolat besiplečiančiai kapitalo rinkų globalizacijai, apskaitos principai ir reikalavimai panašėja, didėja skaidrumo ir atskleidimo reikalavimų svarba, manipuliacijų apskaitoje fiksuojamais rezultatais galimybių tyrimų svarba. Ne išimtis yra ir Lietuva, kurioje iki šiol nebuvo atlikta jokių tyrimų ir, deja, sunku rasti analitinių straipsnių šia tema. Kita vertus, galima teigti, kad nuolat vykdomi mokesčių įstatymų ir teisės aktų, reglamentuojančių finansinės apskaitos tvarkymą įmonėse, pakeitimai yra bandymas pašalinti ar bent riboti galimybes valdyti ar manipuliuoti apskaitos rezultatais.

Galimybės daryti įtaką apskaitoje fiksuojamiems duomenims ir rezultatams tiesiogiai turi įtakos ir verslo vertinimo metu nustatytos vertės patikimumui ir tikrumui. Todėl valdymo ar manipuliacijų galimybes nustatymas tampa viena iš verslo vertinimo problemų. Ši problema nėra būdinga tik Lietuvai, tačiau Lietuvoje jį įgauna specifinį pobūdį dėl informacijos apie ją stokos ir jos nepaisymo vertinant verslą.

Kalbant apie apskaitos valdymą nepažeidžiant teisės aktų ir manipuliavimą apskaitoje pažeidžiant teisės aktus, reikėtų apsiriboti teisės aktų nepažeidžiančiu apskaitos valdymo variantu, nors reikia pabrėžti, kad Lietuvoje ne mažiau aktualu ir manipuliavimas, kai siejami rezultatai įgyvendinami nesilaikant Lietuvoje galiojančių teisės aktų nustatytų buhalterinės apskaitos principų ir kitų reikalavimų. Tai plačiai visuomenėje vadinama „juodoji apskaita“, kuri yra daugelyje įmonių ir turi neigiamą įtaką verslo vertinimo metu nustatomos įmonės vertės tikslumui. Dažnai tai auditoriaus ir įmonių apskaitos tikslumo ir atitikties teisės aktų reikalavimams priežiūra įgyvendinančių institucijų prerogatyva. Verslo vertintojas, siekiantis kuo objektyviau įvertinti verslą, privalo išsiaiškinti, ar vertinama įmonė buvo audituota, ir susipažinti su auditą įmonėje atlikusio auditoriaus išvada.

Būtinumą atlikti finansinės apskaitos analizę ir įvertinti galimų iškraipymų tikimybę, net ir tuo atveju, kai įmonės finansinė apskaita buvo audituota nepriklausomo auditoriaus, nurodo ir Pirmasis nacionalinis audito standartas „Finansinės atskaitomybės audito tikslas ir bendrieji principai“, kur pabrėžiama „Finansinės atskaitomybės audito tikslas – įpareigoti auditorių pareikšti nuomonę, ar finansinė atskaitomybė visais reikšmingais atžvilgiais parengta pagal nustatytą tvarką“. Vertinant įmonę, kurios finansinė apskaita nepriklausomo auditoriaus nebuvo audituota, turi būti atliekamas kur kas išsamesnis finansinės informacijos, jos tikslumo ir patikimumo įvertinimas. Be atlikto audito išvadų, turėtų būti siekiama susipažinti ir su įmonę tikrinusių valstybės institucijų nustatytais pažeidimais ir pastebėjimais. Tokia informacija darytų teigiamą įtaką galimybei kuo tiksliau įvertinti riziką, susijusią su vertinamos įmonės finansinėje apskaitoje pateikiamos informacijos netikslumu.

Apskaitos valdymas, kuris negali būti tiesiogiai apibrėžiamas kaip neteisėtas veikimas,

dažnai vykdomas naudojantis teisės aktų ir kitų dokumentų suteikiamomis pasirinkimo galimybėmis. Šiuo požiūriu tikslinga išskirti pagrindines (būdingas daugeliui įmonių) Lietuvoje galiojančių dokumentų, reglamentuojančių apskaitos tvarkymą įmonėje, nuostatas, kurios sukuria galimybę suinteresuotiems asmenims daryti įtaką įmonės apskaitai. Lietuvos Respublikos įmonių finansinės atskaitomybės įstatymo 15 straipsnio 4 dalyje nurodoma, kad „Finansinė atskaitomybė sudaroma vadovaujantis šiuo įstatymu, Verslo apskaitos standartais ir kitais teisės aktais.“ (Lietuvos Respublikos įmonių, 2001).

Daugiausia pasirinkimo galimybių siejama su galimu lankstumu nustatant tam tikras prielaidas bei vertinimus ir pasirenkant apskaitos metodus. Lietuvoje galiojantys verslo apskaitos standartai (toliau VAS) nustato, kad bendrieji apskaitos principai, metodai ir taisyklės, skirti įmonės apskaitai tvarkyti ir finansinei atskaitomybei sudaryti bei pateikti, vadinami apskaitos politika. Pirmojo VAS „Finansinė atskaitomybė“ VIII dalies 27 straipsnyje nustatyta, kad „jeigu VAS nėra nurodyta kurios nors ūkinės operacijos ar įvykio registravimo ir pateikimo tvarkos, įmonė turi vadovautis apskaitos politika“. Būtent ši nuostata įtvirtina laisvumą, kuris, be galimybės tiksliau perteikti įmonės rezultatus ir apskaitinius duomenis priartinti prie įmonės ekonomikos, suteikia ir tikslingo apskaitos valdymo galimybę. Toliau apžvelgiami keli atvejai, kai galima įtaka vertinant verslą naudojami informacijai.

Paprastai didžiausia pasirinkimo laisvė paliekama nuostatose, reglamentuojančiose straipsnius, kuriuose fiksuojamos operacijos, susijusios su nepiniginėmis išlaidomis ir grąža. Manipuliacijoms pinigų srautas sukeliančiomis operacijomis yra kur kas sudėtingesnis, sukuria daug didesnius valdymo kaštus ir paprastai susijęs su teisės aktus pažeidžiančiais veiksmais. Nepiniginių straipsnių pagrindinė paskirtis sušvelninti nepiniginių operacijų pavaizdavimo paskirs-

tymo per laiką ir jų atitikties pinigų srautams problemas ir taip padėti atskleisti tikrąjį įmonės ataskaitinio laikotarpio veiklos rezultatą (Babalyan, 2004). Vertinant verslą toks valdymas neturi įtakos pinigų srautams, tačiau turi įtakos apskaitos valdymą inicijavusių asmenų poveikiui įmonės veiklos rezultatams, kurie viena ar kita linkme daro įtaką ir galutinei vertinamo objekto vertei nustatyti. Daugeliu atvejų įtaka apskaitai susijusi su ilgalaikio turto nusidėvėjimo išlaidomis ir gautinomis sumomis, kurios jau uždirbtos, bet dar negautos.

Minėta, kad apskaitos valdymui gali būti daroma įtaka apskaitos metodais ir nustatytomis prielaidomis bei vertinimais. Apskaitos valdymo problema iš dalies sprendžiama Lietuvoje septintajame VAS „Apskaitos politikos, apskaitinių įvertinimų keitimas ir klaidų taisymas“ nustatant reikalavimą, kad „Apskaitos politikos pakeitimai turi būti parodomi retrospektyviniu būdu, išskyrus tuos atvejus, kai taisoma ankstesnių ataskaitinių laikotarpių suma negali būti tiksliai įvertinta taikant naują politiką. Tokiu atveju gali būti taikomas perspektyvinis būdas, kai pakeitimai ir patikslinimai atliekami nuo sprendimo juos taikyti priėmimo dienos ir būsimais ataskaitiniais laikotarpiais“. Taip pat papildomai nustatomas reikalavimas pakeitimus, jų priežastis ir sumas, kuriomis koreguojami ankstesnių laikotarpių rezultatai, atskleisti aiškinamajame rašte. Tačiau, paliekant galimybę taikyti perspektyvųjį būdą, kartu paliekama galimybė daryti įtaką norima linkme apskaitos duomenims pateikus pagrįstai atrodančias keitimo ir negalėjimo įvertinti keitimo įtaką priežastis.

Verslo vertintojas, siekdamas identifikuoti galimą apskaitoje pateikiamų rezultatų valdymą, privalo atidžiai išanalizuoti visus įmonėje vykdytus apskaitos metodus ir įvertinimų pakeitimus ir nustatyti, ar pakeitimų įtaka buvo įvertinta apskaitoje, ar buvo pasirinktas perspektyvus pakeitimų pavaizdavimo būdas. Minėta informa-

cija ir netikslumai gali būti aptikti išsamiai susipažinus su įmonės aiškinamuosiuose raštuose pateikiama informacija.

Antrasis valdymo galimybių šaltinis – įmonės atliekami subjektyvūs vertinimai.

Lietuvoje galiojantys VAS įtvirtina leidimą taisyti praėjusių ataskaitinių laikotarpių apskaitos klaidas einamojo laikotarpio finansinėje atskaitomybėje, jei jos nėra laikomos esminėmis. O tame pačiame standarte apibrėžiant esminę klaidą nėra tikslaus jos įvertinimo ir atskyrimo nuo neesminių klaidų, toks sprendimas paliekamas įmonės vadovybei ir taip pat suteikiant laisvumą.

Atidžiai dera įvertinti pardavimo pajamų pripažinimo nuostatas, kurios remiantis 10-uoju VAS „Pardavimo pajamos“ nustato tam tikras sąlygas, kurioms esant laikoma, kad prekė ar paslauga yra parduota, ir viena iš jų formuluojama taip: „tikėtina, kad su prekių pardavimo sandoriu susijusi ekonominė nauda bus gauta ir galima patikimai įvertinti jos dydį“. Ši nuostata palieka įmonei subjektyviai nuspręsti, kaip tikimasi gauti tą naudą. Tame pačiame standarte nustatyta, kad „jeigu kyla abejonų, ar bus gauta jau į pajamas įtraukta suma, tuomet skolų suma, kurios nebesitikima gauti, įtraukiama į ataskaitinio laikotarpio sąnaudas, neatsižvelgiant į tai, kurį laikotarpį (ankstesnį ar ataskaitinį) pajamos buvo pripažintos“. Pastaroji nuostata suteikia galimybę įmonės vadovams turint informaciją apie galimus skolos neapmokėjimus jos neužfiksuoti apskaitoje ir tam tikrą laikotarpį pagerinti rezultatus, o žinomą informaciją apskaitoje atskleisti tik tada, kai bus siekiama sumažinti pelną po verslo vertinimo atlikimo. Tarp įvertinimų, kuriuos atlieka pati įmonė ir kuriais gali tikslingai daryti įtaką rezultatams viena ar kita linkme, reikia paminėti ir atidėjimus, kuriuos reglamentuoja 19 VAS.

Lietuvoje dažnai pasitaikantis apskaitos tikslingas valdymas yra susijęs su ilgalaikio materialiojo turto rekonstravimo ir remonto išlaidomis.

Dvilyktajame VAS nustatytas leidimas įmonei pačiai nuspręsti, ar patirtos išlaidos pailgina remontuoto ar rekonstruoto ilgalaikio materialaus turto naudingo tarnavimo laiką, pagerina jo naudingąsias savybes ar ne. Pirmu atveju patirtų išlaidų suma padidintų ilgalaikio turto savikainą, o antruoju – didėtų įmonės veiklos sąnaudos. Siekdama sumažinti tam tikro laikotarpio įmonės rezultatus, palyginti su realiais, vadovybė gali ignoruoti faktą, kad atlikti darbai pailgina naudingo tarnavimo laiką arba pagerina naudingąsias savybes ir įtraukti patirtas išlaidas į einaamojo laikotarpio sąnaudas. Atitinkamai, siekiant padidinti pelną, remonto išlaidos gali būti nurašomos laipsniškai – nudėvint turta, nors realiai atlikti darbai ir nepagerino naudingųjų ilgalaikio materialaus turto savybių ar jo tarnavimo laiko. Vertinant įmonę, kurioje buvo atlikti tokio pobūdžio sprendimai, būtų neteisingai įvertintas pajamų ir sąnaudų santykis, dėl to atliktos prognozės ir vertinimai būtų iškreipti. Taip pat reikia atskirai išskirti galimybę valdyti apskaitos informaciją vykdant operacijas tarp susijusių įmonių. Ši problema išspręsta nustatant konsoliduotos finansinės atskaitomybės sudarymą ir mokestinuose įstatymuose nustačius susijusių asmenų kainodaros reguliavimą.

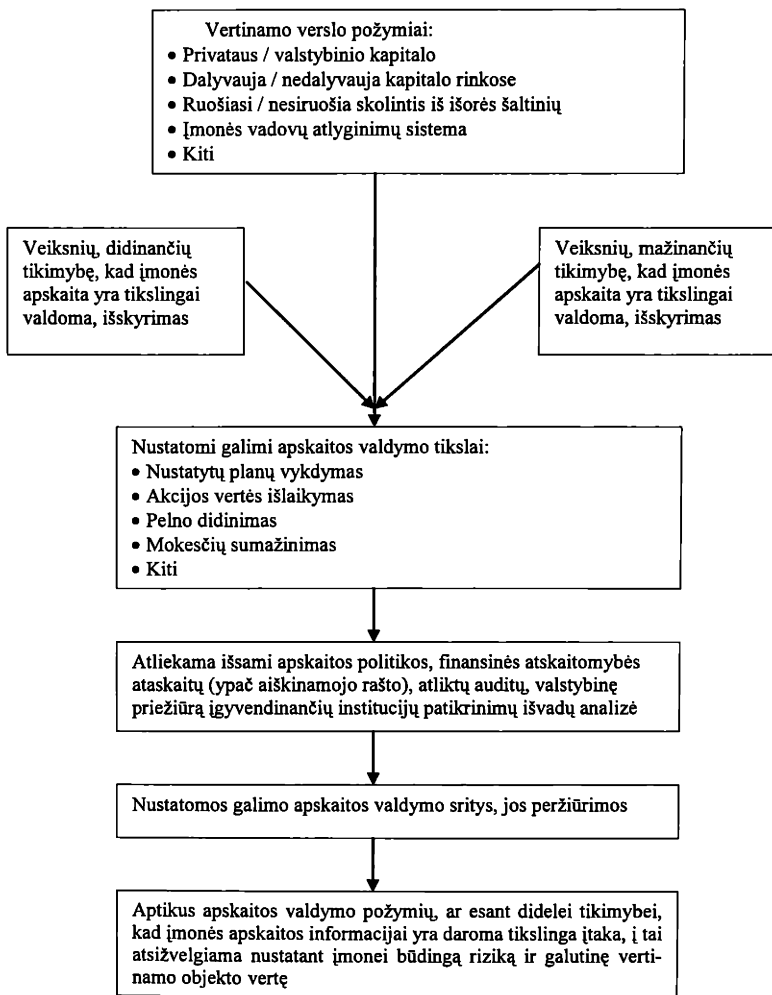
Pirmiau pateikti tik keli dažniausiai pasitaikantys apskaitos valdymo galimybių šaltiniai (atvejai). Visus (galimus) išskirti gana sudėtinga, nes įtakos galimybės priklauso nuo įmonės vykdomos veiklos pobūdžio ir nustatytos apskaitos politikos. Taigi verslo vertintojas, atlikdamas tam tikros įmonės vertinimą, privalo išsamiai susipažinti su apskaitos politika, finansinėmis atskaitomis ir aiškinamuoju raštu, siekdamas nustatyti galimus manipuliavimus. Jei neįmanoma jų koreguoti, į apskaitos valdymą turi būti atsižvelgiama vertinant įmonės riziką ir nustatant verslo vertę.

Kita vertus, negalima minėtų VAS nuostatų vertinti vien kaip netinkamas ir keistas, nes jų griežtinimas gali turėti dar didesnę neigiamą įta-

ką finansinės atsakomybės gebėjimui perteikti tikrąją įmonės ekonominę padėtį. Informacijos, naudojamos vertinant verslą, išsamumo ir patikimumo problema dažnai yra nepagrįstai supaprastinama ir todėl apsiribojama daugybe ribojančių sąlygų. Toks verslo vertintojų poelgis dažnai siejamas su verslo vertinimą atlikti reikalingo laiko stygiumi, honoraro dydžiu ir galimybėmis konkuruoti verslo vertintojų rinkoje arba galimybe susikurti kuo didžiausią pelno maržą.

Nors literatūroje pateikiama daugybė modelių, kuriais galima nustatyti apskaitos valdymo faktą, tačiau šie modeliai paprastai tik identifikuoja esamą problemą, o neatskleidžia, kuriems vertinimo rezultatams buvo daroma įtaka ir kaip. Lietuvoje, be reikiamos informacijos šioms modeliams taikyti stygiaus, pažymėtina ir tai, kad pastaraisiais metais dažnai keisti apskaitos principai ir dėl to atsirado palyginimo problema. Tuo tarpu daugelyje minėtų apskaitos valdymo identifikavimo modelių naudojami vertinamos įmonės palyginimai su panašiomis įmonėmis. Apskaitos teikiamos informacijos kokybės vertinimas įmanomas tik atliekant kokybinę, o ne kiekybinę analizę. Pateikiamoje 3 paveiksle schemoje parodyta galima apskaitos valdymo proceso identifikavimo eiga Lietuvoje, atsižvelgiant į esamas ribojamąsias sąlygas. Pirmiausia, įvertinus įmonės požymius ir veiksnius, kurių egzistavimas viena ar kita linkme daro įtaką apskaitos valdymo kokybei, nustatomi tikėtini apskaitos valdymo tikslai. Atsižvelgiant į tikėtinus valdymo tikslus atliekama informacijos, apibūdinančios įmonėje vykdomą apskaitą, analizė.

Sudaryti visą ir nekintamą galimų apskaitos valdymo instrumentų sąrašą vargu ar įmanoma, nes tai nuolat kintanti ir nuo daugelio veiksnių priklausanči sritis. Verslo vertintojui sudėtinga atlikti detalų finansinės apskaitos tyrimą, nes tai susiję su didelėmis laiko ir kitų išteklių sąnaudomis vienam objektui vertinti. Kita vertus, atliekant verslo vertinimą, kuriuo siekiama objektyviai nusta-



3 pav. Galimi apskaitos valdymo etapai vertinant verslą Lietuvoje

tyti vertinamo verslo vertę, visapusiškai pagrįsti vertintojo nuomonę apie vertę, privalo atlikti kokybišką finansinės informacijos, kuri yra verslo vertinimo pagrindas, analizę ir turi būti atsižvelgiama į jos išvadas.

Siekiant užtikrinti atliekamų verslo vertinimų pagrįstumą ir tikslumą, reikėtų rekomendacines nuostatas pakeisti griežtesniais reikalavimais atlikti pirminę, finansinę, konkurentinę ir strateginę analizę, kurios yra būtinos atliekant bet kokio pobūdžio perspektyvius vertinimus ir prognozes, nuomonei apie verslo vertę pagrįsti.

Išvados

1. Įmonės ūkinės finansinės būklės analizė – neabejotinai viena iš svarbiausių verslo vertinimo sudedamųjų dalių. Verslo vertinimo tikslumas ir kokybė tiesiogiai priklauso nuo pateikiamos informacijos patikimumo. Be patikimos vidinės informacijos, verslo vertinimas yra neįmanomas, o be išorinės – verslo vertinimas netikslus.

2. Vertinamos įmonės ūkinė finansinė analizė apima įmonės finansinių rezultatų praeityje, dabartyje ir tikėtinų rezultatų vertinimą. Finansinės analizės tikslas – nustatyti bendrą vertinamos įmonės „finansinę sveikatą“, įmonės silpnybes, galinčias turėti neigiamą įtaką jos veiklai ateityje ir apibrėžti stipriuosius įmonės veiklos rodiklius ir jų veiksmingo panaudojimo galimybes. Verslo vertintojai privalo surinkti visapusišką informaciją ir ją išanalizuoti. Deja, ne visi Lietuvos verslo vertintojai teigiamai reaguoja į tokius reikalavi-

mus ir apsiriboja kur kas kuklesne informacija apie vertinamą objektą ir nesivargina visapusiškai išanalizuoti vertinamo verslo aplinką.

3. Ekonomikos literatūroje, nagrinėjančioje verslo vertinimo problemas, yra dvejopas požiūris į ūkinės finansinės analizės svarbą ir problemas – investicinis ir finansinis. Pirmu atveju dažniausiai koncentruojamasi į paskirų metodų taikymą ir jų problemas, o finansinės atskaitomybės teikiamos informacijos tinkamumo problema apibrėžiama tik kaip esamų apskaitos tvarkymo taisyklių skirtumas ir su tuo susijusios palyginimo problemos. Antru atveju, be minėtų detalesnės analizės problemų, išskiriama daugybė kitų ir pabrėžiama būtinybė atidžiai įvertinti ir atskirti vertinamo verslo rezultatus dėl realiai vykdomos veiklos.

4. Finansinės analizės etapai, veiksmai ir tikslai apima kelis etapus, pradedant apskaitos politikos nustatymu ir baigiant svarbiausiais verslo vertinimo rezultatams etapais – galimų iškraipymų nustatymu ir jų koregavimu (ištaisyimu). Būtent iškraipymų nustatymas ir jų ištaisyimas lemia duomenų, naudojamų vertinant verslą, patikimumą, o kartu ir vertinant verslą rezultatų tikslumą.

5. Verslo vertinimo praktikoje, atsižvelgiant į verslo vertinimą reglamentuojančių standartų ir metodikų rekomendacijas, skiriamos keturios grupės finansinių rodiklių: pelningumo rodikliai; veiklos efektyvumo (turto valdymo) rodikliai; mokumo (likvidumo) rodikliai; kapitalo struktūros rodikliai. Finansinė analizė gali būti atliekama naudojant mažiau ar daugiau rodiklių, kurie apibūdina įvairias verslo sritis.

LITERATŪRA

1. Ashbaugh, H., Pincus, M. (2000). Domestic standards, international standards, and the predictability of earnings. July 2000. Prieiga per internetą: www.uiowa.edu. P. 24–32.
2. Babalyan, L. (2004). Earnings Management by Firms Applying International Financial reporting Standards: Implications for Valuation. Prieiga per internetą: nvs.sagepub.com/cgi/content/refs/32/4/616.
3. Burgstahler, D., Hail, L., Leuz, C. (2004). The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European private and Public Firms. Financial Institutions Center. 2004 July. 49 p. Prieiga per internetą: www.ugent.be.
4. Damodaran, A. (2002). Investment valuation. Tools and techniques for determining the value of any asset. Second edition. New York: John Wiley & Sons.
5. Dauderis, H. (1993). *Finansų apskaita* – Kaunas: VDU.
6. Ferris, K. R. (1998). Accounting Dilemmas in Valuation Analysis. Thunderbird. Prieiga per internetą: www.t-bird.edu.
7. Friebel, G., Guriev, S. (2004). Earnings Manipulation and Incentives in Firms. 2004 October. 26 p. Prieiga per internetą: www.nes.ru/public-presentations/papers/GurievFriebel.pdf.
8. Galiniėnė, B. (2005). *Turto ir verslo vertinimo sistema. Formavimas ir plėtros koncepcija* – Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla.
9. Garre, S., De Beelde, I., Levant, Y. (2002). The impact of accounting differences between France and Belgium. Working Paper. Universiteits Gent. Prieiga per Internetą: www.ugent.be. 19 p.
10. International valuation Standards. (2003), London: International Valuation Standards Committee.
11. Kvedaraitė, V. (1994). *Firmos finansinės veiklos analizė* – Vilnius: LII.
12. Lietuvos Respublikos įmonių finansinės atskaitomybės įstatymas. *Valstybės žinios*. 2001, Nr. 99–3516
13. Mackevičius, J., Poškaite, D. (1997). *Finansinės atskaitos* – Vilnius.
14. Mackevičius, J. (1999). *Audito teorija ir praktika* – Vilnius: Lietuvos mokslas.
15. McKinsey and Company (2000). Inc. Copeland, T., Koller, T., Murrin, J. Valuation: measuring and managing the value of companies. New York: John Wiley & Sons.
16. Nacionaliniai turto ir verslo vertinimo standartai. (2004). Lietuvos turta ir versla vertinančių įmonių asociacija, Lietuvos turto vertintojų asociacija – Vilnius: UAB Girona.
17. Palepu, K. G., Healy, P. M., Bernard, V. L. (2000). Business analysis and valuation using financial statements. USA: South-Western College Publishing, 2000.
18. Penman, S. H. (2002). Value and prices of intangible assets: a fundamental point of view. Presentatio at Bocconi University Centennial Conference. 2002 10 25. Prieiga per internetą: www.uni-bocconi.it.
19. Stolyow, H., Breton, G. (2003). Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework. Prieiga per internetą: campus.hec.fr/profs/stolyow/perso/Articles/RAF2003.pdf. 36, 59 p.
20. Tarptautiniai apskaitos standartai (2002), TAS 18. Londonas: Tarptautinis apskaitos standartų komitetas.
21. White, G. I., Sondhi, D., Fried, A. (2003). The analysis and use of financial statements. New York: John Wiley and Sons, Inc.
22. Роуз, П. С. (1995). *Банковский менеджмент* – Москва: Дело Лтд.
23. Теплова, Т. В. (1998). *Финансовые решения: стратегия и тактика* – Москва: Магистр.

VERSLO VERTINIMO KOKYBEI TURINTYS ĮTAKOS FINANSINĖS ANALIZĖS ASPEKTAI

Birutė Galininė, Laura Mašalaitytė

Santrauka

Straipsnyje nagrinėjama įmonės ūkinės finansinės būklės analizės svarba ir įtaka verslo vertinimo rezultatams. Verslo vertinimo tikslumas ir kokybė tiesiogiai priklauso nuo pateikiamos informacijos tikslumo ir patikimumo. Verslo vertinimo praktika Lietuvoje rodo, kad, be patikimos vidinės informacijos, verslo vertinimas yra neįmanomas, o be išorinės – šis vertinimas netikslus.

Vertinamos įmonės ūkinė finansinė analizė apima įmonės finansinių rezultatų praeityje, dabartyje ir tikėtinų rezultatų vertinimą. Verslo vertintojai privalo surinkti visapusišką informaciją ir ją išanalizuoti. Deja, ne visi Lietuvos verslo vertintojai teigiamai reaguoja į tokius reikalavimus ir dažnai apsiriboja kur kas kuklesne informacija apie vertinamą objektą ir nesivargina visapusiškai išanalizuoti vertinamo verslo aplinką.

Straipsnyje pateikiamas dvejopas požiūris į ūkinės finansinės analizės svarbą ir problemas – investicinis ir finansinis. Literatūroje, kurioje pabrėžiamas investicinis požiūris, dažniausiai prioritetas teikiamas analizės metodams taikyti, o finansinės atskaitomybės teikiamos informacijos tinkamumo problema apibrėžiama tik kaip esamų apskaitos tvarkymo taisyklių skirtumas

ir su tuo susijusios palyginimo problemos. Finansinio požiūrio šalininkai, be minėtų detalesnės analizės problemų, išskiria daugybę kitų ir pabrėžia būtinybę atidžiai įvertinti ir atskirti vertinamo verslo rezultatus dėl realiai vykdomos veiklos. Finansinės analizės etapai, veiksmai ir tikslai apima kelis etapus, pradedant apskaitos politikos nustatymu ir baigiant svarbiausiais verslo vertinimo rezultatams etapais – galimų išskaičiavimų nustatymu ir jų koregavimu (įtaisymu). Būtent išskaičiavimų nustatymas ir jų įtaisymas lemia duomenų, naudojamų vertinant verslą, patikimumą, o kartu ir verslo vertinimo rezultatų tikslumą.

Verslo vertinimo praktikoje, atsižvelgiant į verslo vertinimą reglamentuojančių standartų ir metodikų rekomendacijas, skiriamos keturios grupės pagrindinių finansinių rodiklių: pelningumo rodikliai; veiklos efektyvumo (turto valdymo) rodikliai; mokumo (likvidumo) rodikliai; kapitalo struktūros rodikliai. Finansinė analizė gali būti atliekama naudojant mažiau ar daugiau rodiklių, kurie apibūdina įvairius verslo požymius. Verslo vertintojai naudoja savo analizės sistemas, teikia prioritetą tiems rodikliams, kurie jiems atrodo svarbiausi.

Birutė Galinienė, Laura Mašalaitytė

Summary

This article presents an examination of the importance and influence of an analysis of a company's financial condition on business valuation results. The accuracy and quality of a business valuation are directly related to the accuracy and reliability of the information presented. Business valuation practice in Lithuania has shown that without reliable internal information a business valuation is impossible, while without external information, a business valuation is inaccurate.

A financial condition analysis of the company under valuation includes an valuation of its past, current and expected financial results. Business valuers must gather comprehensive information and proceed with its analysis. However, not all of Lithuania's business valuers react positively when given these requirements, and are often content to limit themselves to less comprehensive information on the object under valuation, not bothering to assess the surrounding circumstances.

This article presents two aspects of the importance of and problems associated with a financial analysis – the investment aspect and the financial aspect. Literature that highlights the investment aspect often places a higher priority on the application of analytical methods, while the issue of the suitability of information regarding financial responsibility is described merely as a difference in the existing record-keeping rules, and the problems arising from their comparison.

In addition to the already mentioned detailed analysis problems, advocates of the financial aspect have identified many more and underline the necessity of closely assessing and distinguishing the results of the business under valuation for the actual business activities that are undertaken. The stages, actions and aims of a financial analysis encompass several stages, from identifying the record-keeping policies in use, through to the most important business evaluation results, as well as identifying potential areas for misrepresentation and their subsequent correction. It is in fact the very identification of misrepresentation and its correction that determines the reliability of data used in the business valuation, as well as the accuracy of the business valuation results.

Taking into consideration the regulatory standards applied to business valuation and methodological recommendations, four main financial indicator groups in business valuation practice can be distinguished: profitability indicators; business effectiveness (asset management) indicators; solvency (liquidity) indicators; and capital structure indicators. A financial analysis can be based on both a smaller and a wider range of indicators, each reflecting the various aspects of the business concerned. Business valuers use their analytical systems, giving priority to those indicators they deem to be most important.

Iteikta 2006 m. gruodžio mėn.

Priimta spausdinti 2007 m. vasario mėn.