

VILNIAUS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO ADMINISTRAVIMO FAKULTETAS

STUDIJŲ PROGRAMA (APSKAITA IR FINANSŲ VALDYMAS)

Magistranto (-ės) Mildos Stančiukaitės
MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS

SUSIJUNGIMŲ IR ĮSIGIJIMŲ ĮTAKA ĮMONĖS VEIKLOS EFEKTYVUMUI IR VERTEI: ĮSIGIJIMŲ ATVEJO ANALIZĖ	THE IMPACT OF MERGERS AND ACQUISITIONS ON COMPANY PERFORMANCE AND VALUE: ACQUISITIONS CASE ANALYSIS
--	--

Darbo vadovė
Dr. Daiva Tamulevičienė

Vilnius, 2024

TURINYS

ĮVADAS	3
1. SUSIJUNGIMŲ IR ĮSIGIJIMŲ ĮTAKA ĮMONĖS VEIKLOS EFEKTYVUMUI IR VERTEI TEORINIS PAGRINDIMAS.....	6
1.1. Susijungimų ir įsigijimų samprata ir tipai	6
1.2. Susijungimų ir įsigijimų motyvai	11
1.3. Susijungimų ir įsigijimų efektyvumo vertinimo metodai	14
1.4. Įmonės vertės koncepcija.....	18
1.4.1. Įmonės veiklos efektyvumo ir vertės nustatymo rodikliai	18
1.4.2. Susijungimų ir įsigijimų įtaka įmonės vertei.....	24
2. ĮSIGIJIMŲ ĮTAKOS ĮMONĖS VEIKLOS EFEKTYVUMUI IR VERTEI TYRIMO METODOLOGIJA	28
2.1. Įsigijimų įtakos įmonės vertei tyrimo poreikis	28
2.2. Įsigijimų įtakos įmonės vertei tyrimo eiga, imtis ir metodai	31
3. AB „IGNITIS GRUPĖ“ FINANSINIŲ REZULTATŲ PALYGINIMAS PRIEŠ IR PO ĮSIGIJIMŲ	37
3.1. Pelningumo rodiklių analizė.....	37
3.2. Trumpalaikio mokumo rodiklių analizė	42
3.3. Apyvartumo rodiklių analizė.....	45
3.4. Kapitalo struktūros rodiklių analizė	47
3.5. Įmonės vertės ir rinkos vertės rodiklių analizė.....	50
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI.....	57
LITERATŪROS IR ŠALTINIŲ SĄRAŠAS	59
SANTRAUKA.....	68
SUMMARY	69
PRIEDAI.....	70
1 priedas. AB "Ignitis grupė" horizontalioji finansinės būklės ataskaitos analizė 2017 - 2021 m. (mln. Eur)	70
2 priedas. AB "Ignitis grupė" horizontalioji finansinės būklės ataskaitos analizė 2017 - 2021 m. (mln. Eur) (tęsinys)	71
3 priedas. AB "Ignitis grupė" horizontalioji pelno (nuostolių) ir kitų bendrųjų pajamų ataskaitos analizė 2017 – 2021 m. (mln. Eur)	72
4 priedas. AB "Ignitis grupė" vertikalioji finansinės būklės ataskaitos analizė 2017 - 2021 m. (mln. Eur).	73
5 priedas. AB "Ignitis grupė" vertikalioji finansinės būklės ataskaitos analizė 2017 - 2021 m. (mln. Eur) (tęsinys)	74
6 priedas. AB "Ignitis grupė" vertikalioji pelno (nuostolių) ir kitų bendrųjų pajamų ataskaitos analizė 2017 – 2021 m. (mln. Eur)	75

ĮVADAS

Temos aktualumas, naujumas ir problema. Nuolat besikeičiančiame verslo kontekste, organizacijos susiduria su įvairiais iššūkiais, įskaitant COVID-19 pandemijos poveikį, geopolitinių įtampų padidėjimą, infliacijos spaudimą ir globalios tiekimo grandinės sutrikimus. Šie veiksniai per pastaruosius metus paskatino organizacijas ieškoti neįprastų, inovatyvių bei alternatyvių strategijų, siekiant užtikrinti finansinį stabilumą. Nėgana to, dėl nuolatinės konkurencijos, organizacijoms tenka imtis verslo valdymo pokyčių ir kurti unikalius strateginius sprendimus. Šiuo atveju konkurencija tampa kokybės gerinimo varikliu organizacijose ir prisideda prie ekonomikos augimo. Tinkami strateginiai sprendimai yra reikalingi organizacijoms ir ekonomikai vystytis bei augti. Vis dažniau verslo kontekste susijungimai ir įsigijimai traktuojami kaip strateginių sprendimų realizavimo priemonės (Pranckevičiūtė ir Vasiliauskaitė, 2007). Jau nuo 1897 m. susijungimai ir įsigijimai naudojami kaip strateginiai įmonių restruktūrizavimo įrankiai (Andriuškevičius, 2018). Tai yra įrankiai, leidžiantys įmonėms pasinaudoti sinergijos efektais, plėsti veiklą ir stiprinti savo pozicijas rinkoje. Šie strateginiai sprendimai ne tik padeda įmonėms veiksmingai atremti iššūkius, bet ir skatina augimą bei inovacijas, kartu prisidedant prie ekonomikos vystymosi.

2024 m. susijungimų ir įsigijimų sandorių rinka visame pasaulyje atskleidžia pozityvias tendencijas ir perspektyvas. Numatoma, kad sandorių sudarymo poreikis išaugs, palyginti su praėjusiais metais. Šį optimizmą skatina sulėtėjusi infliacija, numatomi centrinių bankų veiksmai mažinti paskolų palūkanų normas, kas turėtų palengvinti sandorių finansavimą. Be to, naujų produktų ir paslaugų srityje vykstantis augimas bei nuolatinis skaitmeninės transformacijos siekis teigiamai veikia rinką (Mergermarket, 2024).

Tikimasi, kad technologijų sektoriuje bus didžiausias tarptautinių susijungimų ir įsigijimų augimas, o po jo – gyvybės mokslai, sveikatos priežiūra bei pramonės sektorius. ESG skatinami sandoriai taip pat bus vienas iš pagrindinių bruožų, atsižvelgiant į tai, kad sandorių atšaukimas tampa labiau tikėtinas, jeigu nepateikiama svarbi ESG informacija. Privataus kapitalo bendrovės tikėtina patirs didesnį aktyvistų investuotojų spaudimą siekiant didinti sandorių aktyvumą. Atsižvelgiant į esamą geopolitinį neapibrėžtumą, daugelis sandorių dalyvių yra linkę sudaryti sandorius, kurie padėtų sustiprinti tiekimo grandines (Mergermarket, 2024). Taigi, nepaisant esamo neapibrėžtumo, susijungimai ir įsigijimai ne tik demonstruoja savo svarbą šiandienos verslo kontekste, bet ir vis labiau išsiskiria novatorišku požiūriu į tvarumą bei atsakingą verslo praktiką. Be to, jie aktyviai skatina skaitmeninę transformaciją, vis dažniau apimant įsigijimus tokių įmonių, kurios įgalina dirbtinio intelekto ar debesijos technologijų integravimą į įprastinę veiklą.

Susijungimų ir įsigijimų tendencijos atskleidžia šių strategijų gebėjimą kurti vertę įmonėms dinamiškai besikeičiančioje ekonominėje aplinkoje. Įgyvendindamos šias strategijas, įmonės gali plėsti rinkos dalį, įsisavinti technologines inovacijas, įgyvendinti ESG principus ir stiprinti tiekimo grandines. Tačiau susijungimų ir įsigijimų bendras principas, kad susijungusios įmonės vertė turi būti didesnė nei atskirų įmonių suminė vertė (Pranckevičiūtė ir Vasiliauskaitė, 2007), ne visada lengvai pasiekiamas dėl integracijos iššūkių. Teisiniai ir reguliavimo, sistemos ir procesų suderinamumo bei kt. iššūkiai kelia klausimą, ar sandoris bus sėkmingas ir ar bus sukuriama papildoma vertė. Be to, įmonės vertės nustatymas yra esminis tiek įmonės savininkams, tiek potencialiems investuotojams. Šiandien vertės nustatymo procedūra yra laikoma neatsiejama efektyvaus įmonės valdymo ir verslo plėtros dalimi (Kusainov, Demeuova, Nurmanov, Toktarova ir Azhaipova, 2020).

Mokslinis ištyrimo lygis. Užsienio autoriai plačiai tiria susijungimų ir įsigijimų sandorius, jų daromą įtaką įmonėms, kiek siauresnis susijungimų ir įsigijimų ištyrimo lygis vertės kontekste būdingas Lietuvos mokslinei literatūrai. Nagrinėjamos temos ribotumą lemia tai, jog daugelis užsienio mokslinės literatūros autorių teigia, jog naudą pasiekia ne visos sandoriuose įsitraukusios įmonės, tačiau dažniausiai tik įsigijamoji įmonė. Taip pat, užsienio mokslinės literatūros autoriai, tiriantys finansinių rodiklių skirtumus prieš ir po susijungimų ar įsigijimų sandorių, teigia, jog egzistuoja nereikšmingas skirtumas.

Darbo tikslas – išnagrinėjus AB „Ignitis grupė“ finansinius rezultatus, nustatyti įsigijimo sandorių įtaką veiklos efektyvumui ir vertei.

Tiksliui pasiekti keliami šie **darbo uždaviniai**:

1. Atskleidus susijungimų ir įsigijimų esmę ir jų motyvus, išnagrinėti efektyvumo vertinimo metodus;
2. Išnagrinėjus įmonės veiklos efektyvumo ir vertės nustatymo rodiklius, pagrįsti susijungimų ir įsigijimų įtaką įmonės vertei;
3. Atlikus finansinių santykinų rodiklių palyginamąją analizę, įvertinti finansinius rezultatus prieš ir po įsigijimo sandorių;
4. Įvertinus finansinius rezultatus, nustatyti įsigijimų sandorių įtaką veiklos efektyvumui ir vertei.

Darbo metodai. Magistro baigiamojo darbo pirmoje dalyje naudojama Lietuvos bei užsienio autorių mokslinės literatūros lyginamoji analizė ir grupavimas, duomenų grafinė bei statistinė analizė. Lyginami ir grupuojami pirminiai bei antriniai mokslinės literatūros šaltiniai lentelių pavidalu. Antroje darbo dalyje naudojama duomenų grafinė bei statistinė analizė. Trečioje darbo dalyje

įkomponuotas duomenų rinkimas bei analizė, statistinė, lyginamoji, finansinių santykinių rodiklių, horizontalioji ir vertikalioji analizės. Visame darbe vyrauja apibendrinimo metodas.

Darbo struktūra ir apimtis. Magistro baigiamąjį darbą sudaro įvadas, trys darbo dalys, išvados, literatūros sąrašas, santrauka ir priedai. Darbo apimtis – 75 puslapiai, 7 lentelės, 16 paveikslų, 6 priedai, panaudoti 82 literatūros šaltiniai.

1. SUSIJUNGIMŲ IR ĮSIGIJIMŲ ĮTAKA ĮMONĖS VEIKLOS EFEKTYVUMUI IR VERTEI TEORINIS PAGRINDIMAS

1.1. Susijungimų ir įsigijimų samprata ir tipai

Mokslinės literatūros šaltiniuose autoriai įvairiai interpretuoja susijungimų ir įsigijimų sąvoką bei esmę. Dažniausiai susijungimai ir įsigijimai apibūdinami kaip sandoriai ar strateginės priemonės. Susijungimų ir įsigijimų sąvoka įvardijama iš strateginės ir tikslų pasiekimo perspektyvos (žr. 1 lentelę).

1 lentelė

Susijungimų ir įsigijimų sandorių sąvoka ir jos apibrėžtys

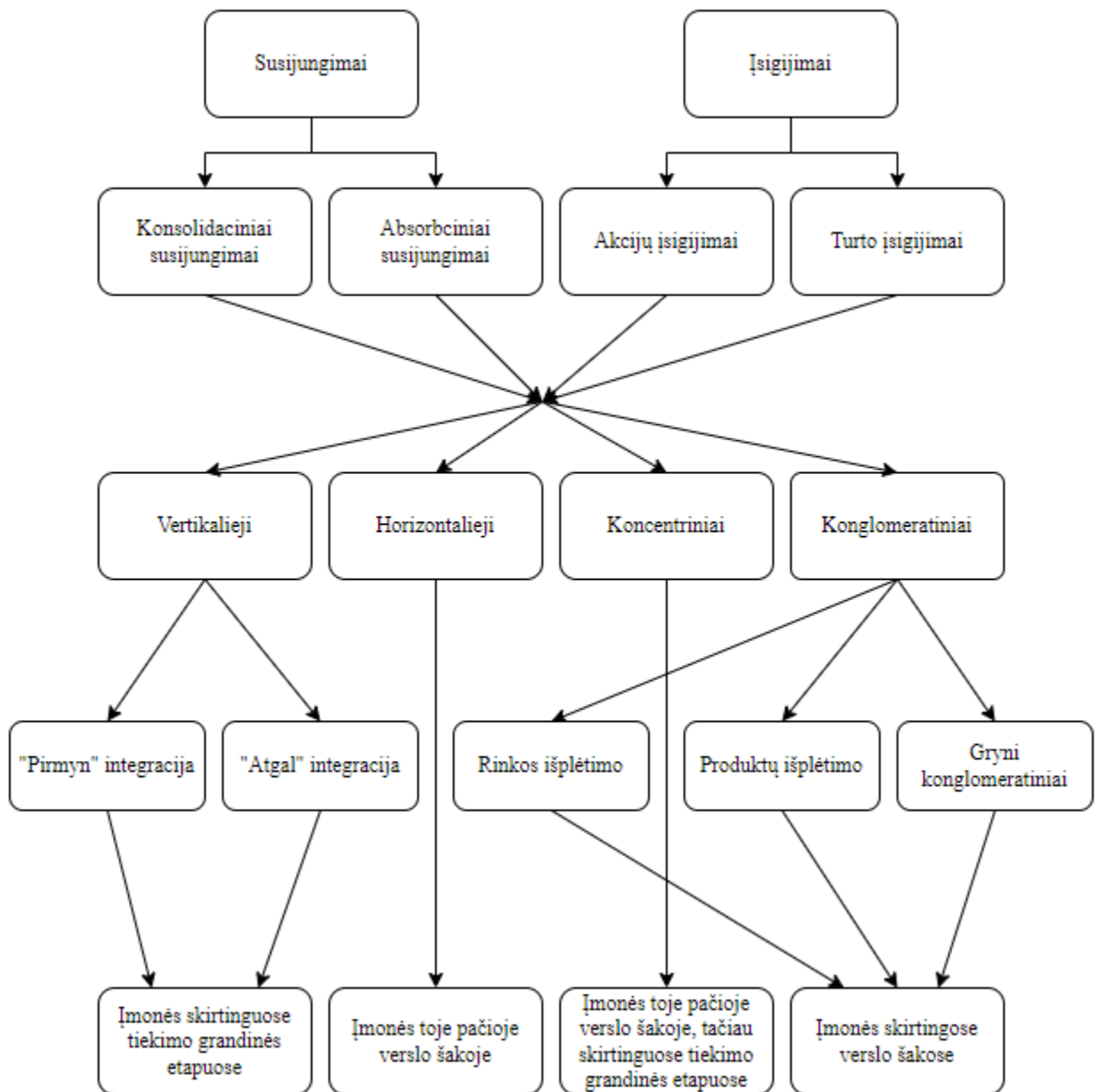
Šaltinis	Apibrėžimas
Fifo, 2019	Susijungimai ir įsigijimai yra galimybė, naudojama kaip <i>strateginis</i> pasirinkimas plėtrai įmonėse, kurios nusprendžia augti užimdamos papildomą rinkos dalį, pasiekti naują klientų bazę, padidinti veiklos efektyvumą, mažinti sąnaudas pasitelkdamos <i>sinergijas</i> , sukurti vertę ir teikti grąžą suinteresuotajai šaliai.
Mihaiu ir kt., 2021	Susijungimų ir įsigijimų sandoriai atstovauja <i>strateginius</i> sprendimus, kurie sudaro reikšmingą dalį visame pasaulyje, tiek pagal atliktų sandorių skaičių, tiek pagal jų vertę. Šių sandorių <i>tikslai</i> apima veiklos stiprinimą, plėtrą pirminėse arba antrinėse rinkose bei naujuose geografiniuose regionuose, <i>sinergijos</i> kūrimą, pasikartojančių prekių arba paslaugų pašalinimą, vertės didinimą akcininkams, patikimų investavimo galimybių panaudojimą, naujų prekių arba paslaugų siūlymą, konkurentų turto įsigijimą ir fiskalinių pranašumų panaudojimą.
Chen, Zhao, Niu, Fan ir Taylor, 2020	Susijungimai ir įsigijimai yra svarbi <i>strategija</i> įmonėms, kurios siekia užtikrinti savo tvarią konkurencinę padėtį.
Gonzalez, Rodriguez, Pelechano ir Garcia, 2020	Susijungimai ir įsigijimai yra itin svarbi <i>strateginė</i> priemonė siekiant ilgalaikio konkurencinio pranašumo dabartinėje verslo aplinkoje. Teigiama, kad susijungimas įvyksta, kai dvi ar daugiau įmonių nusprendžia sutelkti išteklius į vieną bendrą verslo subjektą. Įsigijimas reiškia, kad įmonė veiksmingai kontroliuoja kitos įmonės turtą arba valdymą, fiziškai nesujungdama verslo.
Saraswathy, 2018	Susijungimai ir įsigijimai yra vienas žinomiausių būdų pasiekti įmonės <i>tikslus ir strategijas</i> . Įmonės, siekdamos susidoroti su globalizacijos keliamais iššūkiais, jos renkasi įvairių tipų konsolidavimo <i>strategijas</i> , kad restruktūrizuotų savo veiklą, o tai lemtų didesnę nacionalinių ir tarptautinių rinkų integraciją.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Fifo, 2019; Mihaiu ir kt., 2021; Chen, Zhao, Niu, Fan ir Taylor, 2020; Gonzalez, Rodriguez, Pelechano ir Garcia, 202; Saraswathy, 2018

Nepaisant to, kad kiekvieni susijungimai ir įsigijimai yra labai sudėtingi ir unikalūs sandoriai, juos galima suskirstyti į kelias grupes (žr. 1 paveikslą) atsižvelgiant į korporacinius santykius, ketinimus ir susijungimo arba įsigijimo būdą (Arminen, 2020).

1 paveikslas

Susijungimų ir įsigijimų sandorių tipai



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Arminen, 2020; Rompotis, 2015; Dimgba ir kt., (2015); HR, Subramanyam ir Lakshman, 2018

Konsolidacija arba lygiaverčiai susijungimai – sandoriai, kai dvi ar daugiau įmonių, turinčių panašius išteklius, sukuria naują įmonę, o ankstesnės įmonės nustoja veikti. Konsolidaciniai susijungimai dažnai vykdomi, kai įsigijama akcijų mainais į naujai besikuriančios įmonės išleistus vertybinius popierius. Paprastai tokiais atvejais įmonių vadovybės susijungia taip, kad buvusių įmonių vadovybės turės lygias teises jungiamai naujai įmonei. Naujo verslo subjekto kūrimas,

skirtingų įmonių kultūrų ir strategijų sujungimas yra labai sudėtingas ir gali sukelti didelių iššūkių per visą jungimosi procesą. Konsolidaciniai susijungimai yra gryniausia susijungimo forma, kadangi įmonės sujungia savo išteklius, procesus ir strateginius tikslus į visumą (Kenton, 2019; Ross, Westerfield ir Jaffe, 2013)

Absorbciniai susijungimai – sandoriai, kai viena ar daugiau įmonių perima kitą įmonę. Perimančioji įmonė (-ės) įgis visą perimtos įmonės turtą ir įsipareigojimus ir toliau veiks kaip tas pats juridinis asmuo. Absorbuota įmonė nustoja egzistuoti kaip savarankiška įmonė. Absorbcinius susijungimus inicijuoja mažesnė įmonė, kuri nori arba turi būti perimta, o įsigijimus inicijuoja įsigyjančioji įmonė (Ross, Westerfield ir Jaffe, 2013).

Akcijų įsigijimai – įsigyjančioji įmonė perka didžiąją dalį kitos įmonės akcijų ir tokiu būdu tampa pagrindiniu įmonės savininku. Įsigijus akcijų, nuosavybės teisė į juridinį asmenį, įskaitant įmonės turtą ir įsipareigojimus, perduodama. Gavusi vadovybės leidimą, įsigyjančioji įmonė dažniausiai įsipareigoja įsigyti akcijų pateikdama pasiūlymą dėl atskirų akcijų mainais į didesnę nei jų rinkos kainą arba išleisdama ir keisdama naujas įmonės akcijas (Balasubramaniam, 2019; Ross, Westerfield ir Jaffe, 2013).

Turto įsigijimai – įsigyjančioji įmonė perka turtą iš kitos įmonės. Pavyzdžiui, tai gali apimti pramonės įrenginius, kaip mašinas ar verslo padalinius. Įsigyjanti įmonė gali pateikti specialiai pritaikytą pasiūlymą tikslinės įmonės turtui, kuris jos nuomone, yra naudingas ir praktiškas. Įsigijus turtą, būdinga, kad buvęs turto savininkas išlaikys autonomiją už parduoto turto ribų (Ross, Westerfield ir Jaffe, 2013).

Horizontalieji susijungimai ar įsigijimai – kai įmonės veikia tame pačiame verslo sektoriuje, tuomet sandoris laikomas horizontaliu, t.y. jis susijęs su įmonės (įsigijimo atveju) arba dviejų ar daugiau įmonių (susijungimo atveju) pastangomis padidinti savo rinkos dalį arba plėsti veiklą naujose vietose. Horizontaliųjų susijungimų ar įsigijimų atveju, gaminamų prekių ir teikiamų paslaugų įvairovė iš esmės nesikeičia. Tad, gali atsirasti neigiamų pasekmių socialine ir makroekonominė prasme, pavyzdžiui, gali sumažėti įmonių konkurencija, kuri trukdys racionalizuoti taikomas kainas, gerinti siūlomų prekių bei paslaugų kokybę, taip pat gali atsirasti monopolinės ar oligopolinės rinkos (Rompotis, 2016). Rashid ir Naeem (2017) pateikia bendrinį horizontaliojo susijungimo pavyzdį – kai tekstilės įmonė susijungia su kita tekstilės įmone. Horizontaliųjų susijungimų ar įsigijimų pavyzdžiai: DNB ir „Nordea“; TEO, „Omnitel“ ir „Baltic Data Center“; „Coca-Cola“ ir „Pepsi“; „Facebook“ ir „Instagram“.

Vertikalieji susijungimai ar įsigijimai – kai įsigyjantis arba įsigyjamas subjektas ar susijungiančios įmonės nepriklauso tam pačiam verslo sektoriui, tuomet susijungimas ir įsigijimas yra laikomas vertikaliu ir atspindi įmonių strategiją plėstis į naujus verslo sektorius (Rompotis, 2016). Šio tipo sandoriu paprastai siekiama užtikrinti produktų ar paslaugų tiekimą ar realizavimą, tačiau susijungimo rezultatas gali būti veiklos efektyvumo didinimas, plečiant gamybos srautą ir mažinant atsargų laikymo ir tvarkymo išlaidas (Dimgba ir kt., 2015). Rashid ir Naeem (2017) pateikia bendrinį vertikalojo susijungimo pavyzdį – kai tekstilės įmonė įsigyja savo medvilnės tiekėją. Vertikaliųjų susijungimų ar įsigijimų pavyzdžiai: „EBay“ ir „PayPal“; „Google“ ir „Waze“; „The Walt Disney“ ir „Pixar“.

“Pirmyn” vertikalieji susijungimai ar įsigijimai – kai įmonė (-ės) tiekia žaliavas kitai įmonei, tai dar vadinama susijungimu tiekimo grandinėje (Ahmed ir Ahmed, 2014). Šis susijungimo ar įsigijimo tipas leidžia išlaikyti komercinį pelną. Pavyzdžiui, žaislų gamintojai susijungia su žaislų parduotuvių tinklu (Marembo, 2012).

“Atgal” vertikalieji susijungimai ar įsigijimai – kai jungimas apima įmones, kai joms yra teikiamos žaliavos, tai dar vadinama susijungimu paskesnėje tiekimo grandyje (Ahmed ir Ahmed, 2014). Šis susijungimo ar įsigijimo tipas padeda įmonei vykdyti preliminarią gamybinę veiklą, už kurią moka tretiesiems asmenims. Pavyzdžiui, automobilių gamintojai susijungia su padangų kompanija (Marembo, 2012).

Konglomeratiniai susijungimai ar įsigijimai – kai sandoriai apima skirtingų verslo šakų įmones, kurios neturi vertikaliųjų ar horizontaliųjų ryšių (Marembo, 2012). Šio tipo sandorių atveju, subjektams nėra būdinga bendra ir panaši veikla (Dimgba ir kt., 2015). Anot HR, Subramanyam ir Lakshman (2018), konglomeratiniai susijungimai gali būti skirstomi į gryną ir mišrų konglomeratinius susijungimus. Gryno konglomeratinio susijungimo atveju, įmonės veikia skirtingose rinkose su nesusijusiais produktais. Mišraus konglomeratinio susijungimo atveju, įmonės susijungia, kad padidintų savo produktų pasiūlą. Rashid ir Naeem (2017) pateikia bendrinį konglomeratinio susijungimo pavyzdį – kai tekstilės įmonė perka restoranų tinklą. Konglomeratiniai susijungimų ar įsigijimų pavyzdžiai: „Vilniaus prekyba“ ir „Franmax“; „The Walt Disney“ ir „American Broadcasting Company“; „Amazon“ ir „Whole Foods“; „Siemens“ ir „Varian Medical Systems“.

Rinkos išplėtimo konglomeratiniai susijungimai ar įsigijimai – kai sandoriai vyksta tarp dviejų ar daugiau įmonių, prekiaujančių tais pačiais produktais arba paslaugomis, bet atskirose rinkose. Pagrindinis šio susijungimo tikslas – užtikrinti, kad besijungiančios įmonės galėtų patekti į didesnę

rinką ir tai garantuotą didesnę klientų bazę (HR, Subramanyam ir Lakshman, 2018). Šio tipo pavyzdys: jeigu „Amazon“ ir „Alibaba“ susijungtų, šis sandoris galėtų būti traktuojamas rinkos išplėtimo susijungimu.

Produktų išplėtimo konglomeratiniai susijungimai ar įsigijimai – kai sandoriai vyksta tarp dviejų ar daugiau įmonių, kurios prekiauja panašiais produktais ir veikia toje pačioje rinkoje (HR, Subramanyam ir Lakshman, 2018). Tai yra sandoriai tarp susijusių verslo įmonių, kurie taip pat gali būti vadinami koncentriniais susijungimais ar įsigijimais (Marengo, 2012). Produktų išplėtimo susijungimas leidžia susijungiančioms įmonėms sugrupuoti produktus ir pasiekti didesnę klientų ratą (HR, Subramanyam ir Lakshman, 2018). Šio tipo pavyzdys: „Pizza Hut“ ir „PepsiCo“.

Gryni konglomeratiniai susijungimai ar įsigijimai – kai sandoriai vyksta tarp dviejų ar daugiau įmonių, kurios anksčiau nekonkuravo ar nevykdė veiklos toje pačioje verslo šakoje. Šie susijungimai gali būti naudingi tais atvejais, kai įmonė nusprendžia imtis naujų verslo sričių, neturėdama tam įgūdžių ir patirties. Kontroliuojančiosios bendrovės (angl. Holding companies) gali būti laikomos gryną konglomeratų susijungimų pavyzdys, nes paprastai jos pačios nevykdo jokio pramonės verslo, tačiau vis tiek joms gali priklausyti įvairios įmonės iš įvairių pramonės šakų (Arminen, 2020).

Koncentriniai susijungimai ar įsigijimai – kai sandoriai apima tų pačių verslo šakų įmones, tačiau skirtingose vertės grandinėse (Lahtinen, 2020). Koncentriniai susijungimai ar įsigijimai yra panašūs į horizontalius susijungimus ar įsigijimus (Ashamu, Akinlabi, Durowoju ir Hassan, 2011). Įmonės turi panašią klientų bazę, tačiau šie sandoriai vykdomi, kad šios galėtų pasiūlyti platesnį produktų ar paslaugų asortimentą. Koncentriniai susijungimų ar įsigijimų pavyzdžiai: „Coca-Cola“ ir „Vitamin Water“; „Citi“ ir „Travelers“; „Heinz“ ir „Kraft Foods“.

Apibendrinant šiuos keturis pagrindinius susijungimų ir įsigijimų tipus, horizontalieji ir koncentriniai susijungimų ir įsigijimų sandoriai vykdomi tarp įmonių, veikiančių toje pačioje verslo šakoje, tačiau pagrindinis skirtumas tarp šių dviejų tipų yra tas, kad koncentriniais sandoriais įmonės veikia skirtinguose tiekimo grandinės etapuose. Taip pat, vertikalieji ir konglomeratiniai susijungimų ir įsigijimų sandoriai vykdomi tarp įmonių, veikiančių skirtingose verslo šakose, tačiau pagrindinis skirtumas tarp šių dviejų tipų yra tas, kad vertikaliais sandoriais įmonės veikia skirtinguose tiekimo grandinės etapuose. Šie tipai formavosi skirtingu metu ir skirtingomis aplinkybėmis, tačiau bendrai susijungimų ir įsigijimų strategijos vis dar išlieka labai aktualios šiomis dienomis vertinant globaliai tiek pagal šių sandorių skaičių, tiek pagal jų vertę. Tokiu atveju svarbu nustatyti šių masiškai vykdomų ir priimamų sandorių priežastis bei motyvus.

1.2. Susijungimų ir įsigijimų motyvai

Šioje darbo dalyje plėtojamos pagrindinės priežastys, skatinančios įmonių susijungimus ir įsigijimus. Tai lemiamas aspektas suprantant šių verslo judėjimų strateginį pagrindimą. Bus nagrinėjami įvairūs motyvai, pradedant finansiniais tikslais, tokiais kaip masto ekonomija ir rinkos dalies plėtra, ir baigiant strateginiais ketinimais, pvz., diversifikacija bei naujų rinkų ar technologijų paieška. Šis skyrius siekia išanalizuoti šiuos motyvus, pabrėžiant, kaip jie veikia sprendimų priėmimo procesus skirtingose pramonės šakose ir kontekstuose.

Svarbu pabrėžti, jog skirtingų autorių atliktų tyrimų apie susijungimų ir įsigijimų motyvus gali skirtis, o vienas iš veiksnių gali būti demografinis rodiklis. Istoriskai atliktos analizės išsivysčiusiose ir besivystančiose ekonomikose atskleidžia pagrindinius susijungimų ir įsigijimų motyvų skirtumus:

- *Ekonominės masto ir integracijos:* Išsivysčiusiose ekonomikose susijungimai ir įsigijimai dažnai vyksta integruotose ir didesnio masto rinkose, dėl ko atsiranda reikšmingos pramonės konsolidacijos. Besivystančiose ekonomikose susijungimai ir įsigijimai dažniausiai yra rinkos įėjimo strategijų arba plėtros į naujus segmentus dalis.
- *Reguliavimo aplinka:* Išsivysčiusiose ekonomikose paprastai yra griežtesnės susijungimų ir įsigijimų veiklą reglamentuojančios sistemos, kurios gali turėti įtakos sandorio sudėtingumui ir įgyvendinimui. Besivystančiose rinkose reguliavimo struktūros gali būti mažiau griežtos arba kintančios, siūlančios skirtingus iššūkius ir galimybes.
- *Rinkos brandumas ir galimybės:* Išsivysčiusiose rinkose susijungimų ir įsigijimų galimybės atsiranda subrendusiose pramonės šakose, dažnai siekiant efektyvumo ir rinkos dalies. Priešingai, besivystančiose rinkose susijungimai ir įsigijimai dažnai orientuojasi į augimo galimybių pasinaudojimą plečiantis sektoriams.
- *Strateginiai tikslai:* Išsivysčiusiose ekonomikose susijungimai ir įsigijimai dažnai lemia strateginiai tikslai, pvz., portfelio optimizavimas ir technologinė pažanga. Besivystančiose rinkose jie gali būti labiau orientuoti į rinkos prieigos, išteklių ar vietos žinių įsigijimą.

Minimi skirtumai pabrėžia skirtingus strateginius imperatyvus ir rinkos dinamiką, darančią įtaką susijungimų ir įsigijimų veiklai skirtingose ekonomikos kontekstuose. Tad, svarbu atsižvelgti į susijungimų ir įsigijimų poveikį skirtingų šalių aspektu, kadangi tyrimo lygis bei naudojami metodai skirtingi.

Pagrindiniai susijungimų ir įsigijimų motyvai yra verslo aplinkos kontrolė mažinant konkurenciją, didinant jos užimamą rinkos dalį, leidžiant įmonėms sukurti tam tikrą monopoliją ar oligopoliją, didinti pelną ilguoju laikotarpiu (Jin, 2019).

Remiantis Goncalves (2018) moksliniu šaltiniu, autorius pateikia kelių susijungimų ir įsigijimų motyvus konkrečiu įmonės „Facebook“ atveju. Kuomet „Facebook“ įsigijo „FriendFeed“ (įrankis atrasti informaciją per esamus socialinius tinklus), pagrindiniai šio sandorio motyvai buvo: produkto inkorporavimas, talentų įsigijimas ir galimybė pagerinti įmonės konkurencinę padėtį rinkoje. Taip pat „Instagram“ įsigijimo atveju, įmonės „Facebook“ pagrindiniai sandorio motyvai buvo: padidinti vartotojų skaičių ir įmonės konkurencinę padėtį pašalinant vieną tiesioginį konkurentą „Instagram“ ir neleisti kitoms didelėms įmonėms jo įsigyti.

Pasak autorių Moskovicz (2018), Roberts, Wallace ir Moles (2016), susijungimus ir įsigijimus lemia daugybė *priežasčių su loginiu pagrindimu ir veiksniais*. *Loginiai pagrindimai* yra aukštesnio lygio samprotavimai, kurie gali sudaryti prielaidas sprendimo dėl susijungimo ar įsigijimo priėmimui. *Veiksniai* yra vidutinio lygio įtaka, kuri prisideda prie susijungimo ar įsigijimo sandorio priėmimo ir pateisinimo. Pavyzdžiui, *strateginio loginio pagrindimo* sprendimas yra tuomet, kai įmonė įsigyja kitą įmonę dėl savo pajėgumų pertekliaus rinkoje, kuriame veikia abi. Pagrindinis įmonės įsigijimo *veiksny*s yra noras kontroliuoti didesnius pajėgumus rinkoje. Autoriai pateikia keletą kitų susijungimų ir įsigijimų pagrindinių *priežasčių*:

1. *Neefektyvaus valdymo loginis pagrindimas*: Susijungimai ir įsigijimai tampa priverstiniai dėl valdymo nesėkmių, t.y. kai rezultatų negalima pasiekti nesusijungus ar neįsigijus kitos įmonės, kuri padės pataisyti situaciją.
2. *Strateginis loginis pagrindimas*: Įmonės naudojami susijungimu arba įsigijimu, kad būtų pasiekti strateginiai tikslai. Pavyzdžiui, įmonė A nori įsitvirtinti pelningoje naujoje besiplečiančioje rinkoje, tačiau jai trūksta patirties ar kompetencijos šioje srityje. Vienas iš sprendimo būdų galėtų būti – įsigyti įmonę, kuri jau sėkmingai dirba naujoje rinkoje. Alternatyva galėtų būti – naujų rinkos produktų tyrimų ir plėtros padalinio vystymas, siekiant pasivyti ir aplenkti labiau įsitvirtinusių žaidėjų.
3. *Spekuliacinis loginis pagrindimas*: Įsigyjančioji įmonė į įsigyjamą įmonę žiūri kaip į prekę. Pavyzdžiui, kai įsigyjamoji įmonė yra naujos ir besivystančios srities žaidėja. Spekuliacinis loginis pagrindimas yra įsigyti įmonę ir vėliau ją parduoti su galimu pelnu. Kita spekuliacinio pagrindimo forma yra, kai pirkėjas perka įmonę ketindamas padalinti ją į dalis ir parduoti jas už didesnę kainą nei įsigijimo savikaina.
4. *Politinis loginis pagrindimas*: Pavyzdžiui, kai vyriausybė duoda nurodymą racionalizuoti kelių departamentų veiklos sąnaudas tam, kad jos būtų sumažintos. Dėl šios priežasties daugelis viešųjų departamentų būna absorbuojami kitų departamentų.

5. *Finansinis loginis pagrindimas*: Dažnai susijungimai ir įsigijimai yra reikalingi dėl kapitalo trūkumo. Vienas iš sprendimų – susijungti su sėkmingesne įmone arba įsigyti mažesnes sėkmingas įmones.

Taip pat kalbant apie *veiksnius*, autoriai pateikia kelis susijungimų ir įsigijimų tipinius veiksnius:

1. *Globalizacijos veiksnys*: Didėjanti globalizacija skatina susijungimus, nes geografinis įmonių atskyrimas tampa nebe kliūtis, kadangi organizacijos gali dirbti kaip vienas subjektas tiek tose pačiose šalyse, tiek už tarptautinių ribose.
2. *Nacionalinis ir tarptautinis konsolidavimas*: Šio tipo veiksnys atsiranda, kai toje pačioje bendrojoje geografinėje vietovėje yra suderinamų įmonių, kurias galima sujungti arba įsigyti.
3. *Specialistų įgūdžių ir (arba) išteklių poreikis*: Tokio tipo susijungimai ar įsigijimai dažnai įvyksta, kai mažesnė įmonė per kelerius metus išsiugdė specifinius įgūdžius, o įsigyjant čia įmonei prireiktų daug laiko ir didelių investicijų, kad šie įgūdžiai būtų įgyti.
4. *Diversifikacijos veiksnys*: Įmonė nori diversifikuoti savo investicijas, kad subalansuotų savo investicinio portfelio riziką.
5. *Nacionalinės ir tarptautinės akcijų rinkos*: Mažėjanti akcijų rinkos vertė gali būti vertinama kaip galimybė įsigyti įmonės akcijų pigiau.
6. *Pramonės ir sektoriaus spaudimas*: Didelio masto susijungimai buvo ypač svarbūs naftos žvalgybos ir gavybos sektoriuje.
7. *Pajėgumų sumažinimas*: Gamyba tame pačiame sektoriuje gali viršyti arba visiškai užpildyti paklausą, tokiu atveju tai gali turėti įtakos produkto kainai. Pagrindinis šio tipo tikslas – susijungti su konkurentu arba jį įsigyti, kad būtų užtikrinta didesnė sektoriaus kontrolė.
8. *Vertikali integracija*: Vertikali integracija yra vykdoma su tiekėju, kad būtų sumažinta su tiekimu susijusi rizika ir taip būtų užtikrintas tiekimo tęstinumas.
9. *Nauja rinka arba sektoriaus plėtra*: Įmonėms susijungimai ar įsigijimai yra kaip būdas patekti į pageidaujamą rinką arba sektorių, ypač jei yra tikimasi, kad ši rinka ar sektorius ateityje plėsis.
10. *Nauja rinka arba klientų bazė*: Susijungimas ar įsigijimas dažnai gali suteikti greitą kelią į naujas ir nusistovėjusias rinkas. Pavyzdžiui, jei didelis bankas susijungia su kitu banku, kiekvienas bankas įgyja kliento bazę.
11. *Valdymo efektyvumas*: Kai kurios įmonės įsigijimo atveju yra patrauklios dėl turimos savo sukauptos patirties. Pagrindinis tikslas – sąnaudų sumažinimas ir siekis efektyvaus valdymo.

Okafor (2019) taip pat išskiria kelis susijungimų ir įsigijimų sandorių motyvus: sinergijos, restruktūrizavimo, diversifikacijos bei kitus (žr. 2 lentelę).

2 lentelė

Susijungimų ir įsigijimų motyvai

Motivas	Motyvo apibūdinimas
Sinergija	Viena iš pagrindinių priežasčių, kodėl įmonės jungiasi ir įsigyja, yra sinergijos siekimas (Okafor, 2018). Pajamų, sąnaudų ir finansinės sinergijos siekimas dažniausiai yra pagrindinis daugelio susijungimų ir įsigijimų aspektas. Pajamų ir sąnaudų sinergija gali būti įgyvendinama naudojant masto ir apimties ekonomiją gamyboje ar paskirstyme, o finansinė sinergija gali atsirasti diversifikuojant (Vretenar, Sokolic ir Mrak, 2017). Gautas jungimosi poveikis yra $1+1=3$, skirtumas yra vertė, sukurta dėl dviejų įmonių susijungimo (Malik ir kt., 2014). Empiriniai įrodymai parodė, kad sujungta dviejų įmonių vertė paprastai yra didesnė už dviejų įmonių sumą prieš susijungimą ir įsigijimą (Junior, Pamplona ir Francisco da Silva, 2013).
Restruktūrizavimas	Įmonių restruktūrizavimas yra pagrindinė susijungimų ir įsigijimų strategija, siekiant pertvarkyti organizacijos veiklą, kad būtų pasiektas augimas, rinkos dalis ir pelningumas (Garzella ir Fiorentino, 2014). Pavyzdžiui, dideli bankai įsigyja mažesnius, bet efektyvius bankus su įvairesniais pajamų šaltiniais, kad šie galėtų pasinaudoti apimties ekonomija (Okafor, 2019).
Diversifikacija	Diversifikacija padeda sumažinti konkrečiai įmonei būdingą riziką, diversifikuoti savo pajamų šaltinius ir veiklą, o tai yra finansinė strategija (Okafor, 2019). Verma ir Sharma (2014) susijungimus ir įsigijimus įvardijo kaip įėjimo į tikslinę pramonę strategiją, kuri palengvina diversifikaciją ir įmonių restruktūrizavimą. Diversifikacija taip pat leidžia perskirstyti išteklius, perkelti lėšas iš perteklinių sričių į sritis, kuriose lėšos gali būti efektyviai panaudotos (Okafor, 2018).
Kitos priežastys	Kitos susijungimų ir įsigijimų priežastys yra valdymo efektyvumo didinimas, techninės kompetencijos įgijimas, tyrimų ir plėtros pajėgumų gerinimas. Taip pat gali būti tam tikri politiniai svarstymai, pavyzdžiui, vyriausybės paramos įgijimas (Smirnova, 2014).

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Okafor, 2019

Taigi, susijungimų ir įsigijimų sandoriai yra įmonių finansinės politikos priemonės, kurių tikslas – konkurencinių pranašumų rinkoje siekimas. Nepaisant to, kad susijungimai ir įsigijimai yra itin sudėtingas ir brangus procesas, jų poreikį lemia šiuolaikinės rinkos plėtros tendencijos (Borodin, Kiseleva, Panaedova, Yakovenko ir Bilchak, 2019). Todėl pagrindinis motyvas įsitraukti į susijungimus ar įsigijimus, pirmiausia, yra pramonės ar sektoriaus pavyzdžio sekimas. Įmonių dėmesys turi būti skiriamas ne tik vertės kūrimui, bet ir išlikimui konkurencinėje aplinkoje.

1.3. Susijungimų ir įsigijimų efektyvumo vertinimo metodai

Siekiant suformuoti metodinį tyrimo modelį, svarbu iširti, kaip akademinės literatūros autoriai tiria bei vertina įmonių susijungimus ir įsigijimus. Šioje darbo dalyje bus nagrinėjami straipsniai, kuriuose apžvelgiamas įvairių perspektyvų vertinimas. Taip pat bus skiriamas dėmesys autorių naudojamoms metodikoms, įskaitant jų duomenų atranką, tyrimo imties pasirinkimą, taikomus analizės metodus ir jų tyrimams naudojamas duomenų bazes.

Vertinant visuomeninį efektyvumą, sandorio rezultatai yra gana nevienalyčiai ir turi pasekmių tiek realių gamybos kaštų mažinimui, tiek konkurencinės situacijos rinkoje pasikeitimui. Kadangi susijungimai ir įsigijimai gali būti laikomi investicijų rūšimi, jų veiksmingumui įvertinti, atsižvelgiant į jų specifinį pobūdį, gali būti naudojami standartiniai komercinio ir visuomeninio efektyvumo vertinimo metodai (Kwilinski, Drobyazko ir Derevyanko, 2019).

Remiantis Kwilinski, Slatvitskaya, Dugar, Khodakivska ir Derevyanko (2020), Kwilinski, Drobyazko ir Derevyanko (2019), pateikia metodus ekonominiam ir organizaciniam susijungimų ir įsigijimų poveikiui tarptautinėje verslo aplinkoje apskaičiuoti bei vertinti. Įmonių susijungimo ar įsigijimo ekonominio poveikio vertinimas dažnai grindžiamas konsoliduotos įmonės (E_{AB}) nuosavo kapitalo vertės padidėjimo palyginimu su kiekvienos įmonės nuosavo kapitalo verčių suma. Susijungimas (įsigijimas) yra naudingas įsigyjančiajai įmonei A, jei įvykęs sandoris atitinka (1) sąlygą (Gilbert, 2017):

$$E_{AB} > E_A + ME_B + P_B + X \quad (1)$$

kai:

E_{AB} – konsoliduotos įmonės AB nuosavo kapitalo tikroji vertė po susijungimo;

E_A – įmonės A nuosavo kapitalo tikroji vertė iki susijungimo;

ME_B – įmonės B nuosavo kapitalo rinkos kaina iki susijungimo;

P_B – priemoka, mokama įsigyjamajai įmonei B savininkams;

X – sutarties sudarymo ir įgyvendinimo išlaidos.

Jei rinka yra efektyvi, įsigyjamajai įmonei nuosavo kapitalo rinkos vertė atitinka nuosavo kapitalo tikrąją vertę, t.y. $ME_B = E_B$. Jei rinka yra neefektyvi, o įsigyjamoji buvo pakankamai neįvertinta, įsigyjančioji įmonė gali gauti papildomos naudos, kai $E_B - ME_B$.

Sinergijos buvimas dažniausiai reiškia, kad susijungusi įmonė tampa pelningesne arba po susijungimo gali augti greičiau nei savarankiškai vykdančios veiklą įmonės. Tačiau pagrindinis poveikis po susijungimo yra konsoliduotos įmonės nuosavo kapitalo padidėjimas dėl sinergetinio poveikio. Norint daryti įtaką nuosavybės vertei, sinergija turėtų reikšmingai paveikti vieną iš pagrindinių veiksnių, lemiančių būsimus konsoliduotos įmonės pinigų srautus, kaip pavyzdžiui (Aguiar ir Reddy, 2017):

1. Padidinti veiklos pelno maržą dėl efektyvumo ir našumo didinimo arba masto efekto;
2. Padidinti pajamų augimo tempą dėl inovatyvių produktų prieinamumo ar padėties rinkoje stiprinimo;
3. Sumažinti kapitalo pritraukimo kaštus didinant rezervus ir diversifikuojant aktyvią rinką.

Kiekvienos konsoliduotos bendrovės dalies savikaina gali būti apskaičiuojama pagal (2) formulę:

$$F^S = R_0 \sum_{t=1}^n x[(m_t + \Delta m_t) x (I - T) + (d_t - \Delta d_t) - (w c_t - \Delta w c_t) - (f c_t - \Delta f c_t)] x \frac{P_{t=1}^t (1 + g_t + \Delta g_t)}{P_{t=1}^t (1 + k_t - \Delta k_t)} + \frac{R_0 [P_{t=1}^t (1 + g_t + \Delta g_t)] x [(1 + g_c + \Delta g_c)] x [(m_c + \Delta m_c) x (1 - T) + (d_c - \Delta d_c) - (w c_c - \Delta w c_c) - (f c_c - \Delta f c_c)]}{[(k_c - \Delta k_c) - (g_c + \Delta g_c)] x P_{t=1}^t (1 + k_t - \Delta k_t)} \quad (2)$$

kai:

R_0 – pardavimo pajamos baziniais metais;

n – metų skaičius spartaus augimo fazėje;

m_t – grynoji veiklos marža t metais, neįskaitant sinergetinio poveikio;

Δm_t – grynosios veiklos maržos pokytis t metais dėl sąnaudų sinergijos;

T – pelno mokesčio tarifas;

d_t – nusidėvėjimo ir pardavimo pajamų santykis t metais, neįskaitant sinergetinio poveikio;

Δd_t – nusidėvėjimo mažinimo koeficientas t metais dėl perteklinio turto, pakoreguoto pagal papildomai sukurto turto nusidėvėjimą, pašalinimo;

$w c_t$ – investicijų į grynąjį apyvartinį kapitalą prieaugio ir pardavimo pajamų santykis t metais, neįskaitant sinergetinio poveikio;

$\Delta w c_t$ – santykinio grynojo apyvartinio kapitalo sumažėjimas t metais dėl sinergetinio poveikio;

$f c_t$ – investicijų į ilgalaikį turtą augimo ir pardavimo pajamų santykis t metais, neįskaitant sinergetinio poveikio;

$\Delta f c_t$ – santykinis lėšų išsiskyrimas t metais dėl perteklinio turto pardavimo, pakoregavus investicijas į papildomą turtą;

g_t – pardavimo pajamų augimo tempas t metais, neįskaitant sinergetinio poveikio;

Δg_t – pardavimo pajamų augimo tempo padidėjimas (sumažėjimas) dėl produkto linijos išplėtimo ir rinkos pajėgumų padidėjimo;

k_t – vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai t metais;

Δk_t – vidutinių svertinių kapitalo kaštų sumažėjimas dėl padidėjusio konsoliduotos bendrovės kreditingumo;

Ši lygtis rodo, kad kiekvienos integruotos įmonės dalies vertė priklauso tiek nuo atskirų augimo ir sąnaudų sinergijos komponentų verčių, tiek nuo jų pasiskirstymo laikui bėgant. Didžiausią įtaką įmonės vertei lemia sinergetiniai efektai, kurie, tikimasi, tęsis visą pastovaus augimo laikotarpį (Shirley ir Xu, 2001).

Susijungimo su įmone B grynasis dabartinis komercinis poveikis įmonės A akcininkams nustatomas pagal (3) formulę:

$$\Delta E_{A+B} = F_A^S - F_A - D_A - \Delta D_A + F_B^S - ME_B - D_B - \Delta D_B - P_B - X \quad (3)$$

kai:

F_A^S – įmonės A vertė, atsižvelgiant į sinergetinį poveikį;

F_A – įmonės A vertė, neatsižvelgiant į sinergetinį poveikį;

D_A – įmonės A skolos rinkos kaina iki susijungimo;

ΔD_A – įmonės A skolos rinkos kainos padidėjimas po susijungimo;

F_B^S – įmonės B vertė, atsižvelgiant į sinergetinį poveikį;

ME_B – įmonės B nuosavo kapitalo tikroji vertė iki susijungimo;

D_B – įmonės B skolos rinkos kaina iki susijungimo;

ΔD_B – įmonės B skolos rinkos kainos padidėjimas po susijungimo;

P_B – įmonės B savininkams mokama priemoka;

X - sutarties sudarymo ir įgyvendinimo išlaidos.

Ši lygtis rodo, kad įsigyjiančios bendrovės A savininkai gauna likutines pajamas iš sinergetinio poveikio po to, kai bendrovės B savininkai ir abiejų bendrovių kreditoriai gauna perteklinį pelną iš susijungimo.

Pinigų srautų diskontavimui naudojama diskonto norma. Diskonto koeficiento skaičiavimo atskaitos tašku pasirenkami vidutiniai kapitalo kaštai (WACC). Vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai atspindi kaštus, kuriuos gali patirti įmonė, įvertinant tiek skolintą, tiek nuosavą kapitalą. Pinigų srautų diskontavimas leidžia palyginti jų rezultatus įvairiais laikotarpiais (įvertiname būsimosios vertės dabartinę vertę). Vidutinių svertinių kapitalo kaštų skaičiavimas atliekamas pagal (4) formulę:

$$WACC = r_e \times w_e + r_d \times (1 - T) \times w_d \quad (4)$$

kai:

r_e – nuosavo kapitalo kaštai;

r_d – skolinto kapitalo kaštai;

T – pelno mokesčio tarifas;

w_e – nuosavo kapitalo dalis;

w_d – skolinto kapitalo dalis.

Tuomet kiekvienos įmonės rinkos vertė, atspindinti akcininkų ir kreditorių reikalavimus, remiantis Graham ir kt. (2002), nustatoma pagal (5) formulę:

$$F = \frac{FCFF \times (1+g)}{WACC-g} \quad (5)$$

kai:

FCFF – grynasis (laisvas) pinigų srautas;

g – augimo koeficientas;

WACC – vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai.

Taigi, mokslininkai pateikė metodologinius požiūrius, kaip gauti bei paskaičiuoti ekonominį ir organizacinį susijungimų ir įsigijimų poveikį bei efektyvumą tarptautinėje verslo aplinkoje.

1.4. Įmonės vertės koncepcija

1.4.1. Įmonės veiklos efektyvumo ir vertės nustatymo rodikliai

Įmonės vertė iliustruoja, kaip gerai ar prastai vadovybė valdo savo turtą, tai galima įvertinti bei matyti iš finansinės veiklos rezultatų. Įmonės pagrindinis tikslas – yra maksimaliai padidinti turtą arba įmonės vertę. Įmonės vertės maksimizavimas yra labai svarbus įmonės subjektui, nes maksimaliai padidinus įmonės vertę reiškia ir gerovę akcininkams. Įmonės vertė yra investuotojo sėkmės suvokimo apie įmonę lygis, kuris dažnai siejamas su akcijų kainomis, aukštos akcijų kainos daro įmonės vertę atitinkamai aukštą ir tokiu atveju padidina rinkos pasitikėjimą dabartiniais veiklos rezultatais bei įmonės perspektyvomis. Vis daugiau įmonių įtraukia savo verslus į kapitalo rinką ir viešai skelbia, kad maksimaliai padidintų pelną ir tuo pačiu įmonės vertę. Vertė yra įmonės kaina, kurią gali sumokėti būsimi pirkėjai, kai įmonė parduodama (Kusumawati ir Setiawan, 2019).

Vertindamas verslą, vertintojas turi įvertinti įmonės industriją, išstudijuoti įmonės finansinio darbo aspektus, audituotą atskaitomybę, metines ataskaitas, įmonės plėtros strategiją, vidinius neskelbtinus dokumentus. Išsami, visapusiška analizė bei tikslų prognozių ir prielaidų parengimas yra būtini vertinant konkrečią įmonės verslo šaką. Skaičiuojant projektų arba įmonės vertę taip pat reikalaujama taikyti finansų teoriją ir pasitelkti profesionalų pagalbą. Pagrįstos prielaidos suprantamos kaip prielaidos, kurios yra pagrįstos istorinėmis tendencijomis, numatomais ateities įvykiais įmonės vystyme bei patvirtinančiais pagrįstumą dokumentais. Duomenų apie konkurentus, lygiaverčių įmonių rinkimas apima palyginamų duomenų (tiek viešųjų, tiek privačių) rinkimą ir argumentų dokumentavimą (Kusainov, Demeuova, Nurmanov, Toktarova ir Azhaipova, 2020).

Pasak Jihadi ir kt. (2021), įmonės vertė – tai ekonominė sąvoka, atspindinti verslo vertę. Teoriškai, tai yra suma, kurią reikia sumokėti norint nusipirkti arba perimti verslo subjektą. Finansiniai rezultatai atspindi įmonės gebėjimą valdyti ir paskirstyti savo išteklius. Finansinės veiklos įtaka yra statistiškai reikšminga įmonės vertei. Priimdami investicinius sprendimus investuotojai pirmiausia atsižvelgia į gerus įmonės finansinius rezultatus. Tikimasi, kad geresni finansiniai

rezultatai padidins įmonės vertę, todėl kuo aukštesni finansiniai rezultatai, tuo didesnė įmonės vertė (Widagdo, Jihadi, Oky ir Sanju, 2020).

Kusumawati ir Setiawan (2019) teigimu, įmonės vertė apibrėžiama kaip rinkos vertė, kadangi ji gali maksimaliai užtikrinti palankias aplinkybes akcininkams, jeigu kyla bendrovės akcijų kaina. Fahmi (2014) teigimu, įmonės vertė gaunama iš įmonės veiklos rezultatų, ypač finansinių veiklos rezultatų, ir, žinoma, vertė negali būti atskirta nuo nefinansinės veiklos. Įmonės rinkos vertės rodikliai tiria įmonės ekonominę padėtį rinkoje. Rinkos vertės rodikliai yra svarbūs įmonei, prekiaujančiai vertybiniais popieriais viešojoje rinkoje. Autoriai Kadim, Sunardi, Husain (2020), Jihadi ir kt. (2021), Almumani (2018), Chen, Siera, Tanudjaya, Damanik, Rahmi (2021), Sadi'ah (2018) ir Husna, Satria (2019) ištyrė veiklos efektyvumo ir rinkos rodiklių poveikį įmonės vertei (žr. 3 lentelę). Taip pat autoriai Tamošiūnienė, Paškevičienė (2016), Džikevičius, Jonaitienė (2015), Jonuševičienė, Ragauskaitė, Zonienė (2018) Nedzinskas, Verseckaitė (2022), Kariyawasam (2019) įvairiuose tyrimuose naudojo įmonės veiklos efektyvumo rodiklius (žr. 4 lentelę). Rodikliai išskirti į dvi rodiklių grupes: veiklos efektyvumo bei įmonės vertės ir rinkos vertės rodiklius.

3 lentelė

Tyrimuose naudojami įmonės veiklos efektyvumo bei vertės rodikliai nustatant poveikį įmonės vertei

Rodiklių grupė	Rodiklio trumpinys ir formulė	Autorių tyrimuose naudojami rodikliai žymimi „+“ ženklu						
		Kadim, Sunardi, Husain, 2020	Jihadi ir kt., 2021	Almumani, 2018	Chen, Siera, Tanudjaya, Damanik ir Rahmi, 2021	Sadi' ah, 2018	Husna, Satria, 2019	Šaltinių iš viso
<i>Veiklos efektyvumo rodikliai</i>								
Pelningumo	<i>NPM</i>				+			1
	<i>ROA</i>	+	+	+		+	+	5
	<i>ROE</i>			+				1
Trumpalaikio mokumo	<i>CR</i>		+		+		+	3
	<i>NWC</i>	+						1
Kapitalo struktūros	<i>D/E</i>	+	+			+		3
	<i>DAR</i>						+	1

3 lentelės tęsinys

<i>Įmonės vertės ir rinkos vertės rodikliai</i>								
Įmonės vertės	<i>P/B</i>	+	+			+		3
	<i>Tobin's Q</i>	+	+					2
	<i>EPS</i>		+	+				2
	<i>P/E</i>	+		+	+			3
	<i>DPR</i>				+	+	+	3
	<i>PCFR</i>	+						1
Įmonės rinkos vertės	<i>M/B</i>	+						1
	<i>Kapitalizacija</i>		+	+	+		+	4

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Kadim, Sunardi, Husain, 2020; Jihadi ir kt., 2021; Almumani, 2018; Chen, Siera, Tanudjaya, Damanik, Rahmi, 2021; Sadi'ah, 2018

4 lentelė

Įvairiuose tyrimuose naudojami įmonės veiklos efektyvumo rodikliai

Rodiklių grupė	Rodiklio trumpinys ir formulė	Autorių tyrimuose naudojami rodikliai žymimi „+“ ženklu						Šaltinių iš viso
		Tamošiūnienė, Paškevičienė, 2016	Dzikevičius, Jonaitienė, 2015	Jonuševičienė, Ragauskaitė, Zonienė, 2018	Nedzinskas, Verseckaitė, 2022	Kariywasam, 2019		
<i>Veiklos efektyvumo rodikliai</i>								
Pelningumo	<i>NPM</i>	+		+	+			3
	<i>GPM</i>				+			1
	<i>OPM</i>				+			1
	<i>ROA</i>	+	+	+	+			4
	<i>ROE</i>			+	+			2
Trumpalaikio mokumo	<i>CR</i>	+	+	+		+		4
	<i>QR</i>		+					1
	<i>CaR</i>	+		+				2
Apyvartumo	<i>ATO</i>		+		+			2
	<i>ARTD</i>	+		+	+			3
	<i>APTD</i>					+		1
	<i>ITR</i>					+		1
	<i>CATR</i>					+		1
	<i>FATR</i>		+	+	+			3
	<i>WCTR</i>					+		1
Kapitalo struktūros	<i>D/E</i>	+						1
	<i>DAR</i>	+	+	+				3

4 lentelės tęsinys

<i>Įmonės vertės ir rinkos vertės rodikliai</i>							
Įmonės vertės	<i>P/E</i>			+			1
	<i>EPS</i>					+	1
	<i>DPR</i>						0
Įmonės rinkos vertės	<i>B/M</i>					+	1
	<i>Kapitalizacija</i>	+		+		+	3

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Tamošiūnienė, Paškevičienė, 2016; Džikevičius, Jonaitienė, 2015; Jonuševičienė, Ragauskaitė, Zonienė, 2018; Nedzinskas, Verseckaitė, 2022; Kariyawasam, 2019

Grynasis pelningumas (NPM) – atspindi įmonės gebėjimą uždirbti grynujų pajamų per tam tikrą ataskaitinį laikotarpį (Chen, Siera, Tanudjaya, Damanik ir Rahmi, 2021). Pelningumas turi teigiamą ir esminę įtaką įmonės vertei, pagal Novari ir Putu (2016) tyrimus.

Bendrasis pelningumas (GPM) – parodo įmonės gebėjimą valdyti savo pagrindines veiklos sąnaudas, susijusias su prekių ar paslaugų gamyba ir pardavimu. Aukštas bendrasis pelningumas rodo, kad įmonė gali uždirbti didesnę pelną iš savo pardavimų, efektyviai valdydama gamybos ar pirkimo sąnaudas.

Veiklos pelningumas (OPM) - dar vadinamas veiklos marža arba operacine marža, atspindi įmonės gebėjimą uždirbti pelną iš savo pagrindinės veiklos, neįtraukiant finansinių pajamų ir išlaidų, taip pat mokesčių poveikio.

Nuosavo kapitalo pelningumas (ROE) ir turto pelningumas (ROA) – grynojo pelno lygis, kurį įmonė gali pasiekti vykdydama savo veiklą (Jihadi ir kt., 2021).

Bendrasis mokumas (CR) – parodo įmonės gebėjimą padengti trumpalaikius įsipareigojimus panaudojant trumpalaikį turtą (Jihadi ir kt., 2021). Investuotojai mano, kad aukšto mokumo įmonės padidina savo sėkmės tikimybę. Remiantis mokslininkų tyrimo išvadomis, mokumas turi teigiamos įtakos įmonės vertei (Chen, Siera, Tanudjaya, Damanik ir Rahmi, 2021).

Einamasis mokumas (QR) – parodo, kiek trumpalaikio turto tenka vienam trumpalaikiam įsipareigojimui. Aukštas einamasis mokumas rodo, kad įmonė turi pakankamai likvidžių išteklių padengti savo trumpalaikius įsipareigojimus.

Absolutusis mokumas (CaR) – parodo, ar įmonė turi pakankamai grynujų pinigų ir pinigų ekvivalentų, kad galėtų nedelsiant padengti savo trumpalaikius įsipareigojimus.

Grynojo apyvartinio kapitalo koeficientas (NWC) – matuojamas kaip trumpalaikio mokumo visuma. Jei įmonė turi santykinai mažą vertę, NWC rodo žemą mokumo lygį (Kadim, Sunardi ir Husain, 2020).

Turto apyvartumas (ATO) – atskleidžia, kaip efektyviai įmonė naudoja savo turtą pajamoms generuoti.

Pirkėjų skolų dienomis apyvartumas (ARTD) ir skolų tiekėjams dienomis apyvartumas (APTD) – parodo, kaip efektyviai įmonė valdo savo atsiskaitymus su pirkėjais ir tiekėjais.

Atsargų apyvartumas (ITR) – padeda įvertinti įmonės gebėjimą paversti atsargas pinigais.

Trumpalaikio turto apyvartumas (CATR) ir ilgalaikio turto apyvartumas (FATR) – vertinami atitinkamai kaip trumpalaikio turto ir ilgalaikio turto naudojimo efektyvumai generuojant pajamas.

Apyvartinio kapitalo apyvartumas (WCTR) – skirtas vertinant įmonės trumpalaikį finansinį efektyvumą ir padeda investuotojams bei vadovybei suprasti, kaip gerai įmonė sugeba generuoti pardavimus iš turimų išteklių.

Skolos ir nuosavo kapitalo santykis (D/E) – parodo, įmonės skolos sumą, naudojamą jos veiklos finansavimui (Jihadi ir kt., 2021).

Įsiskolinimo koeficientas (DAR) – įsipareigojimų ir įmonės turto santykis. Kuo mažesnis skolos santykis, tuo mažesnis finansavimo iš skolos šaltinių. Ir atvirkščiai, kuo didesnis skolos santykis, tuo didesnis finansavimo iš skolos šaltinių (Husna ir Satria, 2019).

Akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykis (P/B) – investuotojų įvertinimas dažnai yra susijęs su akcijų kainomis. Įmonės vertę galima apskaičiuoti naudojant akcijos kainos ir buhalterinės vertės (P/B) santykį. Šis rodiklis rodo, ar akcijų kaina yra aukštesnė (pervertinta) ar žemesnė (neįvertinta) už akcijų buhalterinę vertę (akcijai tenkantis nuosavas kapitalas). Kuo didesnis šis koeficientas, tuo rinka tiki įmonės perspektyvomis (Praetyo, Utami, Abdusshoman, Wijaya ir Kalbuana, 2021). Kusumawati ir Setiawan (2019) teigimu, akcijų kainos ir įmonės buhalterinės vertės (P/B) santykis parodo įmonės gebėjimą kurti santykinę vertę nuo investuoto kapitalo dydžio. Aukštas rodiklis rodo aukštą akcijų kainą, palyginti su buhalterine vienos akcijos verte.

Tobin's Q – santykinis koeficientas, kurį panaudojo profesorius Jamesas Tobinas kaip alternatyvą įmonės vertei matuoti. Šis koeficientas yra labai naudinga abstrakcija, nes šiuolaikinėje finansų rinkoje jis paprastai parodo kiekvieno papildomos investicijos dolerio grąžą (Kadim, Sunardi, Husain, 2020).

Pelnas tenkantis vienai akcijai (EPS) – rodiklis naudojamas vertinant įmonę, jis paskirsto įmonės pelną vienai akcijai (Almumani, 2018).

Kainos ir pelno santykis (P/E) – naudojamas vertinant savininkų akcijos vertės dydį (Jihadi ir kt., 2021).

Dividendų išmokėjimo koeficientas (DPR) – investuotojai reikalauja skaidrumo, vengti netikrumo ir bankroto pavojaus, kuo didesni dividendai skiriami, tuo didesnis pasitikėjimas įgyjamas. Aiškinama, kad dividendų politika turi teigiamą ir reikšmingą įtaką įmonės vertei (Chen, Siera, Tanudjaya, Damanik ir Rahmi, 2021). Dividendų išmokėjimo koeficientas (DPR) yra vienas iš rodiklių, naudojamų nustatant bendrovės priimtą sprendimą dėl pelno paskirstymo akcininkams, ir nustatant ar jis gali būti paskirstytas, ar reinvestuojamas ateičiai.

Kainos ir pinigų srauto santykis (PCFR) – rodiklis susijęs su P/E rodikliu. Pinigų srautas parodo platesnį veiklos vaizdą nei grynasis pelnas – investicijų atsiperkamumą ir efektyvumą (Jihadi ir kt., 2021).

Rinkos kapitalizacijos ir buhalterinės vertės santykis (M/B) – susieja įmonės akcijos rinkos dalį su įmonės buhalterine verte (Jihadi ir kt., 2021).

Kapitalizacija (Market Cap) – akcinės bendrovės vertė biržoje; bendras įmonės vertės kiekybinio įvertinimo kriterijus arba apskritai – įmonės sukurtas turtas. Rodiklis parodo kolektyvinę įmonės ar akcijų vertę. Rinkos kapitalizacija laikoma svarbiu rinkos rodikliu akcijų vertei ir bendrovių vertei nustatyti ir yra svarbus aiškinant rinkos kintamuosius ir rinkos kainos bei kitų rinkos santykių pokyčius (Almumani, 2018).

1.4.2. Susijungimų ir įsigijimų įtaka įmonės vertei

Leepsa ir Mishra (2016) pristatė įvairias susijungimų ir įsigijimų teorijas, paaiškinančias įmonių susijungimų ir įsigijimų sandorių motyvus bei susijungimų ir įsigijimų poveikį įmonės veiklos rezultatams bei vertei (žr. 5 lentelę).

5 lentelė

Susijungimų ir įsigijimų teorijų santrauka

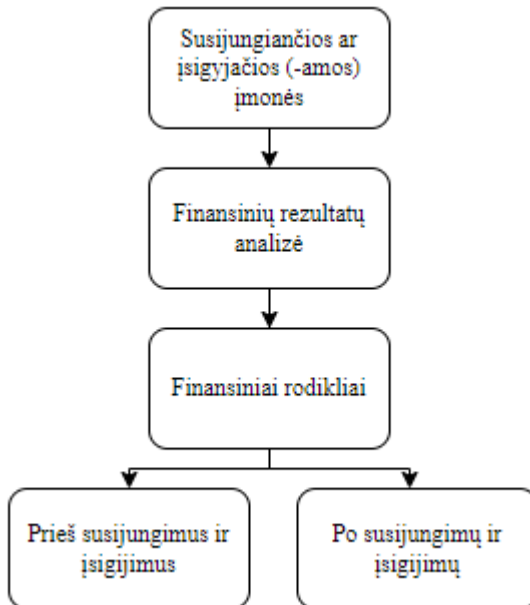
Susijungimų ir įsigijimų teorijos	Susijungimų ir įsigijimų motyvai	Poveikis įmonės vertei po susijungimų ir įsigijimų
Diferencinio efektyvumo teorija	Įsigyjančios įmonės veiksmingesnis valdymas gali padidinti įgytos įmonės efektyvumo lygį	Efektyvumo lygis ekonomikoje išaugtų per susijungimus ar įsigijimus
Neefektyvaus valdymo teorija	Priemonė suteikti discipliną valdymo rinkoms, kuriose vienintelis būdas atsikratyti netinkamo valdymo yra perimti įmonę	Įmonės našumas tampa geresnis bei viršija vidutinį našumą
Sinergijos įgijimo teorija	Finansinė sinergija sumažina kapitalo sąnaudas, steigimo ir sandorių sąnaudas	Susijungimai ir įsigijimai yra pelningi įsigytoms įmonėms, o ne įsigyjančioms įmonėms
Gryna diversifikacija	Įmonės pozicionavimas prie spartaus augimo produktų ar rinkų per naują produktą; dabartinę rinką, esamą produktą; naują rinką	Įmonės turi prastesnius rezultatus nei sektoriuje
Strateginis pertvarkymas	Gebėjimų greičiau prisitaikyti prie aplinkos pokyčių nei būtų galima pasiekti įgijimas	Norint susidoroti su sparčiais technologiniais, reguliavimo ir politiniais pokyčiais, susijungimai ir įsigijimai duoda teigiamos naudos, palyginti su vidiniu augimu
Nuvertinimas	Turto įsigijimas pigiau, kai esamų įmonių nuosavas kapitalas yra mažesnis už turto pirkimo ir statybos išlaidas	Gerėja įmonių veikla
Informacija ir signalizavimas	Konkurso pasiūlymas siunčia rinkai signalą, kad įsigyjamos įmonės akcijos yra neįvertintos ir taip perduoda informaciją įsigyjamos įmonės vadovybei tapti efektyvesnei	Ateities pinigų srautai didėja
Vadovybės problemos	Vadovų, neveikiančių savininkų labai, keitimas	Įsigyjanti įmonė patiria nuostolių, todėl susijungimai ir įsigijimai yra pelningi įsigyjamos įmonėms
„Vadybiškumas“	Motyvai padidinti įmonės apimtis, kad būtų galima padidinti vadovų galią ir darbo užmokestį	Susijungimai ir įsigijimai yra pelningi įsigytoms įmonėms, o ne įsigyjančioms įmonėms. Kai kurie autoriai teigia, kad susijungimų ir įsigijimų „vadybiškumo“ teorija nesukelia susijungimų ir įsigijimų nesėkmės rinkoje
Laisvo pinigų srauto hipotezė	Priimant sprendimą dėl strategijos pasirinkimo dėl laisvo pinigų srauto, susijungimai ar įsigijimai padeda sumažinti vadovybės išlaidas	Įgijėjai gauna teigiamą grąžą iki įsigijimo arba neigiamą grąžą po įsigijimo
Rinkos galia	Motyvai padidinti rinkos dalį, kad būtų pagerintas gebėjimas nustatyti kainas, viršijančias konkurencinį lygį	Vertės padidėjimas susijungimo atžvilgiu atsiranda dėl rinkos galios padidėjimo. Pelnas akcininkams gaunamas vartotojų ir savininkų sąskaita
Mokesčių svarstymas	Grynuosius veiklos nuostolių, mokesčių kreditų, turto nurašymo ir mokesčių prieaugio pakeitimas įprastomis pajamomis	Sukurta pelnas akcininkams
Persikirstymas	Pelnas paskirstomas akcininkams iš visų kitų suinteresuotųjų šalių	Vertės padidėjimas. Pelnas įsigyjamosios įmonės akcininkams

Šaltinis: sudaryta Leepsa ir Mishra, 2016

Finansinės veiklos procese įmonės vertė nustatoma per vertinimo sistemą, kuri parodo įmonės veiklos efektyvumą atliekant finansinių rodiklių analizę prieš ir po įmonių susijungimų ir įsigijimų (žr. 2 paveikslą).

2 paveikslas

Konceptuali tyrimo struktūra



Šaltinis: sudaryta Mamahit, Pangemanan, Tulung, 2019

Autoriai atliko tyrimus, kuriais siekė išanalizuoti įmonių finansinės veiklos efektyvumą vykdant susijungimus ir įsigijimus. Išsikeltos hipotezės buvo tikrinamos t-testo tyrimuose pagal skirtingus metodus, kurie parodė reikšmingą arba nereikšmingą poveikį įmonės finansiniams rezultatams (žr. 6 lentelę).

6 lentelė

Finansinių rodiklių skirtumas prieš ir po susijungimų ar įsigijimų

Rodiklių grupė	Kintamasis	Autorius	Tyrimo rezultatai	Šaltiniai iš viso
Įmonės vertės	EPS	Ansari ir Mustafa (2018); Syukur ir Fitri (2016); Ahmed ir Ahmed (2014); Gupta (2016)	Nereikšmingas skirtumas	4
Pelningumo	NPM	Syukur ir Fitri (2016); Gupta (2016)	Nereikšmingas skirtumas	2
		Abbas ir kt. (2013)	Nereikšmingas sumažėjimas	1
		Gupta (2016)	Reikšmingas išaugimas	1
	GPM	Mamahit, Pangemanan, Tulung (2019)	Nereikšmingas skirtumas	1
	OPM	Ansari ir Mustafa (2018)	Nereikšmingas skirtumas	1
Mamahit, Pangemanan, Tulung (2019)		Reikšmingas skirtumas	1	

6 lentelės tęsinys

Pelningumo	ROE	Ansari ir Mustafa (2018); Abdulazeez ir Yahaya (2016)	Nereikšmingas skirtumas	2
		Mamahit, Pangemanan, Tulung (2019)	Reikšmingas skirtumas	1
	ROA	Gupta (2016); Abdulazeez ir Yahaya (2016)	Nereikšmingas skirtumas	1
	ROA	Mamahit, Pangemanan, Tulung (2019)	Reikšmingas skirtumas	1
Trumpalaikio mokumo	CR	Ansari ir Mustafa (2018); Syukur ir Fitri (2016); Erdogan ir Erdogan (2014); Putri ir Atik (2013); Gupta (2016); Mamahit, Pangemanan, Tulung (2019)	Nereikšmingas skirtumas	6
		Ahmed ir Ahmed (2014)	Nereikšmingas išaugimas	1
	QR	Ansari ir Mustafa (2018)	Nereikšmingas skirtumas	1
		Gupta (2016)	Reikšmingas skirtumas	1
Kapitalo struktūros	D/E	Ansari ir Mustafa (2018); Syukur ir Fitri (2016)	Nereikšmingas skirtumas	2
Apyvartumo	ARTR	Syukur ir Fitri (2016); Ahmed ir Ahmed (2014); Gupta (2016); Ansari ir Mustafa (2018)	Nereikšmingas skirtumas	4
		Erdogan ir Erdogan (2014)	Išaugimas	1
	STR	Ansari ir Mustafa (2018)	Nereikšmingas skirtumas	1
	FATR	Ansari ir Mustafa (2018)	Nereikšmingas skirtumas	1
	WCTR	Ansari ir Mustafa (2018)	Nereikšmingas skirtumas	1

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Ansari, Mustafa, 2018; Syukur, Fitri, 2016; Ahmed, Ahmed, 2014; Gupta, 2016; Abbas ir kt., 2013; Mamahit, Pangemanan, Tulung, 2019; Abdulazeez, Yahaya, 2016; Erdogan, Erdogan, 2014; Putri, Atik, 2013

Gupta (2016), Abdulazeez, Yahaya (2016), Abbas ir kt. (2013) tyrimu palygino banko finansinius rezultatus prieš ir po susijungimų/įsigijimų. Ahmed ir Ahmed (2014) tyrimu palygino gamybos sektoriaus įmones. Ansari ir Mustafa (2018), Syukur, Fitri (2016), Erdogan, Erdogan (2014), Mamahit, Pangemanan ir Tulung (2019) palygino įvairaus sektoriaus įmones prieš ir po susijungimų arba įsigijimų.

Apibendrinus, susijungimai ir įsigijimai gali turėti reikšmingą poveikį įmonės finansiniams rezultatams ir vertei. Tyrimai rodo, kad įmonės, vykdžiusios susijungimus ir įsigijimus, dažnai patiria veiklos ir pelningumo padidėjimą, tačiau šie rezultatai gali skirtis priklausomai nuo įmonės dydžio, sektoriaus ir sandorio tipo. Sandorių sėkmė priklauso nuo tinkamos strategijos pasirinkimo, veiksmingo integracijos valdymo ir išsamios finansinės analizės prieš ir po sandorio (Leepsa ir Mishra, 2016). Pasitelkiant mokslinės literatūros autorių dažniausiai naudojamais veiklos efektyvumo, įmonės vertės ir rinkos vertės rodikliais (žr. 3 ir 4 lentelę) bei Mamahit, Pangemanan ir

Tulung (2019) konceptualia tyrimo struktūra, kuomet vertinami finansiniai rezultatai prieš ir po sandorių, toliau formuluojama metodika tyrimui įgyvendinti.

2. ĮSIGIJIMŲ ĮTAKOS ĮMONĖS VEIKLOS EFEKTYVUMUI IR VERTEI TYRIMO METODOLOGIJA

2.1. Įsigijimų įtakos įmonės vertei tyrimo poreikis

Išnagrinėjus susijungimų ir įsigijimų teorines koncepcijas, motyvus, poveikį, vertinimo rodiklius bei metodus, tikslinga suformuluoti metodologiją, kuria remiantis būtų galima atlikti tyrimą bei daryti išvadas apie įsigijimo sandorių įtaką konsoliduotos įmonės¹ veiklos efektyvumui ir vertei. Įmonės vertės ir veiklos rezultatų vertinimas atliekamas naudojant konsoliduotos įmonės finansinius rezultatus, kadangi įsigytų dukterinių įmonių atskiros finansinės ataskaitos nėra viešai prieinamos

Šio **tyrimo tikslas** yra ištirti AB „Ignitis grupė“ veiklos efektyvumą ir vertę prieš ir po įsigijimo sandorių. Tyrimo tikslui pasiekti išsikelti šie **tyrimo uždaviniai**:

1. Palyginti konsoliduotos įmonės finansinius rodiklius prieš ir po įsigijimo sandorių.
2. Išanalizuoti įsigijimo sandorių įtaką konsoliduotos įmonės (toliau – įmonės) efektyvumui bei vertei.

Tyrimo objektas – AB „Ignitis grupė“ finansinės ataskaitos, efektyvumas ir vertė.

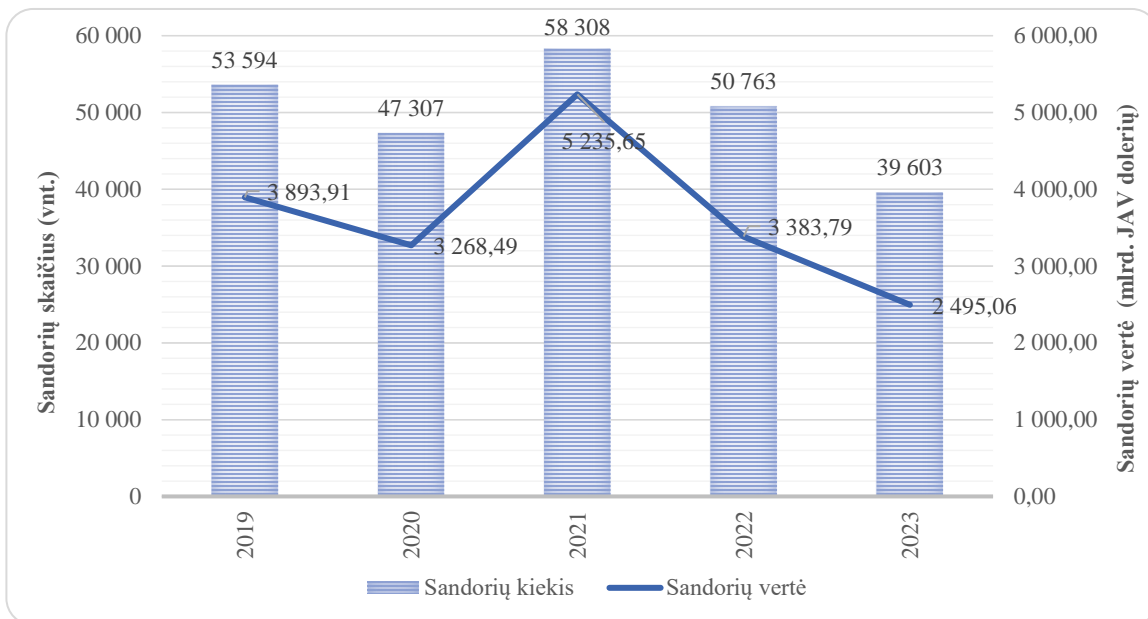
Tyrimo poreikio ir problemos pagrindimas. Susijungimų ir įsigijimų sandoriai yra pagrindinė įmonių restruktūrizavimo priemonė. Atskleidžiant, kaip šie sandoriai yra svarbūs įmonių strategijose, toliau pateikiama susijungimų ir įsigijimų sandorių dinamika, kuri atspindi didelę sandorių rinkos reikšmę. Pavyzdžiui, susijungimų ir įsigijimų 2023 m. buvo apie 2,5 mlrd. JAV dolerių (IMAA, 2024). Vertinant pagal prognozuotą bendrąjį vidaus produktą (BVP) 2021 metams, susijungimai ir įsigijimai lygiuojasi su trečiaja pagal dydį ekonomika pasaulyje (International Monetary Fund, 2021). Susijungimai ir įsigijimai taip pat viršija pasaulinių išlaidų moksliniams tyrimams ir eksperimentinei plėtrai (MTEP) dydį. Prognozuota, kad MTEP 2021 m. siekė apie 2,44 mlrd. JAV dolerių (R&D World, 2021). Kai tuo tarpu susijungimų ir įsigijimų 2021 m. buvo apie 5,2 mlrd. JAV dolerių (žr. 3 paveikslą). Kitaip tariant, perkant turtą, kuris jau egzistuoja susijungus ar įsigijus įmonę, išleidžiama du kartus daugiau nei investuojama kuriant kažką naujo (King, Bauer ir Schriber, 2019). Taip pat per penkerių metų laikotarpį nuo 2019 m. iki 2023 metų vertinant tik keturis didžiausius regionus ir sandorių vertės pasiskirstymą geografiškai, JAV užima pirmą vietą pagal sandorių vertę susijungimų ir įsigijimų rinkoje (žr. 4 paveikslą). Azija ir Ramiojo vandenyno šalys bei Europa pasiskirsto galima sakyti daugiau ar mažiau tolygiai. Atsižvelgiant į susijungimų ir

¹ Grupės

įsigijimų sandorių aktyvumo lygį globaliai, susijungimų ir įsigijimų sandorių rinkos analizės aktualumas yra aukštas.

3 paveikslas

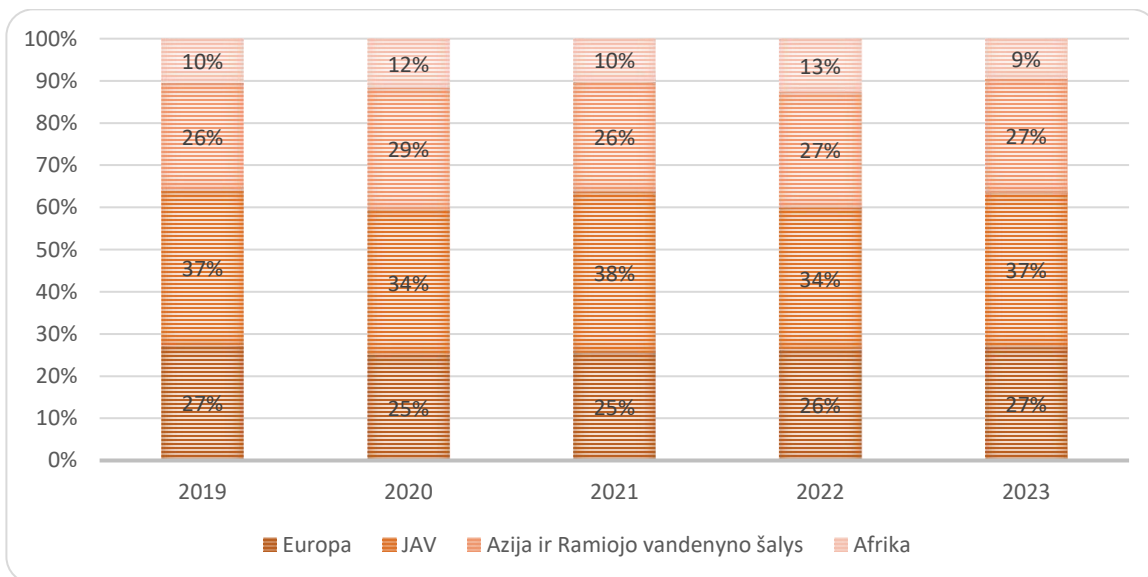
Globalios susijungimų ir įsigijimų sandorių rinkos vertės ir kiekio dinamika 2019 – 2023 m.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis IMAA instituto duomenimis

4 paveikslas

Globalios susijungimų ir įsigijimų sandorių rinkos vertės (proc.) pasiskirstymas pagal žemynus 2019 – 2023 m.



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis IMAA instituto duomenimis

Nors 2022 m. pradžioje pasaulinis susijungimų ir įsigijimų aktyvumas sulėtėjo, jis išliko toks kaip prieš pandemijos lygį. Pabrėžiama, kad privataus kapitalo fondai ir toliau išlaiko svarbų vaidmenį M&A rinkoje (PwC Lietuva, 2022). Lietuvos įmonių įsigijimų ir susijungimų rinka taip pat auga. Nurodoma, kad per pirmąjį 2022 m. pusmetį įvyko 33 sandoriai, kas yra beveik trečdaliu daugiau nei tuo pačiu laikotarpiu metus prieš. 2023 m. susijungimų ir įsigijimų (M&A) rinkoje Lietuvoje įvyko poslinkis į vidutinio dydžio sandorius, nes nuo 2021 m. megasandorių sumažėjo. Rinkos dinamikai įtakos turėjo įvairūs veiksniai, įskaitant skaitmeninimą, aplinkosaugos sumetimus. Susijungimų ir įsigijimų veikla Lietuvoje, nors ir šiek tiek atsilikdama nuo pasaulinių tendencijų, rodė 5 proc. padidėjimą, palyginti su niūriu antruoju 2022 m. pusmečiu. Susijungimų ir įsigijimų ateitis Lietuvoje labiau orientuota į strateginius ir vidutinio dydžio sandorius su didelio mokumo įmonėmis.

Pirmieji įmonių susijungimai užfiksuoti dar XIX amžiaus pabaigoje, nuo tada ši veikla nuolat sulaukė mokslininkų dėmesio. Dabartinėje globalizacijos ir intensyvaus kapitalo judėjimo erdvėje susiliejamų ir įsigijimų aktualumas tampa vis svarbesnis, suteikiantis daugiau galimybių įmonėms plėstis ir jungtis tarptautinėje rinkoje. Paskutiniai sandoriai, patekę į 10 geriausių pasaulio sandorių įsigijimai: 2017 metais „Walt Disney“ įsigijo „21st Century Fox“ už 84 mlrd. JAV dolerių ir 2019 metais „Bristol-Myers Squibb“ įsigijo „Celgene Corp“ už 79 mlrd. JAV dolerių (IMAA, 2024).

Kita vertus, susijungimų ir įsigijimų veikla 2023 m. buvo prislopinta, kadangi sandorių sudarytojai grūmėsi su geopolitine įtampa, infliacija, augančiomis palūkanų normomis ir didėjančia reguliavimo kontrole, atsižvelgiant į bendrą ekonominį neapibrėžtumą (Morrison & Foerster, 2024). Nors bendra sandorių vertė nukrito maždaug 23 proc. iki žemiausio lygio nuo 2013 m., sandorių skaičius sumažėjo 16 proc., o tai rodo, kad buvo sutelktas dėmesys į mažesnius sandorius (Morrison & Foerster, 2024). Nepaisant to, Novickyte ir Šileika (2010) teigė, jog net ir sunkmečiu, įmonių susijungimai ir įsigijimai gali padėti įsigyti naujas technologines galimybes, iškelti įmonės prekės ženklą, pasiekti įvairių sinerginių pasekmių, masto ir valdymo ekonomijas, geresnį išteklių paskirstymą, rinkos galios prieaugį bei daugelį kitų tikslų. Taigi, nepaisant pasaulinės geopolitinės įtampos ir ekonominio neapibrėžtumo, susijungimų ir įsigijimų veikla išlieka svarbi įmonių strategijų dalis. Toliau tikslinga aptarti AB „Ignitis grupė“ veiklą, siekiant tyrimu išnagrinėti, kaip įsigijimų sandoriai paveikė įmonės efektyvumą ir vertę.

AB „Ignitis grupė“ – energetikos bendrovė, kuri buvo įkurta 1991 metais Lietuvoje. 2020 metais AB „Ignitis grupė“ akcijomis pradėta prekiauti Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržoje. AB „Ignitis grupė“ gamina energiją, ją skirsto, tiekia ir teikia kitas energetiškai sumaniam pasauliui reikalingas energetikos paslaugas. Grupės įmonės veikia Lietuvoje, Latvijoje, Estijoje, Lenkijoje,

Suomijoje, o jos investicijos į inovacijų projektus siekia ir Jungtinę Karalystę, Norvegiją, Švediją, Prancūziją ir Izraelį. Grupę sudaro 10 tiesiogiai valdomų patronuojamųjų įmonių ir apie 4 tūkst. darbuotojų.

2018 m. lapkričio 5 d. įsigijo 100 proc. UAB „Vėjo vatas“ ir UAB „Vėjo gūsis“ akcijų paketo. „Ignitis grupė“ investicija į UAB „Vėjo vatas“ sudarė 6 132 tūkst. Eur, o investicija į UAB „Vėjo gūsis“ – 12 919 tūkst. Eur. 2018 m. gruodžio 27 d. Bendrovė įsigijo 100 proc. UAB „VVP Investment“ akcijų paketą iš fizinių ir juridinių asmenų grupės. 2018 m. gruodžio 31 d. visa akcijų nuosavybė priklausė Bendrovei, o bendra investicija į UAB „VVP Investment“ siekė 1 962 tūkst. Eur. Bendra investicijos suma 21 016 tūkst. Eur. Grupė pritaikė įsigijimo metodą šių verslo jungimų apskaitai pagal 3 TFAS nuostatas.

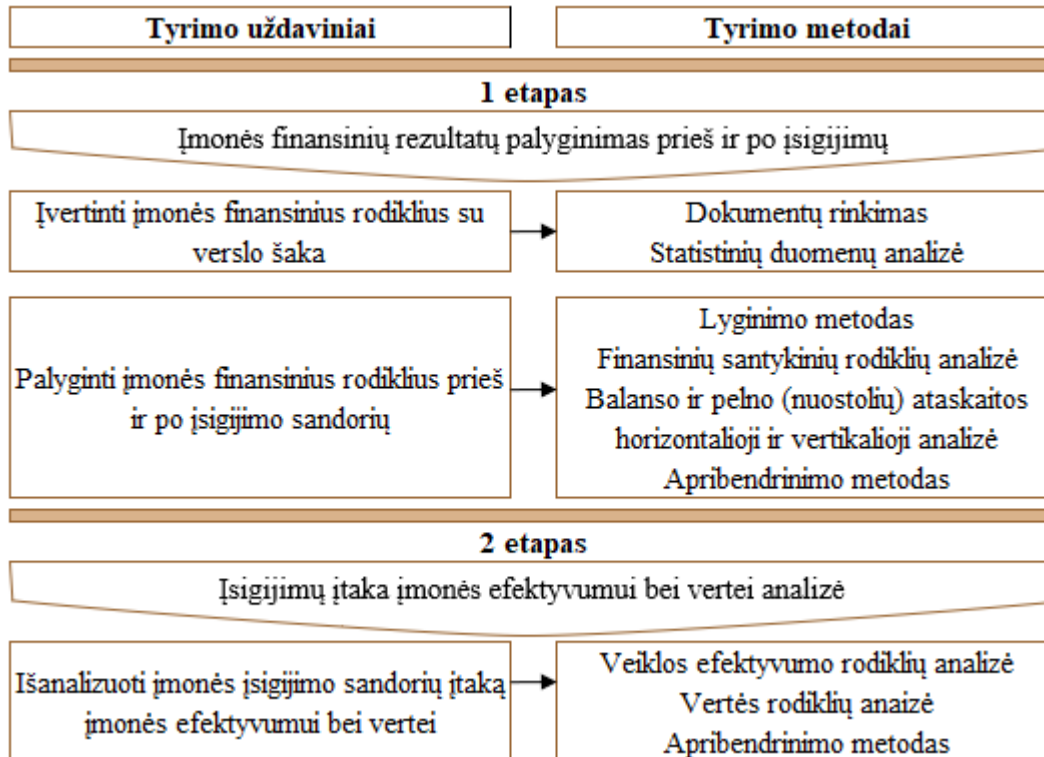
Įmonės įsigijimų vertinimas bus atliekamas konsoliduotos įmonės aspektu. Kalbant apie pasirinktą tyrimo imtį bei tyrimo ribotumą, galima teigti, kad galimas fragmentiškas palyginamumas, kuomet bus lyginama bendrai rinkos finansinė būklė su vienos įmonės finansine būkle, tačiau skirtingomis atvejais – prieš ir po sandorių. Kita vertus, tiriant tą pačią įmonę tik skirtingais atvejais, palyginamumas gali būti išsamus bei platus, kadangi duomenys siejasi priešingai nei analizuojant skirtingo veiklos pobūdžio įmones.

2.2. Įsigijimų įtakos įmonės vertei tyrimo eiga, imtis ir metodai

Išsikelto tyrimo eiga grindžiama tyrimo tikslui pasiekti iškeltų uždavinių pagrindu. Įmonės įsigijimo sandorių įtaka įmonės veiklos efektyvumui bei jos vertei tiriama 2 etapais. Tyrimo eiga pavaizduota 5 paveiksle.

5 paveikslas

Įsigijimo sandorių įtakos įmonės veiklos efektyvumui ir vertei tyrimo eiga



Šaltinis: sudaryta autorės

1 etapas. Tyrimo objektas siejamas su pirmuoju tyrimo etapu yra įmonės finansinės ataskaitos. Siekiant išanalizuoti įmonę bei jos rezultatus, pirmasis žingsnis yra atlikti **dokumentų rinkimą**, t.y. finansinių ataskaitų rinkimas. Anot Rupšienės (2007), kaip duomenų rinkimo metodas, dokumentų rinkimas yra tyrimuose plačiai taikomas. Įmonės dokumentų rinkimas bus atliekamas tiesiogiai viešai prieinamoje Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržoje, o verslo šakos dokumentų rinkimas – Lietuvos statistikos departamento portale. Tyrimui pasirenkamas **ilgasis analizės laikotarpis** – nuo įsigijimo įvykdymo pradžios praėjus trims metams po įsigijimo įvykdymo, kadangi remiantis Novickyte ir Šileika (2010), siekiant įvertinti galutinį įmonių susijungimo ar įsigijimo proceso rezultata, reikalingas bent trejų metų po sandorio įvykdymo laikotarpis, kadangi būtina įvertinti svarbias sandorio ypatybes, kurioms pasireikšti reikalingas ilgesnis laiko periodas. Kadangi įsigijimo sandoriai buvo įvykdyti 2018 m., tyrimas turi atspindėti dviejų periodų informaciją – 2017 m. finansinių rezultatų prieš įsigijimo sandorį ir praėjus trims metams po sandorio – 2021 m. finansinių rezultatų palyginimą. Surinkus dokumentus ir reikalingą informaciją apie įmonę bei verslo šaką, pirmasis iš tyrimo uždavinių būtų pasitelkus **statistinių duomenų analizę**, įvertinti bei palyginti įmonės finansinius rezultatus su verslo šakos finansiniais rezultatais. Sugretinus bei palyginus įmonės

bei situacijos rinkoje finansinius rezultatus, sekantis pirmojo etapo žingsnis yra išanalizuoti įmonės finansinius rodiklius pasitelkiant palyginamąją analizę, t.y. išanalizuoti įmonės veiklos efektyvumo ir vertės rodiklius prieš ir po įsigijimo sandorių. Kaip teigia Kazakevičius (2017), santykinų finansinių rodiklių analizė yra vienas populiariausių finansinės analizės būdų. Remiantis moksline literatūra buvo nustatyta, kad veiklos efektyvumo rodiklių bei jų poveikio įmonės vertei tyrimuose autoriai dažniausiai naudojami santykiniai rodikliai patenka į tris rodiklių grupes. Pasirinkti tie rodikliai, kurie buvo tiriami bent dviejuose mokslinės literatūros straipsniuose (autorių tyrimuose naudojami rodikliai žymimi „+“ ženklu teorinėje dalyje). Taigi, pagal jų dažnumą žemiau pasirinkti santykiniai rodikliai. Taip pat, ne pagal šį kriterijų, papildomai pasirinkti skolų tiekėjams apmokėjimo laikas bei nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų santykis, nes šie rodikliai yra svarbūs įvertinant įmonės trumpalaikį mokumą ir finansinį stabilumą. Skolų tiekėjams apmokėjimo laikas parodo, kaip efektyviai įmonė valdo savo įsipareigojimus tiekėjams, o tai tiesiogiai veikia jos likvidumą ir tiekėjų pasitikėjimą. Tuo tarpu nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų santykis padeda įvertinti įmonės finansinę struktūrą ir rizikos lygį, nurodant, kokią dalį įmonės finansavimo sudaro skolintos lėšos, palyginti su nuosavu kapitalu, kas yra svarbu analizuojant ilgalaikę finansinę įmonės sveikatą.

➤ **Pelningumo rodikliai**

$$NPM = \frac{\text{Bendras pelnas}}{\text{Pardavimos pajamos}} \quad (6)$$

kai:

NPM – grynasis pelningumas

$$ROA = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Turtas}} \quad (7)$$

kai:

ROA – turto pelningumas

$$ROE = \frac{\text{Grynasis pelnas}}{\text{Nuosavas kapitalas}} \quad (8)$$

kai:

ROE – nuosavo kapitalo pelningumas

➤ **Trumpalaikio mokumo rodikliai**

$$CR = \frac{\text{Trumpalaikis turtas}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}} \quad (9)$$

kai:

CR – bendrasis mokumas

$$QR = \frac{\text{Trumpalaikis turtas} - \text{Atsargos}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}} \quad (10)$$

kai:

QR – kritinis mokumas

$$CaR = \frac{\text{Pinigai ir pinigų ekvivalentai}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}} \quad (11)$$

kai:

CaR – absoliutus mokumas

➤ **Apyvartumo rodikliai**

$$FATR = \frac{\text{Pardavimos pajamos}}{\text{Ilgalaikis turtas}} \quad (12)$$

kai:

$FATR$ – ilgalaikio turto apyvartumas

$$ARTD = \frac{\text{Pirkėjų įsiskolinimas}}{\text{Pardavimo pajamos}} * 365 \quad (13)$$

kai:

$ARTD$ – pirkėjų skolų apmokėjimo laikas, dienomis

$$APTD = \frac{\text{Skolos tiekėjams}}{\text{Pardavimo savikaina}} * 365 \quad (14)$$

kai:

$APTD$ – skolų tiekėjams apmokėjimo laikas, dienomis

➤ **Kapitalo struktūros rodikliai**

$$DAR = \frac{\text{Įsipareigojimai}}{\text{Turtas}} \quad (15)$$

kai:

DAR – įsiskolinimo koeficientas

$$E/D = \frac{\text{Nuosavas kapitalas}}{\text{Įsipareigojimai}} \quad (16)$$

kai:

E/D – nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų santykis

Detalesnei santykinių rodiklių analizei atlikti, pasirinktos pelno (nuostolių) ir balanso ataskaitų horizontalioji ir vertikalioji analizė. Anot Daunytės (2018), horizontalioji analizė yra skirta įvertinti įmonės veiklos būklę tam tikru laikotarpiu, ieškant silpnų vietų ir veiklos efektyvumo gerinimo būdų, o vertikalioji analizė skirta įvertinti įmonės struktūrą, jos kitimo priežastis bei įmonės finansinės būklės kitimo tendencijas. Taigi, per pirmąjį tyrimo etapą ieškoma panašumų, skirtumų ir

išryškinamos galimos tendencijos. Galiausiai, remiantis analizės rezultatais, suformuluojamos išvados ir pateikiamos rekomendacijos.

2 etapas. Siejant tyrimo objektą su antruoju tyrimo etapu, šis yra įmonės vertė. Atlikus mokslinę literatūros analizę, sužinojome, jog sandorių įtaką galime nustatyti per veiklos efektyvumo rodiklius. Su minėtais Kwilinski, Drobyazko ir Derevyanko (2019) bei Kwilinski, Slatvitskaya, Dugar, Khodakivska ir Derevyanko (2020) sandorių efektyvumo vertinimo metodai mokslinėje literatūroje iškyla ribotumas, kuris neleidžia pasitelkti rodiklius, kadangi listinguojamų įmonių finansinėse ataskaitoje nėra atskleidžiama informacija, susijusi su sandoriais, jų papildomomis priemokomis bei išlaidomis. Galimas tik preliminarus apskaičiavimas, tačiau tai neapibrėš tikrosios sukuriamos vertės.

Taip pat, tuo pačiu principu (pagal autorių tyrimuose naudojamų rodiklių dažnumą) papildomai pasirinkti finansiniai santykiniai rodikliai, kurie skirti nustatyti įmonės vertei bei įmonės rinkos vertei:

➤ **Įmonės vertės rodikliai**

$$P/B = \frac{\text{Vienos akcijos rinkos kaina}}{\text{Vienos akcijos buhalterinė vertė}} \quad (17)$$

kai:

P/B – akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykis

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Turto rinkos vertė}}{\text{Turto buhalterinė vertė}} \quad (18)$$

kai:

$\text{Tobin's } Q$ – turto rinkos vertės ir buhalterinės vertės santykis

$$EPS = \frac{\text{Grynsis pelnas}}{\text{Akcijų skaičius}} \quad (19)$$

kai:

EPS – pelnas tenkantis vienai akcijai

$$P/E = \frac{\text{Akcijos rinkos kaina}}{\text{Pelnas vienai akcijai}} \quad (20)$$

kai:

P/E – akcijos kainos ir pelno santykis

$$DPR = \frac{\text{Dividendai}}{\text{Grynasis pelnas}} \quad (21)$$

kai:

DPR – dividendų išmokėjimo koeficientas

➤ ***Įmonės rinkos vertės rodikliai***

$$M/B = \frac{\text{Rinkos kapitalizacija}}{\text{Rinkos buhalterinė vertė}} \quad (22)$$

kai:

M/B – rinkos kapitalizacijos ir buhalterinės vertės santykis

$$\text{Market Cap} = \text{Akcijų skaičius} \times \text{akcijos kaina} \quad (23)$$

kai:

Market Cap – rinkos kapitalizacija

Taigi, suformulavus tyrimo eigos etapus, uždavinius ir tikslus bei pasitelkiant veiklos efektyvumo ir vertės skaičiavimo formulėmis, galima atlikti tyrimą. Toliau tikslinga įvertinti AB „Ignitis grupė“ finansinę būklę išnagrinėti, kaip įsigijimų sandoriai paveikė įmonės efektyvumą ir vertę.

3. AB „IGNITIS GRUPĖ“ FINANSINIŲ REZULTATŲ PALYGINIMAS PRIEŠ IR PO ĮSIGIJIMŲ

Išnagrinėjus susijungimų ir įsigijimų teorines koncepcijas, motyvus, poveikį, vertinimo rodiklius, metodus bei suformulavus metodologiją, remiantis ja galima atlikti tyrimą bei daryti išvadas apie įsigijimo sandorių įtaką konsoliduotos įmonės veiklos efektyvumui ir vertei. Kadangi įsigytų dukterinių įmonių atskiros finansinės ataskaitos nėra viešai prieinamos, įmonės vertės ir veiklos rezultatų vertinimas bus atliekamas naudojant konsoliduotos įmonės finansinius rezultatus.

Tyrimo tikslas yra ištirti AB „Ignitis grupė“ veiklos efektyvumą ir vertę prieš ir po įsigijimo sandorių. Tyrimo uždaviniai apima konsoliduotos įmonės finansinių rodiklių palyginimo ir įsigijimo sandorių įtakos analizę. Atliekant finansinę analizę, naudojamas penkerių metų laikotarpis, kuriame pirmieji metai 2017 m. laikomi laikotarpiu prieš įsigijimą. Po antrųjų įsigijimo sandorių metų 2018 m., praėjus trims metams iki 2021 m., analizuojamas prieš ir po sandorių pokytis, siekiant įvertinti sandorių įtaką ir įmonės finansinę būklės raidą.

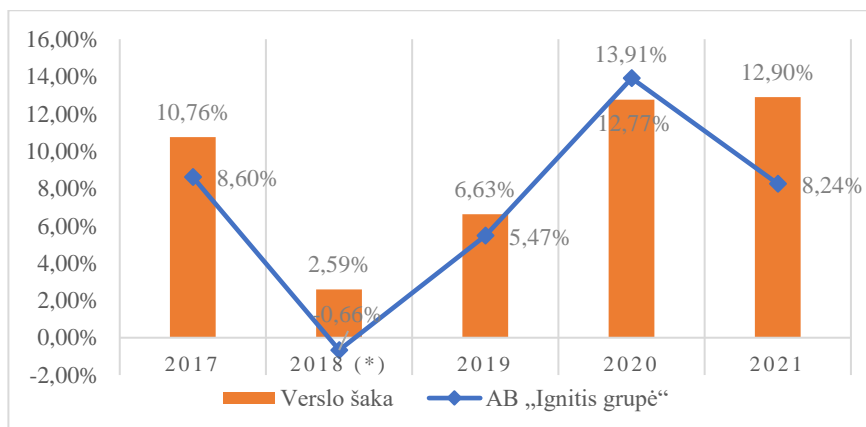
Nagrinėjami santykiniai rodikliai suskirstyti į penkias rodiklių grupes: pelningumo, trumpalaikio mokumo, apyvartumo, kapitalo struktūros ir vertės rodikliai. Šie rodikliai lyginami su Lietuvos statistikos departamento oficialiosios statistikos portale pateikiamais vidutiniais verslo šakos rodikliais. Detalesnei santykinų rodiklių analizei atlikti naudojami 1 – 6 priedai, kuriuose pateikta pelno (nuostolių) ir balanso ataskaitų horizontalioji ir vertikalioji analizė (žr. 1 – 6 priedus).

3.1. Pelningumo rodiklių analizė

Pelningumo rodikliai leidžia įvertinti, kiek pajamos gali atnešti vienokios ar kitokios rūšies pelno. Šie rodikliai parodo, kaip pelningai dirba įmonė bei kaip ji naudojasi savo turtu (Tissen, Sneidere, 2019). Apskaičiuoti pelningumo rodikliai: grynasis, turto ir nuosavo kapitalo pelningumai.

6 paveikslas

AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos grynasis pelningumas 2017 – 2021 m.



(*) – metai, kuriais įvykdyti įsigijimo sandoriai

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos ir Lietuvos statistikos departamento duomenimis

Analizuojant AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos grynąjį pelningumą per 2017 – 2021 m. laikotarpį, galima pastebėti reikšmingus pelningumo pokyčius, ypač po 2017 m., kai pelningumas smarkiai sumažėjo, įmonės atveju 9,27 proc. punkto, verslo šakos – 8,17 proc. punkto (žr. 6 paveikslą). Kita vertus, grynojo pelningumo pokyčiai AB „Ignitis grupė“ ir verslo šaka turi analogišką tendenciją analizuojamu laikotarpiu. Tiek AB „Ignitis grupė“, tiek verslo šakos 2018 m. pagrindinė pokyčių priežastis – rezultatai iš elektros prekybos veiklos dėl aukštų elektros energijos kainų rinkoje.

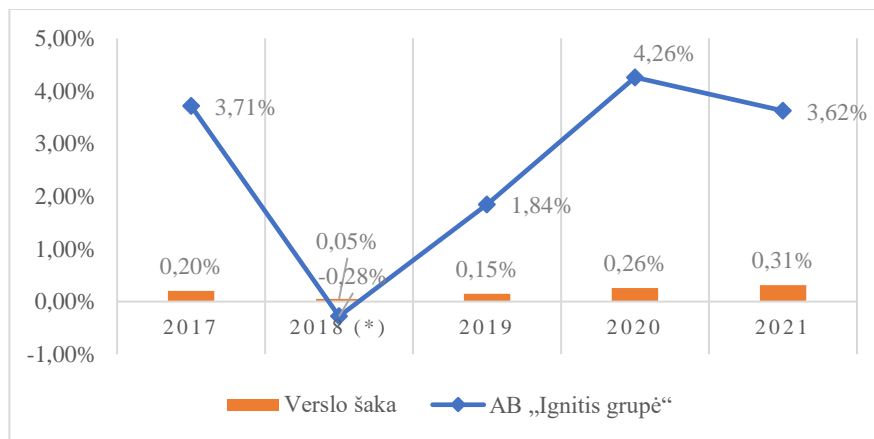
Remiantis AB „Ignitis grupė“ horizontaliaja analize, pardavimo pajamos išaugo 11,75 proc., kai tuo tarpu grynojo pelno sumažėjimas buvo žymiai spartesnis – 2018 m. grupė patyrė 7,94 mln. Eur nuostolį, tai yra 101,47 mln. Eur (108,49 proc.) mažiau nei 2017 m. (93,53 mln. Eur). Pajamų augimą lėmė kainų pokyčiai elektros ir dujų rinkose bei didesnė elektros energijos paklausa. Didžiausią įtaką 2018 m. grynojo pelno rezultatams, palyginti su 2017 m., turėjo veiksniai kaip išaugusi savikaina, įmonės „Energijos skirstymo operatorius“ aktyvų ilgalaikio turto vertės sumažėjimas bei įmonių „Lietuvos energijos gamybos“ ir „NT Valdos“ turto perkainavimai. Tai yra sumažėjusiam atskaitinio grynojo pelno rezultatui turėjo įtakos rinkoje išaugusios elektros energijos ir dujų įsigijimo kainos, bendras neigiamas efektas – 104,7 mln. Eur. Be to, apskaitytas turto vertės sumažėjimas elektros dalyje bei vertės sumažėjimo atstatymas dujų dalyje, kuris sumoje turėjo neigiamą įtaką – 49 mln. Eur grupės grynajam pelnui. Taip pat poveikį turėjo turto perkainavimo bei vertės sumažėjimo sąnaudos 34,4 mln. Eur, iš kurių reikšmingiausias buvo pripažintas įmonės „Lietuvos energijos gamybos“ turto vertės sumažėjimas, kurio įtaka grynajam pelnui buvo neigiama – 26,7 mln. Eur. 2018 metais pastebėti rodiklio pokyčiai atspindi tendencijas, būdingas ir kitiems toliau analizuojamiems rodikliams.

Vertinant laikotarpį prieš įsigijimo sandorius (2017 m.) ir praėjusius trejiems metams po įsigijimo sandorių (2021 m.), AB „Ignitis grupė“ 2021 m. grynasis pelningumas sumažėjo nežymiai 0,36 proc. punkto, lyginant 2017 m. Įmonei įsigijus 100 proc. UAB „Vėjo vatas“ ir UAB „Vėjo gūsis“ akcijų paketo ir kartu 3 vėjo jėgainių parkus, bendra valdomų vėjo jėgainių galia įvykdžius minėtą sandorį išaugo beveik dvigubai. Grupės pajamos iš vėjo parkų 2018 m. siekė 9,4 mln. EUR, t.y. 0,6 mln. EUR daugiau palyginus su 2017 m. Grynasis pelnas iš vėjo parkų už 2018 m. siekė 2,7 mln. Eur. (2017 m. – 2,4 mln. Eur). Grynojo pelno pokytis – 0,3 mln. Eur. Be to, 2018 m. dar viena įgyta dukterinė UAB „VVP Investment“ patyrė 0,2 mln. Eur nuostolį. 2021 m. UAB „Vėjo gūsis“ ir UAB

„Vėjo vatas“ uždirbo 3,0 mln. Eur grynojo pelno, kas sudaro 1,95% viso grupės pelno. Galima sakyti, kad grynasis pelningumas nežymiai pasikeitė per trejus metus po sandorių. Nepaisant iššūkių, su kuriais įmonė susidūrė 2018 m., investicijos į dukterines įmones, t.y. konkrečiai investicijas į vėjo jėgaines, taip pat kogeneracines jėgaines, elektros ir dujų skirstomojo plėtrą, leido AB „Ignitis grupė“ atsigauti ir grįžti į panašią rodiklio poziciją. Tačiau investuotojams šis rodiklis gali kelti abejonių dėl jo nestabilumo ir dėl to, kad 2021 m. jis buvo žemesnis nei verslo šakos vidurkis. Dėl rodiklio nepastovumo gali sumažėti pasitikėjimas įmone tiems investuotojams, kurie siekia ilgalaikių investicijų.

7 paveikslas

AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos turto pelningumas 2017 – 2021 m.



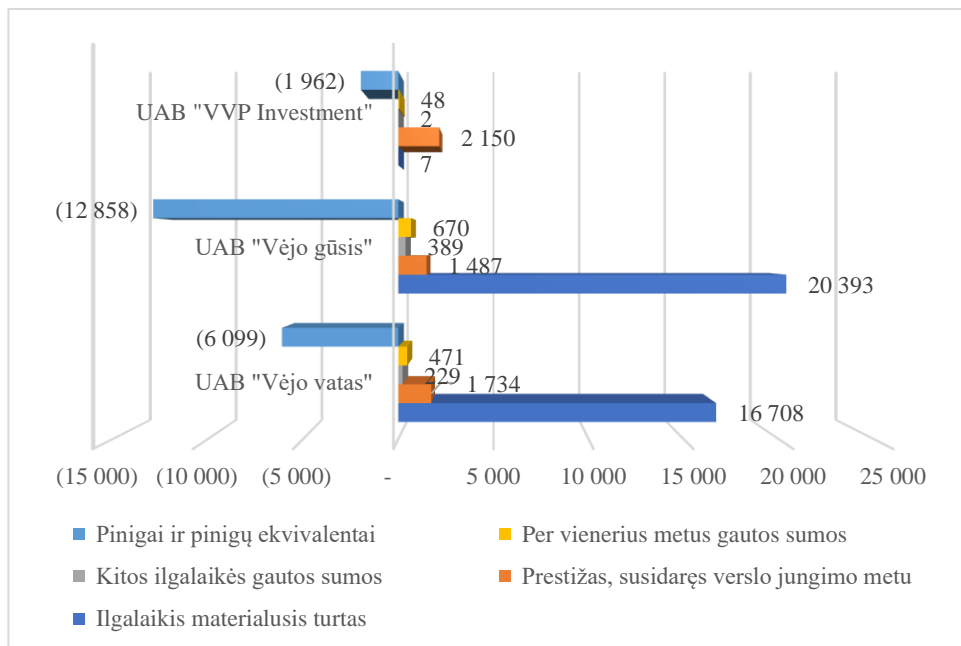
(*) – metai, kuriais įvykdyti įsigijimo sandoriai

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos ir Lietuvos statistikos departamento duomenimis

AB „Ignitis grupė“ turto pelningumas analizuojamu laikotarpiu yra pastebimai aukštesnis nei verslo šakos, išskyrus 2018 m. (žr. 7 paveikslą). Analizuojant to priežastis, nustatyta, jog palyginus įmonės bei verslo šakos grynąjį pelną, šis skiriasi vos 2-5 kartus, atsižvelgiant į tai, jog verslo šaką sudaro apie 800-900 įmonių. Visu analizuojamu laikotarpiu AB „Ignitis grupė“ rodiklis yra patenkinamas, išskyrus 2018 m., šis nesiekia nei ribinės ribos, lyginant kitus analizės metus. Vėlgi ta pati priežastis – 2018 m. įmonės grynojo pelno sumažėjimas 108,49 proc., kurį lėmė spartus elektros, gamtinių dujų ir kitų paslaugų savikainos išaugimas apie 33,09 proc. bei ilgalaikio materialiojo ir nematerialiojo turto nurašymai, perkainojimas ir vertės sumažėjimo nuostolių išaugimas 872,71 proc. 2018 m. ir 2021 m. turtas augo sparčiau nei grynasis pelnas, atitinkamai turtas augo 14 proc. ir 7 proc. Šiam 2018 m. augimui įtakos galimai turėjo 23 369 tūkst. Eur turto pasikeitimas dėl įsigijimo sandorių įvykdymo (žr. 8 paveikslą).

8 paveikslas

2018 m. AB „Ignitis grupė“ verslo jungimų metu identifikuoto UAB „Vėjo vatas“, UAB „Vėjo gūsis“ ir UAB „VVP investment“ turto pasiskirstymas



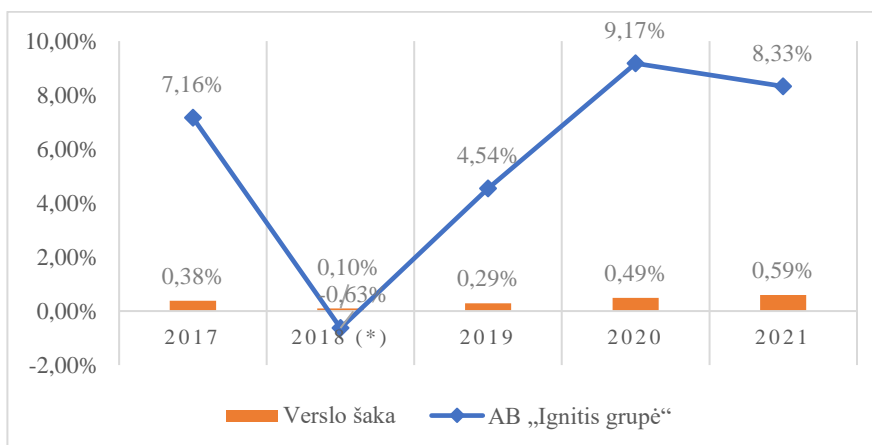
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos duomenimis

Didžiausią įtaką turto pokyčiui turėjo UAB „Vėjo vatas“ įsigijimo sandoris, kurio metu buvo įgyta ilgalaikio materialaus turto už 16 708 tūkst. Eur bei įgyta bendrovės pinigų ir pinigų ekvivalentų už 33 tūkst. Eur ir sumokėta įkainių akcijų pardavėjams už 6 123 tūkst. Eur. Taip pat UAB „Vėjo gūsis“ įtaka turtui iš viso – 8 594 tūkst. Eur. Tuo tarpu UAB „VVP Investment“ turėjo neigiamos įtakos, kuomet turtas sumažėjo 1 905 tūkst. Eur. Tačiau bendras didžiausias pokytis yra ilgalaikio materialaus turto, t.y. investicijų į vėjo parkus. 37,11 mln. Eur suma atspindi grupės ilgalaikio materialaus turto padidėjimą dėl vėjo parkų įsigijimo. Ši investicija užima penktą vietą skirstant pagal sektorius ir sudaro 9 proc. visos grupės investicijų struktūros.

Vertinant laikotarpį prieš įsigijimo sandorius (2017 m.) ir praėjusius trejiems metams po įsigijimo sandorių (2021 m.), AB „Ignitis grupė“ 2021 m. turto pelningumas sumažėjo nežymiai – 0,09 proc. punkto, lyginant 2017 m. Nepaisant to, šis rodiklis išlieka aukštesnis nei verslo šakos vidurkis ir rodo teigiamą tendenciją. Investicijos į vėjo parkus gali turėti teigiamą poveikį įmonės tolimesniems rezultatams. Tai gali suponuoti investuotojams, kad įmonė efektyviai valdo savo turtą pajamoms generuoti.

9 paveikslas

AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos nuosavo kapitalo pelningumas 2017 – 2021 m.



(*) – metai, kuriais įvykdyti įsigijimo sandoriai

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos ir Lietuvos statistikos departamento duomenimis

Analizuojant AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos nuosavo kapitalo pelningumą nuo 2017 iki 2021 metų, galima pastebėti, kad AB „Ignitis grupė“ rodikliai svyruoja, kai tuo tarpu verslo šakos pelningumas išliko stabilus, bet žemas (žr. 9 paveikslą). Nuosavo kapitalo pelningumas yra aukštesnis nei verslo šakos analizuojamu laikotarpiu, kas gali rodyti, kad įmonė efektyviai valdė savo nuosavą kapitalą, siekdama generuoti pelną, nepaisant laikino nuosmukio 2018 m. Vėlgi, nuosmukis iki neigiamos reikšmės 0,63 proc. rodo, kad įmonė susidūrė su iššūkiais, susijusiais su elektros energijos ir dujų įsigijimo kainos išaugimu bei ilgalaikio materialiojo turto vertės sumažėjimu. Tačiau nuo 2019 m. iki 2021 m. nuosavo kapitalo pelningumo rodikliai išaugo ir pasiekė aukštą lygį – 8,33 proc., lyginant su verslo šaka. Nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis rodo, kad įmonė efektyviai atsigavo po nuosmukio ir stabilizavo savo pelningumą. Lyginant su verslo šakos pelningumu, kuris svyravo tik apie 0,10 –0,59 proc., AB „Ignitis grupės“ nuosavo kapitalo pelningumas buvo aukštesnis ir rodė didesnę efektyvumą.

Vertinant laikotarpį prieš įsigijimo sandorius (2017 m.) ir praėjusius trejiems metams po įsigijimo sandorių (2021 m.), AB „Ignitis grupė“ 2021 m. nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis išaugo 1,16 proc. punkto, lyginant 2017 m. Kaip minėta, anksčiau iš vėjo parkų 2018 m. buvo generuota 2,7 mln. Eur. Tai buvo kiek spartesnis augimas (0,3 mln. Eur), palyginus 2017 m (0,2 mln. Eur). Tačiau 2021 m. UAB „Vėjo gūsis“ ir UAB „Vėjo vatas“ uždirbo 3,0 mln. Eur grynojo pelno. Nėgana to, 2018 m. investicijos į vėjo jėgainės projektus išaugo 100% dėl vėjo parkų įsigijimo, lyginant 2017 m.

Bendrai visos investicijos išaugo 62 proc., kai tuo tarpu 2017 m. augimas buvo tik 5,4 proc. Nepaisant to, kad sandorių grynojo pelno įnašas buvo nedidelis, investicijos gali generuoti didesnius pelnus ateityje. Nuosavo kapitalo pelningumo rodiklis investuotojams gali rodyti įmonės augimo potencialą ir efektyvų nuosavo kapitalo valdymą pelnui generuoti, lyginant su konkurentų vidurkiu.

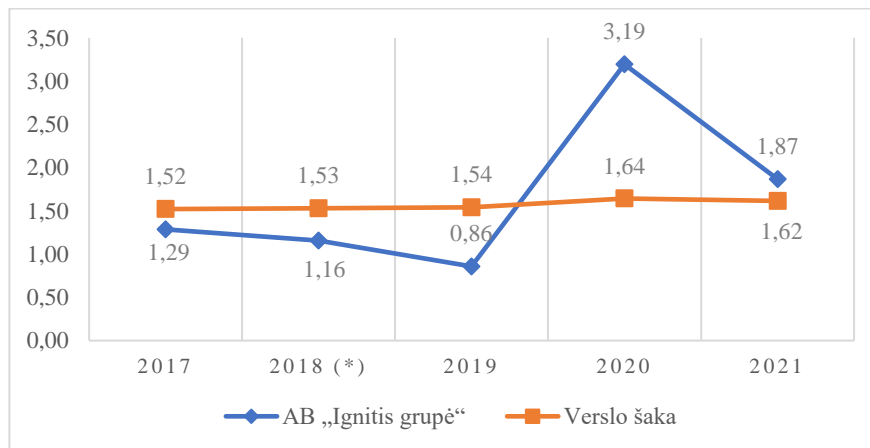
Apibendrinant pelningumo rodiklius, įsigijimo sandorių laikotarpiu 2018 m. rodikliai rodo žemiausią lygį. 2018 metais pelningumas smarkiai sumažėjo dėl išaugusių elektros ir dujų kainų, savikainos augimo ir turto vertės sumažėjimo. Nepaisant šių iššūkių, investicijos į vėjo parkus ir kitus projektus leido įmonei atsigauti ir grįžti į panašius rodiklių lygius kaip 2017 metais. 2021 m. pelningumo rodikliai viršijo verslo šakos rodiklius, kas rodo AB „Ignitis grupė“ konkurencinį pranašumą ir efektyvesnę išteklių valdymą.

3.2. Trumpalaikio mokumo rodiklių analizė

Trumpalaikis mokumas yra svarbus tuo, kad gebant jį valdyti, tuomet ir ilgalaikio mokumo rodikliai bus pakankami, nes sėkmingai valdant trumpalaikius įsipareigojimus, ilgalaikių įsipareigojimų rizika sumažėja (Bartkauskienė, Stankevičienė ir Miečinskienė, 2016). Apskaičiuoti trumpalaikio mokumo rodikliai: einamasis, kritinis ir absoliutus mokumai.

10 paveikslas

AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos einamasis mokumas 2017 – 2021 m.



(*) – metai, kuriais įvykdyti įsigijimo sandoriai

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis, Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos ir Lietuvos statistikos departamento duomenimis

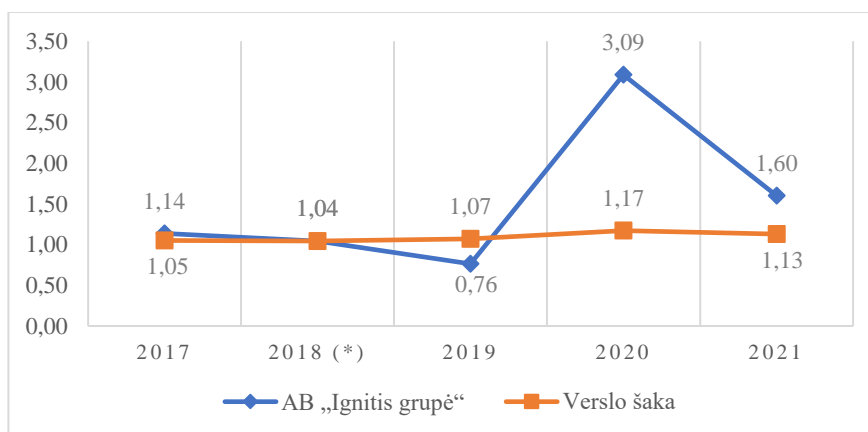
Analizuojant AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos einamąjį mokumo rodiklį nuo 2017 iki 2021 metų, matome įmonės netolygią tendenciją, kai tuo tarpu verslo šakos išlieka pastovus 1,52 – 1,64 (žr. 10 paveikslą). 2020 m. AB „Ignitis grupė“ rodiklis šoktelėjo iki 3,19, kai verslo šakos liko 1,64. 2021 m. „Ignitis grupės“ einamasis mokumas sumažėjo iki 1,87, kai verslo šakos rodiklis buvo 1,62.

Nepaisant AB „Ignitis grupė“ svyravimų, 2020 m. ir 2021 m. įmonės mokumas buvo aukštesnis nei verslo šakos, rodant efektyvų trumpalaikio turto ir įsipareigojimų valdymą.

AB „Ignitis grupės“ einamasis mokumo rodiklis per analizuojamą laikotarpį buvo patenkinamas, išskyrus 2019 metus, kai rodiklis nukrito iki 0,86, rodydamas, kad įmonė galėjo turėti sunkumų laiku vykdant trumpalaikius įsipareigojimus. Einamasis mokumo rodiklis tarp 1,89 ir 3,19 rodo, kad įmonė gali efektyviai valdyti savo trumpalaikį turtą ir įsipareigojimus. Nors 2021 m. rodiklis sumažėjo, jis vis tiek išliko virš ribinės ribos ir buvo aukštesnis nei verslo šakos rodiklis. 2018 m. einamasis mokumo rodiklis sumažėjo iki 0,86, kadangi trumpalaikis turtas sumažėjo 10 proc., kai tuo tarpu trumpalaikiai įsipareigojimai augo 1 proc. Atsižvelgus detaliau į horizontaliąją analizę, didžiausias pokytis buvo pinigų ir pinigų ekvivalentų straipsnio – sumažėjimas 43,92 mln. Eur, kai tuo tarpu apibrėžėme prieš tai, jog būtent 20,92 mln. Eur sumažėjimas yra vien dėl įsigijimo sandorių (žr. 8 paveikslą). 2021 m. rodiklis sumažėjo iki 1,87, tačiau išliko aukštesnis (0,58) nei prieš įsigijimus, rodo stabilizuotą įmonės finansinę padėtį po sėkmingos investicijų integracijos ir augimo. AB „Ignitis grupė“ einamasis mokumo rodiklis parodė svyravimus per analizuojamą laikotarpį, tačiau bendra tendencija rodo, kad įmonė sugebėjo efektyviai valdyti savo mokumą, ypač po 2018 m. sandorių. Nepaisant laikinų iššūkių, įmonė sugebėjo pasiekti ir išlaikyti patenkinamą mokumo lygį, viršijantį verslo šakos rodiklius.

11 paveikslas

AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos kritinis mokumas 2017 – 2021 m.



(*) – metai, kuriais įvykdyti įsigijimo sandoriai

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos ir Lietuvos statistikos departamento duomenimis

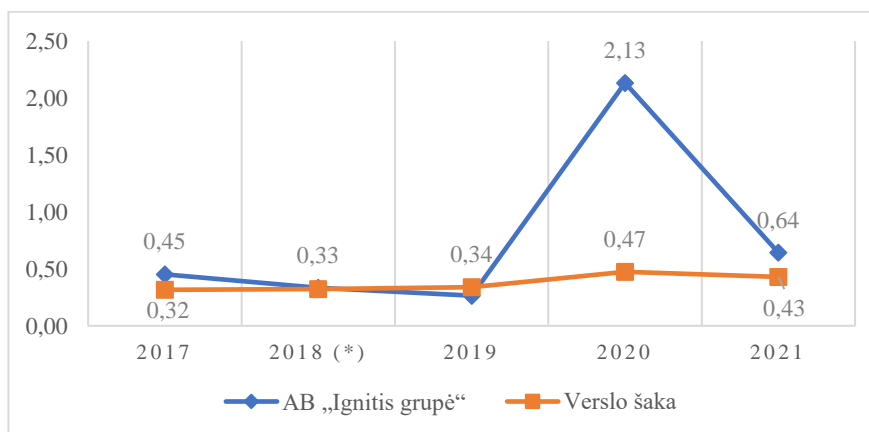
Analizuojant AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos kritinio mokumo rodiklį nuo 2017 iki 2021 metų, matome, kad įmonės rodiklis ženkliai svyravo, o verslo šakos rodiklis išliko gana stabilus (žr.

11 paveikslą). 2017 m. AB „Ignitis grupė“ kritinio mokumo rodiklis buvo 1,14, o verslo šakos – 1,05. 2021 m. „Ignitis grupės“ rodiklis sumažėjo iki 1,6, o verslo šakos rodiklis buvo 1,13. Šie pokyčiai rodo, kad AB „Ignitis grupė“ patyrė didesnius svyravimus kritinio mokumo rodiklyje, palyginti su stabilia verslo šakos tendencija. Nepaisant svyravimų, įmonės rodikliai rodo efektyvų trumpalaikių įsipareigojimų valdymą, lyginant verslo šaką.

AB „Ignitis grupės“ kritinio mokumo rodiklis per analizuojamą laikotarpį buvo kintantis, tačiau daugeliu atvejų jis buvo patenkinamas. 2017 m. ir 2018 m. rodikliai (1,14 ir 1,04) rodė patenkinamą mokumą, tačiau 2019 m. rodiklio sumažėjimas iki 0,76 rodo, kad įmonė galėjo susidurti su sunkumais vykdant trumpalaikius įsipareigojimus. 2020 m. rodiklio padidėjimas iki 3,09 buvo ypač aukštas, rodydamas labai gerą mokumą. 2021 m. rodiklis sumažėjo iki 1,6, tačiau išliko aukščiau ribinės ribos, taip pat aukštesnis 0,47 nei prieš įsigijimus (2017 m.) bei verslo šakos rodiklį, kas rodo efektyvų įmonės mokumo valdymą. AB „Ignitis grupė“ kritinio mokumo rodiklis parodė didelius svyravimus per analizuojamą laikotarpį, tačiau bendra tendencija rodo, kad įmonė sugebėjo efektyviai valdyti savo mokumą, ypač po 2018 m. sandorių. Taigi, nepaisant laikinų iššūkių 2018 m., įskaitant sandorių mokėtiną pinigų sumą 20,92 mln. Eur, įmonė sugebėjo laikui bėgant pasiekti ir išlaikyti patenkinamą mokumo lygį, viršijantį verslo šakos rodiklius.

12 paveikslas

AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos absoliutus mokumas 2017 – 2021 m.



(*) – metai, kuriais įvykdyti įsigijimo sandoriai

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos ir Lietuvos statistikos departamento duomenimis

Analizuojant AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos absoliutaus mokumo rodiklį nuo 2017 iki 2021 metų, matome, kad įmonės rodiklis svyruoja, kai tuo tarpu verslo šakos rodiklis išliko gana stabilus 0,32 – 0,43 (žr. 12 paveikslą). 2020 m. įmonės rodiklis šoktelėjo iki 2,13, kai verslo šakos

šiek tiek padidėjo iki 0,47. 2021 m. „Ignitis grupės“ absoliutus mokumas sumažėjo iki 0,64, o verslo šakos rodiklis – 0,43. Šie rezultatai rodo, kad AB „Ignitis grupė“ patyrė didesnius svyravimus absoliutaus mokumo rodiklyje, palyginti su stabilia verslo šakos tendencija. Nepaisant svyravimų, absoliutus mokumas 2021 m. augo 0,19, lyginant 2017 m., ir išliko šiek tiek aukštesnis už verslo šakos rodiklį, kas rodo, kad įmonė geba valdyti mokumą ir efektyviai tvarkyti grynųjų pinigų srautus, ypač po 2018 m. sandorių. Taigi, nepaisant laikinų iššūkių 2018 m., įskaitant sandorių mokėtiną pinigų sumą 20,92 mln. Eur, įmonė sugebėjo laikui bėgant pasiekti ir išlaikyti patenkinamą mokumo lygį, viršijantį verslo šakos rodiklius.

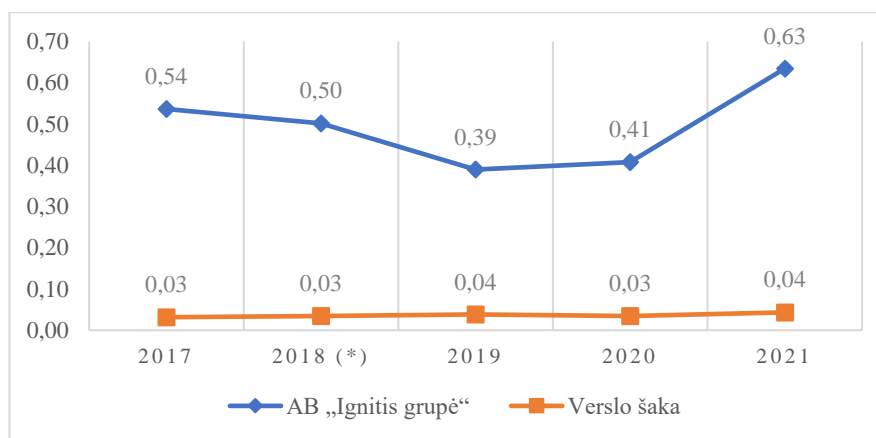
Apibendrinant trumpalaikio mokumo rodiklius, 2020 ir 2021 metais AB „Ignitis grupės“ mokumas buvo aukštesnis nei verslo šakos vidurkis, kas rodo efektyvų trumpalaikio turto ir įsipareigojimų valdymą. Tai indikuoja, kad įmonė yra pajėgi padengti savo trumpalaikius įsipareigojimus naudodama likvidžiausius turto elementus. Kaip buvo minėta anksčiau, susijungimų ir įsigijimų ateitis Lietuvoje labiau orientuota į strateginius ir vidutinio dydžio sandorius su didelio mokumo įmonėmis. Todėl mokumas sandorių kontekste yra ypač svarbus aspektas.

3.3. Apyvartumo rodiklių analizė

Apyvartumo rodikliai parodo, kaip efektyviai įmonė naudoja savo turta ir vykdo pardavimus (Janovič, 2015). Apskaičiuoti apyvartumo rodikliai: ilgalaikio turto, pirkėjų įsiskolinimo ir įsiskolinimo tiekėjams apyvartumai.

13 paveikslas

AB „Ignitis grupė“ ilgalaikio turto apyvartumas 2017 – 2021 m.



(*) – metai, kuriais įvykdyti įsigijimo sandoriai

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos ir Lietuvos statistikos departamento duomenimis

Analizuojant AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos ilgalaikio turto apyvartumą per 2017 – 2021 m. laikotarpį, galima pastebėti AB „Ignitis grupė“ nedidelius pokyčius, kai tuo tarpu verslo šakos rodiklis yra pastovus (žr. 13 paveikslą). Verslo šakos ilgalaikio turto apyvartumo rodiklis yra žymiai žemesnis nei AB „Ignitis grupės“, kas rodo, kad įmonė efektyviai naudoja savo ilgalaikį turtą pajamoms generuoti. Investuotojui tai gali būti laikoma teigiamu ženklu, rodančiu veiklos efektyvumą ir patikimumą. Vertinant laikotarpį prieš įsigijimo sandorius (2017 m.) ir praėjusius trejiems metams po įsigijimo sandorių (2021 m.), 2021 m. įmonės ilgalaikio turto apyvartumas siekė 0,63, rodydamas, kad įmonė generavo 0,63 eurų pardavimų iš kiekvieno ilgalaikio turto euro, kai tuo tarpu 2017 m. rodiklis buvo 0,54, t.y. 2021 m. rodiklis buvo aukštesnis 0,1, lyginant 2017 m. Kaip minėta anksčiau, įsigijimo sandorių laikotarpį 2018 m. buvo investuota apie 37,11 mln. Eur, kas galėjo turėti įtakos ilgalaikio turto apyvartumo teigiamiems rodiklio pokyčiams. Taigi, AB „Ignitis grupė“ naudoja savo ilgalaikį turtą efektyviau nei kad vidutiniškai verslo šakos įmonės.

Toliau analizuojant pirkėjų skolų ir skolų tiekėjams apmokėjimo rodiklius, šie nebuvo lyginami su verslo šaka, nes verslo šakos rodikliai gerokai viršija įmonės rodiklius ir dėl šio skirtumo nėra tinkami palyginimui.

14 paveikslas

AB „Ignitis grupė“ pirkėjų skolų ir skolų tiekėjams dienomis apyvartumas 2017 – 2021 m.



(*) – metai, kuriais įvykdyti įsigijimo sandoriai

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos ir Lietuvos statistikos departamento duomenimis

AB „Ignitis grupės“ pirkėjų skolų apmokėjimo laikas dienomis analizuojamu laikotarpiu rodo tam tikrus svyravimus (žr. 14 paveikslą). 2017 m. pirkėjų skolų apmokėjimo laikas buvo 38 dienos, o 2018 m. jis padidėjo iki 43 dienų, kas rodo patenkinamą lygį. 2020 m. rodiklis sumažėjo iki pradinės ribos 38 dienų, rodančių teigiamą mokumo valdymą. 2021 m. pirkėjų skolų apmokėjimo laikas žen-

liai padidėjo iki 54 dienų, kas gali rodyti tam tikrus sunkumus laiku surinkti pirkėjų skolas. Šis padidėjimas gali būti siejamas su įvairiais veiksniais, tokiais kaip pandemijos poveikis, rinkos sąlygų pokyčiai ar klientų finansiniai sunkumai, kurie paveikė mokėjimų surinkimą. Remiantis finansinėmis ataskaitomis, įmonė susidūrė su iššūkiais valdant pinigų srautus, kurie galėjo atsirasti dėl šių aplinkybių. Nepaisant to, AB „Ignitis grupė“ turėtų stiprinti skolų surinkimo politiką ir procesus, siekiant sumažinti apmokėjimo laiką ir gerinti pinigų srautų valdymą.

2017 m. vidutinis skolų tiekėjams apmokėjimo laikas buvo 50 dienų. 2018 m. šis laikas sumažėjo iki 36 dienų. 2020 m. įmonė toliau mažino šį laiką iki 27 dienų, o 2021 m. jis dar sumažėjo iki 26 dienų. Per visą analizuojamą laikotarpį, įmonė vidutinį apmokėjimo terminą iš viso sumažino 16 dienų. Šie duomenys rodo, kad įmonė sugebėjo efektyviau valdyti savo skolų tiekėjams apmokėjimo laiką, kas padeda palaikyti geresnius santykius su tiekėjais ir stabilizuoti savo finansinę padėtį.

2018 m. įvykę sandoriai, tokie kaip UAB „Vėjo vatas“, UAB „Vėjo gūsis“ ir UAB „VVP Investment“ įsigijimai, galėjo turėti įtakos pirkėjų skolų apmokėjimo laiko padidėjimui (43 dienos) ir skolų tiekėjams apmokėjimo laiko mažėjimui (36 dienos), kadangi įmonės turi tiek trumpalaikių gautinų tiek mokėtinų sumų. Be to, įmonė galėjo turėti papildomų išteklių, skirtų skolų valdymui.

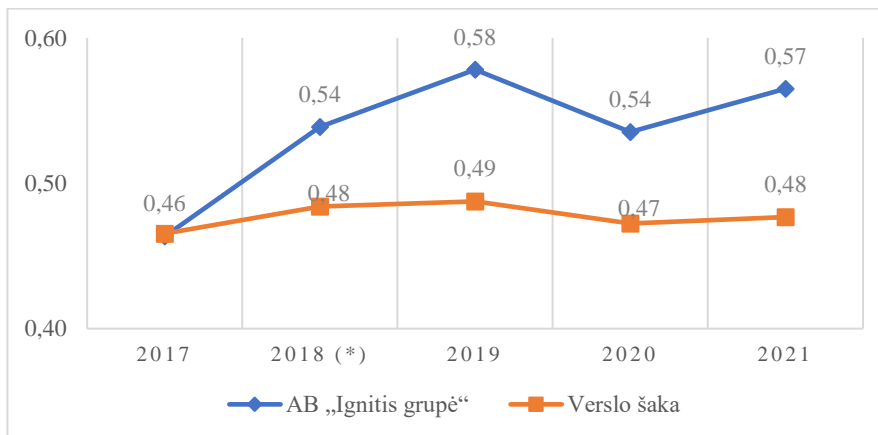
Apibendrinant apyvartumo rodiklius, 2017 – 2021 metais ilgalaikio turto apyvartumas buvo aukštesnis nei verslo šakos, , kas rodo efektyvų ilgalaikio turto panaudojimą pajamoms generuoti ir yra teigiamas signalas investuotojams. Be to, įmonė sėkmingai valdė skolų tiekėjams apmokėjimo laiką, tačiau 2021 m. pirkėjų skolų apmokėjimo laikas ženkliai padidėjo, rodydamas galimus iššūkius surenkant mokėjimus laiku.

3.4. Kapitalo struktūros rodiklių analizė

Kapitalo struktūros rodikliai nurodo naudojamo sverto dydį, trumpalaikių ir ilgalaikių įsipareigojimų lygį (Dzikevičius, Jonaitienė, 2015). Apskaičiuoti kapitalo struktūros rodikliai: įsiskolinimo koeficientas ir nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų santykis.

15 paveikslas

AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos įsiskolinimo koeficientas 2017 – 2021 m.



(*) – metai, kuriais įvykdyti įsigijimo sandoriai

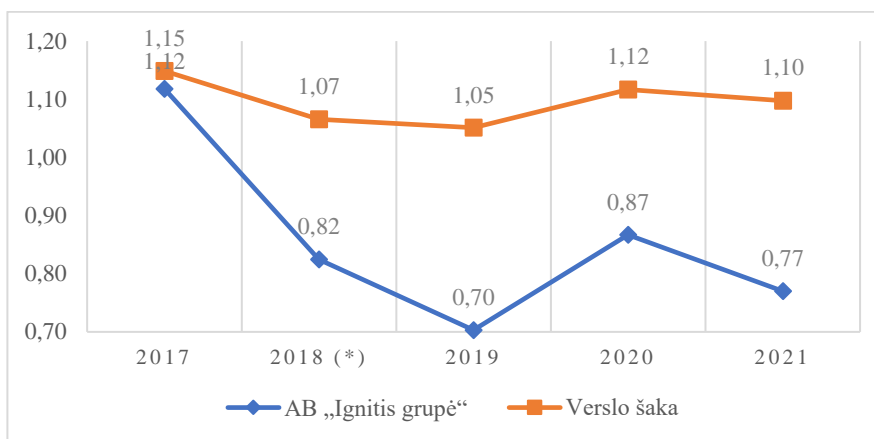
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos ir Lietuvos statistikos departamento duomenimis

Analizuojant AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos įsiskolinimo koeficientą nuo 2017 m. iki 2021 m., AB „Ignitis grupė“ rodiklis buvo didesnis už verslo šakos rodiklį, rodant didesnę įmonės įsipareigojimų santykį su turtu (žr. 15 paveikslą). Šie pokyčiai rodo, kad AB „Ignitis grupė“ turėjo didesnę skolų našta, palyginti su verslo šakos vidurkiu, tačiau išlaikė stabilų finansinį valdymą, nes rodiklis išliko aukščiau verslo šakos vidurkio.

Vertinant laikotarpį prieš įsigijimo sandorius (2017 m.) ir praėjusius trejiems metams po įsigijimo sandorių (2021 m.), AB „Ignitis grupė“ 2021 m. įsiskolinimo koeficientas išaugo 0,1, lyginant 2017 m. Rodiklio reikšmė žemiau 0,5 2017 m. laikoma žema, tačiau atsižvelgiant į verslo šakos rodiklius, situacija pagerėjo, lyginant su baziniais metais. Nepaisant vykusių sandorių ir investicijų, tokių kaip UAB „Vėjo vatas“ ir UAB „Vėjo gūsis“ akcijų įsigijimo, kuomet 2018 m. finansinės skolos dėl vėjo parkų išaugo net 18,8 mln. Eur, kai tuo tarpu 2017 m. augimo nebuvo ir finansinės skolos mažėjo, įmonė sugebėjo išlaikyti subalansuotą įsiskolinimo lygį net ir vykdydama didelius sandorius. Tai reiškia, kad įmonė gali patenkinti savo įsipareigojimus ir turi pakankamai turto, kad padengtų skolas.

16 paveikslas

AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų koeficientas 2017 – 2021 m.



(*) – metai, kuriais įvykdyti įsigijimo sandoriai

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos ir Lietuvos statistikos departamento duomenimis

Analizuojant AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų koeficientą per 2017 – 2021 m. laikotarpį, pastebima, kad AB „Ignitis grupė“ rodiklis yra mažesnis nei verslo šakos rodiklis visą analizės laikotarpį (žr. 16 paveikslą). 2017 m. AB „Ignitis grupė“ koeficientas siekė 1,15, o verslo šakos – 1,12, rodydamas, kad įmonė turėjo šiek tiek didesnę nuosavo kapitalo santykį su įsipareigojimais nei verslo šaka. Tačiau per analizuojamą laikotarpį AB „Ignitis grupė“ rodiklis sumažėjo, o verslo šakos rodiklis išliko stabilus. 2019 m. AB „Ignitis grupė“ koeficientas pasiekė žemiausią reikšmę – 0,70, tuo tarpu verslo šakos rodiklis buvo 1,05. 2021 m. AB „Ignitis grupė“ koeficientas buvo 0,77, o verslo šakos – 1,10. Šie pokyčiai rodo, kad AB „Ignitis grupė“ turėjo mažesnę nuosavo kapitalo santykį su įsipareigojimais, palyginti su verslo šaka, tačiau išlaikė stabilų finansinį valdymą, nes rodiklis buvo artimas ribinei vertei.

2021 m. AB „Ignitis grupė“ nuosavo kapitalo ir įsipareigojimo koeficientas sumažėjo 0,35, lyginant 2017 m. Įsipareigojimai augo sparčiau nei nuosavas kapitalas, įskaitant ir padidėjusias finansines skolas 18,8 mln. Eur įsigijus įmones, valdančias vėjo parkus. Nepaisant svyravimų, AB „Ignitis grupė“ rodiklis išlieka pakankamai aukštas, kad įmonė galėtų efektyviai valdyti savo įsipareigojimus. Investuotojams tai rodo įmonės gebėjimą efektyviai valdyti nuosavą kapitalą ir įsipareigojimus, nors verslo šakos vidurkis buvo stabilus ir šiek tiek aukštesnis.

Apibendrinant kapitalo struktūros rodiklius, galima sakyti, kad AB „Ignitis grupė“ turėjo didesnę skolų naštą ir mažesnę nuosavo kapitalo santykį su įsipareigojimais, palyginti su verslo šaka.

Nepaisant šių iššūkių, įmonė demonstravo gebėjimą efektyviai valdyti savo finansinius išsipareigojimus, kas yra teigiamas ženklas investuotojams. Šie rodikliai rodo patikimą finansų valdymą, nepaisant įsigijimo sandorių poveikio.

3.5. Įmonės vertės ir rinkos vertės rodiklių analizė

Įmonės vertės ir rinkos vertės rodikliai suteikia investuotojams galimybę įvertinti įmonės finansinę būklę, pelningumą ir rinkos vertę (žr. 7 lentelę). Damodaran (2002) teigia, kad aukštesnės šių rodiklių reikšmės rodo, jog investuotojai tikisi augimo ir didelės grąžos. Rodikliai, kurie parodo, kad rinka įmonės turtą vertina labiau nei jo savikainą, taip pat yra svarbūs. Didesni rodikliai rodo geresnį pelningumą ir dažnai naudojami investuotojų, norint įvertinti įmonės finansinę būklę. Šie rodikliai taip pat padeda nustatyti, ar akcijos yra pervertintos ar neįvertintos, palyginti su įmonių pajamomis, ir gali reikšti įmonės išsipareigojimą paskirti pelną akcininkams. Taigi, šie rodikliai padeda investuotojams priimti pagrįstus sprendimus dėl investicijų ir vertinti įmonės potencialą.

7 lentelė

AB „Ignitis grupė“ vertės ir rinkos vertės finansiniai santykiniai rodikliai

Rodiklio grupė	Rodiklis	Metai				
		2017	2018 (*)	2019	2020	2021
Įmonės vertės	P/B	0,83	0,85	0,82	0,84	0,84
	Tobin's Q	0,91	0,93	0,92	0,93	0,93
	EPS, Eur	1,72	(0,15)	1,09	2,28	2,07
	P/E	11,97	(141,58)	18,68	9,15	10,14
	DPR, proc.	69,87	(1 014,96)	23,59	42,85	57,03
Įmonės rinkos vertės	M/B	0,83	0,85	0,82	0,84	0,84
	Kapitalizacija, tūkst. Eur	1 119 210	1 124 397	1 101 417	1 548 816	1 559 959

(*) – metai, kuriais įvykdyti įsigijimo sandoriai

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

Akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykiui (P/B) 2017 – 2018 metais buvo taikomos prielaidos, t.y. prielaidos rodiklio elementams – akcijų kainai bei akcijų skaičiui – apskaičiuoti. Kadangi įmonė tik 2020 m. spalio 7 d. buvo įtraukta į oficialųjį listinguojamų įmonių sąrašą, 2017 – 2018 metais įmonė neskelbė akcijos kainos bei akcijų skaičiaus finansinėse ataskaitose. Akcijų kainos nustatymui buvo taikytos prielaidos kaip nominali akcijų vertė bei panašių viešai listinguojamų įmonių akcijų kainų vidurkis, tačiau nominali akcijų vertė yra fiksuota, ji neatspindi tikrosios rinkos vertės ir šiuo atveju yra didesnė nei akcijų rinkos kainos, o panašių viešai listinguojamų įmonių akcijų rinkos kainos vidurkis yra žemas, svyruoja nuo 5,33 Eur iki 5,79 Eur, kuomet įmonės akcijų rinkos

kainos yra beveik 4 kartus didesnės, t.y. 2020 m. 20,85 Eur ir 2021 m. 21 Eur. Tokiu atveju, akcijų kainoms nustatyti buvo pasitelktas vidurkių skaičiavimo metodas. Akcijų kainos vidurkiai buvo apskaičiuoti naudojant paskutinių trejų metų duomenis. 2019 m. apskaičiuotas 2020 – 2022 metų akcijų kainos vidurkis, 2018 m. apskaičiuotas 2019 – 2021 m. vidurkis bei 2017 m. apskaičiuotas 2018 – 2020 m. vidurkis. Šis metodas buvo pasirinktas siekiant išvengti trumpalaikių svyravimų ir pateikti labiau subalansuotą akcijos kainos vertinimą, kuris geriau atspindi ilgalaikę tendenciją. Kalbant apie akcijų skaičių 2017 – 2018 m., šis taip pat nėra atskleistas finansinėse ataskaitose, tačiau buvo daroma prielaida, jog žinant nominalią akcijos vertę 22,33 Eur ir akcinį kapitalą kiekvienais metais, buvo apskaičiuotas šis rodiklio elementas.

Akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykis (P/B) išlieka pakankamai pastovus tiek prieš (2017 m.), tiek praėjusius trims metams po įsigijimo sandorių (2021 m.), kas gali rodyti įmonės stabilumą. Kita vertus, santykinis rodiklis rodo, kad įmonės akcijos kainuoja mažiau lyginant su buhalterine jų verte, kas suponuoja, jog įmonė gali būti neįvertinta rinkoje. Taigi, vertinant įsigijimo sandorių įtaką po trejų metų (2021 m.), šie galimai nepadarė jokios įtakos akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykiui. Tiek akcijų kainos rinkoje, tiek akcijos buhalterinės vertės liko nežymiai pakitusios.

Tobin's Q rodiklis taip pat išlieka pakankamai pastovus tiek prieš (2017 m.), tiek praėjusius trims metams po įsigijimo sandorių (2021 m.), kas gali rodyti įmonės stabilumą. Kita vertus, santykinis rodiklis rodo, kad įmonės rinkos vertė yra mažesnė už atkuriamąją (pakeičiamąją) vertę, kas suponuoja, jog įmonė gali būti neįvertinta rinkoje. Taigi, vertinant įsigijimo sandorių įtaką po trejų metų (2021 m.), šie galimai nepadarė jokios įtakos įmonės rinkos vertės ir atkuriamosios (pakeičiamosios) vertės santykiui. Vertinant turto rinkos vertę bei turto buhalterinę vertę prieš (2017 m.) ir po įsigijimo sandorių (2021 m.), jos pakito atitinkamai 73,73 proc. ir 69,71 proc. Abiejų rodiklių augimas yra panašus, turto rinkos vertė auga šiek tiek sparčiau nei turto buhalterinė vertė, kas atspindi Tobin's Q rodiklio rezultate. Taigi, nepaisant spartaus Tobin's Q rodiklio elementų išaugimo po įsigijimo sandorių, bendras rodiklio rezultatas išlieka nežymiai pakitęs.

Apibendrinant akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykio (P/B) bei Tobin's Q rodiklius, galima teigti, kad investuotojui atsižvelgiant į įsigijimo sandorius bei vertinant jo įtaką, rodikliai gali suponuoti, kad įmonė yra vis dar nepakankamai įvertinta, o akcijų kainos ir buhalterinės vertės santykio bei Tobin's Q rodiklio lėtas kitimas neduoda aiškių ir patikimų indikacijų dėl įmonės sandorių gauto rezultato bei taip pat ateities perspektyvų. Kaip buvo cituotas anksčiau mokslinės literatūros autorių Mihaiu ir kt. (2021) teiginys – vienas iš susijungimų ir įsigijimų strateginių tikslų

yra vertės didinimas akcininkams. O taip pat Kusumawati ir Setiawan (2019) teigimu, įmonės vertė gali maksimaliai užtikrinti palankias aplinkybes akcininkams, jeigu kyla bendrovės akcijų kaina. Tačiau šiuo atveju, akcijų kaina nežymiai kinta, tad didelė vertė praėjus trejiems metams po įsigijimo sandorių nėra sukuriama, o palankios aplinkybės akcininkams yra kvestionuojamos.

Pelnas tenkančio vienai akcijai (EPS) 2017 – 2018 metais taip pat buvo taikoma prielaida, t.y. prielaida rodiklio elementui – akcijų skaičiui – apskaičiuoti. Kadangi įmonė tik 2020 m. spalio 7 d. buvo įtraukta į oficialųjį listinguojamų įmonių sąrašą, akcijų skaičius 2017 – 2018 nėra atskleistas finansinėse ataskaitose, tačiau buvo daroma prielaida, jog žinant nominalią akcijos vertę 22,33 Eur ir akcinį kapitalą kiekvienais metais, buvo apskaičiuotas šis rodiklio elementas.

Pelno tenkančio vienai akcijai tendencija nuo 2018 m. yra didėjanti. Kaip buvo minėta anksčiau, 2018 m. įmonės grynasis pelnas smuko 109 proc. dėl tinklų segmento ilgalaikio materialiojo turto perkainojimo, Kauno KJ opcijų tikrosios vertės pokyčio, tačiau didžiausią įtaką turėjo savikainos išaugimas dėl aukštų elektros energijos kainų rinkoje. Tačiau įmonė atsigavo po nuostolingų 2018 metų ir vėl pradėjo generuoti pelną. Vertinant pelno tenkančio vienai akcijai rodiklį prieš ir po įsigijimo sandorių, 2021 m. rodiklis padidėjo 0,35 Eur, lyginant 2017 metus. 2021 metais įmonė uždirbo 2,07 Eur vienai išleistai akcijai, kuomet įmonė išleidusi 74 283 757 vienetus paprastųjų akcijų. Pelno tenkančio vienai akcijai augimas rodo teigiamą tendenciją ir potencialą ateities augimui. Didėjantys rodiklis gali padidinti investuotojų pasitikėjimą įmone, nes tai rodo jos gebėjimą generuoti pelną, kuris šiuo atveju praėjus trejiems metams po įsigijimų (2021 m.) išaugo 64,56 proc. Taigi, įmonė efektyviai atsigavo po nuosmukio ir stabilizavo savo pelningumą, vykdydama ne tik investicijas į naujas dukterines įmones, bet ir vykdydama žaliosios energetikos projektų ir tinklo segmentų plėtrą. Investuotojui atsižvelgiant į įsigijimo sandorius bei vertinant jo įtaką, rodikliai gali suponuoti, kad įmonė sugebėjo atsigauti po nuostolių ir žymiai padidinti pelningumą 2020 ir 2021 metais, bei sugebėjo efektyviai suvaldyti įvairias investicijas bei plėtras, išlaikydama aukštą bei stabiliai augantį pelno tenkančio vienai akcijai rodiklį 2021 m., kuris parodo teigiamą tendenciją ir potencialą ateities augimui bei stabilumą ir efektyvią veiklą. Remiantis anksčiau minėtais mokslinėje literatūroje Ansari ir Mustafa (2018), Syukur ir Fitri (2016), Ahmed ir Ahmed (2014), Gupta (2016) atliktais tyrimais, kuriais buvo siekiama išanalizuoti įmonių finansinės veiklos efektyvumą vykdant susijungimus ir įsigijimus, tyrimai parodė, jog pelno tenkančio vienai akcijai skirtumas prieš ir po susijungimų ar įsigijimų yra nereikšmingas. Šiuo atveju įvertinti, ar rodiklio pasikeitimas yra reikšmingas, rodiklio augimas palygintas su verslo sektoriaus rodikliais. Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos duomenimis, atrinkti komunalinių paslaugų verslo sektoriaus pelno tenkančio vienai

akcijai rodikliai, kurie parodė, jog vidutinis 2021 m. pokytis, lyginant 2017 m., yra neigiamas – 0,07 Eur. Taip pat nustatant rodiklio pokyčio reikšmingumą reikėtų vertinti ir kitus kriterijus kaip įmonės strateginius veiksnius ar finansinės politikos poveikį. Tačiau šiuo atveju galime daryti prielaidą, kad rodiklis auga greičiau nei verslo sektoriaus vidurkis, tai gali reikšti geresnį veiklos efektyvumą ir konkurencinį pranašumą.

Akcijos kainos ir pelno vienai akcijai koeficientas (P/E) svyruoja netolygiai analizuojamu laikotarpiu. Vertinant akcijos kainos ir pelno vienai akcijai santykį prieš ir po įsigijimo sandorių, 2021 m. rodiklis sumažėjo 1,83, lyginant 2017 metus. Tuo tarpu remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos duomenimis, komunalinių paslaugų verslo sektoriaus akcijos kainos ir pelno santykis, kuris parodė, jog vidutinis 2021 m. pokytis, lyginant 2017 m., yra 190,48. Įmonės akcijos kainos ir pelno akcijai koeficientas yra žemesnis nei verslo sektoriaus vidurkis, tai gali reikšti, kad akcijos yra vertinamos palyginti pigiai. Investuotojui tai gali būti kaip signalas, jog akcijos yra pirkimo galimybė bei jos nepakankamai įvertintos, manant, kad jos ateityje gali atnešti didesnę grąžą. Kita vertus, vertinant šį rodiklį gali rasti trūkumų. Analizuojant akcijos kainos ir pelno vienai akcijai koeficientą, svarbu, kad lyginamos įmonės būtų tikrai panašios, t.y. ne tik veiktų tame pačiame verslo sektoriuje, bet ir būtų panašaus masto, panašaus efektyvumo. Dėl savo specifinio energetikos sektoriaus struktūros Lietuvoje, kai didžioji dalis energetikos infrastruktūros yra centralizuota ir priklauso AB „Ignitis grupė“, sunku rasti kitas didelio masto nepriklausomas įmones, kurios tiesiogiai konkuruotų su AB „Ignitis grupė“ visose veiklos srityse. Galima daryti prielaidą, jog analizuojant akcijos kainos ir pelno vienai akcijai koeficientą su verslo sektoriaus įmonėmis gali būti netikslumų. Taigi, vertinant įsigijimo sandorių įtaką po trejų metų (2021 m.), šie galimai nepadarė jokios įtakos, kadangi rodiklis sumažėjo, lyginant 2017 metus.

Dividendų išmokėjimo koeficiento (DPR) tendencija yra taip pat netolygi. 2021 m. dividendų išmokėjimo rodiklis yra 57,03 proc., kuris rodo, kad įmonė išmokėjo daugiau nei pusę savo pelno kaip dividendus. Dividendų politikoje numatyta, kad turėtų būti skiriama nuo 60 iki 85 proc. grynojo pelno, priklausomai nuo nuosavo kapitalo grąžos dydžio ataskaitinio laikotarpio pabaigoje. Rodiklis nepatenka į ribas, kas gali rodyti signalus, jog investuotojų lūkesčiai nėra tenkinami, bet taip pat gali suponuoti, kad įmonė daugiau investavo į savo plėtrą ir augimą. Lyginant 2017 m., 2021 m. rodiklis yra 12,85 proc. punkto mažesnis, tačiau stebinti nuo nuostolingų 2018 m. iki 2021 m. šis rodiklis išaugo net 1 071,99 proc. punkto. Įmonė sugebėjo stabilizuoti dividendų išmokėjimą net ir susidūrus su nuostoliais. Kalbant apie sektoriaus specifiką, brandžios įmonės, tokios kaip komunalinių paslaugų įmonės, dažnai turi aukštesnį dividendų išmokėjimo koeficientą, nes jų veikla generuoja stabilius,

prognozuojamus pinigų srautus (Corporate Finance Institute). Šiuo atveju apie AB „Ignitis grupė“ rodiklį analizuojamu laikotarpiu nebūtų galima teigti, kadangi rodiklis yra svyruojantis, t.y. vienais metais išmokama daugiau, kitais – mažiau. Svyruojantis dividendų rodiklis nesuponuotų patikimai prognozuojamos dividendų politikos, kuri būtų patraukli ilgalaikiams investuotojams. Tačiau visuotiniame akcininkų susirinkime AB „Ignitis grupė“ paskelbė 12 metų veiklos strategiją iki 2030 m. Joje per 12 m. numatyta išmokėti 1,6 mlrd. Eur dividendų. Įmonė planuoja išlaikyti stabilią strateginę energijos gamybą ir didinti gamybos pajėgumus žaliojoje energetikoje, plėstis į tarptautines rinkas, kurs ir diegs inovacijas energetikos sektoriuje. Visa tai įgyvendinant įmonė tikina, kad bus užtikrinta stabili grąža. Vertinant įsigijimo sandorių įtaką, 2018 m. bendra AB „Ignitis“ valdomų vėjo jėgainių galia įvykdžius minėtą sandorį išaugo beveik dvigubai. UAB „Vėjo vatas“ valdo 14,9 MW vėjo elektrinių parką ir UAB „Vėjo gūsis“ valdo 10 MW ir 9,1 MW vėjo elektrinių parkus. Investicijos į vėjo parkus 2018 m. išaugo 100%, lyginant 2017 m. Tai gali suponuoti, kad įmonės siekis yra didinti rinkos galią, kadangi pabrėžiama finansinėse ataskaitose, kad AB „Ignitis grupė“ yra antra pagal dydį vėjo energijos gamintoja Baltijos šalyse ir užima apie 9 proc. rinkos. Šiuo teiginiu galima remtis jau viena iš minėtų mokslinės literatūros autorių Leepsa ir Mishra (2016) susijungimų ir įsigijimų teorijų kaip rinkos galia. Šios teorijos pagrindas yra rinkos dalies didinimas. Tad, galima sakyti, kad tai yra pagrindinis sandorių motyvas – padidinti rinkos dalį, kas padidintų įmonės vertę. Grupės pajamos iš vėjo parkų 2018 m. siekė 9,4 mln. EUR, t.y. 0,6 mln. EUR daugiau palyginus su 2017 m. Grynojo pelnas iš vėjo parkų už 2018 m. siekė 2,7 mln. Eur. (2017 m. – 2,4 mln. Eur). Grynojo pelno pokytis dėl vėjo parkų plėtros išaugo 0,3 mln. Eur. 2021 m. UAB „Vėjo gūsis“ ir UAB „Vėjo vatas“ uždirbo 3,0 mln. Eur grynojo pelno, kas sudaro 1,95% viso grupės pelno. Be to, 2018 m. kita įgyta dukterinė UAB „VVP Investment“ patyrė 0,2 mln. Eur nuostolį. Galima sakyti, kad sandoriai turėjo įtakos dividendų išmokėjimo koeficientui, bet ši įtaka nėra labai reikšminga, lyginant su grynuoju pelnu. Investuotojui tai gali suteikti supratimą, kad įmonė daugiau investavo į savo plėtrą ir augimą, tačiau ilgalaikėje perspektyvoje tai gali generuoti papildomą pelną, kuris gali būti paskirstytas akcininkams.

Rinkos kapitalizacijos ir buhalterinės vertės santykis (M/B) analizuojamu laikotarpiu išlieka pakankamai tolygus. Per analizuojamą laikotarpį rodiklis buvo mažesnis nei 1, rodydamas, kad rinka neįvertino įmonės. 2021 m. tiek rinkos kapitalizacija, tiek nuosavas kapitalas augo panašiu tempu, lyginant 2017 m., atitinkamai – 39,38 proc. ir 37,60 proc. AB „Ignitis grupės“ rinkos kapitalizacijos ir buhalterinės vertės santykis parodė nedidelį pagerėjimą nuo 2017 iki 2021 metų, tačiau rinka vis dar vertino įmonės turtą mažiau nei jo buhalterinė vertė. Tai gali reikšti stabilų, bet atsargų rinkos

požiūrį į įmonės finansinę būklę ir ateities perspektyvas. Investuotojai gali vertinti šį rodiklį kaip signalą, kad įmonė gali būti nepakankamai įvertinta, o tai gali suteikti investavimo galimybę.

Kapitalizacija (Market Cap) svyruoja tarp 1,10 ir 1,56 mlrd. Eur. Rodiklio reikšmė parodo įmonės bendrą vertę, kaip ją vertina akcijų rinka. AB „Ignitis grupė“ pagal kapitalizacijos dydį yra pirmoji Baltijos oficialiajame sąraše. Rinkos kapitalizacija, dar kitaip vadinamas įmonės dydis rinkoje, 2021 m. sudaro 14,76 proc. visos įmonių kapitalizacijos, registruotos 2024 m. gegužės 17 d. Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržoje, į kurios sąrašą įtrauktos 72 įmonės. AB „Ignitis grupė“ kapitalizacija 2021 m. išaugo 0,44 mlrd. Eur, lyginant 2017 m. Vertinant kapitalizacijos dinamiką, matyti, kad įmonė išlaiko augimą, ypač 2020 – 2021 metais. Toks kapitalizacijos augimas gali rodyti, kad įmonė yra finansiškai sveika, sugeba prisitaikyti prie rinkos pokyčių ir turi gerų perspektyvų tolesnei plėtrai. Investuotojams tai gali reikšti potencialią investicinę galimybę.

Apibendrinant finansinės analizės rezultatus, AB „Ignitis grupė“ per analizuojamą laikotarpį demonstravo gebėjimą atsigausti po finansinių iššūkių ir stabilizuoti savo veiklos rodiklius. Įsigijimų sandoriai turėjo teigiamą poveikį įmonės veiklos efektyvumui, ypač pelningumo atsigavimui ir turto naudojimo efektyvumui. Nepaisant padidėjusio įsiskolinimo, įmonė išlaikė stabilų finansinį valdymą, kas yra teigiamas signalas investuotojams. Be to, įsigijimų sandoriai turėjo teigiamą poveikį įmonės vertei, nors kai kurie vertės rodikliai išliko gana pastovūs. Rinkos kapitalizacijos augimas, stabilizuota dividendų politika ir efektyvus ilgalaikio turto naudojimas rodo, kad įmonė sugebėjo pagerinti savo veiklos efektyvumą ir finansinę padėtį po įsigijimų. Nors įmonės vertės rodikliai neparodė ženklaus augimo, įmonės stabilumas ir augantis pelningumas indikuoja teigiamą ilgalaikę perspektyvą investuotojams.

Husna ir Satria (2019) atliko tyrimą, siekdami nustatyti sąsajas tarp turto pelningumo (ROA), įsiskolinimo koeficiento (DAR), įmonės dydžio ir įmonės vertės. Autoriai teigia, kad didelis pelningumas rodo geras įmonės perspektyvas, todėl investuotojai teigiamai reaguoja į šiuos signalus, skatindami įmonės vertės didėjimą. Bendrovė, kuri fiksuoja didėjantį pelną, rodo gerus veiklos rezultatus, kurie sukuria teigiamas nuotaikas investuotojams ir padidina bendrovės akcijų kainą. Akcijų kainų augimas rinkoje padidina įmonės vertę. Kalbant apie įsiskolinimo koeficientą, galima teigti, kad kuo mažesnis rodiklis, tuo mažesnis finansavimas iš skolos šaltinių. Atsižvelgiant į įmonės dydį, šis gali būti matuojamas visu įmonės turtu, pardavimais ar kapitalu. Įmonės, kurių bendras turtas yra didelis, rodo, kad jos pasiekė brandos etapą ir turi geras perspektyvas santykinai stabiliu laikotarpiu bei gali uždirbti pelno, palyginti su įmonėmis, kurių bendras turtas yra mažas. Kai įmonė turi didelį bendrą turtą, vadovybė turi daug galimybių naudoti turtą efektyviai. Iš valdymo pusės,

geras turto valdymas padidina įmonės vertę, parodydamas, kad įmonės dydis turi didelę įtaką įmonės vertei. AB „Ignitis“ atveju, minėti rodikliai parodė gerą finansinę situaciją, todėl šią teoriją galima taikyti vertinant įmonės veiklą ir formuojant išvadas.

Taigi, tiek įsigijimo sandoriai, tiek veiklos efektyvumo rodikliai turi esminės įtakos įmonės vertei. Efektyvus turto, kapitalo ir įsipareigojimų valdymas, kartu su strateginėmis investicijomis ir įsigijimais, padeda įmonei ne tik išlaikyti, bet ir padidinti savo vertę rinkoje, suteikiant teigiamus signalus investuotojams ir užtikrinant ilgalaikį augimą bei stabilumą.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Atskleidus susijungimų ir įsigijimų esmę ir jų motyvus, nustatyta, kad šie procesai yra strateginės priemonės, skirtos įmonių veiklai plėsti, rinkos daliai didinti, naujai klientų bazei pasiekti ir veiklos efektyvumui didinti. Susijungimai ir įsigijimai klasifikuojami į konsolidacinius susijungimus, absorbcinius susijungimus, akcijų įsigijimus, turto įsigijimus, horizontaliuosius ir vertikaliuosius susijungimus bei konglomeratinius susijungimus. Nors šie sandoriai gali sukelti įvairių iššūkių, bendrai jie siekia sinergijos pasiekimo ir įmonių vertės didinimo. Susijungimų ir įsigijimų motyvai apima konkurencinės padėties stiprinimą, veiklos diversifikaciją, įmonės restruktūrizavimą, ekonomijos masto ir integracijos pasiekimą bei naujų technologijų ir rinkų įsigijimą. Išsivysčiusiose ir besivystančiose rinkose šie motyvai gali skirtis dėl reguliavimo aplinkos, rinkos brandumo ir strateginių tikslų skirtumų. Taip pat šie motyvai gali apimti rinkos kontrolės didinimą, pajėgumų mažinimą ir naujų rinkų ar sektorių plėtrą.

Vertinant efektyvumo metodus, nustatyta, kad susijungimų ir įsigijimų efektyvumo metodai leidžia išsamiai įvertinti šių sandorių poveikį įmonių veiklos efektyvumui ir vertei. Esminiai veiksniai, tokie kaip sinergijos, veiklos pelno maržos padidėjimas, pajamų augimo tempas ir kapitalo pritraukimo kaštų sumažinimas, yra svarbūs vertinant bendrą sandorio naudą. Šie metodai padeda nustatyti tiek ekonominį, tiek organizacinį poveikį, kuris leidžia įmonėms sėkmingai įgyvendinti susijungimų ir įsigijimų strategijas bei pasiekti ilgalaikį konkurencinį pranašumą. Tačiau vertinant efektyvumo metodus paaiškėjo, kad šie rodikliai reikalauja papildomos informacijos, tokios kaip suinteresuotųjų šalių duomenys, įsigyjančios ir įsigyjamos įmonės finansiniai duomenys, mokamos priemokos įsigyjamąsios įmonės savininkams, sutarties sudarymo ir įgyvendinimo išlaidos. Norint gauti patikimus rodiklių skaičiavimo rezultatus, rekomenduojama naudoti konkrečių sandorių dokumentus, išlaidų ir kitos reikiamos informacijos paskirstymą.

2. Išnagrinėjus įmonės veiklos efektyvumo ir vertės nustatymo rodiklius, galima daryti išvadą, kad mokslinėje literatūroje dažniausiai minimi rodikliai yra esminiai vertinant įmonės finansinę būklę, veiklos efektyvumą ir ilgalaikę vertę. Tinkamas rodiklių pasirinkimas ir analizė padeda įmonėms priimti pagrįstus investicinius sprendimus, užtikrinti stabilų augimą ir pasiekti konkurencinį pranašumą rinkoje. Vertinant autorių atliktus t-testo tyrimus, kurie lygino finansinius rodiklius prieš ir po susijungimų ar įsigijimų, buvo pastebėta, kad rodiklių skirtumai dažnai nėra reikšmingi. Tačiau nepaisant šių statistinių rezultatų, daugelis mokslininkų vis tiek pabrėžia teigiamą susijungimų ir įsigijimų poveikį įmonės efektyvumui ir vertei. Šis poveikis pasireiškia per didesnę veiklos efektyvumą, didesnę našumą ir padidėjusius pinigų srautus. Nors empiriniai tyrimai ne visada

patvirtina reikšmingus pokyčius po susijungimų ir įsigijimų, mokslinė literatūra plačiai pripažįsta šių strateginių veiksmų naudą. Tai rodo, kad įmonės, planuodamos susijungimus ar įsigijimus, turėtų kruopščiai analizuoti potencialius rodiklių pokyčius ir atsižvelgti į ilgalaikę vertę, kurią gali sukurti sinergijos ir strateginiai pertvarkymai

3. Atlikus AB „Ignitis grupė“ ir verslo šakos finansinių santykinųjų rodiklių palyginamąją analizę prieš 2017 m. ir po įsigijimo sandorių 2021 m., nustatyta, jog finansinių rodiklių kaita buvo įvairi. Kalbat apie tendenciją tarp 2021 m. ir 2017 m., galima teigti, kad trumpalaikio mokumo rodikliai, turto bei skolų tiekėjams apyvartumo rodikliai, vertės rodikliai (EPS, DPR) bei rinkos kapitalizacija pasižymėjo spartesniu augimu, taip pat nežymus augimas buvo būdingas ir nuosavo kapitalo pelningumui, P/B, Tobin's Q ir M/B rodikliams. Lyginant finansinius rodiklius su verslo šaka tarp 2021 m. ir 2017 m., galima teigti, kad turto pelningumas, nuosavo kapitalo pelningumas, turto apyvartumas, mokumo rodiklių grupė bei EPS rodikliai viršijo verslo šakos rodiklius. Nors kai kurie rodikliai, kaip P/B, Tobin's Q ir M/B, išliko stabilūs ir rodė, kad įmonė yra nepakankamai įvertinta rinkoje. Vertinant visą analizuotą laikotarpį, nuo sandorių pradžios 2018 m., įmonė demonstravo gebėjimą atsigaivinti po finansinių iššūkių ir stabilizuoti savo veiklos rodiklius, konkrečiai pelningumą, kas yra teigiamas signalas investuotojams.

4. Įvertinus finansinius rezultatus bei sandorių įtaką, nustatyta, jog įsigijimai gali turėti teigiamą poveikį įmonės finansiniam efektyvumui ir vertei. Tai pasireiškia per AB „Ignitis grupė“ padidėjusį turto bei nuosavo kapitalo pelningumą, pagerėjusią kapitalo struktūrą, didesnę rinkos vertę (kapitalizaciją) ir efektyvesnę trumpalaikio mokumo valdymą. Tokios prielaidos gali padėti įmonei toliau plėtoti savo strategijas, siekiant ilgalaikio konkurencinio pranašumo ir stabilaus augimo. Taigi, įsigijimų sandoriai turėjo teigiamą poveikį įmonės veiklos efektyvumui, ypač turto pelningumui ir turto apyvartumui. Nors kai kurie vertės rodikliai išliko gana pastovūs, įmonė po 2018 m. iššūkių sugebėjo efektyviai suvaldyti investicijas ir plėtras, išlaikydama aukštą ir stabiliai augantį EPS ir DPR rodiklį 2021 m. Įmonės stabilumas, augantis pelningumas ir rinkos kapitalizacijos augimas indikuoja teigiamą ilgalaikę perspektyvą investuotojams.

Tyrimo rezultatai galėtų suteikti naudingas gaires įmonėms, ketinančioms vykdyti įsigijimus, ir padėtų įmonėms, kurios jau atliko įsigijimus, maksimaliai išnaudoti šių sandorių teikiamus privalumus.

LITERATŪROS IR ŠALTINIŲ SĄRAŠAS

- Abbas, Q., Hunjra, I. A., Saeed, R., Hassan E.U. ir Ijaz, M. S. (2013). Analysis of Pre and Post Merger and Acquisition Financial Performance of Banks in Pakistan. Prieiga internetu: https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID3229716_code1598817.pdf?abstractid=3229716&mirid=1
- Abdulazeez, D. A., Suleiman, O. ir Yahaya, A. (2016). Impact of Merger and Acquisitions on the Financial Performance of Deposit Money Banks in Nigeria. Prieiga internetu: <http://repository.futminna.edu.ng:8080/jspui/bitstream/123456789/9649/1/Impact%20of%20Merger%20and%20Acquisitions%20on%20the%20Financial%20Performance%20of%20Deposit%20Money%20Banks%20in%20Nigeria..pdf>
- Aguiar, E., ir Reddy, Y.V. (2017). Corporate diversification on firm's financial performance: An empirical analysis of select FMCG corporations in India. Prieiga internetu: https://www.researchgate.net/profile/Yv-Reddy-2/publication/344821291_Corporate_Diversification_on_Firm's_Financial_Performance_An_Empirical_Analysis_of_Select_FMCG_Companies_in_India/links/5f91c9a0458515b7cf96a043/Corporate-Diversification-on-Firms-Financial-Performance-An-Empirical-Analysis-of-Select-FMCG-Companies-in-India.pdf
- Ahmed, M. ir Ahmed, Z. (2014). Mergers and Acquisitions: Effect on Financial Performance of Manufacturing Companies of Pakistan. Prieiga internetu: [https://www.idosi.org/mejsr/mejsr21\(4\)14/19.pdf](https://www.idosi.org/mejsr/mejsr21(4)14/19.pdf)
- Almumani, M. A. (2018). An Empirical Study on Effect of Profitability Ratios & Market Value Ratios on Market Capitalization of Commercial Banks in Jordan. Prieiga internetu: https://faculty.ksu.edu.sa/sites/default/files/6_38.pdf
- Andriuškevičius, K. (2018). Susijungimų ir įsigijimų sandorių rinka: vertės kūrimas susijungiančioms įmonėms. Prieiga internetu: <https://talpykla.elaba.lt/elaba-fedora/objects/elaba:34108961/datastreams/MAIN/content>
- Ansari, M. A. ir Mustafa M. (2018). An analytical study of impact of merger & acquisition on financial performance of corporate sector in India. Prieiga internetu: <https://pdfs.semanticscholar.org/bba9/8c63300d7cd18bd76c993df3f2f51d6a04e6.pdf>
- Arminen, K. (2020). Mergers and Acquisitions: Their motives and pitfalls. Žiūrėta 2022-05-22. Prieiga internetu: https://lutpub.lut.fi/bitstream/handle/10024/161056/Kandidaatinty%C3%B6_Arminen_Kalle.pdf?sequence=1&isAllowed=y

- Ashamu, S.O., Akinlabi, B. H., Durowoju, S.T., ir Hassan, A.R (2011). THE RELEVANCE OF ACCOUNTING INFORMATION SYSTEM IN MERGER AND ACQUISITION DECISION IN NIGERIA. Prieiga internetu: https://lasu.edu.ng/publications/management_sciences/hassan_adedoyin_ja_18.pdf
- Balasubramaniam, K. (2019). Mergers vs. Acquisitions: What's the Difference? Prieiga internetu: <https://www.investopedia.com/ask/answers/06/macashstockequity.asp>
- Bartkauskienė, I., Stankevičienė, J. ir Miečinskienė, A (2016). Įmonės finansinis likvidumas kaip priemonė įmonės vertei didinti. Mokslas – Lietuvos ateitis. Prieiga internetu: <https://journals.vgtu.lt/index.php/MLA/article/view/2417/1956>
- Borodin, A., Kiseleva, N., Panaedova, G., Yakovenko, I., ir Bilchak, M. (2019). ASSESSMENT OF THE IMPACT OF TRANSACTIONS M&A ON INNOVATIVE INDICATORS OF THE COMPANY. Prieiga internetu: <https://publications.hse.ru/pubs/share/direct/248137751.pdf>
- Chakraborty, I., ir Kattuman, P. (2023). The impact of mergers and acquisitions on performance of firms: A pre- and post-TRIPS analysis of India's pharmaceutical industry. Prieiga internetu: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2667111523000063/pdf?md5=a76bca78346c8cdb8c168457a4cf1c86&pid=1-s2.0-S2667111523000063-main.pdf>
- Chen, J., Zhao, X., Niu, X., Fan, Y. H. ir Taylor, G. (2020). Does M&A Financing Affect Firm Performance under Different Ownership Types? Žiūrėta 2022-05-19. Prieiga internetu: <https://www.mdpi.com/2071-1050/12/8/3078/pdf?version=1586784168>
- Chen, S., Siera, Tanudjaya, F., Br Damanik, R. P., ir Rahmi, N. U. (2021). Influence of Company Size, Profitability, Dividend Policy, and Liquidity on Company Value in Manufacturing Companies. Prieiga internetu: <https://ijefm.co.in/v4i8/Doc/34.pdf>
- Corporate Finance Institute. Dividend Payout Ratio. Prieiga internetu: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/dividend-payout-ratio-formula/>
- Damodaran, A. (2002). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. Prieiga internetu: <https://suhiconsulting.com/wp-content/uploads/2018/09/investment-valuation-3rd-edition.pdf>
- Daunytė, E. (2018). PAJAMŲ, SAŃAUDŲ, PELNO ANALIZĖ IR PROGNOZAVIMAS: INTEGRUOTAS POŽIŪRIS. Prieiga internetu: <https://epublications.vu.lt/object/elaba:29802457/29802457.pdf>

- Dimgba, N., ir kt. (2015). LAW AND PRACTICE OF MERGERS AND ACQUISITION IN NIGERIA. Žiūrėta 2022-05-19. Prieiga internetu: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2652362
- Dzikevičius, A., Jonaitienė, B. (2015). Finansinių santykinių rodiklių, geriausiai įvertinančių skirtinguose Lietuvos sektoriuose veikiančias įmones, paieška. Verslas: teorija ir praktika. Prieiga internetu: <https://journals.vgtu.lt/index.php/BTP/article/view/8283/7146>
- Dzikevičius, A., Jonaitienė, B. (2015). Finansinių santykinių rodiklių, geriausiai įvertinančių skirtinguose Lietuvos sektoriuose veikiančias įmones, paieška. Prieiga internetu: <https://etalpykla.lituanistika.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2015~1463322131084/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content>
- Erdogan, E. O., ir Erdogan, M. (2014). Effect of Acquisition Activity on the Financial Indicators of Companies: An Application in BIST. Prieiga internetu: <https://thejournalofbusiness.org/index.php/site/article/view/569/443>
- Fifo, K. (2019). THE INFLUENCE OF A HIGHLY-VALUED MARKET ON M&A ACTIVITY. Žiūrėta 2022-05-19. Prieiga internetu: <https://crj.cit.edu.al/wp-content/uploads/2014/10/paper-4-klaudio-fifo.pdf>
- Garzella, S., ir Fiorentino, R. (2014). A synergy measurement model to support the pre-deal decision making in mergers and acquisitions. Prieiga internetu: https://www.researchgate.net/publication/275316938_A_synergy_measurement_model_to_support_the_pre-deal_decision_making_in_mergers_and_acquisitions
- Gilbert, E. (2017). Militaries, finance, and (in)security. Finance and Society, 3(2), 180-87. Žiūrėta 2022-05-22. Prieiga internetu: <http://financeandsociety.ed.ac.uk/article/view/2577/3658>
- Gonzalez-Torres, T., Rodriguez-Sanchez, J-L., Pelechano-Barahona, E. ir Garcia-Muina, F. E. (2020). A Systematic Review of Research on Sustainability in Mergers and Acquisitions. Žiūrėta 2022-05-19. Prieiga internetu: <https://www.mdpi.com/2071-1050/12/2/513/pdf?version=1578574511>
- Graham, J. R., Lemmon, M. L., ir Wolf, J. G. (2002). Does corporate diversification destroy value? Prieiga internetu: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/1540-6261.00439>
- Graham, J. R., Lemmon, M. L., ir Wolf, J. G. (2002). Does corporate diversification destroy value? Prieiga internetu: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/1540-6261.00439>
- Gupta, H. (2016). PRE AND POST MERGER FINANCIAL PERFORMANCE ANALYSIS OF STATE BANK OF INDIA. Prieiga internetu:

- https://www.researchgate.net/profile/Honey_Gupta8/publication/326698273_Pre_and_Post_Merger_Financial_Performance_Analysis_of_State_Bank_of_India/links/5b60164e0f7e9bc79a705851/Pre-and-Post-Merger-Financial-Performance-Analysis-of-State-Bank-of-India.pdf
- HR, R., Subramanyam, M., ir Lakshman, U.N. (2018). An Empirical Study on Mergers and Acquisitions Trends in India. Prieiga internetu: https://aiirjournal.com/uploads/Articles/2018/12/3536_03.Ramanath%20HRDr.%20M.%20Subramanyam%20&%20Dr.%20U.N.%20Lakshman.pdf
- Husna, A., Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. Prieiga internetu: <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/8595/pdf>
- IMAA (2024). M&A Statistics. Prieiga internetu: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>
- International Monetary Fund. (2021). World Economic Outlook Database. Žiūrėta 2022-05-19. Prieiga internetu: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October/weo-report?c=156,132,134,136,158,112,111,&s=NGDPD,&sy=2019&ey=2026&ssm=0&scsm=1&ssc=0&ssd=1&ssc=0&sic=0&sort=country&ds=.&br=1>
- Janovič, V. (2015). Įmonių perspektyvinė finansinė analizė esant neapibrėžtumui. Business Systems and Economics. Prieiga internetu: <https://repository.mruni.eu/bitstream/handle/007/13235/499-863-1-SM.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S.M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., ir Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. Prieiga internetu: <https://www.koreascience.or.kr/article/JAKO202106438543370.pdf>
- Jin, Y. (2019). The Impact of Technology M&A on Corporate Innovation Performance---- Literature Review and Future Prospects. Žiūrėta 2022-05-19. Prieiga internetu: <https://www.atlantispress.com/article/125915028.pdf>
- Jonuškevičienė, J., Ragauskaitė, G., Zonienė, A. (2018). Prieiga internetu: <https://etalpykla.lituanistika.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2018~1561042461678/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content>

- Junior, P. R., Pamplona, E. O., ir Francisco da Silva, A. (2013). Mergers and acquisitions: An efficiency evaluation. Prieiga internetu: <https://pdfs.semanticscholar.org/2470/4149eea5172b2fbe860a469891299df83baa.pdf>
- Kadim, A., Sunardi, N., ir Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. Prieiga internetu: http://www.m.growingscience.com/awc/Vol6/ac_2020_48.pdf
- Kariyawasam, A. H. N. (2019). Analysing the Impact of Financial Ratios on a Company's Financial Performance. Prieiga internetu: https://www.researchgate.net/publication/333673955_Analysing_the_Impact_of_Financial_Ratios_on_a_Company's_Financial_Performance
- Kazakevičius, A. (2017). Naujos formos finansinių ataskaitų analizės galimybės. Innovative (Eco-) Technology, Entrepreneurship and Regional Development. Conference proceedings (pp. 55-60). Prieiga internetu: <http://ojs.kaunokolegija.lt/index.php/ITE/article/view/193/203>
- Kazakevičius, A. (2017). Naujos formos finansinių ataskaitų analizės galimybės. Innovative (Eco-) Technology, Entrepreneurship and Regional Development. Conference proceedings. Prieiga internetu: <http://ojs.kaunokolegija.lt/index.php/ITE/article/view/193/203>
- King, D. R., Bauer, F. ir Schriber, S. (2019). Mergers and acquisitions: A research overview. Žiūrėta 2022-05-19. Prieiga internetu: <https://www.taylorfrancis.com/books/mono/10.4324/9780429469459/mergers-acquisitions-david-king-florian-bauer-svante-schriber>
- Kusainov, H., Demeuova, G., Nurmanov, A., Toktarova, M., ir Azhapirova, I. (2020). Ways to improve company value assessment. Prieiga internetu: http://nlib.library.kz/elib/library.kz/Jurnal/2020/Social_01_2020/Kusainov.Demeuova.pdf
- Kusumawati, E., ir Setiawan, A. (2019). The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value. Prieiga internetu: <https://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/article/download/8574/4814>
- Kwilinski, A., Drobyazko, S., ir Derevyanko, B. (2019). Synergetic and Value Effects in Corporate Mergers and Acquisitions of International Companies. Žiūrėta 2022-05-22. Prieiga internetu: https://www.researchgate.net/profile/Svetlana-Drobyazko/publication/345714693_Synergetic_and_Value_Effects_in_Corporate_Mergers_and_Acquisitions_of_International_Companies/links/5fab9588a6fdcc331b945d63/Synergeti

[c-and-Value-Effects-in-Corporate-Mergers-and-Acquisitions-of-International-Companies.pdf](#)

- Kwilinski, A., Slatvitskaya, I., Dugar, T., Khodakivska, L., ir Derevyanko, B. (2020). MAIN EFFECTS OF MERGERS AND ACQUISITIONS IN INTERNATIONAL ENTERPRISE ACTIVITIES. Žiūrēta 2022-05-22. Prieiga internetu: http://dspace.pdaa.edu.ua:8080/bitstream/123456789/9811/1/Main-Effects-of-Mergers-and-Acquisitions-in-International-Enterprise-Activities_%D0%A1%D0%BA%D0%BE%D0%BF%D1%83%D1%81_%202020.pdf
- Lahtinen, H. (2020). R&D spending, stock market valuation & profitability. Prieiga internetu: https://osuva.uwasa.fi/bitstream/handle/10024/11346/UVA_2020_lahtinen_hanna.pdf?sequence=2&isAllowed=y
- Leepsa, N.M., ir Mishra, C.S. (2016). Theory and Practice of Mergers and Acquisitions: Empirical Evidence from Indian Cases. Prieiga internetu: https://www.researchgate.net/profile/Nm-Leepsa/publication/306351409_Theory_and_Practice_of_Mergers_and_Acquisitions_Empirical_Evidence_from_Indian_Cases/links/5a66467a0f7e9b6b8fde4444/Theory-and-Practice-of-Mergers-and-Acquisitions-Empirical-Evidence-from-Indian-Cases.pdf
- Malik, F., Anuar, M. A., Khan, S., ir Khan, F. (2014). Mergers and acquisitions: A conceptual review. Prieiga internetu: https://www.researchgate.net/profile/Shehzad-Khan-11/publication/312104015_Mergers_and_Acquisitions_A_Conceptual_Review/links/5898d2594585158bf6f6c320/Mergers-and-Acquisitions-A-Conceptual-Review.pdf
- Mamahit, B. L. A., Pangemanan, S. S. ir Tulung, J. E. (2019). THE EFFECT OF MERGERS AND ACQUISITIONS ON FINANCIAL PERFORMANCE OF COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE. Prieiga internetu: <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/download/26570/26192>
- Marembo, J. O. (2012). THE IMPACT OF MERGERS AND ACQUISITION ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF COMMERCIAL BANKS IN KENYA. Prieiga internetu: http://erepository.uonbi.ac.ke/bitstream/handle/11295/14554/Marembo_The%20impact%20of%20mergers%20and%20acquisition%20on%20the%20financial%20performance%20of%20commercial%20banks%20in%20Kenya.pdf?sequence=3&isAllowed=y
- Mergermarket (2024). Global M&A trends and risks 2024. Prieiga internetu: <https://ionanalytics.com/insights/mergermarket/global-ma-trends-and-risks-2024/>

- Mihaiu, D. M. ir kt. (2021). The Impact of Mergers and Acquisitions and Sustainability on Company Performance in the Pharmaceutical Sector. Žiūrėta 2022-05-19. Prieiga internetu: <https://www.mdpi.com/2071-1050/13/12/6525/pdf?version=1623998368>
- Morrison & Foerster (2024). M&A in 2023 and Trends for 2024. Prieiga internetu: https://www.mofo.com/resources/insights/240104-m-a-in-2023-and-trends-for-2024#_ftn1
- Moskovicz, A. (2018). Mergers and Acquisitions: A Complete and Updated Overview. Žiūrėta 2022-05-21. Prieiga internetu: <http://www.abimoskovicz.org/uploads/3/5/2/4/3524519/mergers-and-acquisitions-a-complete-and-updated-overview-2162-6359-1000540.pdf>
- Nedzinskas, E., Verseckaitė, A. (2022). Pieno pramonės sektoriaus įmonių veiklos efektyvumo vertinimas. Prieiga internetu: <https://ekf.viko.lt/media/uploads/sites/7/2015/06/Studentu-konferencija.-Straipsniu-rinkinys.-2022.pdf#page=74>
- Novickytė, L., ir Šileika, T. (2010). ĮMONIŲ SUSILIEJIMUS IR ĮSIGIJIMUS SĄLYGOJANČIŲ VEIKSNIŲ ANALIZĖ. Prieiga internetu: https://www.researchgate.net/publication/324971124_IMONIUS_SUSILIEJIMUS_IR_ISIGIJIMUS_SALYGOJANCIU_VEIKSNIU_ANALIZE_IMONIUS_SUSILIEJIMUS_IR_ISIGIJIMUS_SALYGOJANCIU_VEIKSNIU_ANALIZE
- Okafor, A. (2018). Impact of valuation methods on the likelihood of mergers and acquisitions of high tech startups companies in Nigeria. Prieiga internetu: https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID3415673_code3601666.pdf?abstractid=3415673&mirid=1
- Okafor, A. (2019). Refocusing on the Success Enabling Factors in Mergers and Acquisitions. Prieiga internetu: https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID3415637_code3601666.pdf?abstractid=3415637&mirid=1
- Praetyo, B., Utami, A., Abdusshoman, A., Wijaya M. ir Kalbuana, N. (2021). EFFECT OF COMPANY VALUE, LEVERAGE, AND COMPANY SIZE ON PROFIT PERSISTENCE IN JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) LISTED COMPANIES. Prieiga internetu: <http://www.jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR/article/view/2164/1010>
- Pranckevičiūtė, A., ir Vasiliauskaitė, A. (2007). RIZIKOS VALDYMAS FORMUOJANT VERSLO JUNGINIUS. Prieiga internetu: <https://etalpykla.lituanistika.lt/object/LT-LDB-0001:J.04~2007~1367163851175/J.04~2007~1367163851175.pdf>
- Putri, N. ir Atik, D. (2013). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. Prieiga internetu:

- <https://dspace.uui.ac.id/bitstream/handle/123456789/25688/99312259%20Noer%20Syamsu%20Suryadi.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- PwC Lietuva (2022). Pirmąjį 2022 m. pusmetį pasaulinė susijungimų ir įsigijimų rinka sumenko, bet nesužlugo. Prieiga internetu: <https://www.pwc.com/lt/lt/paslaugos/sandoriu-paslaugos/naujienos/pirmaji-2022-pusmeti-pasauline-susijungimu-isigijimu-rinka-sumenko.html>
- R&D World. (2021). 2021 Global R&D Funding Forecast released. Žiūrėta 2022-05-19. Prieiga internetu: <https://www.rdworldonline.com/2021-global-rd-funding-forecast-released/>
- Rashid, A., ir Naeem, N. (2017). Effects of mergers on corporate performance: An empirical evaluation using OLS and the empirical Bayesian methods. Prieiga internetu: <https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S2214845016300163?token=B98FA832E210613E056E48A974052866BEA49EF83275111F7BB4A8B401888607D64770C3C26EF86DA28FCDCFD59A8252&originRegion=eu-west-1&originCreation=20220611133306>
- Roberts, A., Wallace, W., ir Moles, P. (2016). Mergers and Acquisitions. Prieiga internetu: <https://ebs.online.hw.ac.uk/EBS/media/EBS/PDFs/Mergers-Acquisitions-Course-Taster.pdf>
- Rompotis, G.G. (2015). Mergers and acquisitions: types, principles, historical information and empirical evidence from the Greek banking sector. Žiūrėta 2022-05-19. Prieiga internetu: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5903903.pdf>
- Ross, S., Westerfield, R., ir Jaffe, J. (2013). Corporate Finance (10th ed.). New York: McGrawHill
- Kenton W. 2019. Merger of Equals. Prieiga internetu: https://www.investopedia.com/terms/m/merger_of_equals.asp
- Rupšienė, L. (2007). Kokybinių tyrimų duomenų rinkimo metodologija. Prieiga internetu: https://www.researchgate.net/profile/Liudmila-Rupsiene/publication/323497804_Kokybiniu_tyrimu_duomenu_rinkimo_metodologija/links/5a98770c45851535bce0c920/Kokybiniu_tyrimu_duomenu_rinkimo_metodologija?_tp=eyJjb250ZXh0Ijp7ImZpcnN0UGFnZSI6InB1YmxpY2F0aW9uIiwicGFnZSI6InB1YmxpY2F0aW9uIn19
- Sadi'ah, K. (2018). THE EFFECT OF CORPORATE FINANCIAL RATIO UPON THE COMPANY VALUE. Prieiga internetu: <https://www.stiebinaniaga.ac.id/e-journal/index.php/Accounting/article/download/245/205>
- Saraswathy, B. (2018). The Globalisation of Indian Business. Žiūrėta 2022-05-19. Prieiga internetu: <https://www.routledge.com/The-Globalisation-of-Indian-Business-Cross-border-Mergers-and-Acquisitions/Saraswathy/p/book/9780367888510>

- Shirley, M., ir Xu, L.C. (2001). The empirical effects of performance contracts: Evidence from China. Prieiga internetu: <https://academic.oup.com/jleo/article-abstract/17/1/168/853761>
- Syukur, M. ir Fitri, F. A. (2016). The impact of acquisition on acquirer companies' financial performance. Prieiga internetu: <https://journalissues.org/wp-content/uploads/2016/12/Muhammad-and-Fauziah.pdf>
- Smirnova, Y. V. (2014). Economics questions, issues and problems, motives for mergers and acquisitions in the banking sector of Kazakhstan. Prieiga internetu: <http://www.irisro.org/economics2014january/21YelenaSmirnova.pdf>
- Statista. (2021). Value of mergers and acquisition (M&A) transactions worldwide from 2010 to 2021. Žiūrėta 2022-05-19. Prieiga internetu: <https://www.statista.com/statistics/267369/volume-of-mergers-and-acquisitions-worldwide/>
- Tamošiūnienė, R., Paškevičienė, J. (2016). Finansinių rodiklių ryšys su listinguojamos įmonės akcijų kaina nustatant vertę. Prieiga internetu: <https://etalpykla.lituanistika.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2016~1514987393420/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content>
- Tidikas, R. (2002). SOCIALINIŲ MOKSLŲ TYRIMŲ METODOLOGIJA. Prieiga internetu: https://googlegroups.com/group/tarptautine_juru_teise/attach/ee6e707e4fd397e0/Tidikis.pdf?part=0.1
- Tissen, M., ir Sneidere, R (2019). Turnover ratios and profitability ratios calculation methods: the book or average value. In New Challenges of Economic and Business Development – 2019: Proceedings University of Latvia. Prieiga internetu: https://dspace.lu.lv/dspace/bitstream/handle/7/48896/NCEBD_Proceeding_2019.pdf?sequence=1&isAllowed=y#page=852
- Verma, N., ir Sharma, R. (2014). Impact of mergers & acquisitions on firms' long term performance: A pre & post analysis of the Indian telecom industry. Prieiga internetu: <https://www.semanticscholar.org/paper/Impact-of-Mergers-%26-Acquisitions-on-Firms%27-Long-A-%26-Verma-Sharma/c7bd85037a7a282e6d4511f1e41b76e0fef36bca>
- Vretenar, N., Sokolic, D., ir Mrak, M. K. (2017). Motives for mergers and acquisitions in small and medium-sized enterprises. Prieiga internetu: https://www.bib.irb.hr/900856/download/900856.sgem_vretenar-kastelan_mrak-sokolic.pdf
- Widagdo, B., M. Jihadi, Y. B., Oky, E. S., ir Sanju, K. S. (2020). Financial ratio, macroeconomy, and investment risk on Sharia stock return. Prieiga internetu: <https://www.koreascience.or.kr/article/JAKO202034651879480.pdf>

SUSIJUNGIMŲ IR ĮSIGIJIMŲ ĮTAKA ĮMONĖS VEIKLOS EFEKTYVUMUI IR VERTEI: ĮSIGIJIMŲ ATVEJO ANALIZĖ

MILDA STANČIUKAITĖ

Magistro darbas

Apskaita ir finansų valdymas

Vilniaus universitetas, Ekonomikos ir verslo administravimo fakultetas

Vadovė – Dr. Daiva Tamulevičienė

Vilnius, 2024

SANTRAUKA

75 puslapiai, 7 lentelės, 16 paveikslų, 82 šaltiniai.

Šio magistro darbo pagrindinis tikslas yra nustatyti įsigijimų įtaką įmonės veiklos efektyvumui ir vertei.

Darbas susideda iš trijų pagrindinių dalių: literatūros analizės, tyrimo ir jo rezultatų, išvadų ir rekomendacijų.

Mokslinės literatūros analizėje apžvelgiamos susijungimų ir įsigijimų motyvų teorijos, pristatomi susijungimų ir įsigijimų tipai, jų privalumai ir trūkumai bei nurodoma nauda, kurią įmonės gali gauti po susijungimų ar įsigijimų sandorių.

Magistro baigiamojo darbo pirmoje dalyje naudojama Lietuvos bei užsienio autorių mokslinės literatūros lyginamoji analizė ir grupavimas, duomenų grafinė bei statistinė analizė. Lyginami ir grupuojami pirminiai bei antriniai mokslinės literatūros šaltiniai. Antroje darbo dalyje naudojama duomenų grafinė bei statistinė analizė. Trečioje darbo dalyje įkomponuotas duomenų rinkimas, statistinė, lyginamoji, finansinių santykių rodiklių, horizontalioji ir vertikalioji analizės. Visame darbe vyrauja apibendrinimo metodas.

Apžvelgus mokslinę literatūrą, autorė atliko tyrimą apie įsigijimų įtaką įmonės veiklos efektyvumui ir vertei, plačiai nagrinėta užsienyje. Tyrimas atskleidė, kad įsigijimai dažniausiai teikia reikšmingą teigiamą poveikį įmonių veiklos efektyvumui ir vertei. Nors pagrindinės priežastys pradėti įsigijimus dažnai yra susijusios su išorinės verslo aplinkos gerinimu, tokios kaip rinkos dalies didinimas ir konkurencinės padėties stiprinimas, rezultatai dažniausiai atneša vidinę naudą. Ši nauda apima padidėjusį veiklos pelningumą, pagerėjusią kapitalo struktūrą, didesnę rinkos vertę ir efektyvesnį mokumo valdymą.

Išvados ir rekomendacijos apibendrina pagrindinius efektyvumo metodus bei santykinius rodiklius ir atlikto tyrimo rezultatus. Autorė mano, kad tyrimo rezultatai galėtų suteikti naudingas gaires įmonėms, ketinančioms vykdyti įsigijimus, ir padėtų įmonėms, kurios jau atliko įsigijimus, maksimaliai išnaudoti šių sandorių teikiamus privalumus.

**THE IMPACT OF MERGERS AND ACQUISITIONS
ON COMPANY PERFORMANCE AND VALUE:
ACQUISITIONS CASE ANALYSIS**

MILDA STANČIUKAITĖ

Master thesis

Accounting and Financial Management

Vilnius University, Faculty of Economics and Business Administration

Supervisor – Dr. Daiva Tamulevičienė

Vilnius, 2024

SUMMARY

74 pages, 7 charts, 16 pictures, 82 references.

The main objective of this master's thesis is to determine the impact of acquisitions on company performance and value.

The thesis consists of three main parts: literature analysis, research and results, conclusions and recommendations.

The analysis of the scientific literature shows the theories of the motives of M&A, presents the types of M&A, their advantages, and disadvantages, and indicates the benefits that companies can achieve from M&A transactions.

The first part of the master's thesis involves a comparative analysis of scientific literature by Lithuanian and foreign authors, graphical and statistical data analysis, and grouping of primary and secondary sources. The second part employs graphical and statistical data analysis. The third part includes data collection, statistical analysis, comparative analysis, financial ratio analysis, horizontal and vertical analysis. Summarization is a key method throughout the thesis.

After reviewing the scientific literature, the author conducted a study on the impact of acquisitions on company performance and value, a topic extensively studied abroad. The research revealed that acquisitions generally have a significant positive impact on company performance and value. While the primary reasons for initiating acquisitions are often related to improving the external business environment, such as increasing market share and enhancing competitive position, the results typically bring internal benefits. These benefits include increased operational profitability, improved capital structure, higher market value, and more efficient liquidity management.

Conclusions and recommendations summarize the efficiency methods and relative indicators and the results of the conducted research. The author believes that the results of the study could provide useful guidelines for companies that intend to make acquisitions and help companies that have already made acquisitions to maximize the benefits of these transactions.

PRIEDAI

1 priedas. AB "Ignitis grupė" horizontalioji finansinės būklės ataskaitos analizė 2017 - 2021 m. (mln. Eur)

TURTAS	2017 - 2018 m.		2018 - 2019 m.		2019 - 2020 m.		2020 - 2021 m.		2017 - 2021 m.						
	pokytis		pokytis		pokytis		pokytis		pokytis						
	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2021 m.	Mln. Eur	Proc.	Mln. Eur	Proc.	Mln. Eur	Proc.	Mln. Eur	Proc.	Mln. Eur	Proc.
Ilgalaikis turtas															
Nematerialusis turtas	36	106	143	176	114	70	194	37	35	33	23	(62)	(35)	78	217
Ilgalaikis materialusis turtas	1 761	2 092	2 348	2 560	2 610	331	19	256	12	212	9	50	2	849	48
Naudojimo teise valdomas turtas	-	-	61	64	58	-	-	61	-	3	5	(6)	(9)	58	-
Išankstiniai apmokėjimai už ilgalaikį turą	22	24	28	-	16	2	9	4	17	(28)	(100)	16	-	(6)	(27)
Investicinis turtas	15	6	6	5	5	(9)	(60)	-	-	(1)	(17)	-	-	(10)	(67)
Ilgalaikės gautinos sumos	171	161	165	162	96	(10)	(6)	4	2	(3)	(2)	(66)	(41)	(75)	(44)
Kitas finansinis turtas	0	2	4	7	30	2	400	2	100	3	75	23	329	30	7 400
Kitas ilgalaikis turtas	3	6	5	3	4	3	100	(1)	(17)	(2)	(40)	1	33	1	33
Atidėtojo mokesčio turtas	7	14	12	6	16	7	100	(2)	(14)	(6)	(50)	10	167	9	129
Ilgalaikio turto iš viso	2 015	2 411	2 771	2 983	2 947	396	20	360	15	212	8	(36)	(1)	932	46
Trumpalaikis turtas															
Atsargos	57	43	47	33	186	(14)	(25)	4	9	(14)	(30)	153	464	129	226
Išankstiniai apmokėjimai ir ateinančių laikotarpių sąnaudos	38	31	51	51	68	(7)	(18)	20	65	-	-	17	33	30	79
Prekybos gautinos sumos	113	143	118	128	275	30	27	(25)	(17)	10	8	147	115	162	143
Kitos gautinos sumos	28	25	32	47	8 293	(3)	(11)	7	28	15	47	8 246	17 545	8 265	29 518
Kitas trumpalaikis turtas	1	2	6	67	33	1	100	4	200	61	1 017	(34)	(51)	32	3 200
Iš anksto sumokėtas pelno mokestis	2	4	2	-	-	2	100	(2)	(50)	(2)	(100)	-	-	(2)	(100)
Kitas finansinis turtas	-	1	-	-	-	1	-	(1)	(100)	-	-	-	-	-	-
Pinigai ir pinigų ekvivalentai	172	128	132	659	449	(44)	(26)	4	3	527	399	(210)	(32)	277	161
Ilgalaikis turtas, skirtas parduoti	79	66	41	-	-	(13)	(16)	(25)	(38)	(41)	(100)	-	-	(79)	(100)
Trumpalaikio turto iš viso	490	443	428	987	1 304	(47)	(10)	(15)	(3)	559	131	317	32	814	166
Turto iš viso	2 505	2 854	3 198	3 969	4 251	349	14	344	12	771	24	282	7	1 746	70

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos duomenimis

2 priedas. AB "Ignitis grupė" horizontalioji finansinės būklės ataskaitos analizė 2017 - 2021 m. (mln. Eur) (tęsinys)

NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI						2017 - 2018 m.		2018 - 2019 m.		2019 - 2020 m.		2020 - 2021 m.		2017 - 2021 m.	
	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2021 m.	Mln. Eur	Proc.	Mln. Eur	Proc.	Mln. Eur	Proc.	Mln. Eur	Proc.	Mln. Eur	Proc.
Nuosavas kapitalas, priskirtinas Bendrovės akcininkams															
Įstatinis kapitalas	1 212	1 212	1 212	1 659	1 659	-	-	-	-	447	37	-	-	447	37
Savos akcijos	-	-	-	-	(23)	-	-	-	-	-	-	(23)	-	(23)	-
Rezervai	99	213	260	270	249	114	115	47	22	10	4	(21)	(8)	150	152
Nepaskirstytasis pelnas (nuostoliai)	(13)	(157)	(172)	(86)	(36)	(144)	1 108	(15)	10	86	(50)	50	(58)	(23)	177
Nuosavo kapitalo, priskirtino Bendrovės akcininkams, iš viso	1 298	1 268	1 300	1 842	1 849	(30)	(2)	32	3	542	42	7	0	551	42
Nekontroliuojanti dalis	46	48	49	1	-	2	4	1	2	(48)	(98)	(1)	(100)	(46)	(100)
Nuosavo kapitalo iš viso	1 344	1 317	1 349	1 844	1 849	(27)	(2)	32	2	495	37	5	0	505	38
Įsipareigojimai															
Ilgalaikiai įsipareigojimai															
Ilgalaikės paskolos ir obligacijos	480	735	822	1 246	1 118	255	53	87	12	424	52	(128)	(10)	638	133
Ilgalaikiai nuomos įsipareigojimai	-	14	34	29	46	14	-	20	143	(5)	(15)	17	59	46	-
Dotacijos ir subsidijos	200	209	268	280	279	9	5	59	28	12	4	(1)	(0)	79	40
Atidėtojo pelno mokesčio įsipareigojimai	36	39	38	52	47	3	8	(1)	(3)	14	37	(5)	(10)	11	31
Atidėjiniai	2	31	36	41	30	29	1 450	5	16	5	14	(11)	(27)	28	1 400
Ateinančių laikotarpių pajamos	55	115	152	164	184	60	109	37	32	12	8	20	12	129	235
Kitos ilgalaikės mokėtinos sumos ir įsipareigojimai	7	11	1	3	-	4	57	(10)	(91)	2	200	(3)	(100)	(7)	(100)
Ilgalaikių įsipareigojimų iš viso	780	1 154	1 350	1 816	1 705	374	48	196	17	466	35	(111)	(6)	925	119
Trumpalaikiai įsipareigojimai															
Paskolos	134	110	234	15	237	(24)	(18)	124	113	(219)	(94)	222	1 480	103	77
Nuomos įsipareigojimai	-	5	8	13	5	5	-	3	60	5	63	(8)	(62)	5	-
Prekybos mokėtinos sumos	98	93	79	52	100	(5)	(5)	(14)	(15)	(27)	(34)	48	92	2	2
Gauti išankstiniai apmokėjimai	28	55	52	43	58	27	96	(3)	(5)	(9)	(17)	15	35	30	107
Mokėtinas pelno mokestis	4	3	6	8	12	(1)	(25)	3	100	2	33	4	50	8	200
Atidėjiniai	2	3	20	30	42	1	50	17	567	10	50	12	40	40	2 000
Ateinančių laikotarpių pajamos	5	8	10	9	18	3	60	2	25	(1)	(10)	9	100	13	260
Kitos trumpalaikės mokėtinos sumos ir įsipareigojimai	109	103	85	139	227	(6)	(6)	(18)	(17)	54	64	88	63	118	108
Įsipareigojimai, susiję su ilgalaikiu turtu, skirtu parduoti	-	3	5	-	-	3	-	2	67	(5)	(100)	-	-	-	-
Trumpalaikių įsipareigojimų iš viso	381	383	499	309	698	2	1	116	30	(190)	(38)	389	126	317	83
Įsipareigojimų iš viso	1 161	1 538	1 849	2 125	2 402	377	32	311	20	276	15	277	13	1 241	107
Nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų iš viso	2 505	2 854	3 198	3 969	4 251	349	14	344	12	771	24	282	7	1 746	70

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos duomenimis

3 priedas. AB "Ignitis grupė" horizontalioji pelno (nuostolių) ir kitų bendrųjų pajamų ataskaitos analizė 2017 – 2021 m. (mln. Eur)

	2017 - 2018 m.		2018 - 2019 m.		2019 - 2020 m.		2020 - 2021 m.		2017 - 2021 m.						
	pokytis		pokytis		pokytis		pokytis		pokytis						
	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2021 m.	Mln. Eur	Proc.	Mln. Eur	Proc.	Mln. Eur	Proc.	Mln. Eur	Proc.	Mln. Eur	Proc.
Pajamos pagal sutartis su klientais	1 081	1 208	1 079	1 215	1 869	127	12	(129)	(11)	136	13	654	54	788	73
Kitos veiklos pajamos	20	46	11	8	21	26	130	(35)	(76)	(3)	(27)	13	163	1	5
Bendrasis pelnas	1 101	1 254	1 091	1 223	1 890	153	14	(163)	(13)	132	12	667	55	789	72
Veiklos sąnaudos															
Elektros, gamtinių dujų ir kitų paslaugų pirkimai	(712)	(948)	(712)	(703)	(1 380)	(236)	33	236	(25)	9	(1)	(677)	96	(668)	94
Dujų ir mazuto pirkimai	(28)	(27)	(23)	-	-	1	(4)	4	(15)	23	(100)	-	-	28	(100)
Nusidėvėjimas ir amortizacija	(87)	(87)	(110)	(113)	(122)	-	-	(23)	26	(3)	3	(9)	8	(35)	40
Darbo užmokestis ir susijusios sąnaudos	(81)	(80)	(87)	(93)	(97)	1	(1)	(7)	9	(6)	7	(4)	4	(16)	20
Remonto ir techninės priežiūros sąnaudos	(21)	(21)	(30)	(34)	(32)	-	-	(9)	43	(4)	13	2	(6)	(11)	52
Ilgalaikio materialiojo ir nematerialiojo turto nurašymai, perkainojimas ir vertės sumažėjimo nuostoliai	(7)	(68)	(1)	(6)	(28)	(61)	871	67	(99)	(5)	500	(22)	367	(21)	300
Apyvartinių taršos leidimų perkainojimas	-	-	-	(3)	-	-	-	-	-	(3)	-	3	(100)	-	-
Gautinų sumų ir paskolų (nuvertėjimo) atstatymas	1	(10)	-	-	-	(11)	(1 100)	10	(100)	-	-	-	-	(1)	(100)
Ilgalaikio materialiojo turto vertės sumažėjimas	(33)	7	(9)	-	-	40	(121)	(16)	(229)	9	(100)	-	-	33	(100)
Kitos sąnaudos	(33)	(26)	(37)	(56)	(46)	7	(21)	(11)	42	(19)	51	10	(18)	(13)	39
Veiklos sąnaudos, iš viso	(1 004)	(1 259)	(1 008)	215	185	(255)	25	251	(20)	1 223	(121)	(30)	(14)	1 189	(118)
Finansinės pajamos	2	2	2	2	18	-	-	-	-	-	-	16	800	16	800
Finansinės sąnaudos	(9)	(15)	(19)	(23)	(34)	(6)	67	(4)	27	(4)	21	(11)	48	(25)	278
Išvestinių finansinių priemonių perkainojimas ir uždarymo rezultatai	-	(1)	-	-	-	(1)	-	1	(100)	-	-	-	-	-	-
Pelnas (nuostoliai) prieš apmokestinimą	90	(19)	66	195	168	(109)	(121)	85	(447)	129	195	(27)	(14)	78	87
Ataskaitinių metų pelno mokesčio pajamos (sąnaudos)	(3)	(3)	(7)	(11)	(19)	-	-	(4)	133	(4)	57	(8)	73	(16)	533
Atidėtojo pelno mokesčio pajamos (sąnaudos)	6	15	-	(14)	5	9	150	(15)	(100)	(14)	-	19	(136)	(1)	(17)
Grynasis pelnas	93	(8)	59	169	154	(101)	(109)	67	(838)	110	186	(15)	(9)	61	66
Priskiriama:															
Patronuojančiosios įmonės savininkams	89	(9)	57	170	154	(98)	(110)	66	(733)	113	198	(16)	(9)	65	73
Nekontroliuojančiai daliai	4	1	2	(1)	-	(3)	(75)	1	100	(3)	(150)	1	(100)	(4)	(100)
Kitos bendrosios pajamos (sąnaudos)															
Straipsniai, kurie ateityje nebus perklasifikuojami į pelną (nuostolius) (atėmus mokesčius)															
Ilgalaikio materialiojo turto perkainojimas	-	123	-	-	(24)	123	-	(123)	(100)	-	-	(24)	-	(24)	-
Aktuarinių prielaidų pasikeitimai	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aplinkos taršos leidimų perkainojimas	-	-	1	18	-	-	-	1	-	17	1 700	(18)	(100)	-	-
Apibrėžtųjų išmokų plano įsipareigojimo perskaičiavimas, atėmus atidėtąjį pelno mokestį	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Straipsniai, kurie nebus perklasifikuojami į pelną (nuostolius), iš viso	-	123	1	18	(24)	123	-	(122)	(99)	17	1 700	(42)	(233)	(24)	-
Straipsniai, kurie ateityje gali būti perklasifikuojami į pelną (nuostolius) (atėmus mokesčius)															
Pinigų srautų apsidraudimas – veiksminga tikrosios vertės pokyčio dalis	-	-	-	-	57	-	-	-	-	-	-	57	-	57	-
Pinigų srautų apsidraudimas – perklasifikuota į pelną (nuostolius)	-	-	-	-	(38)	-	-	-	-	-	-	(38)	-	(38)	-
Užsienyje veikiančios tūkio subjektai - valiutų keitimo skirtumai	-	-	-	(2)	(1)	-	-	-	-	(2)	-	1	(50)	(1)	-
Straipsniai, kurie bus perklasifikuojami į pelną (nuostolius), iš viso	-	-	-	(2)	18	-	-	-	(2)	-	20	(1 000)	18	-	-
Kitos bendrosios pajamos (sąnaudos) už metus, iš viso	-	123	1	16	(6)	123	-	(122)	(99)	15	1 500	(22)	(138)	(6)	-
Laikotarpio bendrosios pajamos (sąnaudos), iš viso	93	115	60	185	148	22	24	(55)	(48)	125	208	(37)	(20)	55	59
Priskiriama:															
Patronuojančiosios įmonės savininkams	89	108	57	185	148	19	21	(51)	(47)	128	225	(37)	(20)	59	66
Nekontroliuojančiai daliai	4	7	2	-	-	3	75	(5)	(71)	(2)	(100)	-	-	(4)	(100)

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos duomenimis

4 priedas. AB "Ignitis grupė" vertikalioji finansinės būklės ataskaitos analizė 2017 - 2021 m. (mln. Eur)

TURTAS	Lyginamieji svoriai, proc.														
						2017 m.		2018 m.		2019 m.		2020 m.		2021 m.	
	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2021 m.	Bendras	Dalinis	Bendras	Dalinis	Bendras	Dalinis	Bendras	Dalinis	Bendras	Dalinis
Ilgalaikis turtas															
Nematerialusis turtas	36	106	143	176	114	1	2	4	4	4	5	4	6	3	4
Ilgalaikis materialusis turtas	1 761	2 092	2 348	2 560	2 610	70	87	73	87	73	85	64	86	61	89
Naudojimo teise valdomas turtas	-	-	61	64	58	-	-	-	-	2	2	2	2	1	2
Išankstiniai apmokėjimai už ilgalaikį turą	22	24	28	-	16	1	1	1	1	1	1	-	-	0	1
Investicinis turtas	15	6	6	5	5	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Ilgalaikės gautinos sumos	171	161	165	162	96	7	8	6	7	5	6	4	5	2	3
Kitas finansinis turtas	0	2	4	7	30	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Kitas ilgalaikis turtas	3	6	5	3	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Atidėtojo mokesčio turtas	7	14	12	6	16	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
Ilgalaikio turto iš viso	2 015	2 411	2 771	2 983	2 947	80	100	84	100	87	100	75	100	69	100
Trumpalaikis turtas															
Atsargos	57	43	47	33	186	2	12	2	10	1	11	1	3	4	14
Išankstiniai apmokėjimai ir ateinančių laikotarpių sąnaudos	38	31	51	51	68	2	8	1	7	2	12	1	5	2	5
Prekybos gautinos sumos	113	143	118	128	275	5	23	5	32	4	28	3	13	6	21
Kitos gautinos sumos	28	25	32	47	8 293	1	6	1	6	1	7	1	5	195	636
Kitas trumpalaikis turtas	1	2	6	67	33	0	0	0	0	0	1	2	7	1	3
Iš anksto sumokėtas pelno mokestis	2	4	2	-	-	0	0	0	1	0	0	-	-	-	-
Kitas finansinis turtas	-	1	-	-	-	-	-	0	0	-	-	-	-	-	-
P pinigai ir pinigų ekvivalentai	172	128	132	659	449	7	35	4	29	4	31	17	67	11	34
Ilgalaikis turtas, skirtas parduoti	79	66	41	-	-	3	16	2	15	1	10	-	-	-	-
Trumpalaikio turto iš viso	490	443	428	987	1 304	20	100	16	100	13	100	25	100	31	100
Turto iš viso	2 505	2 854	3 198	3 969	4 251	100		100		100		100		100	

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos duomenimis

5 priedas. AB "Ignitis grupė" vertikalieji finansinės būklės ataskaitos analizė 2017 - 2021 m. (mln. Eur) (tęsinys)

NUOSAVAS KAPITALAS IR ĮSIPAREIGIJIMAI	Lyginamieji svoriai, proc.														
						2017 m.		2018 m.		2019 m.		2020 m.		2021 m.	
	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2021 m.	Bendras	Dalinis	Bendras	Dalinis	Bendras	Dalinis	Bendras	Dalinis	Bendras	Dalinis
Nuosavas kapitalas, priskirtinas Bendrovės akcininkams															
Įstatinis kapitalas	1 212	1 212	1 212	1 659	1 659	48	90	42	92	38	90	42	90	39	90
Savos akcijos	-	-	-	-	(23)	-	-	-	-	-	-	-	-	(1)	(1)
Rezervai	99	213	260	270	249	4	7	7	16	8	19	7	15	6	13
Nepaskirstytasis pelnas (nuostoliai)	(13)	(157)	(172)	(86)	(36)	(1)	(1)	(6)	(12)	(5)	(13)	(2)	(5)	(1)	(2)
Nuosavo kapitalo, priskirtino Bendrovės akcininkams, iš viso	1 298	1 268	1 300	1 842	1 849	52	97	44	96	41	96	46	100	43	100
Nekontroliuojanti dalis	46	48	49	1	-	2	3	2	4	2	4	0	0	-	-
Nuosavo kapitalo iš viso	1 344	1 317	1 349	1 844	1 849	54	100	46	100	42	100	46	100	43	100
Įsipareigojimai															
Ilgalaikiai įsipareigojimai															
Ilgalaikės paskolos ir obligacijos	480	735	822	1 246	1 118	19	41	26	48	26	44	31	59	26	47
Ilgalaikiai nuomos įsipareigojimai	-	14	34	29	46	-	-	0	1	1	2	1	1	1	2
Dotacijos ir subsidijos	200	209	268	280	279	8	17	7	14	8	14	7	13	7	12
Atidėtojo pelno mokesčio įsipareigojimai	36	39	38	52	47	1	3	1	3	1	2	1	2	1	2
Atidėjiniai	2	31	36	41	30	0	0	1	2	1	2	1	2	1	1
Ateinančių laikotarpių pajamos	55	115	152	164	184	2	5	4	7	5	8	4	8	4	8
Kitos ilgalaikės mokėtinos sumos ir įsipareigojimai	7	11	1	3	-	0	1	0	1	0	0	0	0	-	-
Ilgalaikių įsipareigojimų iš viso	780	1 154	1 350	1 816	1 705	31	67	40	75	42	73	46	85	40	71
Trumpalaikiai įsipareigojimai															
Paskolos	134	110	234	15	237	5	12	4	7	7	13	0	1	6	10
Nuomos įsipareigojimai	-	5	8	13	5	-	-	0	0	0	0	0	1	0	0
Prekybos mokėtinos sumos	98	93	79	52	100	4	8	3	6	2	4	1	2	2	4
Gauti išankstiniai apmokėjimai	28	55	52	43	58	1	2	2	4	2	3	1	2	1	2
Mokėtinas pelno mokestis	4	3	6	8	12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Atidėjiniai	2	3	20	30	42	0	0	0	0	1	1	1	1	1	2
Ateinančių laikotarpių pajamos	5	8	10	9	18	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1
Kitos trumpalaikės mokėtinos sumos ir įsipareigojimai	109	103	85	139	227	4	9	4	7	3	5	4	7	5	9
Įsipareigojimai, susiję su ilgalaikiu turtu, skirtu parduoti	-	3	5	-	-	-	-	0	0	0	0	-	-	-	-
Trumpalaikių įsipareigojimų iš viso	381	383	499	309	698	15	33	13	25	16	27	8	15	16	29
Įsipareigojimų iš viso	1 161	1 538	1 849	2 125	2 402	46	100	54	100	58	100	54	100	57	100
Nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų iš viso	2 505	2 854	3 198	3 969	4 251	100		100		100		100		100	

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos duomenimis

6 priedas. AB "Ignitis grupė" vertikalioji pelno (nuostolių) ir kitų bendrųjų pajamų ataskaitos analizė 2017 – 2021 m. (mln. Eur)

	Santykis su pardavimo pajamomis, proc.									
	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2021 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2021 m.
Pajamos pagal sutartis su klientais	1 081	1 208	1 079	1 215	1 869	100	100	100	100	100
Kitos veiklos pajamos	20	46	11	8	21	2	4	1	1	1
Bendrasis pelnas	1 101	1 254	1 091	1 223	1 890	102	104	101	101	101
Veiklos sąnaudos										
Elektros, gamtinių dujų ir kitų paslaugų pirkimai	(712)	(948)	(712)	(703)	(1 380)	(66)	(78)	(66)	(58)	(74)
Dujų ir mazuto pirkimai	(28)	(27)	(23)	-	-	(3)	(2)	(2)	-	-
Nusidėvėjimas ir amortizacija	(87)	(87)	(110)	(113)	(122)	(8)	(7)	(10)	(9)	(7)
Darbo užmokestis ir susijusios sąnaudos	(81)	(80)	(87)	(93)	(97)	(7)	(7)	(8)	(8)	(5)
Remonto ir techninės priežiūros sąnaudos	(21)	(21)	(30)	(34)	(32)	(2)	(2)	(3)	(3)	(2)
Ilgalaikio materialiojo ir nematerialiojo turto nurašymai, perkainojimas ir vertės sumažėjimo nuostoliai	(7)	(68)	(1)	(6)	(28)	(1)	(6)	(0)	(0)	(1)
Apyvartinių taršos leidimų perkainojimas	-	-	-	(3)	-	-	-	-	(0)	-
Gautinų sumų ir paskolų (nuvertėjimo) atstatymas	1	(10)	-	-	-	0	(1)	-	-	-
Ilgalaikio materialiojo turto vertės sumažėjimas	(33)	7	(9)	-	-	(3)	1	(1)	-	-
Kitos sąnaudos	(33)	(26)	(37)	(56)	(46)	(3)	(2)	(3)	(5)	(2)
Veiklos sąnaudos, iš viso	(1 004)	(1 259)	(1 008)	215	185	(93)	(104)	(93)	18	10
Finansinės pajamos	2	2	2	2	18	0	0	0	0	1
Finansinės sąnaudos	(9)	(15)	(19)	(23)	(34)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
Išvestinių finansinių priemonių perkainojimas ir uždarymo rezultatai	-	(1)	-	-	-	-	(0)	-	-	-
Pelnas (nuostoliai) prieš apmokestinimą	90	(19)	66	195	168	8	(2)	6	16	9
Ataskaitinių metų pelno mokesčio pajamos (sąnaudos)	(3)	(3)	(7)	(11)	(19)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
Atidėtojo pelno mokesčio pajamos (sąnaudos)	6	15	-	(14)	5	1	1	-	(1)	0
Grynasis pelnas	93	(8)	59	169	154	9	(1)	5	14	8
Priskiriama:										
Patronuojančiosios įmonės savininkams	89	(9)	57	170	154	8	(1)	5	14	8
Nekontroliuojančiai daliai	4	1	2	(1)	-	0	0	0	(0)	-
Kitos bendrosios pajamos (sąnaudos)										
Straipsniai, kurie ateityje nebus perklasifikuojami į pelną (nuostolius) (atėmus mokesčius)										
Ilgalaikio materialiojo turto perkainojimas	-	123	-	-	(24)	-	10	-	-	(1)
Aktuarinių prielaidų pasikeitimas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aplinkos taršos leidimų perkainojimas	-	-	1	18	-	-	-	0	1	-
Apibrėžtųjų išmokų plano įsipareigojimo perskaičiavimas, atėmus atidėtąjį pelno mokestį	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Straipsniai, kurie nebus perklasifikuojami į pelną (nuostolius), iš viso	-	123	1	18	(24)	-	10	0	1	(1)
Straipsniai, kurie ateityje gali būti perklasifikuojami į pelną (nuostolius) (atėmus mokesčius)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pinigų srautų apsidraudimas – veiksminga tikrosios vertės pokyčio dalis	-	-	-	-	57	-	-	-	-	3
Pinigų srautų apsidraudimas – perklasifikuota į pelną (nuostolius)	-	-	-	-	(38)	-	-	-	-	(2)
Užsienyje veikiančios ūkio subjektai - valiutų keitimo skirtumai	-	-	-	(2)	(1)	-	-	-	(0)	(0)
Straipsniai, kurie bus perklasifikuojami į pelną (nuostolius), iš viso	-	-	-	(2)	18	-	-	-	(0)	1
Kitos bendrosios pajamos (sąnaudos) už metus, iš viso	-	123	1	16	(6)	-	10	0	1	(0)
Laikotarpio bendrosios pajamos (sąnaudos), iš viso	93	115	60	185	148	9	10	6	15	8
Priskiriama:										
Patronuojančiosios įmonės savininkams	89	108	57	185	148	8	9	5	15	8
Nekontroliuojančiai daliai	4	7	2	-	-	0	1	0	-	-

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Nasdaq Vilniaus vertybinių popierių biržos duomenimis