

**VILNIAUS UNIVERSITETAS**  
**EKONOMIKOS IR VERSLO ADMINISTRAVIMO FAKULTETAS**

**FINANSŲ PROGRAMA**

**Rita Vilkelienė**

**MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS**

**ĮSIGIJIMŲ ĮTAKOS ĮMONIŲ VEIKLAI IR FINANSINIAMS  
REZULTATAMS BIOVELA GROUP ĮMONIŲ GRUPEI**

**IMPACT OF ACQUISITIONS ON BUSINESS ACTIVITIES AND  
FINANCIAL PERFORMANCE OF THE BIOVELA GROUP**

Magistrantas \_\_\_\_\_

(parašas)

Darbo vadovas \_\_\_\_\_

(parašas)

prof. dr. A. Paškevičius

Darbo įteikimo data:

Registracijos Nr.

**Vilnius, 2020**

# TURINYS

ĮVADAS.....	3
1. TEORINĖ VERSLO PLĖTROS IR ĮMONIŲ SUSIJUNGIMO STRATEGIJŲ ANALIZĖ.....	6
1.1. Verslo samprata ir jo plėtros aspektai .....	6
1.2. Investicinių projektų vertinimo metodikos.....	8
1.3. Įmonių veiklos plėtros strategija įsigyjant/susijungiant įmonėms.....	10
1.4. Veiksnių lemiančių įmonės sprendimą susijungti/ įsigyti kitą įmonę analizė.....	14
1.5. Organiška verslo plėtra.....	17
1.6. Finansų įgijimo analizė .....	18
2. TYRIMO METODOLOGIJOS APBRĖŽIMAS.....	27
3. BIOVELA GROUP VEIKLOS IR ĮMONIŲ ĮSIGIJIMOS STRATEGIJOS VERTINIMAS.....	30
3.1. Biovela Group veiklos analizė ir įmonių grupės raidos istorijos vertinimas.....	30
3.2. Įmonės plėtros ir susijungimo strategijos vertinimo kokybinis interviu analizė.....	36
3.3. Biovela Group įsigijimų strategijos analizė .....	42
IŠVADOS .....	56
LITERATŪRA.....	58
SUMMARY .....	63
PRIEDAI.....	65
1 priedas. Įmonės Biovela Group 2019 m. finansinė ataskaita.....	65
2 priedas. Įmonės Krekenavos Agrofirma 2018 m. finansinė ataskaita.....	65
3 priedas. Biovela Group juridinės struktūros schema.....	66
4 priedas. Lietuvos mėsos perdirbėjų užimama rinkos dalis 2015 – 2016 metais.....	66
5 priedas. Lietuvos mėsos perdirbėjų apyvarta 2016 m.....	67

## IVADAS

Rinkos ekonomikos sąlygos, kuriose veikia visos šiuolaikinės įmonės, skatina jas nuolat konkuruoti tarpusavyje siekiant didinti pelnus ir išsilaikyti rinkoje. Įmonės nuolat ieško naujų būdų bei strategijų, leidžiančių vykdyti savo veiklos plėtrą, didinti savo rinkos dalį bei tokiu būdu tapti lyderiaujančiu rinkos žaidėju. Besikeičiančiose pasaulio rinkose įmonių susijungimai ir įsigijimai yra svarbi ekonomikos ir tarptautinių įmonių valdymo strategijos dalis (Andriuškevičius, 2018). Kaip pastebi autorius, pastaraisiais dešimtmečiais įmonių įsigijimų ir susijungimų Europoje skaičius išaugo itin akivaizdžiai.

*„Darbo temos pasirinkimą lėmė tai, kad beveik daugiau nei dešimtmetį dirbama didžiausiuose Lietuvos mėsos produktų perdirbimo įmonėse, aukščiausio lygio vadovavimo pareigose. Pateikiama aktuali įmonių gyvavimo ciklo reali problematika, išūkiiai, tikslai, bei analizės sprendimai įtakojantys įmonių susijungimus finansiniams rezultatams.“*

Įmonės siekdamos plėsti savo veiklą dažnai jungiasi su kitomis panašaus tipo įmonėmis, vykdo susijungimą. Vis dėlto, kitos įmonės įsigijimas, susijungimas yra procesas, reikalaujantis didelių finansinių investicijų. Įmonė, prieš vykdydama kitos įmonės įsigijimą, turi efektyviai įvertinti galimas finansines išlaidas bei tai, kokią ekonominę grąžą ilguoju laikotarpiu gali suteikti kitos įmonės įsigijimas ir rinkos dalies plėtra. Tam tikrais atvejais įmonės plėtra įsigyjant kitą sektoriaus įmonę gali reikalauti itin didelių finansinių investicijų, kurios net ir išsiplėtus rinkos daliai nebus grąžintos.

Be to, galima pastebėti, jog įmonių susijungimai ir įsigijimai itin didina visų rinkų koncentraciją keliose įmonėse ir tai sukelia monopolijų kūrimosi grėsmę. Dėl šios priežasties gana didelis įmonių susijungimų ir įsigijimų aktyvumo lygis sąlygojo išaugusį susirūpinimą dėl pramonės šakų koncentracijos ir galimų neigiamų šio proceso padarinių vartotojams ir pačiai rinkai.

**Problemos aktualumas.** Verslo plėtros klausimas yra svarbus kiekvienos įmonės efektyviam veikimui. Įmonių įsigijimas ir šios strategijos įgyvendinimas yra suvokiamas, kaip vienas iš būdų vykdyti veiklos plėtrą. Kaip pastebi Junni (2019), susijungimo strategijos ir jų įgyvendinimo vertinimas yra aktualus įmonėms, siekiančioms didinti savo finansinę vertę rinkoje. Haleblan (2009) pastebi, jog įmonių susijungimo ir įsigijimo tema yra svarbi vertinant tai, kaip formuojasi rinkos monopolijos ir jų daromą poveikį ekonominei sistemai. Kaplan ir Strömberg (2009) pastebi, jog įmonių susijungimo strategija itin dažnai yra įgyvendinama ne

tiesiogiai tikintis realios finansinės grąžos, kiek užsitikrinant lyderiaujančią poziciją rinkoje, kad iškraipo rinkos sąlygas ir natūralią konkurenciją.

Vis dėlto, analizuojant mėsos produktų perdirbimo rinką Lietuvoje, galima pastebėti, jog ji yra gana fragmentuota ir sunkiai kontroliuojama. Vyrauja didžiulis kiekis mažų mėsos perdirbimo įmonių, kurios nesukuria pridėtinės vertės Lietuvos ekonomikos, vyrauja šešėlinė ekonomika parduodant produkciją turguose, pavieniuose cechuose, tiesiogiai namų rinkai. Taip pat nėra užtikrinama sąžininga konkurencija versle, dėl mokamų ne tolygių sektoriuje atlyginimų, bei nėra koncentruotų įmonių į mėsos produktų Gamybos tarptautinių, higienos standartų laikymąsi. Kaip yra pastebima Verslios Lietuvos mėsos rinkos analizėje, tokia šios rinkos situacija gali būti viena iš priežasčių, kodėl pastaraisiais metais šios rinkos pelnas palapsniui mažėja (Versli Lietuva, 2017). Taigi, mėsos gaminių pramonės atveju įmonių įsigijimas ir didesnė koncentracija gali būti laikoma pozityviu reiškiniu.

**Darbo problema** – Ilgainiui analizuojant mėsos perdirbimo įmonių veiklą Europoje ir kitose valstybėse, įmonių grupė vertina verslo sėkmingą plėtrą tik kitos įmonės įsigijimo arba susijungimo atveju. Tai yra efektyvi strategija siekiant įgyvendinti įmonės plėtros strategiją bei didinti, jos rinkos dalį, bei užtikrinti stabilų ir tvarų verslą Baltijos šalių regione. Vis dėlto, įsigijimo plėtra yra ilgojo laikotarpio strategija reikalauja itin didelių finansinių investicijų, kurios ne visuomet atsiperka. Įmonė, įgyvendindama kitų įmonių įsigijimą, turi sugebėti itin efektyviai įvertinti galimą finansinę grąžą ir tai, ar tokia plėtros strategija finansiškai atsiperks ilguoju laikotarpiu.

**Darbo tikslas** – išanalizuoti įmonės Biovela Group vykdomą įmonių įsigijimo strategiją ir tai, kokią įtaką įmonės finansiniams rezultatams turi tokia strategija, planuojant vienos didžiausių įmonių įsigijimą Krekenavos agrofirma, AB ir sekanti alternatyva Agroviet gamybinės bazės įsigijimas.

**Tyrimo objektas:** įmonės Biovela Group įmonės plėtros galimybės įsigyjant kitas rinkos įmones bei šio proceso poveikis įmonės finansiniams rezultatams.

**Darbo uždaviniai:**

1. Remiantis anksčiau atliktais kitų autorių darbais, įvertinti įmonių įsigijimo strategijas ir šio proceso tipus,
2. Išanalizuoti tai, kokį poveikį įmonės finansiniams rezultatams turi įsigijimų strategijos vykdymas,
3. Atlikti įmonės Biovela Group bendrąją veiklos apžvalgą bei šios įmonės veiklos plėtros galimybių vertinimą,
4. Atlikti įmonės Biovela Group įsigijimo strategijos įgyvendinimo poveikį įmonės finansiniams rezultatams,
5. Pateikti pasiūlymus ir rekomendacijas, kokia strategija turi būti taikoma įgyvendinant įmonės veiklos plėtrą.

**Darbo metodai:** kokybinė mokslinės literatūros analizė, kiekybinė statistinių duomenų analizė, lyginamoji analizė, sisteminimas bei apibendrinimas.

**Tyrimo struktūra.** Tyrimas yra sudarytas iš trijų pagrindinių dalių. Pirmojoje darbo dalyje yra analizuojama anksčiau atliktų tyrimų išvalgos susijusios su įmonių susijungimu bei įsigijimu. Antrojoje darbo dalyje yra apibrėžiama atliekamo tyrimo metodologija. Trečioje tyrimo dalyje yra atliekamas įmonės Biovela Group susijungimo strategijos vertinimas ir jos plėtros galimybės. Galiausiai yra pateikiamos tyrimo išvados.

# 1. TEORINĖ VERSLO PLĖTROS IR ĮMONIŲ SUSIJUNGIMO STRATEGIJŲ ANALIZĖ

Ši tyrimo dalis yra skirta įvertinti ir išanalizuoti jau anksčiau atliktus darbus, analizuojančius įmonės plėtros strategiją ir įmonių susijungimo veiklą. Vėliau šių teorijų įžvalgos yra pritaikomos vertinant įmonės Biovela Group susijungimo su kitomis įmonės strategijas.

## 1.1. Verslo samprata ir jo plėtros aspektai

Privataus verslo plėtros ir ekonominio augimo svarba šalies ar pasaulio ekonomikai, žmonių užimtumui, pragyvenimo lygiui yra neabejotina. Verslo objektai nuolat siekia plėsti savo veiklą ir siekia didinti gaunamų pajamų lygį. Analizuojant anksčiau atliktus darbus bei mokslinius šaltinius, galima rasti ne vieną skirtingą sąvokos „verslas“ apibrėžimą. R. Vainienė (2008) teigia, jog verslas plačiąja prasme yra bet kokia veikla, kurios pagalba siekiama ekonominės grąžos ir pelno. S. Rimkuvienė ir J. Tamošaitienė savo darbe (2012), verslą apibūdina kaip pelno siekimą tiekiant tam tikras prekes arba paslaugas, kurios tenkina vartotojų poreikius. Verslo plėtra ir vystymas ir ekonomikos pagrindas, kuris leidžia užtikrinti visos šalies ekonominį augimą.

Pasak minėtų autorių, žvelgiant iš ekonominės pozicijos, verslas gali būti suprantamas dvejopai: iš vienos pusės, verslas pasirodo rinkoje kaip paslaugų ar prekių gamintojas jas perkantiems žmonėms, o iš kitos pusės – verslas perka iš namų ūkio įvairius gamybos išteklius, kad jais naudojantis pats galėtų gaminti prekes arba teikti paslaugas. Tačiau remiantis Ž. Simanavičiene (2003), verslą, pačiais bendriausiais bruožais galima apibūdinti kaip veiklą, kuri teikia naudą verslininkui ir kitiems asmenims, prekinių mainų būdu.

S. Rimkuvienės ir J. Tamošaitienės (2012) teigimu, tam, kad verslas būtų įmanomas bei būtų galima vykdyti efektyvią verslo plėtros veiklą, yra būtini šie aspektai:

- **Privati nuosavybė.** Tai tokia nuosavybė, kurios savininkas visada yra fizinis asmuo. Privачios nuosavybės turėjimas skatina verslo subjektus siekti geresnių ir efektyvesnių verslo rezultatų, leidžia priimti racionalius sprendimus, patobulinti gamybos ir paslaugų organizavimą, rodyti iniciatyvą, elgtis novatoriškai ir prisiimti atsakomybę už savo veiklos rezultatus.

- **Verslo veiklos laisvė.** Kiekvienas verslininkas pats turi pasirinkti ką jam gaminti, parduoti, kokią paslaugą teikti. Pats verslininkas turi nuspręsti, kokią veiklą jis atliks, numatyti verslo strategiją, bei sugebėti racionaliai naudoti turimus išteklius. Būtent nuo pasirinkto veiklos pobūdžio priklausys ir tai, kaip efektyviai bus galima plėtoti verslą.
- **Teisinė verslo apsauga.** Įvairūs įstatymai, kurie reglamentuoja ūkinę veiklą (konkurencijos įstatymas, Įmonių įstatymas, Paslaugų įstatymas ir t.t.). Akivaizdu, jog šis aspektas priklauso nuo to, kokioje šalyje veikia verslas ir jam plėsiantis į tarptautinę rinką, tampa vis komplikuočiau, nes įmonė turi sugebėti prisitaikyti prie skirtingų teisinės verslo aplinkos sąlygų. Tai yra itin svarbu ir vykdant tokius verslo plėtros veiksmus, kaip kitos įmonės ar frančizės įsigijimas.
- **Konkurencija.** Kuomet keletas verslo įmonių gamina tuos pačius produktus arba teikia tokias pačias paslaugas, tarp tokių įmonių atsiranda konkuravimas, kuris skatina verslininkus kurti ir teikti rinkai kokybiškesnes paslaugas, investuoti, diegti pažangesnes technologijas, tobulinti tai, kas jau yra sukurta, pradėti ieškoti gamybos išlaidų mažinimo būdų, gerinti santykius su klientais, nuolatos sekti rinkoje esančius pokyčius.

Išvardinti komponentai privalo būti kiekviename versle. Nuosavybės turėjimas, laisvė, teisinė verslo apsauga bei konkurencija yra esminiai faktoriai, kurie leidžia verslui vystytis sėkmingai bei efektyviai. Jeigu kurio nors iš išvardintų komponentų nėra, tokia veikla negali būti vadinama verslu, kadangi taip ji neatitiktų nei teisinių reglamentų, nei pačios rinkos keliamų standartų.

Vertinant verslo veiklos principus, galima išskirti tokius aspektus:

*Prekinių mainų abipusė nauda pirkėjui ir pardavėjui* yra pagrįsta mainais tarp rinkoje esančių dalyvių: kiekvienas pardavėjas prekių mainų pagalba duoda mažesnės vertės prekes ir gauna didesnės vertės prekę, o tuo tarpu pirkėjas gauna didesnės vertės prekę negu už ją atidavė. Jeigu šis procesas vyksta priešingai, tuomet silpnėja verslo efektyvumas bei krenta verslo prestižas (Lukoševičius, 2008).

*Pasirinkimo rinkos laisvės ir konkurencijos principas* padeda verslininkui rinktis ką jis realizuos ir gamins, pasirinkti klientus, tiekėjus, darbuotojus. Šis dalykas skatina rinkoje konkurenciją ir nulemia verslo sėkmę.

*Pelno siekis* padidinti verslo gaunamą pelną, kuomet tinkamai panaudojami ekonominiai ištekliai, inovacijos, organizuotumas. Siekiama gauti didesnę pelną ir sumažinti organizacijos nuostolius.

*Ekonominė verslo rizika* yra verslo sėkmė, kuri priklauso nuo rizikos laipsnio, kuomet yra priimami įvairūs verslo veiklos sprendimai. Būtina siekti, kad riziką versle sąlygotų kiek įmanoma mažesnius nuostolius taip užtikrinant didžiausią galimą efektyvumą ir veiklos pelną (Bagdonas, 2006).

*Gamybinės komercinės veiklos paslaptis* pasak B. Martinkaus ir K. Lukoševičiaus, veiklos sėkmė ir nesėkmė priklauso nuo specialios informacijos. Verslininkas privalo kaupti šią informaciją, nes ji yra jo turto dalis. Ši informacija brangi ir negali būti atiduodama veltui kitiems rinkos dalyviams (Lukoševičius, 2008).

*Neperžengimas ribos, už kurios prekiniai mainiai nepriimtini* – veikla, kuri šalyje yra negalima, negali būti priimama kaip verslas (pvz. kontrabandos pardavimas), nes ji gali sukelti pavojų asmens gyvybei. Jeigu verslininkas vis dėlto nusprendžia imtis tokios veiklos, tuomet jis negali vadintis verslininku – jis gali būti vadinamas tik pseudoverslininku. (Lukoševičius, 2008).

*Visiška ekonominė atsakomybė už verslo rezultatus* – tai principas, kuris yra pagrindžiamas visapuse verslininko atsakomybe už vykdomos veiklos rezultatus, įsipareigojimus bei nuostolius (Lukoševičius, 2008).

*Prekės pirkėjo ir pardavėjo savitarpio kontrolė* – tai principas, kuris kontroliuoja pirkėją ir pardavėją bei užkerta kelią tyčinėms apgaulėms ir leidžia dalyviams laiku ištaisyti padarytas klaidas.

Kaip matyti, verslo kūrimas, jo plėtra ir funkcionavimas yra komplikuoata veikla, kuri reikalauja išankstinių žinių ar išteklių turėjimo. Galima pastebėti, jog vykdant verslo plėtrą, strategija, kurios būtų galima laikytis dažniausiai priklauso nuo visų anksčiau išvardintų faktorių. Įmonių apsisprendimas, kokiomis priemonėmis remiantis buvo vykdoma įmonės plėtra, priklauso nuo pačios įmonės turimų išteklių, užimamos pozicijos rinkoje, pačios rinkos situacijos įmonės priima sprendimus, kokia turi būti įmonės plėtra: organiška ar besiremiantis įmonių susijungimu ir įsigijimu.

## **1. 2. Investicinių projektų vertinimo metodikos**

Investavimas gali būti apibrėžiamas kaip įmonės veiklos plėtros procesas, kurio metu turimos finansinės lėšos yra panaudojamos siekiant pelną bei pajamas iš investavimo objekto ilguoju laikotarpiu. Investavimas dažniausiai reiškia įmonės rinkos dalies plėtrą įsigijant kitas



tos pačios rinkos įmones arba plečiant savo veiklą didinant turimą materialųjį kapitalą, reikalingą verslo įgyvendinimui.

Investicinė veikla dažniausiai yra vykdoma siekiant didinti įmonės veiklos apimtį, mažinti veiklos kaštus sukuriant masto ekonomiją, didinti užimamos rinkos dalį ir tokiu būdu siekiant daryti įtaką pačiai rinkai.

Dažniausiai įmonė, kuri yra sukaupusi pakankinamai finansinių lėšų, kurios leidžia investuoti ir efektyviai pėsti savo veiklą turi keletą galimybių, kaip šios lėšos gali būti investuojamos. Taigi, yra itin svarbu sugebėti tinkamai įvertinti visas investicinių projektų alternatyvas bei išsirinkti tą projektą, kuris gali atnešti daugiausiai pelno įmonei (Sarala, 2010). Kitų įmonių įsigijimas yra laikomas vienu brangiausiu investicinių projektu, nes reikalauja didelių finansinių lėšų.

Siekiant įvertinti investicinio projekto optimalumą yra taikoma ekonominio vertinimo prieiga, kurios metu yra analizuojami investicinio projekto kaštai, investicijos atsipirkimo laikotarpis bei dydis. Tinkama visų šių faktorių kombinacija nulemia tai, kokią investavimo praktiką pasirinks įmonė. Dažniausiai yra keliami tokie investicinių projektų vertinimo kriterijai:

1. Optimalus įmonės turimų finansinių lėšų panaudojimas,
2. Iš investicijų ilguoju laikotarpiu bus gautas optimalus pelnas,
3. Minimalus investicinio projekto rizikingumas (Kalvaitis, 2007).

Remiantis būtent šių kriterijų kombinacija yra sprendžiama tai, kokio investicinio plano strategijos laikysis įmonė. Vis dėlto, svarbu pabrėžti, jog dažniausiai šių kriterijų vertinimas nėra vienareikšmis ir įmonė gali, pavyzdžiui, pasirinkti didesnio rizikingumo investicinį projektą tikėdamasi gauti didesnę pelną arba atvirkščiau. Taigi, investicinio projekto pasirinkimas taip pat priklauso ir nuo sprendimą priimančių įmonės vadovų požiūrio į galimas verslo rizikas ir bendrosios ekonominės situacijos vertinimo.

Taip pat daugelis autorių siekiant tinkamai įvertinti tam tikro projekto investicijų atsipirkimo galimybes, siūlo finansinių rodiklių vertinimą. Kaip vieni pagrindinių rodiklių gali būti išskiriami investicijų atsipirkimo rodiklis, vidutinės vertės gražos normos, vidutinės pelno normos, pinigų įplaukų – išlaidų santykio rodiklių vertinimas (Buckiūnienė, 2006). Visų šių finansinių rodiklių analizė yra svarbi priimant sprendimą, kokia įmonės plėtros trajektorija yra tinkamiausia.

Taigi, apibendrinant šio skyriaus išvalgas, galima pastebėti, jog investicinių projektų vertinimas yra būtinas siekiant identifikuoti optimaliausią įmonės finansinių lėšų panaudojimo ir veiklos plėtros alternatyvas. Šis vertinimas yra atliekamas pasitelkiant ekonominius ir finansinius rodiklius, leidžiančius pamatuoti kiekvienos iš investavimo alternatyvų ekonominį atsiperkamumą bei teikiamas pajamas. Tai, kokios yra pagrindinės įmonės veiklos strategijos bei jų pliusai bei minusai plačiau bus analizuojami sekančiuose darbo skyriuose.

### **1.3. Įmonių veiklos plėtros strategija įsigyjant/susijungiant įmonėms**

Galima skirti keletą įmonių veiklos plėtros strategijų: įmonių susilieėjimas, kitų įmonių įsigijimas, organiška įmonės veiklos plėtra, įmonių veiklos plėtra remiantis frančizės modeliu. Šioje darbo dalyje bus analizuojama, kaip vyksta įmonių veiklos plėtra įmonėms susijungiant/ vienai įmonei įsigyjant kitą įmonę.

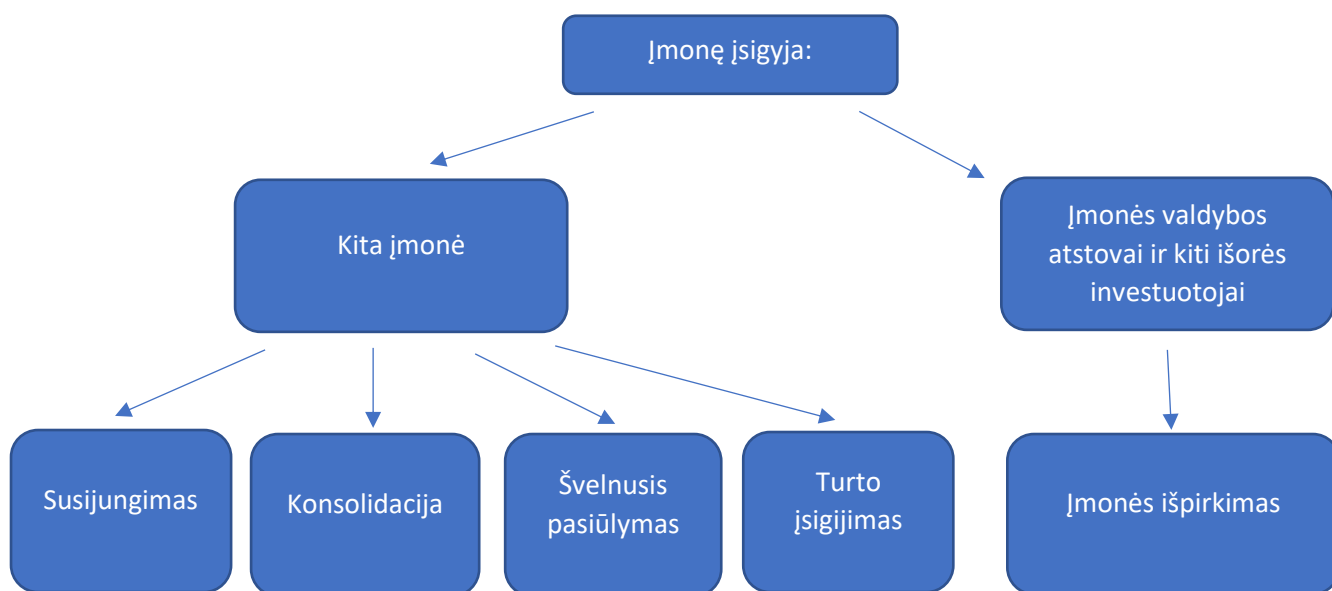
Įmonių sprendimas įsigyti kitas mažesnes rinkos dalyves dažniausiai įvyksta tuomet, kai įmonė yra ekonominio pakilimo laikotarpyje ir vykdoma ekonominė veikla yra sėkminga bei pelninga (Šileika, Novickytė, 2010). Dažniausiai tokioje ekonominėje situacijoje esanti įmonė nusprendžia įsigyti kitą įmonę, kuri padėtų pagerinti įmonės technologines galimybes, diversifikuoti produktus ar teikiamas paslaugas bei padidinti tikslinės įmonės auditoriją.

Taip pat, kita įmonių veiklos plėtros strategija vyksta tuomet, kai dvi panašaus dydžio įmonės nusprendžia susijungti (merge) lygiavertiškomis sąlygomis. Šiuo atveju abi įmonės gali stabilioje ekonominėje situacijoje arba patirti ekonominės veiklos nuosmukį, kuris ir būtų laikomas pagrindine priežastimi įmonės jungtis siekiant konsoliduoti savo pozicijas rinkoje. Dažniausiai dviejų įmonių susilieėjimas yra siejamas su tokiais tikslais, kaip įsigyti naujas, labiau pažangias technologines galimybes, diversifikuoti rinką, padidinti vienos arba abiejų susijungiančių įmonių prekės ženklų žinomumą, pasiekti įvairių sinerginių pasekmių, masto ir valdymo ekonomijas, geresnį išteklių paskirstymą, rinkos galios prieaugį ir t.t (Focarelli, Panetta 2003).

Įmonių susilieėjimo veiklos plėtros modelis dažniausiai yra taikomas tokiais atvejais, kuomet dviejų įmonių susijungimas gali apdidinti veiklos efektyvumą, pasiekti didesnę masto ekonomiją, suteikti bent jau vienai iš įmonių reikalingas technologijas, kurios padėtų efektyviau plėtoti veiklą. Svarbu pabrėžti tai, jog iš pirmo žvilgsnio atrodo, kad

remiantis šiais tikslais įmonių susijungimas gali vykti tik tuomet, kai įmonės galima tokią pačią prekę ar teikia panašią pasaugą. Vis dėlto, susijungti gali ir komplementarias prekes ar paslaugas teikiančios įmonės. Taip pat reikšminga priežastis susijungti gali būti tai, jog verslai yra pakankamai panašūs savo strateginiais tikslais, verslo veiklos organizavimo struktūra, vartotojų tipais ir vertės grandinės savybėmis, kad galėtų apsikeisti vertingomis žiniomis (Gould 1998).

Taip pat, kitas galimas įmonės veiklos plėtros atvejis, kuomet ji yra įsigyjama pačios įmonės valdytojų tarybos arba išorės investuotojų, siekiant užsitikinti efektyvesnį įmonės veiklos finansavimą vykdyti tolesnę veiklos plėtrą. Detali įmonių veiklos įsigijimo/susiliejiimo schema yra pateikiama žemiau (1 pav).



1 pav. Įmonių įsigijimo/susijungimo modelių analizė

(Sudaryta autoriaus remiantis Bradley, 1998; Gould, 1998)

Įmonės išpirkimo įmonės vadovų bei/arba išorės investuotojų proceso pasekmė dažniausiai yra tai, jog įmonė toliau egzistuoja, bet kaip privatus verslo objektas. Realiai išpirkimo procesas vyksta įmonei pereinant iš akcinės bendrovės į privačią keletai investuotojų priklausančią įmonę. Tokiu būdu įmonės yra pašalinama iš akcinių biržos ir pereina į privačias rankas.

Vertinant įmonės įsigijimą kitos įmonės atžvilgiu, galima išskirti keturis pagrindines verslo vystymo strategijas – įmonių susijungimas, konsolidacija, švelnusis pasiūlymas (viena įmonė įsigyja kitą įmonę), įmonės turto įsigijimas.

**Susijungimas** – viena įmonė tampa įsigyjančios įmonės dalimi, turi būti gaunamas abiejų įmonių akcininkų bei valdybos sutikimas įgyvendinant tokią įmonių plėtros strategiją (Bradley, 1998). Galima pastebėti, jog tai yra abipusis procesas, kuriame abi įmonės dalyvauja lygiomis sąlygomis ir nevyksta vienos įmonės įsigijimas kitos įmonės atžvilgiu, abiejų įmonių atstovai aktyviai dalyvauja tolesnės įmonės raidos klausimuose.

**Konsolidacija** yra procesas, panašus į įmonių susijungimą, kuriame lygiateisiškais sąlygomis dalyvauja abiejų susijungiančių įmonių atstovai. Vis dėlto, šiuo atveju susijungiančios įmonės yra panašaus dydžio ir rinkos dydžio, dažniausiai joms susijungus yra suformuojama nauja įmonė su nauju vardu. Vėlgi, abiejų įmonių valdybos nariai, akcininkai turi pritarti tokiai įmonių veiklos strategijai.

**Draugiškas pasiūlymas** (*Tender offer*) – įsigyta įmonė išlieka tol, kol tokios strategijos laikosi pradinės įmonės valdybos nariai. Vis dėlto, palaipsniui tiek įsigyjanti, tiek įsigyjama įmonė susilieja į vieną įmonę.

Įvykus kitos įmonės **turto įsigijimui**, įsigyta įmonė tampa didesnės įmonės dalimi, jos turtas yra perleidžiamas įsigyjančiai įmonei. Palaipsniui mažesnė įmonė yra visiškai likviduojama.

Vertinant pagrindines priežastis, kodėl įmonės nusprendžia susilieti arba įsigyti kitą įmonę, galima išskirti keletą svarbių veiklos optimizavimo aspektų. Apskritai, dažniausiai priimant sprendimą dėl to, ar įmonės turėtų susijungti, dažniausiai yra vertinami keturi pagrindiniai aspektai, kurie padeda sukurti sinergiją tarp įmonių ir leidžia joms efektyviau vystyti savo veiklą. Šie aspektai yra tokie:

1. Didesnės įmonių grupės pajamos (arba pajamų sinergija) – dažniausiai yra tikimasi, jog susijungus dviem panašioje rinkoje veikiančioms įmonės bus pasiektas didesnis pajamų lygis dėl tokių faktorių, kaip pasiūlos – paklausos dinamika, prekių ar paslaugų asortimento didinimas, papildomi pardavimai, konkurencijos rinkoje mažinimas. Vis dėlto, nors itin dažnai būtent šis faktorius yra vienas pagrindinių veiksnių, skatinančių įmonės jungtis, tačiau dažnai jis nėra realizuojamas realybėje (Šileika, Novickytė, 2010).

2. Mažesni kaštai (kaštų sinergija) – įmonių sujungimas gali sumažinti gamybos bei prekybos kaštus, padėti efektyviau pasiekti masto ekonomiją, padidinti resursų optimizavimą. Be to, dėl didesnio įmonių grupės kapitalo, taip pat išauga jų perkamoji gali. Kaip savo darbe pastebi Hennephof (2009), šis įmonių susijungimo paketas, kitaip nei pajamų išaugimo atveju, dažniausiai yra pasiekimas ir bendri įmonių kaštai yra gana efektyviai optimizuojami po susijungimo.
3. Rinkos galios prieaugis (rinkos galios sinergija) – kaip jau buvo minėta anksčiau, įmonių susijungimas dažniausiai padidina įmonių konkurencinę galią bei sukuria kainų reguliacinės galios sąlygas. Galima pastebėti tai, jog rinkos galios sinerginis poveikis yra daugeliu atveju viena pagrindinių priežasčių vykdant didelių įmonių susijungimus, kuomet rinka yra perpildyta (Hennephof 2009).
4. Nemateriali susijungimo proceso nauda (nemateriali sinergija) – šio tipo įmonių susijungimo nauda gali būti apibrėžiama kaip nemateriali nauda, kuri ne visuomet gali būti aiškiai pamatuojama ir įvertinama. Dažniausiai šio tipo nauda yra siejama su tokiais ilgojo laikotarpio tikslais, kaip prekės ženklo žinomumo išaugimas, išskirtinių organizacijos valdymo savybių perėmimas bei dalijimasis šiomis žiniomis, svarbių ir unikalių techninių žinių, kaip turėtų būti vystomas procesas įgijimas (Hennephof 2009, Šileika, Novickytė, 2010).

Taigi, galima pastebėti, jog tai yra vienos pagrindinių priežasčių, skatinančių įmonės svarstyti susijungimo, kaip įmonių veiklos plėtros, strategiją. Dažniausiai yra tikimasi, jog sujungtus dviejų įmonių turimas technologines žinias, rinkas bei gamybos procesus, bus net tik optimizuojami pačios veiklos kaštai, bet ir sujungta įmonių grupė įgis daugiau įtakos bei svorio rinkoje, kurioje veikia. Taigi įmonių susijungimas ar vienos įmonės sprendimas įsigyti kitą mažesnę įmonę dažnai yra laikoma efektyvia įmonės veiklos plėtros strategija.

Atskirai reikėtų paminėti situaciją, kada investicijų pritraukimo tikslas yra įmonės pardavimas. Šiuo atveju atliekamas verslo vertinimas. Verslo vertės pokytis per periodą yra ir įmonės ūkinės veiklos efektyvumo kriterijus, nes įvertina praktiškai visą informaciją, susijusią su jos veikla. Priklausomai nuo konkrečios situacijos, pagrindiniai verslo vertę įtakojantys veiksniai gali būti: ūkio šaka, kurioje dirba verslo vienetas, taip pat ūkio šakos, kurios yra produkcijos vartotojai bei pagrindiniai tiekėjai, tos šakos lyderiai, galimybė gauti tam tikrus būtinus išteklius, naujausias technologijas, platus realizacijos tinklas, aukštas rentabilumo potencialas.

Nėra universalaus verslo patrauklumo nustatymo metodo, nes kiekvienas atvejis yra unikalus ir turi tam tikrų ypatybių, kuriomis įvertinti tinka tik specialūs modeliai. Siekiant objektyviai įvertinti verslo vertę dažnai pasitelkiama keletas metodų, tokie kaip diskontuotų pinigų srautų, lyginamosios vertės, atkuriamosios vertės ir kiti. Tyrimo rezultatai parodė, kad verslo įsigijimo ar susijungimo atveju, Lietuvoje specialistai, kaip didžiausią įtaką kainoms turi tokie veiksniai kaip įmonės finansinė padėtis, augimo potencialas ir pardavimo pelningumas, mažiausią įtaką kainai turi tokie tyrimo veiksniai, kaip analitikų viešos rekomendacijos akcijoms, listingavimas biržoje, verslo rodiklių pagražinimas prieš sandorį. Praktiškai bet kokia investicija susijusi su rizika: kuo žemesnė investavimo rizika, tuo didesnis investicinis objekto patrauklumas.

Taigi, apibendrinant gali pastebėti, jog įmonės gali pasirinkti daug skirtingų veiklos plėtros strategijų, priklausomai nuo jų ekonominės situacijos ir veiklos efektyvumo, tikslų, kurių yra siekiama remiantis šia plėtros strategija. Įmonių susijungimas arba įsigijimas gali būti laikomas vienu finansiškai brangiausių įmonės plėtros galimybių. Kitą įmonę įsigyti norinti įmonė turi apsižymėti gana dideliu finansiniu kapitalu, leidžiančiu vykdyti tokias rinkos operacijas. Be to, tai, kokai įmonių susijungimo strategija bus pasirinkta priklauso nuo susijungiančių įmonių finansinės situacijos, dydžio, žinomumą.

#### **1.4. Veiksnių lemiančių įmonės sprendimą susijungti/ įsigyti kitą įmonę analizė**

Kaip jau buvo minėta anksčiau, tinkamas įmonės veiklos plėtros strategijos pasirinkimas yra itin svarbus sprendimas, nes jis reikalauja didelių finansinių investicijų. Dėl šios priežasties, įmonės, nusprendusios susijungti ar įsigyti kitą įmonę, privalo apsvarstyti daug šios įmonės veiklos veiksnių.

Vertinant apskirtai, egzistuoja keletas pagrindinių priežasčių skatinančių įmonių įsigijimą. Visų pirma, kitų įmonių įsigijimas it tokia verslo plėtra gali pagerinti įsigyjančios įmonės žinomumą ir įvaizdį. Finansiniu požiūriu įsigijimas taip pat dažniausiai reiškia ir didesnės finansinės gražos sukūrimą (Wild, 2005). Įmonių įsigijimas gali padėti išspręsti įmonių likvidumo problemas (Panagiotis, 2011). Įmonių įsigijimas gali būti svarbus įsigyjant kitos įmonės kapitalą, technologiją, žinias, ekonominės sinergijos sukūrimas (Putri, 2013). Taigi, įmonių įsigijimo priežastys gali būti įvairiapusės.

Visų pirma, investuotojai turėtų įsitikinti, kad įmonė, į kurią jie planuoja investuoti, yra finansiškai tvari. Tai reiškia, kad įmonė turi pakankamai nuosavų lėšų dabartiniam gamybos ciklui finansuoti. Finansinis stabilumas yra įmonės patrauklumo veiksnys. Kuo mažesni įmonės trumpalaikiai įsipareigojimai kreditoriams, tuo didesnis bus finansinio stabilumo rodiklis. Neįmanoma visiškai užtikrinti išlaidų padengimą nuosavomis lėšomis, tačiau pageidautina, kad trumpalaikių įsipareigojimų suma, palyginti su likvidžiuoju turtu, neviršytų 50-60%. Kitas svarbus finansinis bendrovės patrauklumo rodiklis yra likvidumas. Paprastai likvidumas yra galimybė greitai parduoti savo turtą rinkoje. Kuo lengviau tai padaryti, tuo didesnis likvidumo koeficientas. Tačiau pats jis yra vertingas suinteresuotiems stebėtojams dėl to, kad parduodant turtą pajamomis galima apdengti įsipareigojimus. Svarbu, kad turto vertė būtų pakankama (Krylov, 2003).

Likvidumo sąvoka, apibūdinanti įmonės gebėjimą mokėti trumpalaikius įsipareigojimus, vadinama bendrovės mokumu. Ši sąvoka tapatinama su likvidumu, tačiau reikšmė yra kitokia. Skirtumas turi būti suprantamas: likvidumas yra galimybė greitai parduoti turtą o mokumas atsiskaityti už įsipareigojimus. Vertinant veikiančią įmonę, abi sąvokos yra reikšmingos (Zakirova, 2016).

Įmonių gamybos pajėgumų įvertinimas - čia, visų pirma, turi būti žvelgiama į darbo našumą. Kuo daugiau išteklių reikalauja vienas gamybos ciklas, tuo mažesnis pelningumas, o tai labai svarbu pritraukiant trečiosios šalies kapitalą. Daugelis verslininkų klysta, manydami, kad techninių gamybos procesų atnaujinimas yra tuščias pinigų švaistymas. Įmonės investicinio patrauklumo analizė nebus tiksli ir objektyvi be jos technologijų, procesų peržiūros. Vertinant turi būti apskaičiuotas gamybos automatizavimo lygis. Būtina patikrinti, ar įranga atitinka techninius reikalavimus eksploatacijai. Apskaičiuoti kapitalo produktyvumą. Kapitalo produktyvumas yra pagamintų prekių vertė, apskaičiuota atsižvelgiant į visų bendrovės lėšų vertę. Įmonės investicinio patrauklumo vertinimo metodai rodo, kad kuo didesnis kapitalo našumas, tuo didesnis investicinis patrauklumas.

Valdymo kokybė. Bendrovės verslo reputacija yra svarbus, nors ir subjektyvus investavimo potencialo rodiklis. Priklausomai nuo to, kaip bendrovė sukūrė santykius su partneriais, reputacija gali būti teigiama ir neigiama. Kuo daugiau internetas įsiskverbia į mūsų gyvenimą, tuo skaidresnė yra įmonių reputacija, o statistika parodė, kad informacijos prieinamumas paskatino investicijų patrauklumo analizę, pagrįstą informacija apie bendrovę žiniasklaidoje. Valdymo kokybė yra viena iš valdymo veiksnių. Kai valdytojai dirba

produktyviai, tai paveikia galimus darbuotojų restruktūrizavimo ir optimizavimo pokyčius. Būtent dėl šios priežasties kompetentingi įmonių vadovai siunčia savo vadovus į įvairius mokymus bei seminarus apie valdymo kokybę. Dėl šios priežasties prieš nusprendžiant susijungti ar įsigyti kitą įmonę yra būtina įvertinti valdymo kokybę.

Bendrovės padėtis rinkoje yra išorės ir vidaus sąveika. Viena vertus, daug čia nustato konkurentų elgesys ir reakcija. Kita vertus, pačios įmonės vadovybė gali vykdyti tokią rinkodaros ir finansų politiką, po kurios įmonės investicijų patrauklumo vertinimas parodys puikų rezultatą. Pirmiausia įvertinamas produktų/paslaugų konkurencingumas. Norint tai padaryti, atliekama rinkos analizė, laisvų ir užimtų nišų vertinimas. Nustatomi pagrindiniai metodai, kuriais vadovaujamosi. Jie vertinami ne tik konkrečiose pramonės šakose, bet regionų ir net šalies mastu. Patartina samdyti rinkodaros kompaniją, kuri atliks vartotojų požiūrio į bendrovės produktus tyrimą, surinks įdomią informaciją apie pagrindinius konkurentus ir pateiks ekspertų duomenis apie įmonės patrauklumą. Kuo mažiau pagrindinių konkurentų turi įmonė, tuo mažesnė tikimybė, kad pagal planą veiksmai neatneš norimo rezultato nes tai paveiks konkurentų įmonių veiksmai.

Kitas požiūris yra toks, kad investicijų patrauklumą teigiamai veikia išorės veiksniai, ypač geografinė padėtis, užtikrintas geras prieinamumas, palankios žemės kainos, vietiniai mokesčiai ir reguliavimo reikalavimai bei pakankama ir kokybiška darbo jėgos pasiūla (Sinkiene ir Kromalcas, 2010). Investuotojai siekia regiono ar miesto, kuris yra palyginti pigesnis, geografiškai patrauklus ir turi pakankamai išteklių (logistika, žmogiškieji išteklių, rinkos dydis, ekonominis ir politinis stabilumas bei veiklos sąnaudos). Svarbu pažymėti, kad potencialūs investuotojai taip pat yra susirūpinę dėl viešosios infrastruktūros, viešųjų paslaugų kokybės bei gyvenamosios aplinkos kokybės (Bruneckienė, Zykienė ir Stankevičius, 2016).

Kitų autorių siūloma metodika nepakankamai identifikuoja veiksnius, darančius įtaką investiciniam patrauklumui, nes jie siūlo įvertinti įmonę tik makro lygiu, neatsižvelgiant į veiksnius, turinčius įtakos individualios įmonės atveju. Be to, žemiau išvardyti veiksniai yra tinkamesni investicinio klimato vertinimui, kuris nėra teisingas, kad būtų galima nustatyti investicinį patrauklumą. Toliau pateikiami trys faktorių darantys įtaka makro ir mikro lygmeniu, tačiau neatsižvelgiama į sektoriaus specifiškumą, todėl negali būti naudojama kaip įmonių valdymo priemonė:

- didelė ROA (turto grąža), - didelė pelno marža; *RoA (Return On Assets)* yra itin svarbus finansinis rodiklis, leidžiantis įvertinti įmonės, pelningumą. Jis yra apskaičiuojamas santykiu



tarp pelno ir įmonės turimo kapitalo. Akivaizdu, jog patiriant nestabilumą ar sunkmečio periodu šis rodiklis mažėja/tampa neigiamas.

- įmonės dydis;
- akcijų likvidumas (Topsahalova, Lepshokova ir Khojtchujev, 2009).

Taigi, apibendrinant galima teigti, jog visi šie faktoriai ir veiksniai privalo būti apsvarstyti ir įvertinti prieš vykdant įmonių susijungimą arba vienos iš įmonių įsigijimą. Šie finansiniai duomenys gali padėti identifikuoti įmonės finansinę situaciją ir ateities finansinės grąžos galimybes.

## **1.5. Organiška verslo plėtra**

Organiška verslo plėtra taip pat gali būti apibūdinama kaip verslo plėtros strategija. Organiška verslo plėtra dažniausiai yra vykdoma pristatant naujus produktus, plečiantis į naujas rinkas, optimizuojant prekių gamybos arba paslaugų teikimo procesas, kurie leidžia greičiau ar už efektyvesnius kaštus pagaminti produktą. Vis dėlto, galima pastebėti, jog tokia verslo plėtros strategija yra daug lėtesnė nei anksčiau įvardintos strategijos įsigyjant kitą įmonę, jungiantis įmonėms ar plečiant veiklą remiantis frančižės įsigijo strategija.

Dažniausiai organiška veiklos plėtra gali būti vykdoma pritaikant naujas gamybos technologijas įmonės veikloje arba siekiant pritraukti naujus rinkos segmentus (Crawford, 2008) teigia, jog remiantis tuo, kokios strategijos laikysis įmonė, galima išskirti devynias įmonės veiklos trajektorijas (1 lenlelė). Priklausomai nuo įmonės ekonominės situacijos, rinkos, kurioje veikia įmonė, turimų finansininkų resursų, yra apsirenkama tinkamiausia veiklos plėtros strategija.

Tiek naujų technologijų pritaikymas, tiek įmonės tikslinės rinkos perorientavimas suponuoja finansines įmonės išlaidas. Dėl šios priežasties įmonės valdytojai prie priimdami sprendimą, kokia įmonės veiklos strategija turėtų būti vadovaujamosi, privalo efektyviai įvertinti galimus veiklos plėtros kaštus bei galimas potencialias pajamas ir pelną ilguoju laikotarpiu (Crawford, 2008). Vis dėlto, galima pastebėti, jog investavimas į naujas technologijas reikalauja įmonės finansinių resursų ir investicijų.

1 lentelė. Naujų gamybos technologijų ir tikslinės rinkos perorientavimo strategijų analizė

	<b>Technologinės pažangos nėra</b>	<b>Technologinių procesų pagerinimas</b>	<b>Nauja technologija</b>
<b>Jokio pokyčio tikslinėje rinkoje</b>	Jokio naujos įmonės veiklos	Produkcijos perdarymas	Produkcijos pakeitimas
<b>Turimos rinkos sutvirtinimas</b>	Naujas turimos produkcijos pristatymo/reklamavimo strategija	Produkcijos gerinimas	Gaminimo linijos išplėtimas
<b>Nauja rinka</b>	Apskirtai naujas prekės ženklas	Rinkos plėtra	Diversifikacija

(Sudaryta autoriaus remiantis Crawford, 2008)

Aukščiau pateiktoje lentelėje yra pateikiamos organiškios įmonės veiklos plėtros strategijos ir tai, kaip turi būti pritaikomos naujos technologijos. Galima matyti, jog priklausomai nuo to, ar įmonė gali pritaikyti naują technologiją, yra galimos keletas pagrindinių veiklos vystymo strategijų: naujo produkto pristatymas, rinkos diversifikacija, produkcijos kokybės gerinimas, naujos reklamavimo strategijos sukūrimas. Yra tikėtina, jog šių strategijų taikymas padės išplėsti įmonės užimamą rinką.

Taigi, kita įmonės veiklos plėtros galimybė yra organiška įmonės veiklos plėtra, kuomet yra plečiama įmonės užimama rinkos dalis. Tai galima daryti, pristatant naujus produktus, diversifikuojant rinką, įmonės veiklos optimizavimas, siekiant sumažinti įmonės veikimo kaštus.

## 1.6. Finansų įgijimo analizė

Vertinas pagrindinių veiksnių, nulemiančių bei apribojančių įmonės įsigijimų strategijos ir organiškios veiklos plėtros strategijos pasirinkimą, yra įmonės turimas kapitalas ir tai, kokia veikla gali būti finansuojama. Nors rinkos perorientavimas, priklausomai nuo produkcijos pobūdžio, yra daug kapitalo išlaidų reikalaujantis procesas, tačiau būtent naujų

technologijų pritaikymas gamybos procesuose yra daug finansinių išlaidų reikalaujantis procesas.

Ne išimtis šiuo atveju yra ir įmonių įsigijimo, susijungimo strategijų įgyvendinimas, kuris reikalauja itin didelių finansinių investicijų. Dėl šios priežasties įmonė turi sugebėti užsitikrinti efektyvų savo veiklos finansavimą peržiūrint turimą įmonės kapitalą, užsitikrinant banko kreditą arba potencialius investuotojus.

Toriniu požiūriu kapitalo struktūra gali būti apibrėžiama kaip ilgalaikio įmonės finansavimo šaltinių dalinė sudėtis (Juozaitienė, 2007). Įmonės kapitalas iš esmės yra sudarytas iš įmonės skolinimosi įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo santykio. Tai reiškia, jog bet kuri įmonė, siekdama efektyviai finansuoti savo vykdomą veiklą bei naujus investicinius projektus, privalo pasirinkti, kaip formuos savo kapitalą – kokią dalį užims įmonės nuomojamas kapitalas bei kokią iš kreditorių ir investuotojų paskolintas finansinis kapitalas. Svarbu pabrėžti tai, jog nuosavas įmonės kapitalas reiškia, jog šios lėšos priklauso įmonėms savininkas ir jie turi pilną teisę valdyti įmonę. Tuo tarpu skolinto kapitalo išaugimas indikuoja, jog įmonės savininkai rizikuoja parasti įmonės valdymo teises, nes vis didesnes galias įgauna finansinę paramą suteikę kreditoriai.

Vertinant tai, kas lemia, kaip bus suformuotas įmonės kapitalas yra išskiriami keletas pagrindinių veiksnių. Galima pastebėti, jog visi šie veiksniai realiai analizuoja įmonės skolinimosi sąlygas. Gebėjimas skolintis ir gauti finansines lėšas, reikalingas investicinių projektų įgyvendinimui yra laikoma vienas pagrindinių rodiklių, rodančių įmonės gebėjimą plėsti savo veiklą.

Vienas pagrindinių veiksnių, lemiančių įmonės kapitalo struktūrą yra įvardijamas kaip **įmonės dydis**. Dažniausiai yra laikoma, jog įmonės dydis yra tiesiogiai susijęs su jos įsiskolinimo dydžiu. Ši prielaida kyla iš idėjos, jog didesnės įmonės sugeba plėsti savo veiklą, investuoti į naujus projektus, augti, nes veikia efektyviau. Tai yra indikatorius, rodantis, jog yra sąlyginai saugu investuoti į tokio stabilų, didelę ir savo veiklą efektyviai plečiančią įmonę. Dėl šios priežasties kreditoriai, bankai ir kito tipo finansinės institucijos labiau pasitiki didesnėmis įmonėmis bei yra labiau norintys skolinti didesnėms įmonėms, kas lemia tai, jog įsiskolinimai sudaro didesnę dalį šių įmonių kapitalo (Arsov ir kt., 2016).

Be to, taip pat yra pastebima, jog didesnės įmonės dažnai priklauso akcijų rinkoms, kas jas savaime verčia būti atviresnėmis bei viešai deklaruoti savo finansinius rodiklius. Visa tai

dar labiau didina pasitikėjimą didesnėmis įmonėmis ir joms yra lengviau gauti kreditą tolesnei įmonės plėtrai finansuoti.

Kitas svarbus faktorius, lemiantis įmonės kapitalo struktūrą yra **materialiojo turto kiekis** (tangibility of assets). Šio tipo turtas gali būti gana greitai realizuojamas rinkos. Dažniausiai yra manoma, jog materialusis turtas yra vienas pagrindinių rodiklių, indikuojančių, jog įmonė yra pajėgi padengti savo turimus finansinius įsipareigojimus ir gražinti skolas bei efektyviai plėsti savo veiklą (Arsov ir kt., 2016).

Įmonė, turinti pakankamą materialiojo turto kiekį, gali gana laisvai vykdyti finansines operacijas ir įgyvendinti kitų įmonių įsigijimo, susijungimo projektus. Materialusis turtas yra taip pat vienas pagrindinių rodiklių, kuri naudoja finansinės institucijos priimdamos sprendimą teikti kreditą įmonei arba ne, nes turtas dažniausiai yra naudojamas įkeičiant už gaunamą paskolą.

**Pelningumas** yra kitas faktorius, galintis daryti įtaką įmonės kapitalo sandarai yra jos pelningumas. Žvelgiant iš vienos pusės, pelningai veikiančios įmonės turi mažesnę poreikį skolintis finansines pajamas kuomet yra siekiama plėsti veiklą, vystyti naujus investicinius projektus. Iš kitos pusės, pelningai ir efektyviai veikiančios įmonės turi mažesnius rizikos faktorius, kreditoriai yra labiau pasiryžę skolinti tokiai įmonei ir dėl to ji potencialiai gali turėti didesnę įsiskolinimų dalį bendroje kapitalo struktūroje.

Kitas svarbus kriterijus yra tai, jog pelningai veikiančios įmonės yra labiau skatinamos skolintis dėl mokesčių lengvatų – įmonės, kurios turi padengti skolinimosi palūkanas dažniausiai neprivalo mokėti visų mokesčių už gaunamą pelną.

**Įmonės augimas bei potencialios augimo galimybės** taip pat yra dažnai laikomas rodikliu, galinčiu nulemti įmonės kapitalo struktūros formavimą. Yra teigiama, jog įmonė, norėdama užsitikrinti stabilų ir nuolatinį augimą bei plėtrą, neaukojant pelningumo kriterijaus, privalo skolintis. Be to, nuolatinis besiplečiančios ir augančios įmonės įvaizdis taip pat sukuria didesnio kreditorių pasitikėjimo sąlygas. Taigi, galima teigti, jog įmonės augimas yra siejamas su didesne skolos bendrame įmonės kapitale proporcija ir galimybe užsitikrinti kreditą iš finansinių institucijų ar nepriklausomų investuotojų.

**Mokesčių sistema šalyje (mokesčių skydas)**, kurioje veikia įmonė. Mokesčiai yra kitas įmonės veikimo aspektas, kuris skatina įmonę skolintis arba daugiau kliautis nuosavu įmonės kapitalu. Kaip buvo aptarta anksčiau, įmonės gali būti skatinamos skolintis tam, jog neturėtų mokėti mokesčių.

Vis dėlto, yra svarbu pabrėžti, jog kartais optimalų santykį tarp skolinimosi ir mokesčių yra sunku nustatyti dėl to, jog mokesčiai verslui skirtingose šalyse yra nevienodi. Todėl įmonės, prieš skolindamosi turi įvertinti tai, ar joms apsimoka skolintis ir mokėti tam tikrą palūkanų normą ar tiesiog mokėti mokesčius, kurie yra priskiriami įmonei pagal šalies, kurioje yra veikiama, mokesčių normą.

Bendroji **įmonės rizika**. Akivaizdu, jog įmonės, kurios yra vertinamos kaip mažiau rizikingomis, turės daugiau galimybių skolintis ir bus palankiau vertinamos tiek nepriklausomų investuotojų, tiek finansinių institucijų, galinčių suteikti kreditą. Siekiant apibrėžti tai, kas yra vertinama kaip rizika, dažniausiai didelė rizika yra siejama su dideliais pajamų ir grynujų pinigų svyravimais įmonėje. Būtent šie finansiniai rodikliai gali parodyti įmonės tolesnės raidos galimybes. Įmonė su dideliais šių finansinių rodiklių svyravimais turės didesnius skolinimo palūkanas, todėl jos optimalus skolos lygis yra žemesnis bei bendrasis vidurkis (Bauer, 2004). Kitas rodiklis, susijęs su padidėjusių įmonių rizikingumu, yra įmonės likvidumas ir gebėjimas padengti turimus finansinius įsipareigojimus ilguoju ir trumpuoju periodu.

**Įmonės vadovybės struktūra** taip pat gana dažnai yra įvardijamas kaip veiksnys, lemiantis įmonės kapitalo struktūrą. Kaip kuriuose tyrimuose yra teigiama, įmonės, kurios yra valdomos arba bent jau iš dalie priklauso vyriausybei, dažniausiai pasižymi didesniais išiskolinimo lygiais. Tai galima paaiškinti tuo, jog investuotojai labiau pasitiki įmonių, priklausančių valstybei, gebėjimu atsiskaityti su kreditoriais už jiems suteiktas finansines lėšas (Gonenc, 2003).

Apibendrinant šio skyriaus išvadas, galima teigti, jog yra gana daug skirtingų įmonės vidinių veiksnių, kurie lemia įmonės valdytojų apsisprendimą dėl to, kaip bus formuojama kapitalo struktūra ir toliau vykdoma organiška įmonės veiklos plėtra. Galima teigti, jog anksčiau veiksniai apibūdina įmonės gebėjimą gauti kreditą siekiant efektyviai finansuoti savo veiklą tobulinant technologinius procesus, pristatant naujus produktus bei vykdant įmonės tikslinės rinkos perorientavimą.

## 2. TYRIMO METODOLOGIJOS APIBRĖŽIMAS

Kaip buvo apibrėžta darbo įvadinėje dalyje, pagrindinis šio tyrimo tikslas yra išanalizuoti ir įvertinti įmonės Biovela Group vykdomą veiklą ir įvertinti galimas įmonės įsigijimo strategijas, susijungiant su tokiomis didžiausiomis mėsos perdirbimo įmonėmis Lietuvoje, kaip, pavyzdžiui, Krekenavos agrofirma ir Agrovet.

Tyrimas yra sudarytas iš dviejų pagrindinių dalių:

1. Kokybinės duomenų analizė.
2. Kiekybinės finansinių duomenų analizė.

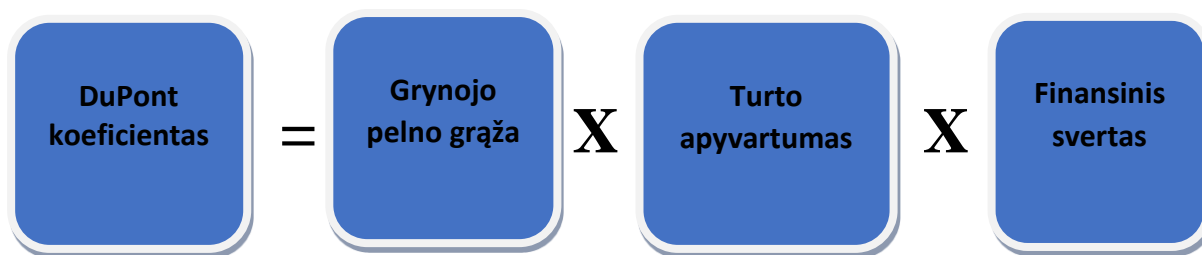
**Kokybinės analizės dalis.** Kokybė analizė apima bendrąją įmonės Biovela Group veiklos vertinimą bei giluminio interviu, susijusio su įmonės veikla ir įgyvendinama įsigijimų strategija, analizė.

**Kiekybinė įmonių finansinių duomenų analizė.** Šioje tyrimo dalyje bus analizuojami įmonių susijungimo scenarijai ir tai, kuris susijungimo/ įsigijimo scenarijus, remiantis įmonių finansiniais duomenimis yra palankiausias Biovela Group atžvilgiu. Atliekant šią duomenų analizę, bus vertinami tokie įmonių finansiniai rezultatai:

1. Įmonės pardavimų pajamos,
2. Pelnas (bendrasis pelnas, grynas pelnas)
3. Turto duomenys (ilgalaikis, trumpalaikis turtas),
4. Įmonės kapitalas.

Siekiant įvertinti įmonių gražos efektyvumą gana plačiai taikoma vadinamoji DuPont analizė.

DuPont analizė yra plačiai naudojama įmonių veiklos rezultatų analizė, kuri leidžia išskaidyti nuosavo kapitalo gražos rodiklį į jo komponentus, efektyviai nustatyti gražos šaltinius, įvertinti jų įtaką bendram rezultatui bei identifikuoti veiklos gerinimo potencialą. Taip išskaidyta nuosavo kapitalo graža (ROE) yra veiklos efektyvumo, matuojamo grynojo pelno marža, turto panaudojimo efektyvumo, matuojamo turto apyvartumo rodikliu, bei įmonės finansinio sverto sandauga:



Pav. 1. DuPont analizės sudedamieji rodikliai

Grynojo pelno grąža = grynasis pelnas/pardavimo pajamos

Turto apyvartumas = pardavimo pajamos/turtas

Finansinis svertas = turtas/nuosavas kapitalas

Galima pastebėti, jog DuPont analizė vertina tris pagrindinius įmonės veiklos indikatorius: ROA, ROE bei ROS.

ROS (Return on Sale) rodiklis yra skirtas įvertinti tam, ar įmonės pardavimai yra pelningi po visų mokesčių ir kitų gamybos išlaidų, įvertinus tokius finansinius įsipareigojimus, kaip mokesčiai bei už vykdomą veiklą mokamas palūkanas (Herciu, 2010).

ROA (Return on Assets) rodiklis siekia įvertinti įmonės veiklos efektyvumą analizuojant turimą turtą bei nurodo, kiek pajamų už vykdomą veiklą gauna įmonė vertinant santykinai su turimu turtu. Svarbu pastebėti tai, jog kaip turtas yra vertinama įmonės gryniesi pinigai, nekilnojamo turto nuosavybė, įranga, skirta gamybai ar paslaugų teikimui ir t.t. Kaip savo darbe pastebi M. Herciu ir kiti autoriai, privatūs investuotojai dažniausiai net nevertina įmonių, kurių ROA yra mažesnis nei 5 proc., nes tai rodo, jog įmonės nesugeba efektyviai išnaudoti turimo turto (Herciu, 2010).

Galiausiai, kaip vienas svarbiausių finansinių indikatorių gali būti apibrėžtas ROE (Return on Equity). Šis rodiklis iš esmės parodo, kaip efektyviai įmonės naudoja savo turimus grynuosius pinigus bei tai, ar jie yra naudojami įmonės veiklos vystymui ir palaiptam įmonės augimui (Herciu, 2010).

Taigi, DuPont metodas yra plačiai naudojamas vertinant tiek privataus, tiek viešojo sektoriaus įmonių veiklos efektyvumą. Šis metodas bus taikomas ir šiame tyrime, leis

įvertinti tai, ar įmonių veikla yra pelninga ir kaip ji atitinka apibrėžtus valstybės valdomos įmonės veiklos tikslus.

Be anksčiau aptartų ROE, ROA, ROS, DuPont rodiklių, vertinant be kokios įmonės veiklą, jos finansinę padėtį, taip pat yra labai svarbu įvertinti ir tam tikrus finansinius koeficientus, kurie leidžia įvertinti įmonės pelningumą, jos veiklos efektyvumą bei tai, kaip įmonė sugebės susidoroti su finansiniais sunkumais (NASDAQ, 2010). Visi šie rodikliai bus naudojami įvertinant Biovela Group galimybes investuoti į kitas mėsos rinkoje veikiančias įmones.

Be įmonių efektyvumo ir finansinio patrauklumo analizės taip pat bus atliekama galimų finansinių scenarijų ir galim kredito vertinimo analizė, siekiant identifikuoti palankiausią kitų įmonių įsigijimo/susijungimo scenarijų.



### **3. BIOVELA GROUP VEIKLOS IR ĮMONIŲ ĮSIGIJIMOS STRATEGIJOS VERTINIMAS**

#### **3.1. Biovela Group veiklos analizė ir įmonių grupės raidos istorijos vertinimas**

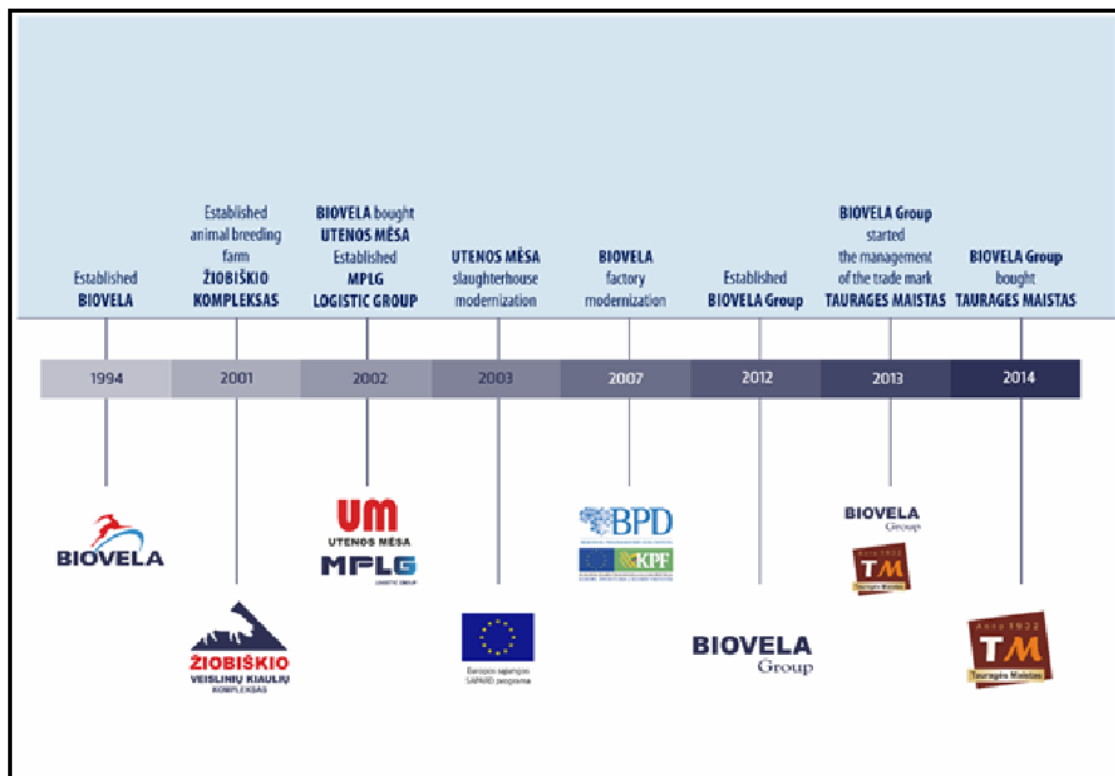
Biovela Group šiuo metu yra viena didžiausių ir pažangiausių technologijas savo veikloje taikanti mėsos perdirbimo įmonių grupė Lietuvoje, kuri savo veiklą pradėjo dar 1994 metais. Įmonė aktyviai veikia ne tik Lietuvos rinkoje, bet ir eksportuoja didelę dalį savo produkcijos į Vidurio ir Vakarų Europos šalių rinkas. Būtent įmonės taikomos technologijos ir šiuolaikiniai mėsos produktų gamyboje taikomi įrenginiai užtikrina galimybę gaminti aukščiausios kokybės maisto produktus konkurencingomis kainomis.

Įmonių grupės vystymosi istorija prasidėjo 1994 metų, kuomet buvo įkurta įmonė Biovela. Pagrindinė įmonių strategija ir patrauklumas klientui remiasi modernumo idėja. Biovela nuolatos investuoja į šiuolaikines pažangias technologijas, yra atliekami rinkos tendencijų monitoringai, kurie leidžia išvelgti pokyčius vartotojų preferencijose ir operatyviai reaguoti į pokyčius rinkoje. Be to, yra būtina pabrėžti, jog įdiegti modernūs įrenginiai ir technologijos suteikia galimybę gaminti aukščiausios kokybės produktus konkurencingesnėmis kainomis negu daugelis konkurentų tam, kad įmonė galėtų efektyviai patenkinti vartotojų poreikius.

Vertinant įmonės produkcijos rinkas, galima pastebėti, jog netgi iki 51 proc. pagaminamos produkcijos yra eksportuojama į užsienio šalių rinkas. Šviežią mėsą ir mėsos gaminius yra parduodami Baltijos šalių, JAV, Didžiosios Britanijos, Airijos, Vokietijos, Lenkijos, Olandijos, Azerbaidžano, Kazachstano, Ukrainos ir kitų šalių partneriams. Tai rodo, jog įmonė sugeba išlikti konkurencinga ir pasiūlyti patrauklų produktą ne tik nacionalinėje rinkoje, bet ir kitų šalių rinkose. Be to, efektyvus rinkos diversifikavimas leidžia įmonei efektyviau apsisaugoti nuo galimų pokyčių kurioje nors vienoje rinkoje.

Galima pastebėti, jog įmonė nuo savo veiklos pradžios gana aktyviai vykdo kitų įmonių įsigijimo strategiją, siekdama aktyviai plėsti savo veiklą ir didinti užimamoms rinkos dalį. Viena didžiausių įmonių įsigijimo strategijų buvo įgyvendinta 2002 metais, kuomet Biovela įsigijo Utenos mėsos įmonę. Tai leido sustiprinti įmonės pozicijas Lietuvos rinkoje,

įsitvirtinti kaip vienai lyderiaujančių mėsos produktų ir mėsos gaminių perdirbimo įmonių bei užsitikrinti didesnę pajamų lygį.



3 pav. Biovela Group vystymosi eiga nuo 1994 metų.  
(Sudaryta autoriaus remiantis Biovela Group pateikiamais duomenimis)

Be aktyvios įsigijimo strategijos įgyvendinimo, taip pat galima matyti, jog įmonė itin aktyviai įgyvendina ir anksčiau aptartos organiškų mėsos gaminių veiklos plėtros strategiją: yra įgyvendinama mėsos skerdyklų bei perdirbimo fabrikų modernizacija remiantis europiniais standartais ir siekiant užsitikrinti geresnės kokybės mėsos produktų tiekimą klientams ir partneriams. Žemiau pateiktame paveiksliuke yra vaizduojami įmonės įgyti ir turimi kokybės standartai, kuriais remiantis yra vykdoma produkcijos gamyba.



4 pav. **Biovela Group kokybės produkcijoje taikomi kokybės standartai**  
(Sudaryta autoriaus remiantis Biovela Group pateikiamais duomenimis)

Vertinant įmonės vykdomą veiklą, yra būtina pabrėžti, jog šviežia mėsa yra žaliavinis verslas. Tai reiškia, jog įmonės, norėdamos pradėti savo veiklą šioje rinkoje, privalo itin efektyviai organizuoti reikalingų mėsos žaliavų tiekimą, nes ši rinka yra gana stipriai segmentuota.

Pavyzdžiui, jautiena, iš žaliavos apsirūpinimo, dėl didelio tiekėjų pasiskirstymo įėjimas į rinką sudėtingas naujiems žaidėjams (reikalinga susikurti savo tiekimo kanalą, leidžianti surinkti galvijus iš smulkių ūkių, reikalinga skerdykla su skerdimo linija, šaldytuvai ir pan. – reikalingos kapitalui intensyvios investicijos, išpjaustymo ir kitų produktų „know-how“). Kiauliena - užsiimti kiaulių skerdimu ir išpjaustymu – įėjimas į rinką mažiau sudėtingas nei Jautienos versle, tačiau reikalingas kapitalui intensyvios investicijos į patalpas ir įrengimus, žmones. Mėsos gaminiai - kapitalui gan intensyvus verslas (iš pradinės investicijos pusės), tačiau įrengimai ilgaamžiai.

Šie pavyzdžiai aiškiai iliustruoja, jog mėsos ekonomika yra itin svarbi mėsos perdirbimo rinkoje ir įmonės, norėdamos išlikti konkurencingomis, privalo siekti didinti savo rinkos dalį, taip mažinant veiklos kaštus. Tai yra svarbu ir dėl to, jog Lietuvos rinka yra sąlyginai maža ir užtikrinti efektyvią mėsos ekonomiką yra gana komplikuota.

Taigi, tai rodo, jog nepaisant tvirtos Biovela Group pozicijos Lietuvos rinkoje, įmonė turėtų ir toliau siekti didinti savo užimamą rinkos dalį. Tam yra būtina efektyvi įmonės veiklos plėtros strategija.

## Įmonės turimos rinkos dalies analizė

Įmonė įgyvendina savo verslo plėtrą siekdama didinti savo užimą rinką. Šiuo metu Biovela Group yra viena didžiausių įmonių, veikiančių mėsos perdirbimo ir mėsos produkcijos rinkoje Lietuvoje. Žemiau pateiktose lentelėse yra pristatoma įmonės vykdoma veikla pagal sektorius ir užimama rinkos dalis.

<b>Šviežios mėsos žaliavos rinka</b>					
<b>Skurdimai Lietuvoje</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Galvijų SEUROP skurdimai, vnt	149 107	140 179	132 062	132 361	136 361
<b>Galvijų skerdimo rinka, %</b>	<b>43,1%</b>	<b>43,8%</b>	<b>40,9%</b>	<b>43,0%</b>	<b>43,0%</b>
Kiaulių SEUROP skurdimai, vnt	559 175	473 960	496 132	547 143	564 715
<b>Kiaulių skerdimo rinka, %</b>	<b>15,1%</b>	<b>16,0%</b>	<b>17,1%</b>	<b>15,2%</b>	<b>16,1%</b>
<b>Šviežios mėsos pardavimų rinka</b>					
<b>Šviežios mėsos pardavimai Lietuvoje</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Jautienos pardavimai, EUR	29 865 452	26 810 126	28 668 765	29 853 246	35 853 246
<b>UM rinka, %</b>	<b>9,6%</b>	<b>11,8%</b>	<b>11,7%</b>	<b>13,9%</b>	<b>14,9%</b>
Kiaulienos pardavimai, EUR	195 985 033	156 751 577	185 680 486	186 656 327	192 656 327
<b>UM rinka, %</b>	<b>4,9%</b>	<b>8,5%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,9%</b>
<b>Mėsos gaminių rinka</b>					
<b>Rinka pagal apyvartą, tūkst, EUR</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Rinkos apyvarta	266 191	266 185	285 453	287 929	305 205
Biovela Group apyvarta	33 583	35 071	33 586	35 132	38 240
<b>Rinkos apyvartos dalis, %</b>	<b>12,6%</b>	<b>13,2%</b>	<b>11,8%</b>	<b>12,2%</b>	<b>12,5%</b>
<b>Rinka pagal kiekį, tonomis</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Rinkos kiekis	106 114	106 357	112 555	113 259	117 259
Biovela Group kiekis	10 324	12 069	10 001	10 290	11 342
<b>Rinkos kiekio dalis, %</b>	<b>9,7%</b>	<b>11,3%</b>	<b>8,9%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,7%</b>

### 5 pav. Biovela Group užimamos rinkos skirtinguose sektoriuose dalis

(Sudaryta autoriaus remiantis Biovela Group pateikiamais duomenimis)

Kaip galima matyti iš aukščiau pateiktos lentelės, Biovela Group užima itin svarbią rinkos dalį šviežios mėsos žaliavų rinkoje. Ši rinka paprastai yra skirstoma į galvijų bei kiaulių

mėsos rinkas. Biovela Group galvijų skerdimu rinkoje yra svarbiausias žaidėjas ir užima apie pusę šios rinkos, jos rinkos dalis svyruoja apie 48 proc.

Vertinant kiaulienos skerdienos rinką, taip pat mėsos gaminių rinką, galima matyti, jog Biovela Group užimama rinkos dalis yra kur kas mažesnė. Būtent aktyvi plėtra šiose rinkos turėtų būti svarstoma siekiant didinti įmonės pajamas.

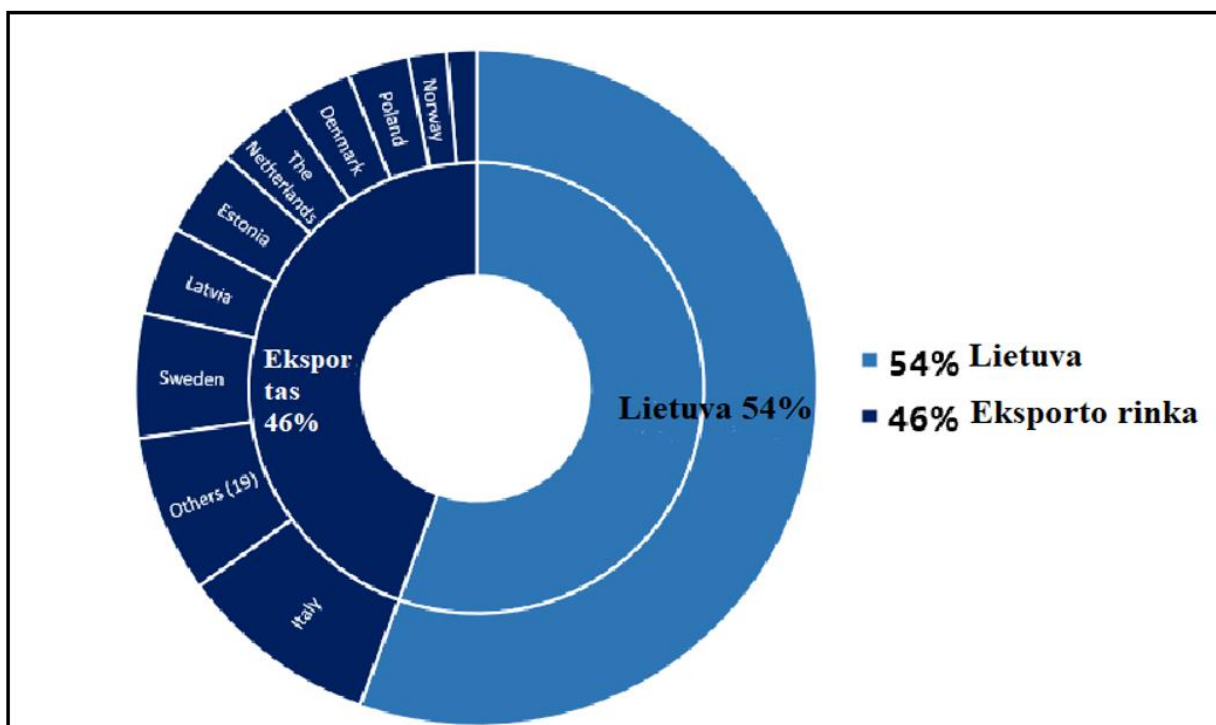
Mėsa ir mėsos produktai	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Jautiena ir veršiena	10	11	11	8	7	8	7	6	4	4	4	4	4	5	5	5
Kiauliena	26	29	36	41	42	48	48	45	44	45	44	47	49	50	49	49
Paukštiena	12	15	18	22	23	23	26	23	22	22	23	23	26	29	28	36
Subproduktai	4	4	6	4	2	1	4	2	4	3	2	3	4	4	4	5
<b>Viso mėsa ir mėsos produktai</b>	<b>52</b>	<b>59</b>	<b>71</b>	<b>75</b>	<b>74</b>	<b>80</b>	<b>85</b>	<b>76</b>	<b>74</b>	<b>74</b>	<b>73</b>	<b>77</b>	<b>83</b>	<b>88</b>	<b>86</b>	<b>95</b>

6 pav. **Mėsos produktų vartojimo tendencijos Lietuvoje**  
(Sudaryta autoriaus remiantis Biovela Group pateikiamais duomenimis)

Kitas svarbus aspektas vertinant įmonės veiklos plėtros galimybes ir tai, kokia plėtros strategija turėtų būti vykdoma, yra pačios rinkos poreikių vertinimas. Rinkos poreikių analizė ir kaitos tendencijos gali padėti įmonei įvertinti, kokia veiklos plėtros strategija turėtų būti taikoma. Mėsos vartojimo rinkos vertinimus atliekantys specialistai pastebi, jog mėsos vartojimas Lietuvoje susijęs kartu su ekonominiais ciklais, nuosmukio metu mėsos vartojimas gali sumažėti iki 10%.

Nepaisant to, analizuojamo laikotarpio mėsos produktų vartojimo tendencija yra pozityvi, fiksuojamas beveik dvidešimties metų analizuojamo laikotarpio pokytis yra itin pozityvus, rinka stipriai plečiasi. Mėsos gaminių ir kiaulienos rinkos augimas turėtų išlikti stabilus, turėtų siekti iki 1% per metus. Tai rodo, jog Biovela Group siekis plėsti turimą veiklą ir didinti savo rinką turi pagrindo, didėjanti rinka ir jos paklausa sukuria palankias sąlygas įmonės veiklos plėtrai.

Kaip jau buvo aptarta ankstesnėje darbo dalyje, Biovela Group yra ne tik viena didžiausių žalios mėsos ir mėsos produktų gamybos įmonių, veikiančių Lietuvos rinkoje, bet ir aktyviai savo produktus eksportuojančių įmonių. Detali įmonės produkcijos eksporto analizė yra pateikiama žemiau esančiame grafike.



7 pav. Biovela Group eksporto rinkos pasiskirstymas

(Sudaryta autoriaus remiantis Biovela Group pateikiamais duomenimis)

Beveik pusė įmonės produkcijos yra eksportuojama. Pagrindinės eksporto rinkos yra Italija, Švedija, Latvija, Estija. Tokios pagrindinių įmonės rinkų pasiskirstymas rodo, jog įmonė pakankamai efektyviai vykdo savo rinkų diversifikacija. Gebėjimas įsitvirtinti skirtingose rinkose yra svarbus siekiant apsaugoti nuo galimų rinkos pokyčių.

Vertinant tai, kaip įmonė siekai plėsti savo jau užimamą rinkos dalį, galima pastebėti, jog Biovela Group tai įgyvendina tiek plėsdama produktų asortimentą ir tokiu būdu siekdama pritraukti daugiau klientų tiek ieškodama naujų, potencialių rinkų, kuriose galėtų vystyti savo veiklą. Kaip pastebi giluminiame interviu dalyvaujantis įmonės atstovas, įmonę efektyviai veikia skirtingose rinkose, ne tik Europos sąjungoje, bet ir NVS šalių rinkose:

Iki 51 proc. savo produkcijos eksportuojame į užsienio šalis. Šviežią mėsą ir mėsos gaminius tiekiamo Baltijos šalių, JAV, Didžiosios Britanijos, Airijos, Vokietijos, Lenkijos, Olandijos, Azerbaidžano, Kazachstano, Ukrainos ir kitų šalių partneriams.

Kitas svarbus įmonės veiklos plusas yra tai, jog įmonė sugeba užsitikrinti stambius klientus, su kuriais yra bendradarbiaujama įvairiose rinkose: įmonių grupė nuolatos plečia bei atnaujiną asortimentą, galvoja apie naujas rinkos kryptis. Nuo 2018 metų įmonių

grupė tapo pagrindiniu tiekėju Baltijos šalių, Rumunijos, Graikijos, Maltos – McDonalds, Hesburger jautienos burgerių pagrindinė tiekėja.

Taigi, apibendrinant šio skyriaus išvalgas, galima daryti prielaidą, jog įmonės Biovela Group rinkos pozicijos yra itin pozityvios. Įmonės efektyviai įgyvendina savo produkcijos ir rinkų diversifikaciją, kas leidžia apsisaugoti nuo galimų rinkos pokyčių. Vis dėlto, tokia diversifikacija neleidžia pasiekti pakankamai efektyvios masto ekonomijos. Dėl šios priežasties įmonės veiklos plėtra įsigyjant kitą rinkoje veikiančią įmonę padėtų Biovela Group su efektyvinti veiklą ir mažinti produkcijos kaštus taip pasiūlant dar konkurencingesnę prekę klientui.

### **3.2. Įmonės plėtros ir susijungimo strategijos vertinimo kokybinis interviu analizė**

Siekiant įvertinti įmonės įgyvendinamą veiklos plėtros strategiją ir galimas ateities perspektyvas, buvo atliktas kokybinis interviu su įmonės atstovais, siekiant įvertinti įmonės galimybes toliau vykdyti savo veiklos plėtrą.

Visų pirma, būtina pažymėti, jog įmonė jau anksčiau vykdė plėtros strategiją, susijungiant arba įsiginat kitas mėsos gaminių perdirbimo rinkoje veikiančias įmones. Svarbiausias įmonės įsigijimas įvyko Biovelai įsigijus Utenos mėsos įmonę. Tai leido padidinti abiejų įmonių užimamą rinkos dalį bei su efektyvinti savo veiklą.

Kaip pastebi įmonės atstovai, įgyvendinant įmonių susijungimo strategijas itin svarbu yra tai, jog susijungiančių įmonių kultūros ir strategija būtų suderinamos, siekiant efektyvių ilgalaikių tikslų:

*„Įmonių susijungimo ar įsigijimo atveju ypatingai svarbu numatyti, ar jungiamų/įsigyjamų įmonių kultūros suderinamos. Kompanijos įsigijimo ar susijungimo atveju ypatingai svarbu, kad naujieji funkciniai vadovai ir pagrindinis vadovas mokėtų ne tik strateguoti ir analizuoti finansinius rodiklius, bet turėtų aukštą emocinio intelekto lygį, sugebėtų pripažinti ir suprasti darbuotojų nerimą bei abejones.“*

Galima pastebėti, jog šis įmonės atstovo atsakymas, išryškina kitą labai aktualią problemą, susijusią su įmonių susijungimo įgyvendinimu. Dažniausiai kito įmonės įsigijimas ar susijungimo įgyvendinimas sukelia nerimą įmonės darbuotojams dėl jų užimamos pozicijos

ateities i tęstinumo įmonėje. Susijungiančios įmonės itin dažnai siekia optimizuoti savo veiklą ir dėl masto ekonomikos atsisako dalies darbuotojų. Dėl šios priežasties įgyvendinant įmonių susijungimą yra svarbu, jog vadovai sugebėti tai tinkamai perteikti savo darbuotojams bei išlaikyti darbo jėgą. Įmonės patrauklumas tarp darbuotojų ir konkurencingumas darbo rinkoje yra itin svarbus faktorius, galintis apibrėžti jos veiklos efektyvumą. Biovela Group suvokia, jog įgyvendinat įmonių susijungimo strategijas šis aspektas yra itin svarbus iššūkis, kuris privalo būti efektyviai valdomas įmonės vadovų.

Kaip pastebi įmonės atstovai, jau susijungus įmonės itin svarbu yra sugebėti motyvuoti darbuotojus ir ugdyti bendrą, naujos įmonės mentalitetą, leidžiantį aiškiai suvokti bendruosius tikslus.

*„Susijungusių įmonių vadovas privalo skatinti buvusios ir naujos komandos narių bendravimą ir bendradarbiavimą. Žmonės visuose įmonės lygiuose privalo pajusti, kad darbas kartu yra įdomus bei naudingas tiek jiems, tiek įmonei. Vadovas turėtų skatinti senųjų ir naujųjų darbuotojų bendravimą neformalioje aplinkoje.“*

Taigi, tai šie pastebėjimai rodo, jog siekiant sėkmingos dviejų įmonių susijungimo strategijos įgyvendinimo vienas svarbiausių aspektų yra tinkamas personalo valdymas ir efektyvus komunikavimas, kuris leistų suprasti naujos suformuotos įmonės tikslus ir veiklos strategiją. Didžiaja dalimi įmonė sėkmė priklauso nuo to, kaip aiškiai šie tikslai yra iškomunikuoti ir darbuotojai tai supranta.

Atliekant interviu buvo siekiama identifikuoti pagrindines priežastis, dėl kurių rinkos dalyviai turėtų siekti įmonių susijungimo ir savo rinkos dalies didinimo. Kaip jau buvo aptarta anksčiau, iš dalies tokie siekiai yra nulemti pačios rinkos pobūdžio ir pernelyg didelio mėsos žaliavų tiekėjų susiskaidymo. Interviu dalyviai taip pat pastebi, jog įmonių susijungimus ir rinkos koncentracijos didėjimas yra būtinas dėl pačios rinkos pobūdžio. Lietuvos egzistuoja daug smulkių žalios mėsos tiekėjų ir mėsos produktų gamintojų.

*„<...> mėsos gamintojų centralizavimas Lietuvoje būtinas dėl per didelio kiekio mažų gamintojų. Todėl didėjant konkurencinėms sąlygoms, aukštesniems reikalavimams produktų saugai ir kokybei, brangesniems finansavimo kaštams, bei neturint derybinių galimybių mėsos versle įsigyjant žaliavas, akcininkai priėmė sprendimą įmonę parduoti, ar kitaip tariant įmonę*



*centralizuoti prijungiant prie didelės įmonių grupės. Tokiu būdu išsprendžiant mažesnės įmonės likvidumo problemas. Sandoris sudėtingas, nes AB Tauragės maistas turėjo 3000 smulkiųjų akcininkų, visiems akcininkams pardavus įmonę, buvo išmokėti pinigai.“*

Taigi, tai aiškiai rodo, jog Biovela Group turėtų siekti rinkos konsolidacijos, kuri leistų užtikrinti efektyvų įmonių veikimą ir masto ekonomiją.

Be įmonių strategijų ir veiklos plėtros požiūrio suderinamumo, kiti svarbūs faktoriai, nulemiantys sprendimą, ar apsimoka įsigyti tam tikrą įmonę yra finansiniai rodikliai ir kitos įmonės turimas fizinis, žmogiškasis bei žinių ir technologijų kapitalas. Kaip pastebi įmonės atstovas, yra būtina įvertinti visus šiuos aspektus:

*„Labai svarbu įsivertinti gamybinės bazės lokacija bei jos būklę, inžinerinių ir aplinkosauginių įrenginių būklę, įsigyjamos įmonės įrangos būklę, gamybiniai pajėgumai, technologiniai procesai vykdyti iki įsigijimo, visa tai nulemia finansinių faktorių analizę ir gebėjimą vykdyti, kitaip tariant užkurti įmonių veiklą, sudėlioti veiklos sinergijos planus.“*

Galima pastebėti, jog visi šie faktoriai yra itin svarbūs apibrėžiant įmonių veiklos efektyvumą po susijungimo. Būtent tai, kokios yra naudojamos technologijos, įrankiai, iki techniniai faktoriai yra itin svarbūs apibrėžiant tikėtina įmonių susijungimo sėkmę ir rinkos dalies augimą. Kaip jau buvo aptarta teorinėje darbo dalyje, susijungdamos įmonės dažniausiai siekia įgyti kitos įmonės veiklos technologijas, patirtį, darbo strategiją, *know-how*.

Tuo tarpu vertinant finansiniu požiūriu, svarbiausi yra šie rodikliai:

*„Apyvartinio kapitalo aprūpinimas įmonėms didėjant, rezultatų ir pinigų srautų prognozės, investicijų prognozės. Pagrindiniai faktoriai lemiantys sprendimus, Ebitda ir generuojami pinigų srautai, konkurentų eliminavimas.“*

Vertinant įmonių susijungimo arba įsigijimo iššūkius, įmonės atstovas pabrėžia, jog egzistuoja tam tikri finansiniai ir teisiniai apribojimai, kurie tam tikrais atvejais gali apsunkinti įmonių susijungimo galimybes.

Visų pirma, įmonių susijungimas reikalauja didelių finansinių investicijų išperkant įmonę. Dėl šios priežasties net ir tokios didelės įmonės, kaip Biovela Group turi kreiptis į

finansines institucijas, kurios suteiktų reikalingą kreditavimą įmonių susijungimai. Pasak pašnekovo, šių finansinių lėšų įsigijimas nėra lengva užduotis:

*„Susiduriama su galimybe skolintis, bei rodiklių pažeidimu nustatytų kreditavimo sutartyse. Kadangi įsigijimo sandorių sumos būna ganėtinai reikšmingos, tai gauti banko finansavimą gauti yra pakankamai sudėtinga. Todėl būtina dėlioti įvairiausias finansavimo scenarijus pritraukiant alternatyvius finansavimo šaltinius.“*

Taigi, tai akivaizdžiai rodo, jog iškyla būtinybė analizuoti galimus įmonių susijungimo scenarijus, kuriais remiantis būtų didžiausiai galimybė gauti finansinių institucijų finansavimą bei užsitikrinama didžiausia finansinė grąža.

Kitas svarbus iššūkis yra įmonių susijungimo ir monopolijų susidarymo tam tikroje srityje reguliavimas. Įmonės, jau užimančios reikšmingą rinkos dalį ir norėdamos įsigyti kitas įmones, privalo gauti LR konkurencijos tarybos sutikimą tokiai veiklai vystyti:

*„Taip pat labai svarbus momentas, bene vienas iš pagrindinių yra LR konkurencijos tarnybos leidimas įsigyti panašią ar giminingą įmonę Lietuvoje. Leidimo gavimo procesas gali užtrukti iki metų ir daugiau laiko, priklausomai nuo įsigijamos įmonės, rinkos dalių. Tik gavus konkurencijos tarnybos susitikimą, galima imtis realių veiksmų įmonių įsigijimui.“*

Galiausiai, vertinant tai, kaip efektyviai įgyvendinami investavimo ir įmonių susijungimo projektai atsiperka, galima pastebėti, jog realūs finansiniai rezultatai nėra matomi iš karto. Nors pagrindinis įmonių susijungimo tikslas yra padidinti gaunamas pajamas, tačiau dažniausiai yra susiduriama su tam tikrais iššūkiais, dėl šios priežasties įmonių susijungimas yra ilgalaikė įmonių veiklos plėtros strategija:

*„Susiduriama su įvairiomis nenumatytomis kliūtimis. Pasiiekti norimą efektą, kiekybiniu ir kokybiniu požiūriu nėra taip lengva, kaip aprašoma literatūroje, ar planuose. Dažniausia susiduriama su žmogiškųjų išteklių kompetencijos stoka, sąmoningumo stoka, motyvacijos stoka, taip pat atsiranda nenumatytų išlaidų kurios galbūt nebuvo įvertintos pirminiame plane, taip pat pagrindine priežastimi tampa produktų gamybos perėmimas, produktų gamybos*

*perkėlimas centralizavus gamyklas į kitą gamyklą, kurioje dirba kiti įrengimai, žmonės, technologai. Susiduriame su kokybės problemomis, logistikos ir kitais veiksniais.“*

Tai dar kartą išryškina efektyvaus žmogiškųjų išteklių įgyvendinant įmonių susijungimą svarbą, gebėjimą tinkamai organizuoti visas įmonės veiklos sritis, tokias kaip technologinių, logistikos sistemų sujungimą. Realūs finansiniai rezultatai yra matomi tik po tam tikro laikotarpio

Taigi, ši kokybinio interviu analizė aiškiai rodo, jog įgyvendinant įmonių įsigijimą ir susijungimą yra svarbūs ne tik finansiniai įmonių rezultatai, bet ir jų strategijų, tikslų, technologinių, logistinių sistemų suderinamumas. Įgyvendinant patį įsigijimo procesą yra itin svarbus efektyvus žmogiškųjų resursų valdymas. Ši analizė atskleidė, jog įmonių susijungimas yra svarbus ne tik finansiniu požiūriu ir jį įgyvendinant turi būti apsvarstyta daugelis abiejų susijungiančių įmonių veiklos aspektai. Galiausiai kitas svarbus iššūkis įgyvendinant įmonių susijungimą arba įsigijimą yra reikalingo finansavimo užsitikrinimas, nes tokių projektų įgyvendinimas yra itin brangus.

Nepaisant šio proceso komplikotumo, Biovela Group atstovai suvokia būtinybę siekti Lietuvos mėsos perdirbimo rinkos koncentracijos, nes tokia strategija padėtų efektyviau veikti įmonėms, pasiekti masto ekonomijos ir tokiu būdu pasiūlyti dar konkurencingesnį produktą klientui.

<b>Įmonių grupės TOP menedžemento pagrindinės kryptys - išvados</b>	
<b>Ar Biovela Group vykdoma kitų įmonių įsigijimo strategija visuomet pasiteisina?</b>	„Įmonių susijungimo ar įsigijimo atveju ypatingai svarbu numatyti, ar jungiamų/įsigyjamų įmonių kultūros yra suderinamos. Kompanijos įsigijimo ar susijungimo atveju ypatingai svarbu, kad naujieji funkciniai vadovai ir pagrindinis vadovas mokėtų ne tik strateguoti ir analizuoti finansinius rodiklius, bet turėtų aukštą emocinio intelekto lygį, sugebėtų pripažinti ir suprasti darbuotojų nerimą bei abejones.“
<b>Ar Biovela Group vykdoma kitų įmonių įsigijimo strategija visuomet pasiteisina?</b>	„<...> mėsos gamintojų centralizavimas Lietuvoje būtinas dėl per didelio kiekio mažų gamintojų. Todėl didėjant konkurencinėms sąlygoms, aukštesniems reikalavimams produktų saugai ir kokybei, brangesniems finansavimo kaštams, bei neturint derybinių galimybių mėsos versle įsigyjant žaliavas, akcininkai priėmė sprendimą įmonę parduoti, ar kitaip tariant įmonę centralizuoti prijungiant prie didelės įmonių grupės. Tokiu būdu išsprendžiant mažesnės įmonės likvidumo problemas. Sandoris sudėtingas, nes AB Tauragės maistas turėjo 3000 smulkiųjų akcininkų, visiems akcininkams pardavus įmonę, buvo išmokėti pinigai.“
<b>Kokie yra finansiniai faktoriai, kurie yra vertinami prieš vykdant įmonės įsigijimą: įmonės pelningumas, likvidumas, turimas turtas ir kt.? Kodėl, jūsų nuomone, šie faktoriai yra svarbūs</b>	„Labai svarbu įsivertinti gamybinės bazės lokacija bei jos būklę, inžinerinių ir aplinkosauginių įrenginių būklę, įsigyjamos įmonės įrangos būklę, gamybiniai pajėgumai, technologiniai procesai vykdyti iki įsigijimo, visa tai nulemia finansinių faktorių analizę ir gebėjimą vykdyti, kitaip tariant užkurti įmonių veiklą, sudėlioti veiklos sinergijos planus.“
<b>Su kokiais finansiniais, teisiniais sunkumais susiduria įmonė vykdydama kitos įmonės įsigijimus?</b>	„Apyvartinio kapitalo aprūpinimas įmonėms didėjant, rezultatų ir pinigų srautų prognozės, investicijų prognozės. Pagrindiniai faktoriai lemiantys sprendimus, Ebitda ir generuojami pinigų srautai, konkurentų eliminavimas.“
<b>Kaip įmonės esama finansinė situacija nulemia kitų įmonių įsigijimo įgyvendinimo strategiją?</b>	<p>„Susiduriama su galimybe skolintis, bei rodiklių pažeidimu nustatytų kreditavimo sutartyse. Kadangi įsigijimo sandorių sumos būna ganėtinai reikšmingos, tai gauti banko finansavimą gauti yra pakankamai sudėtinga. Todėl būtina dėlioti įvairiausius finansavimo scenarijus pritraukiant alternatyvius finansavimo šaltinius.“</p> <p>„Taip pat labai svarbus momentas, bene vienas iš pagrindinių yra LR konkurencijos tarnybos leidimas įsigyti panašią ar giminingą įmonę Lietuvoje. Leidimo gavimo procesas gali užtrukti iki metų ir daugiau laiko, priklausomai nuo įsigijamos įmonės, rinkos dalių. Tik gavus konkurencijos tarnybos susitikimą, galima imtis realių veiksmų įmonių įsigijimui.“</p>
<b>Ar visuomet įvykus įmonių susijungimui yra pasiekiami iš anksto planuoti finansiniai rezultatai?</b>	<p>„Susiduriama su įvairiomis nenumatytomis kliūtimis. Pasiiekti norimą efektą, kiekybiniu ir kokybiniu požiūriu nėra taip lengva, kaip aprašoma literatūroje, ar planuose. Dažniausia susiduriama su žmogiškųjų išteklių kompetencijos stoka, sąmoningumo stoka, motyvacijos stoka, taip pat atsiranda nenumatytų išlaidų kurios galbūt nebuvo įvertintos pirminiame plane, taip pat pagrindine priežastimi tampa produktų gamybos perėmimas, produktų gamybos perkėlimas centralizavus gamyklas į kitą gamyklą, kurioje dirba kiti įrengimai, žmonės, technologai. Susiduriama su kokybės problemomis, logistikos ir kitais veiksniais.“</p> <p>„Susijungusių įmonių vadovas privalo skatinti buvusios ir naujos komandos narių bendravimą ir bendradarbiavimą. Žmonės visuose įmonės lygiuose privalo pajusti, kad darbas kartu yra įdomus bei naudingas tiek jiems, tiek įmonei. Vadovas turėtų skatinti senųjų ir naujųjų darbuotojų bendravimą neformalioje aplinkoje.“</p>

### 3.3. Biovela Group įsigijimų strategijos analizė

Kaip buvo galima įsitikinti iš ankstesnės darbo dalies, įmonių susijungimo įgyvendinimas yra strategija, būtina siekiant efektyvesnių įmonės Biovela Group finansinių rezultatų. Taigi, šioje darbo dalyje bus analizuojamos tinkamiausios įmonių susijungimo strategijos, kurias turėtų įgyvendinti įmonė Biovela Group.

Šiuo metu didžiausios mėsos perdirbimo ir mėsos galinimų rinkoje veikiančios įmonės Lietuvoje Krekenavos agrofirma ir Biovela Group. Žemiau pateiktoje lentelėje yra pristatomos kiekvienos iš šių įmonių 2018 metų apyvartos.

2 lentelė. Lietuvos mėsos perdirbimo įmonių apyvartos duomenų palyginimas

Įmonė	Apyvarta mln. Eur.
Biovela Group	116
AB Krekenavos agrofirma	115
ŽŪB Delikatesas	11
UAB Vamėsa	13
UAB Samsonas	21
ŽŪB Nematekas	32
UAB Mažeikių mėsinė	15
UAB Klaipėdos mėsinė	10
UAB Agaras	25
UAB Cesta	17
UAB Vigesta	14

(Sudaryta autoriaus remiantis Biovela Group pateikiamais duomenimis)

Kaip galima matyti iš aukščiau pateiktos lentelės, Krekenavos agrofirma ir Biovela Group yra ryškiai Lietuvos rinkoje pirmaujančios įmonės. Siekiant užsitikrinti stabilią poziciją rinkoje, įmonės svarsto susijungimo strategiją, kuomet Krekenavos agrofimos akcijos būtų išpirktos ir šios dvi įmonės susijungtų į Biovela Group. Taigi, šioje tyrimo dalyje bus analizuojami pagrindiniai scenarijai, kuriais remiantis turėtų būti vykdomas šių dviejų įmonių susijungimas.

Šiame tyrime yra analizuojamos dvi firmų Krekenavos agrofirma ir Biovelos grupės susijungimo galimybės. Visų pirma, atliekant firmų įsigijimo analizę, yra būtina vertinti įmonių teisinį statusą.

Krekenavos agrofirma yra akcinė bendrovė, kurios išpirkimas reikalauja akcijų ir dividendų padengimo akcijų turėtojams. Tuo tarpu Biovelos grupė yra akcinė bendrovė. Žemiau pateiktoje lentelėje yra pateikiami abiejų analizuojamų duomenų finansiniai duomenys, kurie yra svarbūs siekiant pasirinkti optimalią Krekenavos agrofirma įsigijimo strategiją.

3 lentelė. **Krekenavos agrofirma ir Biovela Group įmonių finansinių duomenų palyginimas (2018 m., mln. Eur.)**

	<b>Krekenavos agrofirma</b>	<b>Biovelos grupė</b>
Pardavimų pajamos	114,5	123,5
Bendrasis pelnas	15,3	10,4
Grynasis pelnas (nuostoliai)	5,4	0,643
Ilgalaikis turtas	18,5	30
Trumpalaikis turtas	17	17,9
Turto iš viso	35,7	48,1
Nuosavas kapitalas	19,2	16,3

(Sudaryta autoriaus remiantis Biovela Group pateikiamais duomenimis)

Vertinant analizuojamų mėsos sektoriaus įmonių finansinius duomenis, galima padaryti keletą svarbių išvalgų, kurios yra reikšmingos tolesnėse darbo dalyse pasirenkant tinkamiausią įmonių įsigijimo strategiją ir banko kreditavimą.

Vertinant įmonių gaunamų pajamų lygius, galima matyti, jog Krekenavos agrofirma pasižymi mažesniu pajamų lygiu negu Biovelos įmonių grupės gaunamos metinės pajamos. Nepaisant to, bendrojo ir grynojo pelno lygis yra akivaizdžiai didesnis būtent pirmosios įmonės atveju. Galima pastebėti, jog pelno rodiklis gali būti laikomas šiek tiek nevienareikšmiu. Nors pelnas dažniausiai yra laikomas pagrindiniu įmonės finansinių duomenų rodikliu, tačiau įmonė gali turėti mažesnę pelną dėl aktyviai vykdomos investicinės veiklos.

Šiuo atveju galima aiškiai matyti, jog nepaisant didesnių pajamų, Biovela Group bendrasis ir grynasis pelnas yra mažesni negu Krekenavos įmonės atveju.

Tai iš dalies paaiškina žemiau esantys ilgalaikio, trumpalaikio ir bendrojo turto rodikliai. Šiuo atveju Biovela Group turi didesniu turto rodiklius visose analizuojamose kategorijose, kas rodo, jog įmonė investuoja į savo veiklos plėtrą, kitų įmonių įsigijimą.

Vertinant įmonių susijungimo galimybes ir tikėtiną galimą grąžą, bus apskaičiuojamas kiekvienos iš įmonių veiklos finansinis efektyvumas vertinant jau anksčiau apibrėžta DuPont analize.

### **Krekenavos agrofirma**

Grynojo pelno grąža = grynasis pelnas/pardavimo pajamos =  $5,4/114,5 = 0,047$

Turto apyvartumas = pardavimo pajamos/turtas =  $114,5/35,7 = 3,2$

Finansinis svertas = turtas/nuosavas kapitalas =  $35,7/19,2 = 1,86$

**DuPont rodiklis** =  $0,047 * 3,2 * 1,86 = 0,28$

### **Biovela Group**

Grynojo pelno grąža = grynasis pelnas/pardavimo pajamos =  $0,643/123,5 = 0,005$

Turto apyvartumas = pardavimo pajamos/turtas =  $123,5/48,1 = 2,67$

Finansinis svertas = turtas/nuosavas kapitalas =  $48,1/16,3 = 2,95$

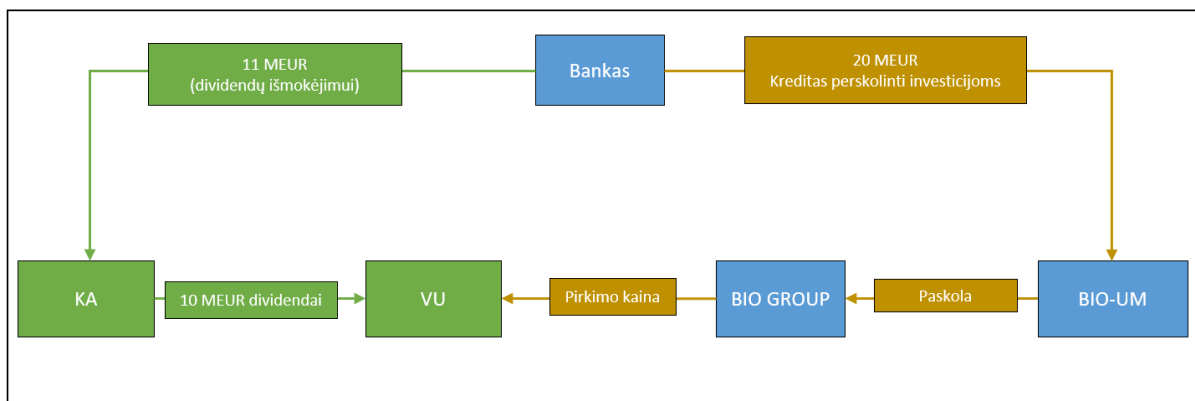
**DuPont rodiklis** =  $0,005 * 2,67 * 2,95 = 0,04$

Kaip galima matyti iš aukščiau atliktos analizės, Krekenavos agrofimos finansiniai rodikliai yra itin teigiami ir remiantis DuPont analize įmonės vertė yra didesnė nei Biovela Group atveju. Tai reiškia, jog šiuo atveju Biovela Group turėtų siekti įmonių susijungimo ir jai yra verta investuoti į tokią įmonę, kaip Krekenavos agrofirma.

### ***Pirmojo įmonių įsigijimo varianto finansinės analizė***

Įmonių įsigijimo projektų įgyvendinimas reikalauja didelių finansinių išlaidų. Dėl šios priežasties įmonės turi užsitikrinti finansavimą arba iš finansinių institucijų, arba iš

nepriklausomų investuotojų, kurie sutiktų skolinti reikalingą finansinių lėšų dalį įmonei už tam tikrą finansinę grąžą.



8 pav. **Pirmojo įmonių įsigijimo strategijos varianto grafikas**  
(Sudaryta autoriaus remiantis finansinėmis ataskaitomis ir prognozėmis)

Pirmoji strategija remiasi idėja, jog abi susijungiančios įmonės sieks banko kredito, galinčio padėti padengti susijungimo proceso išlaidas. Visų pirma, Krekenavos agrofirma siektų gauti 11 mln. Eur. banko kreditą, kuriuo būtų galima atsiskaityti su įmonės akcininkais, sumokant jiems turimų akcijų vertę bei išmokant dividendus.

Vertinant iš kitos pusės, taip pat yra siekiama banko kredito per Biovela – Utenos mėsa įmonės, vėliau šios finansinės lėšos yra perskolinamos Biovela Group, kuri yra atsakinga už investicinių projektų įgyvendinimą. Šiomis investicinėmis lėšomis Biovela Group įgyvendintų įsigijimo procesą ir būtų sujungtos abi įmonės.

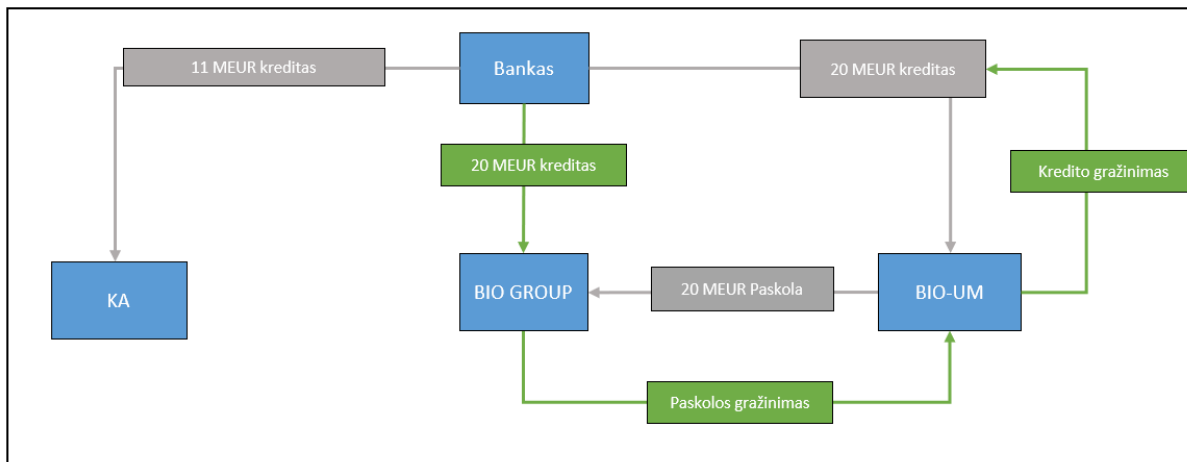
Vertinant šiuos paskolos įsigijimo reikalavimus, yra būtina pabrėžti, jog svarbiausiai paskolos iš banko įsigijimo būdai yra šie:

1. turto įkeitimas;
2. laidavimas;
3. garantija;
4. paskolos bei palūkanų draudimas draudimo įstaigoje.

Šiuo atveju įgyvendinant paskolos įsigijimą būtų vykdomas turimo turto įkeitimas ir laidavimas. Galima pastebėti, jog dėl abiejų įmonių turimo turto lygmens, laidavimas šiuo atveju nėra būtinas, nes abiejų įmonių turimas turtas padengia gaunamą paskolą. Galima pastebėti, jog Krekenavos agrofimos atveju gaunama 11 mln. Eur. paskola gali būti padengta



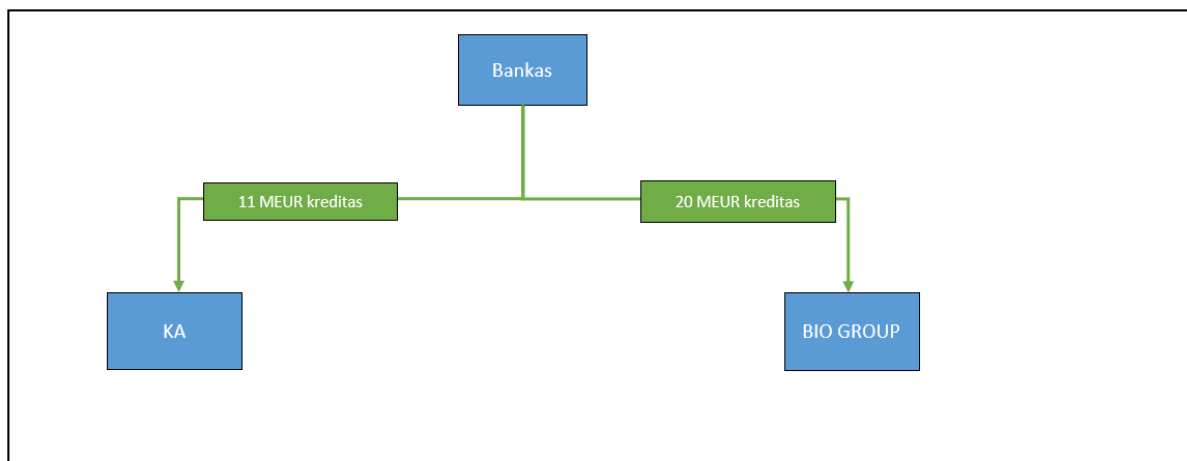
netgi turimu trumpalaikiu turtu. Tai yra itin svarbu, nes trumpalaikis turtas apibrėžia įmonės turimą turto dalį, kuri gali būti realizuojama rinkose itin greitai ir įmonė gali gražinti turimus įsipareigojimus kreditoriams.



9 pav. Pirmojo įmonių įsigijimo strategijos varianto grafikas

(Sudaryta autoriaus remiantis finansinėmis ataskaitomis ir prognozėmis)

Kaip galima matyti iš aukščiau pateikto grafiko, pagrindinė Biovela Utenos mėsą įsigijimo kredito paskirtis yra refinansuoti vidinę įmonės turimą paskolą, perduodant ją Biovela Group ir tokiu būdu padengiant anksčiau turimą paskolą ir atsirandant galimybei įgyvendinti kitus, papildomus investicinius projektus.



10 pav. Pirmojo įmonių įsigijimo strategijos varianto grafikas

(Sudaryta autoriaus remiantis finansinėmis ataskaitomis ir prognozėmis)

Taigi, supaprastintai tokią įsigijimo strategiją galima pavaizduoti aukščiau pateiktu finansinių perlaidų grafiku. Abi susijungti siekiančios įmonės turėtų siekti padengti šiuo metu turimus finansinius įsipareigojimus ir vėliau vykdyti įsigijimo procesą.

Kaip jau buvo minėta anksčiau, svarbus faktorius, apibrėžiantis šios strategijos efektyvumą yra įmonės turimo trumpalaikio ir ilgalaikio turto santykis. Įmonių turimas turtas yra vienas pagrindinių rodiklių, apibrėžiančių įmonių likvidumą ir gebėjimą padengti turimus finansus įsipareigojimus.

Vertinant Krekenavos įmonės ekonominę situaciją, galima aiškiai matyti, jog jos turimas turtas, kuris gali būti įkeistas bankui siekiant gauti 11 mln. Eur paskolą, 2018 metais siekė 17 mln. Eur. Nors tokia paskola reikštų, jog daugiau negu 50 proc. įmonės trumpalaikio turto būtų įkeista siekiant gauti banko kreditavimą išmokėti dividendams, tačiau tai yra pakankamai reali kredito suma ir įmonė yra pajėgi ją išmokėti pasibaigus kreditavimo laikotarpiui.

Kaip buvo galima įsitikinti iš pateiktos įmonių finansinių duomenų lentelės, Biovela Group turimas ilgalaikis yra kur kas didesnis negu Krekenavos agrofimos atveju. Galima pastebėti, jog pasirinkimas siekti banko kredito anksčiau minėtomis proporcijomis (11 mln. Eur. Ir 20 mln. Eur.) atrodo pakankamai tinkamas.

Vertinant tai, kokios yra tikėtinos tokio susijungimo pajamos, galima atlikti žemiau pateiktą analizę:

1. Krekenavos agrofimos gaunamas metinis grynasis pelnas 2018 metais siekė 5,4 mln. Eur. Taigi, tikintis, jog bus išlaikytas gaunamas pelno lygis, įmonė sugebės gražinti iš banko gaunamą paskolą per šiek tiek daugiau negu dvejus veiklos metus,
2. Biovela Group grynasis pelnas siekia 2018metai siekė 0,643 mln. Eur. Nors remiantis tik šiais duomenimis įmonei prireiktų negti iki 30 gražinti visą gaunamą paskolą, tačiau praėjus dviejų metų laikotarpiui yra tikėtina, jog Krekenavos agrofimos gaunamos pajamos pradės dengti bendrąsias grupės paskola:

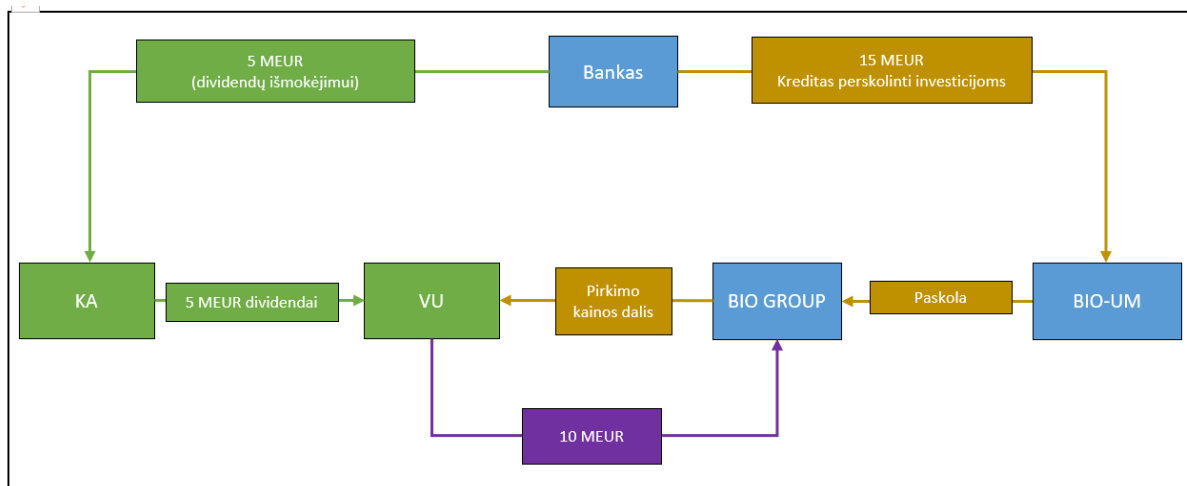
$$(20 - 0,643*2) / 5,4 = 3,5$$

Taigi, įmonių grupės gaunamos paskolos iš banko būtų gražintos po penkių su puse metų. Turint omenyje, jog šių įmonių susijungimas padėtų Biovela Group užimti daugiau

negu 50 proc. visos mėsos perdirbimo rinkos Lietuvoje, toks susijungimas ir gaunama finansinė graža atrodo iš tiesų patraukli ir turinti finansinę gražos prasmę.

### *Antrojo įmonių įsigijimo varianto finansinės analizė*

Galima pastebėti, jog antrasis analizuojamas įmonių finansavimo užsitikrinimo variantas, siekiant įgyvendinti įmonių susijungimą, yra panašus į pirmąjį. Vis dėlto, šiuo atveju įmonių siekiamas kreditas iš finansinių institucijų yra mažesnis ir tam tikra didesnė dalis lėšų yra gaunama iš Krekenavos agrofimos akcininkų lėšų, kurios yra paverčiamos subordinuota paskola.

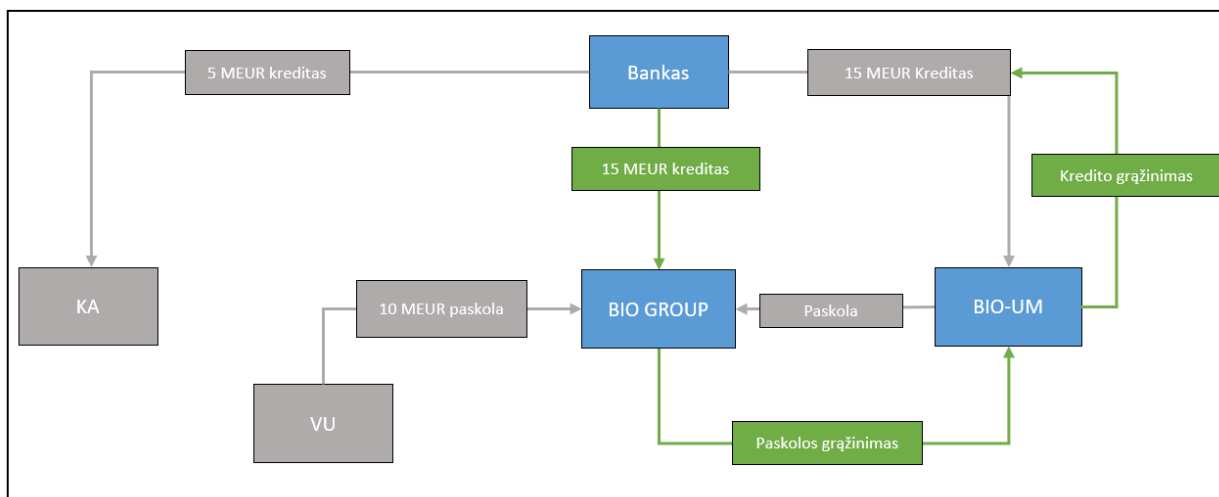


11 pav. Antrojo įmonių įsigijimo strategijos varianto grafikas  
(Sudaryta autoriaus remiantis finansinėmis ataskaitomis ir prognozėmis)

Kaip galima matyti iš aukščiau pateikto grafiko, yra išperkama dvigubai mažesnė Krekenavos agrofimos akcijų dalis, kurios bendroji vertė siekia 5 mln. Eur. Taigi, dėl šios priežasties, visų prima, Krekenavos agrofirma siekia įsigyti finansinį kreditą iš finansinių institucijų, kuris padengtų pusę įmonės turimų akcijų dividendų ir būtų sumažintas įmonės įstatinis kapitalas. Tokiu būdu įmonės akcininkų dalis išlieka dvigubai didesnė negu pirmojo įmonių įsigijimo varianto atveju, tačiau įstatinis kapitalas yra mažinamas. Įsigyjant šią finansinę paskolą iš banko, Krekenavos agrofirma įkeičia savo turimą kapitalą bei įgyvendina turto laidavimą.

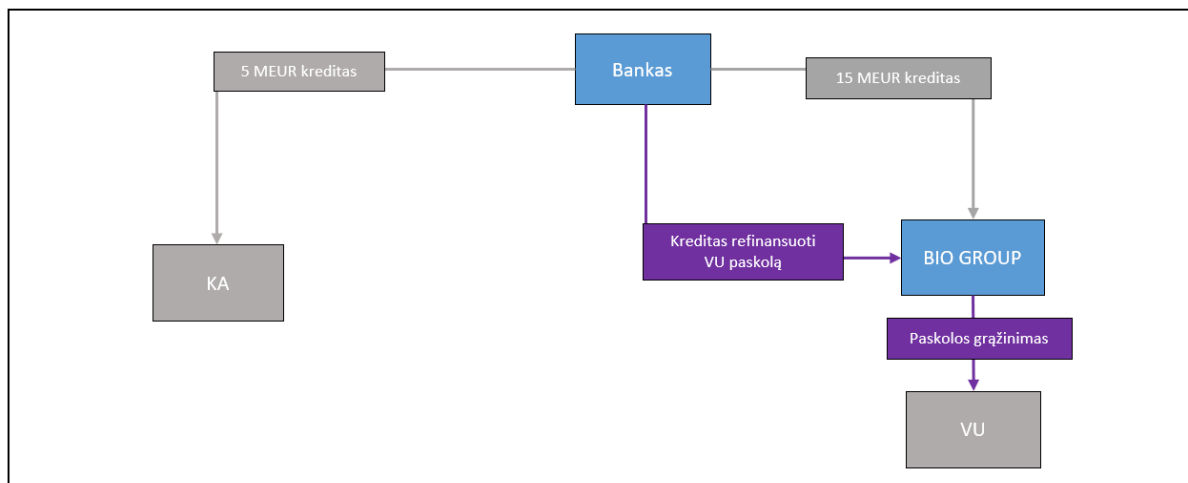
Biovelos grupė savo ruožtu siekia 15 mln. Eur. Paskolos. Paskola yra suteikiama Biovela – Utenos mėsa įmonėms, vėliau ji yra perskolinama Biovela Group, siekiant

įgyvendinti investicinius projektus. Įmonė įsigyja Krekenavos agrofimos akcijų dalį, kuri yra lygi 10 mln. Eur. Vertei. Yra būtina pabrėžti, jog nors šiuo atveju Krekenavos agrofimos įstatinio kapitalo dalis yra sumažinama, tačiau dalis akcijų vis dar lieka akcininkų rankose, Ji sudaro apie 10 mln. Eur. ir ši suma įvykus įmonių susijungimui patenka į Biovela Group sąskaitą kaip subordinuota paskola, kurią įmonė turėtų gražinti per dvejus metus.



12 pav. Antrojo įmonių įsigijimo strategijos varianto grafikas  
(Sudaryta autoriaus remiantis finansinėmis ataskaitomis ir prognozėmis)

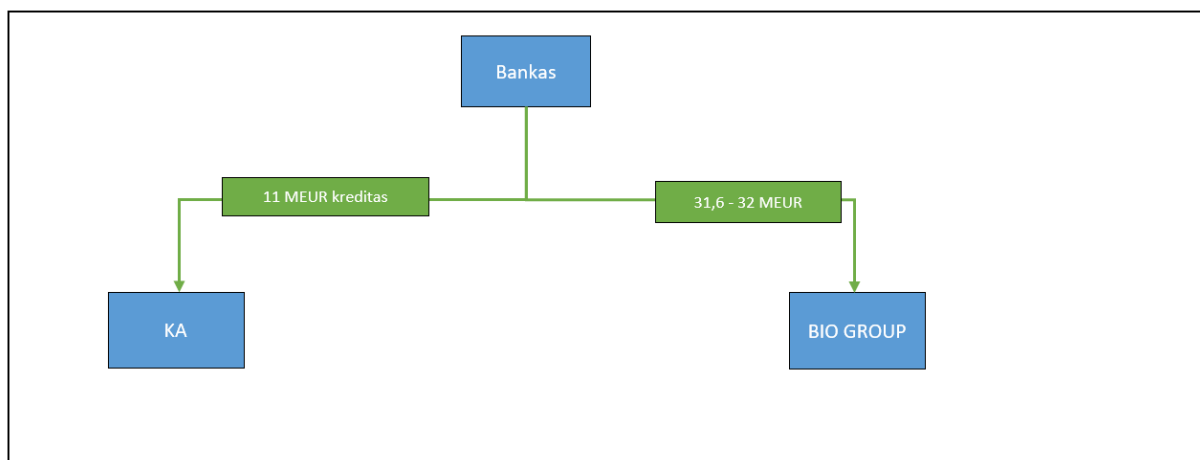
Aukščiau pateiktame grafike pavaizduota yra pavaizduoja Biovela Group finansinių lėšų perskolinimo schema. Kaip galima matyti iš šio grafiko, didžioji dalis finansinių lėšų Biovela Group atveju yra gaunama iš banko, tuo trapu mažesnė dalis iš naujai suformuotos įmonės akcininkų dalies, kurie suteikia 10 mln. Eur. subordinuotąją paskolą.



### 13 pav. Antrojo įmonių įsigijimo strategijos varianto grafikas

(Sudaryta autoriaus remiantis finansinėmis ataskaitomis ir prognozėmis)

Galiausiai paskutiniame šios įmonių susijungimo schemos etape, Biovela Group turėtų prašyti papildomos paskolos iš banko, kuri, priklausomai nuo palūkanų normos, svyruoja nuo 11,6 iki 12 mln. Eur. siekiant padengti prieš tai įsigytą subordinuotąją paskolą, gautą iš akcininkų. Taigi, bendrasis įmonės Biovela Group įsiskolinimas bankui siektų netgi apie 32 mln. Eur.



### 14 pav. Antrojo įmonių įsigijimo strategijos varianto grafikas

(Sudaryta autoriaus remiantis finansinėmis ataskaitomis ir prognozėmis)

Galima pastebėti, jog toks įmonių susijungimo planas yra kur kas mažiau efektyvus negu prieš tai aptartas planas. Visų pirma, galutinė įmonės Biovela Group įsiskolinimo bankui suma yra dvigubai didesnė negu pirmojo varianto metu. Antra, įsigyjant Krekenavos agrofirmą, dalis įstatinio kapitalo lieka akcininkų rankose, tuo tarpu pirmosios schemos atveju pilną Krekenavos agrofirmos akcijų suma yra išperkama siekiant įmonių susijungimo. Dėl šios priežasties galima teigti, jog pirmasis įmonių susijungimo variantas yra kur kas efektyvesnis ir finansiškai priimtinesnis Biovela Group atveju.

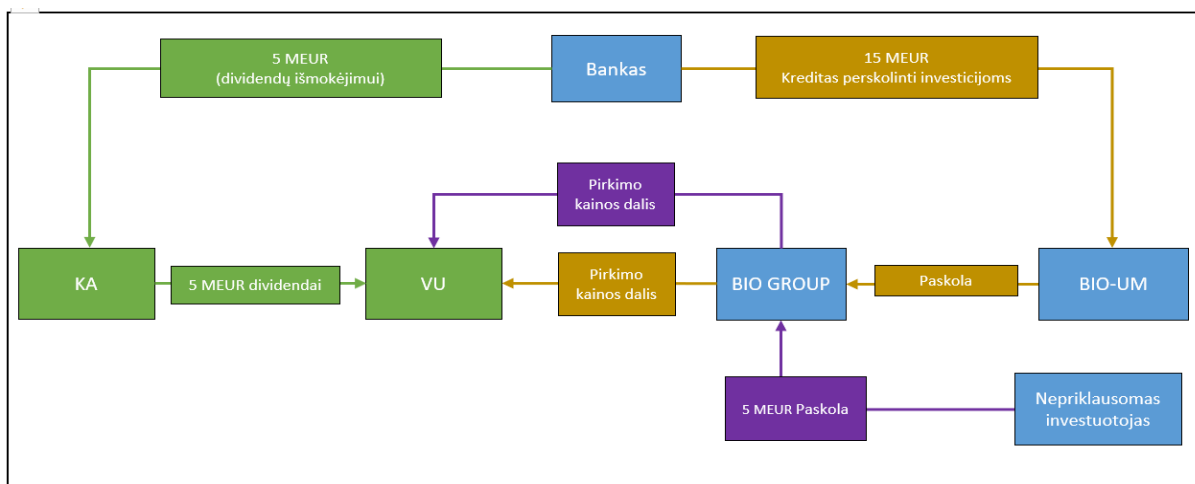
Analizuojant šį įmonių susijungimo variantą įmonių finansinių duomenų kontekste, galima matyti, jog toks susijungimas yra palankesnis Krekenavos agrofirmai, nes jos įsiskolinimo dalis lyginant su pirmąja skolinimo schema sumažėja dvigubai ir įmonė gali gana lengvai padengti gautą paskolą turimu trumpalaikiu turtu.

Vis dėlto, Biovela Group įmonėms tos sujungimo variantas kur kas finansiškai rizikingesnis. Nors įmonės turimas bendras turtas (48,1 mln. Eur.) gali padengti visą gaunamą paskolą, tačiau tokia strategija suponuoatų daug didesnes likvidumo rizikas. Įmonei susidūrus su finansiniais sunkumais ir sumažėjus turimo turto lygiui, įmonei gali iškilti problemos padengiant visas gautas lėšas iš finansinių institucijų. Dėl šios priežasties šis įmonių susijungimo scenarijus yra mažiau palankus negu pirmasis.

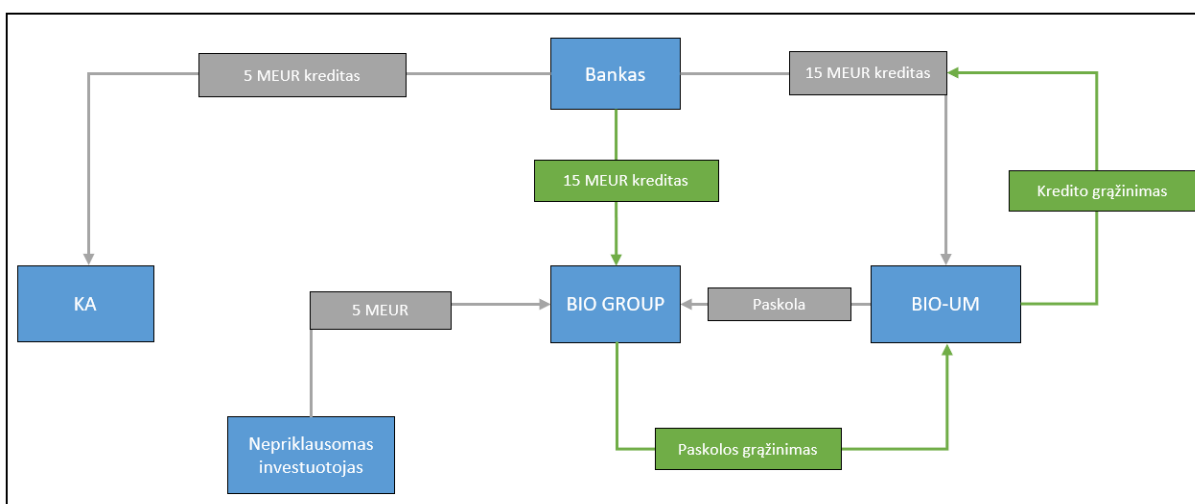
### ***Trečiojo įmonių įsigijimo varianto finansinės analizė***

Trečiasis analizuojamas scenarijus remiasi idėja Biovela Group savo ruožtu per Biovela ir Utenos mėsa įmones skolinasi 15 mln. Eur. iš finansinių institucijų bei kitus 5 mln. Eur. Iš nepriklausomų investuotojų.

Tuo tarpu Krekenavos agrofirma, norėdama mažinti įmonės įstatinį kapitalą, iš banko skolinasi 5 mln. Eur. Paskolą, kuria remiantis yra išmokami dividendai įmonės akcininkams. Žemiau pateiktame grafike yra pristatoma tokia įmonių susijungimo schema.

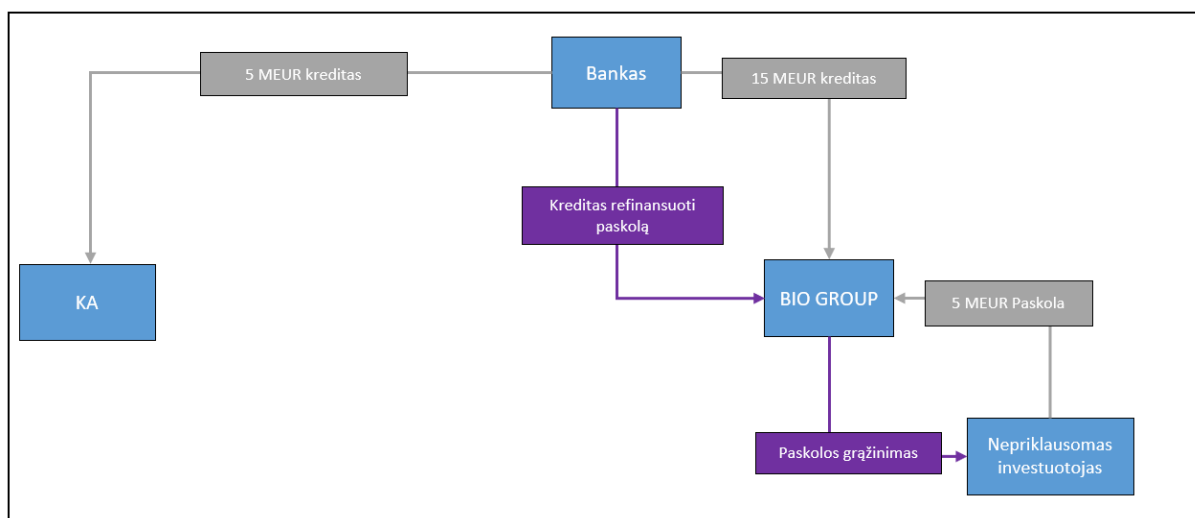


15 pav. Trečiojo įmonių įsigijimo strategijos varianto grafikas  
(Sudaryta autoriaus remiantis finansinėmis ataskaitomis ir prognozėmis)



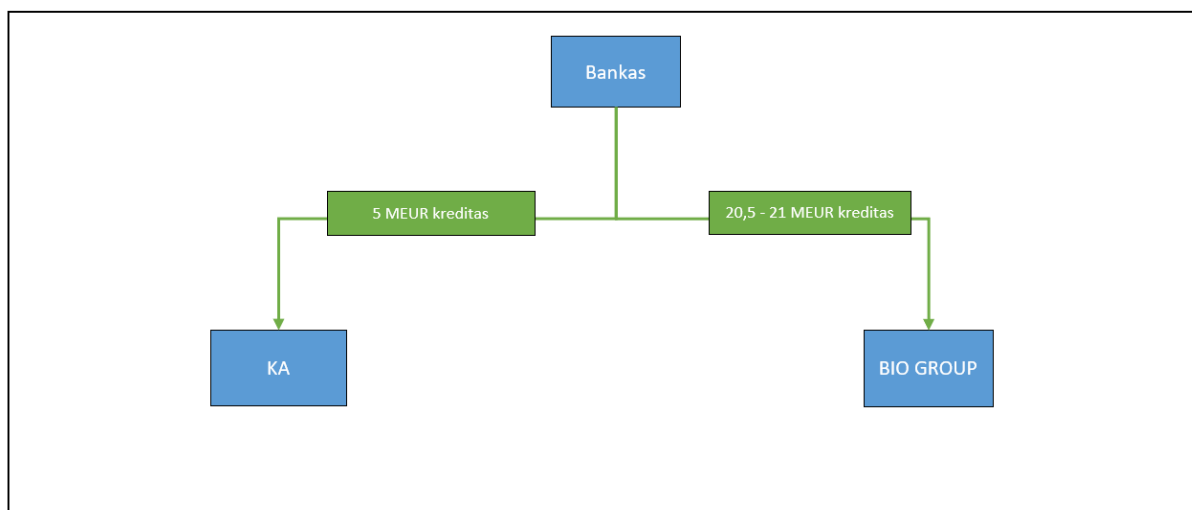
16 pav. Trečiojo įmonių įsigijimo strategijos varianto grafikas  
(Sudaryta autoriaus remiantis finansinėmis ataskaitomis ir prognozėmis)

Sekančiame veiklos etape, Biovela Group turėtų pakartotinai prašyti banko kredito, siekiant atsiskaityti su nepriklausomu investuotoju.



17 pav. Trečiojo įmonių įsigijimo strategijos varianto grafikas  
(Sudaryta autoriaus remiantis finansinėmis ataskaitomis ir prognozėmis)

Kaip galime matyti iš visų aukščiau pateiktų grafikų, toks įmonių susijungimo scenarijus išugdytų Biovela Group įmonės skolą bankui iki 20,5 arba 21 mln. Eur. priklausomai nuo egzistuojančios palūkanų normos. Tuo tarpu Krekenavos agrofirmitės paskola išliktų 5mln. Eur. lygmenyje.



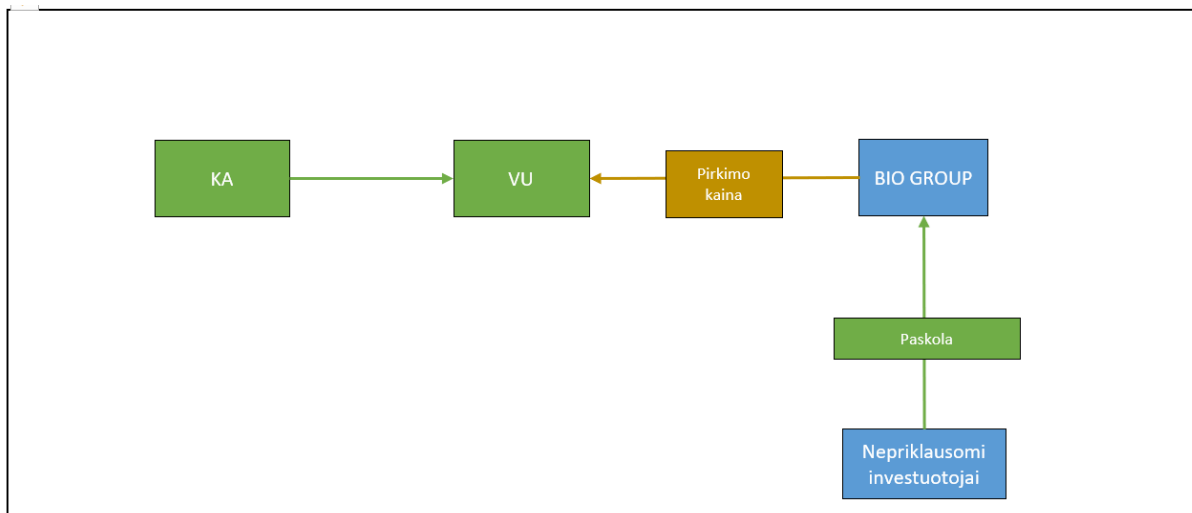
18 pav. **Trečiojo įmonių įsigijimo strategijos varianto grafikas**  
(Sudaryta autoriaus remiantis finansinėmis ataskaitomis ir prognozėmis)

Galima pastebėti, jog toks įmonės investicijų vykdymo variantas yra kur kas palankesnis negu anksčiau analizuotas scenarijus. Nors įmonės disponuojamos finansinės lėšos yra 5 mln. Eur. mažesnės negu prieš tai analizuotame variante, tačiau jos įsiskolinimas bankui ir kitiems investuotojams yra daugiau negu 10mln. Eur. mažesnis. Dėl to, šis įmonių susijungimo scenarijus yra kur kas efektyvesnis.

#### ***Ketvirtojo įmonių įsigijimo varianto finansinės analizė***

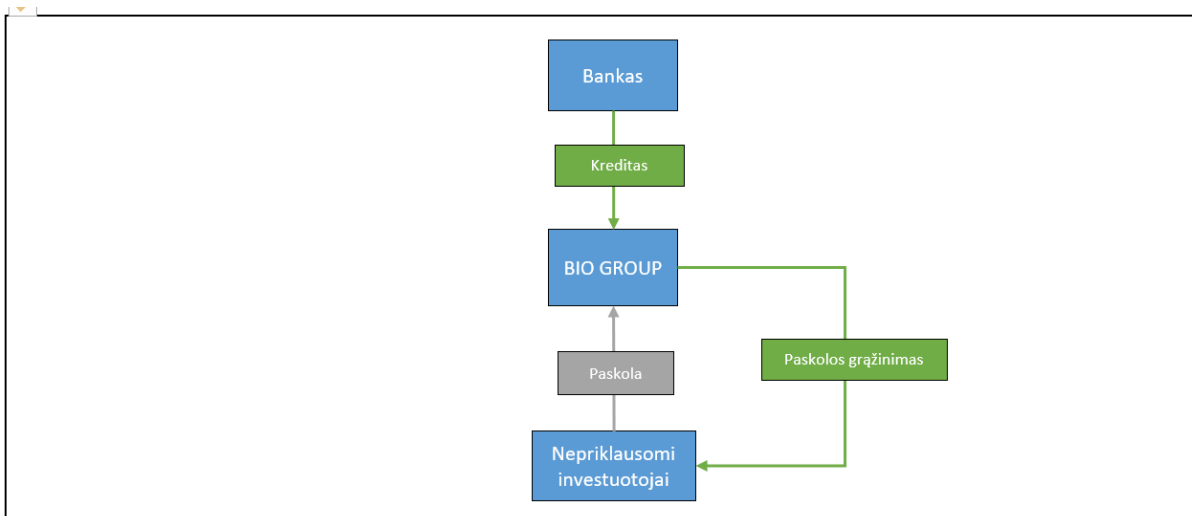
Ketvirtasis analizuojamas įmonių susijungimo scenarijus yra absoliučiai kitoms negu anksčiau patarto scenarijai. Šiuo atveju pirminiame etape įmonė tiesiogiai nesiskolina finansinių lėšų iš banko, bet tai daro iš nepriklausomo investuotojo, kuris suteikia įmonei trumpalaikę paskolą, reikalingą įmonių investicinei veiklai ir Krekenavos agrofiramos akcijų išpirkimui.





19 pav. **Ketvirtojo įmonių įsigijimo strategijos varianto grafikas**  
 (Sudaryta autoriaus remiantis finansinėmis ataskaitomis ir prognozėmis)

Antrame šio scenarijaus etape įmonė skolinasi iš banko, norėdama padengti pradinį kreditą nepriklausomam investuotojui.



20 pav. **Ketvirtojo įmonių įsigijimo strategijos varianto grafikas**  
 (Sudaryta autoriaus remiantis finansinėmis ataskaitomis ir prognozėmis)

Akivaizdu, jog šio įmonių susijungimo scenarijaus įgyvendinimo efektyvumas priklauso nuo to, kokiomis sąlygomis įmonei paskolinti finansines lėšas sutiks nepriklausomas investuotojas. Yra tikėtina, jog įgyvendinus įmonių susijungimą ir padidinus gaunamų pajamų ir pelno rezultatus, įmonės sugebės be didesnių problemų gauti norimą kreditą iš banko,

reikalingą nepriklausomo investuotojo paskolos padengimui. Dėl šios priežasties toks įmonių finansinių lėšų, reikalingų įgyvendinti įmonių susijungimą, scenarijus, yra pakankamai efektyvus ir pagrįstas.

Vis dėlto, yra būtina pastebėti, jog yra gana sunku užsitikrinti nepriklausomo investuotojo dalyvavimą tokiame įmonių susijungimo procese. Kadangi įmonių susijungimas reikalauja gana didelių finansinių lėšų, Biovela Group gali susidurti su iššūkiu surandant investuotoją, pasiryžusį skolinti finansines lėšas įmonių susijungimui.

## IŠVADOS

1. Verslo plėtra yra įgyvendinama taikant keletą skirtingų strategijų: vykdant organišką verslo plėtrą, taikant naujas technologijas, siūlant didesnę prekių bei paslaugų asortimentą. Kitų įmonių įsigijimas ir įmonių susijungimas yra kita dažna veiklos plėtros strategija, leidžianti plėsti užimamą rinkos dalį. Įmonių susijungimas itin dažnai yra įgyvendinamas ne tik tikintis realios finansinės grąžos, kiek užsitikrinant lyderiaujančią poziciją rinkoje. Dėl šios priežasties įmonių susijungimo analizė yra aktuali ir vertinant monopolijų formavimąsi.
2. Įmonių susijungimas arba kitų įmonių įsigijimas yra daug finansinių resursų reikalaujantis finansinis projektas. Įmonės, siekdamos įgyvendinti susijungimo strategiją, privalo užsitikinti pakankamą finansavimą iš finansinių institucijų arba nepriklausomų finansuotojų. Dėl šios priežasties įmonės privalo pasižymėti itin efektyviais finansiniais rodikliais, norėdamos gauti finansinių institucijų kreditą.
3. Šiame darbe yra analizuojama Biovela Group įmonės veikla ir jos įmonių įsigijimo strategija. Biovela Group yra viena didžiausių mėsos perdirbimo įmonių, veikiančių Lietuvoje. Įmonės nuo savo veiklos pradžios gana aktyviai vykdo kitų įmonių įsigijimo politiką, kas ir yra viena iš priežasčių, leidusių užsitikinti lyderiaujančias pozicijas mėsos produktų rinkoje.
4. Šiuo metu Lietuvos mėsos produktų perdirbimo rinka yra itin segmentuota. Įmonės norėdamos efektyviai veikti šioje rinkoje, pasiūlyti konkurencingas produktų kainas vartotojams, privalo koncentruoti savo veiklą ir siekti didesnės masto ekonomijos. Dėl šios priežasties įmonių įsigijimo, susijungimo strategija yra efektyviausia mažoje Lietuvos rinkoje.
5. Atlikta kokybinė apklausa su Biovela Group įmonės atstovais atskleidė, jog didžiausi iššūkiai įgyvendinant įmonių susijungimą yra finansinių resursų užsitikrinimas ir Lietuvoje egzistuojantys monopolijų susidarymą ribojantys įstatymai. Norėdama įgyvendinti įmonių susijungimą, Biovela Group turi užsitikinti kredito suteikimą iš finansinių institucijų bei gauti LR konkurencijos tarnybos leidimą įsigyti panašią ar giminingą įmonę Lietuvoje.

6. Atlikta finansinių duomenų analizė parodė, jog Biovela Group turėtų siekti susijungimo su Krekenavos agrofirma, pasižyminčia itin pozityviais finansiniais rezultatais. Šių įmonių susijungimas reikštų, jog įmonės užimtų daugiau negu 50 proc. Lietuvos mėsos produkcijos rinkos.

Finansinių lėšų užsitikrinimo scenarijų analizė parodė, jog efektyviausiais yra pirmasis analizuotas finansavimo scenarijus, kuriuo remiantis Biovela Group siektų 20 mln Eur. paskolos iš finansinių institucijų įgyvendinti įmonių susijungimui, tuo tarpu Krekenavos agrofirma įgytų 11 mln. Eur. paskolą, kuria būtų mažinamas įmonės įstatinis kapitalas.

# LITERATŪRA

## 1 knygos

1. Bagdonas V. (1996). Verslo rizika. Vilnius: Saulės vėjas.
2. Bagdonienė L., Bagdonas E. (2004). Organizacijų vadyba. Kaunas: Technologija.
3. Buckiūnienė, O. (2006). Ūkio subjektų finansai. Vilnius: Ciklonas.
4. Doyle P. (2000). Value Based Marketing. London: John Wiley and Son.
5. Hennephof, B. 2009. Mergers and Acquisitions Explained.
6. Vainienė, R. (2008). Ekonomikos terminų žodynas. Vilnius: Tyto alba.

## 2 staipsniai

1. Arsov, R., Naumoski A. (2016). Determinants of capital structure: An empirical study of companies from selected post-transition economies. *Economic Journal*, 34(1), 119 – 146.
2. Blair, R. D.; Lafontaine, F. 2005. *The Economics of Franchising*. Cambridge University Press.
3. Bradley, M., A. Desai and E.H. Kim, 1988, Synergistic Gains from Corporate Acquisitions and their Division between the Stockholders of Target and Acquiring Firms, *Journal of Financial Economics*, 21, 3-40.
4. Bufoni, A. L., Oliveira, L. B., Rosa, L. P. (2015). The financial attractiveness assessment of large waste management projects registered as clean development mechanism. *Waste Management*, 43, 497–508
5. Chipeta, C., Mbululu, D. (2013). Firm heterogeneity, macroeconomic conditions and capital structure adjustment speeds: Evidence from the JSE. *Investment Analysts Journal*, 44(77), 69-80.

6. Cibulskienė D., Grigaliūnienė T. (2008). Lietuvos įmonių kapitalo struktūros tarptautinio kapitalo judėjimo aspektu. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*. Nr. 4 (3).
7. De Jong, A., Kabir, R., Nguyen, T. T. (2008). Capital structure around the world: The roles of firm-and country-specific determinants. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1954 - 1969.
8. Delcoure, N. (2007). The determinants of capital structure in transitional economies. *International Review of Economics & Finance*, 16(3), 400-415.
9. Fazzari S.M., Hubbard G.R., Petersen B.C. (1988) Financing Constraints and Corporate Investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, (1), 141 – 195.
10. Focarelli, D.; Panetta, F. 2003. Are Mergers Beneficial to Consumers? Evidence from the Market for Bank Deposits, *The American Economic Review*, 93,(4), 1152-1172.
11. Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1-37.
12. Haleblian, J., Devers, C. E., McNamara, G., Carpenter, C. A., & Davison, R. B. (2009). Taking stock of what we know about mergers and acquisitions: A review and research agenda. *Journal of Management*, 35(3), 469–502.
13. Herciu M., Ogrea C, Beascu L. (2010). A Du Pont Analysis of the 20 Most Profitable Companies in the World. *International Conference on Business and Economics Research*, 1, 45 – 48.
14. Junni P., Teerikangas S. (2019). *Oxford Research Encyclopedia of Business and Management. Business Policy and Strategy*.
15. Kayo, E. (2011). Hierarchical determinants of capital structure. *Journal of Banking and Finance*, 35(2), 358-371.
16. Kalvaitis, D. (2007) Įmonės investicinių projektų ekonominio vertinimo metodikos tobulinimas. Studentų mokslinė konferencija JAUNASIS MOKSLININKAS 2007. Prieiga per internetą: [http://jaunasis-mokslininkas.asu.lt/smk\\_2007/finansai/inxex.html](http://jaunasis-mokslininkas.asu.lt/smk_2007/finansai/inxex.html)
17. Kaplan, S. N., Strömberg, P. (2009). Leveraged buyouts and private equity. *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), 121–146.

18. Kavaliauskė M., Vaiginienė E. (2011). Franchise business development model: theoretical considerations. *Verslas: teorija ir praktika*, 12(4), 323–331.
19. Krylov, E. I., Vlasova, V. M., Egorova, M. G. et. al. (2003). *Analiz finansovogo sostoyaniya i investitsionnoy privlekatelnosti predpriyatiya*. Moskva, 192.
20. Krupitsa, I.V., Zagreba M., (2017). Innovative and investment attractiveness of enterprises in the field of tourism // *Ekonomika y suspilstvo*, 10, 449-453
21. Kundu S. (2003). A three-stage theory of international expansion: the link between multinationality and performance in the service sector. *Journal of International Business Studies*, 34, 5–18.
22. Lietuvos valstybės valdomų įmonių veikla 2018 m. Internetinė prieiga <https://vkc.sipa.lt/wp-content/uploads/2018/10/%E2%80%9ELietuvos-valstyb%C4%97s-valdom%C5%B3-%C4%AFmoni%C5%B3-veikla-2018-metais.-Tarpin%C4%97-ataskaita-sausis-bir%C5%BEelis%E2%80%9C.pdf>
23. Lukoševičius, K., Martinkus, B. (2001). *Verslo vadyba*. Kaunas: Technologija.
24. Luo, Y. (2005). Toward cooptation within a multinational enterprise: A perspective from foreign subsidiaries. *Journal of World Business*, 40: 71-90.
25. Mackevičius, J, Poškaitė, D, (2003) Finansinio svarto apskaičiavimas ir interpretavimas. *Ekonomika*, 61, 100 – 110.
26. Majocchi, A.; Pavione, E. 2003. *International Franchising in Italy: Trends and Perspectives*. International Franchising in Industrialized Markets: Northern and Western Europe, CCH Inc. Publishing, Washington DC.
27. Mendelsohn, M. (2004) *The Guide to Franchising*. 7th edition. Cengage Learning EMEA.
28. Morris, R. (1997). *Early Warning Indicators of Corporate Failure*. Ashgate, England. 425.
29. NASDAQ (2010). Įmonių finansinė analizė, rodiklių skaičiavimo metodika. Internetinė prieiga [https://www.nasdaqbaltic.com/files/vilnius/leidiniai/Rodikliu\\_skaiciavimo\\_metodika-final.pdf](https://www.nasdaqbaltic.com/files/vilnius/leidiniai/Rodikliu_skaiciavimo_metodika-final.pdf)

30. New York University (2007). Acquisitions and Takeovers. Internetinė prieiga <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/acquisitions.pdf>
31. Novickytė L., Šileika T. (2010). Įmonių susijungimus ir įsigijimus sąlygojančių veiksnių analizė. *Business, management and education*, 3(9).
32. Panagiotis L, Spyridon R (2011). The Impact of Mergers and Acquisitions on the Performance of the Greek Banking Sector: An Event Study Approach. *Int. J. Econ. Financ.* 3(2): 89-100
33. Putri N, Atik D (2013). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia (Periode 2004-2011). *Jurnal Akuntansi & Bisnis*. 1(1):1-16.
34. Rimkuvienė S., Tamošaitienė, J. (2012). Verslo planavimas ir organizavimas. Vilnius: Technika.
35. Rutkauskas, A.V. (2007) Verslo finansų valdymo problemos ir sprendimai. Kaunas: KTU E. mokymosi technologijų centras.
36. Sarala, R., Vaara, E. (2010). Cultural differences, convergence, and crossvergence as explanations of knowledge transfer in international acquisitions. *Journal of International Business Studies*, 41(8), 1365–1390.
37. Sherman, A. J. (2004) *Franchising & Licensing: Two Powerful Ways to Grow Your Business in any Economy*. 3rd edition.
38. Simanavičienė, Ž. (2003). The Benefit of Business Combinations. *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*, 26, 215-230.
39. Valentinavičius S. Įmonės investicinio patrauklumo vertinimo teoriniai aspektai // *Buhalterinės apskaitos teorija ir praktika*. Vilnius: Vilniaus universiteto Ekonomikos fakultetas, 2012.
40. Wild J., Subramanyam K., Hasley R (2005). *Analisis Laporan Keuangan*, 8th Ed. Salemba Empat. Jakarta. Indonesia.
41. Wu, J. (2013). Diverse institutional environments and product innovation of emerging market firms. *Management International Review*, 53: 39-59.



42. Zakirova, E. R. (2016). The economic content of the term “investment attractiveness. Proceedings of the Voronezh State University of Engineering Technologies, 2, 327–333.

# **IMPACT OF ACQUISITIONS ON BUSINESS ACTIVITIES AND FINANCIAL PERFORMANCE OF THE BIOVELA GROUP**

Rita Vilkelienė

Paper for the Master's degree

Finance Master's Programme

Vilnius University, Faculty of Economics and Business Administration

Supervisor - prof. Dr. A. Paškevičius

Vilnius, 2020

## **SUMMARY**

61 pages, 3 charts, 20 pictures, 42 references,

The main purpose of this paper is to analyse the acquisition strategy of Biovela Group and the impact of the implementation of the acquisition strategy on the company's financial results.

The study consists of three main parts. The first part of the paper analyses the insights of previous research related to mergers and acquisitions. The second part of the work defines the methodology of the research. The third part of the study assesses the merger strategy of Biovela Group and its development opportunities. Finally, the findings of the study are presented.

The literature analysis shows that this issue is relevant because business development is important for the efficient operation of every company. The acquisition of companies and the implementation of such strategy is perceived as one of the ways for business development. The assessment of merger strategies and their implementation is relevant for firms seeking to increase their financial value in the marketplace. The topic of companies' merger and acquisitions is important in assessing the formation of market monopolies and their impact on the economic system. Other authors note that a merger strategy is very often implemented not so much in the expectation of real financial returns as in securing market leadership, which distorts market conditions and natural competition.

The implemented analysis allows to make conceptions not only on how Biovela Group acquisition strategy should be implemented but also gives useful guidelines in valuating other merger cases.

## PRIEDAI

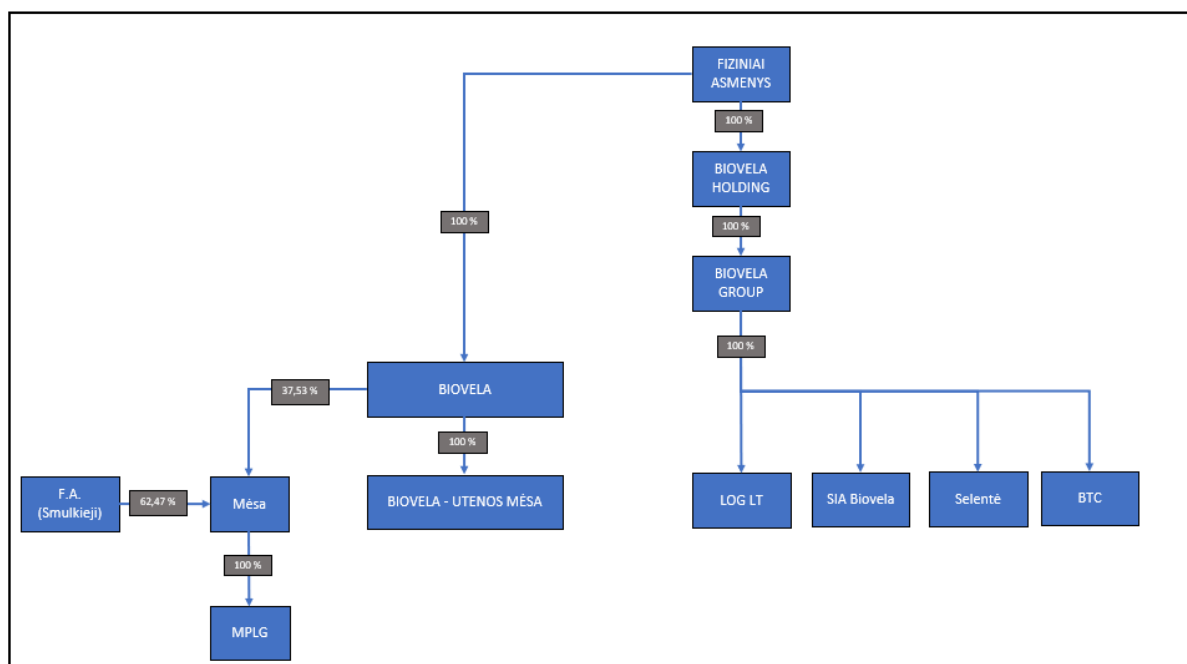
### 1 priedas. Įmonės Biovela Group 2019 m. finansinė ataskaita

Eil. Nr.	Straipsniai	Pastabos Nr.	Ataskaitinis laikotarpis 201901-12 mėn. konsoliduota su GQ, AB Mėsa, MPLG	Praėjęs ataskaitinis laikotarpis 201801-12 mėn. konsoliduota su GQ, AB Mėsa, MPLG
1.	Pardavimo pajamos	13	137.342.209	123.545.453
2.	Pardavimo savikaina		-124.557.013	-113.122.211
3.	Biologinio turto tikrosios vertės pokytis		0	0
4.	<b>BENDRASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>		<b>12.785.196</b>	<b>10.423.242</b>
5.	Pardavimo sąnaudos	14	-5.702.553	-4.558.912
6.	Bendrosios ir administracinės sąnaudos	14	-4.497.923	-3.352.835
7.	Kitos veiklos rezultatai	15	-937.896	-1.245.945
8.	Investicijų į patrunuojančiosios, patrunuojamųjų ir asocijuotųjų įmonių akcijas pajamos	17	0	1.026.712
9.	Kitų ilgalaikių investicijų ir paskolų pajamos	16	0	5.795
10.	Kitos palūkanų ir panašios pajamos	16	66.716	26.397
11.	Finansinio turto ir trumpalaikių investicijų vertės sumažėjimas	17	-101.390	-612.032
12.	Palūkanų ir kitos panašios sąnaudos	16	-754.182	-718.519
13.	<b>PELNAS (NUOSTOLIAI) PRIEŠ APMOKESTINIMĄ</b>		<b>857.968</b>	<b>993.903</b>
14.	Pelno mokestis	18	0	-350.273
15.	<b>PELNAS (NUOSTOLIAI) PRIEŠ MAŽUMOS DALIES ATSKYRIMĄ</b>		<b>857.968</b>	<b>643.630</b>
16.	<b>MAŽUMOS DALIS</b>	11	<b>0</b>	<b>0</b>
17.	<b>GRYNASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>		<b>857.968</b>	<b>643.630</b>

### 2 priedas. Įmonės Krekenavos Agrofirma 2018 m. finansinė ataskaita

<b>Pelno (nuostolių) ataskaita</b>			
Nr.	Rodiklis	2018 / 12 (EUR)	2017 / 12 (EUR)
I.	Pardavimo pajamos	114.514.043	114.718.061
II.	Pardavimo savikaina	-99.233.561	-102.475.849
III.	Biologinio turto tikrosios vertės pokytis	0	
IV.	<b>BENDRASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	<b>15.280.482</b>	<b>12.242.212</b>
V.	Pardavimo sąnaudos	-7.928.475	-6.653.475
VI.	Bendrosios ir administracinės sąnaudos	-1.960.778	-1.227.391
VII.	Kitos veiklos rezultatai	15.626	17.269
VIII.	Investicijų į patrunuojančiosios, patrunuojamųjų ir asocijuotųjų įmonių akcijas pajamos	0	
IX.	Kitų ilgalaikių investicijų ir paskolų pajamos	398.400	500.169
X.	Kitos palūkanų ir panašios pajamos	0	63
XI.	Finansinio turto ir trumpalaikių investicijų vertės sumažėjimas	0	
XII.	Palūkanų ir kitos panašios sąnaudos	-128.975	-216.328
XIII.	<b>PELNAS (NUOSTOLIAI) PRIEŠ APMOKESTINIMĄ</b>	<b>5.676.280</b>	<b>4.662.519</b>
XIV.	Pelno mokestis	-303.727	-210.882
XV.	<b>GRYNASIS PELNAS (NUOSTOLIAI)</b>	<b>5.372.553</b>	<b>4.451.637</b>

### 3 priedas. Biovela Group juridinės struktūros schema



### 4 priedas. Lietuvos mėsos perdirbėjų užimama rinkos dalis 2015 – 2016 metais

Apyvartos dalis bendroje generacijoje %	2015	2016	Pokytis	Pokytis %
BIOVELA GROUP	23%	23,7%	0,7	3%
AB "Krekenavos agrofirma"	22,1%	23,6%	1,5	7%
MM grupė	7,0%	7,0%	-0,1	-1%
UAB "Agaras"	6,2%	5,7%	-0,5	-8%
UAB "Samsonas"	4,6%	4,6%	-0,1	-2%
UAB "Cesta"	4,3%	3,9%	-0,3	-7%
Nemateko grupė	3,9%	2,5%	-1,4	-36%
ŽŪB "Delikatesas"	2,6%	2,5%	0	0%
UAB "Daivida"	2,4%	2,3%	-0,2	-7%
UAB "Klaipėdos mėsinė"	2,4%	2,9%	0,5	22%
UAB "Vamėsa"	1,4%	1,7%	0,3	18%

5 priedas. Lietuvos mėsos perdirbėjų apyvarta 2016 m.

2016	Apyvarta EUR	D.Sk.
BIOVELA GROUP	103.355.597	989
AB "Krekenavos agrofirma"	102.959.756	1041
MM grupė	30.557.565	228
UAB "Agaras"	24.680.800	200
UAB "Samsonas"	19.891.966	393
UAB "Cesta"	17.244.833	414
UAB "Klaipėdos mėsinė"	12.543.142	155
ŽŪB "Delikatesas"	11.122.760	202
Nemateko grupė	10.934.041	663
UAB "Daivida"	9.872.699	180
UAB "Vamėsa"	7.482.618	47