



Dviejų skirtingų Lietuvos pramonės šakų įmonių kapitalo struktūros įtaka veiklos finansiniams rodikliams

Neringa Slavinskaitė

*Socialinių mokslų doktorantė
Vilniaus Gedimino technikos universitetas
Saulėtekio al. 11, LT-10223, Vilnius, Lietuva
El. p. Neringa.Slavinskaite@gmail.com;*

*Tarptautinė teisės ir verslo aukštosios mokyklos
Finansų katedros lektorė
Laisvės pr. 58, LT-05120 Vilnius, Lietuva
El. p. neringa.slavinskaite@gmail.com; tel. 8 672 444 58*

ANOTACIJA

Kapitalo struktūra – tai įmonės finansų politikos rezultatas, skolinto ir nuosavo kapitalo derinys. Kiekvienai konkrečiai įmonei kapitalo struktūros valdymas yra sudėtingas, problemiškas ir labai aktualus, nes tik tinkamas šios struktūros pasirinkimas gali garantuoti pelningą ir ilgalaikę įmonės veiklą. Kapitalo struktūros tyrimo poreikį lemia išanalizuota kapitalo struktūrą nagrinėjanti mokslinė literatūra, kurioje pasigendama empirinių tyrimų nagrinėjančių kapitalo struktūros įtaką įmonių veiklos finansiniams rodikliams tarp atskirų verslo sektorių, kai dauguma atliktų tyrimų analizuoja vieną konkretų sektorių arba šalį. Šiame straipsnyje apibendrinus daugelio teoretikų įmonių finansinio aprūpinimo darbus, pateikiama dviejų skirtingų Lietuvos pramonės šakos įmonių pavyzdžiu atlikto tyrimo rezultatai, kurie įgalina nustatyti priklausomybės egzistavimą tarp pieno pramonės šakos ir alkoholio pramonės šakos finansinio svėro koeficientų (pasirinktas skolos koeficientas ir bei ilgalaikės skolos koeficientas) ir veiklos finansinių rodiklių (pasirinkti pelningumo rodikliai – bendrasis pelningumas, veiklos pelningumas, grynas pelningumas, turto pelningumas, nuosavo kapitalo pelningumas). Atlikta koreliacinė analizė parodė, kad kapitalo struktūros pokyčiai turi įtakos ir pieno, ir alkoholio pramonės šakų įmonių pelningumui. Tiek pieno, tiek alkoholio pramonės šakos įmonėse daugeliu atveju didėjant skolinto ir nuosavo kapitalo santykiui, pelningumo rodikliai turi tendenciją mažėti arba atvirkščiai.

REIKŠMINIAI ŽODŽIAI: kapitalo struktūra, finansiniai rodikliai, finansinis svėras.

ABSTRACT

Capital structure – corporate financial policy result, the debt-equity mix. For each particular company's capital structure management is a complex, problematic and very relevant, because only the right choice for this structure can ensure a profitable and sustainable business activity. The study is required because the analysis of the capital structure dealing with the issue of scientific literature lacks empirical studies analyzing the impact on the capital structure of the companies' financial performance between the business sector, where most studies analyze one particular sector or country. This article summarizes a number of theorists corporate financial supply works, the two different Lithuanian business model for the industry survey results, which allows to determine the existence of dependencies between the dairy industry and the alcohol industry leverage ratios (debt ratio and choice of long-term debt ratio) and performance financial indicators (for choose profitability indicators – gross margin, profitability, net profit margin, return on assets, return on equity). Correlation analysis showed that the capital structure changes affect the dairy and alcohol industries, companies' profitability. Both dairy and alcohol industries branch companies in many cases, increasing leverage ratios, profitability ratios tend to fall and *vice versa*.

KEYWORDS: capital structure, financial performance, financial leverage.

Įvadas

Nagrinėtoje mokslinėje literatūroje daugiausia dėmesio skiriama veiksniams, lemiantiems kapitalo struktūrą (Booth (2001), Rajan ir Zingales (1995), Fan, Titman ir Twite (2010), La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer ir Vishny, (2002), Demirguc-Kunt ir Maksimovic (1999), Davydenko ir Franks, (2008)), tačiau pasigendama teorijų analizuojančių kapitalo struktūros sudėtį ir skolinto kapitalo terminą. Kapitalo struktūrą nagrinėjančios teorijos analizuoja finansavimo pasirinkimą lemiančius veiksnius, dėl asimetrijos atsirandančius papildomus kaštus ir finansinių tarpininkų svarbą pasirenkant finansų politiką (Bulan, Yan, 2010; La Rocca, 2010; Hernández-Cánovas, Martínez-Solano, 2006; Hernandez-Canavas, Koeter-Kant, 2008; Martinova, Renneboog, 2008), bet pastebėtas trūkumas tyrimų, nagrinėjančių kapitalo struktūros sudėtį pagal finansinius rodiklius.

Kapitalo struktūra – tai įmonės finansų politikos rezultatas, skolinto ir nuosavo kapitalo derinys. Kiekvienai konkrečiai įmonei kapitalo struktūros valdymas yra sudėtingas, probleminis ir labai aktualus, nes tik tinkamas šios struktūros pasirinkimas gali garantuoti pelningą ir ilgalaikę įmonės veiklą. Finansinis stabilumas ir nemokumo rizikos problemos pirmiausia siejamos su skolintu kapitalo dydžiu kapitalo struktūroje arba tiesiog **finansiniu svertu**.

Mokslininkai (Jong, Kabir, Nguyen, 2008; Faulkender, Petersen, 2003; Anginer, 2010), nagrinėjantys kapitalo struktūrą, pripažįsta, kad įmonių skolos dalis visame turte yra nuolatos kintantis dydis dėl aplinkos veiksnių įtakos. **Tyrimas reikalingas**, kadangi išanalizavus kapitalo struktūrą nagrinėjančią mokslinę literatūrą, pasigendama empirinių tyrimų, nagrinėjančių kapitalo struktūros įtaką įmonių veiklos finansiniams rodikliams tarp atskirų verslo sektorių, kai dauguma atliktų tyrimų analizuoja vieną konkretų sektorių arba šalį.

Tyrimo tikslas – išanalizuoti Lietuvos pieno ir alkoholio pramonės šakų įmonių kapitalo struktūros įtaką veiklos finansiniams rodikliams.

Tyrimo objektas – Lietuvos pieno ir alkoholio pramonės šakų įmonių kapitalo struktūra.

Tyrimo metodika: finansinio sverto ir finansinių rodiklių apskaičiavimui naudoti matematinės statistikos elementai. Grafinės analizės metodas ir koreliacinės priklausomybės modelis pasirinkti finansinio sverto bei įmonės veiklos finansiniams rodikliams iširti.

Kapitalo struktūros samprata ir jo ryšys su finansiniais rodikliais

Kapitalo struktūra – tai firmos finansavimo procese naudojamas paskolų ir akcinio kapitalo derinys. Kapitalo struktūros sprendimai lemia tikslinės kapitalo struktūros pasirinkimą.

Įmonės vadovas turi gerai suprasti ir įvertinti, kokią įtaką kapitalo struktūra ir jos pasikeitimai daro įmonės pelningumui, mokumui ir kitiems finansiniams rodikliams. J. Mackevičius, D. Poškaitė (2003) teigia, kad yra svarbu išlaikyti tokį skolinto ir nuosavo kapitalo santykį, kuris rodytų pusiausvyrą, garantuojančią įmonės veiklos stabilumą. Stabilumas tampa vis svarbesnis, nes įmonės veiklą vysto greitai kintančiose ekonominėse sąlygose. Nuo to, kaip įmonė pasirenka finansavimo šaltinių struktūrą, daug priklauso jos finansinis stabilumas ir veiklos rizikos lygis. Siekiant pelno, įmonės vadovas negali leisti per daug rizikuoti, t. y. per daug naudoti skolinto kapitalo, nes įmonė gali bankrotuoti. Finansinių išteklių valdymas yra sudėtingas procesas, reikalaujantis įmonės vadovybės dėmesio, pastangų, laiko ir pakankamos kompetencijos. Pasak A. V. Rutkausko, V. Sūdžiaus, V. Mackevičiaus (2007), netinkamai valdant finansinius išteklius, būtinus veiklai garantuoti ir plėtoti, įmonei gresia bankrotas. Tačiau tai nereiškia, kad įmonės, norėdamos užtikrinti savo stabilumą, turi naudotis tik nuosavu kapitalu. Skolintas kapitalas turi savo privalumų.

Pasak J. Mackevičiaus ir D. Poškaitės (2003), įmonei naudotis skolintu kapitalu naudinga dėl dviejų priežasčių:

1. Išlaidos palūkanoms išmokėti yra sąlygiškai pastovios.
2. Palūkanos skiriasi nuo dividendų.

Pirmuoju atveju įmonei naudotis skolintu kapitalu naudinga tol, kol skolos palūkanos yra mažesnės už pelną, gautą naudojantis skolintomis lėšomis. Esant sąlygiškai pastovioms palūkanoms, įmonė, numatydama būsimą pelną, turi nuspręsti, ar jai verta naudotis skolintu kapitalu. Tiksliai numatyti būsimą pelną yra labai sunku, todėl įmonė rizikuoja. Jeigu pelnas bus mažesnis už palūkanas, įmonė patirs nuostolių, nes nepriklausomai nuo rezultatų turės sumokėti palūkanas. Tuo metu, kai skolinto kapitalo įmonė turi daugiau, imant naują paskolą palūkanos būna aukštesnės, taigi ir įmonė labiau rizikuoja, nes siekdama padengti palūkanas, privalės gauti daugiau pelno.

Antruoju atveju skirtumas tarp palūkanų ir dividendų reiškia, kad palūkanos yra finansinės išlaidos, o dividendai išmokami savininkams paskirstant pelną, likusį atskaičius palūkanas ir kitas išlaidas. Palūkanos mažina pelną, liekantį įmonei, tačiau infliacijos sąlygomis piniginiai išpareigojimai duoda pelną dėl didėjančių kainų. Vienaip ar kitaip įmonės gebėjimas valdyti finansinius išteklius veikia jos pelną. Grynasis pelnas yra pagrindinis veiklos rezultatyvumo rodiklis. Kadangi įmonės grynasis pelnas naudojamas skaičiuojant pelningumo rodiklius, tai kapitalo struktūros pasikeitimai turės įtakos jų reikšmėms. Grynasis pelnas priklauso nuo daugelio veiksnių (pvz.: pardavimų augimo, savikainos, veiklos ir kt. sąnaudų pokyčių). A. V. Rutkauskas, V. Sūdžius ir V. Mackevičius (2007) teigia, kad grynasis pelnas priklauso nuo to, kaip racionaliai naudojami įmonės finansiniai ištekliai, t. y., kur jie investuoti bei kokia naudojamų finansinių išteklių struktūra. Įmonės veiklos įtakai turi ne tik išoriniai, bet ir vidiniai finansiniai ištekliai. Naudojantis vidiniais finansavimo šaltiniais, didinama nuosavo kapitalo dalis bendrame kapitale. Įmonė savo veiklą gali finansuoti iš pelno. Pasak O. Buckūnienės (2005), toks finansavimas stiprina ne tik įmonės savarankiškumą, bet ir jos stabilumą, kreditingumą, patikimumą. Nuosavo kapitalo didinimas teigiamai veikia įmonės mokumo rodiklius, kadangi santykinai mažėja skolinto kapitalo dalis ir įmonė tampa patikimesnė, saugesnė mokumo požiūriu. Tačiau O. Buckūnienė (2005) įžvelgia ir neigiamų tokio finansavimosi bruožų. Ji teigia, kad, investuojant savo pelną, sumažėja kreditorių kontrolė. Jei įmonė yra akcinė bendrovė, gali kristi akcijų kursas dėl akcininkų nepasitenkinimo, nes mažesnė pelno dalis išmokama dividendais.

Įmonių kapitalo struktūros ir jų pobūdis teikia rinkos dalyviams informaciją apie įmonių finansinę būklę, įmonių veiklą ir jos riziką, patikimumą, investavimo galimybes, sugebėjimą įvykdyti finansinius įsipareigojimus, įmonių bankroto tikimybę ir t. t. Didesnis (didėjantis) įmonių skolų lygis turėtų būti pagrindžiamas įmonių finansinio, veiklos stabilumo tendencijomis: pakankamu įmonių pajamingumu (įplaukomis), pelningumu, apyvartinio kapitalo kiekiu, gerai subalansuotais pinigų srautais ir kartu mažesne įmonių bankroto (nemokumo) tikimybe. Be to, nuo kapitalo struktūros ir jos sukuriamos naudos priklauso įmonių rinkos (nuosavo kapitalo) vertė, nuosavybės vertybinių popierių pajamingumas, t. y. investicijų grąža (Grigaravičius, 2003). Anot D. Rumšaitės (2000), tyrimai patvirtina, jog svertas (kapitalo struktūros rodiklis) didėja kartu su neskolintu mokesčių skydu, augimo galimybėmis, ilgalaikiu turtu (pagrindiniu kapitalu) ir įmonės dydžiu, o mažėja kartu su nepastovumu, reklamos išlaidomis, tyrimų ir bandymų išlaidomis, bankroto tikimybe, pelningumu ir produkto unikalumu.

Apibendrinant galima teigti, kad dauguma mokslininkų sutaria dėl kapitalo struktūros poveikio įmonių pelningumui ir mokumui, taip pat įmonės rizikingumui. Sutariama, kad didelis skolų lygis gilina įmonės finansines problemas bei didina riziką ir mažina stabilumą.

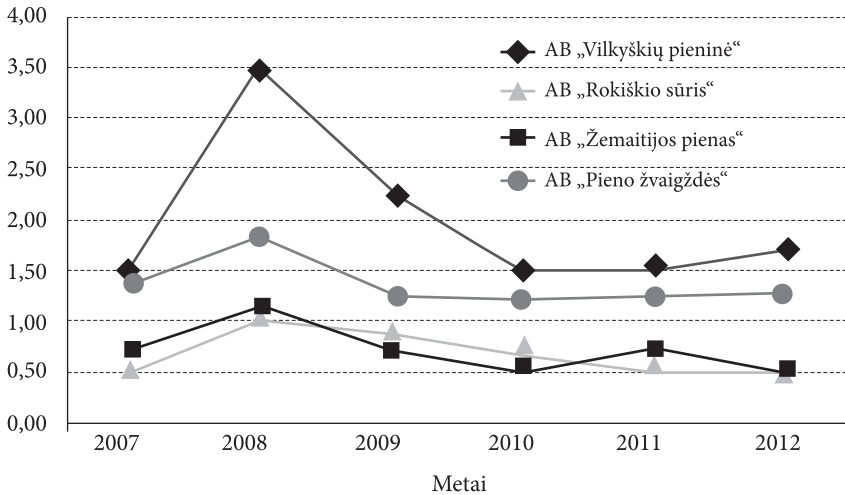
Lietuvos pieno ir alkoholio pramonės šakų įmonių kapitalo struktūros 2007–2012 m. analizė

Kapitalo struktūros ir finansinių rodiklių analizė rodo įmonių finansinę padėtį ir gali padėti išsiaiškinti ryšius tarp jų. Geriausiai skolinto ir nuosavo kapitalo pokyčius galima įvertinti pagal jų santykio kitimą, todėl 1 ir 2 paveikslė galime išanalizuoti pieno ir alkoholio pramonės įmonių skolinto ir nuosavo kapitalo santykio dinamiką 2007–2012 metais.

Pieno pramonės šakos įmonių skolinto ir nuosavo kapitalo santykių dinamika rodo, kad įmonių skolinto ir nuosavo kapitalo santykio turėjo tendenciją didėti (didėjo skolinto kapitalo kiekis) nuo 2007 m. iki 2008 m., o nuo 2008 m. matomas ženklus sumažėjimas, įmonės AB „Vilkyškių pieninė“ skolinto kapitalo santykis 2008–2010 m. sumažėjo nuo 3,5 iki 1,5 ir sekančiais metais, t. y. 2011 m. pradeda kapitalo santykis didėti. Tai sąlygoja, kad įmonė AB „Vilkyškių pieninė“ analizuojamais metais visada turėjo daugiau skolinto kapitalo nei nuosavo.

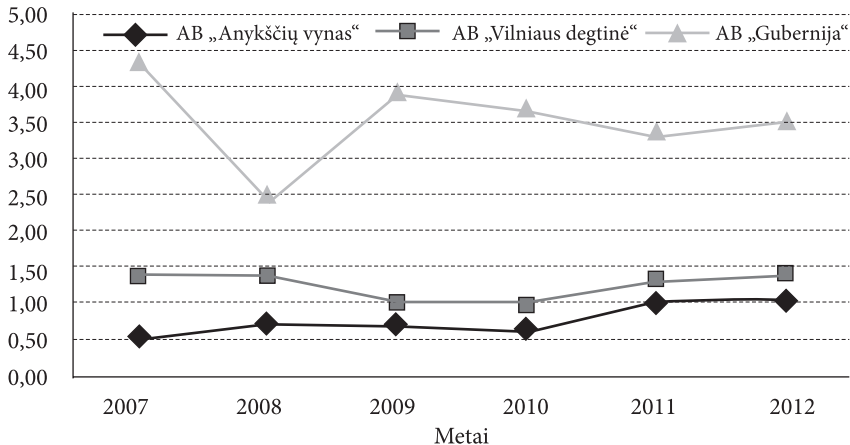
Panaši situacija ir su kitomis pieno pramonės įmonėmis, tik jose nebuvo tokio ženklaus rodiklio sumažėjimas. Pagal pateiktą 1 paveikslą galime matyti,

kad 2008 m. įmonių AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Rokiškio sūris“ skolinto kapitalo kiekis buvo beveik vienodas su nuosavo kapitalo kiekiu, o likusiais analizuojamais metais šios įmonės turėjo daugiau nuosavo kapitalo nei skolinto. AB „Pieno žvaigždės“ analizuojamą laikotarpį (nuo 2007 m. iki 2012 m.) skolinto kapitalo turėjo daugiau negu nuosavo (rodiklis svyravo nuo 1,4 iki 1,8).



1 pav. Pieno pramonės šakos įmonių skolinto ir nuosavo kapitalo santykio dinamika 2007–2012 metais.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Vilniaus vertybinių popierių biržos duomenimis



2 pav. Alkoholio pramonės šakos įmonių skolinto ir nuosavo kapitalo santykio dinamika 2007–2011 metais

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Vilniaus vertybinių popierių biržos duomenimis

Alkoholio pramonės šakos įmonių skolinto ir nuosavo kapitalo santykių dinamika rodo, kad įmonės AB „Gubernija“ skolinto ir nuosavo kapitalo santykis turėjo tendenciją mažėti nuo 2007 m. iki 2008 m. (nuo 4,5 iki 2,5), o nuo 2008 m. iki 2009 m. matomas ženklus kilimas (nuo 2,4 iki 4), tačiau toliau įmonė vėl mažino skolintą kapitalą iki 3,5 ir išlaikė panašų skolinto ir nuosavo kapitalo santykį iki 2012 m. Ši įmonė visą nagrinėjamą laikotarpį skolinto kapitalo turėjo daugiau nei nuosavo kapitalo.

Kitų dviejų įmonių – AB „Anykščių vynas“ ir AB „Vilniaus degtinė“ skolinto kapitalo ir nuosavo kapitalo santykio dinamika kito apie 0,5 rodiklio dydžio, tik įmonės AB „Anykščių vynas“ šis rodiklis svyravo nuo 0,5 iki 1, o įmonės AB „Vilniaus degtinė“ – nuo 1,5 iki 1. Iš analizuojamų alkoholio pramonės šakos įmonių (AB „Vilniaus degtinė“, AB „Anykščių vynas“ ir AB „Gubernija“) matome, kad tik įmonė AB „Anykščių vynas“ 2007–2010 m. laikotarpiu skolinto kapitalo turėjau mažiau nei nuosavo, o nuo 2011 m. skolinto kapitalo kiekis susilygino su nuosavo kapitalo kiekiu (2 paveikslas).

1 lentelėje pateikta 2008–2012 m. pieno ir alkoholio pramonės šakų įmonių skolinto ir nuosavo kapitalo santykio pokyčiai palyginus 2012 su baziniais metais.

1 lentelė. Pieno ir alkoholio pramonės šakų įmonių skolinto ir nuosavo kapitalo santykio dinamikos pokyčiai palyginus 2012 m. su baziniais metais

	Kitimas 2012 m.			
	2008 m. (bazinis)	2009 m. (bazinis)	2010 m. (bazinis)	2011 m. (bazinis)
PIENO PRAMONĖS ŠAKOS ĮMONĖS				
AB „Vilkyškių pieninė“	-1,77	-0,52	0,23	0,16
AB „Žemaitijos pienas“	-0,68	-0,27	-0,11	-0,27
AB „Rokiškio sūris“	-0,52	-0,40	-0,21	-0,06
AB „Pieno žvaigždės“	-0,55	0,02	0,06	0,02
ALKOHOLIO PRAMONĖS ŠAKOS ĮMONĖS				
AB „Anykščių vynas“	0,24	0,25	0,34	-0,05
AB „Vilniaus degtinė“	0,03	0,42	0,41	0,07
AB „Gubernija“	1,02	-0,44	-0,19	0,14

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Vilniaus vertybinių popierių biržos duomenimis.

Palyginus 2012 m. su 2008 m. galime teigti, kad pieno pramonės šakos įmonių skolinto kapitalo santykis buvo mažesnis 2012 m., tačiau kitokia

situacija alkoholio pramonės šakos įmonėse – visų analizuojamų įmonių (AB „Anykščių vynas“, AB „Vilniaus degtinė“ ir AB „Gubernija“ skolinto kapitalo santykis buvo didesnis 2012 m. (AB „Anykščių vynas“ – 0,24, AB „Vilniaus degtinė“ – 0,03, o AB „Gubernija“ – 1,02). 2012 m. palyginus su 2009 m. pieno pramonės įmonės AB „Pieno žvaigždės“ skolinto kapitalo santykis buvo didesnis 2012 metais (0,02), o kitų pieno pramonės įmonių – skolinto kapitalo santykis buvo mažesnis 2012 m. (AB „Vilkyškių pieninė“ – 0,52; AB „Žemaitijos pienas“ – 0,27, AB „Rokiškio pienas“ – 0,40), tačiau alkoholio pramonės šakos įmonių tik vienos įmonės – AB „Gubernija“ situacija panaši kaip ir pieno pramonės įmonių (skolinto kapitalo santykis mažesnis 2012 m.), o kitų dviejų – AB „Anykščių vynas“ ir AB „Vilniaus degtinė“ skolinto kapitalo santykis buvo didesnis 2012 m. Situacija šiek tiek keičiasi 2010 m., nes palyginus 2012 m. su 2010 m. galime matyti, kad pieno pramonės šakos tik dviejų įmonių (AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Rokiškio sūris“) skolinto kapitalo santykis mažesnis 2012 m. (0,11 ir 0,21), o kitų įmonių (AB „Vilkyškių pieninė“ ir AB „Pieno žvaigždės“) skolinto kapitalo santykis didesnis 2012 m. Alkoholio pramonės šakos visų analizuojamų įmonių situacija panaši kaip ir 2009 m., nes kapitalo santykis didesnis 2012 m. įmonių AB „Anykščių vynas“ (0,34) ir AB „Vilniaus degtinė“ (0,41). 2012 m. palyginus su 2011 m. skolinto kapitalo santykis pieno pramonės įmonių lieka toks pats – AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Rokiškio sūris“ skolinto kapitalo santykį mažesnis 2012 m. o AB „Vilkyškių pieninė“ ir AB „Pieno žvaigždės“ – didesnis 2012 metais. Alkoholio pramonės šakoje situacija keičiasi – įmonės AB „Anykščių vynas“ skolinto kapitalo santykis tampa mažesnis 2012 m., o AB „Vilniaus degtinė“ ir AB „Gubernija“ skolinto kapitalo santykį turi didesnę 2012 m.

Atlikus šią analizę galime matyti, kad analizuojamų pramonės šakų (pieno ir alkoholio) įmonių skolinto kapitalo santykis kinta skirtingai, ypač tą rodo 2009 m ir 2010 m.

Tolesnei kapitalo struktūros įtakos analizei taikytas įmonių grupavimas. Bendrovės suskirstytos pagal skolinto kapitalo užimamą procentinę dalį. Straipsnyje analizuojami 2008–2012 metų duomenys, tačiau, atsiribojant nuo metinių pokyčių, skaičiuojami vidurkiai. Ilgalaikei kapitalo struktūrai atspindėti pasitelkta penkių paskutiniųjų metų vidutinė skolinto kapitalo užimama dalis. Grupavimui pasirinktas 20–70 proc. intervalas, kadangi nė viena iš analizuojamų įmonių neviršijo šių ribų (2 lentelė).

2 lentelė. *Pieno ir alkoholio pramonės įmonių grupavimas pagal skolinto kapitalo dalį kapitalo struktūroje, proc.*

Skolinto kapitalo dalis, proc.	20–40 %	40–60 %	60–80 %
PIENO PRAMONĖS ĮMONĖS			
AB „Vilkyškių pieninė“	–	–	+
AB „Žemaitijos pienas“	–	+	–
AB „Rokiškio sūris“	–	+	–
AB „Pieno žvaigždės“	–	+	+
ALKOHOLIO PRAMONĖS ĮMONĖS			
AB „Anykščių vynos“	–	+	–
AB „Vilniaus degtinė“	–	+	–
AB „Gubernija“	–	–	+

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis atliktais skaičiavimais

Iš 2 lentelės duomenų matyti, kad skolintas kapitalas visose analizuojamoje pieno ir alkoholio pramonės įmonėse sudaro apie 40–80 proc. Daugumos pieno ir alkoholio pramonės įmonių (pieno pramonės šakos – AB „Žemaitijos pienas“, AB „Rokiškio sūris“ ir AB „Pieno žvaigždės“, alkoholio pramonės šakos – AB „Vilniaus degtinė“, AB „Anykščių vynos“) skolinto kapitalo dalis svyruoja nuo 40 iki 60 proc., o likusių įmonių (pieno pramonės šakos – AB „Vilkyškių pieninė“ ir alkoholio pramonės šakos – AB „Gubernija“) skolinto kapitalo dalis svyruoja daugiau nei 60 proc.

Toliau pereisime prie pieno ir alkoholio pramonės šakų įmonių finansinio svėro ir įmonių veiklos finansinių rodiklių priklausomybės tyrimo.

Finansinio svėro pieno ir alkoholio pramonės šakų įmonių veiklos finansinių (pelningumo) rodiklių priklausomybės tyrimas

Finansinio svėro pieno ir alkoholio pramonės šakų įmonių veiklos finansinių (pelningumo) rodiklių priklausomybės tyrimui bus naudojama koreliacinė analizė. Koreliacinei analizei atlikti taikytas skolinto kapitalo ir nuosavo kapitalo santykis (SK/NK), kuris atspindi kapitalo struktūrą įmonėje bei pelningumo rodikliai. Finansinio svėro pieno ir alkoholio pramonės šakų įmonių veiklos finansinių (pelningumo) rodiklių priklausomybės tyrimui pasirinkti šie pelningumo rodikliai:

1. *Bendrasis pelningumas:*

$$BP = \frac{\text{Bendrasis pelnas}}{\text{Pardavimai}} \quad (1)$$

2. Veiklos pelningumas

$$VP = \frac{\text{Veiklos pelnas}}{\text{Pardavimai}} \quad (2)$$

3. Grynasis pelningumas:

$$GP = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Pardavimai}} \quad (3)$$

4. Turto pelningumas:

$$TP = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Turtas}} \quad (4)$$

5. Nuosavo kapitalo pelningumas:

$$NKP = \frac{\text{Nuosavas kapitalas}}{\text{Turtas}} \quad (5)$$

Apskaičiuoti koreliacijos koeficientai (3 lentelė) rodo, kad tarp kapitalo struktūros ir pelningumo rodiklių egzistuoja neigiamas ryšys, tai reiškia, kad didėjant skolinto kapitalo santykiui – mažėja pelningumo rodikliai arba atvirkščiai. Pieno pramonės įmonių kapitalo struktūros įtaka pelningumo rodikliams yra didelė, kadangi koreliacijos koeficientai rodo stiprų ryšį (beveik visi rodikliai daugiau kaip 0,6).

3 lentelė. Pieno pramonės šakos įmonių kapitalo struktūros ir pelningumo rodiklių koreliacijos koeficientai

Įmonės	SK / NK ir bendrasis pelningumas	SK / NK ir veiklos pelningumas	SK / NK ir grynasis pelningumas	SK / NK ir turto pelningumas	SK / NK ir nuosavo kapitalo pelningumas
AB „Vilkyškių pieninė“	-0,72	-0,76	-0,86	-0,93	-0,93
AB „Žemaitijos pienas“	-0,83	-0,34	-0,84	-0,74	-0,72
AB „Rokiškio sūris“	-0,68	-0,85	-0,85	-0,84	-0,81
AB „Pieno žvaigždės“	-0,72	-0,62	-0,71	-0,75	-0,72

Šaltinis: sukurta autorės, remiantis atliktais skaičiavimais

Šiek tiek kitokia situacija yra su alkoholio pramonės šakos įmonėmis – čia taip pat galime matyti, kad tarp kapitalo struktūros ir pelningumo rodiklių

egzistuoja neigiamas ryšys (didėjant skolinto kapitalo struktūrai – mažėja pelningumo rodikliai ir atvirksčiai), tačiau koreliacija jau yra mažesnė nei pieno pramonės šakos įmonėse, ypač tai matome įmonėje AB „Vilniaus degtinė“.

4 lentelė. *Alkoholio pramonės šakos įmonių kapitalo struktūros ir pelningumo rodiklių koreliacijos koeficientas*

Įmonės	SK / NK ir bendrasis pelningumas	SK / NK ir veiklos pelningumas	SK / NK ir grynas pelningumas	SK / NK ir turto pelningumas	SK / NK ir nuosavo kapitalo pelningumas
AB „Anykščių vynas“	-0,38	-0,66	-0,63	-0,69	-0,77
AB „Vilniaus degtinė“	-0,07	-0,21	-0,30	-0,24	-0,22
AB „Gubernija“	-0,08	-0,27	-0,59	-0,70	-0,72

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis atliktais skaičiavimais

Atlikta koreliacinė analizė parodė, kad kapitalo struktūros pokyčiai turi įtakos ir pieno, ir alkoholio pramonės šakų įmonių pelningumui. Tiek pieno, tiek alkoholio pramonės šakos įmonėse daugeliu atveju didėjant skolinto ir nuosavo kapitalo santykiui, pelningumo rodikliai turi tendenciją mažėti arba atvirksčiai.

Išvados

Išanalizavus literatūrą galima teigti, kad dauguma mokslininkų sutaria dėl kapitalo struktūros poveikio įmonių pelningumui ir mokumui, taip pat įmonės rizikingumui. Sutariama, kad didelis skolų lygis gilina įmonės finansines problemas bei didina riziką ir mažina stabilumą.

Apskaičiuoti koreliacijos koeficientai parodė, kad tarp kapitalo struktūros ir pelningumo rodiklių egzistuoja neigiamas ryšys, tai reiškia, kad didėjant skolinto kapitalo santykiui – mažėja pelningumo rodikliai arba atvirksčiai.

Pieno pramonės įmonių kapitalo struktūros įtaka pelningumo rodikliams yra didelė, kadangi koreliacijos koeficientai rodo stiprų ryšį (beveik visi rodikliai daugiau kaip 0,6).

Atliktas tyrimas parodė, kad šiek tiek kitokia situacija yra su alkoholio pramonės šakos įmonėmis – čia taip pat galime matyti, kad tarp kapitalo struktūros ir pelningumo rodiklių egzistuoja neigiamas ryšys (didėjant skolinto

kapitalo struktūrai – mažėja pelningumo rodikliai ir atvirkščiai), tačiau koreliacija jau yra mažesnė nei pieno pramonės šakos įmonėse.

Pateikti tyrimai parodė didėjant skolinto ir nuosavo kapitalo santykiui, pelningumo rodikliai abiejose pramonės šakos įmonėse mažėjo, nepatartina dar labiau didinti skolinto kapitalo dalies, nes skolos didinimas, remiantis koreliacinės analizės rezultatais, gali pabloginti visus nagrinėtus rodiklius.

LITERATŪRA

- Booth, L., V. Aivazian, A. Demirguc-Kunt and V. Maksimovic. (2001). Capital Structures in Developing Countries // *Journal of Finance*, 56, 87–105.
<http://dx.doi.org/10.1111/0022-1082.00320>
- Bulan L., Yan Z. (2010). *Firm Maturity and the Pecking Order Theory* // SSRN.
- Buckūnienė O., (2005). *Ūkio subjektų finansai. Vadovėlis*. Vilnius: Vilniaus kolegija.
- Davydenko, S., Franks, J. (2008). Do Bankruptcy Codes Matter? A Study of Defaults in France, Germany and the U.K. // *Journal of Finance*, 63, 565–608.
<http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01325.x>
- Demirguc-Kunt, A. and V. Maksimovic. (1995). Capital Structures in Developing Countries: Evidence from Ten Country Cases // *Policy Research Working Paper: 1320, the World Bank*.
- Faulkender M., Petersen M. A. (2003). Does the source of capital affect capital structure// *National bureau of economic research*.
- Fan, J. P. H., Titman S., Twite G. (2010). International comparison of capital structure and debt maturity choices // *National bureau of economic research, working paper: 16445*.
- Grigaravičius S., (2003) *Įmonių nemokumo diagnostika ir jų pertvarkymo sprendimai*. Kaunas: VDU leidykla.
- Hernández-Cánovas, G. and Martínez-Solano, P. (2006). Banking Relationships: Effects on Debt Terms for Small Spanish Firms // *Journal of Small Business Management*, 44, 315–333.
<http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-627X.2006.00174.x>
- Hernandez-Canavas G. and Koeter-Kant J. (2008). Debt maturity and relationship lending: an analysis of European SME // *International small business Journal* 26, 595–617.
<http://dx.doi.org/10.1177/0266242608094031>
- Mackevičius J., Poškaitė D., 2003, Finansinio svarto apskaičiavimas ir interpretavimas. *Ekonomika*. Nr. 61. P. 100–110.
- Martynova M., Rennneboog L. (2008). What Determines the Financing Decision in Corporate Takeovers: Cost of Capital, Agency Problems, or the Means of Payment? // *European Corporate Governance Institute (ECGI) - Finance Research Paper Series*.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. (2002). Investor Protection and Corporate Valuation // *Journal of Finance*. 57, 1147–1170.
<http://dx.doi.org/10.1111/1540-6261.00457>

La Rocca M., LA Rocca T., Cariola A. (2010). The influence of local institutional differences on the capital structure of SMEs: evidence from Italy // *International small business journal*. 28(3), 215–233. <http://dx.doi.org/10.1177/0266242609360614>

Rajan, R. and Zingales L. (1995). What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data // *Journal of Finance*. 50, 142 –1460. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>

Rumšaitė D., (2000), Įmonės finansinio svėro rodiklių analizė. *Ekonomika ir vadyba'2000: Tarp-tautinės konferencijos medžiaga*. Kaunas: Technologija. 373–374.

Rutkauskas A. V., Sūdžius V., Mackevičius V., (2007), *Verslo finansai: sistema, struktūra ir elementai. Mokomoji knyga*. Vilnius: Technika.

Vilniaus vertybinių popierių birža. Baltijos akcijų prekybos sąrašai. AB „Vilkyškių pieninė“, AB „Žemaitijos pienas“, AB „Pieno žvaigždės“, AB „Rokiškio sūris“, AB „Anykščių vynas“, AB „Vilniaus degtinė“, AB „Gubernija“ 2007–2011 m. finansinės ataskaitos. [žiūrėta 2012-12-15]. Prieiga per internetą: <<http://www.baltic.omxnordicexchange.com/market/?pg=mainlist> >.

INFORMACIJA APIE AUTOREŲ

Copyright of Current Issues of Business & Law is the property of International School of Law & Business and its content may not be copied or emailed to multiple sites or posted to a listserv without the copyright holder's express written permission. However, users may print, download, or email articles for individual use.