



Kauno technologijos universitetas

Ekonomikos ir verslo fakultetas

Baltijos šalių ir Švedijos biržinių įmonių finansinis lankstumas ir jo įtaka investicijų efektyvumui

Baigiamasis magistro studijų projektas

Eglė Balčiūnė

Projekto autorė

Doc. Rasa Norvaišienė

Vadovė

Kaunas, 2023



Kauno technologijos universitetas

Ekonomikos ir verslo fakultetas

Baltijos šalių ir Švedijos biržinių įmonių finansinis lankstumas ir jo įtaka investicijų efektyvumui

Baigiamasis magistro studijų projektas

Finansai (6211LX036)

Eglė Balčiūnė

Projekto autorė

Doc. Rasa Norvaišienė

Vadovė

Doc. Lina Sinevičienė

Recenzentė

Kaunas, 2023



Kauno technologijos universitetas

Ekonomikos ir verslo fakultetas

Eglė Balčiūnė

Baltijos šalių ir Švedijos biržinių įmonių finansinis lankstumas ir jo įtaka investicijų efektyvumui

Akademinio sąžiningumo deklaracija

Patvirtinu, kad:

1. baigiamąjį projektą parengiau savarankiškai ir sąžiningai, nepažeisdama(s) kitų asmenų autoriaus ar kitų teisių, laikydamasi(s) Lietuvos Respublikos autorių teisių ir gretutinių teisių įstatymo nuostatų, Kauno technologijos universiteto (toliau – Universitetas) intelektinės nuosavybės valdymo ir perdavimo nuostatų bei Universiteto akademinės etikos kodekse nustatytų etikos reikalavimų;
2. baigiamajame projekte visi pateikti duomenys ir tyrimų rezultatai yra teisingi ir gauti teisėtai, nei viena šio projekto dalis nėra plagijuota nuo jokių spausdintinių ar elektroninių šaltinių, visos baigiamojo projekto tekste pateiktos citatos ir nuorodos yra nurodytos literatūros sąrašė;
3. įstatymų nenumatytų piniginių sumų už baigiamąjį projektą ar jo dalis niekam nesu mokėjęs (-usi);
4. suprantu, kad išaiškėjus nesąžiningumo ar kitų asmenų teisių pažeidimo faktui, man bus taikomos akademinės nuobaudos pagal Universitete galiojančią tvarką ir būsiu pašalinta(s) iš Universiteto, o baigiamasis projektas gali būti pateiktas Akademinės etikos ir procedūrų kontrolieriaus tarnybai nagrinėjant galimą akademinės etikos pažeidimą.

Eglė Balčiūnė

Patvirtinta elektroniniu būdu

Balčiūnė Eglė. Baltijos šalių ir Švedijos biržinių įmonių finansinis lankstumas ir jo įtaka investicijų efektyvumui. Magistro baigiamasis projektas vadovė doc. dr. Rasa Norvaišienė; Kauno technologijos universitetas, Ekonomikos ir verslo fakultetas.

Studijų kryptis ir sritis (studijų krypčių grupė): Finansai, Verslas ir viešoji vadyba.

Reikšminiai žodžiai: finansinis lankstumas, investicijų efektyvumas, Baltijos šalys, Švedija.

Kaunas, 2023. 86 p.

Santrauka

Temos aktualumas. Pripažįstama, jog finansinis lankstumas yra gana nauja koncepcija, kuri savo populiarumu ir dėmesiu yra vis dažniau aptarinėjama tiek praktikų, tiek mokslininkų. Šiuolaikinė ekonomika, kuri yra veikiama didelių neapibrėžtumų kontekste, finansinį lankstumą tik dar labiau populiarina. Įmonėms tampa svarbu investuoti į augimo galimybes ir vykdyti strategines investicijas, kurios didina įmonių vertę. Finansiškai nelanksčioms įmonėms gali būti sunku pritraukti finansavimą naujų investicijų įgyvendinimui. Tačiau būtent konkurencinis pranašumas, kurį suteikia finansinis lankstumas, leidžia įmonėms sugeneruoti didžiausią vertę investuotojams, todėl investuotojai vis daugiau dėmesio skiria įmonės finansiniam lankstumui. Įmonei išlaikant didesnę finansinį lankstumą ir gebant parodyti, jog ji paskirsto savo išteklius taip, kad būtų gauta maksimali investicijų grąža, yra didesnė tikimybė pritraukti aukštos kokybės investuotojus, todėl įmonės šiandieninėje verslo aplinkoje didelį dėmesį skiria tiek finansiniam lankstumui, tiek investicijų efektyvumui. Šių dviejų tarpusavyje susijusių veiksnių ryšiai bei sąryšiai yra svarbūs, nes finansinio lankstumo trūkumas gali trukdyti įmonei investuoti į pelningas galimybes, o tai gali nulemti investicijų efektyvumo mažėjimą, tuo tarpu įmonės, turinčios pakankamai finansinio lankstumo, gali geriau valdyti rinkos neapibrėžtumą, laiku investuoti ir gauti didesnę investicijų grąžą.

Objektas – finansinio lankstumo daroma įtaka įmonės investicijų efektyvumui.

Darbo tikslas – ištirti sąveiką tarp įmonės finansinio lankstumo ir įmonės investicijų efektyvumo.

Pagrindiniai projekto rezultatai. Pirmojoje projekto dalyje atlikus mokslinių tyrimų apžvalgą, nustatyta, kad finansinis lankstumas turėtų suteikti įmonėms pranašumą pasinaudoti efektyviomis investicijomis, kurios pagerina įmonės finansinius rezultatus, generuoja didesnę investicijų grąžą, mažina išlaidas ir gerina įmonių pinigų srautus. Antroje projekto dalyje, atlikus detalią mokslinės literatūros analizę, nustatyta, jog dalis autorių teigia, kad finansinis lankstumas yra trūkstama grandis, kuri jungia tiek sprendimus susijusius su kapitalo struktūra, tiek su įmonės investicijų efektyvumu. Papildomai mokslinėje literatūroje aprašomi tyrimai įrodo, jog finansinis lankstumas daro teigiamą poveikį įmonės investicijoms ir jas didina, suteikdamas papildomas galimybes skolintis ar panaudoti jau sukauptus pinigų ir pinigų ekvivalentų rezervus, taip įgyjant papildomo kapitalo įmonei, todėl įmonė gali lengviau pasinaudoti naujomis investicijomis, o tai padidina ir pačių investicijų efektyvumą. Trečiojoje projekto dalyje buvo įvardintas pagrindinis empirinio tyrimo tikslas - nustatyti finansinio lankstumo daromą teigiamą įtaką investicijų efektyvumui ne tik ekonomikos nuosmukių ar finansinių krizių laikotarpiais. Ketvirtoje projekto dalyje atlikus Baltijos šalių bei Švedijos biržinių įmonių finansinio lankstumo bei jo įtakos investicijų efektyvumui tyrimą nustatyta, kad biržinės įmonės veikiančios didelėje rinkoje turi didesnę investicijų mastą ir efektyvumą, kas greičiau ir efektyviau leidžia įmonėms reaguoti į verslo aplinkos pokyčius, taip padidinant šių įmonių

finansinį lankstumą bei konkurencingumą. Didelėse rinkose veikiančios biržinės įmonės veikia didesnėje rinkoje, kur yra didesnė konkurencija, todėl tai sudaro galimybes įmonėms gauti didesnį pelną. Baltijos šalys išgyveno ir gana didelius ekonomikos augimo bei plėtros etapus, tačiau rinkos šiose šalyse vis dar laikomos besivystančiomis, o ekonominės sąlygos jose gali būti nepastovios. Dėl to šiame regione veikiančioms įmonėms, norint išlaikyti pelningumą, reikia palaikyti didesnį finansinį lankstumą.

Balčiūnė Eglė. Financial Flexibility of the Baltic States and Sweden Listed Companies and Its Impact on Investment Efficiency. Master's Final Degree Project/ supervisor assoc.prof. Rasa Norvaišienė; School of Economics and Business, Kaunas University of Technology.

Study field and area (study field group): Finance, Business and Public Management.

Keywords: financial flexibility; investment efficiency; Baltic countries; Sweden.

Kaunas, 2023. 86 pages.

Summary

Relevance of the topic. It is recognized that financial flexibility is a relatively new concept, which, due to its popularity and attention, is increasingly being discussed by both practitioners and researchers. The modern economy, which is exposed to a context of great uncertainties, only makes financial flexibility even more popular. It becomes important for companies to invest in growth opportunities and make strategic investments that increase the value of companies. Financially inflexible companies may find it difficult to raise financing for the implementation of new investments. However, it is the competitive advantage that financial flexibility provides that allows companies to generate the greatest value for investors, and investors are increasingly focusing on a company's financial flexibility. A company maintaining greater financial flexibility and being able to demonstrate that it allocates its resources in such a way as to obtain the maximum return on investment is more likely to attract high-quality investors, which is why companies in today's business environment pay great attention to both financial flexibility and investment efficiency. The relationships and relationships between these two interrelated factors are important because a lack of financial flexibility can prevent a company from investing in profitable opportunities, which can lead to a decrease in investment efficiency, while companies with sufficient financial flexibility can better manage market uncertainty, make timely investments, and receive higher returns. return of investment

The object is the influence of financial flexibility on the company's investments efficiency.

The aim of the work is to investigate the interaction between company's financial flexibility and company's investment efficiency.

Main results of the project. In the first part of the project, after conducting a research review, it was found that financial flexibility should give companies an advantage to take advantage of efficient investments that improve the company's financial results, generate higher returns on investments, reduce costs and improve the cash flows of companies. In the second part of the project, after a detailed analysis of the scientific literature, it was found that some authors claim that financial flexibility is the missing link that connects both decisions related to the capital structure and the efficiency of the company's investments. In addition, the studies described in the scientific literature prove that financial flexibility has a positive effect on the company's investments and increases them, providing additional opportunities to borrow or use already accumulated reserves of money and cash equivalents, thus acquiring additional capital for the company, therefore, the company can more easily use new investments, and it also increases the efficiency of the investments themselves. In the third part of the project, the main objective of the empirical study was named, to determine the positive influence of financial flexibility on investment efficiency, not only during periods of

economic recession or financial crisis. In the fourth part of the project, after conducting a study of the financial flexibility of listed companies in the Baltic countries and Sweden and its influence on investment efficiency, it was found that listed companies operating in a large market have a greater scale and efficiency of investments, which allows companies to respond to changes in the business environment faster and more efficiently, thus increasing the financial flexibility of these companies and competitiveness. Large market listed companies operate in a larger market where there is more competition, which opens opportunities for companies to earn higher profits. The Baltic countries have also experienced quite large stages of economic growth and development, but the markets in these countries are still considered developing, and economic conditions in them can be volatile. As a result, companies operating in the region need to maintain greater financial flexibility to maintain profitability.

Turinys

Lentelių sąrašas	8
Paveikslų sąrašas	9
Įvadas.....	10
1. Finansinio lankstumo problematika moksliniuose tyrimuose.....	11
1.1. Lankstumas ir jo svarba šiuolaikinėms įmonėms	11
1.2. Ekonomikos šokai ir jų poveikis įmonės veiklai	12
1.3. Įmonių vertės svarba šiuolaikinėje verslo aplinkoje.....	14
1.4. Finansinio lankstumo nauda	15
1.5. Finansinio lankstumo ir finansinio stabilumo sankirta mokslinėje literatūroje.....	17
2. Finansinio lankstumo vertinimo ir finansinio lankstumo įtakos investicijų efektyvumui teorinių aspektų analizė	19
2.1. Platesnė finansinio lankstumo samprata mokslinėje literatūroje.....	19
2.2. Finansinio lankstumo nauda ekonomikos šokų laikotarpiu.....	20
2.3. Finansinio lankstumo dimensijų analizė	24
2.4. Finansinio lankstumo poveikis investicijoms.....	30
2.5. Aplinkybės galinčios paveikti įmonės finansinį lankstumą	32
2.6. Finansinis lankstumas tvarumo akivaizdoje	34
2.7. Finansinio lankstumo matavimo iššūkiai mokslinėje literatūroje	35
2.7.1. Finansinio lankstumo vertinimo ypatumai	36
2.7.2. Priklausomi kintamieji, naudojami finansinio lankstumo modeliuose.....	40
2.7.3. Įvairūs kontroliniai kintamieji naudojami finansinio lankstumo tyrimuose.....	43
2.7.4. Pagrindiniai finansinio lankstumo tyrimų rezultatai	47
3. Empirinio tyrimo apie finansinio lankstumo daromą įtaką Baltijos šalių ir Švedijos biržinių įmonių investicijų efektyvumui metodologija	51
4. Baltijos ir Švedijos biržinių įmonių finansinis lankstumas ir jo įtakos investicijų efektyvumui tyrimas.....	55
4.1. Baltijos ir Švedijos biržinių įmonių 2004-2022 m. finansinio lankstumo analizė	55
4.2. Švedijos bei Baltijos šalių biržinių įmonių investicijų efektyvumo analizė.....	60
4.2.1. Įmonių investicijų masto ir investicijų efektyvumo 2004- 2022 m. analizė	60
4.2.2. Įmonių turto pelningumo kitimo 2004- 2022 m. analizė.....	65
4.3. Švedijos ir Baltijos šalių investicijų efektyvumo ir finansinio lankstumo ryšio nustatymo analizė.....	70
4.3.1. Baltijos ir Švedijos biržinių įmonių koreliacinė finansinio lankstumo ryšio su investicijų efektyvumu analizė.....	70
4.3.2. Baltijos ir Švedijos biržinių įmonių finansinio lankstumo ir investicijų efektyvumo regresinės analizės rezultatai	72
Išvados ir rekomendacijos	81
Literatūros sąrašas	83
Priedai.....	87

Lentelių sąrašas

1 lentelė. Finansinio lankstumo skaičiavimo dedamosios (parengta pagal Ma ir Jin (2016))	39
2 lentelė. Finansinio lankstumo skaičiavimo metodinės formulės	52
3 lentelė. Investicijų efektyvumo skaičiavimo metodinės formulės	52
4 lentelė. Kontrolinių kintamųjų skaičiavimo metodinės formulės	53
5 lentelė. Švedijos bei Baltijos šalių biržinių įmonių investicijų masto analizė parengta pagal finansinio lankstumo grupes	62
6 lentelė. Švedijos bei Baltijos biržinių įmonių investicijų gražos analizė parengta pagal finansinio lankstumo grupes	64
7 lentelė. Švedijos tyrimo imties biržinių įmonių koreliacijos koeficientai tarp finansinių lankstumų ir investicijų efektyvumo	70
8 lentelė. Baltijos šalių tyrimo imties biržinių įmonių koreliacijos koeficientai tarp finansinių lankstumų ir investicijų efektyvumo	71
9 lentelė. Baltijos biržinių įmonių investicijų efektyvumo priklausomybės nuo bendrojo finansinio lankstumo regresijos modelių parametrų rezultatai	72
10 lentelė. Baltijos biržinių įmonių investicijų efektyvumo priklausomybės nuo skolos finansinio lankstumo regresijos modelių parametrų rezultatai	74
11 lentelė. Baltijos biržinių įmonių investicijų efektyvumo priklausomybės nuo pinigų finansinio lankstumo regresijos modelių parametrų rezultatai	75
12 lentelė. Švedijos biržinių įmonių investicijų efektyvumo priklausomybės nuo bendrojo finansinio lankstumo regresijos modelių parametrų rezultatai	76
13 lentelė. Švedijos biržinių įmonių investicijų efektyvumo priklausomybės nuo pinigų finansinio lankstumo regresijos modelių parametrų rezultatai	77
14 lentelė. Švedijos biržinių įmonių investicijų efektyvumo priklausomybės nuo skolos finansinio lankstumo regresijos modelių parametrų rezultatai	78

Paveikslų sąrašas

1 pav. Finansinio lankstumo suteikiama nauda ekonomikos šokų periode (<i>sudaryta autorės</i>).....	24
2 pav. Skirtingos finansinio lankstumo dimensijos (<i>sudaryta autorės</i>).....	25
3 pav. Pagrindiniai įmonių finansinės skolos didinimo motyvai (Denis ir kt., 2016)	28
4 pav. Finansinio lankstumo ir įmonės vertės sąsajų modelis (Ma ir Jin, 2016)	30
5 pav. Veiksniai galintys daryti įtaką finansiniam lankstumui (<i>sudaryta autorės</i>)	34
6 pav. Tyrimo eiga (<i>sudaryta autorės</i>).....	54
7 pav. Vidutinis metinis Švedijos biržinių įmonių pinigų lankstumas ir pinigų ir pinigų ekvivalentų suma Eur. 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)	55
8 pav. Vidutinis metinis Baltijos šalių biržinių įmonių pinigų lankstumas ir pinigų ir pinigų ekvivalentų suma Eur 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)	56
9 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos biržinių įmonių pinigų lankstumas 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis).....	57
10 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos biržinių įmonių skolos finansinis lankstumas 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis).....	57
11 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos biržinių įmonių bendras finansinis lankstumas 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis).....	58
12 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos šalių investicijų masto (apskaičiuojamo pagal (13 formulę), kaip viso turto pokytis 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis).....	61
13 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos šalių investicijų masto (apskaičiuojamo pagal (14 formulę) kaip ilgalaikio turto pokyčio ir viso turto santykis) 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis).....	62
14 pav. Vidutinė metinė Švedijos ir Baltijos šalių investicijų grąža 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)	64
15 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos biržinių įmonių turto pelningumas pramonės: iškastinės medžiagos sektoriuje 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)	66
16 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos šalių biržinių įmonių turto pelningumas vartojimo prekių ir paslaugų sektoriuje 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis).....	66
17 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos šalių biržinių įmonių turto pelningumas sveikatos apsaugos sektoriuje 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)	67
18 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos šalių biržinių įmonių turto pelningumas pramonės sektoriuje 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)	68
19 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos šalių biržinių įmonių turto pelningumas telekomunikacijų sektoriuje 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis).....	68
20 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos šalių biržinių įmonių turto pelningumas komunalinių paslaugų sektoriuje 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)	69

Įvadas

Šiandieninėje dinamiškoje ir labai konkurencingoje verslo aplinkoje įmonės patiria nuolatinį spaudimą gerinti savo finansinius rezultatus, palaikyti augimą ir išlaikyti konkurencinį pranašumą. Veiksmingos investicijos vaidina lemiamą vaidmenį siekiant šių tikslų ir yra būtinos, kad įmonės išliktų svarbios ir sėkmingos. Investicijų efektyvumas reiškia įmonės gebėjimą efektyviai paskirstyti savo išteklius, kad būtų gauta maksimali investicijų grąža. Taigi, finansinis lankstumas ir investicijų efektyvumas yra du esminiai veiksniai, lemiantys įmonių sėkmę šiandieninėje dinamiškoje verslo aplinkoje. Viena vertus, finansinis lankstumas reiškia įmonės gebėjimą koreguoti savo finansinius išteklius, kad būtų galima susidoroti su netikėtais iššūkiais arba pasinaudoti atsirandančiomis naujomis galimybėmis. Kita vertus, investicijų efektyvumas matuoja, kaip gerai įmonė naudoja savo finansinius išteklius pelningoms investicijoms generuoti. Finansinio lankstumo ir investicijų efektyvumo sąsajos yra svarbios, nes finansinio lankstumo trūkumas gali trukdyti įmonei investuoti į pelningas galimybes, o tai gali nulemti investicijų efektyvumo mažėjimą. Ir atvirkščiai, įmonės, turinčios finansinį lankstumą, gali geriau valdyti rinkos neapibrėžtumą, laiku investuoti ir gauti didesnę investicijų grąžą. Todėl finansinio lankstumo ir investicijų efektyvumo santykio supratimas yra labai svarbus įmonėms, siekiančioms maksimaliai padidinti savo grąžą, palaikyti augimą ir išlikti konkurencingomis ilguoju laikotarpiu. Todėl šio projekto tyrimu bus siekiama nustatyti biržinių įmonių finansinį lankstumą bei finansinio lankstumo įtaką įmonės investicijų efektyvumui laikotarpiu nuo 2004 iki 2022 metų. Šiame laikotarpyje yra du labai stiprūs rinką paveikiantys ekonominiai šokai - tai 2007-2008 m. finansų krizė bei COVID-19 pandemijos sukeltas ekonomikos šokas, tačiau jie atskirai išskiriami nebus, nes tyrime yra siekiama nustatyti finansinio lankstumo įtaką ne tik ekonomikos šokų laikotarpiuose.

Mokslinė problema – Ar finansinis lankstumas turi teigiamos įtakos investicijų efektyvumui ne tik ekonomikos nuosmukių ar finansinių krizių laikotarpiais? Ar finansinio lankstumo įtaka įmonės investicijų efektyvumui vienodai reikšminga tiek didelėse, tiek mažose rinkose?

Darbo tikslas - ištirti sąveiką tarp įmonės finansinio lankstumo ir įmonės investicijų efektyvumo.

Darbo uždaviniai:

1. Išanalizuoti mokslinę problematiką, susijusią su finansinio lankstumo įtaka įmonės veiklos efektyvumui.
2. Išanalizuoti mokslinę literatūrą bei atliktus mokslinius tyrimus ir jų rezultatus, susijusius su finansinio lankstumo daroma įtaka įmonės investicijų efektyvumui.
3. Remiantis moksline literatūra ir jau atliktais tyrimais sudaryti empirinio tyrimo modelį, skirtą įvertinti finansinio lankstumo daromą įtaką Baltijos šalių ir Švedijos biržinių įmonių investicijų efektyvumui.
4. Atlikti palyginamąją Baltijos šalių ir Švedijos biržinių įmonių finansinio lankstumo analizę bei įvertinti Baltijos šalių ir Švedijos biržinių įmonių finansinio lankstumo įtaką investicijų efektyvumui.

Darbo tyrimo objektas - finansinio lankstumo daroma įtaka įmonės investicijų efektyvumui.

1. Finansinio lankstumo problematika moksliniuose tyrimuose

Šiuolaikiniame finansų pasaulyje yra padaryta daugybė mokslinių tyrimų tiriant įmonės finansus, ir nors kartais atrodo, jog nieko naujo iširti nebegalime, įvyksta ekonominis šokas, ir patyrę ekonomistai ar finansininkai teikia savo rekomendacijas, kaip būtų galima sumažinti ekonominio šoko sukeltas pasekmes. Vienas svarbiausių dalykų yra tai, kad nesvarbus jau buvusių ekonomikos šokų ar krizių skaičius, kaskart įvykus naujam šokui, tiksliai pasakyti, kaip sumažinti šoko pasekmes yra sunku, o kartais ir neįmanoma, nes niekas negali nuspėti, kaip rinka elgsis, kai ją veiks panika. Nors ekonomikos šokai ir išmoko daug pamokų, o rinka įsidedgia naujas prevencines priemones, tačiau ekonomika yra ciklinė ir neapibrėžtumai po kiek laiko vėl pasikartoja. Vieno ar dešimčių receptų nėra, kas suvaldytų ekonomikos šoką, tačiau, iš įmonės perspektyvos įmonės turi ruošti ekonomikos ciklams ir gebėti kiek įmanoma efektyviau ir su mažiausiais patiriamais kaštais suvaldyti ekonomikos šokus savo veikloje, todėl įmonės ir privalo nuolatos keistis ir greitai reaguoti. Vienas iš įrankių, kuris gali padėti įmonei efektyviai suvaldyti ekonomikos šoką, yra įmonės finansinis lankstumas. Tačiau, norint kalbėti apie finansinį lankstumą, visų pirma turime aptarti mokslinius tyrimus, kodėl lankstumas yra svarbus įmonėms, ar kaip įmonės gali išnaudoti finansinio lankstumo sukuriama naudą ekonomikos šokų laikotarpiuose. Todėl remiantis užsienyje atliktų mokslinių tyrimų rezultatais toliau tikslinga gilintis į lankstumo svarbą šiuolaikinėse įmonėse.

1.1. Lankstumas ir jo svarba šiuolaikinėms įmonėms

Šiuolaikinė visuomenė lankstumą vertina kaip pranašumą. Tačiau tiek lankstumas, tiek pranašumas visuomenėje yra gana naujos sąvokos, kurios yra vis populiarėjančios dėl atsirandančio visuomenės spaudimo nuolat keistis ir tobulėti. Technologijų vystymosi sparta davė tiek darbdaviams galimybę su efektyvinti įmonės procesus, taip suteikiant verslams galimybę lanksčiau žiūrėti į kuriamas darbo vietas, tiek darbuotojams laisvę vis dažniau nebesirinkti monotoniško darbo profesijų, o vietoj to rinktis sritis, kuriose darbuotojas gali tobulėti ir atlikti daugiau negu technologijos. Taigi, pranašumas, kuris įgyjamas technologijų pagalba, suteikia visuomenei lankstumo, norint prisitaikyti prie šių dienų aktualijų.

Lankstumas padeda įmonėms minimaliomis sąnaudomis prisitaikyti prie besikeičiančių rinkos situacijų ir adaptuoti savo verslus. Kitaip tariant, lankstumas gali būti laikomas ir gebėjimu, kuriuo įmonės gali naudotis besikeičiant ekonomikos sąlygoms. Lankstumo aktualumas šių dienų įmonėje yra svarbus, nes verslo strategijos pasikeitė. Verslas turėjo persiorientuoti nuo masto ekonomikos praėjusiam šimtmečiui prie žinių ekonomikos. Kaip teigia autoriai Broekaert-ir kt. (2016), įmonės lankstumas padeda įmonėms konkuruoti inovacijų pasaulyje, ir kartais net ir maža įmonė neturinti daug investicijų, tačiau būdama lanksti geba prisitaikyti šių dienų verslo sektoriuje ir būti sėkminga. Dar ir dabar yra paplitusi nuomonė, kad pagrindas sėkmingam verslui yra investicijos, tačiau autoriai gautais savo tyrimo rezultatais paneigė šią nusistovėjusią nuomonę ir papildė, jog nors įmonės ir turi ribotas investicijas ir tai yra įmonių trūkumai, tačiau tinkamai išnaudojant lankstumą įmonė gali būti tiek pat sėkminga, kaip ir kitos įmonės turinčios investicinį pranašumą. Taigi, ne dydis ar patirtys kartais gali nulemti įmonės sėkmę, kartais užtenka tik gebėjimo lanksčiai prisitaikyti prie ekonominių pokyčių.

Pasak autorių Barry ir kt. (2022), mes negalime įsivaizduoti šiuolaikinės įmonės veikiančios tik inertiškai, neveiklios ar sunkiai prisitaikančios prie šiuolaikinių aplinkybių. Įmonės, kurios veikia

stabiliose ir išsivysčiusiose ekonomikose, privalo būti lanksčios, nes kitaip įmonės tiesiog nesugebėtų išlikti šio amžiaus konkurencingumo kontekste.

Taigi, praktikams lankstumo nauda yra akivaizdi, ir jie ją taiko jau ne vienerius metus, moksle lankstumas anksčiau taip akcentuojamas nebuvo, lankstumo sukuriamos naudos nei mokslas, nei praktika neneigia. Tačiau, požiūrių susikirtimai atsiranda tada, kai norima išmatuoti lankstumą. Kaip tiksliai reikėtų matuoti lankstumą įmonėje ar rinkoje, atsakymų nėra. Pastaraisiais metais lankstumo populiarumui įgavus pagreitį atsiranda vis daugiau mokslinių tyrimų, bandančių išmatuoti lankstumo sukuriamą naudą, bet tyrimai padriki, mokslininkų nuomonės išsiskiria, o nusistovėjusios metodikos vertinant lankstumo naudą nėra. Todėl čia ir yra sukuriamas mokslo ir praktikos paradoksas, visi drąsiai mini ir akcentuoja lankstumo naudą, tačiau įvardinti kokią naudą jis sukuria, mokslas dar negeba. Galbūt šis paradoksas atsiranda dėl to, kad ir rinkos yra labai stipriai besikeičiančios, galbūt dėl to, jog pastaraisiais metais gyvename nuo vieno ekonomikos šoko iki kito ekonomikos šoko pradžios, o galbūt dėl to, kad lankstumui išmatuoti dar neturime nusistovėjusios metodologijos, o daugelis mokslininkų lankstumą vertina vis per kitą prizmę, kuri yra svarbi būtent tam tyrėjui. Todėl lankstumo tema papildomi tyrimai privalo būti atliekami tam, kad diskutuojant ir analizuojant mokslininkų pateiktus požiūrius būtų galima tinkamai įvertinti lankstumo teikiamą naudą bei jo sukuriamą efektyvumą, nes iš vienos pusės, lankstumas reikalingas susiklostant nepalankiai ekonominei situacijai, iš kitos pusės – lankstumo užtikrinimas lemia papildomus nemažus kaštus ir tuomet kyla ekonominis klausimas, ar verta lankstumą užtikrinti.

1.2. Ekonomikos šokai ir jų poveikis įmonės veiklai

2008 metų finansų krizė sukrėtė finansų rinką ir leido išmokti daugelį gerų pamokų finansų pasaulyje. Nors per pastarąjį dešimtmetį nebuvo tokių reikšmingų krizių kaip pasaulinė finansų krizė, tačiau ekonomiką alino įvairūs ekonominiai šokai. Iš esmės ekonominis šokas yra netikrumo sukrėtimas, kuris gali daryti didelį ir neproporcingą poveikį ekonomikai (Ferrara ir Guerin (2018)), tokie ekonominiai sukrėtimai daro didelį poveikį ūkio subjektams ir ūkio subjektų sprendimams. 2008 metų pasaulinė finansų krizė paklojo pamatus neapibrėžtumui, ir tai jog šis neapibrėžtumas užsitęsė ilgai ir lėmė lėtą investicijų ir ekonomikos atsigavimą, neigiamai atsiliepė įmonių atsigavimui. Ši krizė buvo lyginama net su praėjusio šimtmečio didžiaja depresija, kas tik įrodo, kad tokių krizių padariniai palieka dideles žymes ekonomikoje ir žmonių atmintyse. Be šių didelių ir pasaulio ekonomikas nualinančių krizių, pasikartoja ir trumpesnės, tačiau atnešančios taip pat didelius nuogąstavimus ir neapibrėžtumus, t.y. trumpalaikės krizės arba kitaip ekonomikos šokai.

Pastaruju laikotarpiu labai daug aptarinėjamas ekonomikos šokas buvo sukeltas COVID-19 pasaulinės pandemijos. Pasaulis staigiai reagavo ir privertė tiek verslus, tiek visuomenę dirbti sąlygose, kuriose prieš tai dirbti niekas nemokėjo. Kaip teigia autoriai Liu ir kt. (2021), toks staigus ekonomikos šokas sukeltas pasaulinės pandemijos COVID-19 rimtai sukrėtė normalią įmonių veiklą. Įmonės buvo priverstos stabdyti gamybą, tiekimas buvo nutrūkęs ir finansinėse rinkose buvo prasidėjęs chaosas. Todėl autoriai atliktame tyrime nustatė, jog įmonės, kuriose buvo palaikomos didesnes lankstumo galimybes, ekonomikos šoko laikotarpiu dirbo stabiliau. Autoriai Evgenidis ir Malliaris (2022) palaiko šią nuomonę ir teigia, jog yra ryšys tarp kainų, ekonomikos ir finansų stabilumo. Taigi, pastarasis laikotarpis buvo labai varginantis, padažnęję ekonominiai šokai alina ekonomikas, taip pat ir įmonių veiklas. Nors vyriausybės ir deda įvairias pastangas ekonomikos atsigavimui, tačiau įmonės ir verslai privalo ieškoti išeičių patys, nes dažnu atveju politikos priemonės gali vėluoti, nėra tinkamai subalansuotos ir kartais nepasiekia tikslinio segmento.

Būna ir tokių atvejų, kada ekonominiai šokai įmones paliečia nevienodai, pavyzdžiui, kai kurias rinkas COVID-19 pandemijos sukeltas ekonomikos šokas palietė stipriau nei kitas. Dėl laisvų judėjimo ribojimų ir kelionių draudimų viešbučių verslą COVID-19 sukeltas ekonominis šokas paveikė stipriausiai per visą istoriją. Autoriai Nguyen ir kt. (2023) teigia, kad šis ekonomikos šokas, vertinant jo užsitęsusi periodą, viešbučių verslui buvo didesnis nei prieš tai vykusį globali finansų krizė, Rugsėjo 11 d. teroristiniai išpuoliai Jungtinėse Amerikos Valstijose ir kiti anksčiau įvykę ekonominiai šokai. Vertinant šio ekonominio šoko netikėtumą ir ilgalaikius pasaulinio masto padarinius, ši pasaulinė pandemija parodė tobulintinas sritis ir būtinybę būti lankstesniems.

Panašią nuomonę turi ir autoriai Barry ir kt. (2022), kurie teigia, jog COVID-19 sukeltas ekonomikos šokas privertė net Amerikos ekonomiką patirti patį didžiausią nuosmukį per praėjusį dešimtmetį. Tai buvo beprecedentis įvykis, kai spartus viruso plitimas darė didelį poveikį žmonių sveikatai, tuo pačiu priversdamas prisitaikyti tiek politinę, tiek ekonominę aplinką. Autorių teigimu, šio ekonominio šoko laikotarpiu ypatingas dėmesys buvo skirtas įmonių prisitaikymui prie krizės, o įmonės lankstumo teigiamą naudą įvertino iš trijų skirtingų pusių. Visų pirma, įmonės finansinis bei investicinis lankstumas. Įmonės, kurios turi didesnę išteklių rezervą, ekonomikos šoko periodo metu gali pasinaudoti naujomis investicijomis ir efektyviau panaudoti savo turimus šaltinius, nesusikoncentruojant į einamojo laikotarpio pinigų srautų sunkumus ir pnš. Taip pat autoriai gilinasi ir į finansinio lankstumo sąveiką su fiksuotais kaštais ekonomikos šoko periodu, teigdami, jog įmonėse, kuriose didesnę kaštų dalį sudaro fiksuoti kaštai, pajamos ekonomikos šokų periode mažėja, o išlaidos arba patiriami kaštai ne. Todėl finansinis lankstumas ir didesnių piniginių išteklių laikymas gali būti ypač reikšmingas norint padengti visus fiksuotus kaštus. Priešingas modelis pastebimas įmonėse, kuriose kaštai yra labiau kintami negu pastovūs, tokiose įmonėse tiek pajamos, tiek išlaidos mažės tolygiai, taip yra todėl, kad krizės metu mažės gamybos apimtys, todėl mažės ir papildomų pinigų poreikis.

Ekonomikos šokai priverčia ieškoti vis kitokių ekonomikos gaivinimo scenarijų. Taip yra dėl to, jog rinka tikisi priemonių, kurios jau kažkada buvo naudotos, tačiau iš principo ekonomikos šokai dažniausiai nesikartoja, jie yra saviti ir unikalūs, kas priverčia ir rinkos gaivinimo planus pritaikyti prie specialiųjų ekonomikos šokų scenarijų. Todėl vis mažiau tikėtina, kad tradicinės ekonomikos skatinimo priemonės, tokios kaip kapitalo išlaidos, taps vis mažiau patrauklios ir vis mažiau naudojamos matuojant įmonių investicinę veiklą. Įmonės gali skirti daugiau kapitalo išlaidų automatizavimui, o tai gali turėti įtakos darbo rinkai. Nors tai keletą dešimtmečių jau tebesitęsiantys scenarijai, ekonomikos šokas sukeltas COVID-19 pandemijos parodė, jog įmonės iki galo tam dar nepasiruošusios, nes kitu atveju atėjus COVID-19 pandemijai ir jo sukeltam ekonomikos šokui, rinka nebūtų taip stipriai reagavusi ir daug greičiau būtų prisitaikiusi prie ekonomikos šoko.

Šiuo metu Europa, o ypač Rytų Europa gyvena ekonomikos šoko periodu, tai pasaulinė energetikos krizė, kuri buvo sukelta Rusijos. Kadangi tai yra visiškai naujas konfliktas ir naujas neapibrėžtumas, dar nėra šiuo metu pakankamai mokslinių straipsnių, kurie galėtų pateikti objektyvių tyrimų rezultatų šio ekonomikos šoko atveju, todėl toliau darbe šis ekonomikos šokas analizuojamas nebus. Tačiau svarbu paminėti, jog įmonėms, sparčiai evoliucionuojant per pastarąjį šimtmetį, dažnėjant ekonomikos šokams verslas turėjo prisitaikyti prie besikeičiančių technologijų, ekonomikos ir kitų iššūkių. Keičiantis verslui, išmokstama greičiau reaguoti į situacijas ir lanksčiau prisitaikyti prie naujovių ekonomikos šoko metu, todėl sukuriama įmonių vertė visada išliko pagrindinis pamatas matuojant verslo sėkmę. Taip yra dėl to, jog sukuriama įmonių vertė yra neatsiejama įmonių varomoji

jėga. Todėl vis dažniau mokslinėje literatūroje yra sutinkamas ir sąlyginai naujas terminas- finansinis lankstumas, kuris yra sudedamoji dalis įmonės vertės.

1.3. Įmonių vertės svarba šiuolaikinėje verslo aplinkoje

Šiuolaikiniame versle įmonės ne tik yra lyginamos tarpusavyje, tačiau ir pačios įmonės prisistato, įvertina savo galimybes, palygina save su savo konkurentais. Informacijos šaltinių ir metodų kaip lyginti įmones rinkoje yra begalė, tačiau iš didelio duomenų kiekio finansų specialistai turi atrinkti tinkamus šaltinius ir sąlyginai sistemingai įvertinti įmones tam, kad būtų parinkti tinkami sprendimai įmonės finansų valdymo strategijose.

Kiekviena įmonė savo veikloje turi tiek trumpalaikius, tiek ilgalaikius tikslus. Trumpojo periodo pats pagrindinis įmonės tikslas - kaip įmanoma geriau išnaudoti savo turimus išteklius ir uždirbti kiek įmanoma daugiau pelno, tuo tarpu ilgojo periodo įmonės tikslai yra kiek įmanoma labiau pakelti įmonės vertę. Autoriai Margono ir Gantino (2021) savo tyrime apibūdina svarbiausius įmonės vertės aspektus ir gilinaisi į tuos aspektus, kurie padidina arba sumažina įmonių vertę iš skirtingų suinteresuotų šalių pusių. Pavyzdžiui, įmonės vertė, kurią iš dalies gali apimti ir įmonės pelningumas, yra labai svarbi įmonės savininkams, arba kitaip tariant akcininkams, nes kiekvieno savininko noras yra padidinti įmonės pelningumą tam, kad įmonės savininkai uždirbtų kuo didesnę investicijų grąžą. Įmonės vertė yra taip pat svarbi ne tik esamiems, tačiau ir potencialiems investuotojams, kurie dažnu atveju atkreipia dėmesį ir į įmonės mokamus dividendus, nes šie dividendai yra svarbus argumentas, kuris užtikrina, kad įmonė veikia stabiliai ir geba mokėti atitinkamo dydžio išmokas savo esamiems akcininkams. Kreditoriai, dažnai vertindami potencialus projektus su įmone, atsižvelgia į įmonės esamos skolos dydžius ir esamą įsiskolinimą, nes esamas skolos dydis leidžia potencialiems kreditoriams įvertinti, kaip efektyviai yra išnaudojami įmonės vidiniai resursai ir kokio dydžio skola gali būti suteikta įmonei. Taigi, įvairios suinteresuotos šalys skirtingai vertina įmonės vertę per skirtingas įmonės vertės prizmes, ir tai yra dėl to, jog įmonės vertė yra gana plati sąvoka, kuri gali būti ir interpretuojama skirtingai.

Pagrindinis įmonių veikimo principas yra tobulėti, užimti kuo daugiau rinkos ir tarpusavyje varžytis tam, kad uždirbti kuo daugiau pajamų ir padidinti įmonės vertę. Norint išlikti konkurencingoje rinkoje, įmonė privalo daryti daugiau ir agresyviau negu kitos joje veikiančios įmonės. Todėl dažnai įmonės vadovai imasi įvairiausių būdų užtikrinti įmonės sėkmę. Vienas iš didžiausių veiksnių, kurie nulemia sėkmę, yra geras įmonės valdymas. Autorius Markonah (2020) savo tyrime teigia, jog įmonės vertė yra kaina, kurią sumokėtų būti investuotojas, jeigu įmonė būtų parduota. Autorius savo mokslinėje publikacijoje koncentravosi į tai, jog įmonės vertė yra svarbi bendrai vertinant visų rinkoje egzistuojančių įmonių sėkmę, nes būtent įmonės vertė yra geriausias rodiklis atspindintis, kaip rinka vertina įmonę. Kuo didesnė įmonės vertė, tuo didesnę pasitikėjimą turi investuotojai ir didesnę tikimybę, jog į įmonę bus investuojama. Potencialūs investuotojai matuodami įmonės vertę dažniausiai remiasi įmonės finansinėmis ataskaitomis ir analizuoja jas remdamiesi finansiniais rodikliais. Finansiniai rodikliai gali būti įrankiai skirtingoms suinteresuotoms šalims įvertinti įmonės vertę ir potencialą. Jei įmonės finansiniai rodikliai yra geri, tai pritraukia potencialius investuotojus investuoti savo kapitalą ir tai padidins įmonės vertę. Tačiau, jei finansiniai rodikliai parodys, kad rezultatai nėra geri, investuotojai nebus suinteresuoti investuoti kapitalo ir tai turės įtakos įmonės vertės mažėjimui. Autorius Markonah (2020) pritaria autorių Margono ir Gantino (2021) nuomonei, jog skirtingos suinteresuotos pusės, pavyzdžiui akcininkai, kreditoriai ar potencialūs investuotojai gali vertinti įmones skirtingais pjūviais.

Autoriai Hakim ir Sunardi (2017) taip pat pabrėžia, kad įmonės vertė ir jos apskaičiavimas yra labai svarbūs, nes tai yra pagrindinis veiklos efektyvumo vertinimo kriterijus. Kuo didesnė įmonės vertė, tuo didesnė nauda įmonės akcininkams. Jeigu kalbame apie dideles įmones, kurios yra kotiruojamos akcijų biržose, kuo aukštesnės šių įmonių vertės, tuo įmonės turi didesnę akcijų kainą. Todėl padidinti įmonės vertę yra beveik kiekvieno akcininko tikslas, kuris toliau yra įgyvendinamas įmonės vadovų komandos. Autoriai savo moksliniame tyrime pabrėžia, jog vieno rodiklio vertinti įmonės vertei nepakanka, todėl būtina atsižvelgti į suinteresuotą šalį, kuri vertina įmonės vertę ir kelių rodiklių reikšmių visumą.

Visi minėti autoriai Hakim ir Sunardi (2017), Markonah (2020) ir Margono ir Gantino (2021) pritaria nuomonei, jog įmonės vertė yra potencialių investuotojų suvokimas apie įmonės veiklą ir jos potencialą ateityje, todėl įmonės vertė yra ne kas kita kaip pagrindinis veiklos efektyvumo vertinimo kriterijus. Išanalizavus užsienio autorių tyrimus publikuojamus moksliniuose žurnaluose, buvo pastebėta, jog nėra vieno tikslaus rodiklio ar metodo, kaip reikėtų išmatuoti įmonės vertę. Tačiau pastebėta, jog autoriai jungia tam tikrus rodiklius norint tikslingiau įvertinti įmonių vertę, ar analizuoja skirtingus rodiklius vertinant įmonių vertę tarpusavyje. Taip pat, visi autoriai vieningai pabrėžia įmonės vertės naudą, nes būtent įmonės vertė padeda skirtingoms suinteresuotoms šalims priimti įvairius finansinius ar efektyvumo sprendimus, todėl įmonės vertė yra taip plačiai analizuojama mokslininkų efektyvaus finansų valdymo kontekste.

1.4. Finansinio lankstumo nauda

Mokslinėje literatūroje yra tiriama gana daug lankstumo formų, susijusių su darbuotojais, gamyba ar veikla, ir dažniausiai prieinama prie vieningos nuomonės, jog lankstumas suteikia įmonėms galimybę veiksmingiau reaguoti į neapibrėžtumus bei kitas versle esančias situacijas. Spartesnis reagavimas jau yra pranašumo forma, todėl gali kilti klausimai, kodėl vienos įmonės išsiskiria pranašumais, o kitos ne. Viena iš įmonių sėkmės priežasčių yra efektyviai valdomi įmonės finansiniai ištekliai, nes dažnu atveju įmonės finansinius išteklius galima būtų apibūdinti kaip įmonės varomąją jėgą, renkantis bet kurį verslo modelį ar kuriant verslą, įmonė negali egzistuoti ar išsilaikyti be finansinių išteklių. Todėl įmonių finansiniai ištekliai yra neatskiriama verslo įmonių dalis, norint reaguoti sparčiau ir turėti konkurencingų pranašumų šiuo sparčiai besikeičiančiu laikotarpiu, mokslas vis labiau atsižvelgia į finansinio lankstumo sukuriamą naudą. Pati finansinio lankstumo samprata mokslinėje literatūroje yra gana plati. Įvairūs autoriai finansinį lankstumą apibūdina šiek tiek skirtingai, pakreipiant mokslinius tyrimus į savitą pusę. Pačia finansinio lankstumo sąvoka autoriai varijuoja moksliniuose tyrimuose plačiai, tačiau nusistovėjusio požiūrio ar apčiuopiamos naudos nustatytos tyrimuose dar pasigendama.

Daugelį metų mokslo sampratoje tokia samprata kaip finansinis lankstumas tiesiog neegzistavo. Mokslo darbai buvo nukreipti į kitas sritis, tokias kaip, pavyzdžiui, kapitalo kaštų minimizavimas per mokesčių optimizavimą, ar įmonėje gaunamų ir mokėtinų pinigų srautų optimizavimas, nemažai dėmesio visuomet buvo skiriama ir prekybos kreditų naudai ar alternatyvių finansavimosi šaltinių tyrimams. Arbogast ir Kumar (2018) taip pat teigia, jog mokslas ilgą laiką tiesiog ignoravo finansinio lankstumo svarbą įmonės finansinių išteklių strategijos valdyme ir nelaukė finansinio lankstumo konkurencingumo pranašumu. Autoriai savo darbe finansinį lankstumą įvardija ne tik kaip konkurencinį pranašumą, bet ir kaip neįvertintą įmonės turtą. Kadangi ilgą laiką mokslas finansinio lankstumo neeskalavo kaip svarbaus instrumento finansų valdyme, daugelis vidutinio lygio finansų vadovų gali tinkamai neįvertinti įmonės galimybių pasinaudoti finansinio lankstumo privalumais.

Padažnėjusių ekonomikos šokų laikotarpiuose, įmonėms darosi sunku pritraukti investicijas, tad mažas skolas turinčios įmonės savo kapitalo struktūroje gali pasinaudoti savo turimu finansiniu lankstumu pritraukiant papildomas investicijas. Autoriai Yousefi ir Yung (2022) savo straipsnyje teigia, kad finansinis lankstumas yra naujas konceptas ir kad finansinio lankstumo svarba dar yra nepakankamai ištirta mokslinėse publikacijose.

Kiti autoriai, pavyzdžiui, Islam ir kt. (2020), tyrė finansinio lankstumo ir pinigų ekvivalentų ryšį. Jie savo tyrimą pagrindė ir teigė, jog egzistuoja neigiamas ryšys tarp įmonės augančių pajamų ir finansinio lankstumo. Jeigu įmonės pajamos yra teisingos ir jų augimas yra tvarus ir nuosaikus, įmonei laikui bėgant tampa vis lengviau prisitraukti išorės finansavimą, todėl ir finansinis lankstumas nėra toks svarbus tolimesniame įmonės finansų valdyme. Įmonė savo turto struktūroje gali palaikyti mažesnę pinigų ir pinigų ekvivalentų lygį. Tačiau autoriai labai teisingai pastebėjo ir analizavo savo darbe, kad ne tik pajamų augimas, gali daryti tam įtakos, pavyzdžiui, net jeigu pajamos ir auga, tačiau, įmonė patiria nuostolį, tokių įmonių rizika yra daug didesnė ir prisitraukti išorės finansavimą tokiai įmonei bus daug sunkiau. Taigi, pagrindinė autorių žinutė yra ta, jog pajamų skaidrumas yra labai svarbus vertinant įmonės finansinį lankstumą. Todėl, yra svarbu kalbėti apie įmonių gebėjimą prisitraukti išorės finansavimą finansinio lankstumo kontekste. Įmonei veikiant neskaidriai pritraukti išorės finansavimą yra sunku, tik tvarus ir skaidrus pajamų augimas gali daryti teigiamą poveikį įmonės finansiniam lankstumui ir mažinti jį, nes uždirdant daugiau pajamų įmonė gali mažinti finansinį svertą.

Zhang, D., ir Liu, L. (2022) teigia, jog finansinis lankstumas – tai sistemingas, visapusiškas gebėjimas aktyviai prisitaikyti prie aplinkos pokyčių, spręsti sistemos neapibrėžtumus, integruoti finansinius išteklius ir optimizuoti finansinės elgsenos sprendimus. Autoriai taip pat drąsiai kalba apie tris pagrindinius pranašumus, kuriuos įgyja finansiškai lanksčios įmonės. Įmonės turinčios pakankamai finansinio lankstumo gali pasitelkti papildomus finansinius išteklius tam, kad esant mažiausiems finansiniams kaštams gebėtų greitai prisitaikyti prie kapitalo struktūros pokyčių ir taip išvengtų finansinių sunkumų. Antra, finansiškai stiprios įmonės gali sumažinti neigiamą aplinkos neapibrėžtumo poveikį, stiprinti pagrindinius konkurencinius pranašumus, gerinti inovacijų efektyvumą ar tiesiog prisitaikyti prie aplinkos dinamiškumo. Trečia, įmonės turi daug daugiau plėtos galimybių, nes finansiškai lanksčios įmonės gali rezervuoti pakankamai išteklių ir pajėgumų, didinant potencialias plėtos galimybes, aktyviai pasinaudoti plėtos galimybėmis. Tokios įmonės, kurios palaiko aukštesnį finansinį lankstumą, gali drąsiau priimti riziką ir tvariau plėsti savo veiklą. Kitaip tariant, finansiškai lanksčios įmonės yra tokios įmonės, kurios geba prisitaikyti ir veikti stabiliai nepalankioje aplinkoje ir pasižymi sąlyginai nedideliais akcijų grąžos svyravimais.

Autoriai Jameson M ir kt. (2021) iš dalies pritaria autorių Zhang, D., ir Liu, L. (2022) nuomonei ir finansinį lankstumą apibūdina, kaip įmonės gebėjimą mažiausiomis sąnaudomis prisitaikyti prie rinkoje esamų iššūkių. Todėl įmonės finansinis lankstumas yra labai vertingas, nes gali sukurti alternatyvias strategijas, kaip sumažinti neigiamą pinigų srautų efektą ar leidžia pasinaudoti netikėtomis investavimo galimybėmis. Autoriai savo tyrime akcentavosi į įmonės vadovų skatinimo priemones, kurios skatina įmonės vadovus padidinti įmonės finansinį lankstumą. Ilgalaikeje perspektyvoje didesnis įmonės finansinis lankstumas sukuria vertę įmonės akcininkams, nes įmonė su mažiausiais kaštais geba valdyti neigiamą finansavimo ar pinigų srautų sukrėtimą.

Remiantis skirtingų autorių nuomone, finansinį lankstumą galima būtų apibūdinti kaip ateities galimybę, rinką veikiant nepalankioms sąlygoms, išnaudoti savo turimus finansinius išteklius

efektyviai ir su mažiausiais įmanomais kaštais perorientuoti įmonės veiklą taip, kad tai atneštų didžiausią naudą įmonei. Nors tyrimų ir yra finansinio lankstumo tema, tačiau ir patys mokslininkai teigia, jog finansinis lankstumas dar yra netinkamai, nepilnai ir ne iki galo ištirtas mokslinėse publikacijose. Kita gana didelė problema yra ta, kad moksliniuose tyrimuose nėra vieno konkretaus mato, kaip įvertinti finansinį lankstumą ar jo naudą, literatūroje yra pastebima tendencija, jog mokslininkai pripažįsta finansinio lankstumo daromą įtaką, tačiau kol kas tyrimai nepateikia aiškių gairių, kaip galima būtų vertinti finansinio lankstumo sukuriamą naudą, nes dažnu atveju finansinio lankstumo matavimas yra apribojamas tam tikromis prielaidomis, kurios padaro gana ženklią įtaką tyrimų rezultatams, todėl nauda, kurią sukuria finansinis lankstumas, iki galo lieka neįvertinta.

1.5. Finansinio lankstumo ir finansinio stabilumo sankirta mokslinėje literatūroje

Įvairūs mokslininkai ir praktikai neabejoja lankstumo svarba šiuolaikinėse įmonėse, ekonomikos šokų sukeltais sunkumais, tačiau šiame moksliniame darbe yra akcentuojama ne visų lankstumo formų nauda, o būtent finansinio lankstumo svarba bei jo daroma įtaka įmonės vertei.

Ši tema šiuolaikinėse įmonėse yra gana svarbi visų pirma dėl to, jog vertinant ekonomikos šokų periodus, kurie pastaruoju metu yra padažnėję, finansinio lankstumo nauda yra vis dar nepakankamai įvertinta. Domintis mokslinės literatūros publikacijomis finansinio lankstumo tema, buvo pastebėta ir sankirta tarp dviejų sąvokų - finansinio stabilumo ir finansinio lankstumo. Dažnai autoriai šias sąvokas painioja tarpusavyje ir naudoja kaip sinonimus, tačiau pačios sąvokos yra skirtingos ir jų esmė yra skirtinga. Kaip teigia autoriai Young ir kt. (2018), stabilumas yra daugiau susijęs su rizika ir pačios rizikos valdymu, o lankstumas yra daugiau susijęs su ateities gebėjimu reaguoti į tam tikras situacijas, kai mažiausiais kaštais įmonės geba perorientuoti savo finansinius sprendimus ir taip įgauna pranašumą pasinaudoti, pavyzdžiui, pelningomis investavimo galimybėmis tuomet, kai jos atsiranda. Taigi, stabilumas yra daugiau susijęs su gebėjimu stabiliai valdyti savo veiklą, o lankstumas - su ateities gebėjimu pasinaudoti atsiradusiomis palankiomis galimybėmis. Kadangi šios sąvokos yra susijusios tarpusavyje, todėl dažnai jos nėra atskiriamos mokslinėje literatūroje, ir bandoma jas sutapatinti ar naudoti kaip sinonimus. Tačiau iš principo finansinis lankstumas aktualus ne tik finansinių krizių laikotarpiuose, kai tuo tarpu finansinio stabilumo didžiausia nauda ir efektyvumas yra matuojamas būtent finansinių šokų akivaizdoje. Dažniausiai finansiškai stabili įmonė gali būti ir finansiškai lanksti įmonė, tačiau gali būti ir finansiškai stabilių įmonių, tačiau nebūtinai finansiškai lanksčių įmonių, tačiau finansiškai lanksčių, bet finansiškai nestabilių įmonių būti net teoriškai negali. Kai yra kalbama apie finansinį stabilumą, dažnai moksliniai tyrimai turi omenyje įmonių gebėjimą krizės laikotarpiuose suvaldyti galimus potencialus nuostolius ir sumažinti tikimybę įmonei bankrutuoti. Tačiau, kai kalbame apie įmonės finansinį lankstumą, jau turime omenyje ne pamatinę taisyklę išlikti, tačiau pasinaudoti ir išnaudoti rinkoje esamomis pelningomis galimybėmis įmonei padidinti savo pardavimo pajamas ar pasinaudoti pelningomis investicijomis, taip įgaunant pranašumą. Iš dalies finansinis lankstumas gali būti panaudojamas finansiniam stabilumui užtikrinti, bet finansinis stabilumas niekada nebus naudojamas finansiniam lankstumui užtikrinti, nes finansiškai nestabili įmonė negali būti ir finansiškai lanksti įmonė.

Įmonių veiklai bei sėkmingam jų valdymui yra labai svarbūs tinkami finansiniai sprendimai. Pasak autorių Nguyen ir kt. (2023), dažnu atveju įmonių finansavimo šaltiniai yra du - tai nuosavas kapitalas ir skolos proporcija. Kapitalo struktūros teorijos teigia, kad įmonių skolos finansavimas yra pigesnis negu išorinis nuosavo kapitalo finansavimas. Todėl dažnu atveju, įmonės skolos didėjimas yra pasirinktinai kaip plėtros šaltinis. Kaip teigia autoriai, kapitalo struktūros klausimas ir įmonių

finansinė sėkmė pastaruoju metu yra plačiai aptarinėjama mokslinėje literatūroje. Skolos didinimas įmonės kapitalo struktūroje įpareigoja įmones mokėti palūkanas, ir tai gali padidinti įmonės galimybes patirti bankrotą. Tačiau autoriai savo darbe kalba ne tik apie finansinį stabilumą krizių laikotarpyje, tačiau ir apie ateities galimybes. Kai autorių straipsnyje yra kalbama apie ateities galimybes, yra minimas finansinis lankstumas, tačiau autoriai tokios atskiros sąvokos savo darbe neišskiria ir visame darbe naudoja tik finansinio stabilumo sąvoką. Tai yra gana aiškios indikacijos, jog šios dvi sąvokos kaip finansinis stabilumas ir finansinis lankstumas vis dar yra tapatinamas moksliniuose tyrimuose.

Kiti autoriai, Hoberg ir kt. (2014), finansinį stabilumą tapatina su finansiniu lankstumu ne per kapitalo ir skolos proporcijos dedamąją, tačiau per pinigų likučio balansą. Autoriai teigia, kad stabilumas daro įtaką dividendų išmokėjimui, kas iš principo yra teisinga, dividendai yra jautrūs įmonės gebėjimui veikti ateityje, jeigu įmonė numato tam tikrus finansinius sunkumus ateityje ir jų veiklos tęstinumas kelia abejonių, įmonė taps nepajėgi mokėti dividendus. Tačiau autoriai finansinį lankstumą apibūdina kaip įrankį veikti nestabiliuose rinkose, kas savo esme yra labiau finansinis stabilumas nei finansinis lankstumas.

Taigi, finansinis lankstumas tampa svarbesnis ilgalaikiai įmonės sėkmei, nes jis leidžia jai pasinaudoti naujomis galimybėmis ir išlaikyti augimą laikui bėgant. Finansinio lankstumo sąvoka tapo svarbesnė šių dienų kontekste, kai įmonės privalo prisitaikyti prie sparčiai besikeičiančios verslo aplinkos, kuriai būdingas ekonominis nepastovumas, technologiniai sutrikimai ar geopolitinė rizika. Šiame kontekste įmonės turi išlikti budrios ir lengvai prisitaikančios, kad išliktų konkurencingos ir klestėtų ilgalaikėje perspektyvoje. Tačiau, tokia savotiška finansinė laisvė, tai papildomos išlaidos įmonei. Papildomai, didesnis negu reikia finansinis lankstumas, gali suklaidinti įmonių vadovus, kurie gali tapti mažiau budrūs dėl išlaidų kontrolės ir kitų finansinių rodiklių, manydami, kad jie visada gali pasikliauti savo finansiniais ištekliais sprenddami, įvairias problemas. Taip pat, didėja ir rizika imtis rizikingesnių projektų, nes įmonės palaikančios didesnę finansinį lankstumą, gali imtis rizikingesnių investicijų, kurios gali sukelti didesnius nuostolius, jei tokios investicijos neatsipirks. Esant per dideliu finansiniam lankstumui, įmonė gali pasinaudoti per daug galimybių vienu metu, o tai gali lemti dėmesio stoką ir išteklių atskyrimą. Kartais įmonės, turinčios didelį finansinį lankstumą, gali ir praleisti vertingas galimybes, nes turi per daug išteklių, kad galėtų efektyviai juos paskirstyti. Taip pat svarbu akcentuoti, ir akcininkų interesus, didelis finansinis lankstumas, gali indikuoti, apie neefektyviai panaudojamus finansinius išteklius, todėl gali būti reikalaujama mokėti didesnius dividendus, o ne investuoti į įmonės augimą. Todėl, analizuojant finansinį lankstumą turėtume atsižvelgti ne tik į jo sukuriamą naudą, tačiau ir į papildomas išlaidas, kurios atsiranda įmonėje siekiant palaikyti papildomą finansinį lankstumą. Kitas svarbus aspektas yra ir ekonomikos, kuriose veikia įmonės, kurios gana dažnai yra nulemtos tam tikrų šalių specifikos, ir tai tiesiogiai gali labai stipriai nulemti įmonių finansinio lankstumo sprendimus, net gi rinkos dydis kalbant apie finansinį lankstumą gali turėti tam įtakos. Svarbu paminėti ir tai, kad mokslininkai stipriai akcentuoja ekonominių šokų laikotarpį, tačiau finansinio lankstumo suteikiama nauda, yra daug platesnė, todėl negalima kalbėti apie finansinio lankstumo naudą tik ekonomikos šokų laikotarpiuose. Viena to priežasčių yra tai jog finansinį lankstumą galima apibūdinti, kaip įmonės budrumą, leidžianti įmonėms reaguoti į rinkos pokyčius, pasinaudoti naujomis galimybėmis ir efektyviai sumažinti riziką.

2. Finansinio lankstumo vertinimo ir finansinio lankstumo įtakos investicijų efektyvumui teorinių aspektų analizė

Moksliniuose tyrimuose finansinis lankstumas įgavo populiarumą po 2008 metų pasaulinės finansų krizės. Finansinio lankstumo sąvoka iki šiol dar nėra visiškai nusistovėjusi, o finansinio lankstumo tyrimai yra labai įvairūs, apimantys skirtingus požiūrius. Patys tyrimai tiriantys finansinį lankstumą tiria ne tik jo vertę, tačiau ir veiksnius darančius įtaką finansiniam lankstumui ar finansinio lankstumo ir finansinių rodiklių sąveiką tarpusavyje.

2.1. Platesnė finansinio lankstumo samprata mokslinėje literatūroje

Pirmoje šio darbo dalyje remiantis skirtingų autorių nuomone finansinis lankstumas buvo apibūdinamas kaip ateities galimybė, rinką veikiant nepalankioms sąlygoms, efektyviai išnaudoti įmonės jau turimus finansinius išteklius ir su mažiausiais įmanomais kaštais perorientuoti įmonės veiklą taip, kad tai jai atneštų didžiausią pridėtinę vertę. Tačiau, atliekant platesnę analizę finansinio lankstumo tema moksliniuose tyrimuose buvo pastebėta ir daugiau apibrėžimų, mininčių finansinio lankstumo sąvoką. Pavyzdžiui, Bancel ir Mittoo (2011) koncentravosi tik į finansinio lankstumo teorinę problematiką, nes teigė, jog mokslinėje literatūroje nėra vieningos nuomonės, kaip reikėtų traktuoti finansinį lankstumą. Autoriai finansinio lankstumo sąvoką apibūdino, kaip įmonės gebėjimą greitai reaguoti į netikėtus ekonomikos šokus per įmonės pinigų srautų persiorientavimą ar papildomas investicijų galimybes.

Hegde ir kt. (2022) finansinį lankstumą apibūdina šiek tiek kitaip negu Bancel ir Mittoo (2011), teigdami jog finansinis lankstumas leidžia išvengti finansinių sunkumų, nes sušvelnina nepakankamo investavimo problemas, kylančias dėl finansinių galimybių stokos. Tačiau, pabrėžia, kad ne visi vadovai tai įvertina ir kai kurie mano, kad finansinis lankstumas yra nereikalingas, nes neatneša apčiuopiamos naudos, o tai įrodo, kad mokslinėje literatūroje finansinis lankstumas nėra pakankamai ištirtas. Autoriai taip pat teigia, jog finansinis lankstumas yra tiriamas jau daug metų, tačiau apčiuopiamos vertės tyrimuose rasta nėra. Finansinio lankstumo svarba yra pabrėžiama daugelyje mokslinių straipsnių, nagrinėjančių finansinį lankstumą, tačiau išsamių tyrimų trūkumas skatina autorius į šią temą gilintis dar labiau.

Cherkasova'os ir Kuzmin (2018) nuomonė panaši kaip ir kitų autorių, kurie teigia, jog finansinis lankstumas yra įmonės galimybė pritraukti finansinių išteklių, kad įmonė galėtų greitai ir efektyviai reaguoti į bet kokius būsimus netikėtus įvykius, kurie pasitarnautų keliant įmonės vertę. Panašiai finansinį lankstumą apibūdina ir autoriai Teng ir kt. (2021), teigdami, jog finansinis lankstumas yra įgimtas visapusiškas įmonių gebėjimas sumažinti finansinę riziką ir efektyviai panaudoti finansinius išteklius, esant dideliame neapibrėžtumui įmonės aplinkos pokyčių akivaizdoje. Kitaip tariant, finansinis lankstumas leidžia įmonėms padidinti finansinius išteklius efektyviai organizuojant įmonės veiklą neapibrėžtumo laikotarpyje. Finansiškai lanksčios įmonės turi laisvesnę prieigą prie kapitalo rinkų ir gali pritraukti kapitalą mažesnėmis sąnaudomis, kad finansuotų naujas įmonių augimo galimybes net ir krizės akivaizdoje. Pasak autorių, įmonės savininkai bei vadovai skiria didesnę dėmesį įmonės finansiniam lankstumui.

Yi (2020) taip pat rėmėsi panašiu požiūriu ir teigė, jog finansinis lankstumas yra svarbus strateginis įrankis. Kitaip tariant, autorius finansinį lankstumą apibūdino, kaip gebėjimą laiku įsigyti arba panaudoti išteklius, pasinaudoti galimybėmis investuoti ir maksimaliai padidinti įmonės vertę. Finansinio lankstumo nauda yra didelė, kai kalbame apie stabilų finansinių išteklių išlaikymą ar

didinimą bei perorganizuojant bendrai įmonės išteklius. Šiuolaikinė rinka, kurioje veikia įmonės, priverčia įmones prisiimti didesnę riziką, todėl dažnai įmonės didina finansinių išteklių paskirstymą. Viena iš pagrindinių finansinio lankstumo naudų yra galimybė ateityje susidoroti su nenuspėjamais investicijų ir finansavimo poreikiais. Taigi, finansinį lankstumą galima apibūdinti, kaip tam tikrą strateginį įmonių turtą. Įmonė pritraukdama lėšas mažomis sąnaudomis gali pagerinti savo kapitalo struktūrą ir taip efektyviai patenkinti išaugusį investicijų poreikį, greičiau suvaldyti finansinius sunkumus ir, visų svarbiausia, finansinis lankstumas suteikia laisvumo ir greičio įmonei prisiderinant prie naujų aplinkos sukrėtimų. Palaiapsniui didėjant finansiniam lankstumui, didėja įmonių gebėjimas atsispirti išoriniams sukrėtimams. Įmonės pritraukdamos lėšas per trumpesnę laiką gali pasinaudoti galimybėmis investuoti ir taip padidinti įmonės vertę, nes didelis finansinis lankstumas padeda įmonėms investuoti pelningiau, taip pat padeda optimaliai paskirstyti finansinius išteklius ir kontroliuoti rizikas. Tačiau yra ir kita finansinio lankstumo pusė, pavyzdžiui, didelis grynujų pinigų kiekis, laikomas įmonės sąskaitose, gali padidinti išlaidas. Vadovybė gali siekti išnaudoti savo interesus, todėl gali panaudoti nenaudojamas lėšas verslo planams, kurie nukrypsta nuo akcininkų tikslų, tačiau gali padidinti įmonių pajamas, o tai gali padidinti įmonės mokamus atlygius vadovams, jeigu vadovų atlygiai priklauso nuo įmonės pajamų rodiklių. Todėl, kaip teigia autoriai, skola turi valdymo efektą, kuris gali veiksmingai apriboti pernelyg dideles įmonių investicijas ir kontroliuoti netinkamą samdomų vadovų elgesį.

Zhang ir kt. (2020), kaip ir daugelis kitų autorių, finansinį lankstumą apibūdina, kaip gebėjimą laiku įgyti finansinių išteklių rinkoje vykstant ekonominiams šokams ar ekonominių šokų kontekste pasinaudoti vertingomis investavimo galimybėmis ir maksimaliai padidinti įmonės vertę. Taigi, skirtingose moksliniuose straipsniuose yra sutinkami skirtingi finansinio lankstumo apibrėžimai, kai kurie autoriai finansinį lankstumą apibūdina sakiniu ar keliais, kiti, apibūdindami finansinį lankstumą, iš karto pabrėžia ir finansinio lankstumo naudą. Nors finansinio lankstumo nauda įmonei gali būti identifikuota visą jos veikimo periodą neatsižvelgiant į esamas ekonomines situacijas rinkoje, tačiau didžiausi privalumai atsiskleidžia būtent ekonominių šokų periodu, nes tada rinkoje susidaro palanki situacija įvertinti, kokia vis dėlto buvo patiriama apčiuopiama nauda. Veikiant rinkoje įprastomis sąlygomis, yra per daug sudėtinga atskirti finansinio lankstumo naudą, nes tuomet kiekviena įmonė individualiai, skirtingu metu patiria skirtingas savo veiklos stadijas. Tačiau, ekonomikos šoko akivaizdoje visos rinkoje veikiančios įmonės susiduria su panašiais iššūkiais, ir, galima teigti, kad kuo atsigavimo laikotarpis trumpesnis, tuo įmonė buvo geriau pasiruošusi rinkos netikėtumams.

2.2. Finansinio lankstumo nauda ekonomikos šokų laikotarpiu

Mokslinėje literatūroje yra sutinkamas požiūris, jog finansinis lankstumas yra nepakankamai ištirtas, tačiau, veikiant tokiuose neapibrėžtuose laikotarpiuose, kaip šie, finansinio lankstumo tyrimai įgauna daug didesnę svarbą. Ekonomikos pakilimo laikotarpiuose finansinis lankstumas nėra dažnai aptarinėjamas, nes gana stabilium laikotarpiu įmonės neįvertina iki galo galimų rizikų ir dirba gana sistemingai bei nepertraukiamai, tačiau finansinio lankstumo naudą lengviausia identifikuoti finansinių šokų ar krizių laikotarpiais, nes užtikrinus finansinį lankstumą, galima daug efektyviau persiorientuoti savo veiklą, o išlaikomas finansinis lankstumas suteikia galimybę pasinaudoti ir netikėtomis, dažnai pelningesnėmis investicijomis, ypač jeigu rinka yra veikiama didelių ekonominių neapibrėžtumų. Todėl daugelis mokslininkų, kalbėdami apie finansinio lankstumo naudą, pabrėžia ją būtent ekonomikos šokų perioduose.

Autoriai Mari ir Marra (2019) orientavosi į finansinį lankstumą finansų krizių laikotarpyje. Autorių tyrime yra teigiama, jog įmonės neišnaudoti skolos pajėgumai išsaugo įmonės finansinį lankstumą, padeda lengviau persiorientuoti esant ekonomikos šokų laikotarpiuose. Autoriai pastebi, jog finansinio lankstumo nauda įmonėse yra sutinkama tada, kai įmonės nori užtikrinti galimybę ateityje gauti finansavimą arba restruktūrizuoti jau esamus finansinius įsipareigojimus už mažesnę kainą. Įmonėms finansinis lankstumas leidžia lengviau finansuoti naujas investicijas, kai bus susiduriama su pelningomis galimybėmis ateityje. Taigi, finansinis lankstumas, yra svarbus investicijų ir veiklos rezultatų veiksnys. Įmonės, palaikančios finansinį lankstumą, gali lengviau ir laisviau pasiskolinti išorinėse kapitalo rinkose, esant nenumatytam pajamų trūkumui ar naujoms augimo galimybėms, taip patenkindamos savo finansavimo poreikius ir išvengdamos situacijų dėl neoptimalių investicijų ar prastų rezultatų. Autoriai laikėsi nuomonės, jog įmonės, kurios palaiko žemesnį skolinimosi lygį, gali finansiškai sutaupyti ir ateityje skolintis pigiau, negu tos įmonės, kurios palaiko sąlyginai didelį finansinį skolos lygį. Toks autorių požiūris yra teisingas, nes finansinės institucijos, kurios skolina įmonėms, visada įsivertina rizikas, ir jeigu įmonės laikosi gana agresyvios skolos politikos, tai yra skolinasi daug savo kapitalo struktūroje, tokioms įmonėms skolos kaina visada bus aukštesnė negu mažiau besiskolinančioms įmonėms. Be šių išvardintų privalumų pačiai įmonei, įmonės vadovybė taip pat yra suinteresuota palaikyti finansinį lankstumą, nes jiems dažniausiai keliami tikslai yra užtikrinti, jog įmonės ilgalaikėje perspektyvoje atneštų kuo didesnę įmanomą grąžą. Todėl, dažnai negalint nuspėti vertybinių popierių kainų rinkoje ar naujai atsirandančių investavimo galimybių būtent ekonomikos šokų laikotarpiuose, vadovybė naudoja finansinio lankstumo privalumus ir efektyviau bei už mažesnes sąnaudas perorientuoja valdymo sprendimus tam, kad įmonės atneštų kaip įmanoma didesnę grąžą savo akcininkams ekonomikos šokų laikotarpyje.

Dimitropoulos ir kt. (2020) savo tyrime taip pat atkreipė dėmesį į finansinio lankstumo naudą ekonominių šokų perioduose, teigdami, jog finansinių krizių metu įmonių kapitalo pritraukimo kaštai auga, nes prisitraukti kapitalą yra gana brangu ir sunku, todėl papildomas rezervo turėjimas padeda įmonėms pigesniais kaštais išspręsti kylančias likvidumo problemas. Taigi, autoriai pabrėžė jog, finansinio lankstumo užsitikrinimas įmonei suteikia galimybių rinką veikiant ekonominiam šokui sutaupyti įmonės finansavimo kaštus.

Meier ir kt. (2013) taip pat tyrė įmones per finansų krizes ir pastebėjo, jog įmonės, kurios buvo neatsakingai prisiskolinusios ir palaikančios aukštą skolos lygį, uždirbo sąlyginai mažiau krizės metu nei tos įmonės, kurios laikėsi konservatyvesnės skolinimosi politikos. Taip buvo dėl dviejų priežasčių: pirma, įmonės nebegalėjo imtis naujų, galbūt pelningesnių projektų, antra, joms tapo sunkiau finansuoti jau esamus projektus, nes per krizę atsirado tam papildomų kaštų, kuriems pakankamo rezervo nebuvo. Atliekant tyrimą autoriai pastebėjo, jog įmonės, kurios palaiko pakankamai didelį pinigų likutį, greičiausiai ateityje tikisi atlikti pelningas investicijas, nes pinigų ir pinigų ekvivalentų laikymas banko sąskaitoje veikia neigiamai investuotojų lūkesčius. Investuodami į įmonę, investuotojai tikisi grąžos, todėl per didelis pinigų likutis gali indikuoti apie dividendų mokėjimą. Yung ir kt. (2015), tyrė finansinį lankstumą krizės periode, pritaria požiūriui, jog finansinis lankstumas padeda reaguoti efektyviau, greičiau ir geriau ekonominių šokų periode. Tačiau tirdami ilgesnį periodą, ne tik ekonominių šokų laikotarpiu, autoriai pastebi, kad finansinis lankstumas nedaro didelės įtakos įmonės vertei. Pasak autorių, taip yra daugiausia dėl to, jog siekdamas tapti finansiškai lanksčiomis, įmonės gali būti priverstos atsisakyti naudotis išorės skolinimosi galimybe, kuri dažnu atveju yra pigesnė įmonei ekonomikos pakilimo laikotarpiu, negu naudoti savo turimus išteklius.

Išskirtinai COVID-19 pandemijos sukkelto ekonomikos šoko periodu finansinį lankstumą tyrė Fahlenbrach ir kt. (2021) pagrindė tą pačią nuomonę, jog įmonės, turinčios ir palaikančios didesnę finansinį lankstumą, patiria mažesnių nuostolių ekonomikos šoko periode, nes papildomas grynųjų pinigų likutis suteikia privilegiją reaguoti anksčiau. Būtent šio ekonomikos šoko akivaizdoje įmonės staiga atsidūrė tokioje padėtyje, kai buvo priverstos uždarinėti savo gamybos linijas, negalėjo parduoti prekių ar paslaugų, kurias įprastai pardavinėjo, nes būtent šios gamybos ir pardavimo veiklos prieštaravo socialinio atsiribojimo politikai, kurios laikėsi didžioji dalis šalių. Kai kuriose įmonėse gamyba buvo išvis sustabdyta, nes dėl tiesioginės gamybos darbuotojai galėjo labai stipriai būti paveikti COVID-19 ligos. Todėl šis labai staigus paklausos ir pasiūlos sukrėtimų darinys ir padarė šį ekonomikos šoką labai unikalią, veikusį ne vieną rinką, o visų pasaulio šalių ekonomikas. Taigi, tos įmonės, kurios palaikė didesnį pinigų likutį, galėjo ne tik reaguoti anksčiau ir efektyviau, tačiau galėjo ir lengviau finansuoti pinigų srautų trūkumą, atsiradusį dėl laikino ekonomikos šoko, sukkelto COVID-19 pandemijos, nes tokių įmonių finansinis lankstumas buvo didesnis. Tačiau autoriai gana skeptiškai žiūri į galimybę išnaudoti finansinį svertą, teigdami, jog ekonomikos šoko periode didesnis pinigų likutis leidžia greičiau reaguoti ir priimti krizės valdymo sprendimus, negu truktų ieškojimas investuotojo ar papildomos galimybės pasiskolinti. Todėl autoriai laikosi griežtos nuomonės, kad finansinis lankstumas greičiau ir efektyviau krizės periodu pasitarnauja, kai yra sudarytas iš grynųjų pinigų pertekliaus, nei iš galimybės papildomai pasiskolinti. Taigi, Fahlenbrach ir kt. (2021) pritaria Meier ir kt. (2013) nuomonei, kad šiuo laikotarpiu, kai investuotojai yra orientuoti į verslą, ir verslas dažnu atveju yra privatus, turėti didesnį pinigų likutį nesutinka įmonės investuotojai, kurie nori didesnės grąžos šiandien. Panašioms mintims pritaria ir kiti autoriai (Ferrando ir kt., 2017; Yousefi & Yung, 2022).

Martínez-Sola ir kt. (2018) savo darbe tyrė beveik dvidešimties metų imtį ir nustatė, kad būtent po 2008 metų finansų krizės įmonės daug labiau atkreipia dėmesį į savo pinigų likučius ir likvidų turtą, dėl to, kad finansų krizės metu buvo sunku pasiskolinti ir įmonės negalėjo naudoti išorės kapitalo šaltinių, jos išmoko naudoti savo vidaus kapitalo šaltinius. Autoriai teigia, jog būtent 2008 metų finansų krizė ir parodė finansinio lankstumo pranašumus. Teisingai valdant ir išnaudojant vidinius išteklius, pavyzdžiui, grynųjų pinigų likučio balansinį perteklių, įmonės geba efektyviau ir su mažesnėmis sąnaudomis finansinių krizių laikotarpiuose perorientuoti savo įmonės veiklas.

Ferrando ir kt. (2017) teigia, kad jeigu kapitalo rinkos veiktų tobulai, tuomet įmonės galėtų lengvai ir greičiau investuoti joms optimaliu lygiu nepatiriant didelių finansinių išlaidų. Kitaip tariant, įmonės galėtų palaikyti tokią kapitalo struktūrą, kuri greitai prisitaikytų prie bet kokių augimo galimybių ar likvidumo pokyčių. Tačiau įmonės nedarba tobulose kapitalo rinkose, todėl išorinio finansavimo kaina didėja, kai įmonės nepalaiko pakankamo finansinio lankstumo. Autoriai teigia, jog finansinis lankstumas suteikia galimybę įmonėms pasinaudoti pelningomis investicijomis ir augimo galimybėmis ateityje, nepaisant rinkoje vyraujančios ekonominės situacijos. Pasiiekti patį finansinį lankstumą galima keliais skirtingais būdais, tai yra per optimalų kapitalo struktūros formavimą, efektyvų grynųjų pinigų valdymą ir tinkamai suderinant finansinės ir investicinės veiklos pinigų srautų sprendimus. Pagrindinį dėmesį autoriai savo straipsnyje skyrė optimaliam kapitalo struktūros formavimui per finansinės skolos valdymą. Finansinės skolos dydžio pasirinkimas arba optimalios įmonės skolos dydžio palaikymas yra gana dažna įmonių finansų vadovų darbo dalis. Autoriai pažymi, jog mokslinėje literatūroje nėra tiksliai apibrėžto lankstumo mato, todėl finansų ekspertai tai vertina kaip nepastebimą veiksnį, kuris labiausiai priklauso nuo vadovų subjektyvaus ateities galimybių vertinimo. Kaip teigia autoriai, investicijų jautrumas įmonės finansiniam lankstumui yra

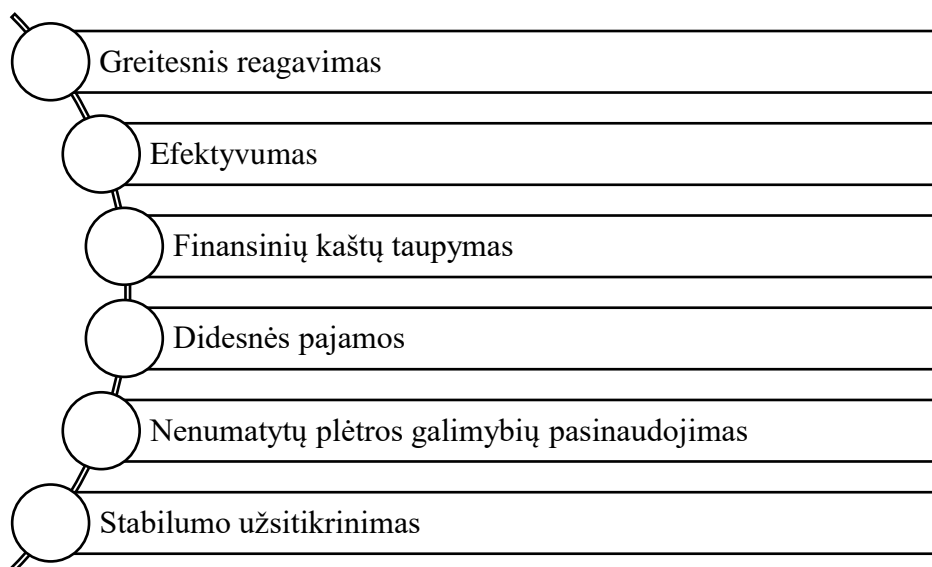
žymiai aukštesnis toms įmonėms, kurios finansinį lankstumą pasiekė per nulinio skolinimosi ar ypač konservatyvią skolinimosi politiką. Iš tyrimo gautų rezultatų Ferrando ir kt. (2017) priėjo prie išvados, jog finansinis lankstumas yra daug svarbesnis privataus kapitalo, mažoms ar jaunoms įmonėms. Autoriai savo darbe didžiausią dėmesį skyrė taip pat didžiosios finansinės krizės laikotarpiui, teigdami, jog įmonės su nuosaikia nesiskolinimo politika krizės akivaizdoje pradėjo kaip įmanoma daugiau skolintis tam, kad nauji projektai nesustotų, ir tokioms įmonėms ekonominiai šokai nesukelia didesnių problemų. Tačiau tos įmonės, kurios turėjo pakankamai didelę skolos dalį, staigiai ėmėsi skolos mažinimo politikos ir stengėsi kiek įmanoma labiau sumažinti skolų dalį savo kapitalo struktūroje. Taigi, tos įmonės, kurios buvo finansiškai lanksčios, gali efektyviau ir su mažesniais finansiniais kaštais išnaudoti finansų šokų laikotarpius, nei tos įmonės, kurios palaiko mažesni finansinį lankstumą.

Autorius Barboni (2017) pritaria kitų autorių nuomonei ir teigia, jog finansinio lankstumo svarba labiausiai pasireiškia krizių akivaizdoje, nes tuomet įmonės gali daug greičiau suvaldyti krizes, naudodamos savo turimus išteklius. Finansinių krizių ar ekonomikos šokų laikotarpiuose įmonės turi skirtingų tikslų. Norinčioms augti gali padėti iki galo neišnaudotas finansinis įmonės svertas. Norėdama krizės laikotarpyje nebankrutuoti ir apsidrausti nuo finansinių sunkumų įmonė palaiko didesnę pinigų likutį. Autoriai atkreipė dėmesį į tai, jog visiškai nesvarbu, ar įmonė priklauso įmonių grupei ar ne, tačiau krizės akivaizdoje finansinis lankstumas yra labai svarbus kiekvienai įmonei individualiai. Tyrimo laikotarpiu, kuris apėmė ir ekonominių šokų laikotarpį analizuojant įmones pastebėta, jog finansinis lankstumas yra daug vertingesnis ekonominių krizių ir ekonominių šokų laikotarpiuose, taigi finansinio lankstumo vertė išauga.

Ekonominio neapibrėžtumo laikotarpyje arba kitaip ekonominių šokų laikotarpiuose daugelis įmonių yra lengvai pažeidžiamos, nes dažnai numatyti ekonominį šoką yra sudėtinga. Pirmiausia, dėl greičio, dažnai ekonominiai šokai įvyksta staiga, ir jų numatyti iš anksto yra beveik neįmanoma. Todėl Yousefi ir Yung (2022) pritaria ir kitų autorių nuomonei teigdami, jog įmonės finansinis lankstumas gali būti puikus įrankis, kuris padėtų įmonei lengviau ir greičiau susitvarkyti su neigiamomis ekonominio šoko pasekmėmis. Autoriai finansinį lankstumą apibūdina kaip įrankį, kuris gali įmonėms pagelbėti ekonominių šokų laikotarpiuose. Taip yra daugiausia dėl to, jog ekonominio šoko laikotarpyje įmonių pinigų srautai tampa daug labiau pažeidžiami ir dažnai yra išsibalansavę ir nepastovūs, nes būsimas pajamas tampa sunkiau prognozuoti. Tokiu atveju įmonės finansininkams kyla didžiausia dilema, ar visgi nebemokėti įmonės skolų ir taip pradelsti mokėjimus įmonių kreditoriams, ar stabdyti investicijas, į kurias dažnai yra daug investuota, ir stabdymo padariniai finansiškai gali būti dideli. Taigi, autoriai finansinio stabilumo naudą ekonomikos šoko periode pabrėžia per įmonės finansų stabilumo užtikrinimą.

Barry ir kt. (2022) tyrė ekonominio šoko sukeltus COVID-19 pandemijos padarinius ir naują požiūrį į lankstumą. Autoriai didžiąją dalį savo tyrimo skyrė būtent finansinio lankstumo analizei, teigdami, jog finansinis lankstumas yra labai svarbus siekiant palaikyti pačios įmonės veiklos lankstumą. Būtent veiklos lankstumo svarba atsiskleidžia ekonomikos šokų perioduose, nes būtent lankstesni finansiniai ištekliai leidžia įmonės vadovybei ar finansų specialistams perorientuoti įmonės veiklą į pelningesnę ir taip įmonei prisitaikyti prie rinkoje vykstančių sunkumų. Acharya ir kt. (2020) taip pat orientavosi išskirtinai į COVID-19 ligos sukeltą ekonomikos šoką ir pabrėžė finansinio lankstumo naudą būtent šokų periode. Autoriai teigia, kad tokie suvaržymai, kurie buvo pastebėti būtent COVID-19 pandemijos sukulto ekonomikos šoko metu, stipriai padidino įsipareigojimų nevykdymo riziką, nes vyriausybės sprendimai uždaryti ekonomikas buvo priimami greitai ir neretai jų nuspėti

buvo beveik neįmanoma. Todėl visa aibė ribojimų, kuri buvo įvedama nacionaliniu mastu, galėjo labai stipriai paveikti įmonių likvidumo riziką, nes ribojimai tiesiogiai veikė būsimus įmonių pinigų srautus. Taigi, tiek autoriai Barry ir kt. (2022), tiek Acharya ir kt. (2021) pabrėžia finansinio lankstumo naudą įmonės veiklos stabilumui užtikrinti.

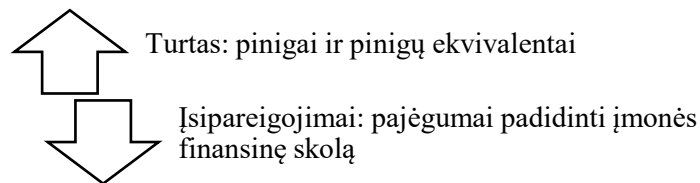


1 pav. Finansinio lankstumo suteikiama nauda ekonomikos šokų periode (*sudaryta autorės*)

Taigi, iš analizavus įvairių mokslininkų literatūrą, kurie gilinasi į finansinio lankstumo naudą ekonomikos šokų perioduose, pastebėta, jog dažniausiai yra sutinkami šeši skirtingi elementai, kurie yra priskiriami finansinio lankstumo privalumams (žr. 1 pav.). Ekonomikos šokai ar finansų krizės yra reiškiniai ekonomikoje, kurie nutinka dažniausiai staigiai, juos numatyti dažnu atveju yra labai sunku, nes kiekvienas jų yra gana unikalūs ir savitas. Todėl įmonėms ir įmonių vadovams finansinis lankstumas suteikia galimybę greičiau priimti sprendimus. Greitis suteikia galimybę efektyviau išnaudoti savo turimus išteklius, o greitis ir efektyvumas sumažina finansavimosi kaštus, nes įmonė tampa pranašesnė už konkurentus, ir finansų šokų periodą gali išnaudoti naujoms atsiradusioms galimybėms, kurios netgi gali ne tik nesumažinti, o kaip tik priešingai dar ir padidinti uždirbamas įmonės pajamas. Nevertinant galimybių, kurias suteikia finansinis lankstumas, viena iš pagrindinių naudų ekonomikos šokų periode, yra finansinis stabilumas. Taip yra dėl to, jog įmonės, užsitikrinosios finansinį lankstumą, ekonomikos šokų laikotarpiuose sumažina neapibrėžtumus savo veikloje ir gali užtikrinti stabilią įmonės veiklą krizės laikotarpyje. Todėl tai vienareikšmiškai sukuria naudą įmonės akcininkams, kurie ilguoju periodu stengiasi padidinti įmonės vertę. Taigi, atliekant skirtingų autorių mokslinės literatūros analizę, buvo pastebėta šeši pagrindiniai privalumai, kuriuos suteikia finansinis lankstumas ekonomikos šokų perioduose.

2.3. Finansinio lankstumo dimensijų analizė

Analizuojant finansinio lankstumo naudą, buvo pastebėta keletas skirtingų pagrindinių finansinio lankstumo dimensijų. Viena jų yra įmonės turto pusėje, tai didesnis negu reikia įmonės veikloje pinigų ir pinigų ekvivalentų laikymas. Pinigai yra likvidžiausias įmonės turtas, ir būtent jų kaupimas, įmonės balanse suteikia įmonei papildomo finansinio lankstumo. Kita dimensija, būtų įmonės skolos ar įsiskolinimo lygis. Palaikant mažą skolos ir įsiskolinimo lygį įmonė turi galimybę reikalui esant paprasčiau ir pigiau pasiskolinti iš išorės finansuotojų.



2 pav. Skirtingos finansinio lankstumo dimensijos (*sudaryta autorės*)

Gilinantys į pirmąją finansinio lankstumo dimensiją, t.y. turta, buvo analizuotas autorių Jabbouri ir Hamza (2021) tyrimas, kuris pabrėžia, jog pinigų ir pinigų ekvivalentų papildomo rezervo palaikymas yra plačiai nagrinėjamas literatūroje, tačiau vieningos nuomonės bei pateiktų mokslinių įrodymų ar tai neša įmonei papildomą naudą iširta nėra. Todėl autoriai tyrė išsikeltas pagrindines dvi hipotezes, pirmoji jų teigė, kad papildomas įmonės pinigų likučio laikymas padaro reikšmingą įtaką įmonės vertei, antroji teigia, kad pinigų ir pinigų ekvivalentų turėjimas yra svarbesnis rinkose, kur yra stipresnė reguliacinė politika. Pirmąją hipotezę autoriai patvirtino, ir gauti tyrimo rezultatai įrodė jog, papildomas pinigų ir pinigų ekvivalentų rezervo turėjimas leidžia įmonėms pasinaudoti augimo galimybėmis ir sumažinti kapitalo pritraukimo kaštus. Antrąją hipotezę autoriai taip pat patvirtino savo tyrime teigdami, jog pinigų ir pinigų ekvivalentų rezervo turėjimas yra svarbesnis rinkose, kur yra griežtesnė reguliacinė politika. Taip yra pagrinde dėl to, jog stipresnė reguliacinė politika užtikrina, kad atsargos rezervai būtų panaudojami tinkamai, t.y. grynujų pinigų atsargos būtų naudojamos siekiant užtikrinti akcininkų interesus. Todėl tokios atsargos gali būti naudojamos naujiems investiciniams projektams. Autoriai tyrimą atliko specifinėse rinkose, t.y. Artimųjų Rytų ir Šiaurės Afrikos besivystančiose rinkose, todėl tai yra gana svarbus šio tyrimo apribojimas.

Autoriai Dimitropoulos ir kt. (2020) taip pat tyrė pinigus ir pinigų ekvivalentus įmonėse. Pagrindinis autorių tikslas buvo iširti, kaip pinigų ir pinigų ekvivalentų laikymas veikia pelningumą vidutinėse ir mažose įmonėse. Tokia strategija, išlaikyti didesnę pinigų ir pinigų ekvivalentų likutį įmonės balanse, gali būti naudinga mažų ir vidutinių bendrovių vadovams ir savininkams. Tai leidžia įmonei lanksčiau priiminėti sprendimus, pavyzdžiui, kasdienės veiklos finansavime ar pradelstų įsipareigojimų dengimuose. Didesnis pinigų ir pinigų ekvivalentų rezervų turėjimas leidžia sustiprinti ryšį su pagrindinėmis suinteresuotomis šalimis, kreditoriais, pirkėjais ar akcininkais. Taip pat, turint didesnę pinigų ir pinigų ekvivalentų rezervą, įmonės gali konkurencingiau prašyti geresnių sąlygų iš tiekėjų, galbūt mokėti anksčiau ir taip gauti papildomų nuolaidų.

Barry ir kt. (2022) savo mokslinėje publikacijoje koncentruojasi į vieną gerai žinomą ekonominę tiesą, jog įmonių finansinio lankstumo svarba yra žymiai svarbesnė įmonėms turinčioms didesnę dalį fiksuotų sąnaudų. Jeigu įmonės sąnaudos yra fiksuotos, ekonominio šoko periodu pajamos įmonėje mažėja, o sąnaudos nekinta. Tokiu atveju, papildomas grynujų pinigų rezervas bus itin svarbus, nes tai gali įmonei padėti padengti fiksuotas sąnaudas. Jeigu įmonės sąnaudos yra labiau kintamos negu fiksuotos, ekonomikos šoko periodu sąnaudos taip pat sumažės, nes krizės metu mažėja gamybos veikla ir pajamos, todėl sumažėja ir apyvartinių lėšų poreikis, nes gamyba traukiasi. Autoriai savo darbe pabrėžia gana svarbią išvadą, jog finansinio lankstumo įtaka priklauso nuo įmonės kaštų struktūros, ypač svarbu įmonėms turinčioms daugiau fiksuotų sąnaudų. Taigi, įmonėms su didesnėmis fiksuotomis sąnaudomis yra naudingiau pasiekti finansinį lankstumą per pinigų ir pinigų ekvivalentų didesnę kiekį įmonės turto struktūroje.

Acharya ir kt. (2021), savo moksliniame tyrime didelį dėmesį skyrė pinigų ir pinigų ekvivalentų pokyčiams ekonomikos šoku periode. Ekonomikos pakilimo laikotarpyje yra sunku atskirti pinigų ir

pinigų ekvivalentų turėjimo priežastis, nes ekonomikos pakilimo laikotarpyje yra gana didelė kredito pasiūla ir kiti veiksniai, kurie sąlyginai nėra labai brangūs įmonei laikančiai didesnę pinigų ir pinigų ekvivalentų kiekį. Autoriai pastebėjo, kad kai kurios įmonės, kurios turi ir aukštesnius kredito reitingus, elgiasi atsargiau ir konservatyviau, tarsi joms būtų priskirtas mažesnis kredito reitingas. Todėl autoriai nusprendė, kad pinigų ir pinigų ekvivalentų strategija gali būti susijusi su finansinių išteklių rizikomis. Buvo išskiriamos dvi pagrindinės rizikos - tai finansinių įsipareigojimų nevykdymo rizika ir veiklos nevykdymo rizika. Didesnis pinigų ir pinigų ekvivalentų kaupimas, o kitaip piniginių įplaukų kaupimas, gali būti naudojamas abiejų rizikų mažinimui. Autorių pagrindinė žinutė yra šių abiejų rizikų pusiausvyros išlaikymas, nes staigus vienos rizikos padidėjimas, gali stipriai paveikti kitą, kas gali sukelti staigų įmonės nemokumą ir iššaukti įmonės bankrotą.

Vertinant pastarųjų dešimtmečių tendenciją, įmonių pinigų likučiai išaugo, pasak autorių Chakraborty ir kt. (2017), įmonės patiria tiek kaštų, tiek naudos, laikant didesnę pinigų ir pinigų ekvivalentų likučius. Įmonei laikant didesnę pinigų likutį, įmonės vadovai gali juos naudoti ne visuomet pačiu efektyviausiu būdu, galbūt imantis investicijų, kurios neatneša didžiausios naudos akcininkams, o ekonomikos šokų laikotarpiu grąžą iš investicinių projektų prognozuoti darosi sunkiau. Tačiau šie autoriai, taip kaip ir kiti autoriai, turi tokią pat nuomonę, jog didesnis pinigų likučio laikymas gali būti ir naudingas įmonei, nes įmonei nereikia skolintis ar leisti obligacijas, ir patirti dar daugiau kaštų, susijusių su skolinimusi ar obligacijų išleidimu. Autoriai išskiria neapibrėžtumo šaltinius į du skirtingus, visų pirma yra įmonės neapibrėžtumas, visų antra makroekonominis neapibrėžtumas, arba kitaip ekonomikos šokas. Pavyzdžiui, ekonomikos šokų periodu visos įmonės didina savo finansinį lankstumą arba kitaip didina pinigų ir pinigų ekvivalentų rezervą, todėl alternatyvieji šaltiniai, kaip išorinė skola tampa brangesnė, nes visa rinka, padidina skolos paklausą ir pabrangina išorės finansavimą. Tuo tarpu, padidėję pinigų rezervai pačios įmonės neapibrėžtumo periode padidina įmonės bankroto tikimybę, nes pinigai yra netinkamai investuojami ir nedidina įmonės vertės, o kaip tik priešingai yra išimami iš įmonės aktyvios veiklos ir paliekami rezerve. Tačiau autoriai savo mokslinėje publikacijoje, atlikus tyrimą, neįvardijo, kuris neapibrėžtumo šaltinis daro didesnę įtaką įmonės vadovų sprendimams palaikyti didesnę pinigų rezervą, tik įvardija tai, jog tyrimo rezultatai įrodo, kad abu neapibrėžtumai yra svarbūs ir daro įtaką įmonės pinigų balansui.

Ramezani (2011) taip pat teigia, jog pinigų likučiai įmonės balansuose didėja, taip didindami įmonių likvidumą. Tobuloje rinkoje įmonei laikyti pinigų likučio nereikėtų, kadangi įmonės veikia netobulose rinkose, kuriose informacija nesklinda akimirksniu, įmonės turi palaikyti pinigų likutį naujoms investicijoms, kad galėtų augti ateityje. Pinigų likutis įmonei padeda ir sutaupyti, nes įmonėms nereikia kreiptis į išorės rinkas, norint pritraukti finansavimo, kas savo ruožtu turi didesnius kaštus, taip pat įmonės su didesniu pinigų likučiu sumažina tikimybę patirti finansinius sunkumus ateityje, nes įmonės turinčios pinigų rezervą gali įvykdyti savo finansinius įsipareigojimus lengviau. Tačiau pinigų ir pinigų ekvivalentų laikymas kainuoja, pasak šių autorių, pinigai niekur neinvestuojami, o laikomi banko sąskaitoje yra apmokestinami ir turi labai žemą grąžos normą. Todėl ir šie autoriai pasisako, jog pinigų ir pinigų ekvivalentų likutis privalo būti subalansuotas tam, kad įmonė galėtų balansuoti tarp suteikiamos naudos ir išlaidų.

Bancel ir Mittoo (2011) teigia, jog praktikoje daugelis įmonių finansinį lankstumą laiko tik pinigų ir pinigų ekvivalentų likučio papildomo rezervo turėjimu, tačiau literatūroje dažnai yra akcentuojamas išorės kapitalo ar išorės finansavimo pritraukimas. Tačiau autoriai pastebi, kad ir įmonės gyvavimo periodas turi tam tikros reikšmės kalbant apie finansinį lankstumą. Įmonės, kurios jaučiasi stabilios ir užtikrintos rinkoje arba kitaip brandžios įmonės, leis sau turėti mažesnę grynujų pinigų likutį ir skirs

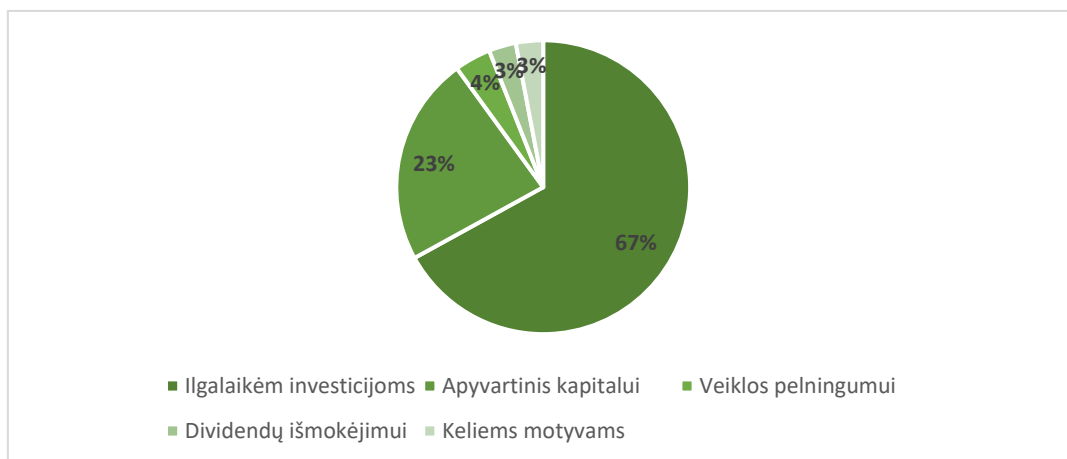
daugiau lėšų reguliariems dividendams mokėti, siekiant padidinti išorės kapitalo rinkų patrauklumą, o įmonės, kurios yra mažesnės, labiau pažeidžiamos, yra priverstos laikyti didesnę pinigų likutį. Autoriai taip pat mano, jog finansinis lankstumas prisideda prie įmonės veiklos lankstumo ir netgi padeda apsaugoti įmonės veiklą. Jeigu įmonė turi pritraukusi didelį išorės finansavimą, dažniausiai tokia įmonė turi įsipareigojimus pasiekti tam tikras finansinių rodiklių reikšmes. Šių sąlygų laikymasis gali riboti įmonės vadovybės veiklą, finansavimo ar investavimo sprendimus. Todėl, kad įmonė galėtų apsaugoti nuo nenumatytų atvejų, įmonės palaiko didesnius finansinius išteklius, nepanaudotus skolos pajėgumus ar didesnius negu įprasta likvidaus turto kiekius, perteklines kredito linijas ar prieigą prie kitų lėšų šaltinių. Bancel ir Mittoo (2011) savo tyrime akcentuoja ne tik pinigų ir pinigų ekvivalentų kiekį įmonės turto struktūroje, tačiau užsimena ir apie įsipareigojimų ir net kapitalo struktūrą, kurios atitinkamai gali būti valdomos per skolinių įsipareigojimų ar dividendų išmokėjimo politikas. Dividendų išmokėjimo reguliavimas vis tik pasirodys per padidėjusį pinigų ir pinigų ekvivalentų likutį įmonės balanso struktūroje, todėl dividendų išmokėjimo politika neturėtų būti priskirta atskirai dimensijai.

Nors literatūroje daugiausiai yra kalbama apie turto, tai yra pinigų likutį kaip finansinio lankstumo rezervą, tačiau iš praktikos yra žinomi ir kiti plačiai paplitę būdai, kurie leidžia įmonėms turėti papildomą netiesioginį pinigų balansą. Vienas iš pavyzdžių galėtų būti nusidėvėjimas, tai yra nepiniginės išlaidos, kurios laikui bėgant sumažina įmonės turto vertę. Nors jis tiesiogiai negeneruoja grynųjų pinigų, jis gali atlaisvinti grynųjų pinigų, kurie kitu atveju būtų naudojami turtui pakeisti. Tai savo ruožtu gali suteikti įmonei daugiau finansinio lankstumo. Įmonėms, kurios generuoja pagrindinius pinigų srautus iš atsargų pardavimo, yra labai svarbu efektyviai jas valdyti. Efektyvus atsargų valdymas įmonei leidžia optimizuoti pinigų srautus ir sumažinti išorinio finansavimo poreikį. Valdydama atsargų lygius, įmonė gali sumažinti atsargose sukauptą grynųjų pinigų kiekį ir panaudoti šias lėšas kitiems tikslams. Analogiška situacija yra, kai kalbame apie efektyvų gautinų sumų valdymą. Tai leidžia įmonei padėti pagerinti pinigų srautus ir sumažinti išorinio finansavimo poreikį. Greičiau surinkusi mokėjimus iš klientų, įmonė gali atlaisvinti grynųjų pinigų ir padidinti savo finansinį lankstumą. Taigi, bendrai vidiniai finansavimo šaltiniai gali suteikti įmonei finansinio lankstumo, reikalingo reaguoti į besikeičiančias aplinkybes ir priimti strateginius sprendimus.

Finansinis lankstumas gali būti pasiekiamas ir per efektyvaus kapitalo valdymo prizmę. Įmonei veikiant pelningai, įmonės akcininkai sprendžia, kaip uždirbtas lėšas reikia panaudoti, vienas iš panaudojimo būdų yra dividendų išmokėjimo reguliavimas. Įmonės pelnui didėjant, tačiau dividendų augimo tempams didėjant silpniau, įmonei atsiranda papildomas rezervas, kuris gali būti naudojamas likvidumui užtikrinti. Ši kapitalo valdymo politika leidžianti įmonės veikloje viso uždirbto įmonės pelno nepaskirti dividendams, o pelną palikti nepaskirstytose lėšose, padidina įmonės pinigų likučio balansą taip padidinant finansinį lankstumą. Tačiau priešingą nuomonę turi autoriai Kumar ir Vergara-Alert (2020) teigdami, jog finansinio lankstumo svarba gali daryti įtaką didesnių dividendų išmokėjimams. Autoriai savo darbe ištyrė gana svarbią žinutę, jog sunkiu ekonominiu momentu įmonė sumažina dividendus tik labai nedideliu procentu, nors pačios įmonės finansinė padėtis suprastėja, o finansinis lankstumas gali pasiekti ir kritinę ribą, tačiau dividendų mokėjimus įmonė sumažins tik sąlyginai labai maža procentine dalimi. Taip yra dėl to, jog įmonės nenori atskleisti rinkai jų tikrųjų finansinių sunkumų. Pastovus dividendų augimas ar bent jau dividendų nemažinimo lygis, yra tarsi papildoma informacija investuotojams, jog įmonė veikia užtikrintai ir stabiliai. Tai nesukelia neigiamų indikacijų rinkoje, kai įmonė patiria nuostolius, jog įmonės veikla yra prastėjanti ir įmonė yra susidūrusi su neigiamomis pasekmėmis. Autoriai taip pat savo darbe pritaria ir kitų

autorių nuomonei, jog įmonėms, su mažesnėmis investavimo galimybėmis, ateityje finansinį lankstumą palaikyti yra labai svarbu.

Autoriai Ayaydin ir kt. (2014), taip pat aiškiai išskiria dvi pagrindines finansinio lankstumo sritis. Pirmoji - tai konservatyvi skolos valdymo politika, antroji, kaip autoriai teigia, kur kas rečiau pastebima sritis, didesnis negu reikiamas pinigų ir pinigų ekvivalentų rezervų laikymas. Taigi, toliau analizuojant kitą finansinio lankstumo dimensiją - įsipareigojimų, buvo analizuojamas Denis ir kt. (2016) mokslinis straipsnis, kuris tyrė įmonių pagrindinius motyvus, didinti įmonių skolą. Didžioji dalis įmonių didino savo skolų apimtį, norint netolimoje ateityje padidinti ilgalaikes investicijas, ir taip kelti įmonės vertę. Todėl autorių gautas rezultatas pagrindžia finansinio lankstumo teoriją, nes jie taip pat prisideda prie požiūrio, jog įmonės didina finansinį lankstumą siekiant padidinti įmonių investicijas. Kita dalis įmonių didino savo finansinės skolos dalį dėl to, jog siekė sumažinti įmonių gautinus įsipareigojimus arba atsargas. Kita, daug mažesnė dalis, didino finansines skolas veiklos pelningumui užtikrinti, o tai yra naudojo skolintos lėšos kasdieninėje įmonių veikloje, ir dar mažesnė įmonių dalis, naudojo skolintas lėšas dividendų išmokėjimui ar jungė keletą tikslų tuo pat metu. Taigi, tyrimo rezultatai parodė, jog įmonių finansinio įsiskolinimo lygiui didžiausią įtaką daro su investicijomis susiję sprendimai. Tyrimų rezultatai pavaizduojami ketvirtajame paveikslėlyje.



3 pav. Pagrindiniai įmonių finansinės skolos didinimo motyvai (Denis ir kt., 2016)

Kai kurie mokslininkai, kaip svarbią finansinio lankstumo dimensiją išskiria būtent ne įsiskolinimo lygį, o neišnaudotas finansinio įsiskolinimo galimybes, pavyzdžiui Denis ir kt. (2016) teigia, jog finansinio lankstumo nauda, kitaip tariant iki galo neišnaudota finansinių skolų galimybės, viršija, mokestinę skolinto kapitalo finansavimo naudą. Įmonės, kurios savo kapitalo struktūroje pasirenka turėti mažą skolinto kapitalo proporciją, atsisako naudoti mokestines lengvatas, tačiau išlaiko galimybę ateities periodams padidinti skolos svertą, ir atsiradus investicijoms, kurios viršytų vidinius išteklius, galėtų padidinti finansinę skolą, prieš renkantį gana brangų nuosavo kapitalo didinimo sprendimą. Dažnai tokių įmonių modelis yra gana aiškus: atsiradus naujoms potencialiai geroms investicijoms, tokios įmonės skolinasi ir vykdo naujas investicijas, vėliau stengiasi kaip įmanoma greičiau grąžinti panaudotą skolą ir mažina savo skolos svertą, taip užsitikrindamos didesnę finansinį lankstumą ateityje. Todėl galima teigti, jog tokios įmonės turi mažesnius finansinio sverto tikslus. Turint mažesnius finansinio sverto tikslus, įmonės stengiasi grąžinti panaudotą skolą kuo greičiau tam, kad ateityje atsiradus palankioms sąlygoms būtų galima vėl panaudoti savo finansinės skolos išteklius.

Hegde ir kt. (2022) teigia, jog finansinis lankstumas suteikia įmonėms privalumą skolinantis lėšas ilgalaikėms kapitalo investicijoms. Vadovai yra suinteresuoti išsaugoti ar gal net padidinti įmonių finansinį lankstumą, turi atlikti pelningas įmonei investicijas. Greitas reagavimas gali signalizuoti apie tai, jog įmonė turi papildomų dar neišnaudotų skolinimosi pajėgumų. Priešingai, lėtas reagavimas gali rodyti įmonių trūkumą likvidumui ir signalizuoti apie papildomas sąnaudas, kurios padidėtų ekonomikos šoko metu.

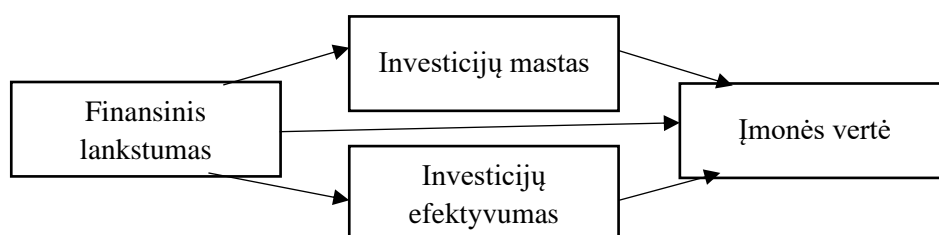
Cherkasova ir Kuzmin (2018) teigia, jog lankstumas yra susijęs su išorinio finansavimo pritraukimu, nes toks finansavimosi būdas tampa vis populiarsnis priimant kapitalo struktūros sprendimus. Pritraukti lėšas iš trečiųjų šalių tapo ypač svarbu, norint išlaikyti tvarų įmonės plėtros tempą ir įgyti finansinį pranašumą prieš rinkoje veikiančius konkurentus. Kadangi įmonės veikia netobulose kapitalo rinkose, konkurencija pritraukiant išorės finansavimą yra taip pat gana didelė, todėl finansinio lankstumo palaikymas gali būti vienas iš būdų kaip išsiskirti rinkoje, kartu ir privalumas, kuris leistų greičiau įmonei pritraukti finansinius išteklius į įmonės veiklą. Autorių nuomone, finansinis lankstumas yra ypač svarbus besivystančioms ekonomikoms, kuriose auga išsilavinusių žmonių skaičius, nes tai taip pat skatina ir naujas investavimo galimybes ir skatina vadovus ieškoti priemonių lankstumui didinti pritraukiant papildomų išteklių.

Kiek kitokį požiūrį į įmonės kapitalo struktūrą atskleidžia El-Alaoui ir kt. (2018). Autoriai teigia, kad įmonės, kurios nori uždirbti daugiau, gali prisiimti didesnę riziką vardan didesnių pajamų. Taigi, įmonės, su didesne skolos dalimi savo kapitale, veikia agresyviai ir su didele rizika. Agresyvus veikimas rinkoje gali uždirbti didesnių pajamų įmonei, tačiau kartu tai didesnė rizika prarasti lėšas bei patirti nuostolį. Todėl kai kalbame apie finansinį lankstumą rizikos kontekste, reikia nepamiršti, jog riziką galime suvaldyti per galimybę greitai pasiskolinti iš išorės. Įvykus neplanuotam ar nenumatytam įvykiui svarbu turėti planą, kuris kaip įmanoma labiau sumažintų galimas neigiamas pasekmes. Todėl užtikrintas finansinio lankstumo turėjimas gali būti puikus įrankis mažinti įmonės agresyvios politikos neigiamas pasekmes.

Taigi, mokslinėje literatūroje yra sutinkamos dvi pagrindinės dimensijos: turto ir skolų, kurios iš principo gali būti laikytinos finansinio lankstumo šaltiniais. Įmonės, taikydamos skirtingas strategijas, gali pasiekti finansinio lankstumo naudojant keletą dimensijų kartu ar taikydamos atskirą dimensiją. Finansinio lankstumo valdymas per skolos dimensiją dažniausiai sutinkamas per įmonės skolos sumos lyginimą su jos nuosavybe. Įmonėms, turinčioms didelį finansinį svertą, ekonomikos nuosmukio metu gali būti sunku gauti papildomo finansavimo ar valdyti skolų mokėjimus. Tuo tarpu finansinio lankstumo valdymas per turto ar pinigų ir pinigų ekvivalentų pusę, pasireiškia per įmonės gebėjimą greitai reaguoti į netikėtus įvykius arba pasinaudoti galimybėmis jiems atsiradus. Apibendrinant galima teigti, kad finansinis lankstumas yra esminis veiksnys, kad įmonės išliktų konkurencingos ir sėkmingai veiktų ilgalaikėje perspektyvoje. Atsižvelgdamos ir valdydamos įvairias finansinio lankstumo dimensijas, įmonės gali prisitaikyti prie verslo aplinkos pokyčių, pasinaudoti galimybėmis ir sušvelninti riziką. Balanso pusiausvyros išlaikymas tarp skirtingų finansinio lankstumo dimensijų yra svarbus veiksnys, kad įmonės išlaikytų sveiką finansinę padėtį ir pasiektų savo tikslus, kartu išlikdamos atsparios ekonominiams sukrėtimams ir netikrumui. Todėl įmonėms svarbu reguliariai vertinti savo finansinį lankstumą ir prireikus imtis veiksmų jį gerinti.

2.4. Finansinio lankstumo poveikis investicijoms

Įmonių finansų strategijos vaidmuo per pastaruosius dešimtmečius išaugo reikšmingai, pasikeitė ir pats požiūris, kuris ilgą laiką buvo nusistovėjęs, kad efektyvi finansų strategija - tai tik kapitalo ir grynųjų pinigų valdymo išlaidų mažinimas. Šiuolaikinės įmonės vadovybė įvertina ir tokius veiksnius kaip finansinį lankstumą, nes tai leidžia sudaryti tam tikrą konkurencinį pranašumą prieš savo konkurentus, leidžia ateityje plėsti savo veiklą, o neretai ir daryti pelningas investicijas. Todėl keletas mokslininkų tyrė finansinio lankstumo ir investicijų sąveiką savo darbuose. Pavyzdžiui, Cherkasova ir Kuzmin (2018) didžiausią dėmesį skyrė tam, kad išsiaiškintų ar finansiškai lanksčios įmonės priima efektyvesnius investicinius sprendimus palyginant su nelanksčiomis įmonėmis. Tokie ir panašūs tyrimai gali būti panaudojami įmonės akcininkų, kai yra tvirtinama investicijų politika ar kryptys, kas savo esme padidina įmonės vertę, todėl tokie tyrimai gali būti naudojami priimant verslo plėtros sprendimus. Autoriai Cherkasova ir Kuzmin (2018) savo moksliniame darbe sujungė tiek finansavimo, tiek investicinius sprendimus. Tyrimo rezultatai atskleidė, kad finansavimo sprendimai daro tiesioginę įtaką investiciniams sprendimams, o teisingai parinkta kapitalo struktūra leidžia priimti efektyvesnius investicines politikos sprendimus, sumažinant neoptimalų investicijų lygį ir didinant įmonės vertę.



4 pav. Finansinio lankstumo ir įmonės vertės sąsajų modelis (Ma ir Jin, 2016)

Pasak autorių Ma ir Jin (2016), finansinis lankstumas gali daryti tiesioginę ir netiesioginę įtaką įmonės vertei, netiesioginė įtaka pastebima iš investicijų perspektyvos. Autorių tyrimas pagrindė, kad ryšys tikrai egzistuoja tarp finansinio lankstumo ir įmonės vertės. Atlikus tyrimą autoriai įrodė, jog investicijų sklaida ir pritraukimas, daro reikšmingą teigiamą poveikį įmonės vertei. Todėl autoriai pabrėžia, jog investicijų masto didinimas yra labai svarbus, norit padidinti įmonės vertę. Autoriai sukūrė modelį, kuris pabrėžia investicijų mastą ir efektyvumą kaip tarpininką tarp lankstumo ir įmonės veiklos. Tyrimo rezultatai įrodė, jog lankstumas turi teigiamą ir reikšmingą poveikį dviem pagrindinėms investicijų strategijos dalims – mastui ir efektyvumui. Gauti rezultatai parodė, kad lankstumo poveikis yra didesnis investicijų mastui, palyginti su jo poveikiu efektyvumui. Tokį rezultatą galima taip paaiškinti, jog besivystančiose šalyse įmonės labiau linkusios daugiau dėmesio skirti plėtrai, o ne efektyvumo veiksniams. Tačiau tyrimo apimtyje buvo įtrauktos tik viešai kotiruojamos įmonės veikiančios Kinijos rinkoje, todėl tyrimo rezultatai gali būti paveikti Kinijos rinkos ypatumų ir turi būti vertinami su šia išlyga, pavyzdžiui, skaičiuojant išorinio kapitalo finansavimo galimybę autoriai rėmėsi praktika, jog Kinijos rinka yra besivystanti rinka, įmonės teikia pirmenybę išoriniam nuosavybės finansavimui.

Kiti autoriai Ahmed ir kt. (2022) taip pat atliko savo tyrimus finansinio lankstumo ir investicijų plotmėje. Autoriai pritaria Ma ir Jin (2016) nuomonei ir teigia, jog finansinis lankstumas daro įtaką

įmonės investicijoms ir jas didina. Įmonės, turinčios didesnę pinigų ir pinigų ekvivalentų rezervą, gali geriau pasinaudoti investicinėmis galimybėmis. Taigi, finansinis lankstumas atsiradęs iš pinigų ir pinigų ekvivalentų perviršio padidina įmonių galimybes investuoti ir pasinaudoti investavimo galimybėmis. Tačiau tyrimo apimtyje buvo įtrauktos tik viešai kotiruojamos įmonės, veikiančios Pakistano rinkoje, todėl tyrimas turi apribojimą ir jo rezultatai gali būti paveikti vienos rinkos ypatumų ir turi būti vertinami su šia išlyga.

Kiti autoriai Yung ir kt. (2015) taip pat tyrė finansinio lankstumo poveikį investicijoms besivystančiose rinkose. Besivystančių ekonomikos šalių įmonės yra ypač pažeidžiamos išorinių sukrėtimų, nes kapitalo rinkas besivystančiose šalyse kankina didelis kapitalo srautų nepastovumas. Išoriniai sukrėtimai gali pakenkti įmonių gyvybingumui, pelningumui ir pinigų srautams, tačiau tokie sukrėtimai kartais būna ir puikios galimybės, nes kai kurios įmonės sugeba tokius sukrėtimus išnaudoti ir iš jų uždirbti. Mokslinėje literatūroje yra pastebima, jog finansiškai lanksčios įmonės turi daugiau galimybių pasinaudoti investavimo galimybėmis. Taigi, autorių nuomone, finansiškai lanksčios įmonės besivystančiose šalyse turi didesnę investicinę pajėgumą, nes finansinis lankstumas leidžia įmonėms nuosekliau investuoti ir siekti netikėtai atsirandančių galimybių. Autoriai taip pat teigė, jog besivystančių šalių finansiškai lanksčių įmonių investavimo galimybės yra mažiau priklausomos nuo vidinių išteklių, nes dėl nepanaudotų finansiškai lanksčių įmonių skolinimosi pajėgumų lengviau pritraukti išorės finansavimą naujiems projektams finansuoti. Autoriai atlikę tyrimą pagrindė savo iškeltą hipotezę ir įrodė, jog finansinis lankstumas padidina įmonės investavimo galimybes ir sumažina investicijų jautrumą pinigų srautams.

Autoriai Chortareas ir Noikokyris (2021) teigia, jog šiuolaikinės finansų ir makroekonomikos teorijos pabrėžia tokių aplinkybių, kaip finansinių suvaržymų, kylančių dėl asimetrinės informacijos svarbą. Esant kapitalo rinkų netobulumui, finansiniai suvaržymai lemia įmonių augimo galimybių vertės kintamumą esant neapibrėžtumui, taip pat optimalų jų vykdymo laiką. Pasak autorių, tokie veiksniai kaip finansiniai suvaržymai mažina įmonių investicijas dėl daugelio skirtingų priežasčių, įskaitant didesnes išorės finansavimo išlaidas, kredito normavimą ar prevencinių santaupų padidėjimą. Autorių nuomone, finansinio lankstumo siekimas yra vienas iš svarbiausių veiksnių, lemiančių įmonių kapitalo struktūros sprendimus. Siekdamas finansinio lankstumo, įmonės taiko įvairius metodus, įskaitant konservatyvias finansinio sverto strategijas, didelių grynųjų pinigų atsargų politiką, taip pat lanksčias išmokėjimo ir apsidraudimo strategijas. Skirtingi metodai, sutinkami mokslinėje literatūroje, leidžia pasiekti tą patį finansinio lankstumo lygį. Visiškai nesvarbu, kuriuo metodu yra pasiekiamas finansinis lankstumas, jo nauda išlieka ta pati, todėl įmonėms tai leidžia įgyvendinti investicinę politiką net ir esant neigiamiems sukrėtimams. Autorių požiūriu, finansinis lankstumas yra vertingesnis įmonėms, kai finansavimo apribojimai tampa labiau įpareigojantys ar susiduriama su tam tikromis problemomis įgyvendinant investicijų planus. Taigi, autoriai atlikdami tyrimą, pagrindinį dėmesį skyrė finansinio lankstumo vertės ir finansinių suvaržymų sąveikai, siekiant toliau tirti investicijų ir neapibrėžtumo santykį įmonėms, kurios savo finansiniam lankstumui gali suteikti didesnę vertę. Taip yra todėl, kad lankstumo vertę padidina aplinkos veiksniai, tokie kaip finansiniai suvaržymai ar išorės finansavimo išlaidos. Autorių tyrimų rezultatai parodė, jog finansiškai suvaržytos įmonės, kurios savo finansiniam lankstumui priskiria didesnę vertę, yra mažiau linkusios mažinti investicijas, kai susiduria su neapibrėžtumu. Taip pat buvo nustatyta, jog finansinio lankstumo vertė įmonei yra susijusi su jos gebėjimu investuoti į ateities augimo galimybių išsaugojimo svarbą, o iš tikrųjų ši vertė didėja dėl išorės finansavimo šaltinių stokos. Autorių tyrimo

rezultatai parodė, jog jaunos ir finansiškai suvaržytos įmonės per daug investuoja, siekdamos kiek įmanoma daugiau prigeneruoti pinigų srautų ir taip finansuoti būsimas investavimo galimybes.

Autoriai Marchica ir Mura (2010) analizuoja galimybes, kurias suteikia finansinis lankstumas, o kaip vienas pagrindinių pranašumų yra išskiriamos įmonės investicijos. Papildomos galybės skolintis, suteikia papildomo kapitalo įmonei ir naujos investicijos gali būti finansuojamos būtent iš finansinio lankstumo. Autoriai teigia, jog finansiškai lanksčios įmonės dažnu atveju investuoja ne tik daugiau bet ir sėkmingiau. Taigi autoriai savo darbe koncentravosi į finansinio lankstumo sąsajas su įmonės investicijomis ir pagrindė savo tyrimą tuo, jog egzistuoja stiprus ryšys tarp įmonės investicijų ir įmonės skolinimosi. Savo tyrime autoriai pažymi, jog įmonėms išlaikant žemesnį skolos lygį keletą metų iš eilės, po to įmonėse yra pastebimas staigus skolos ir investicijų augimas. Įmonėje palaikomas finansinis lankstumas, per neišnaudotas galimybes pasiskolinti, leidžia įmonėms daryti reikšmingas ir greitas investicijas ateityje.

Šiuo metu mokslinėje literatūroje sutinkami tyrimai, kurie tiria finansinio lankstumo poveikį įmonės investicijoms, šie tyrimai yra priskiriami prie gana naujos mokslinių tyrimų krypties. Aptarti moksliniai straipsniai plečia idėją, jog finansinis lankstumas yra trūkstama grandis, kuri jungia tiek sprendimus susijusius su kapitalo struktūra, tiek įmonės veiklos rezultatų efektyvumą. Straipsniai, sutinkami mokslinėje literatūroje, teigia, jog finansinis lankstumas gali veikti kaip tarpininkas tarp pelningų projektų įgyvendinimo ir trečiųjų šalių nepanaudoto skolinimosi galimybių, arba kitaip tariant, lankstumas yra tarpininkas tarp investicijų ir jų efektyvumo. Tokį lankstumo poveikį galima apibūdinti per elgesio prizmę: įmonė, kuri yra užsitikrinusi pakankamai finansinio lankstumo, gali imtis rizikingesnių projektų nepaisant rinkoje esamos situacijos, didesnės rizikos projektai dažnu atveju būna ir pelningesni, taip sukuriant didesnę vertę įmonei. Didesnė nei įprastai skolų suma balanse nėra patraukli investuotojams, nes tai gali reikšti, jog įmonė nemoka tinkamai valdyti savo finansų ir nepasveria tinkamai rizikų, tai gali reikšti ateityje ir skolų nevykdymą. Todėl tinkamas finansinio lankstumo valdymas ir juo pagrįstas įmonės vadovų elgesys tam tikru mastu sumažina investuotojų įtarimus ir pašalina neefektyvias investicijas.

2.5. Aplinkybės galinčios paveikti įmonės finansinį lankstumą

Analizuojant mokslinę literatūrą finansinio lankstumo plotmėje, buvo pastebėta, kad keletas autorių pažymi mažiau objektyvias aplinkybes, kurios gali daryti įtaką įmonės pasirinktai finansinio lankstumo politikai. Pavyzdžiui, įvairūs autoriai pažymi, jog geografinė vieta, kurioje įmonė veikia, turi įtakos formuojant įmonės finansinio lankstumo politiką (Ayaydin ir kt. (2014), Jang (2017), (Garmaise ir Natividad, (2021)). Geografinė vietovė gali daryti įtaką finansiniam lankstumui per makroekonominę prizmę, nes veikiant kitose rinkose, skiriasi tiek teisinė, tiek ekonominė bazė, todėl finansinis lankstumas ne visur yra vienodai svarbus ar aktualus. Ne visi autoriai tiria finansinį lankstumą kaip atskirą veiksnį, mokslinėje literatūroje buvo sutinkami ir tyrimai, kurie nesikoncentruoja į patį finansinį lankstumą, labiau akcentuojasi į veiksnius, kurie nulemia lengvesnį kapitalo pritraukiamumą, pavyzdžiui, autoriai Jang, (2017) ir Garmaise ir Natividad, (2021) savo mokslinėje publikacijoje orientavosi į įmonės geografinę padėtį ar įmonės dydį teigdamas, jog būtent geografinė padėtis turi didelę įtaką kapitalo struktūrai, tačiau autorius netiria pačio finansinio lankstumo ir jo įtakos. Autoriai Martínez-Sola ir kt. (2018) taip pat pritaria tam požiūriui, jog įmonės dydis yra labai svarbus, vertinant finansinį lankstumą, nes mažos įmonės yra ženkliai labiau pažeidžiamos. Tačiau šių autorių moksliniai darbai neprideda papildomos vertės empiriniuose

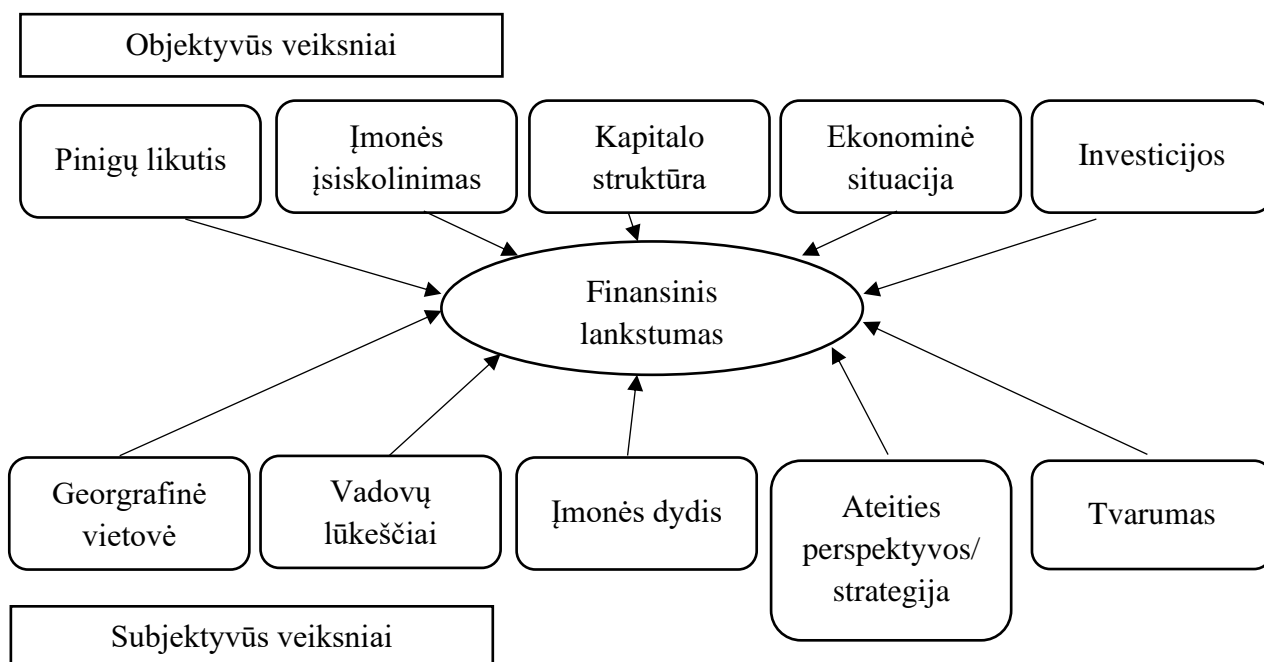
tyrimuose apie finansinį lankstumą, tačiau pažymi, jog skirtingos aplinkybės, tokios kaip įmonės veiklos geografinė aplinka gali daryti įtaką įmonės finansinio lankstumo politikai.

Įmonės dydį galima būtų išskirti kaip antrą aplinkybę, kuri gali daryti įtaką įmonės finansinio lankstumo pasirinkimui. Dalis autorių pabrėžia, jog mažoms įmonėms finansinis lankstumas yra svarbesnis negu didesnėms įmonėms (Ferrando ir kt. (2017), Dimitropoulos ir kt. (2020)). Autoriai Martínez-Sola ir kt. (2018) taip pat išskirtinai savo darbe tyrė tik mažas įmones, pritardami požiūriui, jog įmonės dydis nulemia tam tikras verslo kryptis ir orientaciją į tam tikrų sričių valdymą. Autorių darbe buvo tirti du pagrindiniai požiūriai, vienas iš jų teigė, jog įmonės, valdydamos likvidumą, gali koreguoti savo pinigų ir pinigų ekvivalentų kiekį savo balanso struktūroje, tačiau ilgainiui, įmonei vykdant savo įprastines veiklas, pinigų likutis pats susioptimizuoja. Toks sąlyginai natūralus verslo veiksmas įvyksta dėl papildomų kaštų, nes norint išlaikyti didesnę pinigų likutį, mažoms įmonėms tai kainuoja papildomai, todėl tam įtakos gali padaryti net įmonės ateities lūkesčiai, pavyzdžiui, įmonės, norinčios ir turinčios galimybę augti, ateityje investuos daugiau į savo likvidumo užtikrinimą. Taigi, autoriai savo darbe išskirtinai orientavosi į grynųjų pinigų srauto kitimą mažose įmonėse ir nustatė, kad jo valdymas yra svarbus veiksnys ypač mažose įmonėse. Taip yra dėl to, jog likvidumo užsitikrinimas yra daug reikšmingesnis ir svarbesnis mažose įmonėse negu rinkos milžinėse.

Panašiam požiūriui pritaria ir autoriai Lambrinoudakis ir kt. (2019) teigdami, jog mažos įmonės yra daug labiau pažeidžiamos, tačiau papildomai atsižvelgia į lūkesčius, sakydami, jog būtent jie daro įtaką įmonės kapitalo struktūrai. Šių autorių teigimu, tokie sąlyginai jautrūs dalykai, kaip vadovo nuomonė ar lūkesčiai daro ne sąlyginai mažą, o didelę įtaką įmonės finansinio lankstumo valdyme, tačiau autoriai savo darbe visiškai to pagrįsti neįstengė, nes lūkesčiai nėra taip lengvai išmatuojami. Tačiau kita autorių tyrimų dalis apėmė tai, kad šiandienos įmonės finansinės skolos priklauso nuo rytojaus įmonių galimybių pasiskolinti ar įmonės numatomų sukrėtimų. Įmonės šiandien skolinasi mažiau, kad ateityje galėtų padidinti skolinosi mąstą, jeigu jaučia, jog ateities prognozės yra nepalankios. Taigi, lūkesčius galima apibrėžti kaip papildomą aplinkybę, kuri gali daryti įtaką įmonės pasirinkimui dėl finansinio lankstumo politikos.

Chang ir Ma (2019) remiasi įmonių gyvavimo ciklo teorija teigdami, jog jaunos įmonės paprastai neturi pakankamai finansinių išteklių, kad galėtų pasinaudoti ateities investavimo galimybėmis, tačiau daug efektyviau panaudoja valdymo efektyvumą savo verslo operacijose, taip užaugindamos papildomų finansinių išteklių rezervą. Todėl autoriai didelį dėmesį skyrė įmonės gyvavimo ciklui teigdami, jog įmonės kapitalo struktūrai įtaką turi net įmonės gyvavimo amžius. Pastaruosius dešimtmečius yra nepamiršamas ir įmonės vadovų elgesys, kuris, pasak autorių, tiesiogiai daro įtaką įmonės finansiniams rezultatams, įmonės vadovai priimdami konkrečius valdymo sprendimus gali paveikti įmonės finansinius rezultatus. Kitaip tariant, valdymo efektyvumas, t.y. efektyvus išlaidų valdymas, gali prisidėti prie geresnių rezultatų, kurie palankiau bus įvertinti potencialių įmonės investuotojų. Autorių teigimu, efektyvus išlaidų valdymas yra tiesiogiai susijęs su įmonės gyvavimo ciklu, jaunos ir brandžios įmonės, jautresnės investicijoms įmonės yra linkusios efektyviau valdyti savo finansus, nei didelės ir jau subrendusios įmonės. Todėl autoriai teigia, jog gyvavimo ciklo teorija yra tinkamas instrumentas padedantis nagrinėti ryšį tarp įmonės finansinio lankstumo ir įmonės veiklos rezultatų, nes tai galėtų būti papildomos aplinkybės, kurios gali veikti įmonės finansinio lankstumo šaltinius. Įmonės ankstyvoje gyvavimo ciklo stadijoje linkusios prevenciškai investuoti, kad sukurtų pranašumus prieš konkurentus, kol ribinio kapitalo pelningumo grynoji dabartinė vertė tampa nuliu. Panašiai, kai įmonės yra stagnacijos stadijoje, investuotojai mažiausiai vertina netikėtą pardavimų augimą ir kapitalo išlaidas, todėl valdymo efektyvumas greičiausiai darys didžiausią įtaką.

Autoriai savo darbe pagrįsde nagrinėja ryšį tarp finansinio lankstumo ir įmonės veiklos rezultatų. Tyrime yra pastebimas ir nagrinėjamas ryšys, kaip valdymo efektyvumas skirtinguose įmonės gyvavimo ciklo etapuose gali nulemti pagrindinį ryšį tarp finansinio lankstumo ir įmonės veiklos rezultatų.



5 pav. Veiksniai galintys daryti įtaką finansiniam lankstumui (sudaryta autorės)

Remiantis įvairių autorių nuomone, buvo identifikuoti pagrindiniai veiksniai darantys įtaką finansiniam lankstumui. Mokslinėje literatūroje yra pastebima nuomonė, jog ne vien ekonominiai ciklai vyraujantys rinkoje gali daryti įtaką įmonių finansinio lankstumo politikai. Yra nemažai objektyvių veiksmų, kurie daro įtaką įmonės pasirinkimui turėti vienokią ar kitokią finansinio lankstumo strategiją, bet yra ir nemažai subjektyvių veiksmų, kurie yra plačiai analizuojami mokslinėje literatūroje. Kartais net tokie subjektyvūs veiksniai, kurie dažnu atveju yra neapčiuopiami arba matematiškai labai sunkiai apskaičiuojami dalykai kaip lūkesčiai, veikia įmonės vadovybę, ir vienokie ar kitokie sprendimai, kuriuos priima vadovai, kartais gali būti ir sunkiai pamatuojami ar paaiškinami. Tokios aplinkybės kaip rinka, kurioje veikia įmonės, įmonės dydis ar įmonės gyvavimo metai yra labiau apčiuopiami ir gali būti priskirti prie labiau išmatuojamų veiksmų, kurie gali paveikti finansinio lankstumo politiką įmonėje, tačiau jie vis dėlto yra subjektyvūs, nes kiekviena finansų strategija tam tikrą trūkumą gali paversti privalumu ir atvirkščiai. Kiek nauja sritis yra tvarumas, kuris, pasak skirtingų autorių, taip pat daro įtaką finansiniam lankstumui.

2.6. Finansinis lankstumas tvarumo akivaizdoje

Daugelis finansinių straipsnių šiuo metu nukrypsta į tvarumo temą, daugiausia dėl to, jog tvarumas ir tvarūs finansai tapo stipriai diskutuojama tema šiuolaikiniuose moksliniuose tyrimuose. Kaip įmonių finansinės atskaitomybės, taip kai kurioms šakoms tapo privalomos ir tvarumo ataskaitos, kurias įmonės turi pateikti kartu su savo finansine atskaitomybe. Todėl, analizuojant finansinio lankstumo sampratą mokslinėje literatūroje, buvo sutikta ir straipsnių, kurie analizavo finansinio lankstumo daromą įtaką tvariam įmonės vystymuisi.

Kaip teigia autoriai Zhang ir kt. (2020), vienos iš dažniausiai pasitaikančių priežasčių, kodėl įmonės siekia finansinio lankstumo, yra siekis sumažinti neigiamą aplinkos neapibrėžtumo įtaką bei

suvaržymų poveikį įmonės finansavimui, kurie tiesiogiai daro įtaką įmonės gyvavimui ir sėkmei. Įmonės, kurios siekia tvarios plėtos savo veikloje, yra aktyviai įsitraukusios į socialinę atsakomybę, ieško galimybių kaip papildyti savo finansinius išteklius. Taigi, siekdamos finansinio lankstumo ar socialinės atsakomybės, įmonės turi motyvacijos sumažinti aplinkos neapibrėžtumą ir finansinius suvaržymus. Įmonės plėsdamos savo veiklą dažnu atveju susiduria su problemomis, tokiomis kaip teisės ar informacijos sklaida bei asimetrija, ar išorės išteklių pritraukimo sunkumais, tai dažnu atveju nulemia finansavimo suvaržymus. Todėl, įmonės siekdamos naujų galimybių, pasilieka erdvės savo finansų planavime, t.y. užtikrina įmonės finansinį lankstumą.

Teng ir kt. (2021) taip pat teigia, jog pagrindinis tvarios įmonės plėtos veiksnys yra subalansuoti finansai ir gebėjimas laiku bei veiksmingai reaguoti į naujas investicines galimybes. Neapibrėžtumo laikotarpyje finansinis lankstumas yra svarbus strateginių tikslų koregavime. Autoriai taip pat skyrė dėmesį ir tvarumo prizmei, teigdami jog būtent finansinis lankstumas yra optimalus finansinių išteklių paskirstymas, taip siekiant kiek įmanoma labiau suvaldyti įmonės finansinę riziką.

Kiti autoriai Zhang ir Liu (2022) taip pat plačiai nagrinėjo finansinį lankstumą tvarumo kontekste. Šiuolaikiniame pasaulyje yra daugybė veiksnių, pandemijos, konfliktai, ekonomikos nuosmukiai ir pnš., kurie daro verslo aplinką daug labiau kintančią, o darni įmonės plėtra susiduria su rimtais iššūkiais. Siekiant įgyvendinti tvarų vystymąsi įmonė turėtų didinti finansinį lankstumą, jog pasikartojantys neapibrėžtumai vis mažiau paveiktų įmonę ir jos finansus. Šiuolaikiniame verslo pasaulyje įmonės turi gebėti efektyviai ir greitai koreguoti savo verslo strategijas, labai tiksliai nusistatyti trumpalaikes augimo perspektyvas, ko pasekoje turi gebėti lanksčiai pritaikyti savo finansinius sprendimus, taip kuo įmanoma labiau užkirsti kelią įmonės patiriamai rizikai. Pakankami finansiniai ištekliai yra būtina sąlyga, kad įmonės galėtų susidoroti su aplinkos neapibrėžtumu. Kaip teigia autoriai, tvarumo informacija įmonėje suteikia suinteresuotosioms šalims papildomos nefinansinės informacijos, leidžiančios geriau įvertinti investavimo riziką ir naudą bei aiškiau įvertinti įmonės investicijų vertę. Investicijos į tvarias įmones tapo pagrindiniais pasaulinių akcijų srautų varikliais, o įmonės, turinčios gerus tvarumo rezultatus, tapo pagrindinėmis įplaukų kryptimis. Tai rodo, kad įmonės tvarumo veikla jau tapo esmine informacija, siekiant pritraukti rinkos dėmesį ir netgi pakeisti investuotojų investavimo strategijas. Kai tik rinka užfiksuoja, interpretuoja ir įvertina gerą įmonės tvarios veiklos informaciją, jos vertę gali atrasti ir į ją investuoti daugiau kreditorių ar investuotojų. Paskutiniųjų metų tendencijos rodo, jog tvarios įmonės gali lengviau prisitraukti kapitalo investicijų, kurios gali padidinti grynujų pinigų likučio kiekį įmonėje įmonių finansavimo galimybes, kas save esme padidina ir įmonės finansinį lankstumą. Todėl, kaip teigia autoriai savo darbe, tvarumas daro įtaką įmonės finansiniam lankstumui.

2.7. Finansinio lankstumo matavimo iššūkiai mokslinėje literatūroje

Autoriai Bancel ir Mittoo (2011), Arbogast ir Kumar (2018) ir Yousefi ir Yung (2022) teigė, jog finansinis lankstumas kol kas nėra iki galo ištirtas moksliniuose tyrimuose. Finansinis lankstumas yra sudėtinga sąvoka, kuriai įtakos gali turėti įvairūs veiksniai, tokie kaip įmonės dydis, rinka, kurioje veikia įmonė, rinkos sąlygos ir finansinė struktūra. Todėl nėra vienos visiems tinkamos formulės finansiniam lankstumui apskaičiuoti, o mokslininkai dažnai naudoja skirtingus rodiklius, atsižvelgdami į savo tyrimo klausimus ir duomenų prieinamumą. Kaip teigia autoriai Sufian ir kt. (2016), finansinis lankstumas yra daugiamatė sąvoka, apimanti įvairius finansinius išteklius ir galimybes, leidžiančias įmonėms reaguoti į netikėtus įvykius ir verslo aplinkos pokyčius. Todėl finansinis lankstumas nėra lengvai kiekybiškai įvertinamas, jam gali turėti įtakos tokie veiksniai kaip

įmonės grynųjų pinigų atsargos, kreditų reitingas, įmonės skolos ir nuosavybės santykis, įmonės veiklos pinigų srautas ar turto apyvartumo koeficientas. Kiti autoriai Khaledi ir kt. (2020) teigia, jog finansinis lankstumas yra sudėtinga sąvoka, kurios negalima apibendrinti viena sąvoka ar formule. Finansiniam lankstumui daro įtaką įvairūs vidiniai ir išoriniai veiksniai, galintys turėti įtakos įmonės gebėjimui koreguoti savo finansinę padėtį atsižvelgiant į besikeičiančias rinkos sąlygas. Autoriai Akkaya ir kt. (2019) pritaria tiek Sufian ir kt. (2016) tiek Khaledi ir kt. (2020) nuomonei ir teigia, jog finansinis lankstumas yra dinamiška koncepcija, kuri gali skirtis laikui bėgant ir įvairiose įmonėse. Įvairūs mokslininkai pabrėžia tai, kad finansinis lankstumas yra sudėtinga sąvoka dėl savo daugiamatiškumo ir dinamiškumo, taip pat dėl įvairių vidinių ir išorinių veiksnių, galinčių jam turėti įtakos. Dėl to finansinio lankstumo negalima lengvai kiekybiškai įvertinti. Todėl tyrėjams dažnai naudojant skirtingus finansinio lankstumo rodiklius, tampa vis svarbiau atidžiai pasirinkti tinkamą metodiką, atsižvelgiant į konkretų tyrimo kontekstą.

2.7.1. Finansinio lankstumo vertinimo ypatumai

Finansinio lankstumo tyrimai dažniausiai yra skirti įmonės gebėjimui koreguoti savo finansinę struktūrą arba kapitalo išteklius, kad būtų galima reaguoti į rinkos ar verslo aplinkos pokyčius. Tai gali apimti tyrimą, kaip įmonės finansinė politika, pvz., kaip skolos ir nuosavo kapitalo finansavimas, veikia įmonės gebėjimą įgyti papildomą kapitalą, valdyti rizikas ir siekti augimo galimybių. Mokslinėje literatūroje yra sutinkami skirtingi finansinio lankstumo tyrimo duomenys, kurie apima finansines ataskaitas, įmonės finansinės apskaitos duomenis, akcijų kainas, rinkos duomenis, apklausų atsakymus arba konkrečių įmonių ar pramonės šakų atvejų tyrimus.

Hegde ir kt. (2022) teigė, jog tyrimų susijusių su finansiniu lankstumu stoka priverčia tirti finansinį lankstumą detaliau ir, autorių nuomone, finansinis lankstumas galėtų būti papildoma efektyvi kapitalo struktūros dedamoji. Šie autoriai naudojo menamus kintamuosius tam, kad galėtų tiksliau identifikuoti optimaliausią kapitalo struktūros modelį. Savo tyrime autoriai teigė, kad tam, jog įmonė būtų finansiškai lanksti, ji turi turėti didelį pinigų ir pinigų ekvivalentų likutį ir mažą skolos dedamąją. Autoriai menamuosius kintamuosius naudojo kapitalo struktūros modelyje, kur menamo kintamojo reikšmė lygi 1 yra priskiriama finansiškai lanksčiai įmonei, jeigu pinigai ir pinigų ekvivalentai yra didesni ir skolos dedamoji yra mažesnė negu tyrimo imties vidurkio, ir priskiriamas 0, jeigu šios dvi sąlygos yra netenkinamos. Tačiau autorių tyrimas turėjo nemažai trūkumų, autoriai visiškai neatsižvelgė į ekonomikos laikotarpį. Tyrime visiškai buvo nevertinami skirtingi periodai ar ekonomikos šokai, kas iš principo irgi yra vienas iš svarbių veiksnių darančių įtaką finansiniam lankstumui ar įmonės skolos dydžiui. Kitas svarbus trūkumas buvo toks, jog autoriai įmones skirstydami į finansiškai lanksčias ir nelanksčias įmones skirstė jas remdamiesi imties vidurkiu. Remiantis tokiu lyginimu padaryta išvada apie tai, ar įmonė yra finansiškai lanksti, ar yra problemiška, nes tokio tyrimo rezultatai gali būti iškreipti.

Kitų autorių Ayaydin ir kt. (2014) tyrimas buvo paremtas tuo, jog finansiškai lanksčios įmonės gali pritraukti išorės lėšų mažesnėmis sąnaudomis nei finansiškai suvaržytos įmonės. Tyrime naudojamas finansinio lankstumo matas apskaičiuojamas, pagal žemiau pateiktą formulę:

$$\text{Finansinis lankstumas} = \frac{(\text{materialusis turtas} - \text{ilgalaikis turtas})}{\text{viso turto}} \quad (1)$$

kur, *Materialus turtas* = *Visas turtas* – *nematerialus turtas*

Ilgalaikis turtas = *turtas, kuris tarnauja įmonės veikloje ilgiau negu vienerius metus*

Toks finansinio lankstumo matavimas parodo, kaip įmonė gali greitai paversti savo ilgalaikį turtą grynaisiais pinigais, nepatiriant didelių sandorio išlaidų, kad galėtų finansuoti naujas investavimo galimybes arba apmokėti esamus skolinius įsipareigojimus. Toks interpretavimas yra lengvai apskaičiuojamas, nes informacija yra lengvai prieinama finansinėse ataskaitose, todėl tai yra praktiškas ir naudingas įrankis įmonių finansinei analizei ir palyginimui. Finansinio lankstumo priemonė apima įmonės gebėjimą greitai konvertuoti savo ilgalaikį turtą į grynuosius pinigus, o tai gali būti naudinga priimant investicinius sprendimus ir įvertinant įmonės finansinę būklę bei rizikos profilį. Tačiau toks finansinio lankstumo matavimas turi ir nemažai trūkumų, taip vertinant finansinio lankstumo lygį yra neatsižvelgiama į įmonės įsipareigojimus, kurie taip pat gali turėti įtakos jos galimybėms pritraukti išorės lėšų ir reaguoti į finansines krizes. Autoriai savo tyrimą grindžia prielaida, kad ilgalaikį turtą galima lengvai ir greitai konvertuoti į pinigus, o tai ne visada gali būti. Ilgalaikio turto pavertimo pinigais paprastumas ir kaina gali priklausyti nuo įvairių veiksnių, tokių kaip rinkos sąlygos, sandorių išlaidos ir sutartiniai įsipareigojimai. Tokia finansinio lankstumo vertinimo priemonė neapima įmonės turto kokybės ar našumo, o tai taip pat gali turėti įtakos jos gebėjimui generuoti pinigų srautus ir reaguoti į finansines krizes.

Autoriai Dimitropoulos ir kt. (2020), finansinį lankstumą matavo tokiu būdu:

$$\text{Finansinis lankstumas} = \frac{\text{grynieji pinigai} + \text{nepanaudota skolinimosi galimybė}}{\text{visas turtas}} \quad (2)$$

Kur, nepanaudotas skolinimosi pajėgumas buvo apskaičiuotas kaip skirtumas tarp bendrų įmonės skolinimosi pajėgumų ir negražintos skolos.

$$\text{Bendras skolinimosi pajėgumas} = (0,1 \times \text{materialusis turtas}) + (0,05 \times \text{pardavimai}) + (0,05 \times \text{EBITDA}) \quad (3)$$

Kur, materialusis turtas yra visas turtas, atėmus nematerialųjį turtą ir prestižą, pardavimai yra visos pajamos, o EBITDA yra pelnas prieš palūkanas, mokesčius, nusidėvėjimą ir amortizaciją.

Autoriai nustatė koeficientus iš regresinės analizės, kurios metu buvo įvertintas ryšys tarp įmonės skolinimosi galimybių ir jos materialaus turto, dydžio ir pelningumo. Autoriai naudojo Graikijos mažų ir vidutinių įmonių imtį, kad įvertintų koeficientus, kurie vėliau buvo naudojami apskaičiuojant bendrą jų tyrimo įmonių skolinimosi pajėgumą. Formulėje naudojami koeficientai gali skirtis priklausomai nuo pramonės šakos ar šalies, kurioje atliekamas tyrimas, nes skolinimosi galimybes gali įtakoti įvairūs veiksniai, tokie kaip kredito prieinamumas, palūkanų normos ir ekonominės sąlygos. Todėl labai svarbu renkantis formulės koeficientus, atidžiai įvertinti tyrimo kontekstą ir prielaidas.

Autoriai Zhang ir kt. (2020) taip pat tyrė finansinį lankstumą per dvi skirtingas prizmes, išskirdami du skirtingus elementus:

$$\text{Finansinis lankstumas} = \text{grynujų pinigų lankstumas} + \text{įmonės skolinimosi lankstumas} \quad (4)$$

kur,

$$\text{Grynujų pinigų lankstumas} = \text{įmonės grynujų pinigų likutis} - \text{vidutinis sektoriaus grynujų pinigų kiekis} \quad (5)$$

$$\text{Įmonės skolinimosi lankstumas} = \frac{\text{vidutinis pramonės skolos koeficientas}}{\text{įmonės skolos koeficientas}} \quad (6)$$

Pirmasis, autorių minimas aspektas yra pinigų lankstumas, atspindintis įmonės galimybę efektyviausiu būdu persikirstyti turimas vidines lėšas, taip pat įmonės skolinimosi lankstumas atspindintis įmonės galimybes pritraukti išorės finansavimą per skolintas lėšas. Didelės įmonės grynujų pinigų atsargos ar žemas įsipareigojimų ir turto santykis dar ne visada reiškia, kad įmonė yra finansiškai lanksti. Tik tokiais atvejais, kai įmonės grynujų pinigų likutis yra didesnis nei panašiose pramonės šakose veikiančių įmonių arba įmonės įsipareigojimų ir turto santykis yra mažesnis nei panašiose pramonės šakose veikiančių įmonių, galima teigti, jog tokia įmonė turi finansinį lankstumą. Taigi, toks vertinimas jau atliepia ir autorių (Chang ir Ma (2019)) kritiką ir leidžia finansinį lankstumą matuoti per keletą skirtingų dimensijų. Tačiau vidutinis sektoriaus grynujų pinigų likučių vertinimas modelyje yra gana subjektyvus, nes tai gali priklausyti nuo kitų veiksnių, kaip pavyzdžiui, įmonės dydžio ir amžiaus ir pan. Kitas svarbus aspektas yra duomenų prieinamumas, nes lyginant taip įmones ne visų įmonių rodikliai būtų prieinami, tad susidaro tam tikros paklaidos tikimybė. Tačiau, tokia pačia formule, norėdami apskaičiuoti finansinį lankstumą, naudojosi ir autoriai Teng ir kt. (2021) bei Yi (2020). Autoriai teigia vienodai, jog kuo didesnis apskaičiuojamas finansinis lankstumas, tuo geresnis finansinio lankstumo lygis įmonėje. Tačiau autoriai Teng ir kt. (2021) šiek tiek kitaip vertino patį pinigų ir įsipareigojimų lankstumą, ir adaptavo autorių Zhang ir kt. (2020) pateiktą finansinio lankstumo matavimo formulę. Būtent, Teng ir kt. (2021) nekreipė dėmesio į rinkos lankstumą ir teigė, kad pinigų lankstumas yra įmonės gebėjimas panaudoti vidines lėšas ir turėtų būti apskaičiuojamas, kaip santykis tarp pinigų ir viso turto naudojantis šia formule:

$$\text{Pinigų likutis} = \frac{\text{Pinigia ir pinigų ekvivalentai}}{\text{Viso turto}} \quad (7)$$

O skolos lankstumas yra gebėjimas pritraukti išorės lėšas ir turi būti apskaičiuojamas kaip:

$$\text{Skolos lankstumas} = 1 - \text{įmonės skolos koeficientas} \quad (8)$$

$$\text{Įsiskolinimo koeficientas} = \frac{\text{Visos skolos}}{\text{Visas turtas}} \quad (9)$$

Toks finansinio lankstumo pateiktas vertinimas turi privalumų, nes visų pirma finansinis lankstumas yra vertinamas tiek per turto, tiek per įsipareigojimų pusę, todėl yra apimama daugiau negu viena finansinio lankstumo dedamoji.

Autoriai Ma ir Jin (2016) ir Chang ir Ma (2019), kritikuoja tyrimus, kurie atsižvelgia tik į vieną rodiklį, naudojamą finansiniam lankstumui nustatyti, ar tai būtų įmonės finansinės skolos svarto nustatymas, ar tai būtų grynujų pinigų atsargos. Pasak autorių, pats finansinis lankstumas iš savęs gali reikšti keletą skirtingų dalykų, tokių kaip gebėjimas veiksmingai reaguoti į nenumatytas rinkoje situacijas bei ateities investavimo galimybių didinimas, bei galimybę pritraukti kapitalo mažomis sąnaudomis. Todėl finansinis lankstumas turėtų būti tiriamas mažiausiai per keletą kintamųjų, tai yra per grynujų pinigų laikymą ir per galimus pinigų srautus. Autoriai Ma ir Jin (2016) pasiūlė visai kitą būdą finansinio lankstumo identifikavimui, vėliau tokią pat finansinio lankstumo skaičiavimo metodiką taikė ir autoriai Chang ir Ma (2019). Kaip jau minėta literatūros analizėje, finansinis lankstumas - tai įmonės galimybė pritraukti mažiausiais kaštais kapitalą. Todėl Ma ir Jin (2016) teigia, jog yra du pinigų įplaukų šaltiniai: pinigų ir pinigų ekvivalentų atsargos ir galimos pinigų įplaukos. Pagrindinės grynujų pinigų atsargos, tai gryniesi pinigai ir įmonių turimi pinigų

ekvivalentai. Galimos pinigų įplaukos gali būti pritraukiamos iš įvairių kanalų. Mokslinėje literatūroje yra paplitusi nuomonė, jog pinigų laikymas brangiai kainuoja, todėl daugelis įmonių pasirenka išlaikyti santykinai mažus grynųjų pinigų likučius ir išsaugoti nepanaudotus finansavimo pajėgumus, kurie reikalui esant gali būti greitai paversti į grynųjų pinigų papildomą likutį. Kitaip tariant, galimos pinigų įplaukos greičiausiai yra svarbesnės nei grynųjų pinigų laikymas įmonei. Galimos pinigų įplaukos yra didžiausia grynųjų pinigų suma, kurią įmonė gali gauti visomis finansavimo priemonėmis tiek iš vidaus, tiek iš išorės. Taip pat atkreipiamas dėmesys, jog išorės finansavimas gali būti gaunamas iš skolos arba nuosavybės. Skolos finansavimą įprastai riboja jau esamas įmonės skolos svertas.

1 lentelė. Finansinio lankstumo skaičiavimo dedamosios (parengta pagal Ma ir Jin (2016))

Pagrindiniai faktoriai lemiantys finansinį lankstumą	Pirmasis lygis	Antrasis lygis	Formulė
Įprastas pinigų likutis	Pinigų rezervai	Pinigų likutis	Pinigai ir pinigų ekvivalentai/ Visas turtas
Potencialus grynųjų pinigų likutis	Finansavimo galimybės	Nepanaudotos išorės skolinimosi galimybės	(1- Įmonės skolos)/ visas turtas
		Išorės nuosavybės pritraukimas	Svertinė vidutinė grynojo turto gražos norma (WAROA), priskiriami atitinkami 1/0,6/0,3/0 koeficientai
		Vidaus nuosavybės pritraukimas	Grynųjų pinigų srautų prieaugis iš įmonės veiklos
Bankroto tikimybė	Finansinė kaina	Finansinis saugumas	Altman Z modelis ($Z = 1,2 \cdot X1 + 1,4 \cdot X2 + 3,3 \cdot X3 + 0,6 \cdot X4 + 0,999 \cdot X5$)

Taigi autorių subjektyvia nuomone, visiems rodikliams buvo priskiriami svoriai, ir finansiniam lankstumui apskaičiuoti autoriai naudojo šią formulę:

$$\text{Finansinis lankstumo indeksas} = 0,44 * \text{pinigų likutis} + 0,49 * \text{potencialūs pinigų likutis} + 0,07 * \text{finansinis saugumas} \quad (10)$$

Autoriai savo tyrime naudoja indeksą, kuris leidžia įvertinti finansinio lankstumo lygį, o nepriskiria finansinio lankstumo tik kaip menamo kintamojo. Autorių naudojamame modelyje yra vertinamos galimybės pritraukti išorinius finansavimo šaltinius, tik pats vertinimas yra subjektyvus ir gana sudėtingas. Autoriai pateikia išsamų detalizavimą, kaip yra priskiriami svoriai, tačiau, tai remiasi autorių nuomone ir yra stipriai pritaikoma tik Kinijos rinkai. Todėl vienas didžiausių autorių Ma ir Jin (2016) ir Chang ir Ma (2019) tyrimų apribojimų yra tai, kad abu šie tyrimai buvo atlikti Kinijos rinkoje, o tai gana specifiška rinka, nes joje veikiančios įmonės teikia pirmenybę išoriniam finansavimui, pavyzdžiui Kinijos įmonių obligacijų rinka yra nepakankamai išvystyta. Todėl daugelis įmonių yra priklausomos tik nuo banko paskolų savo skolos finansavimui, tačiau šios skolos įmonei gali ir nepakakti tenkinti visų įmonės kapitalo poreikių. Ir atvirkščiai, išorės akcinio kapitalo

finansavimas yra svarbus pinigų šaltinis daugeliui kotiruojamų įmonių Kinijos rinkoje. Todėl naudojamas WAROA rodiklis, išorės nuosavybės pritraukimui yra labai specifinis būtent Azijos rinkoje, nes būtent svartinė vidutinė grynojo turto gražos norma turi būti nemažesnė negu 6 proc. Kinijos rinkoje, norint pritraukti išorės investuotojus.

Finansinis lankstumas yra svarbus nepriklausomas mokslinių tyrimų kintamasis, nes jis atspindi įmonės gebėjimą reaguoti į veiklos aplinkos pokyčius. Finansinis lankstumas reiškia įmonės gebėjimą koreguoti savo finansinę struktūrą, kad ji atitiktų netikėtus finansinius poreikius arba pasinaudotų investavimo galimybėmis. Tai apima pakankamą grynujų pinigų atsargų turėjimą, galimybę gauti kreditą ir lanksčius finansinius susitarimus, pvz., skolos ir nuosavybės finansavimą. Finansinis lankstumas gali turėti įtakos įvairiems rezultatams, pavyzdžiui, įmonės investiciniams sprendimams, rizikingam elgesiui, grynujų pinigų turėjimui ir socialinės atsakomybės veiklai. Finansinio lankstumo įtakos šiems rezultatams supratimas gali suteikti vertingų įžvalgų apie veiksnius, lemiančius įmonės elgesį ir veiklos rezultatus. Taigi, finansinis lankstumas yra svarbus nepriklausomas mokslinių tyrimų kintamasis, nes jis atspindi įmonės gebėjimą reaguoti į veiklos aplinkos pokyčius ir turi įtakos įvairiai įmonės elgsenai bei rezultatams. Finansinio lankstumo svarbos supratimas gali suteikti vertingų įžvalgų apie veiksnius, lemiančius įmonės elgesį ir veiklos rezultatus.

2.7.2. Priklausomi kintamieji, naudojami finansinio lankstumo modeliuose

Priklausomi kintamieji yra svarbūs finansinio lankstumo studijose, nes jie padeda mokslininkams suprasti ryšį tarp skirtingų finansinių rodiklių ir įmonės finansinio lankstumo. Analizuodami, kaip vieno kintamojo pokyčiai veikia kitus priklausomus kintamuosius, mokslininkai gali nustatyti pagrindinius finansinio lankstumo veiksnius ir sukurti strategijas, kaip jį sustiprinti.

Turto pelningumas yra plačiai nagrinėjamas mokslinėje literatūroje, kaip įmonės pelningumo matas, kuris gali būti svarbus ir įmonės finansinio lankstumo veiksnys. Turto pelningumas yra plačiai naudojamas finansinis rodiklis, kurį galima lengvai palyginti įvairiose įmonėse ir pramonės šakose. Įtraukę turto pelningumo rodiklį, kaip nepriklausomą kintamąjį, mokslininkai gali geriau palyginti skirtingų pelningumo lygių įmonių finansinį lankstumą. Tiek Ma ir Jin (2016), Chang ir Ma (2019), Dimitropoulos ir kt. (2020) ir Jabbouri ir Hamza (2021) savo darbe tyrė, kaip finansinis lankstumas veikia įmonės vertę. Todėl autoriai kaip priklausomą kintamąjį naudojo turto pelningumo rodiklį:

$$\text{Turto pelningumas (ROA)} = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Viso turto}} \quad (11)$$

Pelningesnės įmonės gali turėti daugiau finansinio lankstumo, nes gali geriau padengti veiklos išlaidas, investuoti į naujus projektus ar sumokėti skolas. Įtraukę turto pelningumą, kaip nepriklausomą kintamąjį, galime geriau suprasti ryšį tarp pelningumo ir finansinio lankstumo. Turto pelningumas gali būti svarbus įmonės veiklos efektyvumo ir efektyvumo rodiklis. Įmonės, galinčios generuoti didesnę savo turto gražą, gali būti efektyvesnės, o tai gali pagerinti jų finansinį lankstumą. Todėl atsižvelgdami į turto pelningumą galime geriau įvertinti įmonės veiklos efektyvumo ir efektyvumo įtaką jos finansiniam lankstumui. Kitas svarbus akcentas yra tas, kad turto pelningumas yra perspektyvus įmonės finansinės veiklos rodiklis, nes jis parodo, kaip efektyviai įmonė gali uždirbti pelną iš savo turto. Taigi, galime gauti įžvalgų ir apie tai, kaip numatomas įmonės pelningumas gali turėti įtakos jos finansiniam lankstumui. Šis rodiklis gali būti naudojamas palyginti finansinį lankstumą įvairiose įmonėse, turinčiose skirtingas turto apimtis. Įmonės, turinčios dideles turto apimtis, gali turėti mažesnį finansinį lankstumą, nes joms gali prireikti daugiau kapitalo, kad

galėtų veikti. Todėl mokslininkai gali geriau suprasti, kaip skirtingas turto apimtys turinčios įmonės geba valdyti savo finansinį lankstumą, gaunant išvalgų apie tai, kaip įmonės turto bazės pokyčiai veikia jos finansinį lankstumą,, nes įmonei įsigyjant naują turta, jos turto pelningumas gali sumažėti, o tai gali turėti įtakos finansiniam lankstumui. Turto pelningumo naudojimas, kaip nepriklausomo kintamojo įtraukimas į finansinio lankstumo regresinę analizę gali suteikti daug privalumų, įskaitant galimybę geriau palyginti įmonių ir pramonės šakų finansinį lankstumą, gauti išvalgų apie pagrindinius veiksnius, lemiančius finansinį lankstumą, ir analizuoti finansinio lankstumo poveikį įmonės turto bazės pokyčiams dėl jos finansinio lankstumo. Kadangi turto pelningumas yra plačiai naudojamas ir lengvai palyginamas finansinis koeficientas, mokslininkai gali jį naudoti norėdami gauti išvalgų apie finansinį lankstumą, taikomą įvairioms įmonėms ir pramonės šakoms. Tačiau, atlikus mokslinės literatūros analizę buvo pastebėta, jog finansinio lankstumo tyrimuose šis rodiklis naudojamas dvejopai: tiek kaip nepriklausomas kintamasis, turintis įtakos finansiniam lankstumui, tiek kaip priklausomas kintamasis, siekiant įvertinti, kokią įtaką įmonės veiklos efektyvumui turi finansinis lankstumas

Autoriai, Chang ir Ma (2019), naudojo ir valdymo efektyvumo rodiklį, kaip papildomą priklausomą kintamąjį:

$$\text{Valdymo efektyvumas} = \frac{\text{Administracinės sąnaudos}}{\text{Visos grynosios pajamos}} \quad (12)$$

Valdymo efektyvumas gali būti geras matas, nurodantis, kokia dalis administracinių sąnaudų yra padengiama pelno dalimi. Tai gali būti svarbus įmonės gebėjimo prisitaikyti prie aplinkos pokyčių ir investuoti į augimo galimybes rodiklis. Šio rodiklio naudojimas gali padėti kontroliuoti įmonės dydžio ir pelningumo skirtumus. Normalizuojant grynujų pajamų skirtumus, koeficientas gali padėti palyginti įvairaus dydžio ir skirtingo pelningumo įmones.

Autoriai Ma ir Jin (2016), naudojo dar vieną priklausomą kintamąjį tai investicijų mastą. Investicijų mastas, šių autorių tyrime buvo apskaičiuojamas pagal šią formulę:

$$\text{Investicijų mastas} = \frac{(\text{Visas turtas-pinigai})_t - (\text{Visas turtas-pinigai})_{t-1}}{(\text{Visas turtas-pinigai})_{t-1}} \quad (13)$$

Taip kaip ir turto pelningumas, taip ir investicijų mastas mokslinėje literatūroje buvo naudojamas dvejopai, vienuose tyrimuose, kaip nepriklausomas kintamasis, kituose – kaip priklausomas, nes viena vertus investicijų mastas veikia finansinį lankstumą, kita vertus – finansinis lankstumas veikia galimybes investuoti. Pavyzdžiui, kiti autoriai Ayaydin ir kt. (2014) taip pat įtraukė investicijas, kaip kontrolinį kintamąjį, tačiau investicijas matavo šiek tiek kitaip, nei autoriai (Ma ir Jin (2016), skaičiavimai buvo atliekami remiantis (4) formule:

$$\text{Investicijos} = \frac{\text{ilgalaikis turtas metų pab.} - \text{ilgalaikis turtas metų prad.} + \text{nusidėvėjimo sąnaudos}}{\text{Viso turto}} \quad (14)$$

Investicijų mastas arba įmonės investicijų dydis gali būti svarbus įmonės finansinio lankstumo veiksnys. Įmonės, kurios praeityje daug investavo, gali turėti mažiau finansinio lankstumo siekdamas naujų galimybių arba norinčios efektyviau suvaldyti finansinius iššūkius. Įtraukdami investicijų mastą, kaip nepriklausomą kintamąjį arba kontrolinį kintamąjį, galime tiesiogiai patikrinti ryšį tarp investicijų dydžio ir finansinio lankstumo. Investicijų mastas gali būti ir vienas pagrindinių veiksnių, lemiančių įmonės gebėjimą generuoti būsimus pinigų srautus, o tai yra esminis finansinio lankstumo komponentas. Įmonės, kurios investavo daug, gali turėti geresnes sąlygas ateityje generuoti pinigų

srautus, o tai galėtų padidinti jų finansinį lankstumą. Įtraukus investicijų mastą, kaip nepriklausomą kintamąjį, galime geriau suprasti investicijų dydžio įtaką įmonės gebėjimui generuoti būsimus pinigų srautus, taigi ir jos finansiniam lankstumui. Taigi, įtraukus investicijų mastą, kaip nepriklausomą kintamąjį į finansinio lankstumo regresijos analizę, galima geriau suprasti investicijų dydžio ir finansinio lankstumo ryšį. Tai gali padėti nustatyti konkrečią investicijų dydžio įtaką finansiniam lankstumui bei suteikti patikimesnės informacijos apie veiksnius, lemiančius įvairių investicijų masto įmonių finansinį lankstumą.

Autoriai Ma ir Jin (2016) investicijų efektyvumą naudojo, kaip nepriklausomą kintamąjį, ir jis buvo skaičiuojamas pagal šią formulę:

$$I_{new,t} = \alpha + \beta_1 \frac{V}{P_{t-1}} + \beta_2 Lev_{t-1} + \beta_3 Cash_{t-1} + \beta_4 Age_{t-1} + \beta_5 Size_{t-1} + \beta_6 Ret_{t-1} + \beta_7 I_{t-1} + \Sigma Industry \quad (15)$$

kur: $\frac{V}{P_{t-1}} = \frac{Nuosavas\ kapitalas}{Kapitalizacija}$, Lev_{t-1} – visos skolos koeficientas: *Visos skolos koeficientas* = $\frac{Visa\ skola}{Viso\ turto}$, $Cash_{t-1}$ – pinigų likutis, *Pinigų likutis* = $\frac{Pinigia\ ir\ pinigų\ ekvivalentai}{Viso\ turto}$, Age_{t-1} – kiek metų nuo to kai bendrovės akcijos pirmą kartą siūlomos viešai ir pradedamos kotiruoti akcijų biržoje, $Size_{t-1}$ – natūralusis viso turto logaritmas, Ret_{t-1} –metinė akcijų grąža skaičiuojamas kaip rinkos kapitalizacijos pokytis.

Tačiau tokia investicijų efektyvumo formulė apima daug kintamųjų, kurie gali daryti įtaką ir finansiniam lankstumui, todėl toks investicijų efektyvumo vertinimas yra per sudėtingas, ir galintis paveikti nepriklausomą kintamąjį.

Investicijų efektyvumas mokslinėje literatūroje buvo matuojamas ir per investicijų grąžos formulę:

$$Investicijų\ grąža\ (IG) = \left(\frac{grynosios\ pajamos}{investicijų\ sąnaudos} \right) \times 100 \quad (16)$$

Kur, grynosios pajamos – tai bendras investicijų gautas pelnas, lygus visoms investicijų pajamoms atėmus visas su investicija susijusias išlaidas. Investicijų kaštai – tai visos investicijos patirtos išlaidos, kurios apima visas tiesiogines ir netiesiogines su investicija susijusias išlaidas. Pavyzdžiui, autoriai Cooray ir Alono (2020) apskaičiuoti investicijų efektyvumui naudojo šią formulę:

$$Investicijų\ grąža\ (IG) = \left(\frac{grynosios\ pajamos}{visos\ investicijos} \right) \times 100 \quad (17)$$

Kur, grynosios pajamos apskaičiuojamos kaip veiklos pajamos – palūkanų išlaidos –mokesčiai, o visos investicijos apskaičiuojama kaip nekilnojamas turtas, įranga ir įranga + nematerialusis turtas + investicijos + kitas turtas. Labai panašią formulę naudojo ir Jin, Liu ir Qu (2019), tik vietoje visų investicijų buvo naudojamas bendras turtas:

$$Investicijų\ grąža\ (IG) = \left(\frac{grynosios\ pajamos}{bendras\ turtas} \right) \times 100 \quad (18)$$

Taigi, finansinio lankstumo tyrime gali būti nagrinėjama įmonės investicijų efektyvumo pokyčių įtaka bendram jos finansiniam lankstumui. Naudodami investicijų efektyvumą kaip priklausomą kintamąjį, mokslininkai gali įvertinti, kaip gerai įmonė naudoja savo išteklius grąžai generuoti, ir nustatyti, ar investicijų efektyvumo gerinimas yra susijęs su didesniu finansiniu lankstumu. Panašiai, naudojant ROA ir investicijų mastą kaip priklausomus kintamuosius, galima gauti įžvalgų apie kitus

pagrindinius finansinio lankstumo veiksnius, pvz., pelningumą ir galimybę atlikti didelio masto investicijas. Nagrinėdami ryšį tarp šių kintamųjų ir finansinio lankstumo, mokslininkai gali nustatyti tobulėjimo galimybes ir sukurti strategijas, kaip padidinti įmonės finansinį stabilumą ir atsparumą. Be to, kad padeda tyrėjams suprasti finansinio lankstumo veiksnius, priklausomi kintamieji taip pat yra svarbūs vertinant finansinio lankstumo strategijų veiksmingumą. Stebėdamos priklausomų kintamųjų pokyčius laikui bėgant, įmonės gali įvertinti savo strategijų poveikį ir prireikus pakoreguoti savo požiūrį, kad pasiektų savo finansinius tikslus. Todėl priklausomų kintamųjų naudojimas finansinio lankstumo tyrimuose yra labai svarbus siekiant nustatyti pagrindinius finansinio lankstumo veiksnius, įvertinti strategijų veiksmingumą ir plėtoti išvalgas apie įmonių finansinę būklę ir atsparumą.

2.7.3. Įvairūs kontroliniai kintamieji naudojami finansinio lankstumo tyrimuose

Analizuojant mokslinėje literatūroje pateiktus straipsnius finansinio lankstumo tematika, buvo pastebėta, kad daugelis mokslininkų naudojusią regresinę analizę savo metodikoje vertino ir kontrolinius kintamuosius. Atliekant regresinę analizę finansiniam lankstumui tirti, svarbu kontroliuoti kitus kintamuosius, kurie gali turėti įtakos santykiams tarp finansinio lankstumo ir priklausomo kintamojo. Tyrimuose naudojami kontroliniai kintamieji buvo labai įvairūs, priklausomai nuo tyrimo imčių, laikotarpių ar rezultatų, kuriuos mokslininkai tikėjosi iširti. Kontroliuodami šiuos ir kitus svarbius regresinės analizės kintamuosius, mokslininkai gali tiksliau suprasti ryšį tarp finansinio lankstumo ir priklausomo kintamojo.

Autoriai (Hegde ir kt. (2022), Ayaydin ir kt. (2014), Jabbouri ir Hamza (2021), atliekant finansinio lankstumo skaičiavimo tyrimus, įtraukia įmonės dydžio kintamąjį, apskaičiuojamą kaip natūralų viso turto logaritmą. Rinkoje yra įprasta, kad įmonių dydžiai skiriasi keliais kartais. Naudojant tiesinį dydžio matą, pvz., bendrą įmonės turtą, duomenys gali būti iškreipti ir regresijos modelis gali būti netinkamas. Atsižvelgdami į įmonės dydžio kintamojo logaritmą, galime atsižvelgti į didelius dydžio svyravimus ir pasiekti normalesnį duomenų pasiskirstymą. Logaritminio įmonės dydžio kintamojo įtraukimas gali padėti kontroliuoti su dydžiu susijusį poveikį, kuris gali supainioti ryšį tarp finansinio lankstumo ir kitų dominančių kintamųjų. Pavyzdžiui, didesnės įmonės gali turėti daugiau finansinių išteklių, o tai gali turėti įtakos jų finansiniam lankstumui. Įtraukę logaritminį įmonės dydžio kintamąjį, galime geriau atskirti finansinio lankstumo poveikį nuo įmonės dydžio poveikio. Taigi, logaritminio įmonės dydžio kintamojo įtraukimas į finansinio lankstumo regresijos analizę gali padėti sukurti tikslesnį modelį, kuris geriau fiksuoja ryšį tarp finansinio lankstumo ir kitų svarbių kintamųjų.

Įvairūs autoriai (Chang ir Ma (2019), Jabbouri ir Hamza (2021) įtraukia ir įmonės amžių, kaip vieną iš kontrolinių kintamųjų - kuri buvo paskaičiuojama kaip įmonės rinkos kapitalizacijos natūralusis logaritmas arba periodas nuo įmonės įsteigimo natūralusis logaritmas. Kaip ir įmonės dydžio atveju, įmonės amžiaus logaritmas gali padėti normalizuoti duomenis ir sumažinti duomenų pasiskirstymo iškreipimus. Įmonės amžius gali būti svarbus finansinio lankstumo veiksnys. Senesnės įmonės galėjo turėti daugiau laiko įsitvirtinti rinkoje ir sukaupti finansinius rezervus. Tačiau galimas ir kitas požiūris, jog jaunesnės įmonės gali būti linkusios labiau rizikuoti, geriau prisitaikyti prie pokyčių rinkoje, o tai gali turėti įtakos jų finansiniam lankstumui. Į finansinio lankstumo regresijos analizę įtraukę įmonės amžių kaip kintamąjį, galime geriau atskirti finansinio lankstumo poveikį nuo įmonės amžiaus poveikio. Amžiaus ir finansinio lankstumo santykis gali būti netiesinis, o logaritminio kintamojo įtraukimas gali padėti įvertinti skirtumus, kurie susidaro dėl skirtingo įmonių imties amžiaus. Taigi, logaritminio įmonės amžiaus kintamojo įtraukimas į finansinio lankstumo regresijos

analizę gali padėti sukurti patikimesnį modelį, kuris geriau fiksuoja ryšį tarp finansinio lankstumo ir kitų svarbių kintamųjų, tokių kaip įmonės dydis ir amžius.

Turto materialumas - kitas dažnas kontrolinis kintamasis, kuris buvo sutiktas įvairių autorių (Hegde ir kt. (2022), Chang ir Ma (2019), Ayaydin ir kt. (2014)) tyrimuose. Turto materialumas dažnai naudojamas, kaip įmonės finansinės būklės ir lankstumo rodiklis, nes materialus turtas gali būti parduodamas arba naudojamas kaip užstatas finansavimui užtikrinti. Turto materialumo įtraukimas į finansinio lankstumo regresijos analizę gali padėti kontroliuoti bet kokį klaidinantį poveikį, kuris gali būti susijęs su įmonės turto baze. Didesnę materialiojo turto dalį turinčios įmonės gali turėti daugiau lankstumo pritraukdamos kapitalą arba gaudamos paskolas, o tai gali turėti įtakos jų finansiniam lankstumui. Naudota turto materialumo formulė buvo:

$$\text{Turto materialumas} = \frac{\text{Ilgalaikis materialus turtas}}{\text{Viso turto}} \quad (19)$$

Turto materialumas, taip pat gali būti svarbus įmonės kapitalo struktūrą lemiantis veiksnys. Įmonės, turinčios didesnę materialiojo turto dalį, gali dažniau naudoti skolos finansavimą, nes turi turto, kurį galima panaudoti kaip užstatą. Į regresinę analizę įtraukę apčiuopiamumą kaip kintamąjį, galime geriau suprasti, kaip apčiuopiamumas veikia įmonės finansinius sprendimus ir, savo ruožtu, įmonės finansinį lankstumą. Taigi, įtraukiant turto materialumą, kaip kintamąjį į finansinio lankstumo regresijos analizę, galima sukurti efektyvesnį modelį, kuris geriau atspindi ryšį tarp finansinio lankstumo ir kitų svarbių kintamųjų, tokių kaip įmonės dydis, amžius ar kapitalo struktūra.

Autoriai (Hegde ir kt. (2022), Jabbouri ir Hamza (2021) Yousefi ir Yung (2022)) taip pat naudojo įmonės augimo galimybių kontrolinį kintamąjį, kuris buvo apskaičiuojamas, kaip procentinis įmonės pardavimo pajamų pokytis pagal šią formulę:

$$\text{Įmonės augimo galimybės} = \frac{\text{Pardavimo pajamos}_{t+1}}{\text{Pardavimo pajamos}_t} \quad (20)$$

Įmonės pardavimų procentinis pokytis yra svarbus įmonės finansinės būklės ir lankstumo rodiklis. Jei įmonės pardavimai auga, tai gali reikšti, kad įmonės finansinė padėtis yra stipri ir turi daugiau finansinio lankstumo siekdama augimo galimybių ar atlaikyti finansinius iššūkius. Ir atvirkščiai, jei įmonės pardavimai mažėja, tai gali reikšti finansinius sunkumus ir galimą finansinio lankstumo trūkumą. Įmonės pardavimų procentinio pokyčio įtraukimas į finansinio lankstumo regresijos analizę, gali padėti kontroliuoti, bet kokį klaidinantį poveikį, kuris gali būti susijęs su įmonės pardavimo rezultatais. Pavyzdžiui, įmonės, kurių pardavimai auga sparčiai, gali turėti daugiau finansinių išteklių, o tai gali turėti įtakos jų finansiniam lankstumui. Įtraukus procentinį įmonės pardavimų pokytį kaip kintamąjį, galime geriau atskirti finansinio lankstumo poveikį nuo pardavimų augimo poveikio. Taigi, įmonės pardavimų procentinio pokyčio įtraukimas į finansinio lankstumo regresijos analizės kintamąjį padeda geriau atspindėti ryšį tarp finansinio lankstumo ir kitų svarbių kintamųjų, tokių kaip įmonės dydis, amžius, turto materialumas ir kapitalo struktūra.

Atlikus įvairių autorių (Ma ir Jin (2016), Ayaydin ir kt. (2014) Jabbouri ir Hamza (2021)) tyrimų metodologijos analizę, buvo pastebėta, jog įmonės įsiskolinimo lygis gali būti sutinkamas ir kaip kontrolinis kintamasis, apskaičiuojamas pagal (9) formulę.

Bendros skolos ir viso turto santykis yra pagrindinis įmonės kapitalo struktūros matas, kuris gali turėti didelės įtakos jos finansiniam lankstumui. Didesnį skolos lygį turinčios įmonės gali turėti mažiau finansinio lankstumo, nes jos gali susidurti su didesnėmis palūkanų išlaidomis ir turėti mažiau

galimybių prisiimti papildomą skolos ar nuosavybės finansavimą. Įtraukus bendros skolos ir viso turto santykį kaip kontrolinį kintamąjį, galime geriau atskirti finansinio lankstumo poveikį nuo įmonės kapitalo struktūros poveikio. Visos skolos koeficientas gali būti svarbus įmonės finansinės rizikos rodiklis. Didesnę skolą turinčios įmonės gali būti labiau pažeidžiamos dėl finansinių sunkumų, o tai gali turėti įtakos jų finansiniam lankstumui. Įtraukę bendros skolos ir viso turto santykį, kaip kontrolinį kintamąjį, galime geriau atsižvelgti į įmonės finansinės rizikos poveikį jos finansiniam lankstumui. Taigi, visos skolos koeficientas gali padėti įvertinti įmonės kapitalo struktūros ir finansinės rizikos poveikį jos finansiniam lankstumui leidžia geriau įvertinti veiksnius, lemiančius finansinį lankstumą įmonėms, turinčioms skirtingą skolos lygį.

Tačiau buvo autorių (Ayaydin ir kt. (2014)), kurie papildomai naudojo ir trumpalaikės skolos koeficientą:

$$\text{Trumpalaikė skola} = \frac{\text{trumpalaikė įmonės skola}}{\text{Visa skola}} \quad (21)$$

Trumpalaikės skolos koeficientas rodo įmonės dabartinio įsiskolinimo lygį. Įmonės, kurių trumpalaikės skolos santykis yra aukštas, gali turėti mažiau finansinio lankstumo, nes gali turėti mažiau galimybių prisiimti papildomų skolų ar finansuoti naujus projektus. Įtraukę trumpalaikės skolos santykį, kaip kontrolinį kintamąjį, galime geriau atskirti finansinio lankstumo poveikį nuo esamo įmonės įsiskolinimo lygio. Trumpalaikės skolos santykis gali būti svarbus įmonės finansinės būklės ir stabilumo rodiklis. Didelės skolos turinčios įmonės gali patirti finansinių sunkumų arba nevykdyti savo įsipareigojimų. Trumpalaikės skolos santykis gali padėti įvertinti įmonės kapitalo struktūros ir finansinės būklės poveikį jos finansiniam lankstumui ir suteikti išvalgų dėl veiksmų lemiančių finansinį lankstumą įmonėms, kurių trumpalaikės skolos santykis skiriasi.

Autoriai (Ma ir Jin (2016)) naudojo dividendų išmokėjimo koeficientą, kaip kontrolinį kintamąjį, apskaičiuojamą pagal (22) formulę:

$$DPS = \frac{\text{(visi per laikotarpį išmokėti dividendai - bet kokie specialūs dividendai)}}{\text{akcijų skaičius}} \quad (22)$$

Dividendų išmokėjimo koeficientas yra matas, nurodantis, kiek bendrovės pajamų išmokama akcininkams kaip dividendai. Įmonės, turinčios aukštą dividendų išmokėjimo koeficientą, gali turėti mažiau finansinio lankstumo, nes gali turėti mažiau grynųjų pinigų, kad galėtų reinvestuoti į verslą arba siekti naujų galimybių. Įtraukę dividendų išmokėjimo koeficientą kaip kontrolinį kintamąjį, galime geriau atskirti finansinio lankstumo poveikį nuo bendrovės dividendų politikos poveikio. Kita vertus, dividendų išmokėjimo koeficientas gali būti svarbus įmonės finansinės būklės ir stabilumo rodiklis. Įmonės, kurios moka didelę dalį savo pelno kaip dividendus, gali būti mažiau pajėgios atlaikyti finansinius iššūkius ar investuoti į būsimą augimą. Įtraukę dividendų išmokėjimo koeficientą kaip kontrolinį kintamąjį, galime geriau atsižvelgti į įmonės finansinės būklės ir stabilumo poveikį jos finansiniam lankstumui. Taigi, dividendų išmokėjimo koeficientą įtraukus į finansinio lankstumo regresijos analizę, kaip kontrolinį kintamąjį, tai leidžia geriau įvertinti bendrovės dividendų politikos ir finansinės būklės poveikį jos finansiniam lankstumui ir prisidėti prie išvalgų apie konkrečius veiksnius, lemiančius įmonių, kurių dividendų išmokėjimo koeficientai skiriasi, finansinį lankstumą.

Autoriai Ayaydin ir kt. (2014) naudojo ir įmonės veiklos pinigų srautų rodiklį, matuojamą pagal (23) formulę:

$$\text{Įmonės veiklos pinigų srautų rodiklis} = \frac{\text{veiklos pelnas} + \text{nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudos}}{\text{Visas turtas}} \quad (23)$$

Įmonės veiklos pinigų srautai parodo įmonės gebėjimą uždirbti pinigų iš pagrindinės įmonės veiklos. Įmonės, kurių veiklos pinigų srautai yra didesni, gali turėti daugiau finansinio lankstumo, nes gali geriau padengti veiklos išlaidas, investuoti į naujus projektus ar sumokėti skolas. Įtraukę veiklos pinigų srautus, kaip kontrolinį kintamąjį, galime geriau atskirti finansinio lankstumo poveikį nuo įmonės veiklos rezultatų poveikio. Veiklos pinigų srautai gali būti svarbus įmonės finansinės būklės ir stabilumo rodiklis. Įmonės, generuojančios didelius veiklos pinigų srautus, gali labiau atlaikyti finansinius iššūkius arba siekti augimo galimybių. Įtraukę veiklos pinigų srautus, kaip kontrolinį kintamąjį, galime geriau atsižvelgti į įmonės finansinės būklės ir stabilumo poveikį jos finansiniam lankstumui. Taigi, įmonės veiklos pinigų srautų rodiklis gali padėti įvertinti įmonės veiklos rezultatų ir finansinės būklės poveikį jos finansiniam lankstumui. Taip pat, gali prisidėti svarbiomis išvalgomis apie konkrečius veiksmus, lemiančius finansinį lankstumą įmonėms, kurių veiklos pinigų srautai yra skirtingi.

Likvidumas dažnai naudojamas, kaip dar vienas papildomas kontrolinis kintamasis moksliniuose tyrimuose tiriančiose įmonių finansinį lankstumą. Autoriai Jabbouri ir Hamza (2021) naudojo šį kontrolinį kintamąjį:

$$\text{Įmonės likvidumas} = \frac{\text{Trumpalaikis turtas}}{\text{Ilgalaikis turtas}} \quad (24)$$

Tačiau, toks autorių likvidumo skaičiavimas yra gana neįprastas, nes autoriai nesinaudojo labiausiai paplitusia likvidumo skaičiavimo metodika ir nevertino įmonės turimų trumpalaikių įsipareigojimų. Todėl įvertinti tik įmonės turto pusę skaičiuojant likvidumo rodiklį nėra teisinga. Jeigu įmonė turi mažą likvidumą, jai gali būti sunku prisitaikyti prie netikėtų išlaidų ar rinkos pokyčių, net jei ji turi kitų finansinių išteklių. Kontroliuodami likvidumą, mokslininkai gali išskirti finansinio lankstumo poveikį įmonės finansiniams rezultatams. Tai gali padėti autoriams geriau suprasti ryšį tarp finansinio lankstumo ir kitų finansinių rodiklių, tokių, kaip pelningumas ar rizika. Todėl, nors likvidumas ir finansinis lankstumas yra susijusios sąvokos, jos atlieka skirtingus tikslus analizuojant įmonės finansinę būklę. Likvidumo kontrolė gali padėti geriau suprasti konkrečią finansinio lankstumo įtaką įmonės veiklai.

Tiriant finansinio lankstumo ir tvarumo sąsajas autoriai kontrolinius kintamuosius naudojo tokius, kurie labiau atspindi socialines problemas. Tiek Zhang ir kt. (2020), tiek Teng ir kt. (2021) analizavo finansinį lankstumą tvarumo kontekste savo darbe naudojo kitus kontrolinius kintamuosius ne autoriai Ma ir Jin (2016), Chang ir Ma (2019) bei Hegde ir kt. (2022). Zhang ir kt. (2020) savo tyrimo modelį papildė CSR rodikliu, kuris yra laikomas vadybos ir lyginamosios analizės įrankiu, leidžiantis įmonėms efektyviai matuoti, stebėti, ir pagerinti savo poveikį visuomenei ir aplinkai.

$$\text{CSR} = \frac{(\text{ZFRP} + \text{YGRP} + \text{GYRP} + \text{GKRP} + \text{JRRP} + \text{SHRP})}{6} \quad (25)$$

$$\text{Įsiskolinimas valstybei (ZFRP)} = \frac{\text{sumokėti mokesčiai} - \text{susigražinti mokesčiai} + \text{mokėtini mokesčiai}}{\text{Visos pajamos}} \quad (26)$$

$$\text{Darbuotojų įsipareigojimų vykdymas (YGRP)} = \frac{\text{sumokėtos išmokos darbuotojams} + \text{mokėtini įsipareigojimai darbuotojams}}{\text{Visos pajamos}} \quad (27)$$

$$\text{Įsipareigojimų tiekėjams vykdymas (GYRP)} = \frac{\text{Sumokėtos sumos tiekėjams} + \text{įsipareigojimai tiekėjams}}{\text{Visos pajamos}} \quad (28)$$

$$\text{Klientų įsipareigojimų vykdymas (GKRP)} = \frac{\text{Gauti pinigai iš klientų} + \text{pirkėjų išskolinimas}}{\text{Visos pajamos}} \quad (29)$$

$$\text{Finansinių įsipareigojimų vykdymas (JRRP)} = \frac{\text{Palūkanų ir panašios sąnaudos fin.institucijoms}}{\text{Visos pajamos}} \quad (30)$$

$$\text{Socialinė atsakomybė} = \frac{\text{Parama ir pan. išlaidos}}{\text{Visos pajamos}} \quad (31)$$

Analizuojant finansinio lankstumo tyrimus, mokslinėje literatūroje pastebėta, kad autoriai, kaip savo tyrimo metodika daugiausiai naudoja regresinę analizę. Todėl yra gana svarbu, tokiuose tyrimuose naudoti ir kontrolinius kintamuosius, kurie yra svarbūs, nes jie padeda išskirti ryšį tarp dominančių nepriklausomų ir priklausomų kintamųjų, kartu kontroliuojant kitus veiksnius, kurie gali turėti įtakos priklausomam kintamajam. Į analizę įtraukę kontrolinius kintamuosius, galime sumažinti praleisto kintamojo šališkumo riziką ir padidinti įvertinimų tikslumą. Tiriant finansinį lankstumą, gali būti ir veiksnių, kurie taip pat gali turėti įtakos įmonės finansiniam lankstumui, pavyzdžiui, įmonės dydis, jo kapitalo struktūra ar skolos dydis. Tokie veiksniai, tyrimą atliekančiam asmeniui yra žinomi kaip kontroliniai kintamieji, ir įtraukę juos į regresinę analizę, galima kontroliuoti jų poveikį priklausomam kintamajam. Įtraukus kontrolinius kintamuosius, mokslininkai gali gauti tikslesnius rezultatus finansinio lankstumo tyrimuose. Todėl norint užtikrinti, kad rezultatai būtų patikimi ir tikslūs, finansinio lankstumo regresijos analizėje yra labai svarbu naudoti ne tik priklausomą ar nepriklausomą kintamąjį, tačiau ir kontrolinius kintamuosius.

2.7.4. Pagrindiniai finansinio lankstumo tyrimų rezultatai

Finansinis lankstumas, kaip apibrėžia daugelis autorių, yra įmonės gebėjimas koreguoti savo finansinę struktūrą ir finansavimo politiką, atsižvelgiant į besikeičiančias rinkos sąlygas, ekonominę aplinką ar finansavimo aplinkybes. Tai atlieka lemiamą vaidmenį didinant įmonės atsparumą, augimą ir vertės kūrimą. Finansinis lankstumas leidžia įmonei geriau valdyti finansines rizikas ir neapibrėžtumus, tokius kaip rinkos nepastovumas, palūkanų normų svyravimai ar netikėtos išlaidos. Turėdama lanksčią finansinę struktūrą, įmonė gali koreguoti savo finansavimo politiką, pavyzdžiui, didinti ar mažinti skolos lygį arba pritraukti kapitalą, kad sumažintų galimą finansinę riziką. Finansiškai lanksčios įmonės gali pasinaudoti atsirandančiomis investavimo galimybėmis, tokiomis kaip susijungimai ir įsigijimai, kapitalo išlaidos arba moksliniai tyrimai ir plėtra. Gebėdamos greitai reaguoti į šias galimybes, įmonės gali įgyti konkurencinį pranašumą ir padidinti savo ilgalaikės vertės kūrimo potencialą. Finansinis lankstumas taip pat gali padidinti įmonės kreditingumą, nes parodo jos gebėjimą prisitaikyti prie besikeičiančių rinkos sąlygų ir efektyviai valdyti finansinę riziką. Tai savo ruožtu gali sudaryti geresnes galimybes gauti finansavimą mažesnėmis sąnaudomis, taip sumažinant įmonės kapitalo sąnaudas ir padidinant pelningumą. Dėl finansinio lankstumo gali padidėti ir įmonių vertė, nes įmonė gali siekti augimo galimybių, sumažinti finansinę riziką ir gauti didesnę investicijų grąžą. Gauti tyrimo rezultatai įrodė, jog finansinis lankstumas leidžia įmonei geriau planuoti ateitį, nes turi daugiau galimybių koreguoti savo finansinę struktūrą ir finansavimo politiką. Tai leidžia įmonei numatyti galimas rizikas ir galimybes bei atitinkamai koreguoti savo strategiją. Įmonėms finansinis lankstumas yra svarbus norint valdyti finansinę riziką, pasinaudoti investavimo galimybėmis, gerinti kreditingumą, didinti akcininkų vertę ir geriau planuoti ateitį. Tai itin svarbus veiksnys siekiant tvaraus augimo ir ilgalaikės įmonės sėkmės, todėl ir mokslinių tyrimų rezultatai finansinio lankstumo kontekste yra labai svarbūs prisidedant prie naudos pagrįstumo.

Mari ir Marra (2019) tyrimas apėmė laikotarpį nuo 2000 iki 2016 m., duomenys buvo gauti iš „Compustat“ duomenų bazės. Autoriai tyrė JAV viešai prekiaujamų įmonių imtį įtraukdami visas įmones, turinčias teigiamą nuosavą kapitalą ir turimus duomenis apie jų finansines ataskaitas, todėl galutinę imtį sudarė 2 929 įmonių metiniai duomenys. Imtis apėmė įvairias pramonės šakas, daugiausia technologijų, sveikatos priežiūros bei finansų sektoriuose dirbančių įmonių. Analizėje naudojami finansiniai duomenys apėmė informaciją iš įmonės pelno (nuostolių) ataskaitos, balanso ir pinigų srautų ataskaitos, taip pat apie akcijų grąžą ir rinkos kapitalizaciją. Šių autorių tyrimo rezultatai pabrėžia tai, kad įmonės dydis ir svertas teigiamai veikia finansinio lankstumo vertę, o tai rodo, kad didesnės ir daugiau įsiskolinusios įmonės paprastai palaiko didesnę finansinį lankstumą. Autorių siūlytas WACC metodas leido patikimai įvertinti finansinio lankstumo vertę. Įsipareigojimų neįvykdymo rizika ir bankroto išlaidos neigiamai veikė finansinio lankstumo vertę, o tai rodo, kad įmonės, turinčios didesnę įsipareigojimų neįvykdymo riziką ir bankroto išlaidas, palaiko mažesnę finansinį lankstumą. Išvados taip pat rodo, kad investuotojai teikia pranašumą įmonėms, kurios gali lanksčiai prisitaikyti rinkoje ir efektyviai valdyti savo finansinę politiką, kad sumažintų įsipareigojimų neįvykdymo ir bankroto išlaidas.

Ma ir Jin (2016) tyrimo laikotarpis apėmė 2010 iki 2013 m., imtis buvo atrinkta iš Kinijoje veikiančių įmonių kotiruojamų vertybinių popierių biržoje, į šią imtį buvo įtrauktos įmonės iš įvairių pramonės šakų, pvz., gamybos, paslaugų ar statybos. Autoriai surinko duomenis iš įmonių finansinių ataskaitų ir kitų įmonių ataskaitų. Viso tyrimo imtyje buvo 1 496 unikalių dydžių. Autoriai savo tyrimu pagrindė tai, jog finansinis lankstumas teigiamai veikia įmonės veiklą. Autoriai nustatė, kad įmonės, turinčios didesnę finansinį lankstumą, pasižymi geresniu pelningumu ir rinkos verte. Investicijų efektyvumas tarpininkauja tarp finansinio lankstumo ir įmonės veiklos rezultatų. Autoriai nustato, kad investicijų efektyvumas, matuojamas, kaip kapitalo išlaidų ir viso turto santykis, vaidina reikšmingą vaidmenį finansinio lankstumo ir įmonės veiklos santykiuose. Konkrečiai, jie pastebi, kad finansinis lankstumas teigiamai veikia investicijų efektyvumą, o tai savo ruožtu teigiamai veikia įmonės veiklą. Autoriai nustatė, kad ryšys tarp finansinio lankstumo ir įmonės veiklos įvairiose pramonės šakose skiriasi. Todėl finansinis lankstumas turi didesnę teigiamą poveikį įmonės veiklai gamybos pramonėje, palyginti su paslaugų pramone. Taigi autorių tyrimas parodė, jog ir investicijų mastas ir investicijų efektyvumas yra svarbūs įmonės veiklos varikliai, o finansinis lankstumas vaidina lemiamą vaidmenį didinant investicijų efektyvumą, o tai galiausiai lemia geresnius įmonės rezultatus.

Autorių Chang ir Ma (2019) tyrimo laikotarpis apėmė 2010 iki 2012 m., viso tyrime buvo naudojama 287 unikalių įmonių dydžiai, finansinės įmonės buvo pašalintos iš duomenų imties. Tyrimo metu taip pat buvo naudojama regresinė analizė, skirta išnagrinėti finansinio lankstumo, valdymo efektyvumo, įmonės gyvavimo ciklo ir įmonės veiklos ryšius. Autorių gauti tyrimo rezultatai parodė, jog finansinis lankstumas daro teigiamą įtaką įmonių rezultatams, o tai rodo, kad įmonės, turinčios didesnę finansinį lankstumą, paprastai veikia geriau. Valdymo efektyvumas taip pat turi teigiamą poveikį įmonės veiklai, o tai rodo, kad įmonės, kurių valdymas yra efektyvesnis, turi geresnius finansinius rezultatus. Įmonės gyvavimo ciklas taip pat turi įtakos finansinio lankstumo ir įmonių veiklos rezultatams. Konkrečiai kalbant, teigiamas finansinio lankstumo poveikis įmonių veiklai yra stipresnis įmonėms augimo ir brandaus gyvavimo ciklo stadijoje, palyginti su įmonėmis, esančiomis nuosmukio stadijoje. Taigi, tyrimas rodo, kad finansinis lankstumas, tiek valdymo efektyvumas yra svarbūs veiksniai gerinant įmonių veiklą, o šių veiksnių poveikis gali skirtis, priklausomai nuo įmonių gyvavimo ciklo.

Ayaydin ir kt. (2014) tyrime naudotos imties duomenis sudaro 2 346 kotiruojamų įmonių dydžiai iš 34 šalių, laikotarpiu nuo 1990 iki 2010 m. Imtis buvo atrinkta remiantis finansinių duomenų prieinamumu. Į imtį įtrauktos įmonės yra iš įvairių pramonės šakų, įskaitant gamybą, finansus ir paslaugas. Grupės duomenys buvo subalansuoti, o tai reiškia, kad kiekviena įmonė buvo stebima tiek pat metų. Autorių tyrimų rezultatai rodo, jog įmonės išlaikančios žemą skolos lygį, esant nenumatytos rinkos aplinkybėmis, naudojasi papildomomis finansavimo galimybėmis, esant palankiems investiciniams projektams. Papildomai, autoriai įrodo, jog pakankamai finansinio lankstumo galima pasiekti taikant konservatyvią sverto politiką įmonėje. Todėl finansiškai lanksčios įmonės geriau pasinaudoja investavimo galimybėmis finansinių krizių metu, palyginti su finansiškai suvaržytais įmonėmis. Finansiškai lanksčios įmonės turi aukštesnius investicijų rodiklius ir daugiau investuoja į mokslinius tyrimus ir plėtrą bei kapitalo išlaidas, palyginti su finansiškai suvaržytais įmonėmis. Taip pat, finansiškai lanksčios įmonės turi didesnę akcijų grąžą, palyginti su finansiškai suvaržytais įmonėmis, finansinių krizių metu ir po jų. Finansinio lankstumo ir įmonės veiklos santykis yra stipresnis finansinių krizių metu, palyginti su įprastais laikais. Taigi, finansinis lankstumas yra svarbus įmonės investicijų ir veiklos rezultatų veiksnys, ypač finansinių krizių metu. Tyrime pabrėžiama finansinio lankstumo svarba, kad įmonės galėtų išgyventi ir klestėti ekonominio nuosmukio metu, ir siūloma, kad ekonomika turėtų skatinti įmones išlaikyti finansinį lankstumą, siekiant pagerinti jų atsparumą finansiniams sukrėtimams.

Autoriai Dimitropoulos ir kt. (2020) taip pat prisidėjo prie finansinio lankstumo tyrimų. Jų regresinės analizės buvo statistiškai reikšmingos, ir rodė jog didesnis grynujų pinigų kiekis lemia didesnę finansinį lankstumą, nes įmonės, turinčios daugiau grynujų pinigų, lengviau investuoja į augimo galimybes, atlaiko ekonomikos nuosmukį ir išvengia finansinių sunkumų. Autoriai taip pat įrodė, jog įmonės palaikančios didesnę pinigų ir pinigų ekvivalentų kiekį, padidinti savo įmonių pelningumą. Tyrimas taip pat rodo, kad šis ryšys tarp grynujų pinigų ir finansinio lankstumo yra stipresnis mažesnėse įmonėse, kurios paprastai turi mažiau galimybių gauti išorinį finansavimą ir yra labiau pažeidžiamos finansinių sukrėtimų. Be to, tyrime pabrėžiama kitų finansinių rodiklių, tokių kaip skolos ir nuosavybės santykis, dabartinis santykis ir greitas santykis, svarba vertinant įmonės finansinį lankstumą. Taigi, autorių tyrimas pateikia vertingų argumentų apie grynujų pinigų ir kitų finansinių rodiklių vaidmenį didinant mažų ir vidutinių įmonių finansinį lankstumą, o tai padeda vadovams, investuotojams ir politikos formuotojams priimti sprendimus remiant mažų įmonių augimą ir tvarumą. Autoriai savo tyrime tyrė viso 16 076 unikalios duomenis, o tyrimų laikotarpis apėmė nuo 2011 iki 2016 metų. Didelis dėmesys buvo skirtas tiriant įmonių skirtumus atsirandančius tarp vidutinių ir mažų įmonių ir didelių įmonių.

Finansinio lankstumo tyrimai gali suteikti įmonėms įžvalgų ir patarimų, kaip valdyti savo finansinius išteklius ir reaguoti į netikėtus verslo aplinkos pokyčius. Finansinio lankstumo tyrimai yra naudingi įmonėms keletu aspektu. Tyrimai tiriantys finansinį lankstumą gali padėti įmonėms priimti geresnius sprendimus, nes suteikia joms gilesnį supratimą apie finansinę riziką ir galimybes, su kuriomis jos susiduria. Šios žinios gali padėti įmonėms veiksmingiau paskirstyti savo finansinius išteklius, valdyti skolos lygį ir atlikti strategines investicijas. Finansinis lankstumas taip pat gali padėti įmonėms atlaikyti finansinius sukrėtimus ir ekonomikos nuosmukį. Išlaikydamos finansinį lankstumą, įmonės gali greitai ir efektyviai koreguoti savo finansinę struktūrą reaguodamos į netikėtus verslo aplinkos pokyčius. Finansinis lankstumas gali būti ir įmonių konkurencinis pranašumas. Didesnę finansinį lankstumą turinčios įmonės gali greičiau nei konkurentės pasinaudoti galimybėmis, investuoti į naujus projektus ar produktus arba efektyviau reaguoti į klientų poreikių pokyčius. Finansinio

lankstumo tyrimai gali padėti įmonėms veiksmingiau nustatyti ir valdyti finansinę riziką. Tai gali apimti tokias strategijas kaip stiprios grynųjų pinigų pozicijos išlaikymas, finansavimo šaltinių diversifikavimas ir apsidraudimas nuo rinkos svyravimų. Bendrąja prasme finansinio lankstumo tyrimai gali suteikti įmonėms vertingų įžvalgų apie tai, kaip efektyviai valdyti savo finansinius išteklius, reaguoti į besikeičiančias rinkos sąlygas ir priimti patikimus finansinius sprendimus. Tai galiausiai gali padėti įmonėms pasiekti ilgalaikius strateginius tikslus ir laikui bėgant pagerinti savo veiklą.

3. Empirinio tyrimo apie finansinio lankstumo daromą įtaką Baltijos šalių ir Švedijos biržinių įmonių investicijų efektyvumui metodologija

Šis tyrimas yra aktualus, nes investuotojai yra linkę labiau investuoti į įmonės kurios yra finansiškai lanksčios. Viena iš priežasčių yra ta, jog investuojant į finansiškai lanksčią įmonę, kuri sugeba pasinaudoti ir efektyviais investiciniais sprendimais, tokios įmonės geba greičiau ir efektyviau prisitaikyti prie pokyčių rinkoje, taip pat pasinaudoti ir laimėti iš rinkoje atsiradusių naujų galimybių, tokios įmonės dažniausiai geba efektyviau atlaikyti ekonomikos nuosmukį. Priešingai, įmonė, kuri yra finansiškai nelanksti, sunkiau išgyvena ekonomikos šokus. Taip pat, finansinio lankstumo ir investicijų efektyvumo tyrimas gali pridėti argumentų, prie to, kad jeigu yra nustatomas ryšys tarp finansinio lankstumo ir investicijų efektyvumo, finansiškai lanksčios įmonės gali papildomai investuoti į mokslinius tyrimus ir plėtrą, rinkodarą ir kitą veiklą, kuri gali padėti išlaikyti konkurencinį pranašumą rinkoje. Priešingai, finansiškai nelanksčioms įmonėms gali būti sunku neatsilikti nuo savo konkurentų, o tai yra gana svarbu investuotojams, kurie yra pasiryžę investuoti savo kapitalą. Toks tyrimas taip pat prisideda ir prie rizikos valdymo tiek pačiose įmonėse, ir suteikia gerų įžvalgų finansų specialistams, nes finansinio lankstumo suvokimas bei jo sąveika su investicijų efektyvumu, gali padėti nustatyti galimas rizikas, kurios gali turėti įtakos įmonės veiklai ir jos finansiniams rezultatams. Tose įmonėse, kurių skolos yra didelės, galimybės gauti kreditą yra ribotos. Tokioms įmonėms gali būti sunku įvykdyti savo finansinius įsipareigojimus, o tai gali sukelti įsipareigojimų neįvykdymą arba bankrotą, todėl tokios įmonės niekaip negali efektyviai išnaudoti savo investicijų. Taigi, pagrindinis šio empirinio tyrimo tikslas yra nustatyti ar finansinis lankstumas daro teigiamą įtaką investicijų efektyvumui ne tik ekonomikos nuosmukių ar finansinių krizių laikotarpiais.

Analizuojant, antrojoje darbo dalyje pateiktus mokslinius straipsnius buvo pastebėta jog, daugelis tyrimų finansinio lankstumo tema yra atliekamin Azijos arba Jungtinių Amerijos valstybų regione, todėl buvo pastebėta finansinio lankstumo analizuojamų tyrimų stoka Europos rinkoje (informacija pateikiama 1 priede). Renkantis skirtingus regionus Europoje, buvo atsižvelgiama į jų dydžius, nes vienas iš mokslinės problemos klausimų, buvo ar finansinio lankstumo įtaka įmonės investicijų efektyvumui vienodai reikšminga tiek didelėse, tiek mažose rinkose, todėl buvo labai atsižvelgiama į rinkų proporcijas, ir į tai jog viena analizuojama rinką būtų maža kita pakankamai didelė. Todėl buvo nuspręsta tyrimo analizei pasirinkti Baltijos šalių bei Švedijos regionus, kur Baltijos šalys atspindėtų mažą rinką, o Švedijos regionas atspindėtų didelę rinką. Abu šie regionai yra gerai žinomi, dėl stabilios ekonominės rinkos, o įmonės, kurios veikia šiose regionuose, jau turi gana sėkmingą verslo praktiką. Papildomai, šios šalys, yra Europos sąjungos narės, o šių skirtingose regionuose veikiančių įmonių analizė gali suteikti naudingų įžvalgų apie tai, kaip įmonės veikia regioninėje rinkoje, ir susidoroja su regioninės integracijos sudėtingumu. Švedijos regionas, pastaraisiais dešimtmečiais garsėja naujovėmis technologijų sektoriuje, tačiau Baltijos šalys pastaraisiais metais, rodo taip pat gana didelį potencialą technologijų ir startuolių industrijose. Todėl šių regionų analizė gali taip pat padėti suteikti naudingų įžvalgų apie naudojamas verslo strategijas ir praktiką. Remiantis aukščiau išdėstytais argumentais, šiame tyrime buvo nuspręsta analizuoti biržines įmones, veikiančias Baltijos ir Švedijos regione. Biržinės įmonės buvo pasirenkamos dėl to, jog šių įmonių rodikliai yra laisvai prieinami „Bloomberg“ duomenų bazėje. Tyrime bus eliminuojamos finansinio sektoriaus įmonės bei valstybinės įmonės, nes jų savitumas galėtų reikšmingai iškreipti tyrimo rezultatus.

Autoriai pripažįsta, jog mokslinėje literatūroje dar nėra vieno plačiai pripažinto mato matuoti finansinį lankstumą. Tačiau, pastarųjų metų mokslinėje literatūroje yra pastebima, jog autoriai renkasi kelių skirtingų priklausomų kintamųjų ryšį su finansiniu lankstumu. Atlikus mokslinės literatūros

analizę finansinio lankstumo tema, buvo pastebėta, jog autoriai įvairiai vertina finansinį lankstumą. Didžiausias dėmesys mokslinėje literatūroje yra skiriamas pinigų ir skolos dedamosioms. Todėl finansinis lankstumas šiame projekte bus skaičiuojamas, kaip skolos ir pinigų lankstumų suma, kuria rėmėsi autoriai Teng ir kt. (2021) savo atliktame tyrime, detali skaičiavimo metodika yra aprašyta antrojoje šio darbo dalyje ir remiasi (4), (7), (8) ir (9) formulėmis, taip pat šios formulės yra pateikiamos ir 2 lentelėje žemiau.

2 lentelė. Finansinio lankstumo skaičiavimo metodinės formulės

Bendras finansinis lankstumas	Pinigų finansinis lankstumas	Skolos finansinis lankstumas
pinigų finansinis lankstumas + skolos finansinis lankstumas	pinigai ir pinigų ekvivalentai/ viso turto	1. įsiskolinimo koeficientas= visos skolos/ viso turto 2. skolos finansinis lankstumas = 1- įmonės įsiskolinimo koeficientas

Finansinis lankstumas gali daryti įtaką įmonės investicijų efektyvumui, suteikdamas jai reikiamų išteklių pasinaudoti pelningomis investicinėmis galimybėmis. Svarbu paminėti, kad investicijų efektyvumas šiame projekte yra vertinamas per tris skirtingus rodiklius, t.y.: turto pelningumą, investicijų mastą ir investicijų grąža, tik investicijų mastas, buvo apskaičiuojamas dviem skirtingais būdais. Taigi, investicijų efektyvumo detali skaičiavimo metodika taip pat yra aprašyta antrojoje šio darbo dalyje, investicijų efektyvumas yra vertinamas per šiuos priklausomus kintamuosius t.y. turto pelningumas (ROA) bus skaičiuojamas pagal (11) formulę, investicijų mastas 1 skaičiuojamas pagal (13) formulę. Investicijų mastas 2 skaičiuojamas pagal (14) formulę, bei investicijų grąža skaičiuojama pagal investicijų grąžos formulę pateiktą (18) formulėje. Atlikus teorinę analizę, buvo nustatyti būtent šie keturi finansiniai rodikliai geriausiai atspindintys įmonės investicijų efektyvumą, todėl jų analizė ir pokyčių indentifikavimas yra labai svarbus vėlesniam projekto tyrimui. Detali formulių santrauka yra pateikiama 3 lentelėje žemiau.

3 lentelė. Investicijų efektyvumo skaičiavimo metodinės formulės

Rodiklis	Formulė
Turto pelningumas (ROA)	$\frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Viso turto}}$
Investicijų mastas 1	$\frac{(\text{Visas turtas} - \text{pinigai})_t - (\text{Visas turtas} - \text{pinigai})_{t-1}}{(\text{Visas turtas} - \text{pinigai})_{t-1}}$
Investicijų mastas 2	$\frac{\text{Ilgalaikis turtas metų pab.} - \text{ilgalaikis turtas metų prad.} + \text{nusidėvėjimo sąnaudos}}{\text{Viso turto}}$
Investicijų grąža	$\left(\frac{\text{grynosios pajamos}}{\text{bendras turtas}} \right) \times 100$

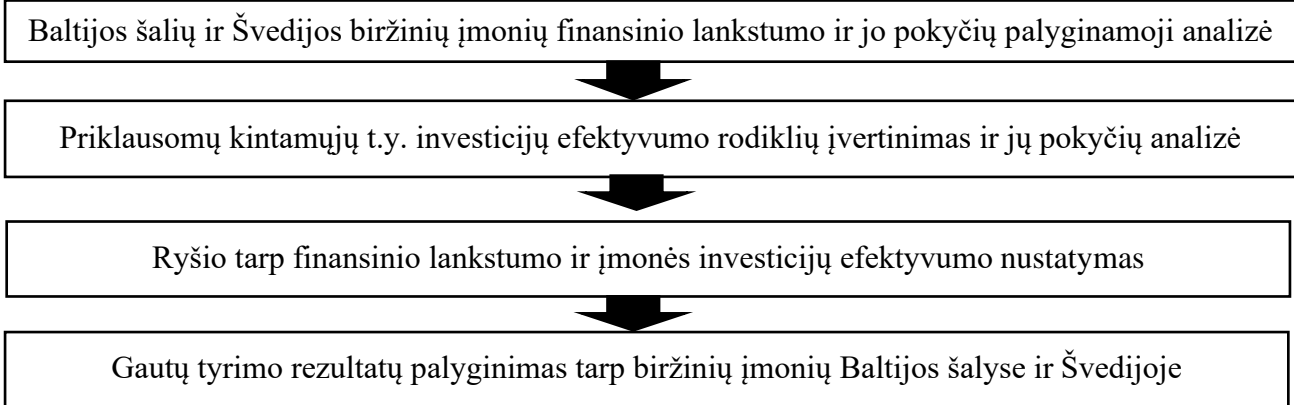
Svarbu paminėti tai, kad norint suskaičiuoti tinkamai investicijų mastą, bus naudojami pokyčių tarp metų duomenys, todėl tyrimo imtis prasidės ne nuo t_1 metų, tačiau nuo t_2 metų, nes apskaičiuoti rodikliui reikia pirmųjų metų duomenų. Vienas tyrimo imties stebinyas atitinka rodiklio reikšmės, kaip biržinė įmonė X, analizuojamu t_x periodu, veikianti Švedijos arba Baltijos šalių rinkoje. Projekte, atliekant mokslinės literatūros analizę buvo pastebėta, jog beveik visi autoriai tyrę finansinį lankstumą rėmėsi regresine analize. Todėl siekiant tinkamai įvertinti, kaip finansinis lankstumas galėtų veikti investicijų efektyvumą tyrime yra naudojama regresijos analizės metodas. Papildomai, tam kad tyrimo rezultatai būtų tikslesni, ir neiškreipti tokių veiksmių, kaip skirtingas įmonių dydis, ar skirtingo pajamų augimo tempo, buvo pasirenkama naudoti kontrolinius kintamuosius, kurie regresinėje analizėje, leidžia išgauti tikslesnius tyrimo rezultatus. Taigi, tyrime papildomai bus identifikuojami ir kontroliniai tyrimo kintamieji, kurie bus naudojami siekiant sumažinti tyrimo galimas paklaidas. Į tyrimą bus įtraukiami šie kontroliniai kintamieji: turto materialumas, apskaičiuojamas pagal (19) formulę, įmonės dydis, kaip viso turto logaritmas, įmonės augimo galimybės apskaičiuojamos pagal (20) formulę, dividendų išmokėjimo koeficientas (DPS) apskaičiuojamas pagal (24) formulę, ir įmonių veiklos pinigų srautas apskaičiuojamas pagal (25) formulę. Detalios skaičiavimo formulės pateikiamos 4 lentelėje žemiau.

4 lentelė. Kontrolinių kintamųjų skaičiavimo metodinės formulės

Rodiklis	Formulė
Turto materialumas	$\frac{\text{Ilgalaikis materialus turtas}}{\text{Viso turto}}$
Įmonės dydis	$\text{Log}(\text{visas turtas})$
Įmonės augimo galimybės	$\frac{\text{Pardavimo pajamos}_{t+1}}{\text{Pardavimo pajamos}_t}$
Dividendų išmokėjimo koeficientas (DPS)	$\frac{(\text{visi per laikotarpį išmokėti dividendai} - \text{bet kokie specialūs dividendai})}{\text{akcijų skaičius}}$
Įmonių veiklos pinigų srautas	$\frac{\text{veiklos pelnas} + \text{nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudos}}{\text{Visas turtas}}$

Taigi, naudojant kontrolinius kintamuosius projekte, bus siekiama padidinti finansinio lankstumo ir investicijų efektyvumo ryšio įverčių tikslumą, kas padėtų užtikrinti išvadų tvirtumą ir patikimumą. MS Excel įrankis bus naudojamas šiame tyrime, siekiant atlikti teisingus ir patogius rodiklių skaičiavimus bei jų analizę, SPSS įrankis siekiant atlikti koreliacinę ir regresinę analizes.

Įvertinus mokslinėje literatūroje išanalizuotų autorių tyrimus, buvo sudaryta preliminarai tyrimo eiga pateikta 6 paveiksle. Pirmiausia tyrime bus apskaičiuojamas įmonių finansinis lankstumas bei analizuojami gauti rezultatai. Antroje tyrimo dalyje bus apskaičiuojami bei analizuojami skirtingi investicijų efektyvumo rodikliai. Trečioje tyrimo dalyje bus tiriamas tiek kintamųjų rodiklių ryšys su finansiniu lankstumu tiek, kaip finansinis lankstumas veikia investicijų efektyvumą.



6 pav. Tyrimo eiga (sudaryta autorės)

Tyrimas bus atliekamas, remiantis ekonometrinio modelio pagalba, vertinant rodiklių priklausomybę. Siekiant išanalizuoti pagrindinius duomenis bus pasitelkiama aprašomosios statistikos pagalba. Visų pirma, tyrimo metu bus atliekama koreliacinė analizė, kurios metu nustačius koreliacinius ryšius tarp analizuojamų duomenų, bus atliekama regresinė analizė. Regresinė analizė, padeda įvertinti nagrinėjamų rodiklių tarpusavio priklausomybę. Ryšio tarp kintamųjų glaudumo matui nustatyti naudojamas ir koreliacijos koeficiento kvadratas r^2 , dar vadinamas determinacijos koeficientu. Determinacijos koeficientui esant $|r| \leq 0,3$, ryšys yra beveik nenustatomas, arba nustatomas labai silpnas ryšys, jei $-0,5 < r \leq -0,3$ arba $0,3 < r \leq 0,5$ nustatomas silpnas ryšys, jei $-0,7 < r \leq -0,5$ arba $0,5 < r \leq 0,7$ nustatomas vidutinio stiprumo ryšys, jei $-0,9 < r \leq -0,7$ arba $0,7 < r \leq 0,9$ nustatomas stiprus ryšys, jei $-1,0 < r \leq -0,9$ arba $0,9 < r \leq 1,0$ nustatomas labai stiprus ryšys. Tyrime taip pat bus patikrinama ar gautose regresinėse lygtyse nėra identifikuojama multikolinearumo atvejai. Todėl bus vertinamas dispersijos mažėjimo rodiklis (VIF), jeigu $VIF > 4$, yra identifikuojama multikolinearumo problema, nes regresoriai stipriai koreliuoja tarpusavyje. Taip pat bus tikrinama ir koeficientų ženklai, visų pirma, ar jie atitinka koreliacijos koeficiento ženklus, ir taip pat yra patikrinama ženklų logiškumas, ar identifikuota regresinė priklausomybė bus logiška.

Ketvirtojoje tyrimų dalyje bus lyginami gauti tyrimo rezultatai, tiriant finansinį lankstumą ir investicijų efektyvumą biržinių įmonių, esančių Baltijos šalyse su Švedijos biržinėmis įmonėmis. Bus aptariami pagrindiniai skirtumai bei panašumai, kurie bus rasti atlikus tyrimą. Šio tyrimo rezultatai gali padėti investuotojams priimant sprendimus, į kurias įmones investuoti. Papildomai toks tyrimas padės įvertinti, ar finansinis lankstumas ir jo įtaka investicijų efektyvumui yra vienodai reikšminga tiek Baltijos šalių, tiek Švedijos rinkose. Toks tyrimas taip pat, yra naudingas pačioms įmonėms, įvertinti, ar tikslinga palaikyti finansinį lankstumą, nors pats finansinis lankstumas gali sąlygoti papildomų kaštų susidarymą, tačiau svarbu įvertinti ar finansinio lankstumo palaikymas duoda teigiamą efektą.

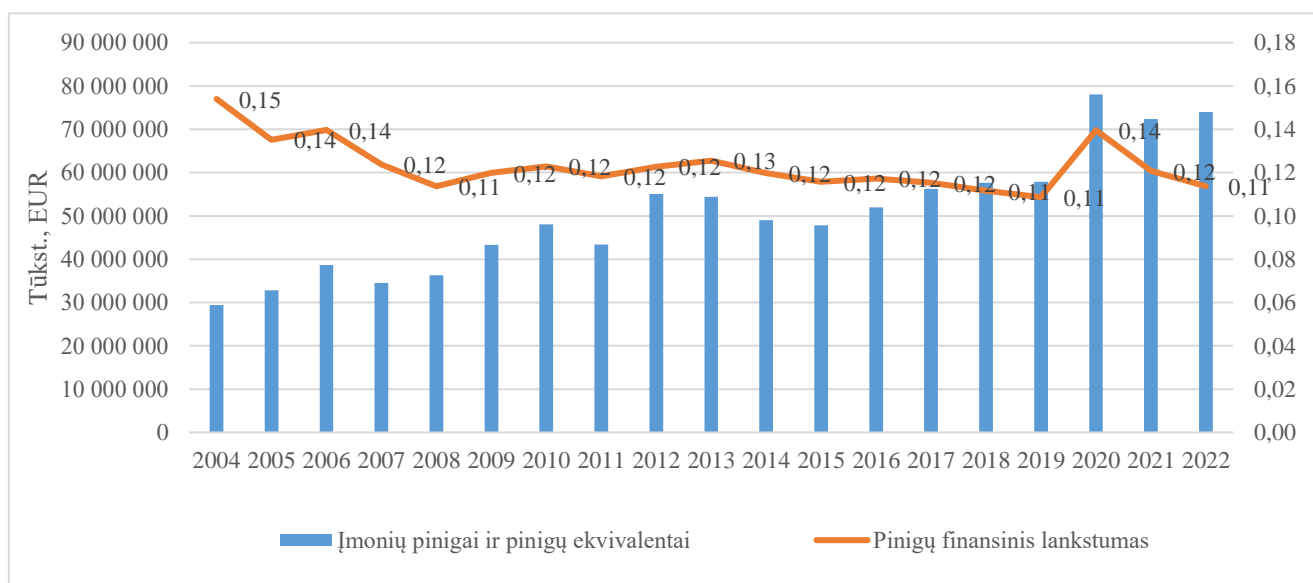
Atlikus mokslinės literatūros analizę, buvo pastebėta, jog naudojami tyrimo terminai yra gana ilgi ir atspindintys net keletą finansų šokų laikotarpių. Todėl, ir šiame tyrime yra pasirenkamas pakankamai ilgas periodas apimantis imties duomenis nuo 2003 iki 2022 metų. Šiame analizuojamajame periode, atsispindės tiek pastarasis COVID -19 ekonomikos šokas, tiek didžioji finansų krizė, kuri vyko 2008 metais, tačiau atskirai šie laikotarpiai analizuojami nebus, nes vienas iš šio tyrimo tikslų bus nustatyti finansinio lankstumo daro teigiamą įtaką investicijų efektyvumui ne tik ekonomikos nuosmukių ar finansinių krizių laikotarpiais, todėl atskirai tyrime nebus koncentruojamasi tik į ekonomikos šokų periodus.

4. Baltijos ir Švedijos biržinių įmonių finansinis lankstumas ir jo įtakos investicijų efektyvumui tyrimas

Kaip jau buvo aptarta mokslinės literatūros analizėje, finansinis lankstumas yra esminis įmonės finansų valdymo aspektas, leidžiantis prisitaikyti prie nenumatytų įvykių ir priimti teisingus strateginius sprendimus. Didėjant pasaulio ekonomikos nepastovumui, įmonės turi turėti galimybę greitai reaguoti į besikeičiančias aplinkybes. Šiuo tyrimu siekiama išnagrinėti finansinio lankstumo ryšį su įmonės verte (per turto pelningumą) bei ištirti ryšį su investiciniais įmonės sprendimais. Taigi, tyrime bus tiriama finansinio lankstumo įtaka įmonės veiklai bei veiksniai, galintys daryti įtaką finansiniam lankstumui. Šio tyrimo rezultatai ir aptarimas suteiks įžvalgų apie finansinio lankstumo svarbą šiandieninėje verslo aplinkoje ir stengsis pateikti rekomendacijas įmonėms, siekiančioms padidinti savo finansinį lankstumą.

4.1. Baltijos ir Švedijos biržinių įmonių 2004-2022 m. finansinio lankstumo analizė

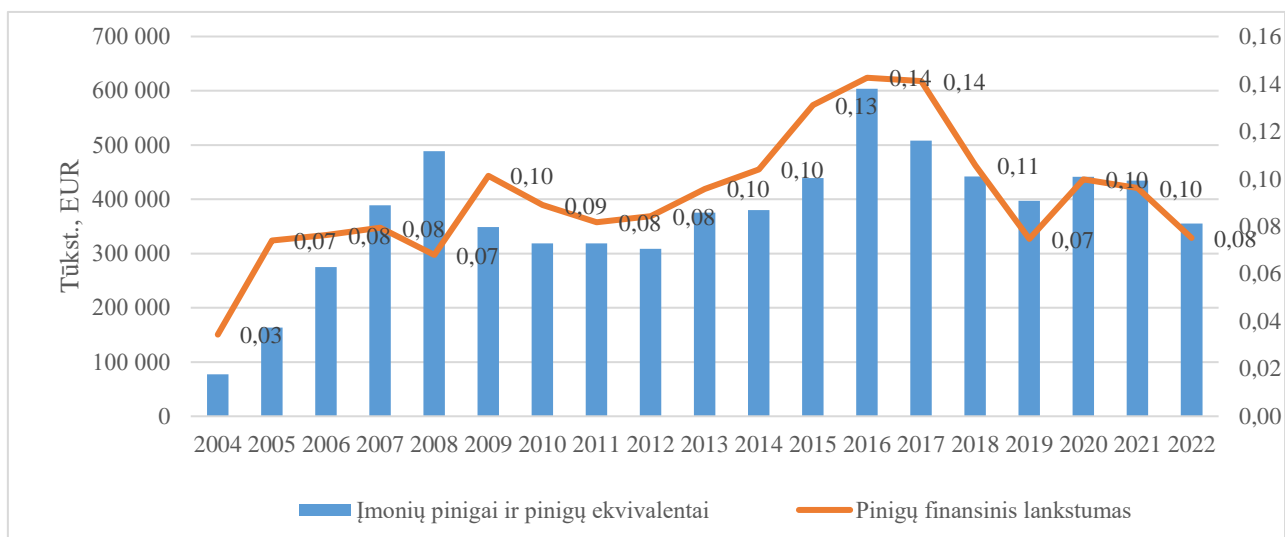
Atlikus teorinių šaltinių analizę buvo pastebėta, jog daugelis autorių finansinį lankstumą tiria tiek per įmonių skolų, tiek per įmonių turimų pinigų ir pinigų ekvivalentų kiekį. Todėl, šiame darbe toliau bus analizuojamas finansinis lankstumas apskaičiuojamas tiek per pinigų lankstumą, tiek per skolos lankstumą, tiek per šių lankstumų sumą.



7 pav. Vidutinis metinis Švedijos biržinių įmonių pinigų lankstumas ir pinigų ir pinigų ekvivalentų suma Eur. 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)

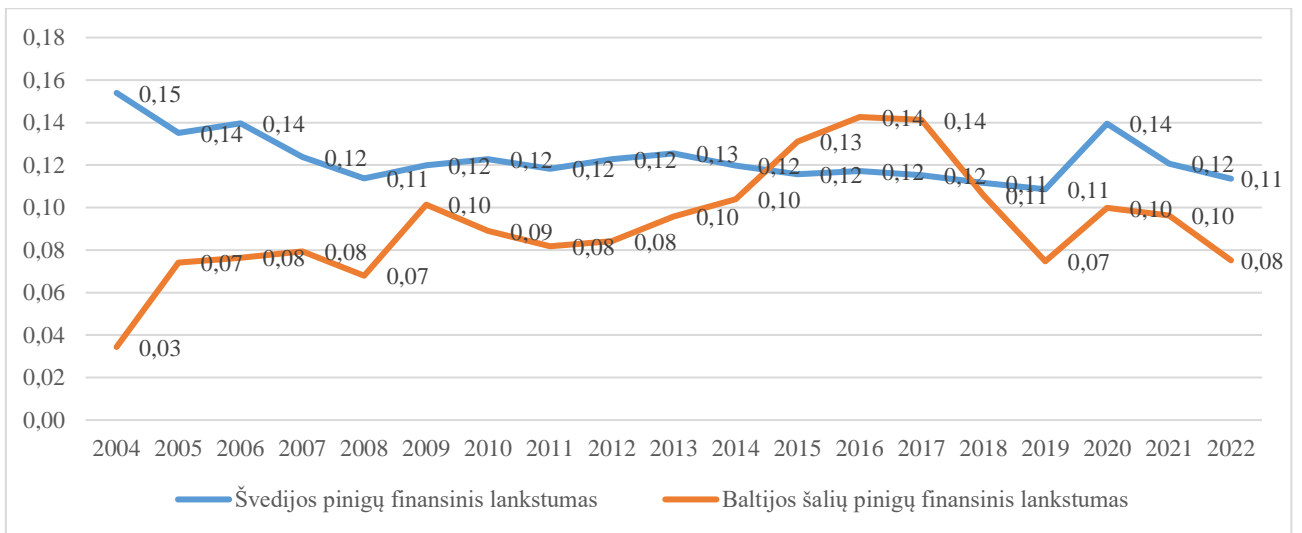
Iš pateiktų duomenų (7 pav.) matyti, jog analizuojamu periodu (2004-2022 m.) Švedijos įmonių vidutinės pinigų ir pinigų ekvivalentų atsargos augo. Tačiau pinigų finansinis lankstumas išliko labai panašiam lygyje. Šis pinigų finansinis lankstumas parodo, kokią dalį pinigai ir pinigų ekvivalentai sudaro visame įmonės turte. Vertinant prieš krizinį 2004–2007 m. laikotarpį rodiklis buvo apie 0,15 arba 15 proc., o 2008 m. ir 2009 m. rodiklių reikšmė krito ir siekė 0,11 arba 11 proc. Toks rodiklio kitimas gali būti paaiškinamas gana paprastai: ekonomikos krizės laikotarpyje, Švedijoje veikiančios įmonės turėjo mažiau pinigų ir pinigų ekvivalentų, kuriuos greičiausiai naudojo apyvartinėje įmonės veikloje, tai yra, įmonės grynųjų pinigų likučiu buvo dengiamos įmonių skolos ar kitos išlaidos. Tačiau, atkreipiamas dėmesys, jog gana kitokia situacija pastebima COVID -19 sukulto ekonomikos šoko periode, kur 2019-2020 m. rodiklis išlaikęs gana stabilų lygį. 2021 m. po COVID-19

ekonomikos šoko stipriai pakilo ir siekė jau 14 proc., kas buvo apie 28 proc. augimas. Tokia tendencija paaiškinama gana lengvai, nes didelė dalis įmonių taupė COVID -19 pandemijos laikotarpiu, darbuotojai, dirbdami iš namų, naudojo daug mažiau kintamųjų kaštų, užsidarę šalys bei miestai ribojo darbuotojų komandiruotes, o prie visų šių aplinkybių didelė dalis šalių rėmė verslus ir mokėjo papildomas išmokas bei subsidijas verslui, jog šis tik išsilaikytų. Taigi, galime daryti išvadą, jog 2020 m. COVID-19 pandemijos sukulto ekonomikos šoko metu Švedijos įmonės turėjo daugiau grynųjų pinigų nei 2008 m. finansinės krizės laikotarpiu. Bendrąja prasme vertinant pinigų ir pinigų ekvivalentų likučius Švedijos įmonėse yra pastebima, jog nuo 2004 m. iki 2022 m. pinigų ir pinigų ekvivalentų likutis išaugo 1,5 karto.



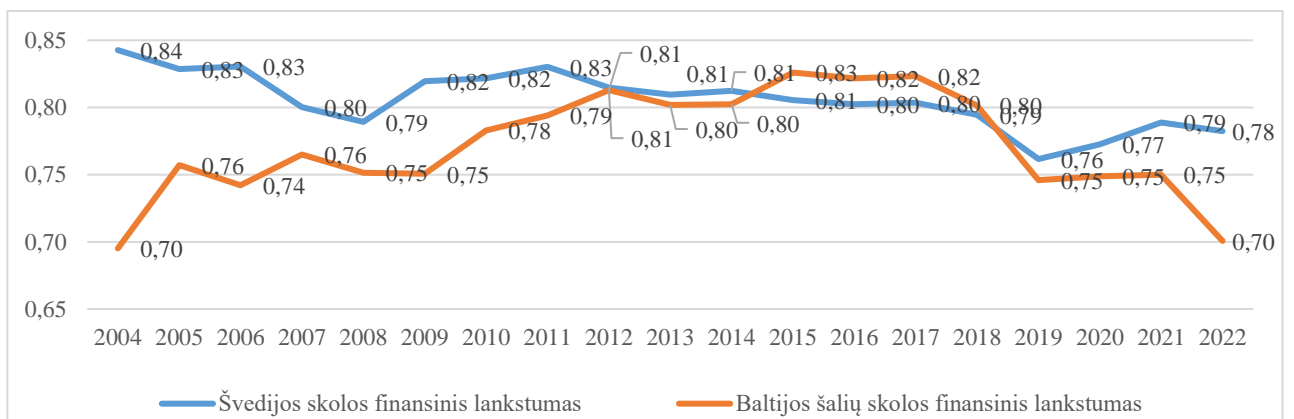
8 pav. Vidutinis metinis Baltijos šalių biržinių įmonių pinigų lankstumas ir pinigų ir pinigų ekvivalentų suma Eur 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)

Vertinant Baltijos šalių įmonių vidutines pinigų ir pinigų ekvivalentų atsargas 2004-2022 metų periode, jos kito skirtingai. Iki pasaulinės finansų krizės, pinigų ir pinigų ekvivalentai įmonėse augo, tačiau krizės periode, ir ypač atsigavimo laikotarpyje, t.y. 2009-2010 m. pinigų ir pinigų ekvivalentų likutis mažėjo. Tokia pat tendencija, jau buvo aiškinama analizuojant Švedijos biržinių įmonių duomenis, krizės akivaizdoje įmonės turimus pinigų ir pinigų ekvivalentų likučius galėjo naudoti apyvartinėms reikmėms, todėl pinigų ir pinigų ekvivalentų likutis mažėjo. Vėliau, 2011-2016 m. pastebimas pinigų ir pinigų ekvivalentų augimas, nes krizės nebebuvo ir priimti sprendimai versle davė įmonėms galimybes auginti pinigų ir pinigų ekvivalentų kiekį, todėl natūraliai ir pinigų finansinis lankstumo santykinis rodiklis augo tuo pat metu. Vienos priežasties, kodėl įmonių pinigai ir pinigų ekvivalentai mažėjo 2016–2019 m. periode nėra, tačiau viena iš priežasčių gali būti ta, jog įmonės veikė stabilium augimo periodu, kuriame augo ir veiklos išlaidos, tokios kaip atlyginimai, nuoma ir komunalinės paslaugos, gali išnaudoti didelę dalį grynųjų pinigų atsargų, todėl gali sumažėti gryniesi pinigai ir pinigų ekvivalentai. Tačiau svarbu pažymėti ir tai, jog pinigų ir pinigų ekvivalentų sumažėjimas nebūtinai yra blogas dalykas. Tai gali būti tiesiog įmonės investicijų į savo veiklą, skolų sumokėjimo ar strateginių įsigijimų rezultatas. Baltijos šalių rinkoje 2019-2021 m. pastebima tokia pati situacija kaip Švedijos rinkoje, pinigų ir pinigų ekvivalentų kiekis augo įmonėse galimai dėl COVID-19 sukulto ekonomikos šoko, kurio pasekmė buvo sąnaudų taupymas įmonių kontekste. Tačiau verta pastebėti ir esminius skirtumus, analizuojant Baltijos šalių ir Švedijos rinkas. Kaip pastebime iš pateiktų duomenų (9 pav.), Baltijos šalių pinigų finansinis lankstumas beveik visą analizuojamą periodą yra žemesnis negu Švedijos įmonių.



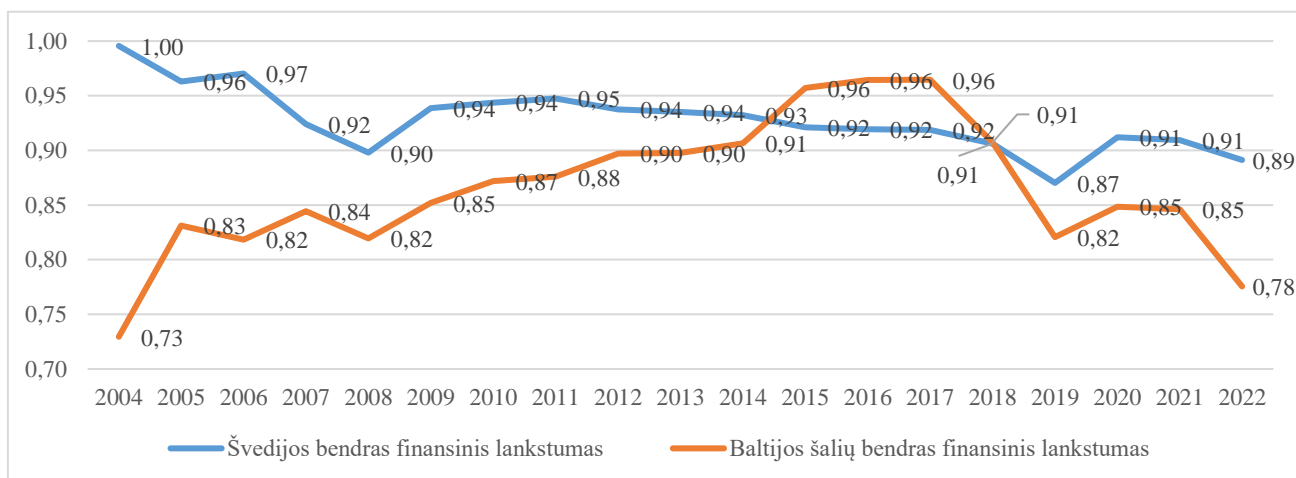
9 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos biržinių įmonių pinigų lankstumas 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)

Analizuojant visą 2004-2022 m. įmonių pinigų lankstumą yra pastebima, jog Švedijos įmonių vidutinis metinis pinigų lankstumas laikėsi mažėjimo tendencijos, o Baltijos šalių įmonių vidutinis metinis pinigų lankstumas turėjo tendenciją didėti su tam tikromis išimtimis, pastebimomis pasaulinės finansų krizės laikotarpyje ir COVID-19 pandemijos sukulto ekonomikos šoko laikotarpyje. Taip gali būti dėl keleto priežasčių. Švedijos rinkoje visuomet buvo labiau išsivysčiusi ekonomika, palyginti su Baltijos šalimis, ekonomika Švedijoje yra labiau diversifikuota. Tai gali reikšti, kad Švedijos įmonės turi didesnę prieigą prie kapitalo ir stabilesnę ekonominę aplinką, kurioje gali veikti, o tai gali padidinti jų grynujų pinigų finansinį lankstumą. Galima pastebėti ir kultūrinius skirtumus, nes Švedijos verslo kultūra linkusi teikti pirmenybę ilgalaikiam planavimui ir stabilumui, o tai gali paskatinti įmones išlaikyti didesnes grynujų pinigų atsargas kaip papildomą rezervą nuo netikėtų įvykių. Priešingai, Baltijos šalių verslo kultūroje gali būti labiau akcentuojamas trumpalaikis pelnas, dėl kurio gali sumažėti grynujų pinigų finansinis lankstumas, nes Baltijos šalys per analizuojamą periodą veikė didelio augimo tendencijoje. Apskritai įmonių grynujų pinigų finansiniam lankstumui įtakos gali daryti daugybė veiksnių, tačiau svarbu pažymėti, kad atskiros įmonės gali turėti skirtingas grynujų pinigų valdymo strategijas ir reikalavimus, atsižvelgiant į jų konkrečias aplinkybes.



10 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos biržinių įmonių skolos finansinis lankstumas 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)

Vertinant Baltijos šalių ir Švedijos biržinių įmonių skolos finansinį lankstumą 2004–2022 m. pastebima panaši tendencija kaip pinigų finansiniame lankstume. Daugelį metų Baltijos šalių biržinių įmonių finansinis lankstumas buvo žemesnis negu Švedijos įmonių. Atvirkštinė situacija matosi tik 2015-2018 m., kai šiek tiek Baltijos šalių biržinių įmonių skolos finansinis lankstumas buvo didesnis negu Švedijos šalių. Vertinant visą 2004-2022 m. periodą, vidutinis Švedijos biržinių įmonių skolos finansinis lankstumas yra 4 proc. didesnis negu tuo pačiu periodu Baltijos šalių biržinių įmonių vidutinis skolos finansinis lankstumas. Tai gali nulemti keletas veiksnių, vienas iš jų galėtų būti tai, jog Švedijos biržinės įmonės paprastai turi aukštesnius kredito reitingus nei Baltijos šalyse veikiančios biržinės įmonės. Taip yra dėl įvairių veiksnių, įskaitant stabilią Švedijos ekonominę ir politinę aplinką, stiprią teisinę sistemą ir didelį skaidrumo lygį. Aukštesni kredito reitingai gali padėti įmonėms lengviau ir pigiau gauti skolos finansavimą, o tai gali padidinti įmonių skolos finansinį lankstumą. Švedijoje taip pat yra stabilesnė ir labiau nuspėjama reguliavimo aplinka nei Baltijos šalyse, kuri gali suteikti biržinėms įmonėms didesnę tikrumą ir sumažinti joms kylančią reguliavimo riziką. Tai gali padėti biržinėms įmonėms lengviau valdyti savo skolos lygį ir padidinti jų skolos finansinį lankstumą. Taip pat, Švedija turi labiau išvystytą ir diversifikuotą kapitalo rinką nei Baltijos šalys. Tai reiškia, kad Švedijos biržinės įmonės turi didesnę prieigą prie įvairių finansavimo galimybių, kurios gali padidinti jų skolos finansinį lankstumą. Tačiau svarbu pažymėti, kad kiekviena šalis ar regionas turi savo unikalius ekonominius, politinius ir socialinius veiksnius, kurie daro įtaką jose veikiančių biržinių įmonių skolos finansiniam lankstumui.



11 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos biržinių įmonių bendras finansinis lankstumas 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)

Vidutinis metinis biržinių įmonių bendras finansinis lankstumas Švedijos ir Baltijos šalyse kito labai panašiai, kaip ir prieš tai minėti pinigų ir skolos finansinis lankstumas (taip yra dėl to, jog bendras finansinis lankstumas buvo apskaičiuotas kaip šių lankstumų suma). Didesnę dalį analizuojamo periodo Baltijos šalių biržinėse įmonėse pastebimas mažesnis vidutinis bendras finansinis lankstumas nei Švedijos įmonėse. Atkreipiamas dėmesys į pasaulinę finansų krizę, kuri padarė neigiamą įtaką vidutiniam bendram finansinio lankstumo lygiui, nes abiejuose regionuose biržinėse įmonėse bendras finansinis lankstumas krito pasaulinės finansų krizės laikotarpyje, tik pastebima jog Švedijos biržinėse įmonėse šis laikotarpis buvo šiek tiek ilgesnis ir apėmė laikotarpį nuo 2006 iki 2008 m., o Baltijos šalių regione tai labiau jautėsi nuo 2007 iki 2008 m. Atsigavimas ir vidutinio bendro finansinio lankstumo augimas yra pastebimas jau 2009 metais, kai Švedijoje ir Baltijos šalyse

biržinių įmonių, bendras finansinis lankstumas augo, tik Švedijos biržinėse įmonėse, jis paaugęs ir išliko stabilus, t.y. siekė apytiksliai 0,94, o Baltijos šalių biržinėse įmonėse, kadangi ir taip buvo mažesnis, vidutinis bendras finansinis lankstumas stipriau augo, ir nuo 0,82 pasiekė 0,93 ribą, kai 2014 metais susilygino su Švedijos biržinių įmonių rodikliu. Panašios kitimo tendencijos yra pastebimos ir 2018, ir 2022 metais, o tai iš esmės nulėmė COVID-19 pandemijos sukeltas ekonomikos šokas, kuris veikė visą pasaulio ekonomiką. Dėl jau anksčiau minėtų priežasčių yra aišku, jog Baltijos šalių biržinių įmonių vidutinis bendras finansinis lankstumas gali būti mažesnis negu Švedijos biržinių įmonių, tačiau tam gali daryti įtakos ir daug kitų veiksnių.

	Tyrimo imties populiacijos įmonių skaičius				Finansinio lankstumo vidutinė rodiklio reikšmė			
	Aukštas	Vidutinis	Žemas	Labai žemas	Aukštas	Vidutinis	Žemas	Labai žemas
	>0,8	0,8-0,6	0,6-0,3	0,3-0	>0,8	0,8-0,6	0,6-0,3	0,3-0
Baltijos šalių įmonės	328	129	82	1	1,03	0,70	0,49	0,28
Pramonė: iškastinės medžiagos	11	3	4	-	0,88	0,72	0,44	
Vartojimo prekės	118	89	47	1	1,03	0,71	0,50	0,28
Sveikatos apsauga	16	-	-	-	1,23			
Pramonė	98	4	4	-	1,00	0,77	0,43	
Nekilnojamasis turtas	17	13	23	-	1,01	0,65	0,49	
Telekomunikacijos	30	7	-	-	1,18	0,74		
Komunalinės paslaugos	38	13	4	-	0,95	0,70	0,57	
Švedijos įmonės	2347	862	202	14	1,04	0,72	0,51	0,12
Pramonė: iškastinės medžiagos	262	130	10	-	0,96	0,73	0,53	
Vartojimo prekės	55	44	5	-	0,92	0,72	0,51	
Vartotojų paslaugos	472	127	50	6	1,03	0,71	0,50	0,07
Energija	73	3	5	2	1,19	0,76	0,41	0,22
Sveikatos apsauga	329	74	20	5	1,16	0,71	0,47	0,12
Pramonė	657	364	56	-	0,99	0,72	0,53	
Nekilnojamasis turtas	1	5	31	1	1,10	0,63	0,50	0,24
Technologijos	386	63	7	-	1,11	0,72	0,50	
Telekomunikacijos	109	48	10	-	1,03	0,71	0,54	
Komunalinės paslaugos	3	4	8	-	1,01	0,67	0,55	

Šaltinis: Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis

Finansinis lankstumas skirtinguose sektoriuose gali labai skirtis ir tam įtakos gali turėti keli veiksniai, įskaitant verslo pobūdį, reguliavimo aplinką ir konkurencinę aplinką. Daugiausia tyrimo imties stebinių tiek Baltijos šalyse, tiek Švedijoje yra priskiriamos aukšto finansinio lankstumo grupei. Didžiausia vidutinė finansinio lankstumo reikšmė fiksuota energijos (1,19) ir sveikatos apsaugos (1,16) sektoriuose, Baltijos šalyse, sveikatos apsaugos sektoriuje (1,23). Apie 85 proc. tyrimo imties stebinių, kurie veikia technologijos sektoriuje Švedijoje, turi taip pat aukštą finansinį lankstumą, kuris siekia 1,11. Analizuojant Baltijos regiono biržines įmones, pastebimas išskirtinumas tiek pramonės,

tiek telekomunikacijų sektoriuose, kuriuose atitinkamai net 92 proc. ir 81 proc. tyrimo imties stebinių taip pat turi aukštą finansinį lankstumą. Daugiausiai tyrimo imties stebinių Baltijos šalyse priklauso vartojimo prekių (47 proc.) bei pramonės (20 proc.) sektoriams, o Švedijoje pramonės (30 proc.) ir vartotojų paslaugų sektoriams (19 proc.). Bendro finansinio lankstumo vidutinė rodiklio reikšmė Baltijos šalių vartojimo prekių sektoriaus tyrimo imties stebiniuose buvo 1,03, o pramonėje tik 2 proc. mažesnė ir siekė 1. Švedijos tyrimo imties stebinių bendro finansinio lankstumo vidutinė rodiklio reikšmė pramonės sektoriuje (0,99), o vartotojų paslaugų sektoriuje 4 proc. didesnė (1,03). Mažiausias finansinis lankstumas Baltijos šalyse yra pastebimas Pramonės: iškastinių medžiagų sektoriuje (vidutinis svertinis finansinis lankstumas 0,75) ir Švedijos vartojimo prekių (vidutinis svertinis finansinis lankstumas 0,82) ir komunalinių paslaugų sektoriuose (vidutinis svertinis finansinis lankstumas 0,67). Pramonės iškastinių medžiagų sektoriuje biržinės įmonės tikrai gali turėti mažesnę finansinį lankstumą dėl prekių kainų nepastovumo ir didelių kapitalo išlaidų, reikalingų žvalgybai, kasybai ir gamybai. Tačiau, biržinės įmonės gali pasiekti ir aukštesnį finansinį lankstumą, jei yra įmanoma diversifikuoti produktų portfelį arba efektyvinti operacijas. Vartojimo prekių sektorius biržinės įmonės, gaminančios trumpalaikio vartojimo prekes, tokias kaip maistas, gėrimai ir asmens priežiūros produktai gali turėti gana stabilią paklausą ir nuspėjamus pinigų srautus, o tai gali suteikti joms didesnę finansinį lankstumą. Tačiau konkurencija šiame sektoriuje yra didžiulė, ir tai labiausiai ir apriboja biržinių įmonių galimybes kelti kainas ar investuoti į naujus produktus, kas savaime mažina šių biržinių įmonių finansinį lankstumą. Analizuojant komunalinių paslaugų sektorių, atkreipiamas dėmesys į tai, jog paprastai ši sektorių sudaro biržinės įmonės, teikiančios klientams tokias esmines paslaugas kaip elektra, dujos ir vanduo. Švedijoje komunalinių paslaugų sektorius yra griežtai reguliuojamas, o šio sektoriaus įmonėms taikoma griežta kainų kontrolė, aplinkosaugos reglamentai ir kiti vyriausybės įgaliojimai. Dėl to komunalinių paslaugų sektoriaus biržinių įmonių finansinis lankstumas yra mažesnis nei kituose sektoriuose veikiančių biržinių įmonių. Taigi, iš atliktos analizės galima daryti išvadą, jog finansinis lankstumas labai skiriasi atskiruose sektoriuose. Finansinio lankstumo analizė įvairiuose sektoriuose gali padėti investuotojams geriau suprasti riziką ir galimybes, susijusias su investavimu į tų sektorių biržines įmones.

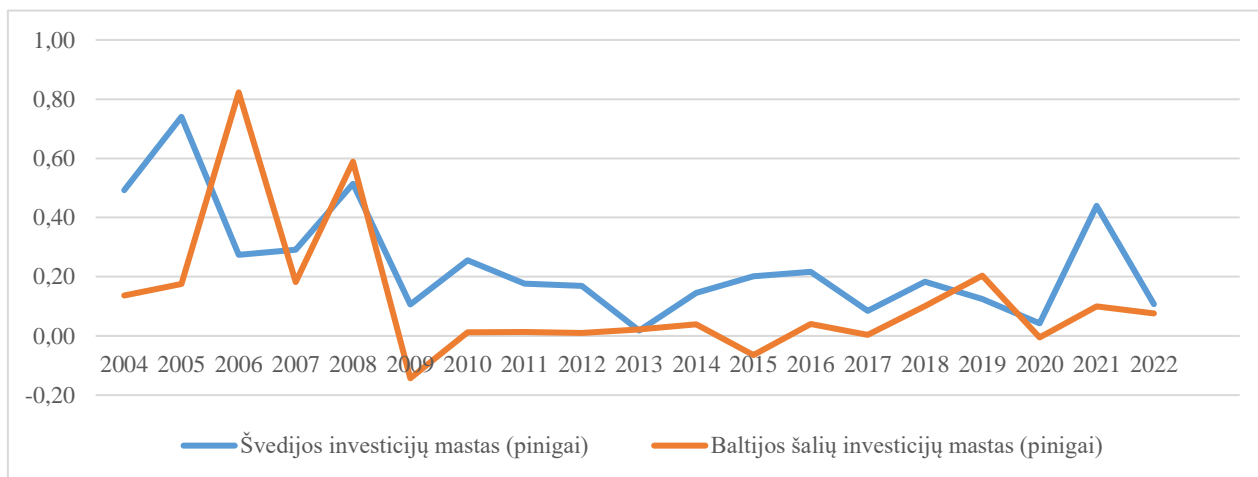
4.2. Švedijos bei Baltijos šalių biržinių įmonių investicijų efektyvumo analizė

Tiek turto pelningumas (ROA), tiek ir investicijų mastas gali būti naudojami įvairiais būdais įvertinti investicijų efektyvumą. Turto pelningumas yra finansinis rodiklis, matuojantis įmonės pelningumą lyginant jį su įmonės turto. Kitaip tariant, tai rodiklis, kuris rodo, kaip efektyviai įmonė naudoja savo turtą pelnui gauti. Didėjantis įmonės turto pelningumas rodo, jog įmonė uždirba daugiau pelno vienam turto vienetui. Tuo tarpu, investicijų mastu, yra dažniausiai matuojama įmonės investicinės veiklos dydis bei apimtis. Analizuojant šiuos rodiklius visus drauge galime gauti išvalgų, kaip efektyviai įmonė investuoja savo išteklius. Jei įmonė generuoja didelę turto grąžą ir turi didelį investicijų mastą, tai gali reikšti, kad įmonė efektyviai naudoja savo išteklius pelnui generuoti ir verslui plėsti. Tačiau, jei įmonė turi didelį investicijų mastą, bet žemą turto pelningumą, tai gali reikšti, kad įmonė neefektyviai naudoja savo išteklius pelnui generuoti. Tokiu atveju įmonė gali per daug investuoti į mažos grąžos projektus, kurie stabdo jos pelningumą.

4.2.1. Įmonių investicijų masto ir investicijų efektyvumo 2004- 2022 m. analizė

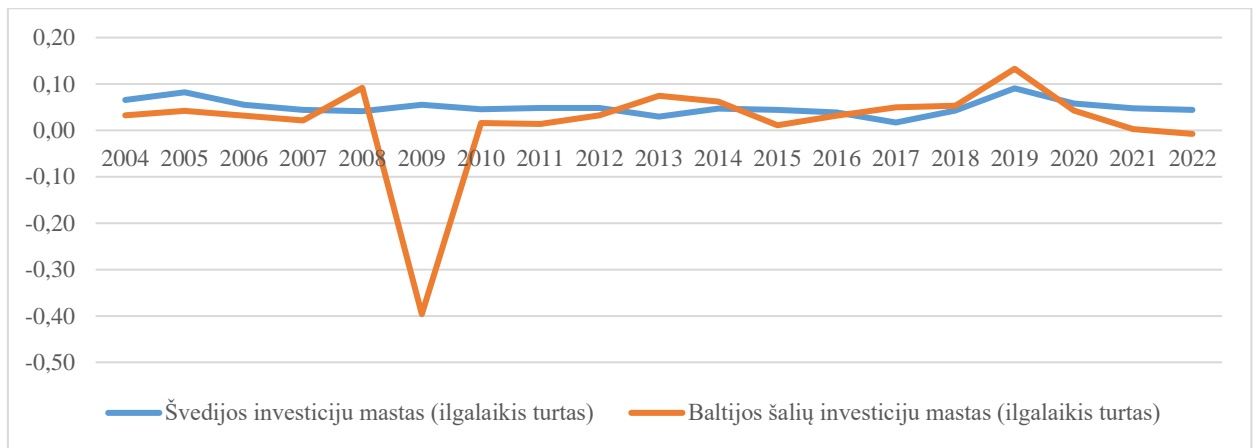
Įmonės, turinčios didesnę finansinį lankstumą, gali greičiau ir efektyviau koreguoti savo investavimo planus, operacijas ir finansavimo strategijas nei tos, kurių finansinis lankstumas yra mažesnis. Todėl

investicijų masto ir investicijų efektyvumo analizė gali padėti nustatyti investavimo galimybes, kurios gali padidinti įmonės finansinį lankstumą. Pavyzdžiui, investuojant į efektyvesnes ar naujesnes technologijas ar plečiantis į naujas rinkas, atitinkamai gali padidėti įmonės investicijų efektyvumas ir mastas, o tai gali lemti didesnę finansinį lankstumą. Investicijų masto ir investicijų efektyvumo analizės taip pat gali būti naudojamos siekiant palyginti skirtingų sektorių ir skirtingų įmonių veiklą.



12 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos šalių investicijų masto (apskaičiuojamo pagal (13 formulę), kaip viso turto pokytis 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)

Tiek Baltijos šalių, tiek Švedijos biržinių įmonių investicijų mastas kinta labai panašia tendencija. Svarbu paminėti tai, jog vertinant visą analizuojamą periodą, t.y. 2004-2022 metais Baltijos šalyse vis dėl to išlieka mažesnis investicijų masto lygis (žr. 12 pav.). Tam didelę reikšmę daro tai, jog Švedijos ekonomika yra ženkliai didesnė negu Baltijos šalių, taip pat ir senesnė. Todėl biržinės įmonės veikiančios didesnėje rinkoje yra labiau patrauklios investuotojams, todėl ir potenciali investicijų grąža vertinama kaip aukštesnė. Kitas svarbus aspektas, kad sąlyginai maža rinka apriboja ir tai, jog Baltijos šalyse, palyginti su Švedija, prieiga prie kapitalo investicijų yra labiau ribota. Baltijos šalyse yra mažiau finansinių institucijų ar investuotojų, norinčių skolinti pinigus verslui. Be to, Baltijos šalių biržinių įmonių rizikos profiliai yra suvokiami kaip aukštesni nei Švedijoje, todėl yra sunkiau užsitikrinti investicijų finansavimą. Todėl iš dalies suvaldyti ir ekonomikos šokų efektus, Baltijos regione gali būti sunkiau. Tai galima pastebėti ir iš grafiko, pateikto 12 pav., kuriame Baltijos šalių biržinių įmonių investicijų mastas krenta daug stipriau po pasaulinės finansų krizės, t.y. nuo 2008 iki 2010 metų periode. Panašią tendenciją parodo ir COVID-19 pandemijos sukeltas neapibrėžtumas, kai įmonės mažino savo investicijų mastą, nes verslo aplinką veikė dideli neapibrėžtumai, tačiau jau 2021 metais, pasibaigus COVID-19 pandemijos sukeltam ekonomikos šokui, biržinės įmonės didino savo investicijas tiek Švedijos, tiek Baltijos šalių regione.



13 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos šalių investicijų masto (apskaičiuojamo pagal (14 formulę) kaip ilgalaikio turto pokyčio ir viso turto santykis) 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)

Investicijų mastas apskaičiuojamas kaip ilgalaikio turto pokyčio ir viso turto santykis, indikuoja, jog Baltijos šalyse pasaulinė finansų krizė suveikė su uždelsimu, ir staigus rodiklio kritimas 2009 metais signalizuoja apie stiprų poveikį biržinių įmonių investicijų aplinkai Baltijos regione. Vertinant kitus, ne ekonomikos šokų periodus, pastarasis rodiklis, nerodo tokio didelio rinkų skirtumo, kaip prieš tai analizuotas investicijų mastas. Todėl galime teigti, kad rinkos iš principo juda panašia tendencija, jas veikia panašūs ekonomikos veiksniai. Vienu iš labiausiai šalis priartinusių veiksnių būtų galima įvardinti Europos Sąjungos integraciją, kuri suteikė prieigą prie didelės rinkos ir padėjo skatinti tarpvalstybinę prekybą ir investicijas. Tai suteikė įmonėms galimybių plėstis ir pasinaudoti masto ekonomija, o tai gali paskatinti biržines įmones ir išlaikyti panašią investicijų politiką, nesvarbu, kurioje rinkoje veikian.

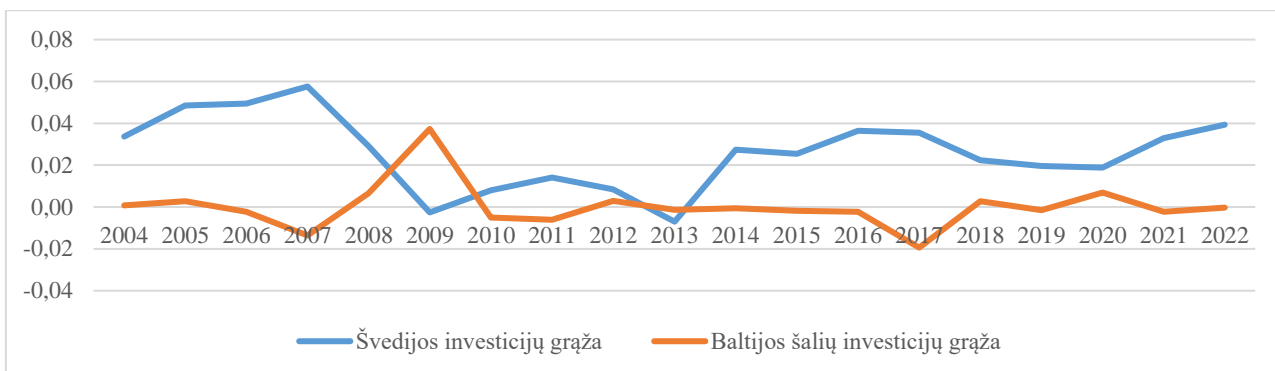
5 lentelė. Švedijos bei Baltijos šalių biržinių įmonių investicijų masto analizė parengta pagal finansinio lankstumo grupes

Finansinis lankstumas	Investicijų mastas (1)(apskaičiuojamas pagal 13 formulę)				Investicijų mastas (2) (apskaičiuojamas pagal 14 formulę)			
	Aukštas	Vidutinis	Žemas	Labai žemas	Aukštas	Vidutinis	Žemas	Labai žemas
	>0,8	0,8-0,6	0,6-0,3	0,3-0	>0,8	0,8-0,6	0,6-0,3	0,3-0
Baltijos šalių įmonės	0,11	0,16	0,08	0,86	0,03	-0,05	0,04	1,12
Pramonė: iškastinės medžiagos	0,02	-0,17	-0,03	-	0,01	0,10	0,07	-
Vartojimo prekės	0,17	0,06	0,11	0,86	0,04	0,04	0,04	1,12
Sveikatos apsauga	0,19	-	-	-	0,01	-	-	-
Pramonė	0,09	0,18	0,39	-	0,02	0,05	0,15	-
Nekilnojamasis turtas	-0,06	-0,03	0,01	-	-0,02	-0,02	0,01	-
Telekomunikacijos	0,03	0,16	-	-	0,05	0,11	-	-
Komunalinės paslaugos	0,12	1,06	0,05	-	0,05	-0,81	0,04	-

Finansinis lankstumas	Aukštas	Vidutinis	Žemas	Labai žemas	Aukštas	Vidutinis	Žemas	Labai žemas
	>0,8	0,8-0,6	0,6-0,3	0,3-0	>0,8	0,8-0,6	0,6-0,3	0,3-0
Švedijos įmonės	0,36	0,13	0,45	0,07	0,05	0,05	0,08	0,10
Pramonė: iškastinės medžiagos	0,31	0,06	0,77	-	0,05	0,04	0,10	-
Vartojimo prekės	0,04	0,30	0,31	-	0,04	0,04	0,01	-
Vartotojų paslaugos	0,82	0,19	0,28	-0,01	0,03	0,06	0,12	0,04
Energija	0,78	0,49	0,09	0,08	0,08	0,12	0,13	0,15
Sveikatos apsauga	0,27	0,09	0,10	-0,21	0,02	0,04	0,01	0,01
Pramonė	0,10	0,09	0,19	-	0,09	0,05	0,06	-
Nekilnojamasis turtas	3,60	0,56	1,72	1,65	0,03	0,01	0,14	0,60
Technologijos	0,20	0,22	0,32	-	0,02	0,02	0,02	-
Telekomunikacijos	0,06	0,11	0,00	-	0,02	0,06	0,05	-
Komunalinės paslaugos	23,22	0,20	0,01	-	0,28	0,13	0,00	-

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis „Blomberg“ duomenų bazės duomenis

Toliau, buvo analizuojama investicijų mastas ne tik atskirai, pagal regionus, tačiau ir atskirai pagal sektorius tiek Baltijos šalyse, tiek Švedijos regione veikiančių biržinių įmonių, suskirstant tyrimo imties stebinius pagal aukšto, vidutinio, žemo ir labai žemo finansinio lankstumo ribas. Švedijos biržinėse įmonėse yra pastebimas aukštesnis investicinio masto lygis aukšto finansinio lankstumo biržinėse įmonėse negu vidutinio finansinio lankstumo biržinėse įmonėse. Tokia tendencija ir turėtų būti įprastai, nes įmonės veikiančios išsivysčiusiose rinkose turi galimybę gauti pigesnę finansavimą. Taigi, įmonės, turinčios stiprią finansinę padėtį, arba kitaip tariant palaikančios aukštą finansinį lankstumą, dažnai turi geresnę kredito reitingą ir gali gauti finansavimą mažesnėmis sąnaudomis, palyginti su įmonėmis, kurių finansinė padėtis yra silpnesnė. Tai gali suteikti įmonėms galimybę investuoti į didesnius ir ilgalaikius projektus, kuriems reikia didelių kapitalo išlaidų, taip padidinant investicijų mastą šiose įmonėse. Taip pat tai galima būtų aiškinti ir per įmonių lankstumo prizmę. Įmonės palaikančios aukštesnį finansinį lankstumą geba greičiau prisitaikyti prie kintančių rinkos sąlygų ar netikėtų įvykių, pavyzdžiui, pasaulinės pandemijos ar ekonomikos nuosmukio, kaip tai jau buvo pastebėta analizuojant 12 pav. bei 13 pav. duomenis. Todėl, Švedijos rinkoje veikiančios biržinės įmonės gali greičiau pakeisti savo investavimo strategijas, kad pasinaudotų naujomis galimybėmis arba sumažintų riziką. Tačiau kiek kitokia tendencija pastebima Baltijos šalių biržinėse įmonėse, nors teoriškai aukštą finansinį lankstumą turinčiose įmonėse vidutinis investicijų mastas ir turėtų būti didesnis, tačiau to atlikta analizė Baltijos regione nerodo. Tai gali būti susiję su keletu aspektų, visų pirma su tyrimo imtimi, kuri yra bent jau 4 kartus mažesnė Baltijos regione negu Švedijos. Baltijos regione biržinių įmonių skaičius, papuošęs į tyrimo imtį, yra daug mažesnis, todėl ir gauti rezultatai, realiai priklauso nuo tų kelių Baltijos šalių biržoje veikiančių įmonių. Tačiau negalima neatkreipti dėmesio ir į regionų skirtumus, dalis jų jau buvo aptarta analizuojant tiek 12 pav., tiek 13 pav., tačiau Baltijos regione tam tikruose sektoriuose yra susiduriama su kvalifikuotos darbo jėgos trūkumu, o tai gali apriboti įmonių galimybes plėstis ir investuoti į naujus specifinės kompetencijos reikalaujančius projektus. Apskritai nors ir nebuvo galima tikėtis, jog investicijų mastas bus mažesnis didesnio finansinio lankstumo įmonėse Baltijos šalyse, tačiau yra tam tikrų regionui būdingų iššūkių, kurie gali apriboti investicijų mastą.



14 pav. Vidutinė metinė Švedijos ir Baltijos šalių investicijų grąža (proc.) 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)

Vertinant dviejų skirtingų regionų įmonių investicijų grąžą, vis dėlto yra pastebima, jog Baltijos regione investicijų grąža beveik visą analizuojamą periodą yra mažesnė negu Švedijos. Nevertinant šių šalių panašumų, akivaizdu, kad rinkų skirtumai daug labiau paveikia investicijų grąžą. Todėl biržinių įmonių uždėbama investicijų grąža yra didesnė Švedijos rinkoje. Todėl toliau buvo analizuojama tyrimo imties stebinių duomenis suskirstant juos į aukšto, vidutinio, žemo ir labai žemo finansinio lankstumo grupes.

6 lentelė. Švedijos bei Baltijos biržinių įmonių investicijų grąžos analizė parengta pagal finansinio lankstumo grupes

Finansinis lankstumas	Investicijų grąža (proc. apskaičiuojamas pagal 18 formulę)			
	Aukštas	Vidutinis	Žemas	Labai žemas
	>0,8	0,8-0,6	0,6-0,3	0,3-0
Baltijos šalių įmonės	-0,01	0,01	0,03	0,05
Pramonė: iškastinės medžiagos	0,00	0,01	0,02	-
Vartojimo prekės	-0,01	0,01	0,03	0,05
Sveikatos apsauga	0,00	-	-	-
Pramonė	-0,01	0,01	0,01	-
Nekilnojamas turtas	0,04	0,02	0,03	-
Telekomunikacijos	-0,02	0,00	-	-
Komunalinės paslaugos	-0,01	0,00	0,00	-
Švedijos įmonės	0,02	0,04	0,03	-0,37
Pramonė: iškastinės medžiagos	0,02	0,04	0,02	-
Vartojimo prekės	0,05	0,01	-0,01	-
Vartotojų paslaugos	0,11	0,20	0,14	-0,75
Energija	0,01	0,03	0,04	0,06
Sveikatos apsauga	0,00	-0,02	-0,03	-0,02
Pramonė	-0,04	0,01	-0,02	-
Nekilnojamas turtas	0,04	-0,06	0,00	0,00
Technologijos	0,02	0,04	-0,01	-
Telekomunikacijos	0,05	0,05	0,04	-
Komunalinės paslaugos	0,08	0,00	0,01	-

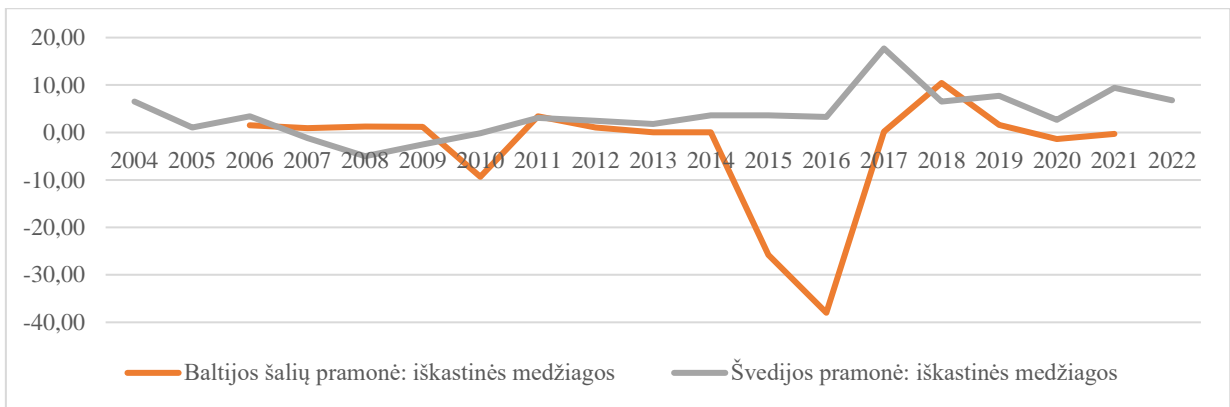
Šaltinis: sudaryta autorės remiantis „Blomberg“ duomenų bazės duomenis

Iš pateiktų tyrimo rezultatų (4 lent., taip pat 14 pav.) pastebima, jog biržinių įmonių investicijų grąža Baltijos regione net ir aukšto finansinio lankstumo įmonėse yra mažesnė negu Švedijos biržinėse įmonėse. Iš 6 lentelėje pateiktų duomenų buvo pastebėta, jog tyrimo imties stebiniai Baltijos regione yra daugiausia pasiskirstę per keletą sektorių. Dėl šios įvairovės stokos regionas gali būti labiau pažeidžiamas ekonominių sukrėtimų ir gali apriboti investuotojų investavimo galimybes. Priešingai, Švedijos ekonomika yra labiau diversifikuota su didesniu pramonės šakų spektru, o tai gali suteikti daugiau galimybių investuotojams gauti didesnę grąžą. Todėl, tai gali būti viena iš priežasčių, kodėl tyrimo imties stebiniai turėjo didesnę investicijų grąžą Švedijos regione negu Baltijos regione. Iš duomenų pateiktų 14 pav. pastebima, kad jau nuo 2018 m. iki 2020 m. atotrūkis tarp investicijų grąžos abejuose regionuose mažėjo, tačiau COVID-19 pandemijos sukelta ekonomikos krizė vėl padidino ekonomikos neapibrėžtumus ir taip pat atotrūkį tarp investicijų grąžos šiuose regionuose.

Taigi, išanalizavus gautus rezultatus, buvo pastebėta jog, finansiniam lankstumui daro įtaką investicijų mastas ir investicijų efektyvumas. Didesnį investicijų mastą ir efektyvumą turinčios įmonės gali greičiau ir efektyviau reaguoti į verslo aplinkos pokyčius, o tai gali padidinti jų finansinį lankstumą ir konkurencingumą. Investavimo masto ir efektyvumo analizė taip pat padeda nustatyti investavimo galimybes, įvertinti riziką ir įvertinti veiklos rezultatus. Tačiau svarbu pažymėti, kad tik investicijų masto ir efektyvumo analizės neužtenka, norint tinkamai įvertinti finansinio lankstumo daroma įtaką investicijų efektyvumui, prie šios analizės reikėtų dar įtraukti ir turto pelningumo pokyčių analizę, nes turto pelningumas šiame tyrime yra apibrėžiamas, kaip papildomas rodiklis, kuris prisideda prie investicijų efektyvumo rodiklių analizuojamos imties. Papildomai siekiant geriau suprasti investicijų masto, efektyvumo ir finansinio lankstumo ryšį ir sukurti tvirtesnes šių veiksmų analizės sistemas, reikia atlikti detalesnius šių veiksmų ryšio nustatymo tyrimus.

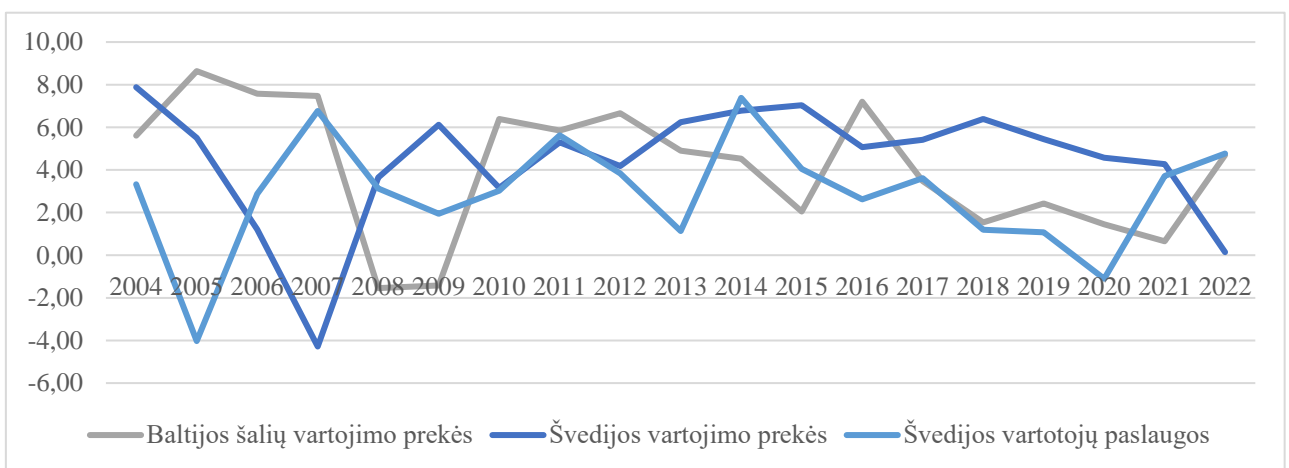
4.2.2. Įmonių turto pelningumo kitimo 2004- 2022 m. analizė

Analizuojant turto pelningumo rodiklį svarbu atkreipti dėmesį ir į sektorių, kuris yra analizuojamas. Yra daug veiksmų, kurie vienaip ar kitaip gali veikti įmonių pelningumą atskiruose sektoriuose, netgi, tokie dalykai, kaip technologijos gali paveikti sektorių. Pavyzdžiui, sektoriuose, kuriuose įdiegtas aukštas technologinių naujovių lygis, gali prireikti daugiau investicijų į mokslinius tyrimus ir plėtrą, o tai gali turėti įtakos ir įmonių pelningumui. Tvarumas taip pat gali paveikti įmones šiandieniniame pasaulyje, jeigu įmonių veiklos yra suprantamos, kaip darančios neigiamą poveikį aplinkai ar visuomenei, tokios įmonės gali susidurti su reputacijos rizika ir didesnėmis išlaidomis, susijusiomis su taisyklių laikymusi ir suinteresuotųjų šalių lūkesčiais. Todėl atlikta analizė buvo padaryta atsižvelgiant į galimus pagrindinius, sektorių skirtumus.



15 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos biržinių įmonių turto pelningumas (proc.) pramonės: iškastinės medžiagos sektoriuje 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)

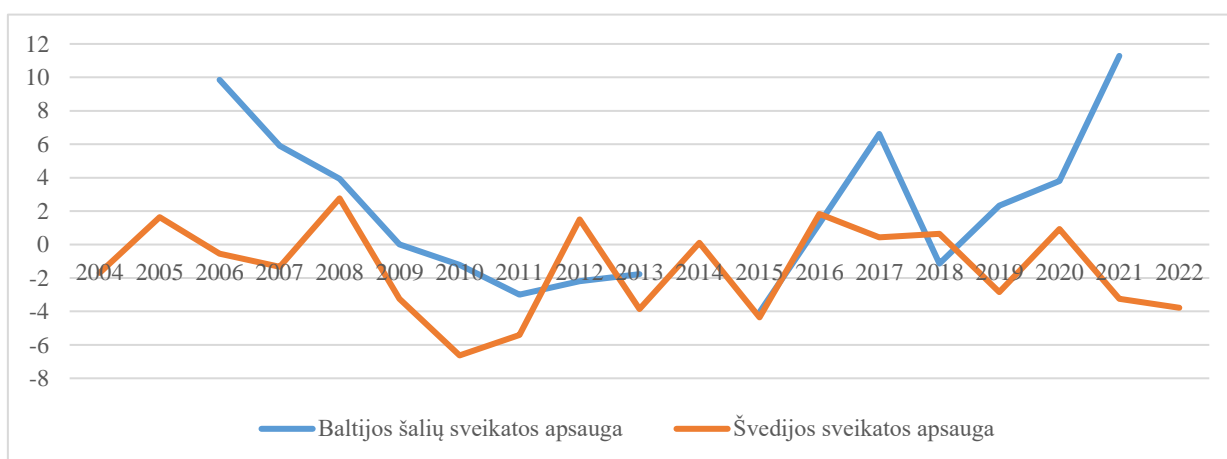
Analizuojant pramonės šaką: iškastinės medžiagos, yra pastebimos panašios rodiklio kitimo tendencijos tiek Baltijos, tiek Švedijos rinkoje, ypač nuo 2014 metų pastebima tendencija, jog Baltijos regione biržinių įmonių turto pelningumas stipriai krinta lyginant jį su Švedijos regionu. Tačiau svarbu paminėti, jog Baltijos šalių regione yra tik viena biržinė įmonė, kuri užsiima veikla šioje pramonėje, todėl ir visos šakos analizė, būtent Baltijos regioje, yra susijusi tik su tos įmonės finansiniais rezultatais, kurie gali būti paveikti būtent tos įmonės specifikos, nebūtinai pačios rinkos aktualijų. Bendrai vertinant Švedijos rinką, pastebima, jog vidutinis turto pelningumas yra gana stabilus, sektorius gana gerai išgyveno 2007 metų krizę, išlaikydamas vėliau didėjančią turto pelningumo kitimo tendenciją, tačiau vis tiek pasižymi gana žemu turto pelningumo rodikliu. Tokia gana žema turto pelningumo tendencija gali būti dėl sektoriaus specifikos, šioje šakoje įmonės dažnai reikalauja didelių investicijų į turtą, pavyzdžiui, mašinas, žemę ar infrastruktūrą, kad galėtų vykdyti savo verslą. Tokio turto naudingo tarnavimo laikas gali būti ilgas ir jis gali negauti pajamų iš karto, todėl turto pelningumas išlieka gana žemame lygyje.



16 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos šalių biržinių įmonių turto pelningumas (proc.) vartojimo prekių ir paslaugų sektoriuje 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)

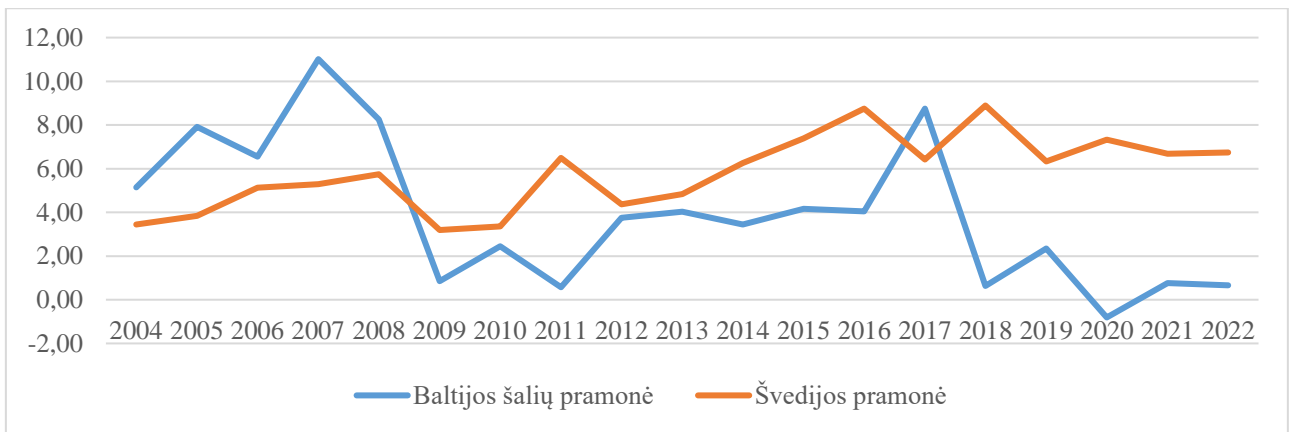
Vertinant tiek Švedijos, tiek Baltijos šalių biržinių įmonių vartojimo prekių ir paslaugų sektorių, nėra pastebima viena bendra tendencija, tačiau labai gerai matyti ekonomikos šokų padaryta įtaka. 2007-2008 metų krizė stipriai veikė vartojimo prekių rinką, vėlgi galima pamatyti, jog Švedijos rinka

sureagavo dar tais pačiais 2007 metais, o Baltijos rinka pavėlavo sureaguoti ir pagrindinis nuosmukis pasimato 2008 metais, kai rodiklis krenta daugiau negu 1,2 kartais. Tokia tendencija yra gana lengvai paaiškinama, nes rinką veikiant ekonomikos šokui, žmonės atsisako nebūtinausių prekių. Biržinių įmonių paslaugų sektoriuje Švedijoje matomas taip pat šio veikimo uždelsimas ir vartojimo paslaugų sektoriaus turto pelningumas, todėl sureaguoja šiek tiek lėčiau, ir 2007 metų krizė pasijaučia 2008 metais. Tai galima paaiškinti ir per vartotojų įpročius: nebūtinius daiktus krizės metu žmonės nustoja pirkti iš karto, o paslaugos yra tapę įpročiais, o įpročius pakeisti reikia šiek tiek laiko, todėl ir paslaugų rinka reaguoja šiek tiek lėčiau į ekonomikos nuosmukius. Tačiau visai kitą situaciją galima pastebėti per COVID-19 pandemijos metu sukeltą ekonomikos šoką. Valstybių suvaržymai leido vartotojams pirkti prekes internetu, todėl vartojimo prekių sektoriaus turto pelningumas taip stipriai nekrito, kaip vartojimo paslaugų sektoriaus, kada 2020 metais valstybės draudė didelį dalį paslaugų atlikti kontaktiniu būdu. Bendrai vertinant šį sektorių, sektorius yra stipriai konkurencingas, o rinkos sąlygų pokyčiai, pvz., vartotojų pageidavimų pasikeitimas, nauji rinkos dalyviai arba kainodaros strategijų pokyčiai, gali turėti didelės įtakos įmonių pelningumui.



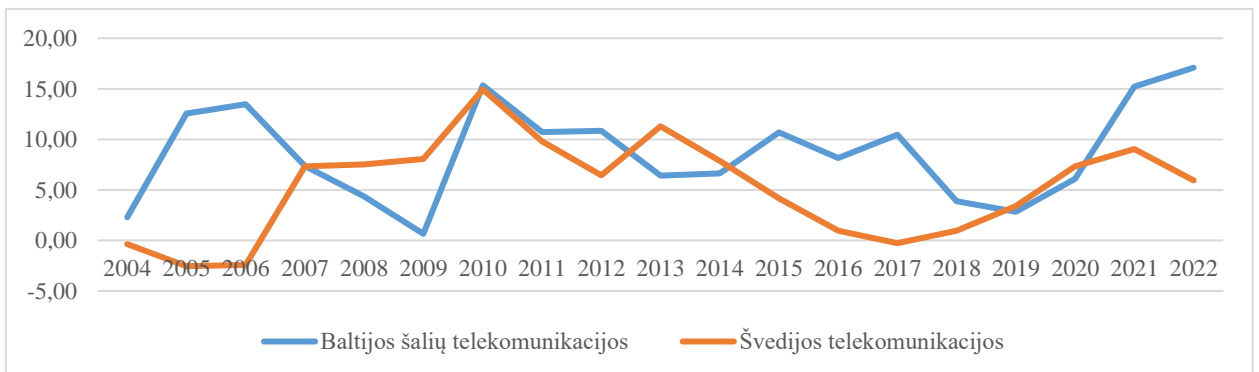
17 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos šalių biržinių įmonių turto pelningumas (proc.) sveikatos apsaugos sektoriuje 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)

Kitas analizuojamas sektorius yra sveikatos apsaugos. Pastebima, jog biržinių įmonių Švedijos rinkoje nėra vienos aiškios turto pelningumo kitimo tendencijos, nes vertinant 2004-2022 metų periodą šis rodiklis tai pakyla, tai nukrenta žemiau 0. Tačiau tai gali priklausyti ir nuo šio sektoriaus specifiškumo, nes sektorius privalo laikytis griežtų reguliavimo reikalavimų. Sektorius taip pat susiduria su ilgais terminais, kai ketina įvesti naujus vaistus ar medicinos prietaisus, šių prekių patvirtinimo ir sertifikavimo ciklai gana ilgi. Todėl tokio sektoriaus turto pelningumas ir gali išlikti šiek tiek mažesnis. Šiame sektoriuje galima pastebėti COVID-19 pandemijos sukeltą ekonomikos šoko įtaką, kai 2020 metais šio sektoriaus turto pelningumas augo, nes sveikatos apsaugos sektorius išgyveno populiarumo laikotarpį. Nuo 2019 metų pabaigos stipriai išaugo sveikatos priežiūros paslaugų paklausa, ypač tokiose srityse kaip tyrimai, gydymas ir vakcinacija. Dėl šios padidėjusios paklausos sveikatos priežiūros įmonės uždirbo didesnes pajamas, ir tai lėmė didesnę įmonių turto pelningumą. Atkreipti dėmesį turime ir į valstybės pagalbą, vyriausybės COVID-19 pandemijos sukeltame ekonomikos šoke teikė finansinę paramą sveikatos priežiūros sektoriui pandemijos metu, įskaitant tiesioginį finansavimą, dotacijas ir subsidijas. Ši parama padėjo kompensuoti papildomas išlaidas, susijusias su sveikatos priežiūros paslaugų teikimu COVID-19 pandemijos metu, o tai irgi prisidėjo prie šio sektoriaus turto pelningumo augimo.



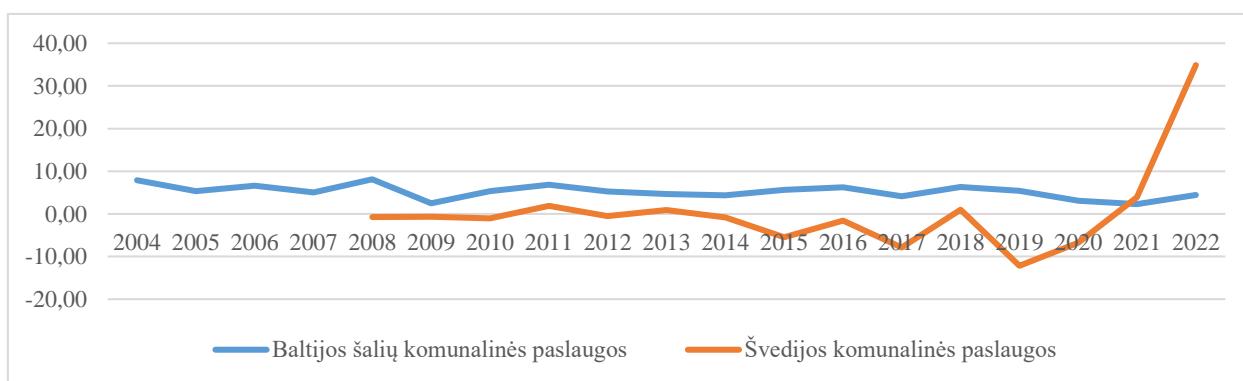
18 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos šalių biržinių įmonių turto pelningumas (proc.) pramonės sektoriuje 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)

Švedijos biržinių įmonių pramonės sektoriaus turto pelningumas turi nuosaikesnę augimą negu Baltijos regione. Svarbu paminėti, kad vidutinis metinis biržinių įmonių turto pelningumas abiejuose regionuose visą analizuojamą periodą nebuvo neigiamas, kas rodo gana gerą atsilaikymą tais pačiais ekonomikos šokų periodais. Tačiau pats rodiklis iš principo nėra labai aukštame lygyje. Šio rodiklio kitimą gali veikti šio sektoriaus specifiškumas. Pramonės sektorius paprastai pasižymi didelėmis kapitalo išlaidomis, nes šioms įmonėms dažnai reikia didelių investicijų į įrangą, mašinas ir įrenginius, kad galėtų gaminti savo prekes ir paslaugas. Pramonės sektoriaus įmonėms gali tekti investuoti į logistikos ir paskirstymo infrastruktūrą, kad jų produktai būtų perkelti į rinką. Tai gali apimti investicijas į transporto parką, sandėliavimo patalpas ir tiekimo grandinės valdymo sistemas. Visoms šioms investicijoms reikalingos didelės kapitalo išlaidos, o tai gali daryti spaudimą pelno maržoms. Šis sektorius taip pat yra stipriai konkurencingas. Pramonės sektoriaus įmonės dažnai konkuruoja kainomis, todėl gali būti sunku išlaikyti aukštą pelno maržą. Nuo 2009 metų pastebimas Švedijos biržinių įmonių pramonės turto pelningumo atotrūkis, lyginant jį su Baltijos šalių biržinių įmonių pramonės sektoriaus turto pelningumu. Vėlesniais periodais, t.y. nuo 2014 iki 2016 ar nuo 2018 iki 2022 šis atotrūkis tik didėja lyginant šias dvi rinkas. Tam įtakos gali daryti ir tai, jog Baltijos šalių rinka yra ženkliai mažesnė negu Švedijos rinka, o tai suteikia pranašumą Švedijos rinkoje veikiančioms įmonėms plėsti savo veiklą ir pasiekti masto ekonomijos. Didesnė rinka taip pat gali suteikti geresnę prieigą prie klientų ir tiekėjų, o tai gali padėti padidinti efektyvumą ir sumažinti išlaidas.



19 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos šalių biržinių įmonių turto pelningumas (proc.) telekomunikacijų sektoriuje 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)

Visai kitokia tendencija nei pramonės sektoriuje pastebima telekomunikacijų sektoriuje. Visų pirma, biržinėse įmonėse tiek Baltijos šalių, tiek Švedijos telekomunikacijų rinka analizuojamu periodu kito labai panašia tendencija, labiau išsiskyrė tik 2015 ir 2018 metų periodas, kai Švedijos telekomunikacijų sektoriaus biržinių įmonių turto pelningumas buvo stipriai mažesni negu Baltijos šalių biržinių įmonių telekomunikacijų rinkos. Telekomunikacijų sektorius taip pat turi keletą išskirtinumų, pavyzdžiui, šio sektoriaus įmonės pasižymi didelėmis pelno maržomis ir santykinai mažomis kapitalo išlaidomis. Kadangi vertinamas gana ilgas periodas, kuris apima laikotarpį nuo 2004-2022 metų, verta nepamiršti ir to, jog šis sektorius išgyveno didelių pokyčių metą, t.y. mobiliųjų paslaugų augimą. Todėl įmonės, kurios sugeba prisitaikyti prie šių pokyčių ir pasinaudoti atsirandančiomis tendencijomis, išlaiko pakankamai aukštus turto pelningumo rodiklius. Pasaulinės finansinės krizės metu, Švedijos biržinės įmonės, veikiančios telekomunikacijų sektoriuje, neįtako didelį šios krizės padarinių vertinant iš turto pelningumo rodiklio perspektyvos, COVID-19 pandemijos sukeltas ekonomikos šokas taip pat atrodo, kad tik padėjo šiam sektoriui auginti turto pelningumą, o taip yra daugiausia dėl to, jog vartotojai nebaigė naudotis telekomunikacijoms, o jos dar labiau išpopuliarėjo, valstybių suvaržymo kontekste.



20 pav. Vidutinis metinis Švedijos ir Baltijos šalių biržinių įmonių turto pelningumas (proc.) komunalinių paslaugų sektoriuje 2004 – 2022 m. laikotarpiu (Sudaryta autorės pagal „Blomberg“ duomenų bazės duomenis)

Komunalinių paslaugų sektoriaus turto pelningumo kitimo tendencija išlieka ganėtinai stabili visą analizuojamą periodą, verta paminėti, kad Baltijos šalių biržinių įmonių turto pelningumo rodiklis beveik visą laikotarpį išlieka aukštesnis. Tačiau labai svarbu suprasti ir rinkų skirtumus, pavyzdžiui, Baltijos šalyse yra mažiau gyventojų ir mažiau tankiai apgyvendintų teritorijų. Tai gali reikšti, kad Baltijos šalių komunalinių paslaugų įmonės turi mažesnes infrastruktūros sąnaudas vienam klientui, nes gali nereikėti statyti tiek elektrinių, vandens valymo įrenginių ir vamzdynų, kad aptarnautų tiek pat klientų, kiek įmonei Švedijoje. Tai potencialiai gali lemti aukštesnę komunalinių paslaugų biržinių įmonių turto pelningumą Baltijos šalyse. 2021 metais yra pastebimas neproporcingai didelis turto pelningumas Švedijos regione, tačiau ši situacija yra sukelta nepaprastosios padėties dėl karo Ukrainoje ir stipriai paaugusių energijos kaštų.

Taigi, turto pelningumo analizė padeda įvertinti, kaip efektyviai įmonė panaudoja savo turtą pelniui generuoti. Dėl to, tai naudinga priemonė vertinant įmonės investicijų į turtą efektyvumą. Dažniausiai turto pelningumas yra išreiškiamas procentais, todėl šį matą galima naudoti skirtingų tų pačių sektoriaus įmonių veiklos rezultatams palyginti. Tai padeda identifikuoti įmones ir sektorius, kurios naudoja savo turtą efektyviau nei jų konkurentai. Turto pelningumas taip pat gali suteikti įžvalgų apie ilgalaikes įmonės turto panaudojimo ir pelningumo tendencijas. Tai padeda nustatyti ilgalaikio

augimo galimybes ir įvertinti įmonės tvarumą. Todėl galime teigti, jog turto pelningumas leidžia geriau suprasti investicijų efektyvumą, nes parodo, kaip efektyviai įmonė naudoja savo turtą pelno generavimui. Atsižvelgdami į turto pelningumą kartu su kitais finansiniais rodikliais, investuotojai gali priimti labiau pagrįstus investicinius sprendimus ir nustatyti ilgalaikio augimo galimybes.

4.3. Švedijos ir Baltijos šalių investicijų efektyvumo ir finansinio lankstumo ryšio nustatymo analizė

Siekiant nustatyti finansinio lankstumo įtaką investicijų efektyvumui yra atliekamos koreliacinė ir regresinė analizės. Koreliacinei ir regresinei analizėms atlikti yra naudojami anksčiau tyrime atlikti ir analizuoti skaičiavimai. Tyrimui atlikti buvo naudota statistinė programa SPSS, kurioje buvo atliekami pagrindiniai skaičiavimai.

4.3.1. Baltijos ir Švedijos biržinių įmonių koreliacinė finansinio lankstumo ryšio su investicijų efektyvumu analizė

Koreliacinė analizė, nagrinėjanti ryšį tarp finansinio lankstumo, turto pelningumo, investicijų masto ir investicijų efektyvumo, suteikia tyrimui naudingų įžvalgų apie finansinio lankstumo veiksnius ir kaip šie veiksniai yra tarpusavyje susiję, bei kaip jie gali veikti įmonės finansinius rezultatus.

7 lentelė. Švedijos tyrimo imties biržinių įmonių koreliacijos koeficientai tarp finansinių lankstumų ir investicijų efektyvumo

		Bendras finansinis lankstumas	Finansinis lankstumas (pinigai)	Finansinis lankstumas (skola)
Turto pelningumas (ROA)	Pearson koreliacija	.048*	-.083**	.149**
	Tikimybė	.005	<.001	<.001
	Duomenų imtis	3 394	3 387	3 393
Investicijų mastas1 (viso turto pokytis)	Pearson koreliacija	-.002	.021	-.021
	Tikimybė	.926	.223	.221
	Duomenų imtis	3 418	3 412	3 417
Investicijų mastas 2 (ilgalaikio turto pokytis)	Pearson koreliacija	-.080**	-.097**	-.041*
	Tikimybė	<.001	<.001	.016
	Duomenų imtis	3 423	3 417	3 423
Investicijų graža	Pearson koreliacija	.008	.001	.012
	Tikimybė	.633	.935	.494
	Duomenų imtis	3 423	3 417	3 423

** . Koreliacija reikšminga 0,01 lygyje. * . Koreliacija reikšminga 0,05 lygyje (tikimybė).

Šaltinis: Sudaryta autorės pagal SPSS skaičiavimus

Atlikta analizė parodė, jog egzistuoja reikšminis ryšys tarp bendrojo finansinio lankstumo ir turto pelningumo, kadangi tikimybė yra 0,05, ir egzistuoja reikšminis ryšys tarp bendrojo finansinio lankstumo ir investicijų masto (skaičiuojamo per ilgalaikio turto pokytį) bei tarp turto pelningumo ir investicijų efektyvumo, kadangi tikimybė yra mažiau negu 0,01. Remiantis koreliacijos koeficiento reikšmėmis, galima teigti, kad tarp šių rodiklių yra gana silpni ryšiai, nes koreliacijos koeficientai nė vienu atveju nėra didesni nei 0,2. Gauti rezultatai suteikia argumentų, jog yra apčiuopiamas ryšys

tarp finansinio lankstumo ir įmonės galimybių investuoti į naujus projektus, o tai savo ruožtu gali turėti įtakos įmonės turto pelningumui ir investicijų efektyvumui. Taigi, įmonės su didesniu finansiniu lankstumu gali geriau investuoti į naujus projektus ar plėsti savo veiklą, o tai lemia didesnę investicijų efektyvumą. Šie identifikuoti ryšiai taip pat parodo, jog finansiškai lanksti įmonė gali efektyviai panaudoti savo finansinius išteklius pelno generavimui. Tačiau tai gali daryti neigiamą poveikį investicijų mastui, nes didėjant investicijoms per turto pokytį yra išleidžiami papildomi pinigai, kurie mažina bendrą įmonės finansinį lankstumą, todėl analizėje yra pastebimas neigiamas ryšys tarp bendro finansinio lankstumo ir investicijų masto. Tokios pačios koreliacinės matricos buvo sudarytos ir su atskiromis finansinio lankstumo, t.y. pinigų ir skolos dedamosiomis, tiriant ryšį su investicijų efektyvumu (šių analizių rezultatai yra pateikti 8 lentelėje). Tačiau šios analizės davė labai panašius rezultatus, kaip tiriant bendrąjį finansinį lankstumą. Detaliau šios analizės rezultatai komentuojami nebus, tačiau buvo identifikuotas koreliacinis ryšys, paminėtina tai, kad skolos finansinis lankstumas turėjo statistiškai pagrįstą ryšį su turto pelningumu.

8 lentelė. Baltijos šalių tyrimo imties biržinių įmonių koreliacijos koeficientai tarp finansinių lankstumų ir investicijų efektyvumo

		Bendras finansinis lankstumas	Finansinis lankstumas (pinigai)	Finansinis lankstumas (skola)
Turto pelningumas (ROA)	Pearson koreliacija	.291**	.194**	.280**
	Tikimybė	<.001	<.001	<.001
	Duomenų imtis	536	536	536
Investicijų mastas 1 (viso turto pokytis)	Pearson koreliacija	-.020	-.001	-.025
	Tikimybė	.651	.984	.556
	Duomenų imtis	540	540	540
Investicijų mastas 2 (ilgalaikio turto pokytis)	Pearson koreliacija	.000	-.045	.024
	Tikimybė	.995	.301	.574
	Duomenų imtis	540	540	540
Investicijų graža	Pearson koreliacija	-.282**	-.196**	-.268**
	Tikimybė	<.001	<.001	<.001
	Duomenų imtis	540	540	540

** . Koreliacija reikšminga 0,01 lygyje.

Šaltinis: Sudaryta autorės pagal SPSS skaičiavimus

Baltijos šalyse atlikta analizė rodo stipresnę koreliaciją tarp kintamųjų, t.y. nustatyta, jog egzistuoja reikšminis ryšys tarp bendrojo finansinio lankstumo ir turto pelningumo, kadangi tikimybė yra mažesnė negu 0,01, o koreliacijos koeficientas indikuoja apie silpną tiesinį ryšį. Taip pat yra nustatytas silpnas neigiamas ryšys ir tarp bendro finansinio lankstumo bei investicijų efektyvumo, nes šių kintamųjų priklausomybė yra neigiama, tačiau tikimybė yra mažiau 0,01. Ši analizė rodo, jog įmonės, kurios gali efektyviai panaudoti savo finansinius išteklius pelnui uždirbti, patiria neigiamą investicijų gražą, nes yra labiau orientuotos į augimą ilgalaikėje perspektyvoje negu į pelningumą trumpalaikėje perspektyvoje. Šiuo aspektu gali šiek tiek veikti ir Baltijos rinkos specifiškumas. Baltijos šalių įmonės yra mažesnės rinkos ir mažesnės konkurencijos dalyvės, o tai apriboja įmonių galimybes pasiekti masto ekonomiją ir gauti didelį pelną. Priešingai, Švedijos įmonės turi didesnę rinką ir didesnę konkurenciją, todėl tai sudaro galimybes įmonėms gauti didesnę pelną.

4.3.2. Baltijos ir Švedijos biržinių įmonių finansinio lankstumo ir investicijų efektyvumo regresinės analizės rezultatai

Nustačius silpnus, tačiau patikimus koreliacinius ryšius tarp finansinio lankstumo ir investicijų efektyvumo, yra atliekama regresinė analizė. Remiantis teorinėje dalyje analizuotais regresinės analizės modeliais į regresines lygtis yra įtraukiami ir kontroliniai kintamieji ir sudaromi daugialypės tiesinės regresijos modeliai (DTR), kaip tai aprašyta metodologijos dalyje. Visų pirma yra tiriama bendra Baltijos šalių įmonių populiacija su bendroju finansiniu lankstumu. Taigi, pirmajame modelyje, priklausomas kintamasis yra pasirenkamas turto pelningumas (ROA), ir sudaroma lygtis su bendru finansiniu lankstumu, kaip nepriklausomu kintamuoju, ir su šiais kontroliniais kintamaisiais: turto materialumu, dividendų išmokėjimo koeficientu, įmonės augimo galimybėmis bei įmonės pinigų srautais. Regresinės analizės rezultatai pateikiami 10 lentelėje.

9 lentelė. Baltijos biržinių įmonių investicijų efektyvumo priklausomybės nuo bendrojo finansinio lankstumo regresijos modelių parametrų rezultatai

Kintamieji	Priklausomas kintamasis ROA		Priklausomas kintamasis Investicijų mastas 1		Priklausomas kintamasis Investicijų mastas 2		Priklausomas kintamasis Investicijų grąža	
	Įvertis	Tiki-Mybė	Įvertis	Tiki-mybė	Įvertis	Tiki-mybė	Įvertis	Tiki-mybė
Konstanta	-3,508	0,001	-1,571	0,011	-0,013	0,303	0,055	<0,001
Bendrasis finansinis lankstumas	4,31	<0,001	-	-	-	-	-0,063	<0,001
Turto materialumas	-	-	-	-	0,166	<0,001	-	-
Visas turtas (Log)	-	-	0,09	0,005	-	-	-	-
Įmonės augimo galimybės	0,05	0,021	-	-	-0,005	<0,001	-	-
Dividendų išmokėjimo koeficientas	-	-	-	-	-	-	-	-
Įmonės veiklos pinigų srautas	53,37	<0,001	-	-	-	-	-0,072	0,009
Determinacijos koef.	0,557		0,028		0,270		0,166	
Stebėjimai	540							

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis SPSS programoje gautais rezultatais

Regresinės analizės rezultatai rodo, jog tarp kintamųjų yra nustatomi vidutinio stiprumo sąryšiai. Egzistuoja statistiškai pagrįstas sąryšys tarp bendrojo finansinio lankstumo ir įmonės turto pelningumo Baltijos biržinėse įmonėse. Taip pat modelyje buvo patikrinamas dispersijos mažėjimo daugiklis (VIF), kuris buvo 1,058 ir buvo mažesnis už rekomenduojamą 4, todėl modelyje nebuvo identifiukuota multikolinearumo problema. Taip pat gautos regresijos modelio koeficiento ženklas atitinka prieš tai darytos koreliacijos ženklą (teigiamas), todėl tai papildomas argumentas, jog rastas modelis yra tinkamas. Taigi, sudaryta regresinė analizė parodo, jog bendrasis finansinis lankstumas iš tiesų turi sąryšį su įmonės turto pelningumu. Vieną iš priežasčių, kodėl buvo gauti būtent tokie tyrimo rezultatai, galima paaiškinti Baltijos rinkos specifiškumu. Baltijos šalys pastaruosius du dešimtmečius išgyveno gana didelis ekonomikos augimo bei plėtros etapus. Tačiau rinkos šiose

šalyse vis dar laikomos besivystančiomis, o ekonominės sąlygos jose gali būti nepastovios. Dėl to šiame regione veikiančioms įmonėms, norint išlaikyti pelningumą, reikia palaikyti didesnę finansinį lankstumą. Atlikus ir sektorių analizę buvo pastebėta, jog Baltijos įmonės sureagoja dažniausiai stipriau ir patiria didesnius rodiklių pokyčius negu Švedijos įmonės. Tai taip pat pagrindžia ir ne vieno aptarto tyrėjo (pavyzdžiui, Ma ir Jin (2016), Cherkasova ir Kuzmin (2018) ir Yung ir kt. (2015)) išvadas, jog finansinis lankstumas yra daug svarbesnis besivystančiose rinkose.

Svarbu paminėti ir įmonės veiklos pinigų srauto įtaką. Pasak autorių Ayaydin ir kt. (2014), Akkaya ir kt. (2019), Sufian ir kt. (2016), ir Khaledi ir kt. (2020), būtent veiklos pinigų srautas gali būti traktuojamas, kaip vienas iš finansinio lankstumo elementų. Regresinės analizės rezultatai iš tiesų parodo, jog didėjant įmonės veiklos grynujų pinigų srautams, įmonė gali palaikyti didesnę finansinį lankstumą, o tai leidžia padidinti ir įmonės turto pelningumą, todėl galime teigti jog, įmonė turi papildomų lėšų investuoti į naujus projektus arba sumokėti savo skolas, kas gerina investicijų efektyvumą. Didėjant įmonės veiklos pinigų srautams, įmonė iš pagrindinės veiklos uždirba daugiau pinigų, toks grynujų pinigų perteklius gali būti panaudojamas naujoms investicinėms galimybėms, ar skolų mažinimo politikai, o tai savo ruožtu didina įmonės finansinį lankstumą. Todėl, investuodama į naujus projektus, įmonė gali padidinti potencialius pajamų srautus ir toliau plėsti savo veiklą. Neapmokėtų skolų apmokėjimas gali sumažinti įmonės palūkanų išlaidas, o tai savo ruožtu gali atlaisvinti daugiau pinigų investicijoms ar kitiems tikslams.

Toliau atliktoje analizėje yra tiriamas priklausomas kintamasis investicijų mastas (viso turto pokytis). Tačiau analizė parodė, kad modelis nėra statistiškai reikšmingas, nes nei vienu atveju determinacijos koeficiento reikšmė nebuvo didesnė negu 0,3. Toliau buvo tiriamas investicijų mastas skaičiuojamas kaip ilgalaikio turto pokytis, tačiau ir čia statistiškai reikšmingų modelių, kurių analizę galima būtų daryti, aptikta nebuvo, nes visų lygčių determinacijos koeficientai buvo mažesni negu 0,3. Galiausiai buvo pasirinkamas investicijų efektyvumas, tačiau apčiuopiamų rezultatų ir šis modelis nedavė, nes determinacijos koeficientas buvo 0,166, kas parodo, jog reikšmingų modelių su investicijų efektyvumu taip pat nebuvo rasta. Taigi nei su investicijų lygiu, nei su investicijų grąža ar kitaip efektyvumu, Baltijos šalių duomenys nedavė statistiškai reikšmingų rezultatų. Viena iš priežasčių, kodėl taip yra, galėtų būti Baltijos biržinių įmonių specifiškumas. Baltijos šalyse daugiausia veikia santykinai mažos įmonės, kurios gali turėti ribotus išteklius ir mažiau finansinio lankstumo nei didesnės įmonės. Dėl šių priežasčių įmonių investicijų aplinka gali būti apribota rinkos specifiškumu, nepaisant įmonių finansinio lankstumo. Kitas svarbus aspektas būtų pačios rinkos ribotos investicijų galimybės. Baltijos šalys yra palyginti mažos ekonomikos, turinčios ribotas investavimo galimybes, o tai gali apriboti investicijų mastą bei jų efektyvumą, nors finansinis lankstumas gali leisti įmonėms investuoti į naujas investicijas, gali būti, kad nėra pakankamai investavimo galimybių, kad įmonės galėtų daryti didesnes investicijas. Toliau darbe buvo tiriamas Baltijos biržoje veikiančių įmonių skolos finansinis lankstumas.

10 lentelė. Baltijos biržinių įmonių investicijų efektyvumo priklausomybės nuo skolos finansinio lankstumo regresijos modelių parametrų rezultatai

Kintamieji	Priklausomas kintamasis ROA		Priklausomas kintamasis Investicijų mastas 1		Priklausomas kintamasis Investicijų mastas 2		Priklausomas kintamasis Investicijų grąža	
	Įvertis	Tiki-Mybė	Įvertis	Tiki-mybė	Įvertis	Tiki-mybė	Įvertis	Tiki-mybė
Konstanta	-3,442	0,004	-1,571	0,011	-0,013	0,303	0,059	<0,001
Skolos finansinis lankstumas	4,557	0,002	-	-	-	-	-0,074	<0,001
Turto materialumas	-	-	-	-	0,166	<0,001	-	-
Visas turtas (Log)	-	-	0,093	0,005	-	-	-	-
Įmonės augimo galimybės	0,058	0,009	-	-	-0,005	<0,001	-	-
Dividendų išmokėjimo koeficientas	-	-	-	-	-	-	-	-
Įmonės veiklos pinigų srautas	54,28	<0,001	-	-	-	-	-0,082	0,003
Determinacijos koef.	0,551		0,028		0,270		0,156	
Stebėjimai	540							

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis SPSS programoje gautais rezultatais

Gauti labai panašūs rezultatai, kaip ir vertinant bendrąjį finansinį lankstumą, analizuojant skolos finansinį lankstumą, kaip nepriklausomą kintamąjį modeliuose su turto pelningumu, kaip priklausomu kintamuoju. Stipriausias sąryšis iš visų DTR modelių yra nustatomas lygtyje, kur yra įvertinami įmonių veiklos pinigų srautai, skolos finansinis lankstumas ir įmonės augimo galimybės. Taip pat gautos regresijos modelio koeficiento ženklas atitinka prieš tai darytos koreliacijos ženklą (teigiamas), modelio dispersijos mažėjimo daugiklis (VIF), kuris buvo 1,018 ir yra mažesnis už rekomenduojamą 4, todėl modelyje nebuvo identifikuota multikolinearumo problema. Taigi, regresinės analizės rezultatai rodo, jog atskirai skolos finansinis lankstumas taip pat turi vidutinio stiprumo ryšį su įmonės turto pelningumu.

Toliau atliktoje analizėje į modelius buvo bandoma įtraukti šiuos nepriklausomus kintamuosius, t.y. investicijų mastas (viso turto pokytis), vėliau - investicijų mastą skaičiuojamą kaip ilgalaikio turto pokytį, dar vėliau investicijų efektyvumą, tačiau modeliai nebuvo statistiškai reikšmingi, nes jų determinacijos koeficientas nebuvo didesnis negu 0,3. Atliktoje tyrimo analizėje atskirai taip pat buvo tiriamas ir Baltijos biržinių įmonių pinigų finansinis lankstumas.

11 lentelė. Baltijos biržinių įmonių investicijų efektyvumo priklausomybės nuo pinigų finansinio lankstumo regresijos modelių parametrai rezultatai

Kintamieji	Priklausomas kintamasis ROA		Priklausomas kintamasis Investicijų mastas 1		Priklausomas kintamasis Investicijų mastas 2		Priklausomas kintamasis Investicijų grąža	
	Įvertis	Tiki-Mybė	Įvertis	Tiki-mybė	Įvertis	Tiki-mybė	Įvertis	Tiki-mybė
Konstanta	0,515	0,406	-1,571	0,303	-0,13	0,303	-0,002	0,717
Pinigų finansinis lankstumas	7,216	0,024	-	-	-	-	-0,081	0,004
Turto materialumas	-2,297	0,01	-	-	0,166	<0,001	0,025	0,02
Visas turtas (Log)	-	-	0,093	0,005	-	-	-	-
Įmonės augimo galimybės	0,047	0,038	-	-	-0,005	<0,001	-	-
Dividendų išmokėjimo koeficientas	-	-	-	-	-	-	-	-
Įmonės veiklos pinigų srautas	54,44	<0,001	-	-	-	-	-0,092	0,001
Determinacijos koef.	0,558		0,028		0,270		0,116	
Stebėjimai	540							

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis SPSS programoje gautais rezultatais

Buvo sudaryti analogiški DTR modeliai, kaip ir bendrojo finansinio lankstumo ir skolos finansinio lankstumo atvejais. Tiriant pinigų finansinį lankstumą, renkantis nepriklausomą kintamąjį turto pelningumą buvo gauti labai panašūs rezultatai kaip ir tiriant skolos bei bendrąjį finansinį lankstumą (šio tyrimo rezultatai pateikiami 12 lentelėje). Taip pat gautos regresijos modelio koeficiento ženklas atitinka prieš tai darytos koreliacijos ženklą (teigiamas), modelio dispersijos mažėjimo daugiklis (VIF), kuris buvo 1,018 ir yra mažesnis už rekomenduojamą 4, todėl modelyje nebuvo identifikuota multikolinearumo problema. Taigi, gauti rezultatai rodo, jog pinigų lankstumas taip pat turi vidutinio stiprumo sąryšį su įmonės turto pelningumu. Atliekant skaičiavimus su statistine SPSS programa nebuvo nustatyta jokių reikšmingų ryšių tarp pinigų finansinio lankstumo ir investicijų masto (viso turto pokytis) ir su investicijų mastu skaičiuojamu kaip ilgalaikio turto pokyčiu. Toliau buvo atliekama ir investicijų efektyvumo analizė, buvo gauti labai panašūs rezultatai kaip su pinigų finansiniu lankstumu, kaip su skolos ir bendrojo finansiniu lankstumu Baltijos regione. Pinigų finansinio lankstumo atveju taip pat nebuvo identifikuota ryšio tarp investicijų efektyvumo bei pinigų finansinio lankstumo, nes regresinės analizės rezultatai nerodė jokių statistiškai reikšmingų rezultatų. Taigi analizuojant Baltijos šalių biržinių įmonių rinką, buvo nustatytas vidutinio stiprumo ryšys tik tarp finansinio lankstumo ir įmonės turto pelningumo. Šio tyrimo rezultatai pateikia svarbių išvalgų Baltijos regione veikiančioms įmonėms. Įmonės, kurios supranta šį ryšį, gali kurti finansines strategijas, kurios optimizuotų jų pelningumą ir padėtų joms sėkmingai dirbti sudėtingoje Baltijos regiono verslo aplinkoje.

Toliau tyrime buvo analizuojamas atskirai tik Švedijos regionas. Kaip ir su Baltijos šalių regionu, modelyje visų pirma buvo pasirenkamas priklausomas kintamasis turto pelningumas (ROA), ir

sudaroma lygtis su bendru finansiniu lankstumu kaip nepriklausomu kintamuoju, ir su šiais kontroliniais kintamaisiais: turto materialumu, dividendų išmokėjimo koeficientu, įmonės augimo galimybėmis bei įmonės pinigų srautais bei visu turtu.

12 lentelė. Švedijos biržinių įmonių investicijų efektyvumo priklausomybės nuo bendrojo finansinio lankstumo regresijos modelių parametrų rezultatai

Kintamieji	Priklausomas kintamasis ROA		Priklausomas kintamasis Investicijų mastas 1		Priklausomas kintamasis Investicijų mastas 2		Priklausomas kintamasis Investicijų grąža	
	Įvertis	Tiki-Mybė	Įvertis	Tiki-mybė	Įvertis	Tiki-mybė	Įvertis	Tiki-mybė
Konstanta	-2,934	0,128	-5,2	<0,001	0,084	<0,001	0,174	0,002
Bendras finansinis lankstumas	16,32	<0,001	-	-	-0,044	<0,001	0,101	<0,001
Turto materialumas	2,015	0,02	-	-	0,186	<0,001	-0,008	<0,001
Visas turtas (Log)	-0,205	0,001	0,113	<0,001	-0,003	<0,001	-	-
Įmonės augimo galimybės	0,292	0,002	2,649	<0,001			-	-
Dividendų išmokėjimo koeficientas	-	-	-	-	-	-	-	-
Įmonės veiklos pinigų srautas	0,438	<0,001	-	-	0,130	<0,001	-0,192	<0,001
Determinacijos koef.	0,198		0,580		0,781		0,545	
Stebėjimai	3425							

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis SPSS programoje gautais rezultatais

Švedijos rinkos biržinių įmonių regresinės analizės rezultatai buvo skirtingi negu Baltijos regione. Regresinė analizė Švedijos rinkoje neleidžia identifikuoti sąryšio tarp bendrojo finansinio lankstumo ir įmonės turto pelningumo. Nors ir yra vidutinio stiprumo sąryšis tarp investicijų masto apskaičiuojamo pagal (13 formulę), kaip viso turto pokytis ir kitų kintamųjų, tačiau regresijos lygtys neaprepia bendrojo finansinio lankstumo. Todėl, ši lygtys yra visiškai nereprezentatyvi ir nebus toliau nagrinėjama šiame darbe. Tačiau, kitas modelis, kuris tyrė ryšį tarp investicijų masto (apskaičiuojamo pagal 14 formulę, kaip ilgalaikio turto pokyčio ir viso turto santykis) ir bendrojo finansinio lankstumo identifikuoja stiprų kintamųjų sąryšį. Taip pat šios gautos regresijos modelio koeficiento ženklas atitinka prieš tai darytos koreliacijos ženklą (neigiamas), modelio dispersijos mažėjimo daugiklis (VIF), kuris buvo 1,35 ir yra mažesnis už rekomenduojamą 4, todėl modelyje nebuvo identifikuota multikolinearumo problema. Gautas modelis parodo, jog bendrajam finansiniam lankstumui išaugus 1 %, investicijų mastas sumažėja 4 proc. (13 lentelė). Neigiamas sąryšys atsiranda todėl, jog investicijų mastas, apskaičiuojamas pagal 14 formulę, vertina ilgalaikio materialaus turto pokyčius. Finansinis lankstumas, kuris yra naudojamas investicijoms į ilgalaikį turtą, mažėja didėjant investicijoms, ir didėja - mažėjant investicijoms. Toks sąryšys yra labai logiškas, nes finansinio lankstumo rezervas yra tiesiogiai naudojamas tokioms investicijoms padengti.

Taigi, šie tyrimo gauti rezultatai prisideda savo argumentais ir papildo jau atliktą kitimo tendencijos analizę (prie 13 pav). Regresinės analizės rezultatai įrodo, jog stipri Švedijos ekonomika daro įtaką

finansiniam lankstumui ir investicijų mastui. Švedijos ekonomika yra stipri, o biržinės įmonės, turinčios didelį finansinį lankstumą, gali labiau investuoti į didesnes investicijas taip palaikant didesnę investicijų mastą, tačiau investicijoms naudojami pinigai mažina patį įmonės finansinį lankstumą. Gauti rezultatai tik pagrindžia literatūros analizėje aptartus tyrimus, pavyzdžiui Marchica ir Mura (2010) bei Cherkasova ir Kuzmin (2018), kurie teigė, jog finansinis lankstumas daro įtaką įmonės investicijoms. Toliau buvo identifikuojamas vidutinio stiprumo sąryšys tarp investicijų grąžos (apskaičiuotos pagal 18 formulę) ir bendrojo finansinio lankstumo. Šio modelio regresinės lygties koeficiento ženklas atitinka prieš tai darytos koreliacijos ženklą (teigiamas, pateiktas 8 lentelėje), modelio dispersijos mažėjimo daugiklis (VIF), kuris buvo 1,23 ir yra mažesnis už rekomenduojamą 4, todėl modelyje nebuvo identifikuota multikolinearumo problema. Gautas modelis parodo, jog bendrajam finansiniam lankstumui išaugus 1%, investicijų grąža išauga 10 proc. (13 lentelė). Šie gauti rezultatai taip pat pagrindžia teorinėje analizėje nagrinėtą autorių Ma ir Jin (2016) bei Ahmed ir kt. (2022) nuomonę, kurie teigia, jog finansinis lankstumas didina įmonių investicijas, o pati investicijų grąžos formulė vertino ir grynąsias pajamas, ir bendrąjį turtą, todėl prieinama prie tyrimo išvados, jog augant bendrajam finansiniam lankstumui, didėja ir įmonių investicijų grąža, arba kitaip investicijų efektyvumas.

Tyrime buvo tiriama pinigų finansinio lankstumo sąryšiai su priklausomais kintamaisiais, tačiau, priešingai negu Baltijos šalyse, pinigų finansinis lankstumas neturėjo statistiškai pagrįstų sąryšių su turto pelningumu. Toliau tyrime buvo naudojamas priklausomas kintamasis investicijų mastas (apskaičiuojamas pagal 13 formulę), kuriame buvo aptikta reikšmingų modelių, tačiau nei viename iš jų nebuvo įtrauktas pinigų finansinis lankstumas (šio tyrimo rezultatai yra pateikiami 14 lentelėje).

13 lentelė. Švedijos biržinių įmonių investicijų efektyvumo priklausomybės nuo pinigų finansinio lankstumo regresijos modelių parametrai rezultatai

Kintamieji	Priklausomas kintamasis ROA		Priklausomas kintamasis Investicijų mastas 1		Priklausomas kintamasis Investicijų mastas 2		Priklausomas kintamasis Investicijų grąža	
	Įvertis	Tiki-Mybė	Įvertis	Tiki-mybė	Įvertis	Tiki-Mybė	Įvertis	Tiki-mybė
Konstanta	10,65	<0,001	-5,202	<0,001	-0,036	0,047	-0,244	<0,001
Pinigų finansinis lankstumas	28,75	<0,001	-	-	-0,053	0,002	0,211	<0,001
Turto materialumas	-	-	-	-	0,194	<0,001	-	-
Visas turtas (Log)	-0,274	<0,001	0,114	<0,001	-0,002	0,007	-0,008	<0,001
Įmonės augimo galimybės	0,244	0,009	2,649	<0,001	-	-	-	-
Dividendų išmokėjimo koeficientas	-	-	-	-	-	-	-	-
Įmonės veiklos pinigų srautas	0,57	<0,001	-	-	0,130	<0,001	-0,191	<0,001
Determinacijos koef.	0,184		0,580		0,780		0,546	
Stebėjimai	3425							

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis SPSS programoje gautais rezultatais

Tęsiant analizę buvo naudojamas investicijų mastas (apskaičiuojamas pagal 14 formulę, kaip ilgalaikio turto pokyčio ir viso turto santykis) ir pinigų finansinio lankstumo identifikuoja stiprų kintamųjų sąryšį. Šios gautos regresijos modelio koeficiento ženklas atitinka prieš tai darytos koreliacijos ženklą (neigiamas, pateiktas 1 priede), modelio dispersijos mažėjimo daugiklis (VIF), kuris buvo 1,26 ir yra mažesnis už rekomenduojamą 4, todėl modelyje nebuvo identifiukuota multikolinearumo problema. Gauti regresijos modelio rezultatai parodo, jog pinigų finansiniam lankstumui išaugus 1%, investicijų mastas sumažėja 5 proc. (14 lentelė). Toliau, buvo identifiukuojamas vidutinio stiprumo sąryšis tarp investicijų gražos (apskaičiuotos pagal 18 formulę) ir pinigų finansinio lankstumo. Šio modelio regresinės lygties koeficiento ženklas atitinka prieš tai darytos koreliacijos ženklą (teigiamas, pateiktas 1 priede), modelio dispersijos mažėjimo daugiklis (VIF), kuris buvo 1,2 ir yra mažesnis už rekomenduojamą 4, todėl modelyje nebuvo identifiukuota multikolinearumo problema. Pačio modelio rezultatai parodo, jog pinigų finansiniam lankstumui išaugus 1%, investicijų graža išauga net 21 proc. (14 lentelė). Verta paminėti, kad pinigų finansinis lankstumas pagal gautas regresijos lygties rezultatus investicijų mastą bei investicijų gražą veikia didesniu pokyčiu.

Toliau buvo tiriama skolos finansinio lankstumo sąryšiai su priklausomais kintamaisiais, skirtingai negu Baltijos šalių regiono atveju, skolos finansinis lankstumas neturėjo statistiškai pagrįstų sąryšių su turto pelningumu (15 lentelė), tačiau tokio pačio ryšio nebuvimas jau buvo identifiukuotas Švedijos regione tiriant bendrąjį ir pinigų finansinį lankstumą (13 ir 14 lentelės).

14 lentelė. Švedijos biržinių įmonių investicijų efektyvumo priklausomybės nuo skolos finansinio lankstumo regresijos modelių parametrų rezultatai

Kintamieji	Priklausomas kintamasis ROA		Priklausomas kintamasis Investicijų mastas 1		Priklausomas kintamasis Investicijų mastas 2		Priklausomas kintamasis Investicijų graža	
	Įvertis	Tiki-mybė	Įvertis	Tiki-mybė	Įvertis	Tiki-mybė	Įvertis	Tiki-mybė
Konstanta	3,438	0,092	-5,2	<0,001	-0,086	<0,001	0,232	<0,001
Skolos finansinis lankstumas	17,521	<0,001	-	-	-0,063	<0,001	0,097	0,003
Turto materialumas	-	-	-	-	0,188	<0,001	-0,010	<0,001
Visas turtas (Log)	-0,462	<0,001	0,113	<0,001	-0,003	0,003	-	-
Įmonės augimo galimybės	0,308	<0,001	2,649	<0,001	-	-	-	-
Dividendų išmokėjimo koeficientas	-	-	-	-	-	-	-	-
Įmonės veiklos pinigų srautas	0,364	0,003	-	-	0,131	<0,001	-0,193	<0,001
Determinacijos koef.	0,137		0,58		0,781		0,543	
Stebėjimai	3425							

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis SPSS programoje gautais rezultatais

Atliekant skolos finansinio lankstumo regresijos sąryšių tyrimą su investicijų mastu (apskaičiuojamu pagal 13 formulę), kuriame buvo aptikta statistiškai reikšmingas modelis, tačiau jame nebuvo įtrauktas

skolos finansinis lankstumas, todėl toliau, šios lygties analizuojama nebus, tyrimo rezultatai yra pateikiami 15 lentelėje. Tolimesnėje analizėje buvo naudojamas investicijų mastas (apskaičiuojamas pagal 14 formulę, kaip ilgalaikio turto pokyčio ir viso turto santykis) ir skolos finansinis lankstumas, kurių regresinė analizė identifikuoja stiprų kintamųjų sąryšį. Šios gautos regresijos modelio koeficiento ženklas atitinka prieš tai darytos koreliacijos ženklą (neigiamas, pateiktas 2 priede), modelio dispersijos mažėjimo daugiklis (VIF), kuris buvo 1,24 ir yra mažesnis už rekomenduojamą 4, todėl modelyje nebuvo identifiukuota multikolinearumo problema. Gauti regresijos modelio rezultatai parodo, jog skolos finansiniam lankstumui išaugus 1%, investicijų mastas sumažėja 6 proc. (15 lentelė). Svarbu paminėti, kad analizuojamas skolos finansinis jautrumas veikia didesniu procentu investicijų mastą negu bendrasis ar pinigų finansinis lankstumas. Tolimesniame tyrime buvo identifiukuojamas vidutinio stiprumo sąryšys tarp investicijų grąžos (apskaičiuotos pagal 18 formulę) ir pinigų finansinio lankstumo. Šio modelio regresinės lygties koeficiento ženklas atitinka prieš tai darytos koreliacijos ženklą (teigiamas, pateiktas 2 priede), modelio dispersijos mažėjimo daugiklis (VIF), kuris buvo 1,4 ir yra mažesnis už rekomenduojamą 4, todėl modelyje nebuvo identifiukuota multikolinearumo problema. Pačio modelio rezultatai parodo, jog skolos finansiniam lankstumui išaugus 1%, investicijų grąža išauga net 9,7 proc. (15 lentelė). Tačiau svarbu paminėti, jog lyginant skolos ir pinigų finansinius lankstumus su investicijų grąža, pinigų finansinis lankstumas padaro didesnę pokytį investicijų grąžai negu skolos finansinis lankstumas.

Apibendrinant atlikto tyrimo rezultatus, remiantis grafine bei pokyčių analize, kuri apėmė bendrojo, pinigų ir skolos finansinio lankstumo bei investicijų efektyvumo, kuris darbe buvo matuojamas per turto pelningumo, investicijų mastą ir investicijų grąžą, neleido nustatyti vieningos kitimo tendencijos, todėl ir aiški priklausomybė identifiukuota nebuvo nei biržinėse įmonėse Baltijos šalyse, nei biržinėse įmonėse Švedijoje. Toliau atliekant koreliacinę analizę, buvo nustatyti silpni, tačiau patikimi koreliaciniai ryšiai tarp finansinio lankstumo ir investicijų efektyvumo, todėl toliau buvo tiriama regresinė analizė. Gauti tyrimo rezultatai parodo, jog Baltijos šalyse, analizuojant finansinio lankstumo ir investicijų efektyvumą, rastos regresinės analizės buvo tik su vienu priklausomu kintamuoju, t.y. turto pelningumu. Visos kitos regresinės lygtys nebuvo statistiškai reikšmingos, jog tyrimo rezultatus būtų galima analizuoti. Ištyrus Švedijos biržinių įmonių duomenis, buvo pastebėtos visai kitos tendencijos. Atliekant tyrimą su Švedijos biržinių įmonių duomenimis, priešingai negu su Baltijos biržinių įmonių duomenimis, nebuvo pastebėta statistiškai reikšmingų modelių vertinant finansinį lankstumą ir turto pelningumą. Buvo identifiukuotos statistiškai reikšmingos lygtys su investicijų mastu (apskaičiuojamu pagal 13 formulę), tačiau gauta regresijos lygtys neapėmė finansinio lankstumo, todėl šios lygtys darbe ir nebuvo analizuotos. Tačiau, stiprus neigiamas regresinės analizės sąryšis buvo identifiukuotas su investicijų mastu (apskaičiuojamu pagal 14 formulę) ir su finansiniu lankstumu, bei vidutinio stiprumo teigiamas sąryšis su investicijų grąža ir finansiniu lankstumu. Tyrimo rezultatai tik pagrindė literatūroje, analizuotų autorių mintis (Cherkasova ir Kuzmin (2018), Ma ir Jin (2016), Ahmed ir kt. (2022), Yung ir kt. (2015), Chortareas ir Noikokyris (2021), Marchica ir Mura (2010)), kurie teigė, jog finansinis lankstumas daro įtaką įmonės investicijų efektyvumui. Tyrimo apimtyje investicijų efektyvumas ir buvo vertinamas per turto pelningumą, investicijų mastą ir investicijų grąžą. Taigi, atliekant tyrimą, buvo identifiukuota tiek Švedijos, tiek Baltijos šalių biržinių įmonių skirtumai, kurie pagrinde yra nulemti šalių ekonomikos ir investicinės aplinkos skirtumų.

Tyrimo apribojimai ir tolimesnės tyrimų kryptys. Tyrimo imtyje yra tik biržinių įmonių duomenys, todėl daromos išvados yra reprezentatyvios tik biržinėms įmonėms, todėl negalima daryti

išvadų apie visą Baltijos šalių ir Švedijos rinką, pavyzdžiui Baltijos šalyse didžiąją dalį įmonių veikiančių Baltijos rinkoje sudaro mažos ir vidutinės įmonės. Tęsiant šį tyrimą, galima būtų kitais literatūroje sutiktais matavimo būdais matuoti finansinį lankstumą ir tirti, ar papildomai tirti ryšį su investicijų efektyvumu. Taip pat, tyrimą galima būtų papildyti kitais investicijų efektyvumo rodikliais, kurie šiame projekte įvertinami nebuvo. Papildomai į imtį galima būtų įtraukti kitas biržines įmones veikiančias kitose Europos regionuose, taip praplėčiant tyrimo imties stebinius.

Išvados ir rekomendacijos

1. Atlikus mokslinių tyrimų analizę pastebėta, kad finansinis lankstumas vis dar vertinamas kaip gana naujas aspektas. Šiuolaikinėje ekonomikoje daugelis įmonių gyvena laikotarpius nuo vieno ekonomikos šoko iki kito, o tai alina įmonių finansų aplinką ir mažina įmonių investicijų efektyvumą, todėl būtent šiuose neapibrėžtuose laikotarpiuose yra svarbu kalbėti apie finansinį lankstumą, kuris iš principo suteikia galimybę greičiau ir efektyviau reaguoti į nenumatytas aplinkybes, taip įgyjant pranašumą prieš konkurentus laiku pasinaudoti pelningomis investicijomis. Nors moksliniuose straipsniuose finansinio lankstumo nauda nėra abejojama, tačiau objektyvių tyrimų pagrindžiančių finansinio lankstumo sąsajas su įmonių investicijų efektyvumu yra mažai, taip pat pasigendama tyrimų apie finansinio lankstumo kainą. Todėl šios sąsajos analizuojančios finansinį lankstumą ir investicijų efektyvumą tampa įdomesnės šiuolaikiniam įmonės finansų specialistui. Papildomai, atliekant mokslinių tyrimų analizę, buvo identifikuota ir finansinio lankstumo bei finansinio stabilumo sankirta, nes yra autorių, kurie maišo šių dviejų netapačių sąvokų prasmę ir jas naudoja kaip sinonimus. Taigi, finansinis lankstumas turėtų suteikti įmonėms pranašumą pasinaudoti efektyviomis investicijomis, kurios pagerina įmonės finansinius rezultatus, generuoja didesnę investicijų grąžą, mažina išlaidas ir gerina įmonių pinigų srautus.

2. Atlikus mokslinės literatūros analizę atskleista, jog yra dvi pagrindinės finansinio lankstumo dimensijos - turto ir įsipareigojimų. Finansinio lankstumo valdymas per skolos dimensiją yra susijęs su įmonės skolos sumos lyginimu su jos nuosavybe. Įmonėms, turinčioms didelį finansinį svertą, sunku gauti papildomo finansavimo ar valdyti skolų mokėjimus. Finansinio lankstumo valdymas per turto ar pinigų ir pinigų ekvivalentų pusę pasireiškia per įmonės gebėjimą greitai reaguoti į netikėtus įvykius ar pasinaudoti atsiradusiomis galimybėmis. Finansinis lankstumas daro teigiamą poveikį įmonės investicijoms: jas didina, suteikia papildomas galimybes skolintis ar panaudoti jau sukauptus pinigų ir pinigų ekvivalentų rezervus, įsigyti papildomo kapitalo, pasinaudoti naujomis investicijomis, kitaip tariant, lankstumas yra tarpininkas tarp investicijų ir jų efektyvumo. Tinkamas finansinio lankstumo valdymas ir juo pagrįstas įmonės vadovų elgesys sumažina investuotojų įtarimus ir pašalina neefektyvias investicijas. Papildomai, finansinis lankstumas gali turėti įtakos įvairiems rezultatams, pavyzdžiui, įmonės investiciniams sprendimams, rizikingam elgesiui, grynujų pinigų turėjimui ir socialinės atsakomybės veiklai. Finansinio lankstumo valdymas padeda įmonėms pasiekti ilgalaikius tikslus, pagerinti įmonės veiklą.

3. Mokslinėje literatūroje nustatant finansinio lankstumo įtaką įmonės investicijoms remiamasi skirtingomis metodikomis, o didžioji dalis šių metodikų vertina pinigų ir įsipareigojimų finansinio lankstumo sumą. Toks metodas, apimantis finansinio lankstumo dimensijų sumą, būtų vienas patikimiausių finansinio lankstumo skaičiavimo metodų, nes apimtų daugiau negu vieną finansinio lankstumo dedamąją ir nebūtų paveikiamas rinkos specifiškumu, todėl būtent tokį finansinio lankstumo skaičiavimo metodą ir yra tikslinga naudoti tyrime. Nustatyta, jog matuoti investicijų efektyvumą būtų geriausia naudoti tris skirtingus rodiklius, t.y.: turto pelningumą, investicijų mastą ir investicijų grąžą. Į tyrimą tikslinga įtraukti ir papildomus penkis kontrolinius kintamuosius, t.y. turto materialumą, įmonės dydį, įmonės augimo galimybes, dividendų išmokėjimo koeficientą bei įmonių veiklos pinigų srautą, kurių įtraukimu būtų padidintas finansinio lankstumo ir investicijų efektyvumo ryšio įverčių tikslumas, norint užtikrinti išvadų tvirtumą ir patikimumą. Siekiant nustatyti daromą įtaką, siūloma naudoti ekonometrinių modelių, kuris vertintų rodiklių ryšius bei sąryšius, ir tam pasitelkti tiek koreliacinę, tiek regresinę analizes, kurios atliekant mokslinių tyrimų analizę ir buvo dažniausiai sutinkamos, kaip panašių tyrimo metodikos.

4. Atlikus Baltijos ir Švedijos biržinių įmonių finansinio lankstumo ir jo įtakos investicijų efektyvumui tyrimą, buvo nustatyta:

- Biržinės įmonės, veikiančios didelėje rinkoje, t.y. Švedijoje, turi didesnę investicijų mastą ir efektyvumą, kas leidžia įmonėms greičiau ir efektyviau reaguoti į verslo aplinkos pokyčius, taip padidinant įmonių finansinį lankstumą bei konkurencingumą. Didelės rinkos greičiau sureguoja į ekonomikos šokus ir greičiau pradeda atsigauti po jų, tuo tarpu, mažose rinkose yra pastebimas veikimo uždelsimas, kuris gali sumažinti turto panaudojimo efektyvumą įmonės pelno generavimui.
- Baltijos regiono biržinėse įmonėse nustatyti silpni, bet patikimi koreliaciniai ryšiai tarp finansinio lankstumo ir turto pelningumo bei neigiamas ryšys tarp finansinio lankstumo ir investicijų gražos. Švedijoje veikiančių biržinių įmonių atveju - tarp finansinio lankstumo ir turto pelningumo bei tarp finansinio lankstumo ir investicijų masto. Neigiama koreliacija Baltijos šalyse tarp investicijų efektyvumo ir turto pelningumo rodo, kad įmonės, kurios gali efektyviai panaudoti savo finansinius išteklius pelnui uždirbti, turi neigiamą turto pelningumą, nes yra labiau orientuotos į augimą negu pelningumą. Biržinės įmonės veikiančios mažesnėje rinkoje, t.y. Baltijos šalyse, yra mažesnės rinkos ir mažesnės konkurencijos dalyvės, o tai apriboja įmonių galimybes pasiekti masto ekonomiją ir gauti didelį pelną. Priešingai, Švedijos įmonės turi didesnę rinką ir didesnę konkurenciją, todėl tai sudaro galimybes įmonėms gauti didesnę pelną.
- Atlikus regresinę analizę tarp Baltijos šalių biržinių įmonių investicijų efektyvumo ir finansinio lankstumo, buvo nustatyti patikimi, regresiniai sąryšiai tarp finansinio lankstumo ir investicijų efektyvumo, vertinamo turto pelningumu. Nustatyta, jog tiriamu laikotarpiu finansinis lankstumas neturėjo reikšmingos įtakos nei Baltijos šalių biržinių įmonių investicijų apimčiai, nei jų investicijų gražai. Nors pastaruosius dešimtmečius Baltijos šalys išgyveno ir gana didelius ekonomikos augimo bei plėtros etapus, tačiau rinkos šiose šalyse vis dar laikomos besivystančiomis, o ekonominės sąlygos jose gali būti nepastovios. Dėl to šiame regione veikiančioms įmonėms, norint išlaikyti pelningumą, reikia palaikyti didesnę finansinį lankstumą.
- Atlikus regresinę analizę tarp biržinių įmonių Švedijoje investicijų efektyvumo ir finansinio lankstumo, buvo nustatytas patikimas, tačiau neigiamas regresinis sąryšis tarp finansinio lankstumo ir investicijų masto. Šiuo atveju, didelėje rinkoje, finansinis lankstumas, kuris yra naudojamas investicijoms į ilgalaikį turtą, mažėja didėjant investicijoms, ir didėja - mažėjant investicijoms. Švedijos ekonomika yra stipri, o biržinės įmonės, turinčios didelį finansinį lankstumą, gali labiau investuoti į didesnes investicijas taip palaikant didesnę investicijų mastą, tačiau investicijoms naudojami pinigai mažina patį įmonės finansinį lankstumą.
- Atlikus regresinę analizę tarp biržinių įmonių Švedijoje investicijų efektyvumo ir finansinio lankstumo, buvo nustatytas patikimas, teigiamas regresinis sąryšis tarp finansinio lankstumo ir investicijų gražos, taigi rezultatai pagrindžia argumentus, jog augant finansiniam lankstumui, didėja ir įmonių investicijų graža, arba kitaip investicijų efektyvumas.
- Norint pateikti papildomas išvadas, galima būtų atlikti išsamesnius tyrimus, kuriuose būtų galima papildomai dar įtraukti keletą regionų, kurių tarpusavio analizė padėtų papildyti šio tyrimo išskirtus pagrindinius mažų ir didelių rinkų skirtumus.

Literatūros sąrašas

1. Acharya, V. V., & Steffen, S. (2020). The Risk of Being a Fallen Angel and the Corporate Dash for Cash in the Midst of COVID. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 430–471. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa013>;
2. Acharya, V. V., Almeida, H., Amihud, Y., & Liu, P. (2021). Efficiency or Resiliency? Corporate Choice between Financial and Operational Hedging. Corporate Choice between Financial and Operational Hedging (February 25, 2021). *NYU Stern School of Business Forthcoming*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3792886>
3. Ahmed, Z., Khan, M.A., & Ihsan, S. (2022). VALUE OF FINANCIAL FLEXIBILITY AND INVESTMENT DECISIONS OF NON-FINANCIAL FIRMS IN Pakistan. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26(1), 1-09.
4. Akkaya, G., Uyar, A., & Ar, I. M. (2019). Financial flexibility and firm performance: Evidence from Turkey. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 7(12), 441-453.
5. Arbogast, S. V., & Kumar, P. (2018). Financial Flexibility and Opportunity Capture: Bridging the Gap Between Finance and Strategy. *Journal of Applied Corporate Finance*, 30(1), 23–29. <https://doi.org/10.1111/jacf.1227425>.
6. Arslan-Ayaydin, Özgür, Florackis, C., & Ozkan, A. (2014). Financial flexibility, corporate investment and performance: evidence from financial crises. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 42(2), 211–250. <https://doi.org/10.1007/s11156-012-0340-x>
7. Bancel, F., & Mittoo, U. R. (2011). Financial flexibility and the impact of the global financial crisis. *International Journal of Managerial Finance*, 7(2), 179. <https://doi.org/10.1108/17439131111122157>
8. Barboni, G. (2017). Repayment flexibility in microfinance contracts: Theory and experimental evidence on take up and selection. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 142, 425–450. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2017.07.020>
9. Barry, J. W., Campello, M., Graham, J. R., & Ma, Y. (2022). Corporate flexibility in a time of crisis. *Journal of Financial Economics*, 144(3), 780–806. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2022.03.003>
10. Baum, C. F., Chakraborty, A., & Liu, B. (2017). Corporate financial policy and the value of cash under uncertainty. *International Journal of Managerial Finance*, 13(2), 149–164. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2015-0210>
11. Broekaert, W., Andries, P., & Debackere, K. (2016). Innovation processes in family firms: the relevance of organizational flexibility. *Small Business Economics*, 47(3), 771–785. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9760-7>
12. Chang, H.-Y., & Ma, C.-A. (2019). Financial flexibility, managerial efficiency and firm life cycle on firm performance. *Journal of Advances in Management Research*, 16(2), 168–180. <https://doi.org/10.1108/JAMR-06-2017-0072>
13. Cherkasova, V., & Kuzmin, E. (2018). Financial flexibility as an investment efficiency factor in Asian companies. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 20(2), 137–164. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.26239>

14. Chortareas, G., & Noikokyris, E. (2021). Investment, firm-specific uncertainty, and financial flexibility. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 192, 25–35. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2021.09.042>
15. Cooray, A., & Alon, I. (2020). Investment efficiency and financial flexibility: Evidence from emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 52, 101137. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101137>
16. Denis, D. J., & McKeon, S. B. (2016). Proactive Leverage Increases and The Value of Financial Flexibility. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(4), 17–28. <https://doi.org/10.1111/jacf.12204>
17. Dimitropoulos, P., Koronios, K., Thrassou, A., & Vrontis, D. (2020). Cash holdings, corporate performance and viability of Greek SMEs. *EuroMed Journal of Business*, 15(3), 333–348. <https://doi.org/10.1108/EMJB-08-2019-0104>
18. Evgenidis, A., & Malliaris, A. G. (2022). Monetary policy, financial shocks and economic activity. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 59(2), 429–456. <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01045-z>
19. Fahlenbrach, R., Rabeth, K., & Stulz, R. M. (2021). How Valuable Is Financial Flexibility when Revenue Stops? Evidence from the COVID-19 Crisis. *The Review of Financial Studies*, 34(11), 5474–5521. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhaa134>
20. Farooq, U., & Jibrán, A. Q. (2018). Scope, measurement, impact size and determinants of indirect cost of financial distress. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(1), 111–129. <https://doi.org/10.1108/QRFM-08-2017-0080>
21. Ferrando, A., Marchica, M., & Mura, R. (2017). Financial Flexibility and Investment Ability Across the Euro Area and the UK. *European Financial Management: the Journal of the European Financial Management Association*, 23(1), 87–126. <https://doi.org/10.1111/eufm.12091>
22. Ferrara, L., & Guérin, P. (2018). What are the macroeconomic effects of high-frequency uncertainty shocks? *Journal of Applied Econometrics* (Chichester, England), 33(5), 662–679. <https://doi.org/10.1002/jae.2624>
23. Garmaise, M. J., & Natividad, G. (2021). Financial Flexibility: At What Cost? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 56(1), 249–282. <https://doi.org/10.1017/S0022109020000010>
24. Hakim, L., & Sunardi, N. (2017). Determinant Of Leverage and It's Implication On Company Value Of Real Estate and Property Sector Listing In IDX Period Of 2011-2015. *Man in India*, 97(24), 131-148 ISSN 0025-1569 <http://repository.upi-yai.ac.id/id/eprint/1766>
25. Hegde, A. A., Panda, A. K., & Masuna, V. (2022). Does companies' financial flexibility drive their leverage dynamics? *New evidence. Managerial Finance*, 49(2), 270–290. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2022-0317>
26. Hoberg, G., Phillips, G., & Prabhala, N. (2014). Product Market Threats, Payouts, and Financial Flexibility. *The Journal of Finance (New York)*, 69(1), 293–324. <https://doi.org/10.1111/jofi.12050>
27. Yi, J. (2020). Financial flexibility, dynamic capabilities, and the performance of manufacturing enterprises. *Journal of Research in Emerging Markets*, 2(2), 19-33.

28. Young, S. L., Welter, C., & Conger, M. (2018). Stability vs. flexibility: The effect of regulatory institutions on opportunity type. *Journal of International Business Studies*, 49(4), 407–441. <https://doi.org/10.1057/s41267-017-0095-7>
29. Yousefi, H., & Yung, K. (2022). Financial flexibility and economic policy uncertainty: Evidence from firm behavior and firm value. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, 33(1), 11–22. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22521>
30. Islam, M. R., Wang, M., Zulfiqar, M., Ghafoor, S., & Bikanyi, K. J. (2020). Does earnings quality instigate financial flexibility? New evidence from emerging economy. *Economic Research - Ekonomska Istraživanja*, 33(1), 1647–1666. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1758588>
31. Yung, K., Li, D. D., & Jian, Y. (2015). The value of corporate financial flexibility in emerging countries. *Journal of Multinational Financial Management*, 32-33, 25–41. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2015.07.001>
32. Jabbouri, I., & Hamza Almustafa. (2021). Corporate cash holdings, firm performance and national governance: evidence from emerging markets. *International Journal of Managerial Finance*, 17(5), 783–801. <https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2020-0342>
33. Jameson, M., King, T. D., & Prevost, A. (2021). Top management incentives and financial flexibility: The case of make-whole call provisions. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(1-2), 374–404. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12475>
34. Jang, Y. (2017). International Corporate Diversification and Financial Flexibility. *The Review of Financial Studies*, 30(12), 4133–4178. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhx065>
35. Jin, L., Liu, S., & Qu, Z. (2019). Financial flexibility and investment efficiency: Evidence from Chinese listed firms. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(2), 342-357. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2017.1382015>
36. Khaledi, H., Abdi, R., & Eshraghi, A. (2020). Financial flexibility and firm value: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(3), 356-373.
37. Kumar, A., & Vergara-Alert, C. (2020). The Effect of Financial Flexibility on Payout Policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 55(1), 263–289. <https://doi.org/10.1017/S002210901800114X>
38. Lambrinoudakis, C., Skiadopoulou, G., & Gkionis, K. (2019). Capital structure and financial flexibility: Expectations of future shocks. *Journal of Banking & Finance*, 104, 1–18. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.03.016>
39. Liu, H., Yi, X., & Yin, L. (2021). The impact of operating flexibility on firms' performance during the COVID-19 outbreak: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 38, 101808–101808. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101808>
40. Ma, C.-A., & Jin, Y. (2016). What Drives the Relationship Between Financial Flexibility and Firm Performance: Investment Scale or Investment Efficiency? Evidence from China. *Emerging Markets Finance & Trade*, 52(9), 2043–2055. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1098036>
41. Marchica, M.-T., & Mura, R. (2010). Financial Flexibility, Investment Ability, and Firm Value: Evidence from Firms with Spare Debt Capacity. *Financial Management*, 39(4), 1339–1365. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2010.01115.x>
42. Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). INFLUENCE OF FIRM SIZE, LEVERAGE, PROFITABILITY, AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE OF COMPANIES IN INDONESIA STOCK EXCHANGE. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45–61. <https://doi.org/10.12775/CJFA.2021.007>

43. Mari, C., & Marra, M. (2019). Valuing firm's financial flexibility under default risk and bankruptcy costs: a WACC based approach. *International Journal of Managerial Finance*, 15(5), 688–699. <https://doi.org/10.1108/IJMF-05-2018-0151>
44. Markonah, A.S. (2020). Effect Of Profitability, Leverage, And Liquidity To The Firm Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance, and Accounting*, 1(1), 83-94. DOI:10.31933/DIJEFA
45. Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2018). Cash holdings in SMEs: speed of adjustment, growth and financing. *Small Business Economics*, 51(4), 823–842. <https://doi.org/10.1007/s11187-018-9990-y>
46. Meier, I., Bozec, Y., & Laurin, C. (2013). Financial flexibility and the performance during the recent financial crisis. *International Journal of Commerce and Management* 23(2), 79-96. <https://doi.org/10.1108/10569211311324894>
47. Narimizadeh, P., Motamedi, S., & Basirat, M. (2017). Investigation of the Relationship between Working Capital and Value of Companies in Iran. *International Journal of Economic Perspectives*, 11(1), 1004–1009. ISSN:1307-1637
48. Nguyen, L. T. M., Le, D., Vu, K. T., & Tran, T. K. (2023). The role of capital structure management in maintaining the financial stability of hotel firms during the pandemic—A global investigation. *International Journal of Hospitality Management*, 109, 103366–103366. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2022.103366>
49. Nuhui, A., & Dermaku, A. (2017). A Theoretical Review on the Relationship between Working Capital Management and Company's Performance. *Acta Universitatis Danubius. Economica*, 13(3), 56–69.
50. Ouatik El-Alaoui, A., Ismath Bacha, O., Masih, M., & Asutay, M. (2018). Does low leverage minimise the impact of financial shocks? New optimisation strategies using Islamic stock screening for European portfolios. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 57, 160–184. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.07.007>
51. Ramezani, C. A. (2011). Financial constraints, real options and corporate cash holdings. *Managerial Finance*, 37(12), 1137–1160. <https://doi.org/10.1108/03074351111175074>
52. Sufian, F., Mohamad, S., Majid, M. S. A., & Haron, S. (2016). Financial flexibility and corporate performance: Evidence from Malaysian listed firms. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 6(2), 155-171.
53. Teng, X., Chang, B.-G., & Wu, K.-S. (2021). The Role of Financial Flexibility on Enterprise Sustainable Development during the COVID-19 Crisis—A Consideration of Tangible Assets. *Sustainability (Basel, Switzerland)*, 13(3), 1245. <https://doi.org/10.3390/su13031245>
54. Zhang, D., & Liu, L. (2022). Does ESG Performance Enhance Financial Flexibility? Evidence from China. *Sustainability (Basel, Switzerland)*, 14(18), 11324. <https://doi.org/10.3390/su141811324>
55. Zhang, H., Zhang, Z., & Steklova, E. (2020). Do Companies Need Financial Flexibility for Sustainable Development? *Sustainability (Basel, Switzerland)*, 12(5), 1811. <https://doi.org/10.3390/su12051811>

Priedai

1 priedas. Mokslinėje literatūroje sutinkamų tyrimų teritorijos

Straipsniai	Tyrimo metai	Tyrimą apimančios teritorijos
Teng ir kt. (2021)	2020 metų I ir II ketvirčiai	Taivano biržinės įmonės
Yi (2020).	Nuo 2011 iki 2017	Kinijos biržinės įmonės
Zhang ir kt. (2020)	Nuo 2009 iki 2017	Kinijos biržinės įmonės
Cherkasova ir Kuzmin (2018)	Nuo 2005 iki 2015	Japonijos, Kinijos ir Pietų Korėjos biržinės įmonės
Ayaydin ir kt. (2014)	Nuo 1994 iki 1996; nuo 1997 iki 1998 ir po krizinis nuo 1999-2006	Kinijos, Indonezijos, Malaizijos, Pietų Korėjos ir Tailando biržinės įmonės
Chortareas ir Noikokyris (2021)	Nuo 1983 iki 2019	Jungtinių Amerikos Valstijų biržinės įmonės (tik ne reguliuojamos įmonės)
Ferrando ir kt. (2017)	Nuo 1993 iki 2010	Europos įmonės: Belgija, Suomija, Prancūzija, Italija, Olandija, Portugalija ir Ispanija, bei Didžiosios Britanijos.
Fahlenbrach ir kt. (2021)	Nuo 2006 iki 2020	Jungtinių Amerikos Valstijų