

MYKOLAS ROMERIS
UNIVERSITYISSN 2029-8234 (online)
BUSINESS SYSTEMS and ECONOMICS
Vol. 3 (1), 2013

ĮMONĖS FINANSŲ VALDYMO TIKSLAS – TVARUMO REIKALAVIMAS

Gintaras ČERNIUS

Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas
Ateities g. 20, LT-08303 Vilnius, Lietuva
Elektroninis paštas: cerniusg@mruni.eu

Anotacija: Straipsnyje analizuojamas įmonės finansų valdymo tikslas ir jį išreiškiantys rodikliai. Atskleidžiamas naujo aspekto – tvarumo reikalavimo išryškėjimas valdant įmones po finansų krizės. Tyrimo rezultate nustatyta, kad vieno rango rodiklių rinkinys negali tinkamai apibūdinti daugiaaspekčio įmonės finansų valdymo tikslo, kuris bendriausiu atveju formuluojamas kaip įmonės savininkų gerovės didinimas. Tam, kad dabartinėmis sąlygomis būtų tinkamai valdomi įmonės finansai, reikia kurti hierarchinę tikslų ir juos apibūdinančių rodiklių sistemą, apimančią ir įmonės tvarumo reikalavimą. Straipsnyje analizuojami veiksniai, turintys įtakos finansiniams rezultatams. Naujas požiūris į išorinius veiksnius ir jų poveikį pasireiškia tuo, kad jie tiriami ne atsietai nuo vidinių įmonės rezultatų, o kompleksinėje įmonės finansų valdymo tikslų sistemoje. Aptariami rodikliai, kuriais galima kiekybiškai įvertinti veiksmų įtaką galutiniams rezultatams. Atliktų tyrimų diskurse išanalizuota praktinė valdymo pagal trukdžius taikymo galimybė įmonės finansų tikslą apibrėžus kaip kompleksinę hierarchinę sistemą. Tokio požiūrio į įmonės finansų tikslus praktinis taikymas suteiks galimybę įmonėms sėkmingiau reaguoti į išorinius pokyčius šiuolaikinio neapibrėžtumo ir daugiavariančių prielaidų sąlygomis.

Reikšminiai žodžiai: įmonės finansai, valdymo tikslas, tvarumas.

JEL klasifikacijos: G32, G39

Įvadas

Formuluojant įmonių finansų valdymo tikslą, mokslinėje literatūroje egzistuoja įvairūs požiūriai. Vienas jų – tikslas, akcentuojantis *įmonės savininkų gerovės didinimą*. Finansų krizė pakoregavo šį tikslą ir išryškino papildomą bei labai svarbų finansų valdymo tikslo aspektą – *tvarumo reikalavimą* (Van Horne and Wachowicz, 2008). Todėl dabartiniu metu įmonės finansų valdymo tikslą būtų galima apibūdinti kaip *tvarų įmo-*

nės savininkų gerovės didinimą. Esant šioms sąlygoms labai aktualus tampa klausimas, kaip konkrečiai turėtų būti apibūdinama ir matuojama įmonės savininkų gerovė, kiek įmonės veikla turi įtakos savininkų gerovei, taip pat ir šios gerovės tvarumas. Nuo to, kaip bus konkretizuotos šios sąvokos, priklauso jas išreiškiantys rodikliai, o kartu ir paties tikslo pasiekimo galimybė.

Tiek mokslinėje literatūroje, tiek praktikoje aprašyta daug skirtingų įmonės finansų tikslo matavimo rodiklių. Kai kurie autoriai naudoja įmonės pelno ir vertės augimo rodiklius (Kancerevyčius, 2006; Brigham and Ehrhardt, 2008). Kiti autoriai (Rutkauskas ir Stankevičius, 2004, 9 psl.) įmonės valdyme labiau akcentavo pinigų judėjimo valdymą nurodydami, kad 75–80 proc. įmonių nustoja veikusios ne todėl, kad yra nepelningos, o dėl to, kad pritrūko grynųjų pinigų. Panašios nuomonės laikosi ir tie autoriai, kurie akcentuoja įmonės pinigų srautų analizės reikšmę (Verninmen et al., 2011), motyvuodami tuo, kad kreditoriams pinigų srautas liudija įmonės gebėjimą vykdyti savo įsipareigojimus, o savininkai mato įmonės sukuriamą grynąjį pinigų srautą, kuriuo jie gali disponuoti savo nuožiūra (pasiimti dividendų forma arba reinvestavus didinti įmonės vertę). Šalyse, kuriose yra išplėtota akcijų rinka, dalis mokslininkų nurodo, kad *įmonės valdymo pagrindinis tikslas turėtų būti* akcijų kainos didinimas (Van Horne and Wachowicz, 2008; Brooks, 2010). Taip autoriai akcentuoja ilgalaikių projektų svarbą, apgalvotos finansavimo strategijos pasirinkimą ir gebėjimą valdyti apyvartinį kapitalą.

Pastaraisiais metais mokslinėje literatūroje atsirado ir kiek kitoks požiūris į įmonės valdymo tikslą, kuris teigia, kad versle svarbiausia naudos gavėjų grupė yra darbuotojai (De Bussy and Suprawan, 2012). Šie autoriai teigia, kad orientacija į darbuotojus labiau turi įtakos įmonės finansinei veiklai negu orientavimasis į kitas tiesiogines naudos gavėjų grupes, tokias kaip klientai, bendruomenė, tiekėjai ar akcininkai. Panašią nuomonę išsako ir kiti tyrėjai, akcentuojantys, kad didžiosios kompanijos laikosi nuomonės, jog jos nėra vien tik pinigų gaminimo mašinos; jos yra labiau socialinių tikslų siekimo įrankiai (Kanter, 2011). Didžiosios kompanijos teikia daugiau negu tik finansinę grąžą, jos taip pat sukuria ilgalaikes tvarias institucijas ir struktūras.

Tokia įmonės finansų tikslą įvardijančių rodiklių gausa praktikoje sukelia tam tikrų sunkumų, nes įmonės vadovai ne visuomet gali tiksliai išskirti pagrindinį tikslą apibūdinančius rodiklius. Taip atsiranda rizika, kad vien tik skirtingų rodiklių reikšmių didinimas gali tapti savitiksliu įmonės vadovybės siekiu, mažai susijusiu su savininkų gerovės kilimu.

Pati savininkų gerovė, būdama subjektyvaus suvokimo dalykas, galėtų būti siejama su tuo, kokią *ekonominę naudą* iš įmonės gauna savininkas. Ekonominė nauda jau gali būti išmatuojama pakankamai objektyviais rodikliais, atspindinčiais įmonės indėlį į jos savininko gerovę. Priklausomai nuo to, kokį vaidmenį savininko asmeninių finansų sistemoje atlieka įmonė, ekonominė nauda gali pasireikšti dvejopai. Jei savininkas įmonę laiko pinigų srauto investicija, ekonominė nauda pasireiškia per dividendų išmokėjimą. Jei savininkas įmonę laiko kapitalo investicija – ekonominė nauda pasireiškia per pinigų sumą, gautą pardavus įmonę (Černius, 2011). Galima teigti, kad įmonės savininkų gerovė kyla tuo atveju, kai įmonė geba generuoti dividendų srautą arba įmonės ar akcijų pardavimo atveju užtikrinti pakankamą pinigų sumą.

Labai svarbus ir pastarųjų metų įmonių valdymo aspektas, susijęs su savininkų gerove – tai poreikis, kad įmonė, kaip savininko investicijų objektas, ekonominę

naudą teiktų *pakankamai ilgą laiką*. Tai atspindi ir pastarųjų metų mokslininkų darbai (Conyon et al., 2011). Taip kai kurie autoriai (Pearce and Robinson, 2009, 28 psl.) svarbiausiais įmonės tikslais laiko tęstinumą, augimą ir pelningumą. Jie nurodo, kad augimas turėtų būti ilgalaikės pelningos įmonės veiklos pagrindas. Kiti (Ross et al., 2009, 11 psl.) nurodo daugybę kitų įmonės valdymo tikslų. Tai pelno siekimas, išlaidų mažinimas, pinigų generavimas, pridėtinės vertės akcininkams kūrimas, tęstinumas, krizės ar įmonės bankroto išvengimas, pranašumas prieš konkurentus, pardavimo ir rinkos dalies didinimas bei stabilus augimas. Kadangi šiuo atveju susiduriama su tikslų prioriteto klausimu, autoriai juos suskirsto į dvi grupes: pelningumą ir rizikos kontrolę. Savo ruožtu pagrindiniu įmonės valdymo tikslu taip pat yra įvardijamas savininkų nuosavybės vertės didinimas.

Apibendrinant galima teigti, kad išorinių ir vidinių veiksnių, turinčių įtakos įmonės finansams ir jų tikslo pasiekimui, šiuo metu nėra vertinama kaip kompleksinė visuma. Šiuo tyrimu siekiama suformuluoti tokią įmonės finansų valdymo tikslų ir rodiklių sistemą, kuri įgalintų organiškai sujungti į vientisą sistemą vidinių ir išorinių veiksnių poveikio įtakos valdymą taip, kad deramai užtikrintų įmonės tvarumo poreikį. Numatytam tikslui pasiekti išsikelti šie uždaviniai: 1) išnagrinėti mokslinėje literatūroje egzistuojančius skirtingus požiūrius į įmonės finansų valdymo tikslus; 2) konceptualiai apibrėžti išorinius ir vidinius įmonės finansus, turinčius įtakos veiksnių sąryšiui; 3) apibrėžtų ryšių pagrindu suformuluoti praktiškai pritaikomus valdymo pagal trukdžius principus; 4) ištirti nefinansinius rodiklius, apibūdinančius išorines įmonės veiklos perspektyvas ilguoju laikotarpiu. Pagrindiniai tyrimo metodai – mokslinės literatūros analizė ir loginė analizė.

Įmonės finansų valdymo tikslų sistema

Pradedant kurti įmonės finansų valdymo sistemą pirmiausia derėtų atkreipti dėmesį į tai, kad įmonės tikslai negali būti traktuojami kaip paprastas tikslų rinkinys, nes tam tikrais atvejais tikslai prieštarauja vienas kitam (Dutta et al., 2012). Pavyzdžiui, tikslas „įmonės plėtra naudojant tik vidinius išteklius“ gali būti sunkiai įgyvendinamas, jei privalu siekti tikslo „kiekvienais metais išmokėti kiek galima didesnius dividendus“. Todėl prasminga įmonės finansų valdymo tikslų sistemos komponavimą pradėti nuo paties bendriausio įmonės valdymo tikslo, kuris gali būti suformuluotas pakankamai bendromis ekonominėmis kategorijomis. Apžvelgus mokslinę literatūrą bei praktikoje egzistuojantį įmonių valdymo tikslų formulavimą ir nūdienos aktualijas galima teigti, kad, atsižvelgiant į šiuo metu egzistuojančią finansų valdymo paradigmą, pačia bendriausia prasme įmonės finansų valdymo tikslas formuluotinas kaip *tvarios ekonominės naudos kūrimas įmonės savininkams*. Šiame įmonės finansų valdymo tikslo formulavimo etape išryškunami trys ypač svarbūs tikslo aspektai. Pirmiausia, kad įmonės teikiamos naudos tiesioginiai, vieninteliai ir tikrieji gavėjai yra jos savininkai (akcininkai), bet ne darbuotojai ar klientai. Tiek pirkėjai, tiek ir įmonių darbuotojai ekonominę naudą gauna netiesiogiai tuo atveju, kai įmonė veikia kaip socialiai atsakingas ekonominės sistemos partneris (Callan and Thomas, 2011), tačiau tiesiogiai valdant įmonės finansus į šiuos naudos gavėjus nėra atsižvelgiama.

Antra, įmonės funkcija yra teikti maksimalią naudą tretiesiems įmonės požiūriu asmenims (jos savininkams). Jei formuluojant įmonės finansų tikslą pelno, vertės ar pinigų kiekio padidėjimo siekis yra nurodomas kaip pagrindinis, nenurodant šio padidėjimo naudos gavėjų, pakankamai dažnai lieka neaišku, kam reikalingas įmonės pelnas, jos vertės ar pinigų kiekio didinimas. Šių rodiklių maksimizavimui tapus savitiksliam, tokia situacija ne visuomet naudinga įmonės savininkams.

Trečias ir pastaraisiais metais ypač ryškiai pasireiškiantis aspektas – ekonominės naudos tvarumas. Įmonės turi būti valdoms taip, kad bendrojo tikslo reikalavimus gebėtų realizuoti pakankamai ilgą laikotarpį. Idealiu atveju sprendimą apie įmonės veiklos nutraukimą arba jos perleidimą kitiems asmenims įmonės savininkai turėtų priimti savo nuožiūra, neveikiami kokių nors neigiamų išorinių veiksnių, tokių kaip įmonės mokumo ar kitos problemos.

Finansų valdymo tikslų sistema taip pat turėtų apimti ir įmonės savininkų strateginius tikslus, kuriuos jie kelia įmonei kaip savo investicijų objektui. Jei savininkai siekia gauti nuolatinį pinigų srautą iš įmonės, ji per tikslų sistemą turi būti orientuota į dividendų srauto generavimą. Jei savininkai siekia gauti naudos pardavę įmonę (arba jos akcijas) brangiau negu ji kainavo, įmonė per tą pačią tikslų sistemą turi būti orientuota į savo vertės didinimą.

Atsižvelgiant į pasakytą įmonės finansų valdymo tikslą prasminga išskirti tris žemesnio lygio tikslus juos formuluojant taip:

- įmonės vertės (pardavimo kainos) didinimas;
- pinigų srauto (dividendų) generavimas;
- veiklos tęstinumas.

Toks trijų tarpinių tikslų išskyrimas ir prioritetų išryškinimas leistų kitu aspektu vertinti priimamus sprendimus ir išvengti tokių situacijų, kai dėl trumpalaikės naudos yra paaukojami tiek įmonės ateitis, tiek ir ekologiniai veiksniai. Siūlomą būdą apibendrinus įmonės finansų valdymo tikslus, aiškiai išskiriamas įmonės tvarumo reikalavimas, kuris pasireiškia veiklos tęstinumu. Esant tokiai įmonės valdymo tikslų sistemai ir šiuos tikslus organiškai derinant tarpusavyje, valdymo sprendimai įmonėje turėtų būti priimami atsižvelgiant nebe į trumpą ateities laikotarpį, bet daugelį metų, o gal ir dešimtmečių į priekį.

Savo ruožtu žemesnio lygio tarpiniai tikslai turėtų būti detalizuojami iki konkrečių strategijų, parodančių, kaip gali būti realizuotas savininkų siekis gauti ekonominę naudą. Taip, pavyzdžiui, savininkų siekis gauti ekonominę naudą išplėtojus įmonę ir ją vėliau *pardavus* realizuojamas per nuoseklų įmonės vertės didinimą. Šis tarpinis tikslas ir jo realizavimo laipsnis gali būti matuojamas įvertinant įmonės rinkos kainą (kapitalizacijos lygį) konkrečiu momentu arba (naudojant vidinius įmonės rodiklius) grynosios įmonės vertės didėjimą. Savininkų siekis ekonominę naudą gauti *pinigų srauto (dividendų) pavidalu* yra realizuojamas įmonei uždirbant pakankamai pelno ir deramai valdant pinigų srautus.

Analizuojant įmonės veiklos tvarumo aspektą susiduriama su šios sąvokos interpretavimo ir matavimo problema. Bazinė tvarumo sąvokos koncepcija yra apibūdinama kaip objekto gebėjimas išlikti nuolat kintančioje aplinkoje (Dictionary.com). Kalbant apie įmonės finansus šią sąvoką reikėtų suprasti kaip įmonės gebėjimą finan-

sinę būklę palaikyti deramo lygio, kad įmonė būtų pajėgi garantuoti ilgalaikius įmonės savininkų finansinius lūkesčius ir tikslus (Van Horne and Wachowicz, 2008).

Šiuo atveju turėtų būti akcentuojamas ne tik ir ne tiek įmonės kaip valdymo objekto išlikimas (tęsiama veikla), bet ir deramas jos finansinio pajėgumo palaikymas siekiant savininkams nuolat mokėti dividendus arba sugeneruoti atitinkamą pinigų sumą pardavus įmonę. Iš to, kas pasakyta, galima daryti išvadą, kad tvarumas įmonės finansų kontekste gali būti matuojamas naudojant laiko ir vertės dimensijas. Kitais žodžiais tariant, valdant įmonės finansus dabartinėmis sąlygomis, be jau naudojamų pinigų srauto ar įmonės vertės dimensijų, reikia įvesti papildomą – laikotarpį, per kurį turi būti užtikrintas vertės dimensijomis matuojamo tikslo pasiekimas. Tai reiškia, kad tuo atveju, kai savininkai įmonę laiko pinigų srauto investicija, tvarumo požiūriu įmonė turi veikti bent jau tiek laiko, kad atsipirktų pradinė investicija. Formalizuotai šį teiginį galima užrašyti taip:

$$\text{Pradinė investicija} \leq \sum_{t=1}^n \text{metiniai dividendai}, \quad [1]$$

čia t – įmonės veiklos trukmė metais.

Tuo atveju, kai savininkai įmonę laiko kapitalo investicija, tvarumo požiūriu, įmonė turi pasiekti savo vertę (kartu ir numatytą pardavimo kainą) po tiek metų, kai savininkai numato ją parduoti. Formalizuotai šį teiginį galima užrašyti taip:

$$\text{Pradinė investicija} \leq \text{Pardavimo kaina po } t \text{ veiklos metų}. \quad [2]$$

Šiomis formulėmis (1 ir 2) apibendrintai galima išreikšti ir išmatuoti tvarumo reikalavimą. Tačiau detalesniam įmonės veiklos tvarumo aspekto nagrinėjimui tikslinga iširti, kokie veiksniai daro įtaką įmonės veiklos rezultatams bei būklei ir kaip šių veiksnių poveikis lemia bendrojo tikslo pasiekimą.

Išorinių veiksnių įtaka tvarumui

Veiksnių įtakos tvarumui tyrimą tikslinga pradėti nuo priežasčių ir pasekmių ryšių nustatymo ir galimybių tuos ryšius išmatuoti analizės. Pagal tai, kur atsiranda priežastys, turinčios įtakos įmonės finansams ir jų stabilumui, galima skirti *išorinius ir vidinius* veiksnus. Išorinius veiksnus, kurie yra tiesiogiai susiję su įmonės tęsiama veikla, tikslinga pagal poveikio pobūdį jungti į dvi grupes – „rinkos“ ir „išorinio reguliavimo“.

Išorinio reguliavimo veiksnių grupėje pirmiausia turėtų būti išskirti ir aptarti įmonės *savininkai* (žr. 1 pav.). Būtent įmonės savininkai priima ypač svarbius įmonės finansų valdymui strateginius sprendimus. Jei įmonę savininkai laiko pinigų srauto investicija, jie siekia iš jos gauti nuolatinį pinigų srautą dividendų pavidalu. Jei įmonė laikoma kapitalo investicija, tuomet ekonominės naudos gavimas pasireiškia įmonės pardavimo kainos pavidalu. Priklausomai nuo pasirinkto ekonominės naudos gavimo būdo priklauso ir įmonės finansų valdymo strategija. Šios strategijos tam tikru mastu prieštarauja viena kitai ir negali būti abi realizuojamos vienu metu.

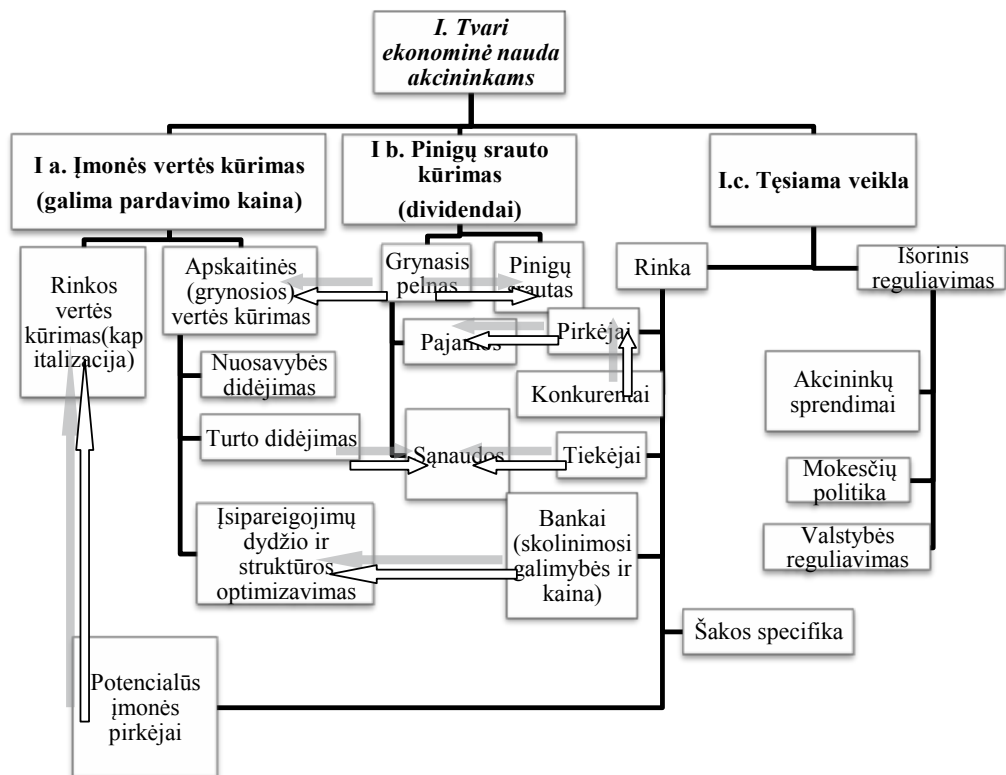
Iš to, kas pasakyta, darytina išvada, kad analizuojant įmonės tvarumą itin svarbu žinoti įmonės savininkų poziciją, nes matyti, jog tuo atveju, kai siekiama ekonominę naudą gauti nedelsiant, įmonės veikla tęsiamos veiklos požiūriu tampa rizikingesnė.

Prie išorinio reguliavimo veiksnių taip pat priskirtini ir *valstybės reguliavimas* bei *mokesčių politika*. Šie du veiksniai pasireiškia pirmiausia tuo, kad sukuria daugiau arba mažiau palankią aplinką įmonėms funkcionuoti konkrečioje valstybėje bei konkrečioje verslo šakoje. Tiesioginio valstybės reguliavimo pavyzdžiu gali būti reikalavimas naftos produktais prekiaujančioms įmonėms savo lėšomis kaupti naftos produktus valstybės atsargoms (Lietuvos Respublikos naftos produktų ir naftos valstybės atsargų įstatymas Nr. IX-986, 2002), kuris riboja tokia veikla užsiimančių įmonių skaičių ir mažina konkurenciją šioje veiklos srityje.

Mokesčių politikos veikimas dažniausiai pasireiškia per konkrečių mokesčių lengvatų (pelno mokesčio, PVM) suteikimą tam tikros veiklos sritims ar įmonių grupėms. Tai savo ruožtu turi įtakos strateginiams savininkų sprendimams kurti ar įmonėms, užsiimančioms viena ar kita veikla, likviduoti.

Rinkos veiksniai – kita pagal svarbą veiksnių, turinčių įtakos įmonės tvarumui, grupė apima klientus, konkurentus, tiekėjus, bankus, šakos specifiką ir potencialius įmonės pirkėjus.

I pav. Įmonės valdymo tikslai ir strategijos



Įmonės *klientai* tiesiogiai veikia įmonės finansus pirkdami jos parduodamas prekes. Įmonės finansų sistemoje prekių pardavimas rodomas kaip *pajamų* padidėjimas (parodyta rodyklėmis 1 paveiksle), galiausiai didinantis grynąjį pelną (kai pajamos viršija sąnaudas). Grynojo pelno didėjimas įgalina pasiekti ekonominės naudos išmokant dividendus arba didinant įmonės vertę.

Pardavimo pajamų apimtys (vienas pagrindinių įmonės finansų sistemos indikatorių) savo ruožtu priklauso nuo klientų perkamosios galios ir įmonės prekių būtinumo. Jei įmonė prekiauja tik konkrečios šalies viduje, tai vertintina konkrečios šalies gyventojų perkamoji galia. Jei įmonė prekiauja ir užsienyje – vertintina ir užsienio šalių gyventojų perkamoji galia. Kai įmonė prekiauja ne pirmo būtinumo prekėmis, rizika patirti nesėkmę siekiant bendrojo tikslo gerokai išauga, nes šių prekių vartojimo klientai gali atsakyti dėl to, kad jiems reikia pinigų pirmojo būtinumo prekėms įsigyti ir jų tiesiog nebelieka kitoms prekėms įsigyti.

Dabartiniu metu valdant įmonę klientų poveikiui įmonės rezultatams tirti naudojamas paprasta formulė, kurioje priežastys ir pasekmės tarpusavyje susijusios tiesiškai:

$$\text{Pardavimo pajamos} = \text{Pirkėjų skaičius} \times \text{Prekių kiekis} \times \text{Prekių kaina.} \quad [3]$$

Tačiau dabartinėje neapibrėžtumo situacijoje nebepakanka tik registruoti ir analizuoti jau įvykusių faktų, o prasminga pereiti prie vadinamojo valdymo pagal trukdžius (Kalčinskas ir Černius, 1997, p. 8). Šis valdymas nuo tradicinio pagal nukrypimus skiriasi tuo, kad stebimos ne pasekmės, o valdymo sprendimais reaguojama į pirminę priežastį, siekiant minimizuoti šios priežasties nepageidaujamą poveikį būsimiesiems rezultatams anksčiau negu jie pasirodo įmonės finansų sistemą apibūdinančių rodiklių sistemoje. Siekiant pereiti prie tokio pobūdžio valdymo reikia nustatyti pradinis veiksniai, veikiančius galutinį rezultatą (šiuo atveju pardavimo pajamas).

Gilinantys į pirmines priežastis matyti, kad klientų skaičius priklauso nuo tikslinės pirkėjų grupės (vaikai, jaunimas, brandaus amžiaus žmonės) ir jos dydžio (populiacija, gimstamumas, emigracija), o perkamų prekių kiekis ir kaina priklauso nuo gyventojų poreikių ir perkamosios galios. Šiuo atveju pradinio veiksnio įtaką galutiniam rezultatui (pardavimo pajamoms) *apskaičiuoti* yra gana sudėtinga. Todėl ši įtaka turėtų būti įvertinama apytiksliai, nurodant, kad galutinis rezultatas yra funkcija (f) nuo konkrečių veiksnių. Šis sąryšis, išplečiant 3 formulę ryšiais, kurie buvo aprašyti 1 pav., gali būti parodytas taikant formulę:

$$\begin{aligned} \text{Pardavimo pajamos} = & \\ & \text{Pirkėjų skaičius (} f \text{ Tikslinės pirkėjų grupės dydis, Įmonės užimama rinkos dalis)} \times \\ & \text{Prekių kiekis (} f \text{ Vartojimas, Perkamoji galia)} \times \\ & \text{Prekių kaina (} f \text{ Perkamoji galia).} \end{aligned} \quad [4]$$

Savo ruožtu toliau plečiant priežasčių ratą ir atitinkamai detalizuojant 4 formulės sudedamąsias dalis galima matyti, kad tikslinės grupės dydis priklauso nuo demografinės padėties šalyje ar šalyse, kuriose prekiauja įmonė. Jei įmonė teikia paslaugas ribotoje teritorijoje, jos pardavimo pajamas ilguoju laikotarpiu veikia ir migracijos

mastai. Šiuos veiksnius jau būtų galima įvardyti kaip globaliąsias priežastis. Įmonės užimama rinkos dalis priklauso nuo konkurentų skaičiaus ir jų veiksmų konkuruojant dėl klientų.

Vartojimas pirmiausia priklauso nuo poreikių, taip pat nuo vartojimo įpročių. Priklausomai nuo to, ar prekės tenkina būtinuosius poreikius, ar jos yra mažiau svarbios, jų, reikalui esant, galima atsisakyti finansų ir ekonomikos krizių atveju, laikas, nuo kada vartotojai nustos vartoti šias prekes, yra skirtingas. Šiuo atveju geras pavyzdys – šildymo kainos. Kylant šildymo kainoms, tam tikroms vartotojų grupėms (pvz., pensininkams) tiesiog nebelieka pinigų kitiems nei būtiniesiems poreikiams tenkinti. Šiuo atveju būtinojo vartojimo prekės dėl to, kad padidėja jų kaina, išstumia kitas prekes iš vartotojo krepšelio.

Aptartų išorinių veiksnių įmonės nevaldo, t. y. daryti įtakos jai negali. Taip pat šie veiksniai nėra tiksliai išmatuojami. Jų įtaka gali būti tik įvertinta. Tačiau disponavimas informacija apie būsimuosius pokyčius įgalintų įmones iš anksto reaguoti į būsimuosius rinkos pokyčius siekiant minimizuoti jų neigiamą įtaką arba, priešingai, siekiant gauti maksimalią ekonominę naudą.

Įmonės atveju keičiantis pirkėjų grupės dydžiui įmonė gali iš anksto reaguoti į būsimus pokyčius siekdama minimizuoti nepageidaujamą šio veiksnio įtaką. Geras pavyzdys Lietuvoje gali būti dabartinis mokyklinio amžiaus vaikų mažėjimas ir aukštųjų mokyklų bei švietimo sistemos pasiruošimas šiam sumažėjimui. Jau dabar numatoma, kad aukštųjų mokyklų skaičius per dešimtmetį sumažės, jei jos nesugebės pritraukti studentų iš užsienio ar kitaip padidinti savo „pirkėjų“ rato, nors šiuo metu jų skaičius dar yra pakankamas.

Konkurentai (žr. 1 pav.) turi dvejopos įtakos įmonės finansams. Tiesioginiai konkurentai (tomis pačiomis prekėmis prekiaujančios įmonės) tiesiog „atima“ klientus taip sumažindami įmonės klientų skaičių. Tam tikrais atvejais tiesioginiai konkurentai paveikia klientų sprendimus ne tiesiogiai, o naudodamiesi naujais technikos pasiekimais. Geriausias tokio poveikio pavyzdys Lietuvoje – pasikeitus televizorių gamybos technologijoms AB „Ekranas“ bankrotas ir AB „Vilniaus vingis“ restruktūrizavimas.

Netiesioginiai konkurentai mažina įmonės klientų perkamąją galią taip mažindami išleidžiamas pinigų sumas įmonės prekėms. Pavyzdžiu galėtų būti dujų, elektros energijos, vandens ir panašių būtinųjų prekių kainų kilimas. Net esant stabiliam išlaidų lygiui keičiasi vartojimo struktūra, kai klientai nebegali vartoti konkrečios įmonės prekių tiek, kiek jie vartojo iki tam tikrų išteklių kainų pakilimo.

Bankai, skolindami/neskolindami pinigų, taip pat turi įtaką įmonės finansams. Pirmiausia tam tikri piniginiai resursai įmonei reikalingi įprastinei veiklai vykdyti. Taip yra todėl, kad atsiranda laiko tarpas tarp pinigų sumokėjimo už prekes tiekėjams ir pinigų gavimo iš pirkėjų. Įmonė, galėdama pasiskolinti šiam tikslui pinigų, gali didinti pardavimo apimtis suteikdama lengvatines atsiskaitymo sąlygas pirkėjams bei mažindama įsigyjamų iš tiekėjų prekių kainas atsiskaitydama už jas anksčiau. Galimybė pasiskolinti pinigų ilgam laikotarpiui nulemia įmonės galimybę plėsti veiklos apimtis kur kas greičiau negu tai būtų galima padaryti naudojant vien tik vidinius įmonės išteklius. Šios išorinės įmonės veiklos finansavimo ir plėtros galimybės glaudžiai susijusios su kitais įmonės tikslais. Skolindamasi įmonė sumažina dividendų išmokėjimo galimybę

(palūkanų sąnaudos mažina pelną ir disponuojamų pinigų kiekį), sumažina įmonės vertę ir padidina įmonės nemokumo riziką.

Tiekėjų veiksnio įtaka kitiems tikslams pirmiausia pasireiškia per parduodamų prekių įsigijimo savikainą ir tiesiogiai veikia įmonės pelno, taip pat ir išmokamų dividendų dydį. Šis veiksnys taip pat glaudžiai susijęs su įmonės finansine būkle, nes susikaupus didelėms skoloms tiekėjams sumažėja įmonės vertė ir didėja įmonės nemokumo rizika.

Šakos specifikos veiksnys pirmiausia susijęs su gaminama produkcija. Jei įmonė teikia pirmojo būtinumo prekes, jos situacija tvarumo požiūriu yra kur kas geresnė nei tos įmonės, kuri teikia ne pirmojo būtinumo prekes. Lietuvoje pastarųjų metų šakos specifikos įtakos įmonėms pavyzdys – statybų pramonė. Nepriklausomai nuo to, kaip kvalifikuotai buvo valdomos įmonės, visos jos patyrė ženklų nuosmukį dėl nekilnojamojo turto kainų burbulų sprogo. Tačiau tos įmonės, kurios turėjo tam tikrą finansinio „atsparumo rezervą“, gebėjo išlikti, kai kitos bankrutavo. Šiuo atveju reikšmingą įtaką turi ir tai, ar įmonė rinkoje užima monopolines pozicijas, ar yra tik paprastas „žaidėjas“.

Potencialūs įmonės pirkėjai yra reikšmingi tuo atveju, kai savininkai numato įgyvendinti savo finansinį siekį (ekonominės naudos gavimą) realizuodami įmonės vertės padidėjimą, t. y. parduodami įmonę. Kadangi įmonės pardavimo kaina priklauso ne tik ir ne tiek nuo įmonės finansinės būklės, kuri veikia buhalterinę įmonės vertę, kiek nuo įmonės patrauklumo pirkėjams ir pardavėjų gebėjimo derėtis, akivaizdu, kad kai įmonę nori pirkti keletas pirkėjų, padėtis yra palankesnė nei ta, kai pirkėjas tėra vienas ar jo reikia ieškoti.

Darytina išvada, kad tarp finansų valdymo tikslų, kaip tai parodyta 1 paveiksle, numaćius tvarumo reikalavimą, požiūris į veiksnius, turinčius įtakos įmonės būklei ir šių veiksnių valdymui, turėtų keistis. Kadangi įmonės finansų tvarumas ženkliai dalimi priklauso nuo išorinių veiksnių įtakos, prasminga išplėsti informacijos lauką, kurį apima analitiniai rodikliai, kuriais vadovaujantis priimami valdymo sprendimai. Tai būtų galima padaryti stebint ir prognozuojant veiksnius, kurie dabartinėje informacijos sistemoje paprastai nepatenka į valdytojų akiratį. Tokių įvykių ir sąlygų, kurios gali kelti abejonių dėl įmonės gebėjimo tęsti veiklą trumpuoju laikotarpiu, sąrašas yra pateiktas 570-ajame tarptautiniame audito standarte „Veiklos tęstinumas“ (2009, 12 p.). Jame nurodyti finansiniai, veiklos, ir kiti požymiai, kurių buvimas kelia grėsmę įmonės tęsimai veiklai. Finansinių požymių grupė apima tokius tradiciškai įmonėse kontroliuojamus įvykius kaip nepalankūs pagrindiniai finansiniai rodikliai; neigiami veiklos pinigų srautai, atspindėti ankstesnėse ar planuojamose finansinėse ataskaitose; ženklūs veiklos nuostoliai ar didelis turto, būtino pinigų srautams sukurti, vertės sumažėjimas; nesugebėjimas atsiskaityti su kreditoriais suėjus terminui. Be to, ši požymių grupė apima ir požymius, į kuriuos įmonės vadovybė ne visuomet kreipia deramą dėmesį. Tai neišmokėti dividendai ar dividendų mokėjimo nutraukimas; požymiai, kad skolininkai ir kiti kreditoriai nutraukia finansinės paramos teikimą; pasikeitusios sutarčių su tiekėjais sąlygos, vietoj kreditavimo taikant atsiskaitymą prekes pristaćius arba iš anksto už jas sumokėjus; nesugebėjimas gauti finansavimo naujiems pagrindiniams produktams kurti ar kitoms svarbioms investicijoms.

Prie veiklos požymių, rodančių, kad egzistuoja neapibrėžtumas, susijęs su tęsiamą veikla, yra priskiriami pagrindinių vadovų praradimas, nerandant, kuo juos pakeisti; reikšmingos rinkos dalies, franšizės, licencijos ar pagrindinio tiekėjo praradimas; darbo jėgos ar svarbių išteklių trūkumas.

Kitiems požymiams priskirtina tai, kad nevykdomas kapitalo ar kiti įstatymuose nustatyti reikalavimai; vyksta teismo ar priežiūros institucijos inicijuotas procesas prieš įmonę, kurio pabaiga gali lemti pretenzijas įmonei, kurių ji gali būti nepajėgi įvykdyti; teisinės bazės ar vyriausybės politikos pasikeitimai, kurie gali turėti neigiamos įtakos įmonei.

Dabartiniu laikotarpiu gana dažnai dalis veiksmų, lemiančių įmonės tvarumą, nepatenka į įmonės vadovų akiratį. Taip įvyksta dėl tradiciškai susiklosčiusio požiūrio į įmonės finansinio valdymo tikslus.

Priemonės, kuriomis nustatomi išorinių veiksnių kitimai ir tendencijos, gali būti gana įvairios. Tai gali būti subalansuotų rodiklių sistemos taikymas įmonėje (Chalmeta and Palomero, 2010), keturių kampų analizė (Downey, 2007), politinių, ekonominių, socialinių ir teisinių veiksnių analizė (Capon, 2008) arba kiti įrankiai, įgalinantys numatyti vieno ar kelių veiksnių pokyčius bei jų įtaką būsimiems įmonės rezultatams.

Jei anksčiau nurodytomis priemonėmis nustatoma, kad būsimosios išorinės sąlygos įmonei palankios, tuomet galima apsiriboti tradicinėmis įmonės finansų valdymo priemonėmis. Tačiau numaćius nepalankias tolesnės ateities situacijas įmonėje turėtų būti papildomai atliktas streso testas, kuris šiuo metu paprastai taikomas tik bankams (Bankų naujienos, 2008). Šio testo esmė, pritaikius įmonei, – įmonės gebėjimas funkcionuoti tuo atveju, jei pasitvirtintų pesimistinės ateities prognozės. Praktiškai toks testas gali būti atliktas sumažinus pardavimo pajamas tiek, kiek jos gali sumažėti dėl nepalankių demografinių veiksnių, kai dėl to mažėja pirkėjų skaičius, arba vartojimo lygio pokyčių dėl vartojimo poreikių ar perkamosios galios pasikeitimų. Jei streso testas nerodo akivaizdžių bankroto požymių, papildomai pritaikius Z modelį, kuris numato trumpalaikę ateities perspektyvą, ir tuo atveju, jei jo rezultatai yra palankūs, – galima pakankamai pagrįstai tvirtinti, kad įmonės veikla yra gana tvari, t. y. savo veiklą ji tęs net ir esant nepalankioms išorinėms sąlygoms. Priešingu atveju – jei nustatoma didelė įmonės bankroto tikimybė ateityje – apie šį faktą vadovybė privalo informuoti įmonės savininkus. Esant tokiai situacijai tik savininkai turėtų priimti sprendimus, kaip elgtis, kad nebūtų patirta ženklių finansinių nuostolių, taip įgyvendindami globalųjį finansinį tikslą.

Apibendrinant darytina išvada, kad tuo atveju, kai analizuojant ir valdant įmonės finansus neatsižvelgiama į išorinių veiksnių perspektyvą, keliami įmonės tikslai gali būti tiesiog neįgyvendinami. Taip, pavyzdžiui, tikslas padidinti pardavinimą ir klientų skaičių neatsižvelgiant į pirkėjų grupės bei jų perkamosios galios pokyčius gali būti nerealus. Todėl siekiant užtikrinti įmonės tvarumą ilgam laikotarpiui būtina išplėsti duomenų, naudojamų informacijai formuoti, prognostinį horizontą nuo keleto iki dešimties ar daugiau metų ir apimti išorines įmonės viduje vykstančių pokyčių priežastis. Taip, įgyvendinus valdymą pagal trukdžius, būtų praktiškai realizuojamas įmonės finansų valdymo tvarumo aspektas.

Išvados

Šiuolaikinėmis finansų sistemos neapibrėžtumo ir daugiavariančių prielaidų sąlygomis reikia taikyti naujus įmonių finansų valdymo metodus, kurie įgalintų reaguoti ne tik į vidinius, bet ir išorinius veiksnius, turėsiančius įtakos galutiniams įmonių veiklos rezultatams. Pirmiausia tai pasakytina apie įmonės tikslo formulavimą, kuris dabartiniu metu turėtų būti įvardijamas kaip tvarus įmonės savininkų gerovės didinimas. Taip suformuluotas tikslas išryškina papildomą įmonių finansų valdymo aspektą – poreikį, kad įmonė, kaip investicijų objektas, savininkams naudą teiktų gana ilgą laiko tarpą. Tokio daugiaaspekčio įmonės finansų valdymo tikslo tinkamai išreikšti vieno rango rodiklių rinkinys negali, todėl reikia kurti hierarchinę tikslų bei juos apibūdinančių rodiklių sistemą, apimančią ir įmonės tvarumo reikalavimą.

Tokioje tikslų ir rodiklių sistemoje, be įmonės vertės didinimo ar pinigų srauto savininkams generavimo tikslų, reikia išskirti ir įmonės veiklos tęstinumo reikalavimą. Veiklos tęstinumo (tvarumo) reikalavimas užtikrintų tai, kad įmonė kaip investicijų objektas ekonominę naudą savininkams teiktų pakankamai ilgą laiką. Šiuo atveju įmonės tvarumas turėtų būti matuojamas metais ir turėtų būti toks, kad sukurta ekonominė nauda (pinigų kiekis) būtų didesnė nei investicijų į įmonę suma.

Analizuojant skirtingų veiksmų įtaką įmonės tvarumui ir pagrindinio tikslo pasiekimui turi būti detaliai išsiaiškinta, kokie veiksniai turi įtakos šiam tikslui pasiekti. Tam įmonės tikslų medį tikslinga papildyti žemesnio rango rodikliais ir nustatyti šių rodiklių tarpusavio ryšius. Atkreiptinas dėmesys, kad įmonės valdymo tiksluose atsiradus įmonės tvarumo aspektui, rodiklių, apibūdinančių įmonės veiklą sistemoje, be jau dabar naudojamų finansinių, atsiranda ir nefinansiniai rodikliai. Tai rodikliai, apibūdinantys išorines įmonės veiklos perspektyvas ilguoju laikotarpiu ir turintys tiesioginę įtakos finansinių rodiklių reikšmėms trumpuoju laikotarpiu. Šie išoriniai įmonės požiūriu veiksniai nėra įmonės valdomi, tačiau privalo būti vertinami su tikslu numatyti ateities sąlygas, kuriomis įmonė turės veikti.

Disponuojant informacija apie ateities perspektyvas ir jų galimą poveikį įmonės finansams galima pradėti praktiškai taikyti valdymo pagal trukdžius modelį. Nuo tradicinio valdymo pagal nukrypimus šis modelis skiriasi tuo, kad leidžia iš anksto reaguoti į būsimuosius išorės situacijos pokyčius nelaukiant, kol nepalankūs pokyčiai tiesiogiai paveiks įmonės finansų būklę ir tik po to imtis priemonių situacijai taisyti. Dabartiniu metu į pokyčius reaguojama tuo metu, kai jie atspindimi vidinėje įmonės rodiklių sistemoje, t. y. po to, kai jie jau įvykę.

Valdymo pagal nukrypimus modelis, kai iš anksto įvertinami galimi nepalankūs įmonei išorinių veiksmų pokyčiai, kurie pasireišk per ilgą laikotarpį ir ateityje turės įtakos vidinei įmonės būklei, leis nustatyti įmonės ilgalaikes perspektyvas įgyvendinant finansų valdymo tikslą – maksimalios naudos teikimą įmonės savininkams. Tvarumo reikalavimas formuluojant įmonės finansų tikslą įgalins numatyti veiksmus, kaip išvengti nepageidaujamos finansinės situacijos arba pasiekti maksimaliai įmanomą ekonominę naudą tuo metu, kai išoriniai pokyčiai įvyks.

Literatūra

- 570 TAS. (2009). Žiūrėta 2012 m. birželio 20 d. Prieiga per internetą: <http://www.lar.lt/new/page.php?514>.
- Bankų naujienos. (2008). Žiūrėta 2012 m. 06 26 d. Prieiga per internetą: <http://banku-naujienos.lt/>.
- Brigham, E. F., and Ehrhardt, M. C. (2008). *Financial management. Theory and practice*. USA: South-Western Cengage learning.
- Brooks, R. M. (2010). *Financial management: core concepts*. Upper Saddle River (N.J.): Pearson education.
- Callan, S. J., and Thomas, J. M. (2011). Executive compensation, corporate social responsibility, and corporate financial performance: a multi-equation framework. *Corporate responsibility and environmental management*, 18(6): 332–351.
- Capon, C. (2008). *Understanding strategic management*. Harlow: Pearson: Prentice Hall.
- Chalmeta, R., and Palomero, S. (2010). Methodological proposal for business sustainability management by means of the Balanced Scorecard. *Journal of the operational research society*, 62(7): 1344–1356.
- Conyon, M., Judge, W., and Useem, M. (2011). Corporate Governance and the 2008-09 Financial Crisis. *Corporate governance-an international review*, 19: 399–404.
- Černius, G. (2011). Problems of management of different types of investments and evaluation of their performance. *Journal of international scientific publication: economy & business*, 5(1): 383–395.
- De Bussy, N. M., and Suprawan, L. (2012). Most valuable stakeholders: The impact of employee orientation on corporate financial performance. *Public Relations Review* 38(2) , 280-287.
- Dictionary.com. (2012). Žiūrėta 2012 m. 09 03 d. Prieiga per internetą: <http://dictionary.reference.com/browse/sustainability?s=t>.
- Downey, J. (2007 m. 10). *The Chartered Institute of Management Accountants. Strategic Analysis Tools // : Topic Gateway Series No. 34*, Prieiga per internetą: http://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/cid_tg_strategic_analysis_tools_nov07.pdf.
- Dutta, S., Lawson, R., and Marcinko, D. (2012). Paradigms for Sustainable Development: Implications of Management Theory. *Corporate social responsibility and environmental management*, 19(1): 1–10.
- Kalčinskas, G., ir Černius, G. (1997). *Finansinė ir menedžmento apskaita* (T. 1). Vilnius: Pačiolis.
- Kancerevyčius, G. (2006). *Finansai ir investicijos*. Kaunas: „Smaltijos“ leidykla.
- Kanter, R. M. (2011). How Great Companies Think Differently. *Harvard business review*, 98(11): 66–95.
- Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymas. *Valstybės žinios*. 2000, Nr. 64-1914.
- Lietuvos Respublikos naftos produktų ir naftos valstybės atsargų įstatymas. *Valsybės žinios*. 2002, Nr. 72-3008.
- Pearce, J., and Robinson, R. B. (2009). *Strategic management: formulation implementation and control*. Boston (Mass.); New York (N.Y.): McGraw-Hill / Irwin.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., and Jordan, B. D. (2009). *Corporate finance: core principles & applications*. Boston (Mass.): McGraw-Hill / Irwin.
- Rutkauskas, V., ir Stankevičius, P. (2004). *Finansų analizė, valdymas ir prognozavimas*. Vilnius: VPU leidykla.
- Van Horne, J. C., and Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of financial management (13th ed.)*. UK: Prentice Hall.
- Verninmen, P., Quiry, P., Le Fur, Y., Dallochio, M., and Salvi, A. (2011). *Corporate finance. Theory and practice*. Chichester: John Wiley & sons.

THE GOAL OF CORPORATE FINANCIAL MANAGEMENT – SUSTAINABILITY REQUIREMENT

Gintaras ČERNIUS

Mykolas Romeris University, Lithuania

Summary. This paper tackles different issues related to the development of the system of objectives of corporate financial management that also includes company's sustainability. Prior to the recent financial crisis, the formulation of corporate financial management objective focused only on the company's finances that were reported and measured by using company's profit and its worth growth ratios. The financial crisis has highlighted an additional aspect of corporate management, i.e., a need for the company, as an object of the owners' investment, to generate economic benefit for a prolonged period of time. For the purpose of formulation of the corporate financial management objective it is appropriate to refer not to a single objective or a set of same-level objectives; a much more expedient approach is the creation of the so-called objective tree integrating the requirements of the entity's going concern. The article analyses certain factors affecting financial performance of a company, discusses different ratios indicating the quantitative effect of the factors upon the final results, and shows practical applications for management by means of interference model with a view to ensuring the operations of the company for a sufficiently long period of time.

Keywords: corporate finance, management objective, sustainability.