

ELEKTRONINIŲ MOKĖJIMO ĮSTAIGŲ KAPITALO STRUKTŪROS ĮTAKA KAPITALO KAŠTAMS IR SVERTAMS (VEIKLOS / FINANSINIAMS)

Renata VAITKEVIČIŪTĖ*, Kristina GARŠKAITĖ-MILVYDIENĖ

*Vilniaus Gedimino technikos universitetas, Verslo vadybos fakultetas,
Finansų inžinerijos katedra, Saulėtekio al. 11, LT-10223 Vilnius, Lietuva*

**El. paštas renata.vaitkeviciute@stud.vilniustech.lt*

Gauta 2023-02-20; priimta 2023-06-15

Santrauka. Įmonės veiklos pradžia skirtos lėšos vadinamos kapitalu. Įmonės kapitalo struktūra priklauso nuo veiklos finansavimo šaltinių. Finansavimo šaltiniai galimi tiek iš įmonės steigėjo (-jų) nuosavų lėšų, tiek iš skolintų. Labai svarbi pusiausvyra tarp nuosavo ir skolinto kapitalo, nes tai gali paveikti įmonės veiklos tęstinumą. Skolintas kapitalas yra investicija, kuri naudojama veiklai vystyti. Jis gali būti paskolų ar vertybinių popierių forma. Nuo kapitalo struktūros priklauso kapitalo kaštų dydis. Skolinto kapitalo kaštus sudaro mokamos palūkanos už obligacijas, skirtingus kreditus ir pan. Nuosavo kapitalo kaštus formuoja mokami dividendai. Kapitalo struktūros optimaliam formavimui yra priemonės. Vienos pagrindinių – tai veiklos ir finansiniai svertai. Tyrimo tikslas yra įvertinti elektroninių mokėjimo įstaigų kapitalo struktūros įtaką kapitalo kaštams, veiklos bei finansiniams svertams. Šiam tikslui pasiekti reikia įvertinti atskirus įmonės kapitalo komponentus, apskaičiuoti įmonės bendrą kapitalo kainą, nes ji parodo viso turimo turto vidutinę riziką, finansinis svertas – skolinto ir nuosavo kapitalo santykį, o veiklos svertas – veiklos išlaidų ir kintamų pajamų santykį. Kapitalo kainos vertė yra svarbi, nes daro įtaką įmonės rinkos kainai. Praktikoje kapitalo kainą apskaičiuoti yra sunku arba net neįmanoma, kadangi finansavimo šaltiniai turi skirtingą vertę. Vertinant investicijų rūšį ir poreikį, būtina atsižvelgti į šiandien rinkoje siūlomų finansinių technologijų inovacijas. Kapitalo struktūrai formuoti aktualu naudoti finansinėmis technologijomis, kadangi tai lankstesnis ir efektyvesnis būdas vykdyti įmonės veiklą pasinaudojant šiuolaikiškoms informacijos ir komunikacijų priemonėmis. Šiandien norint dalyvauti finansų rinkose, nereikia kelti kojos iš namų, nes būtent taikant finansines technologijas prekyba vertybiniais popieriais ir kitos finansinės paslaugos, siekiant pagerinti paslaugų teikimą, yra visiškai kompiuterizuotos ir netgi pasiekiamos telefonuose. Tai internetinė bankininkystė, elektroninės prekybos sistemos, elektroniniai mokėjimai ir pan.

Reikšminiai žodžiai: veiklos svertas, finansinis svertas, kapitalas, struktūra, finansavimo šaltiniai, kapitalo kaštai, finansinės technologijos, išsipareigojimai, mokėjimo įstaiga.

Įvadas

Ekonominės veiklos pradžia ar tęstinumas yra neįmanomas be apgalvotų ir racionaliai įvertintų sprendimo priėmimo būdų, ekonominių išteklių. Nuo racionaliai valdomų ekonominių išteklių priklauso įmonės veiklos tęstinumas bei veiklos rezultatai. Anot Anriušaitienės (2016, p. 13) su autorių komanda, „ekonominiai ištekliai yra tam tikras turtas, kuris turi savininką ir kuriuo disponuodamas ūkio subjektas tikisi gauti naudos, tai yra pelno, ateityje“ (2016, p. 13). Kiekvieno ekonominio objekto ištekliai yra riboti, todėl juos naudojant būtina racionaliai įvertinti, kaip ir kur juos panaudoti, kad būtų gauta maksimali grąža (pelnas). Išteklių racionalų panaudojimą geriausiai atspindi alternatyvios sąnaudos, kurios buvo patirtos naudojant išteklius. „Alternatyvios

sąnaudos sudaro prielaidas kiekvienam ūkio subjektui veikti pačiu racionaliausiu būdu, tai yra taip, kad pasirinktasis išteklių naudojimo variantas duotų daugiau ekonominės naudos už bet kurią kitą galimą jų naudojimo būdą“ (Andriušaitienė et al., 2016, p. 16).

Kiekvienas ekonominis objektas turi veiklos pradžią. Paprastai ji prasideda nuo įstatinio kapitalo formavimo. „Asmenys, investuodami savo pinigus ar kitą turtą į įmonę, visada tiki, kad sėkminga tos įmonės veikla garantuos šių investicijų praeigį“ (Bikiėnė ir Pučkienė, 2012, p. 132).

Tyrimo objektas – elektroninių mokėjimo įstaigų kapitalo struktūra, apimanti kapitalo kaštus, veiklos bei finansinius svertus.

Tyrimo problema – kaip atskiro kapitalo dedamosios daro įtaką kapitalo kaštams ir veiklos bei finansiniams svertams.

Tyrimo tikslas – išanalizavus mokslinę literatūrą, parengti vertinimą apie elektroninių mokėjimo įstaigų kapitalo struktūros įtaką kapitalo kaštams, veiklos bei finansiniams svertams.

Mokslinio tyrimo uždaviniai:

1. Apibūdinti elektroninių mokėjimo įmonių kapitalo ir jo struktūros, kapitalo kaštų, veiklos bei finansinių svertų, finansinių technologijų sąvokas.
2. Išanalizuoti pasirinktų elektroninių įmonių kapitalo struktūrą, kapitalo kaštus ir veiklos bei finansinius svertus.
3. Nustatyti pasirinktų įmonių kapitalo struktūros įtaką kapitalo kaštams ir veiklos bei finansiniams svertams.

Duomenų šaltiniai, duomenų surinkimo metodai.

Mokslinės literatūros apžvalga, empirinis kiekybinis tyrimas eksperimento metodu.

1. Kapitalo ir jo struktūros, kapitalo kaštų, veiklos bei finansinių svertų, finansinių technologijų sąvokos

Verslui steigti reikalingos lėšos. Šios lėšos vadinamos kapitalu. Anot Nigel Gibson (2003, p. 69), „kapitalas paprastai yra pritraukiamas išleidžiant įmonės akcijų ir / arba pasinaudojant ilgalaikių skolų priemonėmis“. Gižienė ir kt. (2018, p. 45) „kapitalą apibūdina kaip lėšas, skirtas įmonės fondams ir jos veiklai finansuoti“. Ekonomikos vadovėliuose kapitalas dar vadinamas realiu kapitalu. „Kapitalas / realus kapitalas (*capital / real capital*) – pastatai, įrenginiai ir kitos anksčiau pagamintos prekės, naudojamos kitų prekių gamybai“ (Snieska et al., 2011, p. 86). Šių autorių kolektyvas kapitalą apibūdina dar kaip „gamybos priemonės arba pinigų gamybos priemonės įsigyti (Snieska et al., 2011, p. 100) bei kaip sutaupytas iš vartojimo pajamas ir sunaudotas gamybai“ (Snieska et al., 2011, p. 698). Juozapavičienė (2013, p. 19) teigimu, „kapitalas tai investuotas turtas, kuriam būdingos tokios savybės: kapitalas savo nuolatinėje apyvartoje periodiškai įgyja pinigų formą ir kapitalas bendruoju atveju teikia pajamas (pelną) palūkanų, dividendų ar kitokiu pavidalu“ (2013, p. 19). Daiva Andriušaitienė su autorių komanda (2016, p. 136) kapitalą įvardina kaip „sudaiktinto darbo išteklius“ (2016, p. 136). Simanavičienė (2011, p. 65) mano, kad „kapitalas – tai lėšos, skirtos įmonės fondams ir jos veiklai finansuoti. Jos manymu, kapitalas, kartu ir darbas, yra vienas svarbiausių gamybos veiksmų. Nuo kapitalo priklauso gamybos aprūpinimas priemonėmis, žaliavomis, medžiagomis ir kt.“ (2011, p. 65). Anot Ginevičiaus (Ginevičius et al., 2016, p. 11), „kapitalas turi būti mobilus“. Paprastasis kapitalas skirstomas į:

- Realus kapitalas – įrenginiai, pastatai, gamyklos ir kitos anksčiau pagamintos prekės, naudojamos kitų prekių gamyboje.

- Finansinis kapitalas – galima apibrėžti kaip fondus realiajam kapitalui įsigyti.

- Žmogiškasis kapitalas – mokymu, darbu ir praktiniu patyrimu sukauptos žinios ir meistriškumas, kurie didina žmonių veiklos produktyvumą. (2017, p. 11). Na o apskaitoje kapitalas suvokiamas kaip vienas iš įmonės turto formavimo šaltinių.

Dauguma autorių kapitalą sieja tik su gamybai reikiamais ištekliais, tačiau Andriušaitienė su autorių komanda pabrėžia, kad „kapitalas tai ne tik gamybos priemonėse materializuota vertė. Jam taip pat priskiriama bankų indėliai, gryniesi pinigai ir vertybiniai popieriai. Visa tai vadinama skolinamuoju kapitalu“ (Andriušaitienė et al., 2016, p. 136). Anot Petraškevičiaus, „fiziokratas D. Ricardo nagrinėdamas kapitalo apytaką suprato, kad pats kapitalas nekuria vertės, kad tik darbas perkelia kapitalo vertę į naują produktą“ (2021, p. 17–18). Be to, pabrėžia, kad „šiuolaikinė ekonomikos teorija kapitalą, investuojamą į produkcijos ar paslaugų sukūrimą, skirsto į pastovųjį ir kintamąjį“ (Petraškevičius, 2021, p. 17–18).

Žodis *Kapitalas* labiau yra bendrinis, nes paprastai kapitalas yra klasifikuojamas pagal veiklos pobūdį. Kapitalo galimos formos pateikiamos 1 lentelėje.

Iš lentelėje pateiktų kapitalo rūšių matyti, kad kapitalo sąvoka yra be galo plati, tačiau darbe plačiau apžvelgsime elektroninių mokėjimo įmonių kapitalą bei jo struktūrą. Kapitalo struktūra skirstoma į dvi rūšis: paprastąją ir kompleksinę. „Kapitalo struktūra laikoma paprasta, kai didesnę išleistų vertybinių popierių dalį sudaro paprastosios akcijos, o konvertuojamų vertybinių popierių, garantų pasirinkimo ar kitų teisių, kurios leidžia konvertuoti į paprastąsias akcijas, lyginamasis svoris yra nedidelis. <...> Kapitalo struktūra laikoma kompleksine, jeigu įmonė naudoja finansines priemones, kurios suteikia investuotojams galimybę įsigyti paprastųjų akcijų lengvatinėmis sąlygomis arba konvertuoti turimus vertybinius popierius į paprastąsias akcijas“ (Mackevičius et al., 2011, p. 139).

Pradedant nagrinėti kapitalo struktūrą, reikia atkreipti dėmesį į tai, kad kiekvienos įmonės funkcionavimo pradžia yra susieta su finansinėmis lėšomis – pinigais. Pradinės finansinės lėšos yra gaunamos iš įmonės steigėjo (-jų). „Atsižvelgdami į įmonės rūšį savininkai gali formuoti įstatinį kapitalą arba tiesiog įmokėti pinigų įmonės veiklai pradėti“ (Černius, 2014, p. 22).

Akcinėse bendrovėse savininkų įnašai vadinami įstatiniu kapitalu ir jo minimalų dydį reglamentuoja Lietuvos Respublikos numatyti teisės aktai. Pasak Černiaus, „įstatinio kapitalo dydį lemia pasirašytų akcijų nominaliųjų verčių suma. Šis kapitalo dydis akcinėse bendrovėse lieka pastovus tol, kol akcininkai priima sprendimus įstatymų numatyta tvarka padidinti arba sumažinti įstatinį kapitalą“ (Černius, 2014, p. 147). Individualios įmonės apskaitoje parodomi savininkų įnašai.

1 lentelė. Kapitalo klasifikavimas

| Kapitalo rūšis | Sąvoka | Autorius |
|---|---|-------------------------------------|
| Įstatinis (akcinis) kapitalas (<i>authorized capital stock</i>) | akcinis kapitalas, kuriam formuoti duotas leidimas ir kuris sukuriamas išleidus akcijas | (Snieška et al., 2011, p. 758) |
| Atsargos kapitalas (privalomasis rezervas) | įstatymų nustatyta tvarka sudaromas rezervas, skirtas įmonės nuostoliams padengti | (Audito, 2016, p. 2) |
| Nuosavas kapitalas | turto vertės dalis, likusi iš visos turto vertės atėmus visų įsipareigojimų vertę | (Bendikienė, 2019, p. 15) |
| Finansinis kapitalas | pinigai realiajam kapitalui įsigyti | (Snieška et al., 2011, p. 759) |
| Apyvartinis kapitalas | turi būti realizuotas arba daugeliu atvejų artimiausioje ateityje paverčiamas pinigais | (Simanavičienė et al., 2011, p. 65) |
| Piniginis kapitalas | tai finansavimo lėšos, daiktinio kapitalo formavimo pakopa | (Simanavičienė et al., 2011, p. 65) |
| Žmogiškasis kapitalas | lemia skirtingą kiekvieno darbuotojo produktyvumą | (Simanavičienė et al., 2011, p. 65) |
| Intelektinis kapitalas | yra organizacijai priklausantis ar prieinamas naudoti intelektinis turtas, turintis potencialą kurti vertę | (Simanavičienė et al., 2011, p. 66) |
| Ryšių (rinkos) kapitalas | atskleidžia organizacijos turimą potencialą, atsirandantį iš organizacijos ryšių su jos aplinka, t. y. ryšių su suinteresuotais asmenimis | (Simanavičienė et al., 2011, p. 68) |

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis nurodytais šaltiniais.

„Įmonės įstatinis kapitalas formuojamas iš pradinių investicinių lėšų ir jo dydis nurodomas registruojant įmonę. Įsipareigojimai skirstomi į ilgalaikius ir trumpalaikius. Įmonės įsipareigojimai parodo, iš kokių skolintų šaltinių finansuojama veikla“ (Ginevičius et al., 2016, p. 124). Anot Gusevos, „formuojant kapitalą būtina naudoti finansinėmis technologijomis. Finansinės technologijos apima būdus, kaip panaudoti finansines priemones ir produktus bei jų derinius, individualias jų savybes, parametrų modifikacijas, atsižvelgiant į galiojančias teisės normas, apmokestinimą ir kitas objektyvias verslo subjektų, įskaitant finansines institucijas, veiklos sąlygas, siekiant tikslo ieškoti konkrečios praktinės problemos sprendimo“ (Гусева, 2021, p. 17–18).

Černius pastebi, kad „įmonės savininkų įnašai į įmonę nėra ir negali būti nuolatiniai, nes savininkas steigia įmonę turėdamas tikslą gauti iš jos pinigų, bet ne ją išlaikyti savo pinigais. Tam, kad įmonė būtų pajėgi išmokėti pinigus savininkui, ji turi iš kur nors jų nuolatos gauti. Todėl tampa akivaizdu, kad reikalingas nuolatinis pinigų šaltinis“ (Černius, 2014, p. 15). „Kapitalas kaupiamas didinant santaupų ir investicijų apimtį“ (Snieška et al., 2011, p. 657).

Apskaitoje įmonės disponuojamas turtas (aktyvas) prilyginamas nuosavybei (pasyvas). Nuosavybė (pasyvas) yra skirstoma į nuosavą kapitalą ir įmonės įsipareigojimus. Mackevičius (2019, p. 280) pastebi, kad „nuo nuosavo kapitalo dydžio, sudėties ir struktūros, efektyvaus naudojimo priklauso įmonės finansiniai rezultatai, veiklos tęstinumas, plėtra, konkurencingumas rinkoje ir daugelis kitų dalykų“. Anot Černiaus, „nuosavo įmonės kapitalo detalizavimas balanse priklauso nuo įmonės rūšies“ (Černius, 2014, p. 147). Bendikienės

teigimu, „nuosavo kapitalo dalyje parodomas kapitalas, akcijų priedai, perkainojimo rezervas (rezultatai), rezervai ir nepaskirstytasis pelnas (nuostoliai). <...> Kapitalo straipsnyje parodomas pasirašytasis įstatinis arba pagrindinis kapitalas, neapmokėta pasirašytojo įstatinio kapitalo dalis ir savos akcijos. <...> Nepaskirstytojo pelno (nuostolių) straipsnyje parodomas per atskaitinį ir ankstesnius laikotarpius uždirbtas, bet dar nepaskirstytas pelnas arba patirti, bet dar nepadengti nuostoliai. <...> Akcinis kapitalas, rezervai ir nepaskirstytasis pelnas (nuostoliai) sudaro įmonės nuosavą kapitalą“ (Bendikienė, 2019, p. 15). O Bajorūnienė su autorių komanda tvirtina, kad „įmonės nuosavą kapitalą sudaro: įstatinis kapitalas, akcijų priedai, rezervai, nepaskirstytas pelnas (nuostoliai), dotacijos ir subsidijos, atidėjimai“ (Bajorūnienė et al., 2013, p. 56).

„Nuosavybės dalis, kurioje atskleidžiama skolintoji dalis, vadinama įsipareigojimais“ (Česnauskienė, 2018, p. 10). Bendikienė (2019, p. 15) teigia, kad „be nuosavo kapitalo, įmonė gali laikinai disponuoti ir pasiskolintu turtu. Jie skolinasi pinigų iš bankų, iš kitų įmonių, iš fizinių asmenų (įmonės akcininkų)“. Apskaitoje įsipareigojimai skirstomi į ilgalaikius ir trumpalaikius. Ilgalaikiai įsipareigojimai turi būti įvykdyti po vieno metų nuo pasiskolinimo pradžios, o trumpalaikiai įsipareigojimai per vienus metus. Kapitalo struktūra pateikiama 2 paveiksle.

Anot Fabocci, „skirtingai nuo skolinių įsipareigojimų, nuosavybės įsipareigojimas įpareigoja finansinės priemonės emitentą sumokėti jo turėtoju sumą, priklausančią nuo pelno, jei toks yra, po to, kai skoliniai įsipareigojimai yra sumokėti. Nuosavybės įsipareigojimo pavyzdys yra paprastoji akcija. Kitas pavyzdys yra

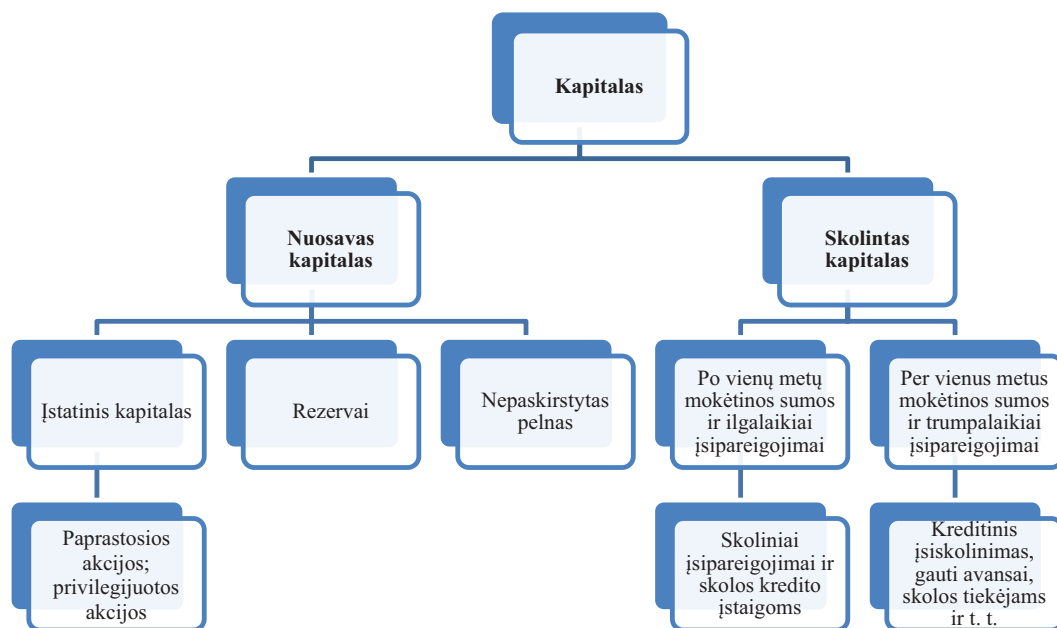
nuosavybės teisės į verslą“ (Фабоци, 2010, p. 13). Černius teigia, kad „mokėtinos sumos ir įsipareigojimai savo ruožtu gali būti pateikiami pagal subjektus, kuriems yra įsipareigojusi įmonė. Praktikoje dažnas grupavimas į finansines skolas, skolas tiekėjams, skolas biudžetui, skolas darbuotojams ir įsipareigojimus pirkėjams, sumokėjusiems už prekes avansu. Įmonės, kurios turi ilgalaikių įsipareigojimų, trumpalaikių įsipareigojimų dalyje išskiria specialią įsipareigojimų grupę *ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis*, taip parodydamos, kurią ilgalaikės skolos dalį reikės grąžinti kitais po balanso sudarymo metais“ (Černius, 2014, p. 149). Kai kurios įmonių finansinės struktūros teorijos teigia, kad „viduje generuojami pinigų srautai yra pigiausia finansavimo forma, skola – brangiausia forma, o išorinis nuosavas kapitalas – pati brangiausia forma. Norėdami sumažinti bendras fondų išlaidas, valdytojai pirmiausia naudoja pigiausius fondų šaltinius. Tačiau, atsižvelgiant į tai, kad vidiniai lėšų šaltiniai yra riboti, įmonės dažnai yra priverstos žiūrėti ne tik į savo vidinius išteklius, bet ir į kreditų ir akcijų rinkas ir mokėti priemokas, susijusias su šiais išoriniais šaltiniais“ (Shuetrim et al., 1993, p. 8).

„Siekiant valdyti kapitalo kaštus bei planuojamas investicijas, būtina atsižvelgti į įmonės prognozuojamus pinigų srautus ir įvertinti investicijų poreikį. Konkretaus kapitalo vertę nulemia einamoji ir laukiamoji ateityje pelno norma. Palyginus laukiamąjį pajamingumą (pelningumą) (pajamų grąžą) su analogiškos rizikos investicijų vidiniu pajamingumu (t. y. alternatyvieji kaštai), galima nustatyti kapitalo vertę, išreikštą pinigais“ (Juozapavičienė, 2013, p. 19).

„Kapitalų kaštai – tai vidutinės svartinės visų įmonės kapitalo dalių kaštai“ (Bagdonas & Railienė, 2013, p. 93). Bagdonas ir Railienė teigia, kad „apskritai įmonės naudoja įvairius finansavimo šaltinius, kuriuos bendru atveju galima suskirstyti į skolintą kapitalą (įvairių tipų kreditai, obligacijos, įmonės mokamos palūkanos (tai yra patiriami kaštai)) ir nuosavą kapitalą (patiriami kaštai mokant dividendus kaip grąžą investuotojams)“ (2013, p. 93). Tad „kaštai būna skolintojo ir nuosavo kapitalo. Skolintojo kapitalo kaštai apima už kreditus ir obligacijas mokamas palūkanas, įvertinus mokesčius. <...> O nuosavo kapitalo kaštai nustatomi arba pagal numatomus dividendų mokėjimus, arba pagal verslo rizikos lygį“ (Bagdonas & Railienė, 2013, p. 93–94).

Anot Bagdono ir Railienės, „veiklos pelningumą nulemia galimi pajamų ir sąnaudų pokyčiai, veiklos sąnaudų struktūra, įmonės finansavimo struktūra“ (Bagdonas & Railienė, 2013, p. 79). Analizuojant kapitalo struktūros įtaką kapitalo kaštams, būtina pabrėžti, kad kapitalas būna kintamo ir pastovaus pobūdžio. Kintamas kapitalas yra kaštai, priklausantys nuo gamybos apimties gamybos procese. Tai gali būti darbo jėga, kuras, žaliavos bei kitos gamybai reikalingos eksploatacinės medžiagos. „Pastovusis kapitalas nepriklauso nuo gamybos rezultatų dydžio. Nesvarbu, kiek produkto vienetų gaminama, per trumpąjį laikotarpį dalis kaštų, susijusių su pastoviąja kapitalo dalimi, nekinta. Kadangi pastovusis kapitalas nepriklauso nuo gamybos apimties, jį reikia jau turėti, įsigyti arba išsinuomoti dar prieš pradėdant bet kokią gamybą“ (Petraškevičius, 2021, p. 18).

Taikant svertus yra išreiškiama pelningumo priklausomybė nuo pardavimo apimties pokyčių. „Veiklos



1 paveikslas. Kapitalo struktūra (šaltinis: sudaryta autorės pagal Černius (2014, p. 149))

pastoviųjų sąnaudų svertas yra skirtas pastoviųjų sąnaudų poveikiui matuoti ir veiklos rizikai vertinti. Finansinis svertas – skolinto kapitalo naudojimo poveikiui matuoti ir rizikai vertinti. O bendrasis svertas – visos įmonės pelningumo rizikai vertinti“ (Bagdonas & Railienė, 2013, p. 79).

„Veiklos pastoviųjų sąnaudų sverto lygis (*Degree of Operating Leverage*) apibūdina pastoviųjų sąnaudų poveikį įmonės veiklos rizikai“ (Bagdonas & Railienė, 2013, p. 79). Veiklos svertas, dar vadinamas operaciniu svertu, esant ekonominiams nestabilumams ar didelei infliacijai, gali smarkiai paveikti įmonės finansinį stabilumą. „Finansinis svertas (*Degree of Financial Leverage*) apibūdina paskolų naudojimo įtaką pelningumo svyravimams (tiek grynojo pelningumo, tiek nuosavo kapitalo pelningumo). <...> Finansinis svertas apibrėžiamas santykiu tarp pelno akcijai pokyčio procentais ir pelno prieš palūkanų mokėjimą ir apmokėjimą pokyčio procentais“ (Bagdonas & Railienė, 2013, p. 79). „Finansinio sverto skaičiavimo tikslas yra gauti tokią skolintų lėšų grąžą, kuri viršytų paskolos pritraukimo išlaidas. Tokiu atveju, jei pajamingumas neviršija sąnaudų, investuotojas atsiduria nepalankioje padėtyje“ (Fabotstsi, 2010, p. 20).

„Bendrasis svertas (*Degree of Total Leverage*) apima ir pastoviųjų sąnaudų, ir palūkanų sąnaudų įtaką pelningumo svyravimams ir apibrėžiamas kaip pelno akcijai pokytis procentais pardavimo apimčiai pasikeitus vienu vienetu“ (Bagdonas & Railienė, 2013, p. 80). Siekiant apskaičiuoti svertą, reikia remtis įmonės pelno (nuostolių) ataskaita (palūkanų sąnaudos, kintamosios ir pastoviosios sąnaudos bei pardavimo apimtis).

1.1. Elektroninė mokėjimo įstaiga

Kadangi nagrinėjamo tyrimo objektas yra elektroninių mokėjimo įstaigų kapitalo struktūra, tai, analizuojant elektroninių mokėjimo įmonių kapitalą, reikia pabrėžti, kad tokią veiklą turi galimybę vykdyti tik juridiniai asmenys. Tai reiškia, kad elektroninių mokėjimų įmonės veiklą gali vykdyti tik akcinė bendrovė arba uždaroji akcinė bendrovė. Todėl elektroninių mokėjimo įmonių kapitalo struktūra formuojama kaip visų akcinių bendrovių ir / ar uždarojų akcinių bendrovių. Skirtumas tik tas, kad elektroninių mokėjimo įstaigų veiklą prižiūri Lietuvos bankas ir yra didesni pradinio kapitalo reikalavimai (20 000–125 000 Eur). Pradinio kapitalo dydis priklauso nuo to, kokias paslaugas įmonė ketina teikti (kokią turi licenciją). Mokėjimo įmonių licencijavimo procesas gana painus ir laiko užimantis procesas. Šis procesas yra reikalingas siekiant apsaugoti vartotojus nuo galimų rizikų (pvz.: veiklai vykdyti pritrūksta lėšų; pinigų plovimo rizika; kibernetinio saugumo rizika;

vienas iš akcinių buvo anksčiau teistas už finansinius nusikaltimus ir pan.).

Lietuvos Respublikos finansų ministerija (2021) deklaruoja, kad „mokėjimo įstaiga yra akcinė bendrovė arba uždaroji akcinė bendrovė, kuriai išduota mokėjimo įstaigos licencija ar mokėjimo įstaigos ribotos veiklos licencija“ (2021). Šiuo klausimu išsamiau pasisako Lietuvos bankas. „Mokėjimo įstaiga – Lietuvos banko licencijuotas rinkos dalyvis, teikiantis mokėjimo paslaugas. Mokėjimo įstaiga gali vykdyti pinigų perlaidas, mokėjimo operacijas, grynujų pinigų įmokėjimo ar išėmimo paslaugas, tiesioginio debeto ar kredito perdavimus ir pan. Mokėjimo įstaiga negali priimti indėlių iš neprofesionaliųjų rinkos dalyvių ir leisti elektroninių pinigų. Be mokėjimo paslaugų, turi teisę teikti glaudžiai su šiomis paslaugomis susijusias papildomas paslaugas, pavyzdžiui, valiutos keitimo“ (Lietuvos bankas, 2021).

1.2. Finansinių technologijų sąvoka ir panaudojimo specifika formuojant elektroninių mokėjimo įmonių kapitalą

„Šiuolaikiniame versle vis daugiau dėmesio skiriama technologiniams įmonės veiklos organizavimo pokyčiams, modernioms informacijos ir komunikacijų priemonėms, galinčioms keisti darbo pobūdį organizacijoje bei teigiama linkme pakreipti veiklos rezultatus. Būtent dėl to įmonės virtualėja, tapdamos lankstesnės, efektyvesnės, pasižymi imlesne inovacijoms struktūra“ (Paliulis et al., 2007, p. 6). „Šiuolaikinės interneto plėtros tendencijos rodo, kad kompiuterizacija vyksta globaliu mastu, tai yra pagrindinės pasaulio ekonominę gerovę kuriančios šalys ir regionai tampa visiškai kompiuterizuoti bei įsijungę į globalius tinklus. Akivaizdu, kad informacinės technologijos ir telekomunikacijos sukuria pagrindą verslo transformacijai. Svarbiausia naujų technologijų įtaka – tai distancijos išnykimas“ (Davidavičienė et al., 2009, p. 66).

Marshall ir Bansal teigia, kad „naujos finansinės disciplinos gimimas ir raida vyko lygiagrečiai su informacinių technologijų plėtra. Iš pradžių informacinės technologijos apsiribojo informacijos apdorojimu ir sekimo operacijomis, o vėliau naujų informacinių technologijų taikymo centras persikėlė į duomenų analizę ir sudėtingų skaičiavimų atlikimą. <...> Tolesnė informacinių technologijų plėtra siejama su informacijos perdavimo, analizės ir apdorojimo realiu laiku priemonių atsiradimu“ (Marshall ir Bansal, 1998, p. 20). Marshall ir Bansal mano, kad „pasitelkus finansų inžineriją yra kuriamos ir taikomos finansinės technologijos finansinėms problemoms spręsti ir kurti vertę atpažįstant ir išnaudojant palankias finansines galimybes. <...> Finansų inžinerija – tai investicinių technologijų taikymas sprendžiant

finansines problemas ir siekiant išnaudoti finansines galimybes“ (Маршалл & Бансал, 1998, p. 27, 47).

Anot Gusevos (Guseva, 2021, p. 16.), „terminas *Technologija* buvo siejamas su technologija kaip tokia: technikos revoliucijos epochoje rankų darbą keičia mašininis darbas, atsiranda supratimas, kad svarbu ne tik mašina, mechanizmas, bet ir kaip jį pritaikyti. Tai yra klausimai, į kuriuos atsako gamybos technologija, naudojant tokio tipo technologijas. Šiuolaikiniame pasaulyje sąvoka *Technologija* reiškia įvairias sritis: politines technologijas, socialines technologijas, informacines technologijas, kompiuterines technologijas, finansines technologijas, *FinTech*“. „*FinTech*“, jos požiūriu, yra inovacijos finansų srityje. Tai elektroniniai mokėjimai, elektroninės prekybos sistemos, internetinės bankininkystės paslaugos ir kt. Na o *Finansines technologijas* ji įvardija kaip platesnę sąvoką nei *FinTech*“. Finansinės technologijos, pasak Gusevos, tai „mokslo žinių pritaikymas praktikoje, pasitelkiant finansų rinkas, finansines priemones, produktus, paslaugas, finansų institucijas ir kitus finansų rinkos dalyvius, jų pagrindines savybes, funkcijas, parametrus, taip pat apie visą finansų sistemą (įskaitant teisinę sistemą ir apmokestinimą)“ (Guseva, 2021, p. 17–18). *FinTech* yra sukurta, kad vartotojai patogiau valdytų savo finansines priemones naudojant specialiai tam sukurtas programines įrangas bei algoritmus, kurie naudojami ne tik kompiuteriuose, bet ir telefonuose.

Lietuvos bankas finansines technologijas (angl. *FinTech*) įvardija taip: „technologijomis pagrįstos finansinės inovacijos, padedančios kurti naujus verslo modelius, veiklos programas, procesus ir produktus. Šios inovacijos turi reikšmingą poveikį finansų rinkoms, institucijoms ir finansinėms paslaugoms“ (Lietuvos bankas, 2022). Šios įstaigos *FinTech* sąvoką laiko finansų technologijų sąvokos analogu, tik užsienio kalba.

Guseva mano, kad „pagrindinės finansinės technologijos, naudojamos versle, yra Kapitalo pritraukimo technologijos. Tai banko paskola; akcijų emisija; obligacijų emisija; vekseliai; rizikos finansavimas; sutelktinis finansavimas; kriptovaliutų kasimas“ (Guseva, 2021, p. 18).

Siekiant pritraukti finansinį kapitalą reikia pasinaudoti finansų rinka. Anot Janina Harasim (2018, p. 88–89), „tobulėjant technologijoms, kapitalo rinkos nuo tradicinio specialisto modelio perėjo prie technologijomis pagrįsto modelio, kuriame likvidumą pirmiausia užtikrina pirkėjas“. „Finansų rinką sudaro visos finansinės priemonės bei kiti finansiniai produktai, kuriais prekiaujama ar naudojama, įskaitant santykius tarp rinkos dalyvių. Finansų rinkos terminas įprastai vartojamas norint apibūdinti virtualų mechanizmą / vietą, kuris sudaro sąlygas susitikti finansinių produktų pirkėjams ir pardavėjams“ (Finansistas.net, 2022). Finansų rinkos struktūrą sudaro bankai, vertybinių popierių rinka,

draudimo rinka, kredito ir mokėjimų rinka, finansinių priemonių rinka bei kitos institucijos. Pagrindinės finansų rinkos yra: akcijų, obligacijų, paskolų, žaliavų, valiutų, išvestinių priemonių ir t. t.

Šiandien, norint dalyvauti finansų rinkose, nereikia kelti kojos iš namų, nes būtent taikant finansines technologijas prekyba vertybiniais popieriais ir kitos finansinės paslaugos, siekiant pagerinti paslaugų teikimą, yra visiškai kompiuterizuotos ir netgi pasiekiamos telefonuose. „Dauguma dabartinių ekonomikos teorijų patvirtina informacijos ir informacijos technologijų ir telekomunikacijų svarbą. Technologijų poveikis ekonomikai ir darbo jėgai yra akivaizdus, nes jos: sukuria naujų produktų ir paslaugų; daugelyje ekonomikos sektorių mažina sąnaudas, tobulina procesus, paslaugas ir produktus; įgauna visuomeninį pripažinimą; suteikia pelningumą ir konkurencinį pranašumą“ (Davidavičienė et al., 2009, p. 70). „Tradicionis verslininkas, formuodamas savo veiklos tikslus, gali gana tiksliai apibrėžti savo rinką, pažinti savo klientus, suprasti jų poreikius ir remdamasis šia informacija sukurti savo veiklos misiją bei viziją. Elektroninis verslas leidžia plėtoti verslą mažiausiomis sąnaudomis, šalina vietos ir laiko ribojimus, naikina tradicinius jėgos barjerus, padėdamas mažoms elektroninėms bendruomenėms plėtoti verslą nepriklausomai nuo jų kapitalo, suteikia galimybę lengvai adaptuotis pagal aplinkos pokyčius“ (Davidavičienė et al., 2010, p. 14). Davidavičienė (2009, p. 382) teigia, kad „elektroninis verslas suteikia galimybę geriau pasiekti rinką, o tai didina konkurenciją ir suteikia tarpininkams naujų specializuotų funkcijų. Daugėjant atliekamų funkcijų, elektroniniai rinkos dalyviai plečia savo veiklos mastą, didina rinkos dalyvių skaičių“.

2. Kapitalo struktūros įtaka kapitalo kaštams, veiklos bei finansiniams svertams

Įmonių veiklos finansavimo šaltinių struktūra vadinama kapitalo struktūra (angl. *capital gearing*). Kapitalo struktūra priklauso nuo įmonės nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų. Svarbu žinoti, kokia dalis kapitalo yra skolinta:

$$K = NK + I, \quad (1)$$

čia K – kapitalas; NK – nuosavas kapitalas; I – įsipareigojimai.

Anot Juozaitienės, kapitalo struktūra „apibūdina skolinio bei nuosavo kapitalo santykį ir kartu įvertina įmonės kapitalo struktūrą, nuo kurios labai daug priklauso ilgalaikė finansinė įmonės sėkmė. Kapitalo struktūros pasirinkimą lemia nuosavo ir skolinio kapitalo skirtumai“ (Juozaitienė, 2007, p. 239). „Pagrindinis nuosavo kapitalo požymis tas, kad jis niekada negarantuoja investuotojui pelningos veiklos <...>, šis kapitalas stabilus, nes nėra

privalomų reikalavimų mokėti dividendus“ (Lazauskas, 2005, p. 190). Pasiskolintą kapitalą privalu grąžinti iš anksto aptartais terminais, kitu atveju akcininkai praras galimybę kontroliuoti įmonės veiklą. Skolintis yra paranku, nes palūkanos yra pastovios. Svarbu, kad palūkanos neviršytų uždirbamo pelno, kurį įmonė uždirbs skolinantis lėšomis. Be to, palūkanos apskaitoje yra finansinės sąnaudos, tad jų vertė mažina apmokestinamąjį pelną.

Įmonės finansiniai ištekliai generuoja kapitalo kaštus. Kapitalo kaštai priklauso nuo įmonės kapitalo finansavimo šaltinių ir pritraukimo formos bei naudojimo paskirties. Skolos ir panaudoto kapitalo santykis skaičiuojamas:

$$\frac{\text{Skola}}{\text{Panaudotas kapitalas}}; \quad (2)$$

$$\text{Skola} = \text{Ilgalaikė finansinė skola} + \text{Trumpalaikė finansinė skola}; \quad (3)$$

$$PK = II + TI + NK, \quad (4)$$

čia PK – panaudotas kapitalas; II – ilgalaikė finansinė skola; TI – trumpalaikė finansinė skola; NK – nuosavas kapitalas (NASDAQ OMX Vilniaus vertybinių popierių birža, 2010, p. 28).

Anot Juozaitienės, „kapitalo kaštai (angl. *capital cost*) yra procentinis dydis, kuris rodo, kiek įmonei kainuoja kapitalas. Galima sakyti, kad įmonės kapitalo kaštai yra lygūs investuotojų gaunamai pelno normai. <...> Kapitalo kaštus lemia kapitalo rinka. Kapitalo pasiūlą formuoja investuotojai, norintys pelningai investuoti lėšas, o paklausą – įmonės, kurioms reikia kapitalo investicijoms ir verslo plėtrai“ (Juozaitienė, 2007, p. 229).

Siekiant nustatyti kapitalo struktūros įtaką jo kainai, iš pradžių reikia pasiskaičiuoti nuosavo ir skolinto kapitalų kainas.

Taigi, skolinto kapitalo kainą sudaro palūkanų norma ir paskolos kaina. Paskolos kainą sudaro visos paskolos aptarnavimo išlaidos. Apskaičiuojant paskolos kainą pravartu būtų įvertinti mokesčių įtaką, nes palūkanos neapmokestinamos. Tai reiškia, kad iš palūkanų reiktų atimti sutaupytus mokesčius. „Skolinto kapitalo vertė apskaičiuojama pagal formulę:

$$r_d = (1 - T) \times i, \quad (5)$$

čia r_d – skolinto kapitalo kaina; T – pelno mokesčio tarifas; i – metinė palūkanų norma. <...> Norint nustatyti skolinto kapitalo kainą, atsižvelgiant į paskolos tvarkymo išlaidas, reikia taikyti formulę:

$$r_d = \frac{(1 - T)}{(1 - F)} \times i, \quad (6)$$

čia F – paskolos tvarkymo išlaidos, tenkančios paskolos eurui“ (Aleksnevičienė, 2009, p. 219).

„Nuosavų finansavimo šaltinių kainos nustatymo metodika yra <...> viena: kaina nustatoma remiantis alternatyviųjų kaštų (išlaidų) principu“ (Lileikienė & Grigaliūnienė, 2021, p. 101). Nuosavo kapitalo vertę sudaro privilegijuotųjų ir paprastųjų akcijų kaina bei rezervai ir nepaskirstytasis pelnas (nuostoliai). Privilegijuotosios akcijos vertė yra iš anksto aptarta įmonės įstatuose, nustatant konkretų privilegijuotųjų akcijų dividendų dydį procentais nuo akcijos nominaliosios vertės. O paprastųjų akcijų vertė priklauso nuo investuoto kapitalo vertės prieaugio. Paprastųjų akcijų kaštai skaičiuojami:

$$k_s = \frac{DIV_s}{AV_s} \times 100 + g, \quad (7)$$

čia k_s – paprastųjų akcijų kaštai; DIV_s – paprastosios akcijos dividendai (Eur); AV_s – paprastosios akcijos rinkos vertė (Eur); g – metinis dividendų prieaugis (%) (Bagdonas & Railienė, 2013, p. 94).

Įstatinio kapitalo vertės nustatymas galimas keliais būdais: pajamų metodas nustatant paprastųjų akcijų vertę; dividendų metodas, nustatant įstatinio kapitalo vertę; rizikos įvertinimo metodas, nustatant paprastųjų akcijų kainą, ir kapitalo kainos nustatymo modelis (finansinių aktyvų įkainojimo modelis) CAMP (angl. *capital assets pricing model*). Pajamų metodu nustatant paprastųjų akcijų vertę skaičiuojamas:

$$\text{Einamasis akcijų pelningumas} = \frac{1}{\text{kaina}} \cdot \text{akcijos kaina} \quad (8)$$

Dividendų metodu nustatant įstatinio kapitalo kainą skaičiuojamas:

$$\text{Paprastosios akcijos pelningumas} = \frac{\text{Akcijos dividendų prognozė}}{\text{Einama akcijos kaina}} \quad (9)$$

Rizikos įvertinimo metodas nesiremia tiksliai einamųjų ir būsimųjų pajamų ar dividendų įvertinimu. „Vadovaujantis skelbiamais duomenimis apie pelningumo normas, nustatomas normalus rinkos pelningumas, korreguojamas priklausomai nuo konkrečios įmonės premijos arba netekimo“ (Lileikienė & Grigaliūnienė, 2021, p. 103).

„Finansinių aktyvų įkainojimo modelis CAMP apskaičiuojamas:

$$k_e = R_f + \beta(R_m - R_f), \quad (10)$$

čia k_e – kapitalo kaina (pelningumo norma); R_f – nerizikingų įdėjimų pelningumo norma; R_m – vidutinis paprastųjų akcijų pelningumo lygis; β – tam tikros įmonės vertybinių popierių pelningumo ir vertybinių popierių rinkos sisteminės rizikos koeficientas“ (Lileikienė & Grigaliūnienė, 2021, p. 104).

„Daugybė atliktų tyrimų parodė, kad, didinant skolinto kapitalo dalį, nuosavo kapitalo kaštai didėja greitėjančiais tempais, o skolinto kapitalo kaštai, iš pradžių buvę pastovūs, vėliau irgi didėja, nes kreditoriai pradeda rūpintis savo investicijų saugumu. Didėjant skolintam kapitalui, savininkai reikalauja vis didesnės grąžos, ir tai sumažins jo naudą“ (Juozaitienė, 2007, p. 243).

Įmonės finansinė rizika priklauso nuo finansinio svarto. Todėl finansinės rizikos turi būti vertinamos kas kart, kai tik atsiranda naujų finansinių įsipareigojimų. Finansinis svertas skaičiuojamas:

$$FS = \frac{\Delta GP(\%) }{\Delta VP(\%)}, \quad (11)$$

čia FS – finansinis svertas; ΔGP (%) – grynojo pelno procentinis pokytis.

Finansinio svarto dydis priklauso nuo įmonės paskolintų lėšų sumos. Kuo didesnė skola, tuo didesnės palūkanos. Šis rodiklis signalizuoja apie tai, kad įmonei gali neužtekti pinigų palūkanoms už ilgalaikes paskolas. Anot Aleknevičienės, nuo finansinio svarto pasirinkimo priklauso investuotojo rizikos ir pelningumo ryšys. Nes investuotojas pasirenka asmeninį finansinį svartą, paskolindamas arba pasiskolindamas (Aleknevičienė, 2009, p. 231). „Tiek savininkai, tiek potencialūs investuotojai turi įvertinti kapitalo struktūros įtaką įmonės pelnui ir jos veiklos rizikai. Kapitalo struktūrą apibūdina kapitalo svertas, kuris apskaičiuojamas pagal formulę“ (Lazauskas, 2005, p. 191).

$$K_a S = \frac{SK}{NK}, \quad (12)$$

čia $K_a S$ – kapitalo svertas; SK – skolinto kapitalo vertė; NK – nuosavo kapitalo vertė.

Nulinė kapitalo svarto koeficiento vertė rodo, kad įmonė savo veiklą finansuoja iš nuosavų lėšų. Koeficiento reikšmė iki vieneto rodo, kad didžiąją dalį bendrojo kapitalo sudaro įmonės nuosavos lėšos. Na o viršijus vieneto rodiklį reiškia, kad didžiąją dalį bendrojo kapitalo sudaro skolintos lėšos. „Kai finansinio svarto skaitinė reikšmė lygi vienetui, tai reiškia, kad vienam nuosavam eurui pritraukiamas vienas „svetimas“ euras. Tokia finansavimo politika vadinama nuosaikia ir pasireiškia tuo, kad skolomis įmonė naudojasi saikingai ir pernelyg nerizikuodama. Jei įmonės finansavimo filosofija remiasi šūkiu „Daryk verslą svetimais pinigais“, tokia finansavimo filosofija laikoma agresyvia su visomis su tuo susijusiomis rizikomis. Šiuo atveju finansinio svarto rodiklio skaitinė reikšmė gerokai viršija vienetą ir parodo, kiek skolintų eurų tenka vienam nuosavam eurui“ (Černius, 2022, p. 221–222).

„Teoriniu požiūriu finansinio svarto skaičiavimo tikslas – nustatyti, ar yra skolinto ir nuosavo kapitalo

pusiausvyra, ar ji nepažeista. Kiekvienas nuokrypis nuo pusiausvyros į vieną ar kitą pusę traktuojamas neigiamai. Todėl teigti, kad, tarkime, finansinio svarto rodiklis 30 procentų yra labai geras, netikslu, nes jis nukrypo nuo idealios 50 procentų pusiausvyros 20 punktų“ (Mackevičius et al., 2014, p. 312).

Veiklos svertas rodo, kaip keičiasi veiklos pelnas, pasikeitus įmonės pardavimo pajamoms. Veiklos svertas skaičiuojamas kaip veiklos pelno procentinis pokytis su pardavimo pajamomis.

$$VS = \frac{\Delta VP(\%) }{\Delta PP(\%)}, \quad (13)$$

čia VS – veiklos svertas; ΔVP (%) – veiklos pelno procentinis pokytis; ΔPP (%) – pardavimo pajamų procentinis pokytis.

Veiklos svertą veikia įmonės veiklos sąnaudos. Esant didelėms pastoviosioms sąnaudoms kyla rizika, kad sumažėjus apyvartai liks nepadengtos pastoviosios sąnaudos.

Žinant kiekvienos kapitalo rūšies kainą ir atsižvelgiant į kapitalo struktūrą, įmonė gali pasiskaičiuoti vidutinę svertinę kapitalo kainą. „Dauguma įmonių turi kelis kapitalo šaltinius. Bendra įmonės kapitalo kaina yra jos skolos ir nuosavybės išlaidų svertinis vidurkis. Įmonės skolos ir nuosavo kapitalo sąnaudų vidurkis, pasvertas pagal įmonės vertės dalis, atitinkantis skolą ir nuosavybę, yra žinomas kaip kapitalo vidutinė svertinė kaina (WACC)“ (Dahlquist & Knight, 2022, p. 508–509).

Taigi, vidutinę svertinę kapitalo kainą (toliau – WACC) sudaro visų finansavimo šaltinių kainų svertinis vidurkis. Jis apskaičiuojamas pagal formulę:

$$WACC = \sum_{i=1}^n w_i \times r_i, \quad (14)$$

čia $WACC$ – vidutinė svertinė kapitalo kaina; w_i – finansavimo šaltinių dalis kapitalo struktūroje; r_i – finansavimo šaltinių kaina. <...> Norint apskaičiuoti WACC, reikia žinoti ne tik atskirų finansavimo šaltinių kainą, bet ir finansavimo dalis arba komponentus. <...> Skolinto kapitalo dalis turte yra išreiškiamą įsiskolinimų rinkos vertės ir visos įmonės rinkos vertės santykiu. Skolinto kapitalo dalis turte apskaičiuojama pagal formulę:

$$L = D / (D + E), \quad (15)$$

čia L – skolinto kapitalo dalis turte; D – įsiskolinimų rinkos vertė; E – nuosavybės rinkos vertė. Taip nustatoma įmonės kapitalo kaina (Aleknevičienė, 2009, p. 227).

„Įmonės, turinčios dideles pastovias sąnaudas, veikla gali būti rizikinga, kai jos apyvarta sumažėja iki tokio lygio, kad nebedengia pastoviujų sąnaudų, tada padidėja jos veiklos rizika. Kita vertus, jei didelės

pastoviosios sąnaudos, gamybos apimties didinimas gerokai padidins veiklos pelną“ (Aleksnevičienė, 2009, p. 246). Pajamų ir sverto ryšys pateikiamas 2 paveiksle.

| | | |
|--------------------|--|-------------------|
| Veiklos svertas | Pardavimo pajamos | Bendrasis svertas |
| | – Pardavimo savikaina | |
| | = Bendrasis pelnas | |
| | – Veiklos pajamos ir sąnaudos | |
| Finansinis svertas | = Veiklos pelnas | |
| | – Finansinės ir investicinės veiklos pajamos ir sąnaudos | |
| | = Apmokestinamasis pelnas | |
| | – Pelno mokesčiai | |
| | = Grynas pelnas | |

2 paveikslas. Pajamų ir sverto ryšys (šaltinis: sudaryta autorės pagal (Aleksnevičienė, 2009, p. 246)

Vertinant įmonės veiklos rodiklius, yra pasitelkiama finansinė analizė bei finansinių ataskaitų analizė. „Kadangi santykinų finansinių rodiklių yra daug ir įvairių, vertinti juos reikia visus vienu metu ir padaryti viena-reikšmišką išvadą apie veiklos efektyvumą ir sudėtis. Todėl praktikoje taikomi keli svarbūs finansiniai rodikliai, atspindintys ūkio subjektų gebėjimą užtikrinti pajamas, tinkamai panaudoti skolintas lėšas, vykdyti savo įsipareigojimus“ (Danilevičienė, 2022, p. 190). Svarbiausi finansiniai rodikliai: pardavimų bendrasis pelningumas; veiklos rentabilumas; turto pelningumas; išskolinimo koeficientas; finansinės priklausomybės (atsvaros) koeficientas; einamojo likvidumo koeficientas; debitorinių įsipareigojimų (gautinų sumų) apyvartumas; ilgalaikio turto apyvartumas (graža); nuosavo kapitalo apyvartumas (graža). Vertinant įmonės veiklos rodiklius, būtina nepamiršti, kad „apskaita pagrįstos buhalterinės vertės, nurodytos tradicinėse finansinėse ataskaitose, atspindi istorines išlaidas. Rinkos vertės balansas yra panašus į apskaitos balansą, tačiau visos vertės yra dabartinės rinkos vertės“ (Dahlquist & Knight, 2022, p. 509).

2 lentelė. Veiklos sverto skaičiavimas

| Rodikliai | | Veiklos svertas | | | |
|-----------|-------------------------|------------------------------|-------------|----------------------|-------------|
| | | DSBC <i>Financial Europe</i> | | Alternative Payments | |
| | | Faktas | 10 % pajamų | Faktas | 10 % pajamų |
| 1. | Pardavimo pajamos | 969 135 | 1 066 049 | 4 967 930 | 5 464 723 |
| 2. | Pardavimo savikaina | 711 251 | 716 364 | 2 210 415 | 2 281 457 |
| 2.1. | Kintamosios sąnaudos | 511 251 | 516 364 | 710 415 | 781 457 |
| 2.2. | Pastoviosios sąnaudos | 200 000 | 200 000 | 1 500 000 | 1 500 000 |
| 3. | Veiklos pelnas | 257 884 | 349 685 | 189 776 | 208 754 |
| 4. | Veiklos pelno pokytis % | 36 | | 10 | |
| 5. | Veiklos svertas | 3,6 | | 1 | |

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Rekvizitai.lt.

3. Pasirinktų įmonių kapitalo struktūros įtaka kapitalo kaštams ir veiklos bei finansiniams svertams

Eksperimentinei analizei buvo pasirinkta 10 elektroninių mokėjimo įmonių. Tačiau išanalizavus viešai skelbiamus elektroninių mokėjimo įmonių duomenis buvo pastebėta, kad duomenų apie įmonių sąnaudų struktūrą nėra. Nurodoma tik bendra pardavimo savikainos suma, jos nedetalizuojant. Todėl eksperimentinis tyrimas buvo atliktas tik 2 pasirinktoms elektroninio mokėjimo įmonėms (DSBC *Financial Europe* ir *Alternative Payments*) darant prielaidą, kad mums yra žinoma minėtų įmonių sąnaudų struktūra (kintamosios sąnaudos ir pastoviosios sąnaudos). Tai yra – kintamosios ir pastoviosios sąnaudos neatitinka realybės. Jos paskirstytos tyrėjo nuožiūra, siekiant pademonstruoti veiklos sverto skaičiavimą.

Veiklos sverto rodiklis rodo, kaip keičiasi veiklos pelnas pasikeitus pardavimo pajamoms. Iš atliktų skaičiavimų matyti, kad DSBC *Financial Europe* įmonės veiklos pelnas pasikeitė 36 procentais o *Alternative Payments* įmonės – 10 procentų. Veiklos svertas rodo, kad, pasikeitus DSBC *Financial Europe* įmonės pardavimo pajamoms 36 procentais, tiek pat pasikeis ir veiklos pelnas. *Alternative Payments* įmonės svertas rodo, kad įmonės 1-o procento pardavimų apimties pokytis sukels procentinį veiklos pelno pokytį. Aukštas sverto rodiklis signalizuoja pelno jautrumo ir rizikos didėjimą.

Įmonei turėti dideles pastovias sąnaudas yra rizikinga, kadangi sumažėjus pardavimo pajamoms, gali būti, kad liks nepadengti pastoviųjų sąnaudų kaštai. Todėl labai svarbu investuoti atsakingai.

Pasirinktų mokėjimo įmonių kapitalo struktūros įtakos finansiniam svertui analizė nepavyko, kadangi įmonės nedeklaruoja palūkanų. Todėl 3 lentelėje pateikti rodikliai buvo pasirinkti išgalvoti.

Finansinis svertas rodo, kad įmonei gali pritrūkti pinigų palūkanoms už ilgalaikes paskolas. Iš 4 lentelėje

3 lentelė. Kapitalo struktūros įtaka finansiniam svvertui

| Kapitalo struktūros įtaka finansiniam svvertui | | | | | | |
|--|-------------------------|---------|--------------------|---------|--------------------|---------|
| Rodikliai | Skolinto kapitalo dalis | | | | | |
| | 0 % | | 25 % (312 500 Eur) | | 50 % (625 000 Eur) | |
| Veiklos pelnas | 100 000 | 110 000 | 100 000 | 110 000 | 100 000 | 110 000 |
| Palūkanos | 0 | 0 | 7500 | 7500 | 25 000 | 25 000 |
| Apmok. pelnas | 100 000 | 110 000 | 92 500 | 102 500 | 75 000 | 85 000 |
| Pelno mokestis | 15 000 | 16 500 | 13 875 | 15 375 | 11 250 | 12 750 |
| Grynasis pelnas | 85 000 | 93 500 | 78 625 | 87 125 | 63 750 | 72 250 |
| Nuosavo kapitalo pelningumas % | 6,80 | 7,48 | 8,39 | 9,29 | 10,20 | 11,56 |
| Grynojo pelno pokytis % | 0 | 10 | 0 | 10,81 | 0 | 13,33 |
| Veiklos pelno pokytis % | 10 | | 10 | | 10 | |
| Finansinis svvertas | 1 | | 1,08 | | 1,33 | |
| Kapitalas Eur | 1 250 000 | | | | | |

Šaltinis: sudaryta autorės.

pateiktų rodmenų matyti, kaip keičiasi finansinis svvertas, keičiantis kapitalo struktūrai. Didėjant skolinto kapitalo daliai, didėja finansinis svvertas. Kuo daugiau įmonė turi skolų, tuo daugiau sumokama palūkanų.

Kapitalas – tai nuosavo kapitalo ir skolos santykis. Kad veikla vyktų be jokių nesklaidumų, labai svarbu išlaikyti optimalų santykį tarp nuosavo ir skolinto kapitalų. Optimalaus kapitalo struktūros santykio nustatymas pateikiamas 4 lentelėje.

4 lentelė. Kapitalo struktūros variantai

| Rodikliai | Kapitalo struktūros variantai | | |
|------------------------------|-------------------------------|------|------|
| | 1 | 2 | 3 |
| Nuosavo kapitalo dalis % | 100 | 80 | 50 |
| Nuosavo kapitalo kaštai % | 15 | 17 | 20 |
| Skolinto kapitalo dalis % | 0 | 20 | 50 |
| Skolinto kapitalo kaštai % | 0 | 5 | 7 |
| Vidutiniai kapitalo kaštai % | 15 | 14,6 | 13,5 |

Šaltinis: sudaryta autorės.

Pagal 5-oje lentelėje pateiktus duomenis galima teigti, kad jeigu įmonė dirbtų turėdama 3-iam variante nurodytas sąlygas, toks kapitalo struktūros variantas būtų optimaliausias: $((50 \times 20) + (50 \times 7))/100 = 13,5 \%$.

Išvados

1. Kapitalas ir kapitalo struktūra yra įmonės „stuburas“. Kapitalas susideda iš nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų. Be pradinių lėšų verslas neįmanomas, o neracionalus skolinimasis įmonę gali įgramzdinti į skolas. Optimalaus kapitalo parinkimą įmonėje galima pasiskaičiuoti įvertinus skolinto ir nuosavo kapitalo bei jų skolų santykį ir jų kainą (įsipareigojimų patiriamus

kaštus). Be to, pasitelkus veiklos ir finansinius svvertus galima pastebėti galimas įmonės veiklos rizikas. Veiklos svvertas parodo pokytį pelnui (prieš palūkanas ir mokesčius) dėl pardavimų pasikeitimo. Finansinis svvertas yra nuosavo ir skolinto kapitalo santykis. Jis daro įtaką kapitalo pelningumui, o pelningumas kinta nuo pasirinktų įmonės veiklos finansavimo šaltinių. Įmonės išlaidos, dar vadinamos kaštais, yra susijusios su prekių ir paslaugų gamyba. Įmonės veiklos tikslas teikti prekes ir / ar paslaugas su kuo mažesnėmis sąnaudomis.

- Elektroninės mokėjimo įmonės veikla gali užsiimti tik uždaroji akcinė bendrovė arba akcinė bendrovė. Todėl elektroninių mokėjimo įmonių kapitalo struktūra formuojama kaip uždarnosios akcinės bendrovės ar akcinės bendrovės. Analogiškai veiklos rizika stebima remiantis veiklos ir finansiniais svvertais. Elektroninių mokėjimo įmonių kapitalo kaštai priklauso nuo įmonės veiklos finansavimo šaltinių.
- Pasirinktų elektroninių mokėjimo įmonių kiekybinis tyrimas eksperimento metodu nepavyko, nes pasirinktos įmonės finansinėse ataskaitose nedeclaruoja finansavimo šaltinių ir palūkanų normų bei neskirsto pardavimo savikainos sąnaudų į kintamąsias ir pastovias. Veiklos ir finansinio svertų skaičiavimai bei kapitalo struktūros variantai yra pateikti remiantis tyrėjo pasirinktais (išgalvotais) duomenimis.

Literatūra

- Aleknevičienė, V. (2009). *Įmonės finansų valdymas: vadovėlis*. Spalvų kraitė.
- Andriušaitienė, D., Drejeris, R., Jakutis, A., Petraškevičius, V., & Stepanovas, A. (2016). *Ekonomikos teorija*. Vilniaus Gedimino technikos universitetas.
<https://doi.org/10.20334/1554-S>

- Audito, apskaitos, turto vertinimo ir nemokumo valdymo tarnyba prie LR finansų ministerijos. (2016). *Priimti standartai*. VAS8. <https://avnt.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/apskaita-1/verslo-apskaitos-standartai/priimti-standartai>
- Bagdonas, E., & Railienė, G. (2013). *Finansų valdymo sprendimai*. <https://doi.org/10.5755/e01.9786090209936>
- Bajorūnienė, I. S., & Christauskas, Č. (2013). *Apskaitos praktikas: mokomoji knyga*. <https://doi.org/10.5755/e01.9786090210666>
- Bendikienė, D. (2019). *Finansinė apskaita*. <https://elektronines.com/danute-bendikiene-finansine-apskaita/>
- Bikienė, J., & Pučkienė, D. (2012). *Buhalterinė apskaita: teorija ir praktika: vadovėlis*. Mykolo Romerio universitetas.
- Černius, G. (2014). *Įmonės finansų valdymo pagrindai*. Mykolo Romerio universitetas.
- Černius, G. (2022). *Finansų valdymas*. Mykolo Romerio universitetas.
- Česnauskienė, J. (2018). *Apskaitos pagrindai: teorija ir praktika: mokomoji knyga*. Kauno kolegija <https://dspace.kaunokolegija.lt/handle/123456789/96?show=full>
- Dahlquist, J., & Knight, R. (2022). *Principles of Finance* (1st ed.). OpenStax. <https://assets.openstax.org/oscms-prodcms/media/documents/PrinciplesofFinance-WEB.pdf>
- Danilevičienė, I. (2022). *Valdymo apskaita*. <https://doi.org/10.20334/2021-054-S>
- Davidavičienė, V., Gatautis, R., Paliulis, N., & Petrauskas, R. (2009). *Elektroninis verslas*. Vilniaus Gedimino technikos universitetas. <https://doi.org/10.3846/1093-3>
- Fabotstsi, F. (2010). *Finansovye instrumenty*. https://instituciones.com/download/books/2028-finansovye-instrumenty-fobocci.html#google_vignette
- Finansistas.net. (2022). *Finansų rinka*. <https://www.finansistas.net/finansu-rinka.html>
- Gibson, N. (2003). *Essential Finance*. Bloomberg Press.
- Ginevičius, R., Grybaitė, V., Lapinskienė, G., & Peleckis, K. (2016). *Verslo kūrimo ir plėtros projektavimas: teorija ir praktika*. Vilniaus Gedimino technikos universitetas. <https://doi.org/10.20334/1564-S>
- Gižienė, V., Bruneckienė, J., Laskienė, D., Barkauskas, V., Peckarskienė, I., Susnienė, R., Simanavičienė, Ž., Sabonienė, A., Žalgirytė, L., & Zykiene, I. (2018). *Inžinerinė ekonomika: praktiniai sprendimai*. <https://doi.org/10.5755/e01.9786090214619>
- Guseva, I. A. (2021). *Finansovye tekhnologii i finansovyy inzhiniring*. www.knorus.ru
- Harasim, J. (2021). *FinTech and the Remaking of Financial Institutions*, pp. 81–100. <https://doi.org/10.4324/9781003095354-5>
- Juozaitienė, L. (2007). *Įmonės finansai: analizė ir valdymas: vadovėlis*. Šiaulių universiteto leidykla.
- Juozapavičienė, A. (2013). *Išvestiniai instrumentai tarptautinėse finansų rinkose*. <https://doi.org/10.5755/e01.9786090208496>
- Lazauskas, J. (2005). *Įmonių ūkinės ir komercinės veiklos ekonominė analizė: mokomoji knyga*. Technika.
- Lietuvos bankas. (2021). *Mokėjimo įstaigos*. <https://www.lb.lt/lt/mokejimo-istaigos>
- Lietuvos bankas. (2022). *Finansinės technologijos ir inovacijos*. <https://www.lb.lt/lt/finansines-technologijos-ir-inovacijos>
- Lietuvos bankas. (n.d.). *Mokėjimo įstaigų steigimas ir licencijavimas*. <https://www.lb.lt/lt/mokejimo-istaigu-steigimas-ir-licencijavimas#ex-1-2>
- Lietuvos Respublikos finansų ministerija. (2021). *Mokėjimo įstaigos*. <https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/finansu-rinku-politika/finansu-istaigos-ir-iti-finansu-rinkos-dalyviai/mokejimo-istaigos>
- Lileikienė, A., & Grigaliūnienė, Ž. (2021). *Verslo finansų valdymas* (2-oji pataisyta laida). Klaipėdos universiteto leidykla.
- Mackevičius, J. (2019). *Apskaita Auditas Analizė*.
- Mackevičius, J., Giriūnas, L., & Valkauskas, R. (2014). *Finansinė analizė: vadovėlis*. Vilniaus universiteto leidykla.
- Mackevičius, J., Poškaitė, D., & Villis, L. (2011). *Finansinė analizė*. Mykolo Romerio universitetas.
- Marshall, D., F., & Bansal, V., K. (1998). *Finansovaya inzheneriya*. <https://instituciones.com/download/books/1235-finansovaya-inzheneriya.html>
- NASDAQ OMX Vilniaus vertybinių popierių birža. (2010). *Įmonių finansinė analizė rodiklių skaičiavimo metodika*. <https://nasdaqbaltic.com/lt/apie-mus/nasdaq-vilnius/> https://www.nasdaqbaltic.com/files/vilnius/leidiniai/Rodikliu_skaiciavimo_metodika-final.pdf
- Paliulis, N., Pabedinskaitė, A., & Šaulinskas, L. (2007). *Elektroninis verslas: raida ir modeliai*. Vilniaus Gedimino technikos universitetas. <https://doi.org/10.3846/858-S>
- Petraškevičius, V. (2021). *Marksizmo ekonominė teorija. Dogmos ir realybė*. Vilniaus Gedimino technikos universitetas. <https://doi.org/10.20334/2021-048-M>
- Rekvizitai.lt. (2022). *Įmonių duomenys, sąrašai*. <https://rekvizitai.vz.lt/imoniui-duomenys/>
- Shuetrim, G., Lowe, P., & Morling, S. (1993). Capital Structure: Theory and evidence | RDP 9313: The determinants of corporate leverage: A panel data analysis. *Research discussion papers, December*, 1–52. <https://www.rba.gov.au/publications/rdp/1993/9313/capital-structure-theory-evidence.html>
- Simanavičienė, Ž., Barkauskas, V., Bruneckienė, J., Gižienė, V., Guzavičius, A., Karazijienė, Ž., Keršienė, R., Markauskienė, A., & Kovaliovas, R. (2011). *Inžinerinių sprendimų ekonomika: mokomoji knyga*. <https://doi.org/10.5755/e01.9786090202364>
- Snieška, V., Baumilienė, V., Bernatonytė, D., Čiburienė, J., Dumčiuvienė, D., Juozapavičienė, A., Keršienė, J., Kavaliauskienė, V., Markauskienė, A., Mrazauskienė, B., Startienė, G., Pukelienė, V., & Urbonas, J. (2011). *Makroekonomika. Vadovėlis ekonominių specialybių studentams*. <https://doi.org/10.5755/e01.9789955259428>

INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE OF E-PAYMENT INSTITUTIONS FOR CAPITAL COSTS AND LEVERAGES (ACTIVITY/FINANCIAL)

Renata VAITKEVIČIŪTĖ,
Kristina GARŠKAITĖ-MILVYDIENĖ

Abstract. Funds assigned for the start of the company activity are referred to as the capital. The structure of the capital of the company depends on the resources of activity financing. Financing resources are possible both from the funds of the founder(-s) of the company and from the borrowed funds. The balance between equity and borrowed capital is very im-

portant, because it may affect the continuity of the activity of the company. The borrowed capital is an investment used for the development of the activity. The form of which can be loans or securities. Cost size depends on the structure of the capital. Costs of borrowed capital consist of paid interest for the obligations, different credits and etc.

Costs of equity are formed by paid dividends. Measures are applied for the optimal formation of the structure of the capital. One of the main measures are activity and financial leverages. The aim of the study is to assess the impact of the capital structure of electronic payment institutions on capital costs, operating and financial leverage. To achieve this goal, it is necessary to evaluate the individual components of the company's capital, calculate the total cost of the company's capital, since it shows the average risk of all available assets, financial leverage – the ratio of borrowed and equity capital and operating leverage – the ratio of operating expenses and variable income. The value of the price of capital is important because it influences the market price of a company. In practice, it is difficult or even impossible to calculate the cost of capital, since sources of financing have different values.

During assessment of type and demand of the investments, it is necessary to take into account the contemporary innovations of financial technologies proposed in the market. It is relevant to use financial technologies to form the structure of the capital. Whereas, it is more flexible and effective method to perform the activity of the company by using contemporary information and communication measures. Today, in order to participate in financial markets, there is no need to step a foot off your home, because trade of securities and financial technologies are fully computerized and even available via phone, in order to improve the provision of the services. These measures are e-banking, e-trade systems, e-payments and etc. E-technologies eliminate restrictions of time and location. Small companies have an opportunity to expand despite of the size of their capital, the business is developed at the lowest cost.

Keywords: activity leverage; financial leverage; capital; structure; financing resources; capital costs; financial technologies; responsibilities; payment institution.