

VILNIAUS UNIVERSITETAS
KAUNO HUMANITARINIS FAKULTETAS

VERSLO EKONOMIKOS IR VADYBOS KATEDRA

Tarptautinis verslas

Kodas 62403S113

ARŪNĖ GARBARAVIČIENĖ

MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS

**ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ/ĮSIGIJIMŲ INTEGRACIJOS PROCESO
ORGANIZAVIMAS IR VALDYMAS LIETUVOJE BEI PASAULYJE**

Kaunas 2011

VILNIAUS UNIVERSITETAS
KAUNO HUMANITARINIS FAKULTETAS
VERSLO EKONOMIKOS IR VADYBOS KATEDRA

ARŪNĖ GARBARAVIČIENĖ

MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS

**ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ/ĮSIGIJIMŲ INTEGRACIJOS PROCESO
ORGANIZAVIMAS IR VALDYMAS LIETUVOJE BEI PASAULYJE**

Darbo vadovas _____

(parašas)

Prof. Dalia Štreimikienė
(darbo vadovo mokslo laipsnis,
mokslo pedagoginis vardas,
vardas ir pavardė)

Magistrantas _____

(parašas)

Darbo įteikimo data _____

Registracijos Nr. _____

Kaunas 2011

TURINYS

LENTELIŲ SĄRAŠAS	4
PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS	5
ĮVADAS	6
1. ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ / ĮSIGIJIMŲ SANDORIŲ TEORINIAI ASPEKTAI	9
1.1 <i>Teorinė susijungimų/įsigijimų samprata</i>	9
1.2 <i>Verslo jungimosi būdai: vertikalus, horizontalus ir konglomeratinis</i>	11
1.3 <i>Įmonių susijungimų/įsigijimų priežastys</i>	14
1.4 <i>Veiksniai, lemiantys susijungimų/įsigijimų sandorių sėkmę/nesėkmę</i>	18
1.5 <i>Susijungimų/įsigijimų eiga, integracijos proceso organizavimas ir valdymas</i>	24
2. SUSIJUNGIMŲ/ĮSIGIJIMŲ INTEGRACIJOS ĮGYVENDINIMAS UŽSIENIO KOMPANIJŲ PRAKTIKOJE	35
2.1 <i>Susijungimų/įsigijimų tyrimų rezultatai pasaulyje</i>	35
2.2 <i>„Arcelor“ ir „Mittal“ susijungimo atvejis: integracijos sėkmė</i>	46
2.3 <i>Susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo empirinio tyrimo Lietuvoje schema</i>	49
3. SUSIJUNGIMŲ/ĮSIGIJIMŲ INTEGRACIJOS PROCESO ORGANIZAVIMO IR VALDYMO LIETUVOJE EMPIRINIS TYRIMAS	52
3.1 <i>Tyrimo metodika</i>	53
3.2 <i>Tyrimo duomenų analizė ir rezultatų aptarimas</i>	55
3.2.1 <i>Ekspertų apklausos rezultatai</i>	55
3.2.2 <i>UAB „Novaturas“ ir UAB „Enterprise Investors“ sandorio atvejo analizė</i>	57
3.2.3 <i>AB „Sanitas“ ir „Jelfa“ sandorio atvejo analizė</i>	60
3.2.4 <i>AB „Lietuvos draudimas“ ir „Codan“ sandorio atvejo analizė</i>	63
3.2.5 <i>Susijungimų/įsigijimų sandorių Lietuvoje analizės rezultatų įvertinimas</i>	65
3.3 <i>Susijungimų/įsigijimų integracijos valdymo ir organizavimo modelio parengimas</i>	66
IŠVADOS	71
LITERATŪROS SĄRAŠAS	75
PRIEDAI	83

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 Lentelė. Įmonių susijungimų/ įsigijimų sąvoka.....	9
2 Lentelė . Pagrindinės susijungimų/įsigijimų priežastys	15
3 Lentelė. Įmonių susijungimų/įsigijimų eiga ir integracijos procesas pagal skirtingus šaltinius	27
4 Lentelė. Informacija apie empirinio tyrimo ekspertus	56
5 Lentelė. UAB „Novaturas“ ir UAB „Enterprise Investors“ sandorio analizė	60
6 Lentelė. AB „Sanitas“ ir „Jelfa“ sandorio analizė	63
7 Lentelė. AB „Lietuvos draudimas“ ir „Codan“ sandorio analizė	65
8 Lentelė. Analizuojamų sandorių įvertinimas pagal kriterijus	66

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 pav. Esminiai sėkmės veiksniai	19
2 pav. Veiksniai lemiantys sėkmingą susijungimo/įsigijimo sandorį.....	24
3 pav. Integracijos kelias	26
4 pav. Susijungimų/įsigijimų integracijos proceso gyvavimo ciklas.....	29
5 pav. Integracijos komandos įmonėje.....	32
6 pav. Sėkmingo integracijos proceso organizavimas pagal O.Wyman	32
7 pav. Susijungimo/įsigijimo sandorių integracijos procesas.....	34
8 pav. Palaipsniškas integracijos įgyvendinimas	38
9 pav. Sunkiausiai prognozuojami aspektai, sudarant integracijos planą	39
10 pav. Veiksnių svarba sandorio sėkmės vertinimui.....	42
11 pav. Pokyčiai įmonėse du metai po susijungimo/įsigijimo sandorio	43
12 pav. Veiksnių svarba integracijos sėkmei Europos kompanijose	44
13 pav. Kompanijos vadovų svarba integracijos procese	45
14 pav. Integracijos vadovo paskyrimas	45
15 pav. Respondentų atsakymai, ką norėtų pakeisti integracijos valdyme	46
16 pav. Integracijos lyderio savybės	49
17 pav. Susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo empirinio tyrimo Lietuvoje schema	51
18 pav. Įmonių susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo modelis.....	69

ĮVADAS

Darbo aktualumas. Spartus pasaulinės ekonomikos augimas pastaraisiais dešimtmečiais sudarė palankias sąlygas įmonėms plėsti veiklą, didinti pardavimų ir gamybos apimtis, maksimizuoti pelnus. Tačiau arši konkurencija ne tik vietinėse rinkose, bet ir tarptautiniu mastu, skatina organizacijų vadovus galvoti apie alternatyvius strateginius verslo plėtros ar išsaugojimo sprendimus. Įmonių susijungimų/įsigijimų sandoriai tapo patraukliu būdu ne tik sumažinti investavimo riziką, bet ir pasiekti masto ekonomiją, rinkos galią bei padidinti užimamą rinkos dalį, uždirbamus pelnus.

Pastaruosius tris metus susijungimų/įsigijimų sandorių buvo sudaroma perpus mažiau nei įprasta ir jų mastai 2009 metais pasiekė mažiausią, 1,6 trln. JAV dolerių, sumą per šešerius metus, tačiau dar visai neseniai sandorių, sudaromų per metus, vertė buvo stulbinanti. Pvz, 2007 metais įsigijimų vertė siekė 4 trln. JAV dolerių (Rinkos naujienos, 2009). Jau 2010 metais susijungimų/įsigijimų sandorių skaičius stipriai išaugo, kas, anot ekspertų, gali žymėti naująjį tokio tipo sandorių ciklą. Tačiau, kaip teigia daugelis autorių, remdamiesi statistika, net du trečdaliai visų sandorių laikomi nesėkmingais. Kokios priežastys lemia tokį didelį procentą nesėkmių? Kaip jų išvengti? Teigiama, kad ypatingai didelę reikšmę sandorių sėkmei turi gerai parengtas ir organizuotas integracijos procesas. Taigi, susijungimų/įsigijimų integracijos proceso analizė svarbi ne tik investuotojams, verslininkams, bet ir pačioms organizacijoms, darbuotojams, visuomenei, vyriausybėms, šalių ir pasaulinei ekonomikai.

Problemos ištyrimo lygis. Nors įmonių susijungimų/įsigijimų problema plačiai ištirta ir aprašyta užsienio literatūroje, tačiau, palyginus, mažai analizuojama Lietuvoje. Susijungimų/įsigijimų apskaitą reglamentuoja 14 Verslo apskaitos standartas (2003), VšĮ Lietuvos ekonominės plėtros agentūra yra išleidus metodinį vadovą (2006). Susijungimų/įsigijimų sandorių vertinimą moksliniame straipsnyje aprašiusios J.Stankevičienė ir A. Vasiliauskaitė, (2008) , Ž. Simanavičienė ir L. Dagilienė (2003) kalba apie susijungimų ekonominę naudą, A. Pranckevičiūtė ir A. Vasiliauskaitė (2007) apie rizikos valdymą formuojant verslo junginius. G. Kancerevyčius (2006) knygoje „Finansai ir investicijos“ trumpai apžvelgia svarbiausius susijungimų/įsigijimų aspektus. Įmonių susijungimų/įsigijimų priežastys plačiai išanalizuotos K.Levišauskaitės ir G. Stravinskaitės (2006), E.Dukšaitės ir R.Tamošiūnaitės (2009) , užsienio autorių – P.A. Pautler (2001), T.Jones (2004), R.A. Brealey, S.C.Myers (1991), P.A. Gaughan (2001). Sandorių vertinimo galimybės ir nesėkmių priežastis aprašė T.Mallikarjunappa, P. Nayak (2007), S. Sudarsanam (2003) ir kiti. Įmonių susijungimų/įsigijimų rinkos tyrimus atliko „Mergermarket“ kompaniją „Merrill“ (2009) bei „CMS Cameron McKenna“, „Georgeson“ ir „IBM“ (2007) užsakymu. Verslo

konsultacinėje literatūroje aprašytus tyrimus susistemino Paul.A.Pautler (2003) bei H.D.Hopkins (2008).

Problemos esmė, kaip organizuoti ir valdyti susijungimų/įsigijimų integraciją, kad būtų pasiektas maksimalus sandorių efektyvumas.

Darbo objektas – įmonių susijungimų/įsigijimų integracijos procesas.

Darbo tikslas – sudaryti susijungimų/įsigijimų integracijos proceso organizavimo ir valdymo modelį.

Iškeltam tikslui pasiekti, suformuluoti **darbo uždaviniai**:

1. Atlikti literatūros šaltinių analizę, atskleidžiant susijungimų/įsigijimų sampratą ir pagrindinius susijungimų/įsigijimų būdus.
2. Aptarti pagrindines susijungimų/įsigijimų priežastis.
3. Aprašyti įmonių susijungimų/įsigijimų integracijos procesą bei jo reikšmę sandorių sėkmingumui.
4. Išanalizuoti susijungimų/įsigijimų integracijos proceso organizavimo ir valdymo empirinius tyrimus bei atskirus integracijos proceso įgyvendimo atvejus užsienio kompanijų praktikoje.
5. Atlikti susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo empirinį tyrimą Lietuvoje.
6. Pasiūlyti susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo modelį.

Tyrimo metodai. Mokslinės literatūros analizė, sisteminimas ir apibendrinimas, statistinių duomenų analizė, ekspertų apklausa, sandorių atvejo analizės.

Praktinė ir teorinė darbo reikšmė. Pabaigus darbą bus sukurtas visaapimantis įmonių susijungimų/įsigijimų sandorių integracijos proceso organizavimo ir valdymo modelis, kuris bus naudingas ne tik teoriškai analizuojant įmonių susijungimus/įsigijimus, bet ir įmonių vadovų, verslininkų taikomas praktiškai, siekiant išvengti nesėkmingų sandorių.

Darbo apribojimai ir sunkumai. Rašant teorinę darbo dalį susidurta su informacijos lietuvių kalba stoka, dėl to daugiausiai buvo naudojami moksliniai šaltiniai anglų kalba. Atliekant empirinį susijungimų/įsigijimų tyrimą Lietuvoje išsiaiškinta, kad informacija apie įmonių susijungimus/įsigijimus nėra viešinama, o verslo konsultantus riboja klientų konfidencialumo įsipareigojimas.

Darbo struktūra ir jos paaiškinimas. Darbą sudaro trys dalys – teorinė, analitinė ir rezultatų bei įvadas ir išvados. Teorinė dalis skirta įmonių susijungimų/įsigijimų sampratos ir priežasčių analizei. Taip pat pateiktos susijungimų/įsigijimų sandorių nesėkmių priežastys ir pasiūlymai, kaip jų išvengti. Analizuojamas susijungimų/įsigijimų integracijos procesas, jo etapai ir

organizavimas, svarbiausios užduotys, klausimai, analizės. Analitinė dalis skirta įmonių susijungimų/įsigijimų tendencijų ir pasaulyje atliktų tyrimų duomenų analizei. Pateikiamas ir analizuojamas užsienio kompanijų „Arcelor“ ir „Mittal“ sandoris bei sėkmingai įgyvendinta integracija. Trečioje rezultatų dalyje atliekamas empirinis susijungimų/įsigijimų tyrimas Lietuvoje, kurio metu siekiama išsiaiškinti Lietuvos kompanijų patirtį sudarant susijungimo/įsigijimo sandorius ir vykdant įmonių integraciją. Atlikta ekspertų apklausa bei pateiktos trijų susijungimų/įsigijimų sandorių atvejo analizės. Pagal mokslinės literatūros analizę, užsienio ir Lietuvos kompanijų patirtį sudaromas ir aprašomas siūlomas įmonių susijungimų/įsigijimų integracijos proceso organizavimo ir valdymo modelis bei jo taikymo praktikoje galimybės.

Darbo apimtis: Pagrindinė darbo medžiaga pateikta 67 puslapiuose, įskaitant 18 paveikslų ir 8 lenteles. Panaudoti 74 mokslinės literatūros ir kitos informacijos šaltiniai. Pateikti trys darbo priedai.

1. ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ / ĮSIGIJIMŲ SANDORIŲ TEORINIAI ASPEKTAI

Įmonių susijungimai/įsigijimai jau seniai tapo populiariu verslo strateginiu sprendimu civilizuotose ir ekonomiškai išsivysčiusiose pasaulio šalyse, kurio analizei ir tyrimams skiriama nemažai investicijų ir dėmesio, tačiau, reikia paminėti, kad Lietuvoje šių sandorių problematika gana mažai analizuojama ir aprašyta. Pirmasis darbo skyrius skirtas teoriniams įmonių susijungimų/įsigijimų aspektams aptarti. Visų pirma aiškinama susijungimų/įsigijimų samprata, pateikiant skirtingų autorių siūlomus apibrėžimus, toliau analizuojamos dažniausiai literatūroje minimos sandorių priežastys, kurių kiekviena aprašoma plačiau. Taip pat pagal mokslinę literatūrą išskiriamos ir aprašomos susijungimų / įsigijimų rūšys: vertikalūs, horizontalūs, konglomeratiniai.

1.1 Teorinė susijungimų/įsigijimų samprata

Globalaus verslo kontekste sąvoka įmonių susijungimai/įsigijimai (angl. Mergers and acquisitions, M&A) dažnai minima, kalbant apie įmonių plėtra, verslo rizikos diferifikavimą, sinergijos sukūrimą. Siekiant nustatyti susijungimų/įsigijimų sandorių integracijos proceso organizavimo ir valdymo galimybes, visų pirma, reikėtų išsiaiškinti „susijungimo“, „įsigijimo“ ir kitas susijusias verslo sąvokas. Įvairių literatūros šaltinių siūlomi apibrėžimai pateikti 1 lentelėje.

1 lentelė

Įmonių susijungimų/įsigijimų sąvoka

Šaltinis	Sąvoka
VŠĮ Lietuvos ekonominės plėtros agentūra (LEPA) (2006, p.2)	Verslo perdavimas – tai procesas, kurio metu vienas verslas jungiasi su kitu ar įsigyja kitą verslą. Įmonių susijungimas reiškia kelių verslų sujungimą vienodomis sąlygomis įkuriant naują juridinį asmenį, o įsigijimas - kuomet viena įmonė (ar fizinis asmuo) perima kitą verslą.
14 Verslo apskaitos standartas (14 VAS) (2003, p.2)	Verslo jungimai - atskirų įmonių sujungimai į vieną ekonominį vienetą, kai viena įmonė prijungiama prie kitos, dvi ar daugiau įmonių sujungiamos į vieną arba įsigyjamos kitos įmonės akcijos, suteikiančios teisę kontroliuoti šią įmonę.
22 Tarptautinis apskaitos standartas (22 TAS)	Verslo sujungimas – atskirų įmonių sujungimas į vieną ekonominį subjektą, kai viena įmonė prijungiama prie kitos arba įsigyjama kitos įmonės grynojo turto ir veiklos kontrolė.
URBONAS,J; MAKSVYTIENĖ, I. (2007, p.926)	Susijungimai ir įsigijimai realizuojami dviems ar daugiau įmonėms jungiantis į vieną arba vienai įmonei įsigyjant kitą tikslu padidinti gamybos mastą bei gaminamos produkcijos apimtį, kurios formuoja šakos masto ekonomiką.
MALLIKARJUNAPPA, T; NAYAK, P. (2007, p.54)	Terminas susijungimas apima dvejų ar daugiau įmonių apjungimą, dėl kurio toliau veiklą tęsia tik viena iš buvusių įmonių arba įkuriami visiškai nauja įmonė. Įsigijimas tai teisės kontroliuoti kompaniją per jos turtą ar valdybą nupirkimas, nereiškiantis fizinio kompanijų apjungimo.

SHERMAN, A.J; HART, A.M. (2006, p.11)	Susijungimas – tai dviejų ar daugiau įmonių kombinacija, kurioje perkamos(ų) įmonės(ių) turtas ir atsakomybė pereina pirkėjui. Be to, pirkėjo įmonė po susijungimo gali tapti visai kita įmone, prarasti savo identitetą. Įsigijimas – tai kokio nors turto, pavyzdžiui, gamyklos, padalinio ar visos kompanijos nupirkimas.
JONES, T. (2004, p.380)	Susijungimas – dviejų ar daugiau įmonių savanoriškas susijungimas. Įsigijimas – viena įmonė įsigyja kitos turtą.
D. DEPAMPHILIS (2003, p.5)	Susijungimas – dviejų įmonių sujungimas, po kurio tik vienos iš jų lieka. Įsigijimas įvyksta tada, kai viena įmonė perima kitos įmonės, jos atstovybės arba nuosavybės kontrolę.
HU BIN, McCaw. (2001, p.9)	Susijungimas įvyksta tada, kai dvi ar daugiau įmonių suformuoja atskirą įmonę, priklausančią tiems patiems akcininkams ir valdybai. Įsigijimas tai kompanijos esminės turto dalies nupirkimas, siekiant restruktūrizuoti tą įmonę ar jos vykdomas operacijas.
REED, Stanley Foster. (1999, p.6)	Susijungimas - tai labai siaura, techninė sąvoka skirta apibūdinti procedūrai po kurios gali būti (ne)vykdomas įsigijimas. Įsigijimas – tai bendrinis terminas, naudojamas įvardinti teisės į nuosavybę perdavimui.
JONES, Charles P. (1992, p.624)	Susijungimas – tai dviejų ar daugiau įmonių kombinacija, po kurios, tik išliekanti įmonė išsaugo savo vardą ir tęsia veiklą. Įsigijimas pasireiškia prisijungiant kitą kompaniją, nuperkant jos akcijas ar turtą.

Šaltinis: sudaryta autorės.

Kaip matome iš 1 lentelės daugelis autorių atskirai pateikia abi sąvokas, jų netapatindami ir sutaria, kad susijungimas, tai savanoriškas dviejų įmonių apjungimas į vieną, na o įsigijimas, tai kai viena įmonė nuperka kitos akcijas ar turtą ir tampa jos savininke. 14 verslo apskaitos standartas susijungimus/įsigijimus apjungia bendra sąvoka – verslo jungimai, kuri reiškia atskirų įmonių sujungimą į vieną ekonominį vienetą arba akcijų, suteikiančių teisę kontroliuoti įmonę, įsigijimą.

J. Urbonas ir I. Maksvytienė (2007, p.926) pagal (Wright, Kroll, Lado, Van Ness, 2001; Hayward, 2002) teigia, kad susijungimai ir įsigijimai realizuojami dviems ar daugiau įmonėms jungiantis į vieną arba vienai įmonei įsigyjant kitą siekiant padidinti gamybos masto bei gaminamos produkcijos apimtį, kurios formuoja šakos masto ekonomiką (neekonomiją). Tačiau susijungimo ypatumas tas, kad dvi ar daugiau įmonių susijungia, bet nei viena iš jų netampa kitos nuosavybe. Susijungimas paprastai įvyksta tada, kai nė viena iš susijungiančių įmonių nepajėgia įsigyti kitos, dėl to susijungimui būdingas savanoriškumas ir bendradarbiavimas, turintis partnerinio susijungimo požymius. Na, o įsigijimas panaši ekspansijos forma į susijungimą, tačiau šiuo atveju įsigyjamos įmonės tampa jas perkančių įmonių nuosavybe. LEPA (2006, p.2) kalbėdama apie įmonių susijungimus/įsigijimus vartoja terminą „verslo perdavimas“, tačiau jį aiškindama tik patvirtina prieš tai autorių išsakytą nuomonę apie susijungimo/įsigijimo sąvokų ypatumus. M. Matulaitis (2008) pateikia savitą, labai apibendrintą susijungimų/įsigijimų apibrėžimą – tai įmonių strategijos, finansų ir veiklos valdymo dalis, apimanti bendrovių ar reikšmingo turto dalies pirkimą ir pardavimą.

Pasinaudojus aukščiau atlikta bei bakalauro darbe „Įmonių susijungimų/įsigijimų vertinimas konkurencingos rinkos sąlygomis“ (2008) pateikta literatūros analize, galima išskirti pagrindinius bruožus, skiriančius susijungimus nuo įsigijimų:

- 1) po susijungimo buvusios įmonės apjungiamos, įkuriant naują, o įsigijimo metu, nupirktų įmonių nuosavybė atitenka jas nupirkusiai įmonei;
- 2) susijungimai dažniausiai vyksta draugiškai, dviejų ar daugiau šalių bendradarbiavimu, įsigijimai dažnai vykdomi pirkėjo iniciatyva.
- 3) susijungimas gali vykti ir dėl to, kad nei viena iš derybose dalyvaujančių įmonių negali nupirkti kitos, o įsigijimo atveju, atsiranda viena pranašesnė įmonė, kurios finansinė padėtis suteikia galimybę įsigyti kitas.

Iš atliktos analizės matome, kad egzistuoja aiškūs skirtumai, neleidžiantys tapatinti sąvokų „susijungimas“ ir „įsigijimas“. Tačiau, tuo pačiu, minėtos sąvokos sunkiai atsiejamos, kadangi abu procesai glaudžiai susiję savo priežastimis, tikslais bei įgyvendimo eiga.

1.2 Verslo jungimosi būdai: vertikalus, horizontalus ir konglomeratinis

Literatūroje analizuojami įvairūs verslo jungimosi būdai, kurie skirstomi, pagal skirtingus kriterijus. D.Soubeniotis ir kiti (2006) analizuodami įmonių susijungimus/įsigijimus pateikia išsamų verslo junginių klasifikavimą ir aprašymą. Pagal E. Panagopoulou (2002) autoriai teigia, kad susijungimai ir įsigijimai gali būti grupuojami pagal tris kriterijus:

- Priklausomai nuo pasiūlymo tipo:
 - Absorbavimo susijungimas, kuomet vienos įmonės visą turtą ir atsakomybes perima (absorbuoja) kita įmonė. Absorbuota, prisijungta kompanija nustoja egzistuoti, kaip legalus atskiras vienetas. Tokio tipo susijungimai vyksta abiejų šalių akcininkų susitarimu.
 - Konsolidacija (suvienijimas), t.y. dviejų atskirų kompanijų apjungimas į vieną, sukuriant naują, atskirą, legalią įmonę. Šiuo atveju, abi kompanijos nustoja egzistavusios.
 - Turto įsigijimas, pasireiškia tada, kai viena kompanija įsigyja kitos tam tikrą turtą. Šiuo atveju įgyjamas tik turtas, bet ne įmonės įsipareigojimai.
 - Akcijų įsigijimas. Įmonė investuoja nusipirkdama kitos įmonės akcijas.
 - Viešas pirkimo pasiūlymas. Kai įsigyti norinti įmonė viešai pasiūlo pirkti kitos įmonės akcijų paketą (dažniausiai kontrolinį) už tam tikrą kainą iki tam tikro laikotarpio.
- Priklausomai nuo organizacijos administracijos pozicijos:

- Draugiškas susijungimas/įsigijimas vyksta tada, kai įsigytos/prisijungtos kompanijos administracija noriai prisideda prie įsigijimo/susijungimo įgyvendinimo.
- Priešiškas susijungimas/įsigijimas vyksta tuomet kai perkamos ar prisijungiamos įmonės administracija priešinasi susijungimo/įsigijimo įgyvendinimui ir imasi gynybinės taktikos.
- Priklausomai nuo įsigytų/susijungusių kompanijų veiklų korealiacijos:
 - Vertikalus įsigijimas/susijungimas apima kompanijas susijusias ryšiu klientas – tiekėjas.
 - Horizontalus įsigijimas/susijungimas. Apima įmones priklausančias tai pačiai sferai ir gaminančias panašius produktus, skirtus tom pačioms rinkoms.
 - Atsitiktinis įsigijimas/susijungimas apima kompanijas priklausančias skirtingoms ūkio šakoms.

LEPA metodiniame vadove (2006) išskiriama ir dar viena grupė sandorių tipų, t.y. pagal tai, kieno pusėje – pirkėjo ar pardavėjo - yra iniciatyva. Tokiu požiūriu sandoriai gali būti dvejopi:

- Aktyviai vykdomi įsigijimai - pirkėjai patys aktyviai ieško potencialių „taikinių“. Jie turi aiškius kriterijus, kokios įmonės ieško, nustatomas tam tikras galimų objektų ratas ir planingai siekiama užsibrėžto tikslo. Žinoma, ne visi akcininkai yra linkę parduoti savo turimas akcijas tuoj pat, kai tik gauna pasiūlymą, tačiau didžioji jų dalis apsvarstys tokį pasiūlymą, jei jis bus pateiktas.
- Pasyviai vykdomi įsigijimai, tai kita grupė įsigijimų, kai potencialius pirkėjus dažniausiai suranda tie, kurie nori parduoti savo verslą. Tokiais atvejais dažniausiai įmonės pasiūlomos ne vienam potencialiam pirkėjui, neretai jos būna ne pačios geriausios būklės. Todėl ypač geros gražos iš tokio pobūdžio investicijų nereikėtų tikėtis.

Atlikus literatūros analizę, išryškėjo trys populiariausi ir dažniausiai praktikoje pasitaikantys susijungimų/įsigijimų būdai – vertikalus, horizontalus ir konglomeratinis, kurie toliau bus aprašomi išsamiau.

Vertikalus susijungimas/įsigijimas. Kalbėdama apie vertikaliuosius susijungimus, A.Banevičienė aiškina, kad jie vyksta tarp ūkio subjektų, kurie veikia skirtingais tiekimo lygiais. Klasikinis pavyzdys yra didmenininko susijungimas su mažmenininku arba gamintojo susijungimas

su tiekėju. Jongsoo Choi ir Jeffrey S. Russell (2004) vertikalią integraciją pagal Fan and Lang (2000) apibūdina, kaip vertikalų sąryšį. Dvi įmonės yra vertikalios susijusios, jei viena iš jų gali pirkti paslaugas ar prekes iš kitos, kaip sąnaudas savo pačios produkcijos gamybai. LEPA (2006, p.23) teigiama, kad vertikalioji integracija leidžia užsitikrinti tiek tiekimo kainas, tiek ir gaminių kokybę, tiek ir savalaikio tiekimo kontrolę. Visa tai leidžia patikimai kainas, kokybę ir laiko atžvilgiu tiekti produkciją saviems pirkėjams. Kai įmonė įsigyja savo tiekėją, manoma, kad įgyjamas ir tam tikras kainų privalumas, palyginti su konkurentais. Tokią išvadą leidžia daryti faktas, kad dalį maržos, kurią įmonė mokėdavo tiekėjui, dabar gali pasiimti sau.

Horizontalus susijungimas/įsigijimas. A.Banevičienės (2007) teigimu, horizontalūs susijungimai galimi tarp ūkio subjektų, kurie gamindami prekes pakaitalus veikia vienu tiekimo lygmeniu. Du produktai yra laikomi pakaitalais, jeigu vieno kainos pakėlimas padidina kito produkto paklausą. Pavyzdžiui, jeigu sviesto kaina pakyla, vartotojai gali nuspręsti pirkti alternatyvius produktus, tokius kaip margarinas. Tokiu atveju margarino paklausa išaugs. Akivaizdu, kad horizontalioji koncentracija – dviejų konkuruojančių ūkio subjektų susijungimas. A.Weitbrecht ir R. Flanagan (2007, p.294) horizontalių susijungimų/įsigijimų esmė - esamų konkurentų išstūmimas iš rinkos. Įmonėms susijungus šiuo būdu, rinkos galia tampa akivaizdžiai didesnė, nei kiekvienos iš jų atskirai iki susijungimo. Tačiau turima galia rinkoje ne visada įtakoja veiklos rezultatai, kiek buvo tikėtasi. G. Kancerevyčius (2006, p.213) taip pat pritaria, kad horizontaliais susijungimais siekiama masto ekonomijos gamyboje ir distribucijoje, taip pat didesnio svorio rinkoje.

Konglomeratinis susijungimas/įsigijimas. Konglomeratinės koncentracijos atveju susijungiantys ūkio subjektai veikia skirtingose rinkose, kurios nėra horizontalios ar vertikalios susijusios (A.Banevičienė, 2006). G.Kancerevyčiaus (2006, p.213) teigimu įsigijimai/susijungimai gali būti įvairūs. Be minėtųjų horizontalių, vertikalų, konglomeratinių, autorius išskiria ir koncentrinus, t.y. kai perkamos firmos susietos panašiais gamybos procesais, technologijomis arba produktų linijomis. Įsigijus tikimasi pasinaudoti bendrais ištekliais, bendrais paskirstymo kanalais, įžengti į susijusio produkto rinką. J.Church (2004, p.3) rašydamas apie konglomeratinius susijungimus, teigia, kad jie negali būti tapatinami nei vertikalios, nei su horizontalios, taigi, dėl to būtina išskirti trečiąją grupę – konglomeratinius susijungimus, kurie vyksta tarp įmonių gaminančių papildomus, artimus arba, apskritai, nesusijusius produktus. Jongsoo Choi ir Jeffrey S. Russell (2004) kalbėdami apie konglomeratinius susijungimus/įsigijimus akcentuoja, kad pirminis tokių sandorių motyvas ir varomoji jėga, tai diversifikacija, augimas ir rizikos sumažinimas. Bendrai kalbant, įmonė, veikianti lėtai augančioje šakoje, siekia tokio susijungimo ar įsigijimo, be to kita motyvacija gali būti rizikos sumažinimas pagrįstas finansine perspektyva. A. Banevičienė teigia

(2007, p.2), kad pagal tai, ar susijungimas apima papildančius, ar nesusijusius produktus, konglomeratiniai susijungimai gali būti skirstomi dar detaliau. Nesusijusios prekės kai kuriais atvejais gali būti platinamos naudojant panašius paskirstymo kanalus. Tokie produktai kartais vadinami esančiais gretimose rinkose. Du produktai laikomi papildančiais vienas kitą, jeigu vienos prekės kainos augimas mažina kitos prekės poreikį, pavyzdžiui, duona ir sviestas. Augant duonos kainai mažėja jos, o kartu ir sviesto suvartojimas.

Apibendinant galima teigti, kad ir kokį susijungimo/įsigijimo būdą įmonė pasirinktų, kiekvienas iš jų turi savų privalumų, leidžiančių įmonei pasiekti papildomą naudą, priklausomai nuo akcininkų lūkesčių ir įmonės strategijos.

1.3 Įmonių susijungimų/įsigijimų priežastys

Pasaulio istorijos faktai rodo, kad įmonių susijungimai / įsigijimai populiarūs jau nuo tada, kai pastebėta, taip vadinama, pirmoji susijungimų/ įsigijimų banga tarp 1897 – 1904 metų, kurių iš viso skaičiuojamos keturios. McCaw Hu Bin (2001) teigimu, kiekvieną susijungimų/įsigijimų bangą lėmė skirtingos priežastys, o taip pat atnešusios ir skirtingus rezultatus. R. Tamošiūnaitė ir E. Dukšaitė (2009) rašydamos apie susijungimų/ įsigijimų priežastis, teigia, kad tokio pobūdžio sandoriai radikaliai keičia ne tik pasaulinį, bet ir Lietuvos korporacijų bendrą vaizdą, formuodami naują ekonominę, socialinę ir kultūrinę aplinką. Autorės klausia, kokios priežastys slepiasi už viso šio proceso? V.Radvilos teigimu (2007), pastaruoju metu šie įmonių augimo būdai tampa vis aktualesni, todėl, kad būtent jie leidžia sparčiai plėtoti įmonės veiklą, išsikovoti didesnę rinkos dalį, didinti konkurencingumą, kompetenciją, vykdyti vertikalią ar horizontalią verslo integraciją. Dažnai įmonių susijungimai vyksta dėl pakankamai paprastų priežasčių – viena įmonė turi pažangią gamybos technologiją, kita įmonė turi aukštos kvalifikacijos personalą ar didesnę rinkos dalį. Taip gaunamas sinergijos efektas, sumažėja veiklos išlaidos, greitai išplečiamas verslas. „Deloitte“ finansų konsultacijų departamento vadovo Lino Galvelės nuomone (Žygienė, V. 2010), nors Lietuvos ir pasaulio susijungimų/įsigijimų pernykštę rinką galima apibūdinti, kaip gūdžią, šaltą žiemą, tačiau jau 2010 metais pastebimi atsigavimo ženklai. Straipsnyje taip pat pateikiami motyvai, skatinantys susijungimus/įsigijimus sunkmečiu. Tyrimas parodė, kad net 50% įmonių neatmestų galimybės įsigyti ar susijungti su konkurentu, kitas motyvas – galimybė pigiai ir sąlyginai greitai įsigyti verslą. „Pagrindinė sandorių motyvacija yra galimybė už patrauklią kainą įsigyti įmonę, sustiprinančią turimo verslo padėtį rinkoje, arba „perliukų ieškojimas“, kai dėl vieno ar kitų priežasčių atsiranda galimybė pigiai įsigyti verslą, kuris turi potencialą augti, tačiau tam reikia lėšų ir (ar) patirties, kurios dabartiniai akcininkai neturi“, – nurodo L. Galvelė.

Ž.Simanavičienė ir L. Dagilienė (2003, p.216) kalbėdamos apie susijungimų/įsigijimų priežastis teigia, kad pagrindinė priežastis tai pelningas augimas, parodantis akcininkams ir vadovams įmonės dydžio ir pelningumo augimą. G.Kancerevyčius (2006, p.215) taip pat pabrėžia, kad susijungimai visada turi atitikti akcininkų naudos maksimizavimo tikslą, ir išskiria dvi pagrindines susijungimų/įsigijimų grupes: tai aiškios priežastys ir diskutuotinos. Prie aiškių priežasčių autorius priskiria sinergijos efektą, dydžio augimą, mokesčius, naujų žaliavų, technologijų įsigijimą, finansinių šaltinių įsigijimą, gero valdymo įsigijimą ir laiko santaupas, įeinant į naujas rinkas. Tačiau, G.Kancerevyčiaus (2006, p.215) nuomone, diversifikacija ir pelno augimas – diskutuotinos priežastys, kadangi esą investuotojai ir taip laiko diversifikuotus portfelius, tad firmai atlikti diversifikaciją nėra tikslinga.

Jyrki Ali-Yrkkö (2002) kalbėdamas apie priežastis, skatinančias įmones jungtis, visų pirma, jas skirsto į tris pagrindinius lygmenis: makro, šakos ir įmonės. Makro lygmens priežastims priskiriama ekonominis pakilimas, technologijų plėtra, globalizacija, įstatyminė bazė. Šakos lygmeniu susijungimus/įsigijimus gali nulemti radikalūs pokyčiai, permainos įmonių verslo šakoje. Na, o įmonės lygmeniu tai gali būti ekonominiai, vadybiniai ar neracionalūs motyvai, dar vadinami „hubris“ motyvais.

Atlikus išsamią kitų literatūros šaltinių analizę, pateikiamos skirtingų autorių išskiriamos pagrindinės susijungimų/įsigijimų priežastys (2 lentelė), kurios toliau aprašomos plačiau.

2 lentelė

Pagrindinės susijungimų/įsigijimų priežastys

		Autoriai								
		Kancerevyčius, G. (2006, p.215)	Levišauskaitė, K; Stravinskaitė, G. (2006, p.105)	Simanavičienė, Ž, Dagilienė L. (2003)	Pautler, P.A. (2001)	Jones, T. (2004, p.383)	Brealey, R.A.; Myers, S.C. (1991, p.820)	Dukšaitė, E; Tamošiūnaitė, R. (2009, p.21)	Gaughan, P.A., (2001)	Suma
Priežastys	Sinergijos efektas	♦	♦			♦		♦	♦	5
	Rinkos galia				♦	♦				2
	Dydzio augimas	♦	♦			♦		♦	♦	5
	Pelno augimas	♦				♦	♦			3
	Masto ekonomija			♦	♦	♦	♦	♦	♦	6
	Diversifikacija	♦	♦	♦		♦	♦		♦	6
	Prestižas			♦						1
	Laiko santaupos, įeinant į naujas rinkas	♦								1
	Finansinių šaltinių įsigijimas	♦	♦							2
	Tam tikros kompetencijos įsigijimas	♦			♦	♦	♦	♦		5
	Žaliavų įsigijimas	♦					♦			2
	Mokesčiai	♦	♦		♦		♦	♦		5
	Pokyčiai rinkoje					♦		♦		2
Apsauga, gynyba				♦	♦				2	

Šaltinis: sudaryta autorės

Atlikus literatūros analizę matyti, kad daugelio autorių nuomonės dėl pagrindinių susijungimų/įsigijimų priežasčių sutampa. Dažnai ta pati priežastis tiesiog įvardijama kitais žodžiais, tačiau esmė išlieka ta pati. Kai kurie autoriai be pagrindinių įmonių susijungimų/įsigijimų priežasčių linę atskleisti ir ne tokius dažnus, mažiau populiarius motyvus. Pagal 2 lentelę, kaip pagrindines susijungimų/įsigijimų priežastis galima išskirti šias:

- **Masto ekonomija.** Ž.Simanavičienė ir L.Dagilienė (2003) pagal R.E.Baker, V.C.Lembke, ir T.E.King (1989) teigia, kad masto ekonomija tai žemesni gamybos ir paskirstymo kaštai. G.Kancerevyčius (2006, p.215) papildoma, kad jungtinės veiklos ekonomija, susijungus dviem ar daugiau įmonių, gali būti pasiekta marketingo, pirkimų, apskaitos, pardavimo pajėgumų mažinimo, rinkos dalies bei gamybos linijų apjungimo ir papildymo srityse.
- **Diversifikacija.** A.Vasiliauskaitė ir A.Pranckevičiūtė (2007, p.241) diversifikaciją apibūdina, kaip vieną svarbiausių verslo junginių priežasčių. Įmonių įsigijimuose ir susijungimuose diversifikacija suprantama, kaip įsigijimas įmonės, veikiančios ne toje pačioje pramonės šakoje ir turinčios nekoreliuojančius pinigų srautus, t.y. didesnius pardavimus tuomet kai įsigyjančios įmonės pardavimai sumažėja ir atvirkščiai. Pasak autorių diversifikavimo naudą, lemia trys

pagrindiniai faktoriai: rizikos pozicijų skaičius; šių rizikos pozicijų koncentracija ar jų atitinkami svoriai portfelyje; koreliacija tarp pozicijų.

- **Sinergija.** Nors dažnai įmonių susijungimai/įsigijimai siejami su sinergijos efektu, tačiau, kaip atskirą priežastį sinergiją iš analizuojamų autorių išskyrė tik G.Kancerevyčius (2006, p.215) ir E. Dukšaitė, R.Tamošiūnaitė (2009, p.21), T.Jones (2004, p.383), С.М. Ищенко (2006). J.Kvedaravičius ir I.Narbutaitė (2005, p.79) interpretuodami sinergijos sąvoką pripažįsta, kad praktiniuose pavyzdžiuose ji dažnai siejama su įmonių susijungimais/įsigijimais, kurių pasekoje sukuriama papildoma vertė sinergija – apjungtų atskirų veiksmų ar operacijų efektas, kuris padaro visumą didesnę už atskirų jos dalių sumą. Autoriai taip pat teigia, kad sinergija dažnai yra vienas pagrindinių susijungusių organizacijų tikslų – nauja organizacija turi veikti efektyviau nei prieš tai veikusios atskiros organizacijos. Kaip teigia LEPA (2006, p.19), sinergijos efektas paprastai skirstomas į: 1) finansinę sinergiją; ir 2) veiklos sinergiją; Finansinė sinergija pasireiškia sumažėjusiomis perkančiosios ar susijungusios įmonės kapitalo išlaidomis bei padidėjusiu skolinimosi pajėgumu. Susijungusiai didesnei įmonei labiau prieinami įvairūs finansavimo šaltiniai, paprastai stabilizuojasi jos piniginiai srautai, mažėja rizika. Veiklos sinergija pasireiškia per pajamų didinimą bei išlaidų mažinimą. Pajamų didinimas suprantamas kaip galimybė pasinaudoti kitos įmonės platinimo kanalais, jos suburtu klientų ratu. Išlaidų mažinimas suprantamas kaip masto ekonomija, t.y. geriau išnaudojant tuos pačius resursus didesniai produkcijos kiekiui. Šiuo atveju mažėja ribiniai fiksuoti kaštai .
- **Dydzio augimas.** Ch.P.Jones (1992, p.630) įmonės dydžio augimą pateikia kaip labai svarbų įmonių susiliejamų motyvą, sąlygojantį greitą ir palankią galimybę įmonėms plėstis ir taip stiprinti savo galią rinkoje. Apie įmonės augimo svarbą susijungimo/įsigijimo atveju plačiau aprašoma ir LEPA metodiniame vadove (2006). Teigiama, kad įmonių augimo tikslai apima tokius kriterijus, kaip pelno didinimas per apyvartą, rinkos dalies augimą. Taip pat konkurencingumo didinimas, lyderio pozicijų užėmimas, vartotojų pasitenkinimo produktu didinimas ir kt. Įmonės gali augti organiškai, t.y. investuojant į naujus įrenginius, kuriant naujus produktus, kas daugiau įprasta verslo pradžioje, kai bandoma surasti savo vietą rinkoje ir joje įsitvirtinti. Tuo tarpu kitos įmonės įsigijimas leidžia iš karto padidinti pardavimų apimtį, praplėsti klientų ratą.
- **Tam tikros kompetencijos įgyjimas.** Kalbėdamos apie tam tikros kompetencijos įgyjimą, kaip susijungimų/įsigijimų motyvą, E.Dukšaitė ir R.Tamošiūnienė (2009) pagal Saint-Onge Chatzkel (2009) išskyrė tris grupes: 1) žmogiškąjį kapitalą, tai visų organizacijos darbuotojų gabumai; 2) organizacinį kapitalą, kuris apima strategijas, struktūrą, procesus, valdymą ir kitus

aspektus, lemiančius įmonės kompetenciją ir specifiką; 3) struktūrinis kapitalas, apimantis visapusišką santykį su vartotoju, kuris gali būti išmatuojamas:

- Gyliu tai yra klientų perkamoji galia.
- Pločiu, t.y. rinkos aprėpimu, jos dydžiu.
- Santykių su klientais patvarumu.
- Kompanijos santykio su klientais pelningumu.

J.Urbonas, I. Maksvytienė (2007) teigia, dažniausiai pagrindinė priežastis taikyti susijungimo ir įsigijimo strategijas ir yra ta, kad susijungiant įmonėms arba įsigyjant įmonę, kartu įgyjami nematerealūs ir nefinansiniai jų aktyvai: įmonių ženklai, rinkų dalys, esminės kompetencijos, specialios kompetencijos, organizacijų technologijos ir pan.

- **Mokesčiai.** Šią priežastį G.Kancerevyčius (2006, p.216) trumpai paaiškina, kaip vienos firmos siekimą apsaugoti savo pelną nuo mokesčių.

Be aukščiau išvardintų ir aprašytų pagrindinių įmonių susijungimų/įsigijimų priežasčių, autoriai išskiria ir kitų. Pavyzdžiui, C.M. Ищенко (2006) be minėto sinergijos efekto ir rinkos plėtros, kaip įmonių susijungimų/įsigijimų teigiamą bruožą, išskyrė ir didėjančius prekių apyvartos kanalus. Kaip matome iš 2 lentelės, T.Jones (2004, p.386) ir P.A. Pautler (2001, p.7) taip pat skirtingai nuo kitų autorių, papildomai išskiria gynybos arba apsaugos motyvą. P.A. Pauler tai įvardina, kaip akcininkų ekspropriaciją arba kitaip baimę dėl turto konfiskacijos. Įmonės gali siekti susijungimo/įsigijimo norėdamos pabėgti nuo finansinių problemų. T. Jones (2004, p.386) pritaria, kad įmonės gali siekti susijungimo norėdamos išsaugoti savo pozicijas, išvengti bankroto arba nepageidaujamo pirkėjo. Finansinių šaltinių įsigijimą, kaip atskirą motyvą išskyrė tik G.Kancerevyčius (2006, p.215) ir K.Levišauskaitė ir G.Stravinskaitė (2006, p.105), kuomet analizuojamos įmonės susiduriančios su finansiniais sunkumais ir, įmonės, siekiančios jas įsigyti yra laikomos geru „finansavimo šaltiniu“. Autorės išskyrė ir dar vieną mažiau populiarų motyvą, tai, kad įsigyjamos tos įmonės, kurios rinkoje yra nepakankamai įvertintos.

K.Levišauskaitė ir G.Stravinskaitė (2006, p.105) pabrėžia ir dar vieną mažiau minėtą, tačiau svarbų susijungimų/įsigijimų motyvą tai sandorio „sėkmė“, kuri gali būti interpretuojama labai įvairiai, vienu atveju, kaip pačios įmonės vadovybės vertinimas, kitu, kaip įmonės vertės didėjimas. Rebel A. Cole, Ali Fatemi, Joseph Vu (2006) kalbėdami apie įmonių susijungimus/įsigijimus bando atsakyti į esminį klausimą – ar susijungimai/įsigijimai kuria, ar naikina įmonių vertę. Autoriai taip pat pritaria, kad teoriškai aišku, jog susijungimai didina įmonių vertę per sinergiją, t.y. masto ekonomiją ir veiklos ekonomiją, atitinkamai horizontaliuose ir vertikaliuose susijungimuose.

A.Pranckevičiūtė ir A.Vasiliauskaitė (2007, p.245) teigia, kad egzistuoja daugybė apribojimų, kurie neleidžia organizacijoms įsitvirtinti naujoje užsienio rinkoje neturint vietinio

partnerio ir pagal Hitt, Ireland, Hoskisson (2000), pateikia verslo junginių priežasčių skirstymą pagal rinkos ciklus:

1. Esant lėtai rinkos ciklo situacijai siekiama: įgyti galimybes ribotoje rinkoje; sudaryti lengvatas naujoje rinkoje; palaikyti rinkos stabilumą.

2. Esant standartiniai rinkos ciklo situacijai siekiama: įgyti rinkos galią; įgyti priėjimą prie papildomų resursų; „perlipti“ prekybos barjerus; sutikti konkurencinius iššūkius; sutelkti resursus dideliems projektams; išmokti naujos verslo technikos.

3. Esant greitam rinkos ciklui siekiama: padidinti produkto, paslaugos įvedimo greitį į rinką; išlikti rinkos lyderiais; pasidalinti tyrimų ir plėtros išlaidų riziką.

Apibendrinant galima teigti, kad egzistuoja motyvai susijungimams/įsigijimams vykti tiek ekonominio pakilimo, tiek nuosmukio laikotarpiais. Ir nors ir egzistuoja daugybė įvairių priežasčių, skatinančių įmones dalyvauti susijungimo/įsigijimo sandoriuose, tačiau, reikia paminėti, kad visos jos veda prie pagrindinio tikslo – įmonės padėties rinkoje gerinimo ir pelno maksimizavimo.

1.4 Veiksniai, lemiantys susijungimų/įsigijimų sandorių sėkmę/nesėkmę.

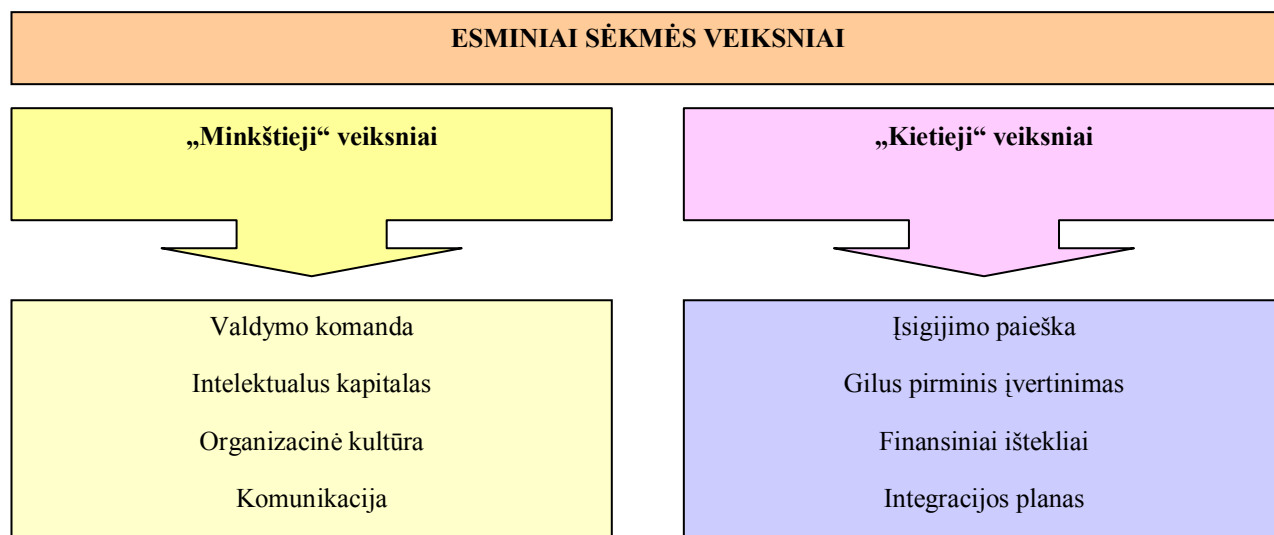
Kaip jau buvo minėta pradžioje, pagrindinė problema ta, kad nors susijungimai/įsigijimai plačiai taikomi, kaip strateginiai verslo plėtros ir investiciniai sprendimai visame pasaulyje, tačiau labai dažnai jie baigiasi nesėkme. J. McDonald, M. Coulthard ir P. De Lange (2005, p.2) pagal Covin, Kolenko, Sightler & Tudor, 1997; Gadiesh & Ormiston 2002; Gadiesh, Ormiston & Rovit 2003; Kaplan 2002; Stanwick & Stanwick 2001; Weber, Shenkar & Raveh 1996; Schneider 2003 teigia, kad istoriškai net pusė visų susijungimų/įsigijimų pripažinta nepavykusiais.

Tam, kad būtų galima išskirti veiksnius, lemiančius susijungimų/įsigijimų sandorių sėkmę, buvo nuspręsta išanalizuoti įvairių mokslinių šaltinių pateikiamas susijungimų/įsigijimų nesėkmių priežastis ar siūlomus „sėkmės receptus“. J. McDonald, M. Coulthard ir P. De Lange (2005) išanalizavę daugelio autorių požiūrius į įmonių susijungimų/įsigijimų nesėkmių priežastis, pagal Gadiesh and Ormiston (2002) išskyrė šias:

- Silpnas strateginis pagrindumas.
- Kultūrų neatitikimas.
- Sunkumai bendravime ir kompanijos valdyme.
- Netinkamas integracijos proceso planavimas ir įgyvendinimas.
- Per daug sumokėta už įsigyjamą įmonę.

Autoriai išvardina ir Lynch and Lind (2002) išskirtas nesėkmių priežastis, tokias kaip lėtas integracijos procesas po susijungimo, kultūrų konfliktas, tinkamų rizikos valdymo strategijų trūkumas.

Andrej Bertoneclj (2009) rašydamas apie vertės kūrimo grandines įmonių susijungimuose/įsigijimuose klausia, kaip pasiekti sėkmę sandoriuose, kuriuose statistiškai sėkmės šansai yra tokie maži? Ar egzistuoja sėkmės receptas? Autorius esminius sėkmės veiksnius (angl. KSF, Key success factors) skirsto į dvi grupes (1 paveikslas).



Šaltinis: sudaryta autorės pagal Andrej Bertoneclj (2009) Value creation chain in mergers and acquisitions.

1 pav. Esminiai sėkmės veiksniai

Kaip matome iš 1 pav., „minkštieji“ veiksniai apima žmogiškąjį kapitalą, o „kietieji“ veiksniai susiję su finansiniu kapitalu. Teisingas visų šių veiksnių valdymas, autoriaus teigimu, yra raktas į sėkmingą susijungimo/įsigijimo sandorį.

„Price Waterhouse Coopers“ (2009) aprašo septynis pagrindinius sėkmingos integracijos principus:

1. Greitas perėjimas. Laukimas vertės nesukuria, o lėtas perėjimas mažina augimą, pelną, sunaikina moralę ir našumą, prarandamos galimybės ir dalis rinkos.
2. Apibrėžta integracijos strategija. Labai svarbu spartus įsigijimo strategijos pakeitimas į integracijos strategiją. Integracijos prioritetai yra lengviau identifikuojami ir įgyvendinami, kai aiški integracijos strategija.
3. Susitelkimas į svarbiausius tikslus. Darbo jėgos ir finansinių išteklių apribojimai reikalauja, kad pirmenybė būtų skiriama integracijos tikslams.
4. Pasirengimas sandorio dienai. Turėtų būti sukuriamas detalus sandorio dienos planas, įtraukiant visus veiksmus, kad būtų išvengta netikėtumų lemtingąją dieną.

5. Bendravimas su akcininkais ir kitomis suinteresuotomis šalimis (klientais, investuotojais, darbuotojais, tiekėjais, pardavėjais ir plačiąja visuomene) kaip įmanoma anksčiau ir dažniau siekiant spręsti kilusias problemas, pateikti informaciją ir užtikrinti abipusį dialogą.
6. Vadovavimo visuose lygiuose sukūrimas. Įmonėms reikia kuo greičiau nustatyti jų organizacinę struktūrą ir veikimo modelį, paaiškinti pagrindines vadybos funkcijas ir jų sąsajas. Integracijos komandos įmonėje pagal „Price Waterhouse Coopers“ (2009) pateiktos 5 paveiksle, skyriuje apie susijungimų įsigijimų eigą, integracijos organizavimą ir valdymą.
7. Integracijos valdymas, kaip verslo proceso. Nors susijungimai/įsigijimai retai nepavyksta dėl ydingos strategijos, tačiau nesėkmė dažnai strategijos nevykdymo laiku pasekmė. Sėkminga integracija turi būti vykdoma greitai ir sistemingai, pasiūlymo pateikimas, sandorio sudarymas ir pirmosios 100 dienų po sandorio yra gyvybiškai svarbios naujos organizacijos sukūrimui ir greitų laimėjimų realizavimui.

J.Stankevičienė ir A.Vasiliauskaitė (2008) analizuodamos įmonių įsigijimų sprendimų įtakos įmonės vertei nustatymo problemas teigia, kad yra nemažai priežasčių manyti, jog įsigijimas bus naudingas įmonei. Tačiau iš kitos pusės, toks plėtros sprendimas turi ir trūkumų: įsigydamą jau egzistuojančią kompaniją, įmonė nebūtinai gauna tai, ko tikėjosi. O tai gali sumažinti prognozuotą grąžą, taigi ir bendrą naujos įmonės vertę. Taigi, kadangi įmonės įsigijimo pasekmės gali būti nevienareikšmiškos, jų nustatymas ir įvertinimas tampa mokslinė problema.

T. Hogarty (1970, p.318) teigia, kad vertinimo teorijos į įmonę žiūri kaip į ekonominį vienetą, siekiantį maksimizuoti pelną arba, tiksliau, maksimizuoti įmonės esamąją vertę. Dėl to galima teigti, kad susijungimas arba įsigijimas pasisekęs, jei padidina įmonės vertę - tai ir yra pagrindinė susijungimų sėkmės taisyklė. G.Kancerevyčius (2006) kalbėdamas apie susijungimų/įsigijimų vertinimą ir sėkmę, akcentuoja, kad tai labai neapibrėžtas dalykas, tačiau, jeigu integracija pavyksta, turėtų būti pasiektas sinergijos efektas, jei jo pasiekti nepavyko, susijungimas laikomas nesėkmingu. Tai gali nulemti tokios priežastys:

- Blogas strateginis suderinamumas.
- Kultūriniai ir socialiniai skirtumai.
- Nepilnas ir nepakankamas gilus įvertinimas.
- Blogai valdoma integracija.
- Per brangus sandoris.
- Per geros prognozės.

T. Mallikarjunappa ir P.Nayak (2007) išsamiai ištyrę susijungimų/įsigijimų nesėkmių priežastis, išvardina jų manymu pačias svarbiausias, tokias kaip įmonių dydžio neatitikimo problema, per mažai patirties ir praktikos, slipnas organizacijų strategijų, kultūrų atitikimas. Taip

pat minima per didelę kainą sumokėta už sandorį, lyderio nebuvimas, klaidingai parengta ir vykdoma integracija. Be aukščiau išvardintų priežasčių, autoriai išskyrė ir kitas įmonių susijungimų/įsigijimų nesėkmių priežastis, tokias kaip susijungimus tarp dviejų silpnų kompanijų, įmonių vadovų egoistiniai konfliktai, ne adekvatus dėmesys darbuotojams, nesėkmingi bandymai išlaikyti geriausius darbuotojus, susijungusių kompanijų identiteto praradimas, tikėjimasis per ne ilgą greitą sandorio rezultatą, per didelis dėmesio skyrimas naujoms veikloms, pamirštant esmę. Pateikdami išvadas, autoriai akcentuoja, kad susijungimų/įsigijimų sėkmingas egzistavimas tai labai sudėtingas procesas, reikalaujantis ne tik sujungti dvi organizacijas į vieną visumą, bet ir integruoti skirtingų kultūrų ir pozicijų žmones.

P.A. Pautler (2003) analizuodamas konsultacinių kompanijų atliktus tyrimus, taip pat išskyrė sandorių charakteristikas dėl kurių, susijungimas/įsigijimas gali būti sėkmingas arba ne. Apskritai tokie veiksniai gal diferencijuoti priklausomai nuo sandorio tipo, tačiau apibendrintai pateikiami tokie, kurie taikomi įvairiomis aplinkybėmis:

- Susijungimai susitelkę į geresnius veiklos rezultatus.
- Panašaus dydžio įmonių susijungimai veikia efektyviau.
- Ankstyvas žmogiškųjų ir finansinių išteklių integravimo planavimas.
- Greita integracija ir įmanomų išlaidų taupymas.
- Integracijos lyderio paskyrimas.
- Vadybininkų informavimas apie kultūrinius skirtumus tarp organizacijų.
- Vadovų talentas prisitaikyti kompanijose, turinčiose technologijas ir žmogiškąjį kapitalą.
- Pirkėjų ir pardavimų sumažėjimo minimizavimas.

K.Levišauskaitė ir G.Stravinskaitė (2006, p.106) kalbėdamos apie susijungimų/įsigijimų sandorių sėkmingumą ir nesėkmingumą teigia, kad tai kas vienu atveju galėtų būti vertinama, kaip itin sėkmingas sandoris, kitu atveju – priešingai. Tačiau vis dėlto, kaip pagrindines sėkmės/nesėkmės priežastis būtų galima išskirti tokias:

- Tinkamai suformuota kompanijos strategija.
- Realiai įvertinti laukiami sinergijos efektai ir investicijos, reikalingos šiems sinerginiams efektams pasiekti.
- Efektyvi organizacinė struktūra.
- Naujos organizacijos lankstumas/ darbuotojų kultūrinis suderinamumas.
- Greitai po susijungimo/įsigijimo vykstanti įmonių tarpusavio integracija.
- Susijungimai, kuomet išlaikomi pagrindiniai tikslai.
- Įmonių susijungimai yra sėkmingesni, lyginant su įsigijimais.

- Susijungimas/įsigijimas sėkmingas tuomet, kai jungiasi ne vienodo dydžio kompanijos.

Sudi Sudarsanam (2003) kalbėdama apie tai, kodėl nepavyksta įmonių susijungimai/įsigijimai, taip pat akcentuoja, kaip svarbu suvokti ne tik ekonominius ir strateginius sandorio aspektus, bet taip pat ir organizacinį įgyvendinimą. Autorė plačiai aprašo 5 etapų įmonių susijungimų/įsigijimų įgyvendinimo modelį, leidžiantį teisingai suplanuoti kiekvieną etapą ir taip išvengti klaidų. O.Wyman (2008) paprieštarauja anksčiau išsakytoms nuomonėms, teigdamas, kad susijungimo/įsigijimo sėkmė nekyla iš kvalifikuotų derybų ar pirkimo kainos. Anot autoriaus, pagrindas – individualus požiūris į integraciją po sandorio. Kiekvienas sandoris yra unikalus, dėl to laukiama sinergija bus sukurta ir pridėtinė vertė gauta tik tuo atveju, jei dvi kompanijas iš tikrųjų taps viena.

Apibendrinant P.A. Pautler (2003), J. McDonald, M. Coulthard ir P. De Lange (2005), J.Stankevičienės, A.Vasiliauskaitė (2008), T. Mallikarjunappa ir P.Nayak (2007), K.Levišauskaitės, G.Stravinskaitės (2006), O. Wyman (2008), Andrej Bertoncelj (2009) ir „Price Waterhouse Coopers“ (2009) aprašytas susijungimų/įsigijimų sėkmės ir nesėkmės priežastis, galima sudaryti apibendrintą susijungimo/įsigijimo sandorio „sėkmės recepto“ schemą (2 paveikslas). Kaip matome iš žemiau pateikto paveikslo, sandorių sėkmės veiksnius galima sugrupuoti į 4 grupes: adekvatūs lūkesčiai, gera sandorio kaina, įvertinti kultūriniai ir socialiniai skirtumai bei gerai organizuotas ir valdomas susijungimų/įsigijimų integracijos procesas.

Adekvatūs lūkesčiai reiškia realistines prognozes - tai yra tai, ko tikimasis iš susijungimo/įsigijimo sandorio, kokios numatomos sinergijos, ar jos atsipirks, kiek reikės investicijų joms įgyvendinti. Gera sandorio kaina susijusi su profesionaliu išsamiu perkamos įmonės įvertinimu, išvengiant permokėjimo. Kultūrinių ir socialinių skirtumų įvertinimas bei tinkamas valdymas ne mažiau svarbus sėkmingam susijungimo/įsigijimo sandoriui. Ketvirtoji grupė, ne mažiau svarbi nei iki tol išvardintos, tai gerai organizuotas ir valdomas integracijos procesas.



Šaltinis: sudaryta autorės

2 pav. Veiksniai lemiantys sėkmingą susijungimo/įsigijimo sandorį

Kaip matome iš aukščiau pateiktos pagal mokslinę ir verslo konsultacinę literatūrą sudarytos schemas, gerai organizuojamas ir valdomas integracijos procesas yra vienas iš keturių pagrindinių susijungimų/įsigijimų sandorių sėkmės veiksnių. Šiame darbo skyriuje apibendrintas autorių nuomones patvirtina ir A.J. Sherman ir A.M. Hart (2006, p.8) teiginys, kad sėkmingi įmonių susijungimai/įsigijimai tai nei menas, nei mokslas, tiesiog procesas. Taigi akivaizdu, kad aiškios integracijos strategijos turėjimas ir pritaikymas konkrečiam, išskirtiniam susijungimo/įsigijimo atvejui bei gebėjimas susitelkti į pagrindinius tikslus, turi didelę reikšmę sandorio sėkmei. Toliau darbe bus analizuojama literatūroje aprašoma susijungimų/įsigijimų sandorių eiga bei būdai tinkamai pasirengti sėkmingai dviejų ar kelių įmonių integracijai į vieną.

1.5 Susijungimų/įsigijimų eiga, integracijos proceso organizavimas ir valdymas

Susijungusių ar įsigytos įmonės valdymas ir apjungimas į vieną, bendų tikslų siekiančią ir vienu ritmu dirbančią kompaniją, gana sudėtingas procesas, iš dalies, nulemiantis viso sandorio

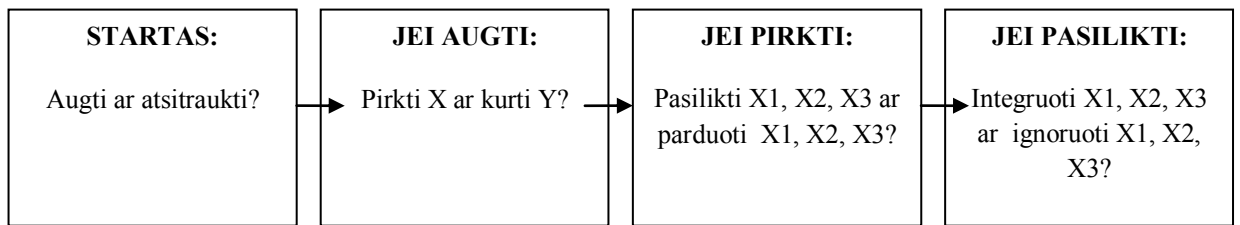
sėkmę. Tuo ne tik neabejoja daugelis autorių, analizuodami susijungimų/įsigijimų sėkmės priežastis, sandorių eigą, integravimo organizavimą ir valdymą, bet taip pat liudija ir statistika. Oliver Wyman (2008) pagal Business Week atliktą tyrimą teigia, kad net 40 procentų JAV kompanijų susijungimų/įsigijimų nepavyksta dėl nesėkmingos įmonių integracijos po sandorio. „Merrill“ kompanijos (2009) paruoštame susijungimų integracijos vadove taip pat teigiama, kad kiekvieno susijungimo/įsigijimo sėkmė neabejotinai priklauso nuo veiksmingo integracijos proceso. Tačiau ilgalaikio integracijos plano paruošimas ir įgyvendinimas yra vienas sudėtingiausių etapų visame susijungimų/įsigijimų procese.

Gerri Knilans (2009) kalbėdama apie sėkmingą integraciją, visų pirma, integracijos sąvoką aiškina, kaip dviejų kompanijų sujungimo į vieną visuose lygiuose procesą. Ypač žmonių sintezė į vieną kultūrą, kuri gali būti paprasčiausiai įsigyjančios kompanijos kultūra, arba, sukuriamas naujas vienetas, atrenkant abiejų kultūrų geriausius aspektus. Be to, integracija, tai ir dviejų kompanijų sistemų integravimas. Galiausiai tai dviejų įmonių gamybos procesų sujungimas į vieną sistemą. Autorė aiškina, kad integracijos planavimas tai vizijos ir komunikacijos numatymas. Vizija susijusi su įsivaizdavimu, kaip atrodys kompanija po susijungimo, o komunikacija apima informaciją, žinutes, kuriomis bus dalijamasi su visomis suinteresuotomis šalimis integravimo proceso metu. Autorė pateikia ir aprašo tris pagrindinius komponentus būtinus sėkmingai integracijai: integracijos procesas, integracijos priemonės bei integracijos išmatavimas. Toliau plačiau aprašomi autorės išvardinti komponentai:

- *Integracijos procesas.* Tai žingsniai, etapai, kurių laikosi įsigyjanti kompanija, vykdydama integraciją.
- *Integracijos priemonės* gali būti tinkamai panaudotos pereinamojo laikotarpio vadovų.
- *Integracijos išmatavimas* įmanomas tik pritaikius matavimo įrankių rinkinį. Tai nėra integracijos sėkmės/nesėkmės įvertinimas pabaigoje proceso, greičiau tai nuolatinis procesas leidžiantis įvairioms integravimo komandoms gauti informaciją laiku.

Jose Vincento de Sousa (2006) taip pat analizuoja integracijos po susijungimo/įsigijimo valdymo galimybes. Autorius teigia, kad integracija po susijungimo ar įsigijimo tai menas sujungti dvi ar daugiau kompanijų ne tik „popieriuje“, bet ir realybėje, apjungiant visas sistemas į vieną vientisą darinį. Integracija apima materialų turtą, produkciją, gamybos sistemas, informacines technologijas ir, be abejo, kultūras.

R. Lajoux (2006) knygoje apie susijungimų/įsigijimų integracijos meną kalba apie tai, kaip kompanijoms integruoti savo išteklius, procesus ir atsakomybes po susijungimo. Autorė kalba apie įmonių pasirinkimų alternatyvas ir pateikia savo siūlomą integracijos kelią (3 paveikslas).



Šaltinis: sudaryta autorės pagal A.R.Lajoux, 2010.

3 pav. Integracijos kelias

Kaip matome iš 3 paveikslo, visų pirma, įmonėms kyla pasirinkimas starto etape – plėstis ar atsitraukti. Jei pasirenkamas plėtros, augimo planas, tuomet kyla kita dilema – prisijungti/įsigyti kitą įmonę, ar plėstis iš vidinių įmonės išteklių. Jei pasirenkamas susijungimo/įsigijimo kelias, tuomet sprendžiama, ką toliau daryti su įsigyta įmone, t.y. kurios padalinius pasilikti, o kurios parduoti. Ir, galiausiai, dilema tarp integravimo ir ignoravimo, t.y. ar įsigytą įmonę visiškai integruosime į jau esamą, ar paliksime jai savarankiškumą.

Thuy Vu Nga Hoang ir Kamolrat Lapumnuaypon (2007) analizuodami kritinius sėkmės veiksnius įmonių susijungimuose/įsigijimuose, pateikia originalų dvipusį požiūrį į susijungimų/įsigijimų eigą. Autoriai išskiria pardavėjo ir pirkėjo požiūrius. Pagal pardavėją, susijungimai/įsigijimai skaidomi į 5 etapus: 1) informacijos paruošimo etapas; 2) potencialių pirkėjų paieškos etapas; 3) pirmo turo pasiūlymai; 4) antro turo pasiūlymai; 5) pasirašymas ir sandorio uždarymas. Tačiau, autorių nuomone, žvelgiant iš pirkėjo pusės susijungimų/įsigijimų procesas įgauna visai kitokią eigą:

1. Planavimas. Sandorio tikslų identifikavimas, susijungimo/įsigijimo strategijos plėtra, įsigijimo kriterijų nustatymas, potencialių susijungimo/įsigijimo objektų paieška ir identifikavimas.
2. Tyrimas. Informacijos apie potencialius susijungimo/įsigijimo objektus paieška, pirminis gilus įvertinimas.
3. Derybos. Sandorio sąlygų ir kainos nustatymas. Susitarimo susijungti/įsigyti pasirašymas.
4. Integracija. Integracijos plano parengimas, veiklos, kultūrų, žmogiškųjų išteklių ir pan. integravimas.

Literatūroje, kalbant apie susijungimų/įsigijimų eigą, dažnai minimas susijungimų/įsigijimų integracijos modelis, atskleidžiantis ne tik pasiruošiamuosius darbus prieš priimant lemtingą susijungimo/įsigijimo sprendimą, bet ir veiksmus po sandorio. Tačiau, kaip matome iš žemiau pateiktos lentelės, susijungimų/įsigijimų integracijos etapai skirstomi ir įvardijami labai įvairiai. Skirtingos autorių nuomonės apibendrintos 3 lentelėje, toliau kiekviena iš jų plačiau paaiškintos ir

aprašytos, siekiant sukurti bendrą, visaapimantį susijungimų/įsigijimų integracijos proceso organizavimo ir valdymo modelį.

3 lentelė

Įmonių susijungimų/įsigijimų eiga ir integracijos procesas pagal skirtingus šaltinius

Autoriai	Susijungimų/įsigijimų integracijos proceso etapai
Crowe Horwath (2010)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Įvertinimas. 2. Išsami analizė. 3. Planavimas. 4. Įvykdymas. 5. Optimizavimas.
Ivan de Souza ir kiti (2009)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Išsami analizė. 2. Strateginės plėtros gairės. 3. Sandorio dienos planavimas. 4. Integracijos planavimas. 5. Įmonių ir aptarnaujančių servisų planavimas. 6. Funkcijų planavimas. 7. Įvykdymas ir pasitraukimas.
Thuy Vu Nga Hoang ir Kamolrat Lapumnuaypon (2007)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Planavimas. 2. Tyrimas. 3. Derybos 4. Integracija.
G.Kancerevyčius (2006)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tyrimas iki įsigijimo. 2. Susijungimo/įsigijimo taikinio paieška. 3. Potencialaus taikinio tyrimas ir įvertinimas. 4. Įsigijimas per derybas. 5. Integracija po susijungimo.
LEPA (2006)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pasiruošimas. 2. Potencialių įsigyti įmonių paieška. 3. Kontaktai su įmonėmis. 4. Įmonių vertinimas. 5. Derybos.
Sudi Sudarsanam (2003)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Korporacijos strategijos plėtra. 2. Susijungimo/įsigijimo organizavimas. 3. Sandorio struktūrizavimas ir derybos. 4. Integracija po susijungimo/įsigijimo. 5. Auditas ir organizacinis apmokymas po susijungimo įsigijimo.
Adrew F.Giffin ir Jeffrey A. Schmidt (2002)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Etapas iki sandorio. 2. Išsamus įvertinimas. 3. Integracijos planavimas. 4. Planų įgyvendimas.
Christopher Bogan ir Keith Symmers (2001)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Prieš susijungimo/įsigijimo etapas. 2. Pagrindų kūrimo etapas. 3. Greitos integracijos etapas. 4. Susilyginimo, asimiliacijos etapas.

Šaltinis: sudaryta autorės.

Christopher Bogan ir Keith Symmers (2001) teigimu, susijungimų/įsigijimų integracija tai procesas, kuris turi būti valdomas sistematišku ir struktūrišku keliu. Autoriai aprašo keturių etapų kelią ir kiekvienam iš jų priskiria būtinas atlikti užduotis.

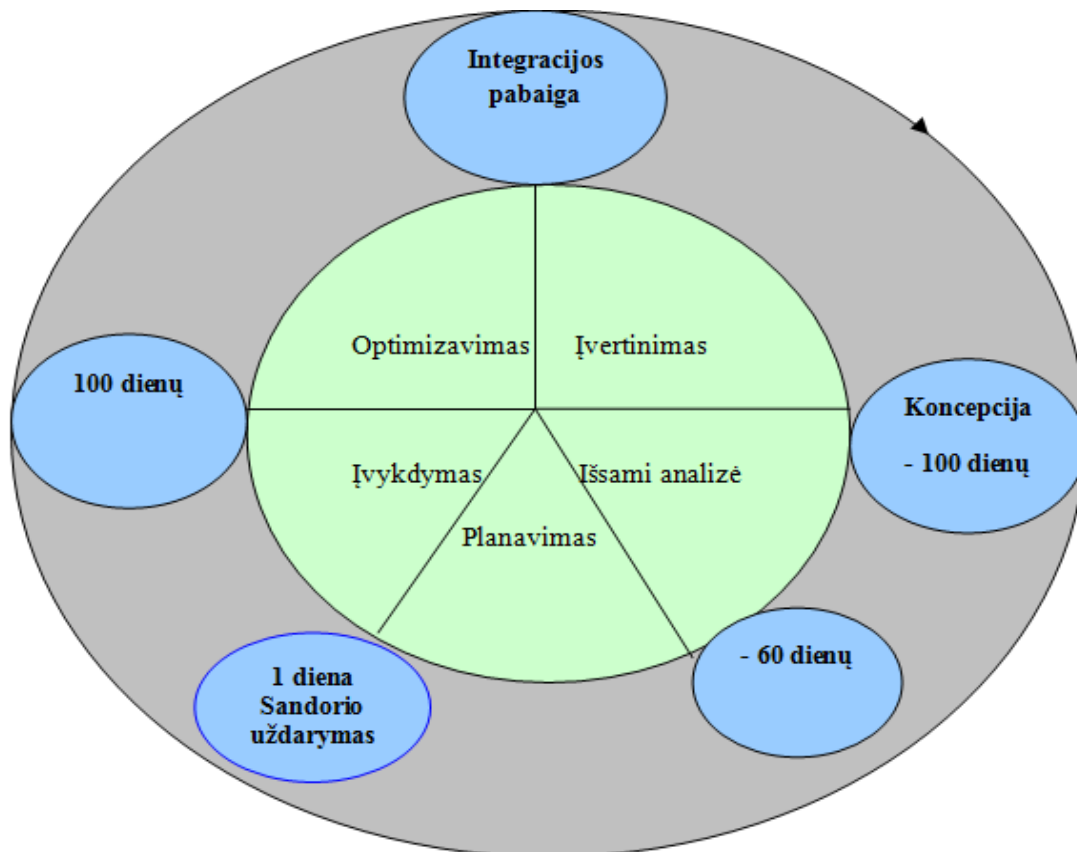
1. Prieš susijungimo/įsigijimo etapas, kurio metu reikalinga nustatyti ir įvertinti susijungiančių įmonių verslo ir kultūrinius barjerus, išrinkti integracijos vadovą, įvertinti vadovavimo stipriasias ir silpnasias grandis, parengti komunikavimo planą.

2. Pagrindų kūrimo etapas. Tai sekantis žingsnis, reikalaujantis supažindinti ir įtraukti integracijos vadovą, bendromis jėgomis parengti integracijos planą, paskirstyti išteklius ir atsakomybę.
3. Greitos integracijos etapas. Vadybininkai turi siekti pagreitinti integraciją, adaptuoti integracijos planus, valdyti darbuotojų reakcijas bei inicijuoti trumpalaikius vadovavimo mainus tarp organizacijų.
4. Sulyginimo, asimiliacijos etapas. Paskutiniajame etape integravimo komanda turi siekti ir toliau plėtoti abiems įmonėms bendrus procesus, palaikyti ir vykdyti ilgalaikius valdymo pokyčius bei samdyti audito įmonę.

Autoriai taip pat pateikia eilę įvairių kompetencijų, kurios turi būti pasiekiamos integracijos proceso metu, tokios kaip integracijos proceso modelis, integracijos vadovavimo apmokymai ir užduotys, laiko grafikai ir tvarkaraščiai, projekto valdymo technologijos, integracijos komandos modelis, ekspertų kontaktai, tyrimo anketos, skaitymui medžiaga.

Adrew F.Giffin ir Jeffrey A. Schmidt (2002) labai panašiai, kaip ir Christopher Bogan ir Keith Symmers (2001) išskiria keturis susijungimų/įsigijimų oragnizavimo ir įgyvendimo etapus (3 lentelė). Autorių teigimu, pirmasis etapas – laikas iki sandorio, kurio metu pirkėjas pagal savo augimo strategiją ieško tinkamo partnerio, jį vertina ir plėtoja būsimo sandorio planą. Antruoju etapu, kai jau yra pateiktas pasiūlymas pirkti/prisijungti įmonę, pirkėjas garantuoja, kad sandoris yra tiek strategiškai, tiek ekonominiu požiūriu patikimas ir egzistuoja didelė sėkmės tikimybė. Šiuo etapu labai svarbus finansinių paslaugų įmonių vertinimas. Trečiasis etapas tai integracijos planavimas, kada pirkėjas sukuria išsamų planą, skirtą integruoti dvi organizacijas. Šis etapas tęsiasi pirmąsias 100 dienų nuo sprendimo susijungti. Paskutinis etapas, pagal Adrew F.Giffin ir Jeffrey A. Schmidt (2002), tai – įgyvendinimas, kuriuo siekiama realizuoti visus iki tol užsibrėžtus tikslus ir sudarytus planus. Įgyvendinimas gali užtrukti nuo kelių mėnesių iki keleto metų, priklausomai nuo sandorio sudėtingumo ir sujungiamų įmonių dydžio.

Crowe Horwath (2010) leidinyje išsamiai analizuojama susijungimų/įsigijimų procesas, išskiriami etapai ir kiekviename iš jų rekomenduojami atlikti darbai. Taip pat neabejojama pasiruošimo integracijai ir pačios integracijos svarba sandorių sėkmei. Susijungimų/įsigijimų proceso optimizavimas padeda minimaliai sumažinti riziką ir maksimizuoti sandorio naudą. Teigiama, kad sudarytas integracijos sprendimų rinkinys pagelbės išgyvenant pirmąsias kritiškas šimtą dienų po sandorio. Autoriai pateikia susijungimų/įsigijimų gyvavimo ciklą, kurį sudaro 4 etapai (4 paveikslas).



Šaltinis: sudaryta autorės pagal Crowe Horwath (2010), prieiga per internetą: http://folio.crowehorwath.com/files/PDF/PERF9336B_MABrochure.pdf

4 pav. Susijungimų/įsigijimų integracijos proceso gyvavimo ciklas

Kaip matome iš aukščiau pateikto paveikslo, autoriai integracijos proceso gyvavimo ciklą ne tik suskirsto į 5 etapus, bet ir priskiria preliminarias trukmes dienomis bei kiekvienam etapui rekomenduojams užduotis, klausimus. Toliau aprašomas kiekvienas iš minėtų etapų.

Įvertinimas. Pirmasis etapas apima įsigijimo strategijos plėtrą, auditą prieš sandorį, infrastruktūros pasiruošimo įvertinimas, t.y. žmonės, informacinės technologijos, integravimo komanda.

Išsami analizė. Rizikos ir galimybių įvertinimas; informacijos perkėlimas: iš gilaus įvertinimo į integraciją; integracijos lūkesčiai : sinergijos, laiko skaičiavimas, valdymas. Naujos komandos struktūros numatymas.

Planavimas. Autoriai šį etapą detalizuoja pateikdami tris planavimo sritis ir detalaus plano parengimą:

- Integracijos strategijos plėtros planavimas. (Integracijos padėtis ir filosofija, vizija, sėkmės faktoriai, tvarkaraštis ir aukšto lygio projekto planas, kultūrų įvertinimas, pokyčių valdymas, „ne liečiamų“ sričių identifikavimas ir kt.)
- Sinergijos planavimas. (Identifikavimas, apibrėžimas, išmatavimas, rizikos valdymas).

- Komunikacijos planavimas. („Raktinės“ žinutės formulavimas ir plėtra, turinio sudarymas, atsakomybių matrica)
- Detalaus projekto plano rengimas. (Užduočių sąrašas, Ganto grafikas, projekto kontrolės procesas)

Įvykdymas. Šiam etapui rekomenduojama griežtas integracijos projekto plano įvykdymas, sinergijos realizavimas, optimizavimo galimybių identifikavimas, komunikacijos plano įvykdymas, tebevykstantis plano valdymas ir jo elementų adaptacija.

Optimizavimas. Optimizavimo etapas susideda iš integracijos proceso uždarymo, t.y. įvykdymo rezultatų parengimo ir sukurtos sinergijos įvertinimo bei ilgalaikių optimizavimo projektų, tokių kaip santykių su klientais valdymas (angl. CRM) , verslo valdymo sistema (angl. ERP) ir informacinių technologijų plėtra.

G.Kancerevyčius (2006, p.218) susijungimo/įsigijimo procesą taip pat skaido į penkias fazes:

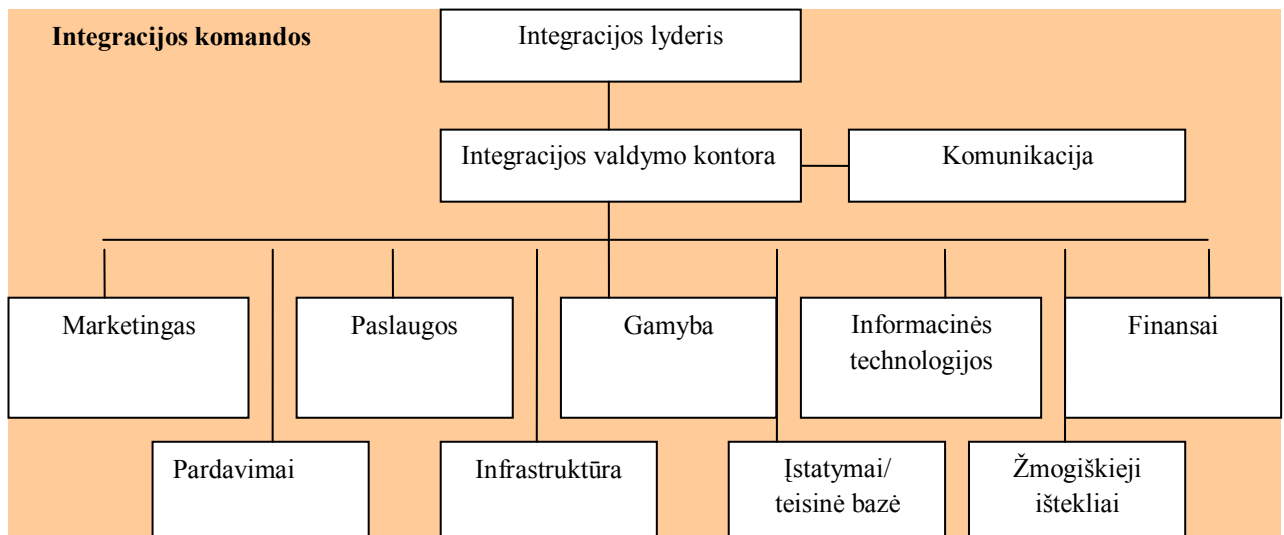
1. Tyrimas iki įsigijimo, kurio metu įvertinama pačios firmos situacija ir nustatoma, ar susijungimas/įsigijimas būtų teisinga strategija.
2. Susijungimo/įsigijimo taikinio paieška. Taikinytis turi atitikti firmos strateginius uždavinius. Šioje fazėje rekomenduojama dar nesinaudoti išorinių firmų paslaugomis, nes ieškojimas ir rinkimasis turėtų būti atliktas kiek galima nešališkai ir konfidencialiai.
3. Potencialaus taikinio tyrimas ir įvertinimas. Šiame etape siekiama įsitikinti, ar pasirinkimas tikrai geras, dažniausiai, atliekama pirminis gilus įvertinimas (angl. Due diligence), siekiant nustatyti, kokį sinergijos efektą duotų susijungimas, kokia būtų bendros firmos vertė.
4. Įsigijimas per derybas. Pasirinkus ir išanalizavus taikinį, galima pradėti derėtis dėl susijungimo arba įsigijimo. Reikia įvertinti, koks bus planuojamos įsigyti firmos pasipriešinimas, kokia bus kainos derėjimo strategija, kiek pirmame darybų etape galėtų būti siūloma.
5. Intergracija po susijungimo. Kadangi kiekviena įmonė yra skirtinga, tai po susijungimo/įsigijimo tenka derinti veiklą, vidaus kultūrą, komandas, vadovus ir valdymo lygmenis, informacijos sistemas ir kita. Ši fazė yra pati sunkiausia, o integracija gali būti įvairaus gilumo , nuo pilnos, kai dvi organizacijos tampa viena visapusiškai, iki minimalios, kai tik sumažinamas dubliuojantis personalas, bet abi įmonės lieka decentralizuotos ir kasdieninės veiklos sprendimai priimami atskirai.

Ivan de Souza ir kitų (2009) teigimu jie apjungdami senąjį integracijos modelį ir įvertindami naujus iššūkius, pateikia 7 žingsnių integracijos modelį, kuris leis įmonių vadovams įvykdyti

susijungimų/įsigijimų integraciją, turint aišką tikslą ir kryptį nuo pat pirmųjų integracijos žingsnių iki paskutiniųjų sunkumų. 7 žingsnių integracijos procesas apima keletą skirtingų sričių komandų, kurios gali dirbti bendrai su planavimo ir integravimo komanda arba atskirai. Toliau išvardinti ir aprašyti minėtieji 7 žingsniai:

1. Gilus įvertinimas. Įvertinimo komanda turi atlikti tradicines bazines finansines analizes bei suprasti naujus rinkos segmentus, potencialaus taikinio augimo tendencijas, įgūdžius ir galimybes. Toks apibendrinimas vadovybei leis priimti teisingus sprendimus dėl galimų integracijos iššūkių.
2. Strateginių gairių plėtra. Šiame etape būtinas intensyvus bendradarbiavimas tarp vadovų, nustatančių pagrindinius integracijos ir finansinius tikslus. Šio etapo pabaigoje, organizacija turi aiškiai matyti sujungtų/įsigytų įmonių viziją.
3. Sandorio dienos planavimas.
4. Integracijos planavimo etape turi būti suburta daugiafunkcinė integravimo komanda, turinti sprendimų laisvę ir gebanti parengti visapusišką integracijos planą, leisiantį pasiekti integracijos tikslų.
5. Įmonių ir aptarnaujančių servisų planavimo etape, įmonės ir aptarnaujantys instituciniai vienetai turi detalizuoti savo individualiuosius planus.
6. Funkcijų planavimas. Šis integracijos proceso etapas reikalauja apjungti komandas iš skirtingų įmonės personalo skyrių, tokių kaip informacinės technologijos, žmogiškieji ištekliai, komunikacijos, marketingas ir kiti. Toks apjungimas reikalingas, kad būtų sėkmingai susidorota su susijungimo/įsigijimo iškeliamais iššūkiais. Pavyzdžiui, komunikacijos komanda turi padėti rasti geriausią sprendimą, kaip perduoti informacinę susijungimo/įsigijimo žinutę kiekvienam akcininkui.
7. Įvykdymas ir pasitraukimas.

„Price Waterhouse Coopers“ (2009) būdami susijungimų/įsigijimų verslo konsultantais išleido leidinį atskleidžiantį, kaip įvykdyti susijungimo/įsigijimo integraciją, minimizuoti nesklandumus ir pasiekti trokštamą singergiją. Autoriai pateikia septynis pagrindinius sėkmingos integracijos principus, aprašytus ankstesniame darbo skyriuje, trijų etapų integracijos eigą bei integracijos komandos schemą (5 paveikslas).



Šaltinis: sudaryta autorės pagal „Price Waterhouse Coopers“ (2009).

5 pav. Integracijos komandos įmonėje

Pooria Habibbeigi (2009) pagal McKinsey (2002) pateikia šiek tiek kitokią integracijos valdymo įmonėje schemą. Aukščiausiai nurodoma integracijos taryba, po to integracijos kontora, iniciatyvinis komitetas ir jiems pavaldūs padaliniai. Autorė apibrėžia kiekvieno padalinio funkcijas, pagal kurias, integracijos taryba numato pagrindines integracijos gaires, skiria žmogiškuosius ir finansinius išteklius, patvirtina veiksmus, kurie padėtų pasiekti tikslus. Integracijos valdymo kontora kontroliuoja visą integracijos procesą, atskirų padalinių projektus.

Oliver Wyman (2008) pateikdamas individualų požiūrį į integraciją po susijungimo/įsigijimo ir tvaraus sandorio sėkmę, teigia, kad sėkminga integracija po sandorio yra pagrindas didinant bendrovių pridėtinę vertę. Autoriaus teigimu, kiekvienas susijungimas yra unikalus ir reikalauja individualaus sprendimo. O. Wyman (2008) išskyrė 8 pagrindinius klausimus, kurie, pasak autoriaus, turi būti aiškūs, siekiant sėkmingo integracijos proceso (6 pav.).

Sinergijos tipas	Kaštai	←→	Augimas
Greitis	Didelis	←→	Vidutinis
Integracijos laipsnis	Visos sritys	←→	Dalinė integracija
Integracijos dvasia	Perėmimas	←→	Lygiavertis susijungimas
Integracijos pradžia	Iš karto po sandorio	←→	Atidėtas iki uždarymo
Integravimo komanda	Vienos įmonės	←→	Jungtinė
Sprendimų priėmimas	Išankstinis	←→	Vėlyvas, eigoje
Pokyčių valdymas	Nedetalizuotas	←→	Aiškūs, detalūs

Šaltinis: sudaryta autorės pagal Wyman, Oliver. (2008)

6 pav. Sėkmingo integracijos proceso organizavimas pagal O. Wyman

Oliver Wyman (2008) teigimu, naudojantis aukščiau pavaizduotu pagrindinių 8 klausimų metodu užtikrinama visų sprendimų, lemiančių integracijos sėkmę, pateikimas laiku ir atsizvelgiant

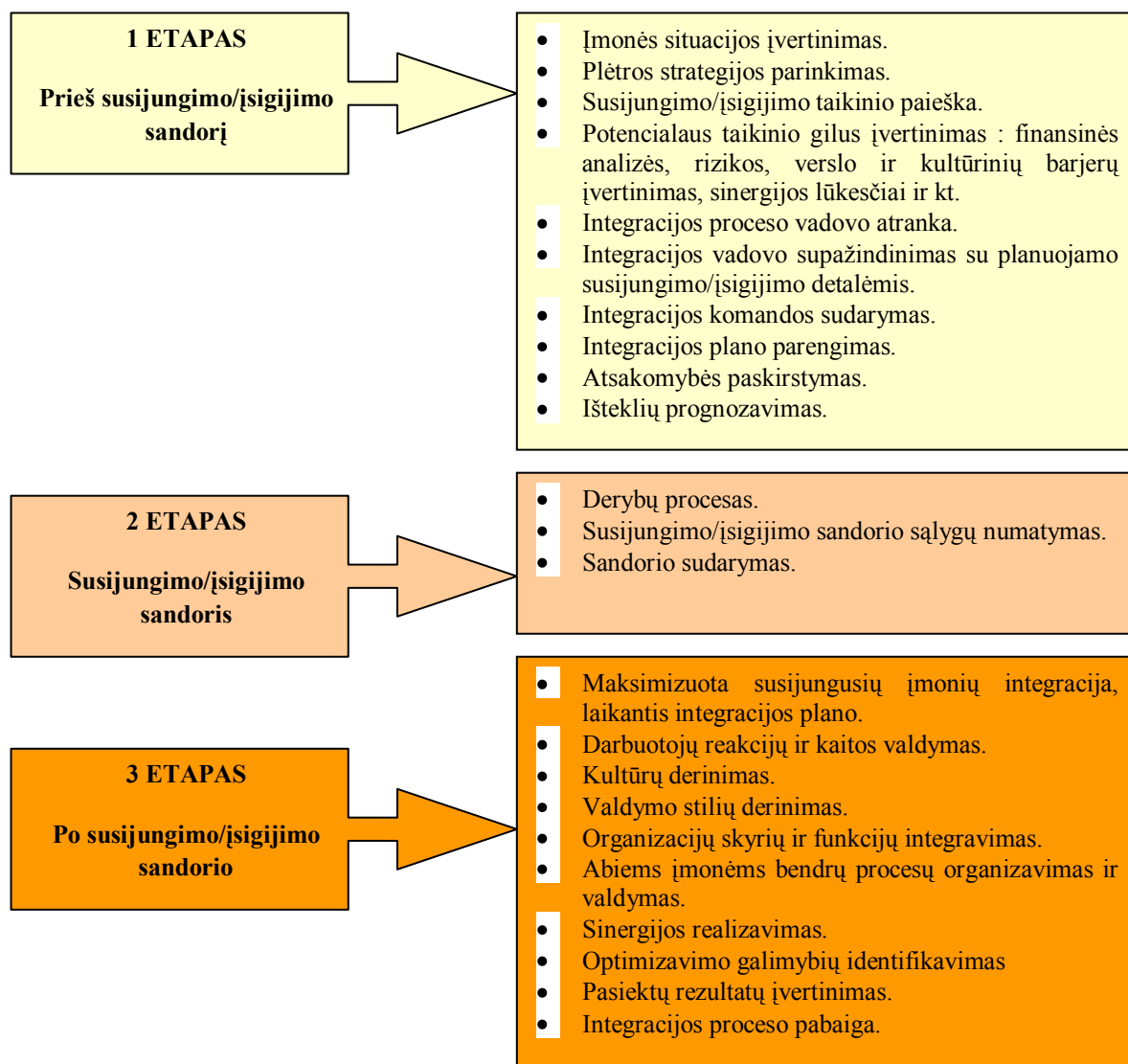
į svarbiausius veiksnius. Šiuo principu O.Wyman dirba su savo klientais, padėdamas sukurti kiekvienam sandoriui pritaikytą integracijos koncepciją ir ją perkelti į realybę. Be minėtų klausimų, kuriuos siūlo apsvarstyti kuriant individualiai pritaikytą integracijos koncepciją, autorius pateikia ir, jo manymu tris esminius žingsnius į ilgalaikę susijungimų/įsigijimų sėkmę, tai: 1) kuo geresnis pasiruošimas, pradedant planuoti integraciją kaip įmanoma anksčiau; 2) planų operacionalizavimas; 3) griežtas planų įgyvendinimas.

J. R. Walter ir D.M. Van Alstyne (1984) analizuodami „spąstus“ į kuriuos gali įkliūti besijungiančios įmonės teigia, kad tik nedaugelis, jei apskritai tokių yra, sandorių sudaromi „danguje“, t.y. labai sėkmingai. Kai įmonė įsigyja ar prisijungia kitą įmonę, autorių teigimu, visada egzistuoja paslėptos laiko „bombos“, kurių galima išvengti analizuojant ir planuojant sandorį. J. R. Walter ir D.M. Van Alstyne (1984), priešingai nei prieš tai pateikti autoriai, nurodo 6 žingsnius iki susijungimo/įsigijimo įvykdymo, tačiau atskirdami juos nuo laikotarpio po sandorio. Minėtus žingnius apima: kontaktų užmezgimas ir preliminarūs pokalbiai tarp šalių; preliminarus šalių susitarimas; perkančios/prisijungiančios įmonės tyrimai apie įsigyjamą / prisijungiamą objektą; šalys paruošia ir pasirašo pagrindinį susijungimo/įsigijimo susitarimą, kuris gali būti įvardijamas ir kaip reorganizavimo susitarimas; šalys užbaigia susijungimo/įsigijimo susitarimo nuostatas; šalys pasirašo baigiamąjį susijungimo/įsigijimo dokumentą. Nors autoriai daugiausiai dėmesio skiria susijungimo/įsigijimo sutarties pasirašymui, tačiau J.Urbonas ir I.Maksvytienė (2007) akcentuoja priešingai, jų manymu, pagrindinė susijungimo problema yra jau susijungusios įmonės valdymas. Valdymo integracijai būdingi keli lygiai. Pirmasis ir paprasčiausias – tai techninių procedūrų suvienodinimas ir naujo darinio suformavimas sujungtai įmonei. Antrasis lygis – tai abiejų įmonių turimo turto, technologijų, produkto integravimas, o trečiasis – pats sunkiausias – valdymo požiūrių vienodinimas. Susijungus iškyla būtinumas sukurti specialią administravimo sistemą, ir kyla pavojus, kad gali pradėti formuotis biurokratiniai trukdžiai, mažinantys išorės ekonomiką ir trukdantys pasireikšti kitoms ekonomijos formoms.

Pooria Habibbeigi (2009) teigia, kad priklausomai nuo sandorio sudėtingumo ir apimties, integracija po susijungimo/įsigijimo gali užtrukti nuo 1 iki 2 metų ir apimti įvairiausių didesnius ir mažesnius abiejų bendrovių projektus. Teisingas tokių projektų valdymas laiko ir biudžeto atžvilgiu yra vienas iš pagrindinių veiksnių sėkmingai sandorio pabaigai.

Apibendrinus mokslinėje literatūroje autorių pateiktą susijungimų/įsigijimų sandorių eigą bei požiūrius į integracijos valdymą, matyti, kad susijungimų/įsigijimų sandoriai skirstomi į keturis (Adrew F.Giffin ir Jeffrey A. Schmidt, 2002; Christopher Bogan ir Keith Symmers, 2001), penkis (Crowe Horwath, 2010; G.Kancerevyčius, 2006; LEPA, 2006; Sudi Sudarsanam, 2003) ar net septynis (Ivan de Souza ir kiti, 2009) etapus. Tačiau, žvelgiant bendrai, susijungimų/įsigijimų eigą

galima suskirstyti į tris stambius laikotarpius: etapas iki susijungimo/įsigijimo sandorio, susijungimo/įsigijimo sandorio sudarymas ir laikotarpis po susijungimo/įsigijimo sandorio (7 paveikslas).



Šaltinis: sudaryta autorės.

7 pav. Susijungimo/įsigijimo sandorių integracijos procesas

Kaip matome iš aukščiau pateiktos schemos, pirmasis susijungimų/įsigijimų etapas skirtas įvertinti susijungiančios įmonės plėtros strategiją, o taip pat ir atlikti potencialių susijungimo/įsigijimo objektų paieškai bei įvertinimui. Nusprendus įsigyti ar prisijungti kitą organizaciją, dar iki sandorio sudarymo, siūloma pasirūpinti integracijos vadovo paskyrimu, integracijos komandos sudarymu ir atsakomybės tarp darbuotojų paskirstymu, detalaus integracijos plano paruošimu. Numatyti ne tik žmogiškųjų išteklių paskirstymą, bet įvertinti ir finansines įmonės galimybes įvykdyti integraciją tinkamai. Šiuo etapu labai svarbu pasirinkti tinkamą įmonę

susijungimui/įsigijimui įvykdyti bei pasiruošti ne lengvam ir ilgam susijungimo/įsigijimo procesui galinčiam užsitęsti ne vienerius metus.

Atlikus darbus, kurie rekomenduojami iki sandorio, galima pradėti derybas su prisijungiamos/įsigijamos įmonės vadovybe, numatyti sandorio vertę ir sąlygas, o sėkmingai pasibaigus deryboms, pasirašyti įmonių susijungimo/įsigijimo sutartį.

Trečiasis etapas bene sudėtingiausias, kadangi reikia įvykdyti paruoštą integracijos planą ir taip integruoti susijungusias įmones. Taip pat šiuo laikotarpiu labai svarbu suvaldyti darbuotojų kaitą ir reakcijas, ypač, jei tai priešiškas susijungimo/įsigijimo sandoris. Be viso to, trečiajame etape, prieš uždariant integracijos etapą, reikalinga įvertinti pasiektą susijungimo/įsigijimo sandorio naudą, sinergijos realizavimą.

Taigi, įmonių susijungimų/įsigijimų procesas ir įmonių integracija reikalauja ne tik kruopštaus planavimo ir organizavimo, laiko, bet ir papildomų finansinių ir žmogiškųjų išteklių - finansų specialistų konsultacijų, integracijos komandos sudarymo bei patyrusių derybininkų. Tačiau, kaip jau buvo įrodyta prieš tai, norint, kad susijungimo/įsigijimo sandoris pateisintų akcininkų lūkesčius, būtina minėtas analizes prieš renkantis potencialų susijungimo/įsigijimo taikinį, įvertinti pačios įmonės plėtros galimybes ir atitinkamai pasirengti sandorio sudarymui, o, svarbiausia, tinkamai pasiruošti iššūkiams kilsiantiems dėl susijungusių įmonių integravimo, procedūrų, funkcijų, personalo, kultūrų derinimo.

2. SUSIJUNGIMŲ/ĮSIGIJIMŲ INTEGRACIJOS ĮGYVENDINIMAS UŽSIENIO KOMPANIJŲ PRAKTIKOJE

Analitinė darbo dalis skirta apžvelgti atliktiems susijungimų/įsigijimų tyrimams pasaulyje, siekiant išanalizuoti užsienio kompanijų patirtį vykdant sandorių integracijos procesą. Aprašoma gerai pasaulyje žinomas kompanijų „Arcelor“ ir „Mittal“ susijungimas 2006 metais bei šių įmonių integravimo sunkumai.

2.1 Susijungimų/įsigijimų tyrimų rezultatai pasaulyje

Susijungimai, kaip santuokos, daugiau „chroniška“ būseną, nei įvykis. Panašu, kad susijungimai ne sprendžia problemas, bet kuria naujus problemų ir galimybių rinkinius. Paradoksas santuokoje ir susijungimuose tame, kad iš pažiūros nereikšmingi individų pokalbiai yra lemiami ilgalaikiams ir sveikiems santykiams. Ne veltui Kevin J. Dooley ir Brenda J. Zimmerman (2003) apie susijungimus/įsigijimus atsiliepia labai ironiškai, Paul. A. Pautler (2003) kalbėdamas apie susijungimų/įsigijimų tyrimų rezultatus teigia, kad dėl sandorių finansinio sėkmingumo dažniausiai gaunamas neigiamas respondentų atsakymas. H.D. Hopkins (2008) pagal Shrivastava (1986) teigia, kad trečdalis susijungimų/įsigijimų nepavyksta dėl integravimo problemų. Mokslinėje literatūroje aprašytos ir išskirtos teorinės susijungimų/įsigijimų nesėkmių priežastys jau buvo susistemintos ir aptartos ankstesniame skyriuje, tačiau, ne mažiau svarbi ir reali šiandieninė situacija susijungimų/įsigijimų rinkoje visame pasaulyje. Siekiant išsiaiškinti, kaip tarptautinės kompanijos organizuoja ir atlieka susijungimų/įsigijimų tyrimus, kokiais klausimais analizuojamas sandorių integracijos procesas, apžvelgiami tarptautiniu mastu atlikti bei susisteminti tyrimai. Taip pat išskiriami atskirų mokslininkų susijungimo/įsigijimo integracijos proceso empiriniai vertinimai.

Pastaraisiais metais buvo atlikta daug tyrimų apie susijungimų/įsigijimų veiklą, ypač populiari tapo tarptautinių sandorių analizė. Kai kurie naujausi tyrimai rodo, kad teisinga strategija ir tinkamas požiūris į integraciją po susijungimo, sukuria pridėtinę vertę įsigyjančiai kompanijai (H.D. Hopkins, 2008 pagal Belcher & Nail, 2000; Benou, Gleason, & Madura, 2007; Colombo, Conca, & Gnan, 2007; Seth, Song, & Pettit, 2002; 2000).

Paul.A.Pautler (2003) pasinaudodamas verslo konsultacine literatūra, apibendrina susijungimų bei integracijos po susijungimų efektus. Autoriaus teigimu, dar 1990 metais, keletas konsultacinių organizacijų užsakė tyrimus dėl paskutiniųjų susijungimų/įsigijimų veiklos rezultatų. Tyrimai ir su jais susijusios analizės buvo skirtos atsakyti į tris esminius klausimus: 1) ar

susijungimai turi tendenciją įgyvendinti vadovų užsibrėžtus tikslus ir uždavinius; 2) ar objektyviai vertinant, sandoriai sustiprino akcininkų nuosavybės vertę, lyginant su pramonės gairėmis ir 3) kokiomis charakteristikomis sėkmingesni sandoriai skyrėsi nuo mažiau sėkmingų. Tyrimai buvo atliekami renkantis didesnes, tarptautines kompanijas, analizuojant įsigyjančios įmonės vadovybės požiūrį į sandorio sėkmę ir nesėkmę. Ieškoma atsakymų į tokius klausimus, kaip:

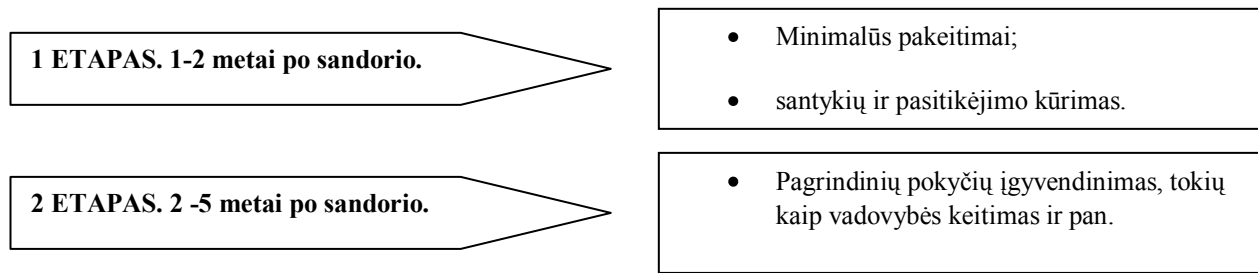
- Pirminė susijungimo/įsigijimo paskirtis;
- kaip susijungimas/įsigijimas buvo atliekamas, lyginant su planu ir lūkesčiais;
- kaip įsigyjanti įmonė veikė po susijungimo integracijos procese;
- kokios sinergijos ar strateginių pranašumų buvo tikimasi pasiekti ir kokie buvo pasiekti;
- su kokiomis problemomis susidurta įgyvendinant susijungimą.

Atliekant tyrimus ir norint atsakyt į antrąjį klausimą buvo vykdoma finansinė analizė, lyginama kompanijų akcijų kaina su pramonės vidutinėmis akcijų kainomis. Siekiant atsakymo į trečiąjį klausimą dėl sėkmingų sandorių charakteristikų, reikalinga buvo rengti bendras tyrimų tendencijas .

Paul. A. Pautler (2003) atlikta analizė atskleidė, kad į pirmąjį klausimą, dėl vadovybės tikslų įgyvendimo, dauguma tyrimų duoda teigiamus atsakymus. Vadovai nurodo, kad susijungimai/įsigijimai realizavo užsibrėžtus uždavinius 70 – 80 proc. atvejų. Tačiau, į antrąjį klausimą, dėl susijungimų finansinio sėkmingumo, dažniausiai gaunamas neigiamas atsakymas. Konsultacinės kompanijos atsakydamos į trečią klausimą, pateikia sėkmingų susijungimų bruožus, kurie plačiau aprašyti pirmoje šio darbo dalyje, poskyriuje 1.4. Tačiau reikia paminėti, kad tyrimai rodo, jog ankstyvas žmogiškųjų ir fizinių išteklių integravimo planavimas didina sėkmingo sandorio tikimybę, o taip pat greita integracija ir galimų išlaidų sutaupymas pagerina rezultatus. Iš kart po susijungimo/įsigijimo vadybininkams rekomenduojama paskirti integravimo lyderį ir numatyti paskatas.

H.D.Hopkins (2008) aptardamas atliktus tyrimus, analizuoja integracijos po susijungimo ir strategijos svarbą tarptautinių susijungimų/įsigijimų sėkmei. Autorius pripažįsta, kad susijungiančių kompanijų integravimas - sunkumų kupinas procesas. Tai gali būti viena pagrindinių tarptautinių susijungimų nesėkmės priežasčių. Integracijos poreikis ypač išaugo susijungimams atitolus nuo konglomeratinių ir perėjus prie labiau susijusių, horizontalių.

H.D.Hopkins (2008) pagal Quah ir Young (2002) aprašo tyrimą, kuris atliktas analizuojant keturis sėkmingus JAV automobilių kompanijų susijungimus su Vokietijos, Prancūzijos ir Švedijos įmonėmis. Tikslinės kompanijos nebuvo identifikuotos, tačiau pavadintos kaip „Vokietijos apsauga“, „Prancūzijos apsauga“, „Švedijos konsultacijos“ ir „Vokietijos antena“. Tyrimo metu nustatyta, kad susijungimų/įsigijimų sėkmę lėmė palaipsniškas požiūris į integraciją.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal H.D.Hopkins (2008) pagal Quah ir Young (2002).

8 pav. Palaipsniškas integracijos įgyvendinimas

Kaip matome iš 8 paveikslėlio, pirmajame etape pirkėjas padarė tik keletą pakeitimų, o toliau dirbo, kad įgytų prisijungiamų įmonių pasitikėjimą. Šis etapas įprastai tęsiasi 1-2 metus. Antrajame etape, 2-5 metais po sandorio, pirkėjas įgyvendino eilę pokyčių, tokių kaip, įsigytos kompanijos vadovybės pakeitimas. Esant nuosekliam ir laipsniškam požiūriui nustatomi konkretūs tikslai kiekvienam etapui, tuo pačiu reaguojant į aplinkos pokyčius. Pirmo etapo tikslas buvo kurti pasitikėjimą ir santykius, o tik tada integruoti.

„Merrill“ korporacijos užsakymu 2009 metais „Mergermarket“ atliko įmonių vadovų ir susijungimų/įsigijimų specialistų apklausą dėl svarbiausių šiandieninių po integracinio periodo problemų. „Mergermarket“ apklausė daugiau nei 100 įmonių vadovus iš Azijos – Ramiojo vandenyno, Europos ir Šiaurės Amerikos regionų apie jų patirtį susijungimų/įsigijimų integracijos procese. Toliau pagal kompanijos atliktą analizę, bus išskirti klausimai apie susijungimų/įsigijimų integracijos procesą, į kuriuos atsakymus pateikė respondentai iš įvairių pasaulio valstybių, daugiau nei 100 kompanijų.

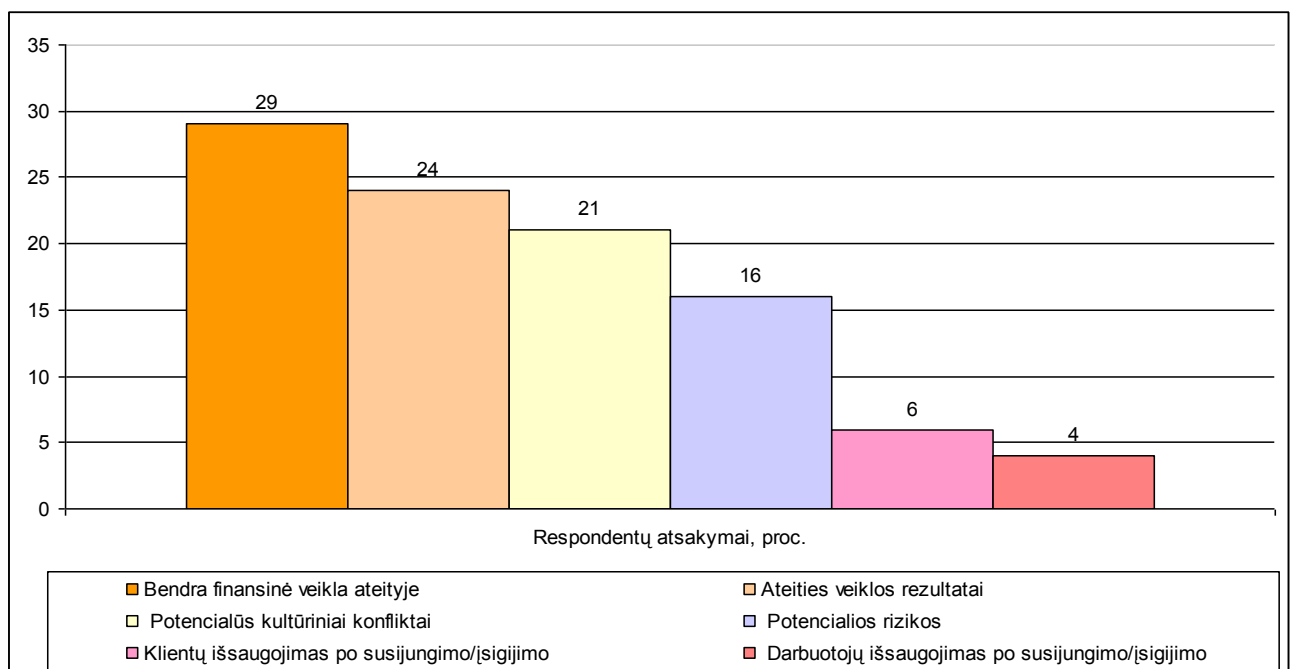
6. *Ką tikėtės pasiekti susijungime/įsigijime per ateinančius metus?*

- Konkretus turtas, technologijos (44% respondentų).
- Masto ekonomija, išlaidų mažinimas (42% respondentų).
- Akcininkų turto padidėjimas (36% respondentų).
- Geografinė plėtra (34% respondentų).
- Kapitalo pritraukimas (10% respondentų).

7. *Kiek yra naudingos sekančios susijungimų/įsigijimų sėkmingumo vertinimo gairės? (1 – visai nenaudinga, 5 – labai naudinga)*

- Grynieji pinigų srautai (4,33).
- Naujų produktų/paslaugų kokybė (3,98).
- Plėtra į naujas rinkas (3,98).
- Sujungto subjekto pajamos (3,72).

- Sujungto subjekto akcijos kaina (3,59).
8. *Kuriame susijungimo/įsigijimo etape įprastai pradėdote planuoti po susijungimo integraciją?*
- Per pirminį gilų įvertinimą (66% respondentų).
 - Per derybas (28% respondentų).
 - Po sandorio sudarymo (6 % respondentų).
9. *Ar jūsų kompanija naudojasi technologijų pagalba integracijos procese?*
- Teigiamai atsakė 85% Azijos – Ramiojo vandenyno, 48% Europos ir 94% Šiaurės Amerikos kompanijų respondentų.
10. *Ar manote, kad technologijos padeda racionalizuoti integracijos procesą?*
- Teigiamai atsakė 100% Azijos – Ramiojo vandenyno, 67% Europos ir 94% Šiaurės Amerikos kompanijų respondentų
11. *Kuriuose iš šių departamentų integracijos procesas sudėtingiausias?*
- Vykdomojo lygio vadovybė (29% respondentų).
 - Žmogiškieji ištekliai(18% respondentų).
 - Pardavimai (17 % respondentų).
 - Informacinės technologijos (13% respondentų).
 - Marketingas/komunikacija (13% respondentų).
 - Apskaita/finansai (10% respondentų).
12. Tyrime taip pat analizuojama, *ką sunkiausia numatyti,sudarant integracijos planą* (10 pav.).



Šaltinis: sudaryta autorės pagal „Merrill“ (2009) *Post-merger integration: the key to successful M&A*

9 pav. Sunkiausiai prognozuojami aspektai, sudarant integracijos planą

13. *Kada paprastai nustatote susijungimo/įsigijimo sėkmę/nesėkmę?*

- 6 mėnesiai po susijungimo (5% respondentų).
- Metai po susijungimo (46% respondentų).
- Du metai po susijungimo (39% respondentų).
- Daugiau nei du metai po susijungimo (10% respondentų).

14. *Iš Jūsų patirties, kokia pagrindinė nepavykusio susijungimo/įsigijimo priežastis?*

- Prieštariniai tikslai/strategijos (44% respondentų).
- Silpna komunikacija (21% respondentų).
- Konfliktai tarp valdymo komandų (20% respondentų).
- Kultūriniai konfliktai (15% respondentų).

15. *Iš Jūsų patirties, kiek procentų laiko susijungimai yra sėkmingi?*

- 44% respondentų atsakė, kad nuo 26% iki 50% laiko susijungimai yra sėkmingi.

16. *Kaip sekantys faktoriai yra svarbūs sėkmingam susijungimui? (1 – visai nesvarbu, 5 – labai svarbu)*

- Komunikacija (4,74).
- Stiprios valdymo komandos sukūrimas (4,67).
- Pagrindinių klientų išsaugojimas (4,45).
- Bendra vizija (4,36).
- Pagrindinių darbuotojų išsaugojimas (4,23).
- Kultūrų integravimas (4,18).
- Produktų/ paslaugų integravimas (4,00).

17. *Kaip dažnai valdymo komanda susitinka aptarti integracijos pažangos po susijungimo?*

- 64% respondentų atsakė, kad kas mėnesį.

18. *Kuris iš šių klausimų kelių didžiausių iššūkių tarptautiniams susijungimams/įsigijimams?*

- Prieštariniai valdymo stiliai (50% respondentų).
- Skirtingos kultūrinės vertybės (25% respondentų).
- Komunikavimo sunkumai geografiškai atskirose kompanijose (21% respondentų).
- Kalbos barjerai (4% respondentų).

19. *Kaip turėtų būti planuojamas integracijos procesas gilaus pirminio vertinimo etapu?*

- Integracijos klausimai nagrinėjami daugiau nei kiti veiksniai (53% respondentų).
- Integracijos klausimai nagrinėjami mažiau nei kiti veiksniai (12% respondentų).
- Integracijos klausimai nagrinėjami taip pat, kaip kiti veiksniai (31% respondentų).
- Integracijos klausimai nenagrinėjami per pirminio vertinimo etapą (4% respondentų).

Kaip matome iš „Mergermarket“ atlikto tyrimo, respondentai iš įvairios profesinės ir regioninės aplinkos gerai žino, kad po susijungimo integracijos planavimas reikalauja išvalgos ir laiko planavimo, kurie tapo sunkiai pasiekiami dėl neaiškių ekonominių sąlygų. Dėl to dauguma respondentų pabrėžė integracijos klausimų svarbą ankstyvoje susijungimų/įsigijimų stadijoje. 66 % respondentų pradėjo planavimą per pirminio gilaus įvertinimo stadiją ir teigia, kad susijungimai susiduria su didesne rizika patirti nesėkmę, jei nepradeda integracijos planavimo būtent šiuo etapu. Tik 6% respondentų susijungimo/įsigijimo integraciją pradeda planuoti po sandorio. Atsakydami į klausimą, ką sunkiausiai numatyti sudarant integracijos planą, beveik trečdalis respondentų pasisakė, kad bendrą finansinę veiklą ateityje, o taip pat ir ateities veiklos rezultatus. Trečioje vietoje pagal prognozavimo sudėtingumą – galimi kultūriniai konfliktai. Tyrimo rezultatai rodo, kad integracijos procesas sudėtingiausias vykdomosios vadovybės departamente (29%), o gerokai lengvesnis apskaitos ir finansų skyriuose.

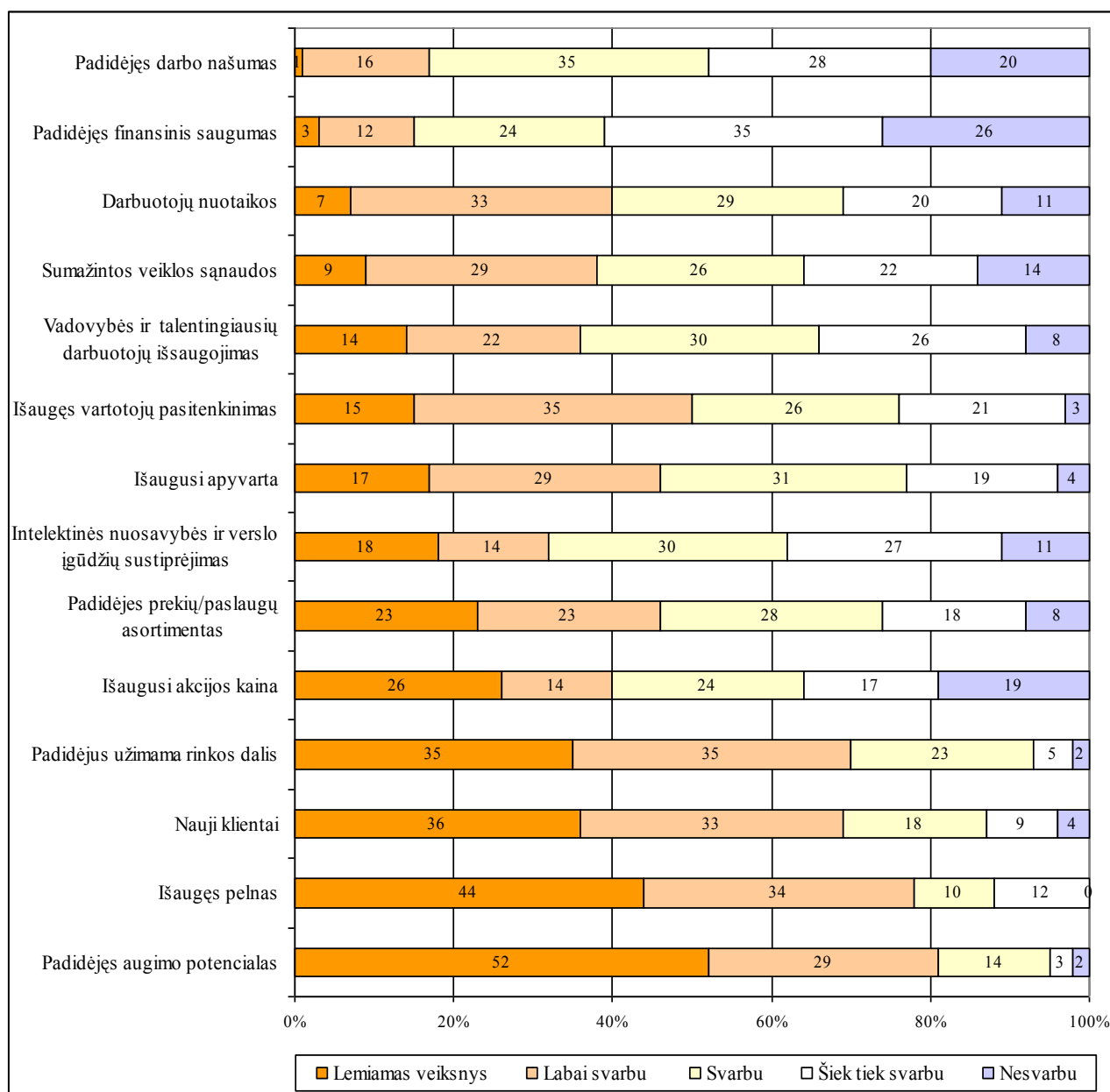
Kalbėdami apie susijungimų/įsigijimų nesėkmes bei didžiausius sunkumus su kuriais susiduria tokio pobūdžio tarptautiniai sandoriai, respondentai akcentavo tikslų, strategijų bei valdymo stilių suderinamumą.

Kompanijų „CMS Cameron McKenna“, „Georgeson“ ir „IBM“ užsakymu 2007 metais „Mergermarket“ atliko Europos įmonių susijungimų/įsigijimų tyrimą ir pateikė ataskaitą, kurios tikslas – pasidalinti su skaitytojais aukšto rango Europos įmonių susijungimų/įsigijimų integracijos patirtimi ir nuomonėmis. Tyrimo metu buvo apklausta 20 vadovų, 20 finansų direktorių, 20 administracijos direktorių ir 20 žmogiškųjų išteklių bei informacinių technologijų valdymo direktorių, kurie dalyvavo susijungimo/įsigijimo sandoriuose per paskutinius 3 metus. Toliau darbe pateikiami tyrimo apibendrinimai susiję tik su integracijos valdymu susijungimų/įsigijimų sandorių metu. „CMS Cameron McKenna“, „Georgeson“ ir „IBM“ (2007) tyrime pateikiami duomenys apie tai kokiose srityse daugiausiai prireikė pastangų vykdyti integraciją:

- Informacinės technologijos (58% respondentų).
- Pardavimai, marketingas ir verslo plėtros grupės (49% respondentų).
- Finansų valdymas ir pagalbinės funkcijos (49% respondentų).
- Kompanijos vertybės, principai, kultūra, elgesys (44% respondentų).
- Produktai ir paslaugos (40% respondentų).
- Tiekimo grandinės operacijos (37% respondentų).
- Darbuotojų atlyginimų ir išmokų schemas (23% respondentų).
- Korporacijos prekės ženklas (16 % respondentų).
- Tyrimai/naujų produktų kūrimo grupės (12% respondentų).
- Ne darbuotojų politika ir procedūros (10% respondentų).

Kaip matome iš respondentų atsakymų daugiausiai pastangų, vykdant integraciją pareikalavo informacinių technologijų integravimas, taip pat pardavimų, marketingo, finansų ir jų pagalbinių funkcijų. Mažiausiai pastangų buvo skirta su darbuotojais nesusijusiai politikai bei procedūroms.

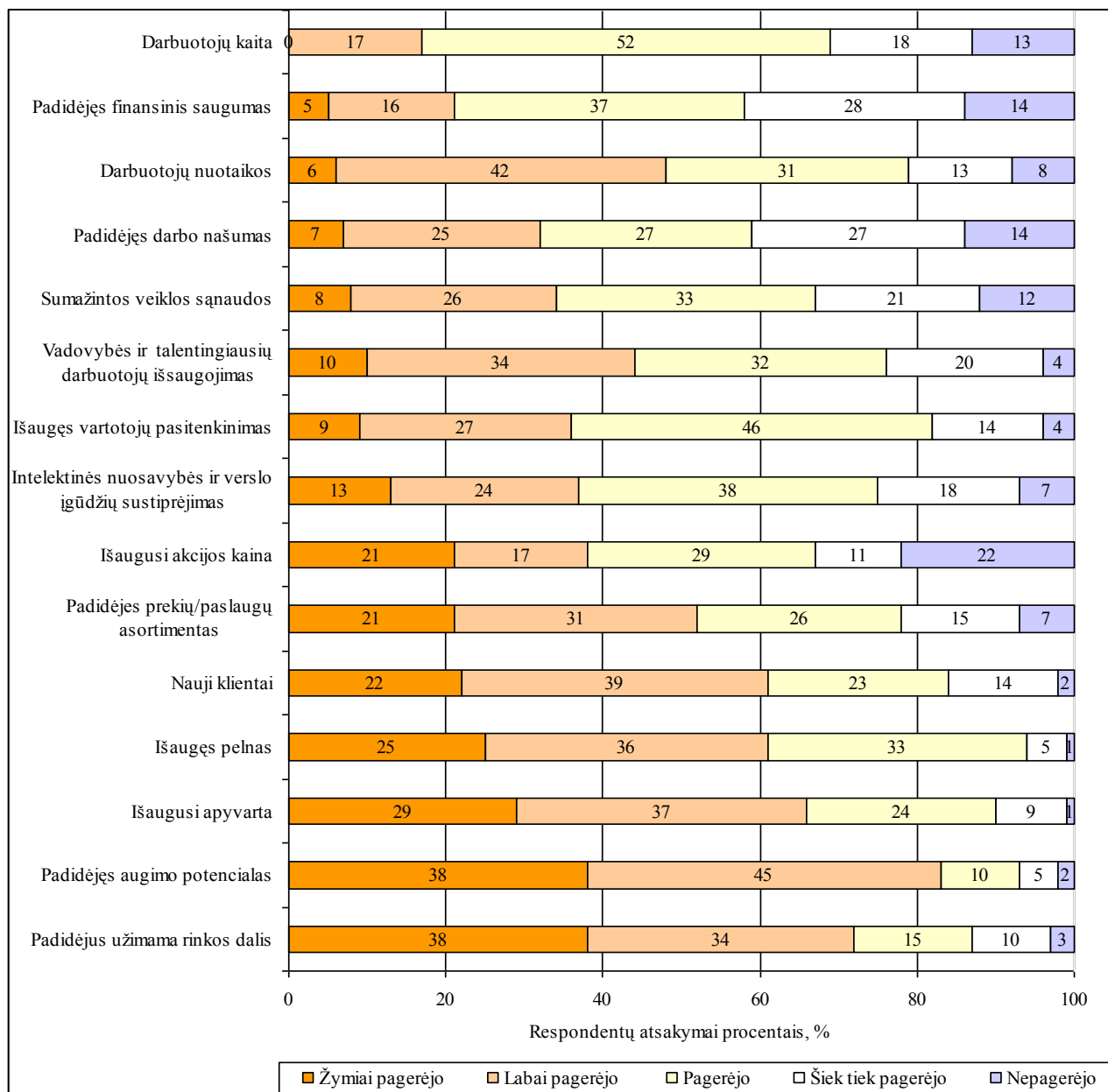
Tyrimo metu respondentų buvo klausiama apie tai, kaip stipriai išvardinti veiksniai lemė bendrą susijungimo/įsigijimo sandorio sėkmę (10 paveikslas). Kaip matome iš žemiau pateikto grafiko, 52 proc. respondentų „padidėjusį augimo potencialą“ pasirinko, kaip lemiamą veiksnį visai sandorio sėkmei. Antra svarbiausia sėkmės vertinimo priemonė, tai „išaugęs pelnas“, kurį pažymėjo 44 proc. respondentų, kaip lemiamą veiksnį.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal „CMS Cameron McKenna“, „Georgeson“ ir „IBM“ (2007) tyrimo ataskaitą.

10 pav. Veiksnų svarba sandorio sėkmės vertinimui

Respondentų tyrime klausiama ir apie taip, kaip pasikeitė verslas po dvejų metų po susijungimo/įsigijimo sandorio. Iš atsakymų (11 paveikslas) matome, kad daugiausiai įmonių džiaugėsi padidėjusia rinkos dalimi (38 proc.) ir išaugusiu augimo potencialu (38 proc.). Padidėjęs finansinis saugumas ir darbuotojų kaita, nors ir neįvertinti, kaip žymiai pagerėję, tačiau daugiau nei pusė respondentų įžvelgia ir šiose srityse teigiamus pokyčius.

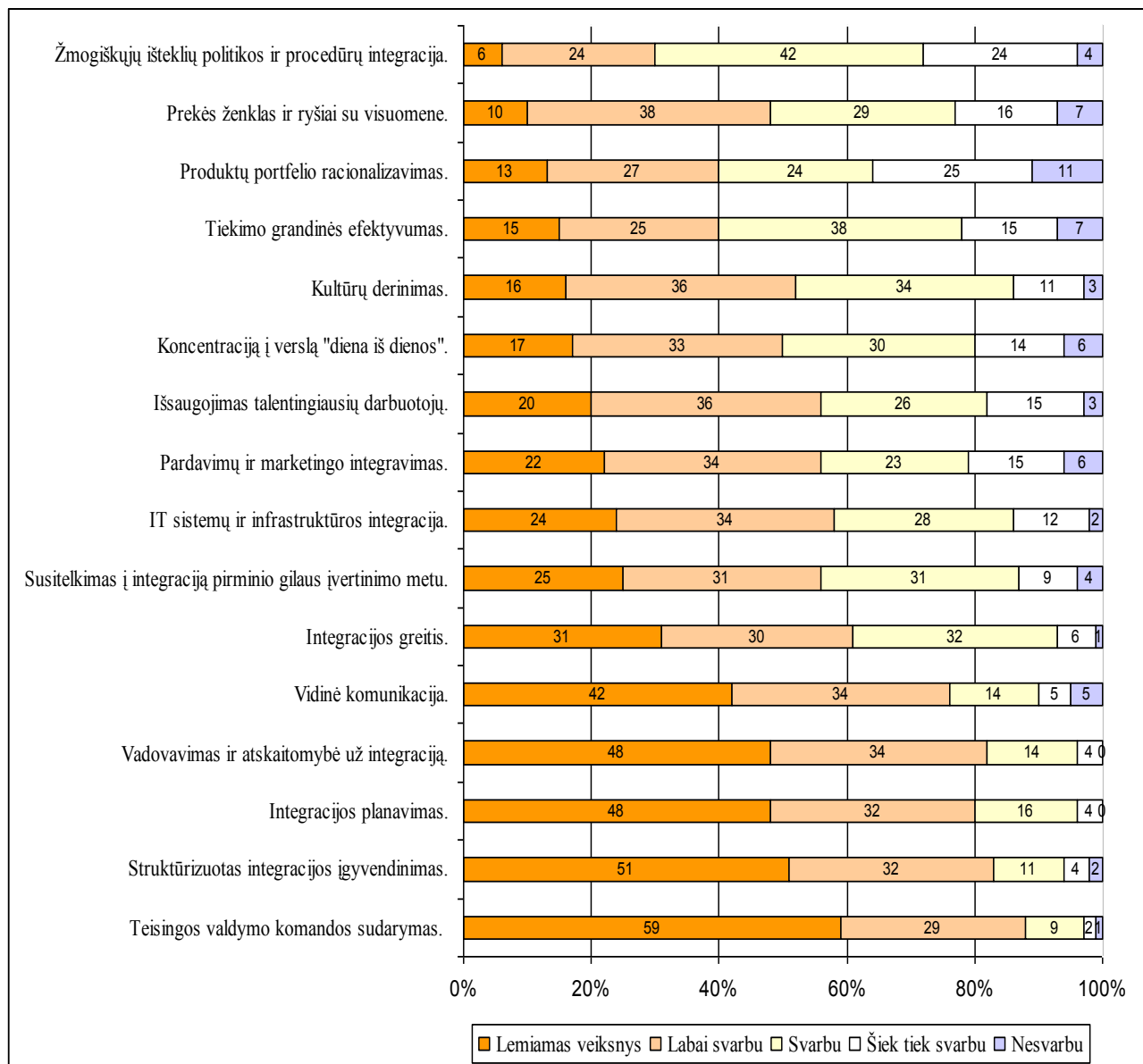


Šaltinis: sudaryta autorės pagal „CMS Cameron McKenna“, „Georgeson“ ir „IBM“ (2007) tyrimo ataskaitą.

11 pav. Pokyčiai įmonėse du metai po susijungimo/įsigijimo sandorio

„Mergermarket“ tyrime aiškinamasi kokie veiksniai lėmė sėkmingą Europos kompanijų integraciją. Pagal žemiau pateiktą schemą „Veiksnių svarba integracijos sėkmei Europos kompanijose“ (12 pav.) matyti, kad pirmoje vietoje pagal svarbą yra „teisingos valdymo komandos sudarymas“, šį veiksnį pasirinko net 59 % visų respondentų, antroje vietoje – „struktūrizuotas

integracijas įgyvendinimas“, kurį kaip lemiamą veiksnį pažymėjo 51% respondentų, o trečiąją vieta dalinasi „integracijos planavimas“ bei „vadovavimas ir atskaitomybė už integraciją“. Ne mažiau svarbūs ir „integracijos greitis“ bei „vidinė komunikacija“, kuriems atitinkamai atiteko 31 ir 42 procentai respondentų balsų. „Kultūrų derinimas“, „žmogiškųjų išteklių politikos ir procedūrų integracija“ nors ir nėra prioritetingi veiksniai integracijos sėkmei, tačiau beveik pusė respondentų juos pažymėjo svarbiais.

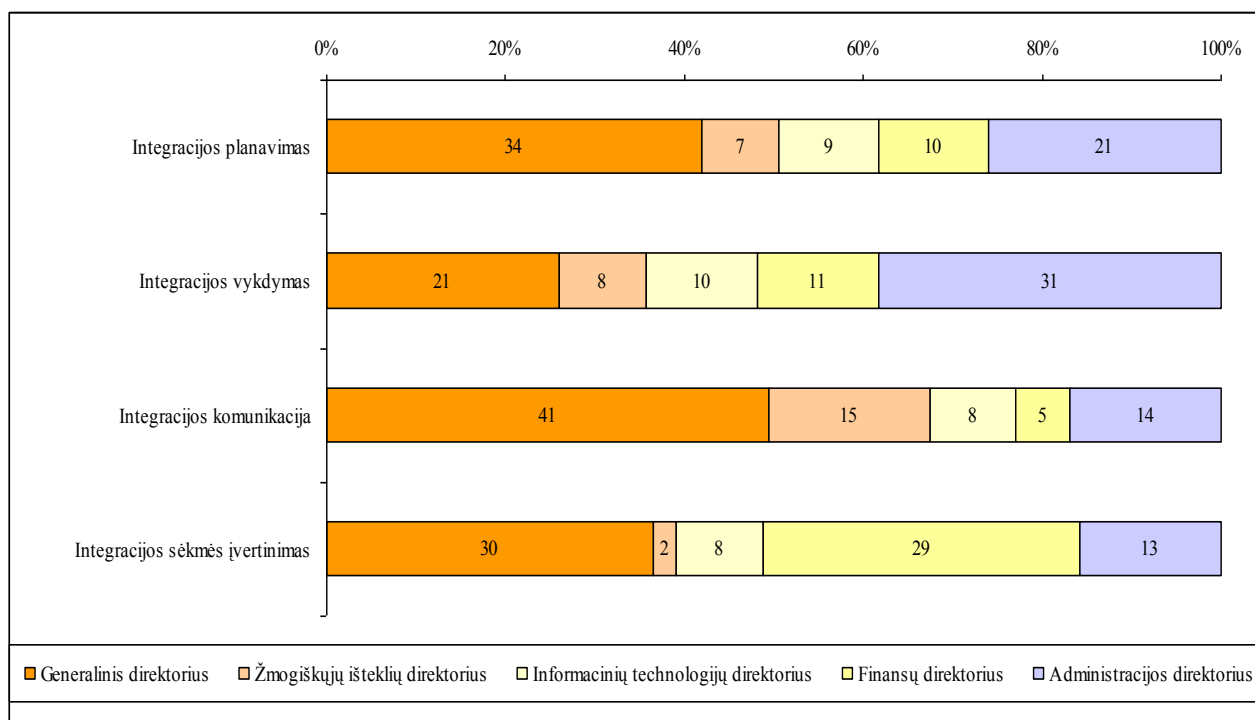


Šaltinis: sudaryta autorės pagal „CMS Cameron McKenna“, „Georgeson“ ir „IBM“ (2007) tyrimo ataskaitą.

12 pav. Veiksnų svarba integracijos sėkmei Europos kompanijose

Tyrimė analizuojama atskirų padalinių vadovų įtaka ir svarba atskiriems integracijos etapams. Kaip matome iš 13 pav. generalinis direktorius užima svarbiausią poziciją beveik visuose etapuose, išskyrus, integracijos vykdymą, kur daugiausiai darbo tenka administracijos direktoriui. Integracijos sėkmės įvertinime panašiai atsakomybės tenka tiek generaliniam direktoriui, tiek

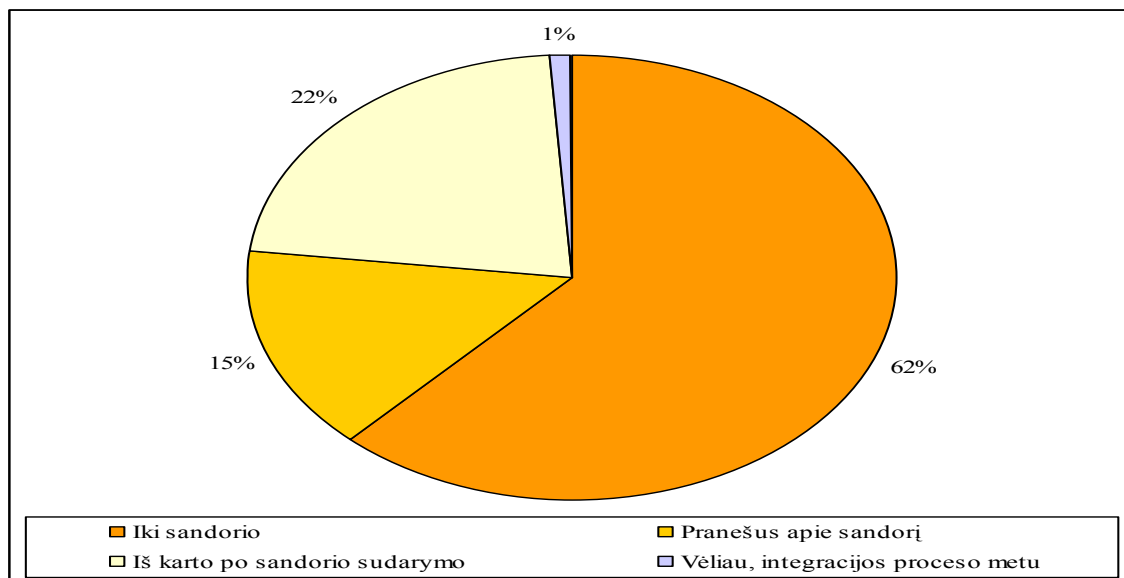
finansų skyriaus vadovybei. Respondentų buvo klausiama ir apie integracijos vadovo paskyrimą bei apie tai kuriuo metus jis prisiėmė atsakomybę (14 pav.).



Šaltinis: sudaryta autorės pagal „CMS Cameron McKenna“, „Georgeson“ ir „IBM“ (2007) tyrimo ataskaitą.

13 pav. Kompanijos vadovų svarba integracijos procese

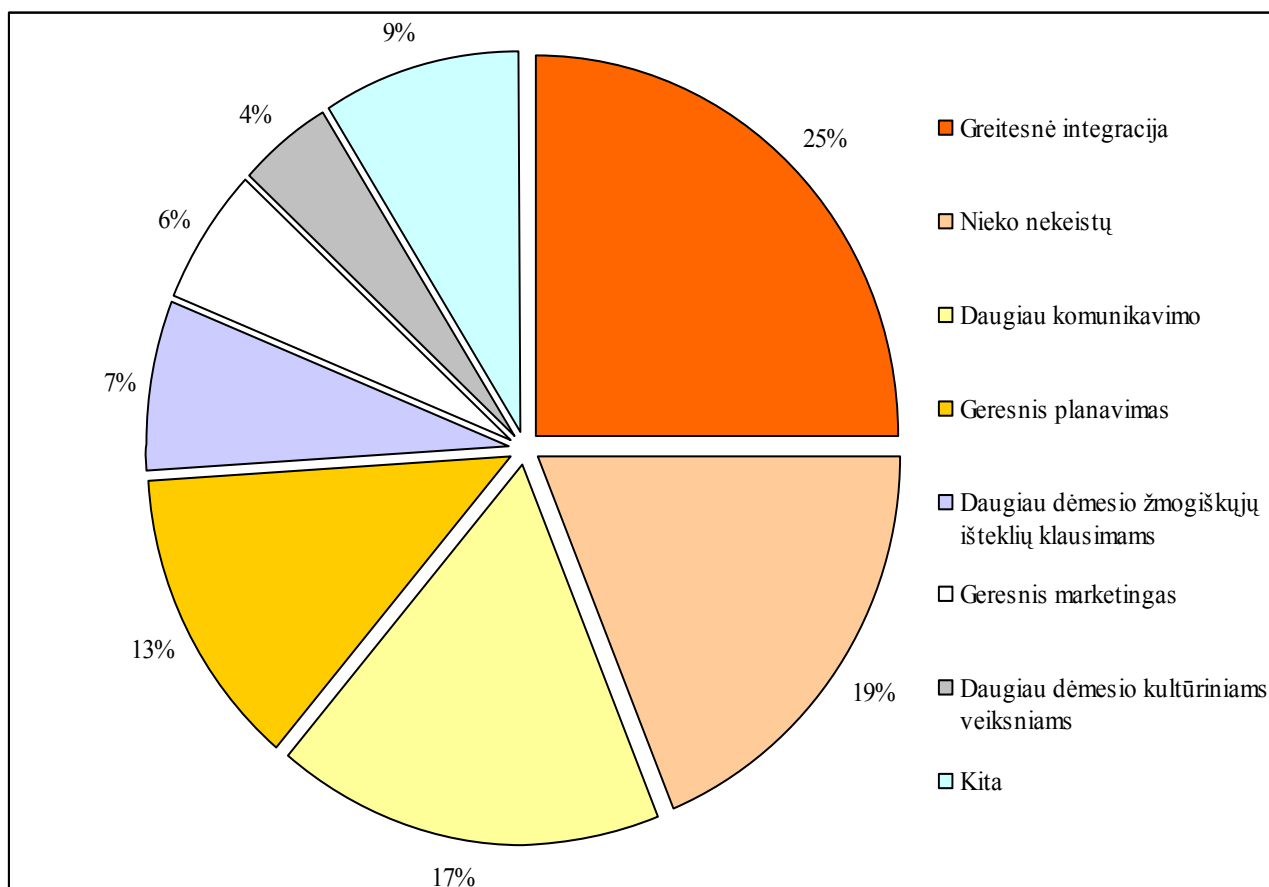
Kaip teigiama tyrimo ataskaitoje (2007) net 74% respondentų integracijos vadovą laiko svarbia integracijos proceso dalimi. Iš 14 pav. matome, kad dažniausiai jis skiriamas dar prieš sandorį (64% respondentų) ir tiek 1% respondentų atsakė, kad integracijos vadovas skiriamas ir prisiima atsakomybę vėliau, integracijos eigoje.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal „CMS Cameron McKenna“, „Georgeson“ ir „IBM“ (2007) tyrimo ataskaitą.

14pav. Integracijos vadovo paskyrimas

„Mergermarket“ tyrime Europos kompanijų atstovų pasidomėjo ir apie tai, ką norėtų pakeisti integracijos valdyme, jei būtų tokia galimybė. Atsakymai pateikti 15 paveiksle.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal „CMS Cameron McKenna“, „Georgeson“ ir „IBM“ (2007) tyrimo ataskaitą.

15 pav. Respondentų atsakymai, ką norėtų pakeisti integracijos valdyme

Iš aukščiau pateikto grafiko matome, kad jei būtų galimybė pakeisti jau įvykusių integracijų valdymą, ketvirtadalis įmonių vadovų būtų linkę siekti greitesnės integracijos, daugiau komunikavimo ir geresnio planavimo. Tačiau taip pat nemažas procentas apklaustųjų (19%) pasisakė, kad nekeistų nieko ir yra patenkinti buvusiu integracijos valdymu.

Apibendrinant „Mergermarket“ atliktus empirinius tyrimus 2007 ir 2009 metais, galima išskirti tokius susijungimų/įsigijimų bruožus išryškėjančius praktikoje:

- Iš susijungimų/įsigijimų daugiausiai tikimasi konkrečiau turto, technologijų ir masto ekonomijos įgijimo. Vykdamas integraciją, sunkiausia numatyti veiklos rezultatus ateityje.
- Integracija pradedama planuoti per pirminį gilų įvertinimą, o integracijos vadovas paskiriamas dar iki sandorio.
- Sunkiausiai integruojama:
 - Vykdomojo lygio vadovybės padalinys.
 - Informacinės technologijos .

- Pardavimai, marketingas ir verslo plėtros grupės.
- Finansų valdymas ir pagalbinės funkcijos .
- Kompanijos vertybės, principai, kultūra, elgesys.
- Įmonės naudojasi technologijomis per integraciją, tai padeda racionalizuoti procesą.
- Susijungimų/įsigijimų sėkmė/nesėkmė nustatoma praėjus 1-2 metams po sandorio. Pagrindiniai veiksniai sandorio sėkmės vertinimui – padidėjęs augimo potencialas bei išaugęs pelnas.
- Praėjus dviems metams po sandorio, pastebimi pokyčiai užimamoje rinkos dalyje, įmonės augimo potenciale bei išaugusioje apyvartoje ir pelne.
- Svarbiausi veiksniai sėkmingai integracijai:
 - Teisingos valdymo komandos sudarymas.
 - Struktūrizuotas integracijos įgyvendinimas.
 - Integracijos planavimas.
 - Vadovavimas ir atskaitomybė už integraciją.
 - Integracijos greitis.
 - Vidinė komunikacija.
- Integracijos procese iš įmonės vadovų svarbiausias vaidmuo atitenka generaliniam direktoriui.
- Valdymo komanda integracijos pažangą aptaria kas mėnesį.
- Pirminio gilaus įvertinimo metu, integracijos klausimai turėtų būti analizuojami išsamiau nei kiti klausimai.
- Dažniausiai susijungimai/įsigijimai nepavyksta dėl prieštaringų tikslų ir strategijų.

H.D.Hopkins (2008) teigimu, jei ištirtume gerai žinomus pasaulyje susijungimus, tokius, kaip Pharmacia-Upjohn, Cap Gemini-Ernst & Young bei Chrysler-Mercedes, pamatytume, kad daugiausiai problemų jie turėjo dėl integracijos. Minėtieji atvejai buvo plačiai aprašyti verslo spaudoje ir akademinuose žurnaluose. Kitame poskyryje bus analizuojamas kompanijų „Arcelor“ ir „Mittal“ susijungimas pasaulyje gerai žinomas kaip vienas didžiausių ir sėkmingiausių sandorių.

2.2 „Arcelor“ ir „Mittal“ susijungimo atvejis: integracijos sėkmė

Siekiant atskleisti susijungimų/įsigijimų integracijos sunkumus ir būdus jiems spęsti, galima pasitelkti jau įvykusių sėkmingų užsienio kompanijų sandorių patirtį. Vienas iš gerai pasaulyje žinomų atvejų tai plieno kompanijų „Arcelor“ ir „Mittal“ susijungimas, įvykęs 2006 metų birželį. Pagal John Williamson (2007) didžiausių pasaulyje susijungimų 2006 metais sąrašė „Arcelor“ ir

„Mittal“ sandoriui atitenka 13 vieta, sandorio vertė 22,7 milijardo JAV dolerių. The McKinsey Quaterly (2008) pateikia interviu su kompanijų atstovais vadovavusiais integracijai ir teigia, kad dviejų viena kitą papildančių kompanijų sujungimas neapsiėjo be rūpesčių, tokių kaip tvarus augimas, susitelkimas integracijai, o taip pat ir išlaidų mažinimas. Aptariami susijungimų/įsigijimų „varžtai ir veržlės“, t.y. tai kokios sukuriamos sinergijos ir kaip jos įgyvendinamos. Greitis ir energija išskiriami kaip du gyvybiškai svarbūs sėkmės faktoriai.

Bendrovės „Arcelor“ ir „Mittal“ susijungė sukurdamos didžiausią pasaulyje plieno bendrovę „ArcelorMittal“, turinčią 320 000 darbuotojų daugiau kaip šešiasdešimtyje šalių. Kompanija yra globalus lyderis stambiausiose savo rinkose, įskaitant automobilius, statybą, namų apyvokos prietaisus bei pakavimą. 2007 metų kompanijos pajamos siekė daugiau kaip 105 milijardus JAV dolerių, o plieno gamyba sudarė 10 procentų pasaulio produkcijos. (The McKinsey Quaterly, 2008)

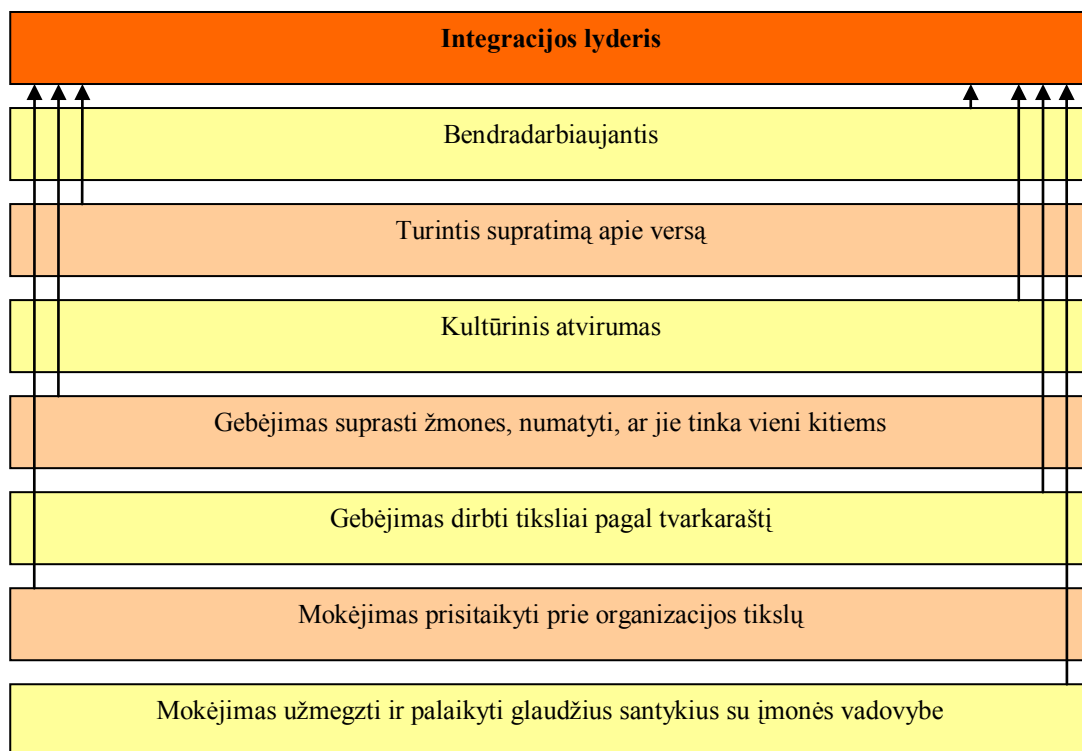
Donald M. DePamphilis (2009) savo knygoje kalbėdamas apie susijungimų/įsigijimų sukuriamus iššūkius, taip pat analizuoja minėtąjį sandorį bei aprašo vadovybės lūkesčius, integracijos komandos sukūrimo eigą, komunikacijos planų plėtrą, veiklos ir funkcinės integracijos pasiekimus bei formalių integracijos veiksmų užbaigimą pasinaudodamas kompanijų vadovų interviu metu suteikta informacija. Autoriaus teigimu, kaip ir dauguma susijungimų, taip ir šis, susidūrė su valdymo komandų, pardavimų, marketingo, gamybos įrenginių, pirkimo operacijų integravimo sunkumais.

„ArcelorMittal“ vadovybės lūkesčiai. „ArcelorMittal“ vadovybė, prieš pradėdama integraciją po susijungimo sandorio, nustatė tris pagrindinius tikslus: 1) pasiekti greitą integraciją (suderinti žmones, identifikuoti sinergijas, sukurti tinkamai veikiančią organizaciją); 2) efektyviai valdyti kasdienes operacijas; 3) paspartinti pajamų ir pelno augimą. Be to, trečiasis tikslas buvo laikomas ir pagrindiniu susijungimo motyvu.

Integravimo komandos sudarymas. Oficialiai integracijos etapas turėjo būti baigtas per šešis mėnesius. Pagal Donald M. DePamphilis (2009) ir McKinsey Quaterly (2008) galima išskirti tokius integracijos proceso „ArcelorMittal“ kompanijoje esminius aspektus:

- Susitarimas dėl integracijos valdymo komandos vaidmens, pagrindinių integracijos aspektų, tokių kaip sprendimų priėmimas, komandos narių vaidmenys ir pareigos nustatymas.
- Integracijos proceso progresas peržiūrimas kas savaitę, o ne kas mėnesį, kaip įprasta tokio masto susijungimams.
- Visos veiklos vykdymas lygiagrečiai, o ne paeiliui.
- Akcininkų, tiekėjų ir klientų informavimas važinėjant po didžiuosius miestus, rengiant spaudos konferencijas, taip pat internetinės televizijos įsteigimas.

- Tinkamas integracijos lyderis. Integracijos lyderio savybės pagal Jarome Granboulan ir Bill Scotting interviu pateiktos 16 paveiksle.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal McKinsey Quaterly, 2008.

16 pav. Integracijos lyderio savybės

- Lygiavertis komandų iš abiejų kompanijų sudarymas. Integracijos komandą sudarė nuo 10 iki 12 žmonių, absoliučiai po lygiai iš abiejų kompanijų. Jarome Granboulan manymu (McKinsey Quaterly, 2008), daugeliu atveju sudaromos gerokai didesnės integracijos komandos, tačiau jų atveju tai buvo optimalus skaičius atitikęs integracijos greitį. Įprastai, kuo didesnė komanda, tuo labiau komplikuoatas proceso organizavimas ir valdymas. Sąmoningas nedidelės integracijos komandos sudarymas sąlygojo integracijos greitį bei gerą „integracijos integravimą“. Integracijos komandos paskirtis koordinuoti visas sritis, todėl kiekvienas koordinatorius buvo atsakingas už tris ar keturias darbo grupes su kuriomis palaikydavo kasdieninius santykius ir informuodavo apie sekančias užduotis.
- Sinergijos identifikavimas ir veiksmų plano sinergijai realizuoti sudarymas.
- Generalinis direktorius integracijos procese užduoda integravimo toną, greitį, kryptį, esminius principus ir reikalavimus, taip pat jo vaidmuo labai svarbus plėtojant naujos kompanijos asmenybę, nuraminant ir drąsinant žmones, tačiau be viso to egzistuoja ir reiklaus vadovo įvaizdis.

- Naujos kultūros sukūrimas perimant geriausius „genus“ iš prieš tai buvusių kompanijų. Susijungimo žavesys tame, kad kuo skirtingesnės kompanijos jungiasi, tuo daugiau galimybių gauti naujų idėjų bei sujungti egzistuojančias.

Kompanija, siekdama visiško sandorio skaidrumo ir informacijos prieinamos visuomenei, o tuo pačiu ir naujai sukurtos bendrovės darbuotojams, 2007 metų vasario 5 d. paskelbė apie „ArcelorMittal TV“ įsteigimą. Tai nauja internetinė svetainė suteikianti visą informaciją apie kompanijų integracijos proceso eigą ir pažangą po sandorio. Atskleidžianti pagrindinius iššūkius ir organizacijos sprendimus siekiant sėkmingos integracijos bei vieningo pramonės lyderio pasaulyje sukūrimo. Visi svetainės lankytojai turi galimybę palikti komentarus ir klausimus, į kuriuos kompanijos prezidentas ir generalinis direktorius Lakshmi N. Mittal atsako kartą per mėnesį. Aditya Mittal, finansų direktorius ir atstovas ryšiams su visuomene patikino, kad integracija po susijungimo yra svarbus uždavinys bet kuriai bendrovei. Naujos svetainės sukūrimą Aditya Mittal komentavo taip: „nors „ArcelorMittal“ integracija vyksta labai gerai ir mes džiaugiamės iki šiol pasiekta pažanga, tačiau pripažįstame, kad susijungimai palieka daug klausimų ir neaiškumų darbuotojams. Mes siekiame dirbti atvirai ir skaidriai, skatindami paramą ir pasitikėjimą nauja organizacija“. Aditya Mittal taip pat akcentavo, kad siekiama ne tik integruoti bendrovių veiklą, bet ir sukurti vieningą kultūrą naujai organizacijai. (www.arcelormittal.com)

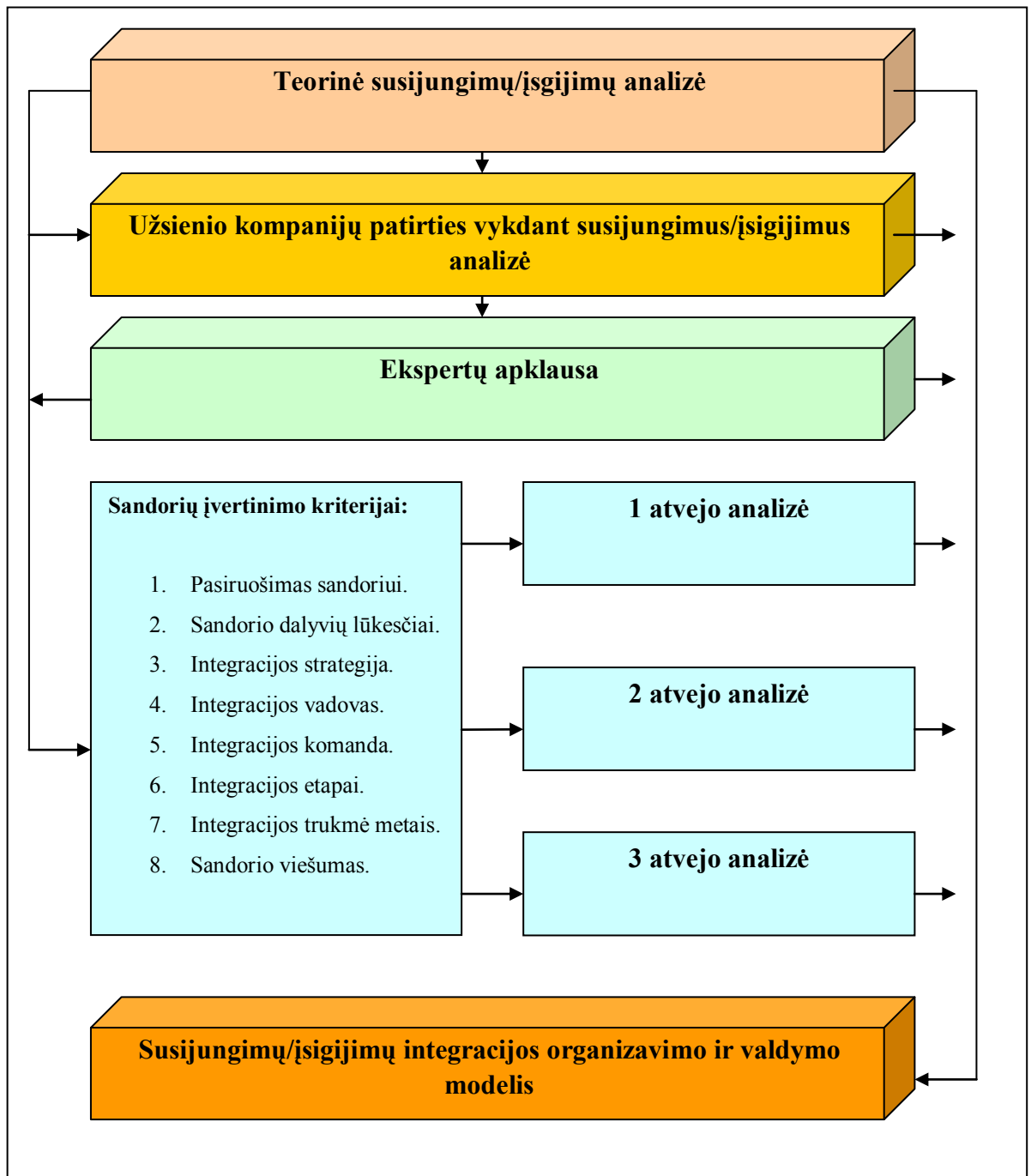
„ArcelorMittal“ sandoris mokslinėje literatūroje ir spaudoje analizuojamas, kaip sėkmingas ir skaidriai įvykdytas susijungimas, vienas didžiausių pasaulyje tais metais. Kaip pagrindines sėkmingos integracijos ašis galima paminėti greitį, energiją, veiklos viešumą ir skaidrumą, kompetetingą lyderį. Naudinga kompanijų integracijos patirtis prieinama ir perduodama suinteresuotoms šalims. Integracijos vadovų patarimai gali būti naudingi ir pritaikomi kiekvienam susijungimui/įsigijimui.

2.3 Susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo empirinio tyrimo Lietuvoje schema

Atlikus išsamią mokslinės literatūros ir užsienio kompanijų atliktų tyrimų analizę, buvo išskirti ir apibendrinti pagrindiniai įmonių susijungimų/įsigijimų integracijos proceso etapai bei pažvelgta į užsienio kompanijų patirtį. Tačiau nors ir verslo susijungimai/įsigijimai dažnas reiškinys pasaulyje ir stipriai populiarėjantis Lietuvoje, tačiau mūsų šalyje susijungimų/įsigijimų sandoriai anaipol nėra plačiai analizuojami ir aptariami. Todėl planuojamas darbo tyrimas, siekiant išsiaiškinti Lietuvos įmonių patirtį sudarant susijungimų/įsigijimų sandorius bei vykdant integraciją. Tyrimo metu bus tikimasi atskleisti, kaip organizacijos sudaro susijungimo/įsigijimo sandorius, kokie

pagrindiniai vadovų motyvai ir lūkesčiai, kaip organizuojama ir realizuojama dviejų ar daugiau įmonių integracija.

Norint atlikti empirinį susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo tyrimą, sudaryta tyrimo schema (17 paveikslas).



Šaltinis: sudaryta autorės

17 pav. Susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo empirinio tyrimo Lietuvoje schema

Kaip matome iš anksčiau pateiktos schemos, empirinis tyrimas bus įgyvendinamas pasinaudojant teorinės analizės ir užsienio kompanijų patirties analizės rezultatais bei tyrimo

metodais: ekspertų apklausa ir atvejų analize. Siekiant išsiaiškinti susijungimų/įsigijimų rinkos specifiką ir galimybes atlikti planuojamą tyrimą, tikimasi pasinaudoti šios srities ekspertų patirtimi ir nuomone. Taip pat planuojama įgyvendinti pasirinktų susijungimų/įsigijimų sandorių atvejo analizes, leisiančias atskleisti Lietuvos kompanijų patirtį, sandorių aplinkybes ir specifiką bei pagrindinius sėkmės veiksnius. Pasirinkti sandoriai bus vertinami pagal tokius kriterijus, kaip pasiruošimas susijungimo/įsigijimo sandoriui, sandorio dalyvių lūkesčiai, integracijos strategija, integracijos vadovas, integracijos komanda, integracijos etapai bei integracijos greitis, t.y. integracijos trukmė išreikšta metais po sandorio.

Tyrimo rezultatai ir Lietuvos kompanijų patirtis bus įtraukti kuriant visaapimančią susijungimų/įsigijimų integracijos valdymo modelį, kuris būtų naudingas ir taikomas praktikoje, siekiant išvengti nesėkmingų susijungimų/įsigijimų.

Tyrimo metodika, rezultatų analizė ir aptarimas pateikiami sekančiame darbo skyriuje.

3. SUSIJUNGIMŲ/ĮSIGIJIMŲ INTEGRACIJOS PROCESO ORGANIZAVIMO IR VALDYMO LIETUVOJE EMPIRINIS TYRIMAS

Pasaulinėje susijungimų ir įsigijimų rinkoje Lietuvos sandorių pavyzdžiai išlieka vos matomi, tačiau tai nereiškia, kad lietuviškoje terpėje nevyksta joks judėjimas – tiesiog į tarptautinę duomenų bazę pakliūva tik 5 mln. USD (apie 13 mln. Lt) ir didesnės vertės sandoriai. Tačiau tai, kad susijungimų procesas Lietuvoje nėra pakankamai aktyvus, rodo, kad verslininkai nelabai pažįsta aplinką, kurioje dirba, neanalizuoja verslo plėtros galimybių. Kalta ir vyraujanti klaidinga nuomonė, kad jungtis turi tik didelis su dideliu. Tačiau ir mažos įmonės, surėmusios pečius ir pasiūliusios rinkai bendrą produktą ar paslaugą, gali pasiekti išties įspūdingų rezultatų – rašoma „Verslo žiniose“ (2011).

Apie susijungimų/įsigijimų tendencijas Lietuvoje ekonomikos sulėtėjimo laikotarpiu žinomus verslininkus ir susijungimų/įsigijimų specialistus kalbino S. Migonytė (Verslo žinios, 2008). Linas Kliukas, tarpininkavimu parduodant įmones besiverčiančios UAB „Investment House“ finansų analitikas, teigia, jog nesvarbu, ekonomika auga ar lėtėja, strategiškai mąstant ir planuojant ateitį visuomet yra naudingų verslo jungimo ir plėtros galimybių. Ekonomikai kylant verta pirkti verslus ir plėsti rinkas, nes plėtra užtikrins didesnę pelną. O augimui lėtėjant verta pirkti veikiančius verslus, nes galima įsigyti labai gerai išvystytų verslų už mažesnę kainą. Investicinio banko „Gild“ partneris Šarūnas Skyrius pabrėžia, kad kiekvienas įmonės įsigijimo atvejis yra vertinamas atskirai. Ir bet kuriuo ekonomikos ciklo etapu galima nustatyti kiekvienos bet kurio sektoriaus įmonės sąžiningą kainą ir pirkimo–pardavimo sandoris gali įvykti. „Strateginiam investuotojui metas pirkti visada palankus, nesvarbu, ekonomika auga ar lėtėja. Tačiau su sąlyga, kad jis randa įmonę, kurios įsigijimas padės jo verslui augti, ir kad už tą įmonę nepermokės. Įsigijęs patrauklią bendrovę, užsiimančią giminingu verslu, padidini savo rinkos dalį, be to, sujungus ją su savąja, atsikračius nereikalingos vadovybės, sumažėja sąnaudos“, – aiškina specialistai.

Kaip rašoma žurnale „Veidas“ (2010), per dvidešimt metų Lietuvoje įvyko 24 sandoriai, kurių metu už daugiau nei 100 mln. Lt parduota lietuviška ar Lietuvoje veikianti bendrovė. Iš visų trijų Baltijos šalių daugiausiai didžiausių įmonių pardavimo ir įsigijimo sandorių iki šiol sudaryta dėl Lietuvoje esančių bendrovių. „MergerMarket“ duomenimis, iš 20 sandorių, kurių vertė per 100 mln. eurų (350 mln. Lt), trylika atlikta Lietuvoje. „Lietuvos rinka labai maža. Kad įmonė galėtų plėstis, stiprėti, teikti tarptautinio lygio paslaugas, reikia rasti strateginį investuotoją. Reti atvejai, kai lietuviško kapitalo bendrovė pati sugeba sėkmingai konkuruoti su užsienio kompanijomis“, –

pabrėžia specializuotos investicinės bankininkystės “Finasta Corporate Finance” direktorius Skirmantas Miliauskas. Pasak jo, sėkmingiausi sandoriai yra tie, kurie investavusioms įmonėms ar fondams davė didelę grąžą ir kartu lėmė sėkmingą įsigytų įmonių plėtrą, didino jose kuriamą pridėtinę vertę, prisidėjo prie eksporto plėtros. Sėkmingiausiais sandoriais tiek investuotojams, tiek pačiai bendrovei ekspertai vadina švedų ir suomių koncerno “TeliaSonera” investicijas į tuometinį “Lietuvos telekomą” ir “Omnitel”, “Carlsberg” sprendimą pirkti “Švyturį. Taip pat kaip itin sėkmingas analizuojamas ir bendrovės „Fermentas“ įsigijimas, kurį specialistai įvardija, kaip sėkmingiausią lietuviškos įmonės pardavimą per pastaruosius 20 metų.

Nepaisant mūsų šalies verslininkų patirties ir kompetencijos trūkumo, siekiant tokio pobūdžio verslo plėtros, 2006 – 2007 metais, neišvengiamai, per Lietuvą, kaip ir per visą pasaulį, nuvilnijo susijungimų/įsigijimų banga, atnešusi ne vieną sėkmingą ir pelningą sandorį, iš kurių keletą bus siekiama išanalizuoti tyrime.

3.1 Tyrimo metodika

Siekiant atlikti empirinį susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo Lietuvoje tyrimą pagal sukurtą tyrimo modelį, iškeltas tyrimo tikslas, išskirtas objektas bei suformuluoti tyrimo uždaviniai, paaiškinti tyrimo metodai, imtis ir organizavimas, kurie bus aprašyti toliau darbe.

Tyrimo tikslas – atskleisti Lietuvos įmonių patirtį įgyvenant susijungimų/įsigijimų sandorius ir vykdant įmonių integraciją.

Tyrimo objektas – susijungimo/įsigijimo sandoriai Lietuvoje.

Tyrimo uždaviniai:

1. Atlikti interviu su pasirinktais susijungimų/įsigijimų ekspertais Lietuvoje.
2. Atlikti pasirinktų sandorių atvejo analizės, atskleidžiant informaciją apie įmones bei sandorių sudarymo aplinkybes, įmonių vadovų lūkesčius, integracijos organizavimo ir valdymo principus.
3. Įvertinti susijungimų/įsigijimų sandorių organizavimą ir valdymą Lietuvoje, pagal nusistatytus kriterijus.

Tyrimo metodai. Duomenų analizei ir vertinimui naudojami kokybinio tyrimo metodai – ekspertų apklausa ir atvejo analizės. Tyrimo duomenys surinkti nestruktūrizuotų interviu, pokalbių, konsultacijų elektroniniu paštu bei duomenų analizės būdu.

Tyrimo imtis. Organizuojant tyrimą nuspręsta apibrėžti tyrimui tinkamus įmonių susijungimų/įsigijimų sandorius:

- Sandoryje dalyvavusios įmonės turi atitikti vidutinių ar stambių įmonių statusą, pagal Lietuvos Respublikos įstatymus, kadangi mikro ar smulkių įmonių susijungimuose/įsigijimuose neatsispindėtų analizuojamas integracijos organizavimas ir valdymas.
- Susijungimas/įsigijimas oficialiai turi būti įvykęs prieš dvejus ar daugiau metų, kad įmonių integracijos procesas būtų pasibaigęs ar bent įpusėjęs.
- Susijungimas/įsigijimas turi būti įvykdytas ne spekuliaciniais tikslais, kadangi tokiu atveju visiškai keičiasi sandorio eiga ir organizavimas, įmonės nesuinteresuotos integracijos įgyvendimu.
- Galimybė gauti informaciją iš įmonės apie susijungimo/įsigijimo sandorį, vadovų ar atsakingų darbuotojų komentarą ar interviu.

Tyrimo organizavimas. Siekiant gauti kuo išsamesnę informaciją, tyrimas buvo atliekamas dviem etapais:

Ekspertų apklausa, arba, kitaip sakant, konsultacija su susijungimų/įsigijimų ekspertais Lietuvoje, t.y. verslo konsultacinių ir investicinių bendrovių vadovais vyko nuo 2011 metų balandžio 15 d. iki gegužės 15 d. Ekspertai buvo pasirinkti atsižvelgiant į jų darbo patirtį ir kompetenciją įmonių susijungimų/įsigijimų srityje. Konsultacijų metu siekta išsiaiškinti Lietuvos susijungimų/įsigijimų rinkos specifiką, informacijos apie sandorius prieinamumą, galimybes atlikti tolimesnę tyrimą.

Atvejo analizės. Po ekspertų konsultacijų, nustačius galimybes atlikti tyrimą, nuspręsta analizuoti keletą stambiausių susijungimų/įsigijimų atvejų Lietuvoje, kurie buvo daugiausiai aptarti spaudoje, aprašyti bendrovių ataskaitose bei įmonių vadovų pristatyti konferencijų metu:

- UAB „Novaturas“ ir UAB „Enterprise Investors“ sandoris (2007 metai).
- AB „Sanitas“ ir „Jelfa“ sandoris (2006 metai).
- AB „Lietuvos draudimas“ ir „Codan“ sandoris (2006).

Kiekviena susijungimo/įsigijimo sandorio atvejo analizė buvo atliekama duomenų analizės būdu, taip pat 2011 metų balandžio 17 dieną buvo išsiųsti elektroniniai laišškai analizuojamų sandorių įmonių vadovams (1-3 priedas), tikintis gauti jų komentarą apie sandorių sudarymo lūkesčius ir motyvus, integracijos trukmę, eigą ir pagrindinius įgyvendinimo sunkumus. Iš išsiųstų elektroninių laiškų atsakymai gauti tik iš UAB „Novaturas“ direktoriaus Rychio Šūmakario, kurie aprašyti analizuojant minėtos bendrovės įsigijimą.

3.2 Tyrimo duomenų analizė ir rezultatų aptarimas

Atliekant tyrimą, susidurta su sunkumais ieškant susijungimų/įsigijimų sandorių pavyzdžių išsamiai atvejo analizei. Išsiaiškinta, kad tokio pobūdžio informacija nėra viešai skelbiama. O stambių įmonių vadovai nelinkę atskleisti visų sėkmės paslapčių, kadangi bendrovės už konsultacijas ir sandorių organizavimą yra sumokėjusios dideles sumas konsultacinėms bendrovėms. Šiame darbo poskyryje aptariami ekspertų apklausos ir atvejų analizės rezultatai.

3.2.1 Ekspertų apklausos rezultatai

Empirinio tyrimo informacija apie ekspertų apklausos dalyvius pateikta 4 lentelėje, išskiriant organizaciją, kurioje dirba ekspertas, pareigas, darbo stažą, interviu laiką bei interviu tipą. Toliau aprašoma apibendrinta informacija gauta nestruktūrizuotų interviu, pokalbių telefonu ir konsultacijų elektroniniu paštu metu.

4 lentelė

Informacija apie empirinio tyrimo ekspertus

Ekspertas	Organizacija	Pareigos	Darbo stažas susijungimų/įsigijimų sirtyje	Interviu laikas	Interviu tipas
1	UAB „Sceant Baltic“	Generalinis direktorius	5 metai	2011 m. balandžio 4 d.	Konsultacija elektroniniu paštu.
2	UAB „Sceant Baltic Investment“	Generalinis direktorius	4 metai	2011 m. balandžio 10 d. – 1 val. 15 min.	Nestruktūrizuotas interviu.
3	UAB „Ernst&Young Baltic“	Prezidentas	9 metai	2011 m. balandžio 15 d. – 20 min.	Nestruktūrizuotas interviu telefonu, vėliau konsultacija elektroniniu paštu.
4	UAB „Ernst&Young Baltic“	Sandorių konsultacijų skyriaus vadovas	6 metai	2011 m. balandžio 19 d. – 35 min.	Konsultacija elektroniniu paštu, vėliau nestruktūrizuotas interviu telefonu.
5	UAB „GILD Corporate finance“	Partneris	12 metų	2011 m. balandžio 5d. – gegužės 15 d.	Konsultacija elektroniniu paštu.

Šaltinis: sudaryta autorės

Kaip rašoma bendrovės internetinėje svetainėje, UAB „Scaent Baltic“ tai investicinė bendrovė, kurios misija vykdyti investicinę veiklą dėmesį sutelkiant į stabilų pridėtinės vertės didinimą kiekvienam investicijų objektui, plėtoti ilgalaikius ir patikimus partnerystės ryšius, paremtus verslo plėtra, pasitikėjimu. Konsultacijų elektroniniu paštu su minėtos kompanijos generaliniu direktoriumi metu gauta galimybė susitikti su bendrovės dukerinės įmonės užsiimančios perspektyvaus verslo bei investiciniu projektu paieška UAB „Scaent Baltic Investment“ generaliniu direktoriumi. Interviu metu išsiaiškinta, kad dviejų įmonių integracija gana keblus procesas, kuris tik „popieriuje“ gali būti įstatomas į dienų, ar metų rėmus. Praktiškai, kol dvi įmonės pradeda veikti vienu ritmu, gali užtrukti kelerius metus. Pašnekovo teigimu, įsigijus kompaniją, pirmiausiai peržiūrima jos vadovybė ir galimybės dirbti kartu. Nusprendžiama, kurie vadovai toliau liks savo darbo vietose, o kuriuos teks pakeisti naujais. UAB „Scaent Baltic Investment“ generalinis direktorius akcentavo įmonės vadovų, o ypač generalinio direktoriaus, svarbą viso integracijos proceso organizavimui, kadangi, jei permainomis tiki aukščiausieji asmenys įmonėje, tuomet lengviau suvaldyti ir nukreipti reikiama linkme visą kolektyvą. Taip pat pabrėžė, kad Lietuvoje dažniausiai integracija vykdoma kreipiantis į verslo konsultantus, nes daugumai įmonių vadovų trūksta žinių ir patirties verslo susijungimų/įsigijimų srityje. UAB „Scaent Baltic“ generalinis direktorius teigė negalintis suteikti detalią informaciją apie konkretų susijungimą/įsigijimą, tačiau suteikė naudingos informacijos sandorių vertinimui, padėjo susisiekti su kompanijos UAB „Ersnt&Young“ vadovais.

Atliekant ekspertų apklausą, buvo bendraujama su kompanijos UAB „Ersnt&Young“ vadovais, siekiant išsiaiškinti galimybes atlikti empirinį susijungimų/įsigijimų tyrimą Lietuvoje. UAB „Ersnt&Young“ Lietuvoje nuo 1992 metų veikiant audito, mokesčių bei verslo konsultacijų paslaugų bendrovė. Nestruktūrizuotų interviu ir konsultacijų elektroniniu paštu metu buvo sužinota, kad galimybės atlikti išsamią vieno atvejo analizę yra labai ribotos. Baltic UAB „Ernst&Young“ prezidentas dėl visos informacijos susijusios su susijungimais/įsigijimais nukreipė į sandorių konsultacijų skyriaus vadovą. Bendraujant su ketvirtuoju ekspertu (pagal 4 lentelę) išsiaiškinta, kad verslo konsultantus riboja klientų konfidencialumo įsipareigojimai, dėl ko nėra galimybių pateikti detalią informaciją apie vieną ar kitą susijungimo/įsigijimo atvejį Lietuvoje. Minėtieji pašnekovai suteikė informaciją žodžiu apie susijungimų/įsigijimų sandorių organizavimą Lietuvoje, taip pat pasidalino labai naudinga turima informacija apie kai kuriuos susijungimus/įsigijimus aptartus įmonių vadovų Lietuvoje organizuotose konferencijose, kompanijų vadovų interviu ir kita medžiaga.

„GILD Corporate finance“ įmonių patarėja finansų klausimais, nuo kompanijos veiklos pradžios 1999 metais, įvykdė 140 sandorių, kurių bendra vertė viršija 3 mlrd. eurų. „GILD

Corporate finance“ taip pat yra pirmaujančio tarptautinio įsigijimų ir susiliejimų patarėjų aljanso „M&A International“ narys, todėl gali savo aljanso narių padedamas tiesiogiai ieškoti partnerių Lietuvos įmonėms tarp neriboto skaičiaus potencialių investuotojų daugiau nei 40-yje šalių. Konsultacijų su minėtos kompanijos partneriu Lietuvoje metu buvo gauta naudingų patarimų, kaip atlikti susijungimų/įsigijimų tyrimą. Pašnekovas akcentavo, kad tokio pobūdžio informacija Lietuvoje nėra viešinama ir visi sandoriai vyksta „už uždarytų durų“, dėl to lietuviški atvejai nėra aprašyti. Trečiojo eksperto teigimu, informacija apie susijungimų/įsigijimų integracijos proceso organizavimą nėra paklausi, dėl to jie tokios medžiagos nesaugo ir nekaupia, o informacija apie įmones, kurias konsultavo „GILD Corporate finance“ susijungimų/įsigijimų klausimais yra konfidenciali. Pašnekovas pasiūlė rinktis listinguojamas bendroves, teikiančias viešas ataskaitas, taip pat išskyrė, jo nuomone, dėmesio vertus susijungimus/įsigijimus Lietuvoje atitinkančius tyrimo imties kriterijus, tokius kaip AB „Lietuvos draudimas“ integracija į „Codan“, AB „Sanitas“ ir „Jelfa“ atvejis, AB „Mažeikių nafta“ įsigijimas taip pat pasiūlė kreiptis į žinomus verslo konsultantus Lietuvoje.

Toliau darbe aprašomi ir lentelėse apibendrinami atvejo analizėms pasirinkti susijungimo/įsigijimo sandoriai.

3.2.2 UAB „Novaturas“ ir UAB „Enterprise Investors“ sandorio atvejo analizė

UAB „Novaturas“ yra profesionaliausias ir didžiausias Baltijos šalių kelionių organizatorius, išsiskiriantis puikia patyrusių vadovų komanda, paslaugų kokybe bei stipriu prekinio ženklu. Sukaupę didžiausią patirtį Lietuvoje, sėkmingai pritaikę ją Latvijos ir Estijos rinkose, UAB „Novaturas“ yra profesionalus ir novatoriškas šio regiono rinkos lyderis. (www.novaturas.lt) Kaip teigiama oficialiame UAB „Prime Investment“ tinklapyje (2007), sėkminga bendrovės augimo istorija, patrauklios plėtros į naujas rinkas perspektyvos ir profesionaliai organizuotas tarptautinis konkursas sukėlė didelį finansinių ir strateginių investuotojų susidomėjimą, išlikusį iki pat paskutinės sandorio minutės. UAB „Novaturas“ sėkmingai įgyvendino daugiau kaip 138.000.000 litų vertės sandorį, kurio metu kontrolinį „Novaturo“ akcijų paketą įsigijo vienas iš didžiausių ir ilgiausių veiklos patirtį Centrinėje ir Rytų Europoje turinčių privataus kapitalo fondų „Enterprise Investors“. Tai didžiausias pastarųjų 7 metų įmonių įsigijimų ir susiliejimų (M&A) sandoris Lietuvos paslaugų sektoriuje, neskaitant mažmeninės prekybos, bankų ir telekomunikacijų sektoriaus.

„Enterprise Investors“ yra seniausia ir didžiausia privataus kapitalo grupė Centrinėje ir Rytų Europoje, valdanti šešis fondus, kurių bendra suma viršija 1,6 mlrd. eurų. Nuo jos įkūrimo 1990

metais jau yra investuota daugiau nei 1 mlrd. eurų į 106 įmones, o UAB "Novaturas" įsigijimas yra pirmoji "Enterprise Investors" investicija Baltijos šalyse. (www.primeinvestment.lt) Kaip teigia Audrius Stasiulaitis (2007), apie 90 iš minėtų 106 „Enterprise Investors“ projektų jau yra sėkmingai užbaigti, jie kompanijai atnešė, maždaug, 4,48 mlrd. Lt pajamų.

Praktinę UAB „Novaturo“ sandorio patirtį 2008 balandžio 29d. „Verslo žinių“ konferencijoje „Verslo vertė „aukso amžiui“ pasibaigus“ pateikė UAB „Novaturas“ generalinis direktorius Rytis Šumakaris ir UAB „Prime Investment“ vadovaujanti partnerė Viktorija Trimbel. Kalbėdami apie sandorio unikalumą, vadovai apibūdino UAB „Novaturą“, kaip įmonę kokių retai pasitaiko arba greitai laiku nebus, o taip pat paminėjo aršią konkurenciją tarp pirkėjų iki paskutinės minutės.

"Enterprise Investors" partneris Sebastianas Krolas po įsigijimo sandorio pranešime spaudai teigė (A. Stasiulaitis, 2007), kad pasirinko UAB „Novaturą“ dėl plėtros galimybių: "Mūsų nuomone, "Novaturas" yra profesionaliausias kelionių organizatorius Baltijos šalyse, savo klientams siūlantis geriausią paslaugų kokybę bei turintis didžiausią perspektyvą augti. Tikimės, jog "Novaturas" taps puikiu pagrindu formuojant turizmo verslo rinką CRE šalyse". UAB "Novaturas" generalinis direktorius Vidas Paliūnas teigia, jog investuotojo pasirinkimą lėmė daugybė kriterijų, iš kurių svarbiausias - plėtros galimybės CRE šalių rinkose. "Enterprise Investors" pasiūlymas pasirodė pats tinkamiausias, nes ši finansinė institucija turi didžiulę patirtį vystant bendroves šiame regione. Tikime, kad šios investicijos ne tik leis mums priimti dar didesnius iššūkius, bet ir padės peržengti Baltijos šalių rinką ir užaugti iki Rytų ir Centrinės Europos kelionių organizavimo lyderio", - sako p. Paliūnas.

Viktorija Trimbel, investicinės bankininkystės UAB "Prime investment", konsultuojančios įmonių vadovus, akcininkus ir investuotojus bendrovių įsigijimo, susijungimo, kapitalo pritraukimo klausimais, generalinė direktorė, valdybos pirmininkė, tvirtina, kad konkurencija tarp "Novaturo" pirkėjų buvo didelė, susidomėjimas išliko iki paskutinės minutės. "Bendrovė turi ambicingų plėtros planų, stiprus finansinis investuotojas jai leis augti, nes fondai investuoja ieškodami augimo perspektyvų. Kitiems jau teks pranešti, kad sandoris baigtas. Buvo potencialių pirkėjų iš įvairių valstybių". (Vilija Jankutė, 2007)

Pasak "Novaturo" valdybos pirmininko Vido Paliūno, prasidėjus krizei kai kurie įmonei kelti uždaviniai liko nerealizuoti. Apie pasinaudojimą investuotojo teikiamomis galimybėmis, valdybos pirmininkas kalbėjo: „pajėgus finansinis investuotojas mūsų plėtrai tikrai galėtų suteikti daug daugiau greičio ir galimybių. Kol kas nesame tomis galimybėmis pasinaudoję, bet neabejotinai pasinaudosime ateityje" (Veidas.lt, 2010). Kaip teigia Erika Fuks (2010) 2010 metų pabaigoje investicinė grupė „Enterprise Investors“ ir privatūs akcininkai susitarė į kelionių

organizavimo paslaugų UAB „Novaturas“ investuoti 6,2 mln. Lt. „Planuojame plėsti „Novaturo“ siūlomų paslaugų krepšelį, pristatyti naujas kryptis, plėtoti internetinę kelionių pirkimo sistemą“, – teigia p. Paliūnas, „Novaturo“ valdybos narys ir akcininkas. Investuojant į plėtrą, didžiausias dėmesys bus skiriamas gerinti klientų aptarnavimą, atnaujinti technologijas bei darbuotojų kvalifikacijai kelti. Informacija apie sandorį apibendrinta 5 lentelėje.

5 lentelė

UAB „Novaturas“ ir UAB „Enterprise Investors“ sandorio analizė

Kriterijai	UAB „Novaturas“ ir UAB „Enterprise Investors“ sandoris
Sandorio data	2007 metų lapkritis
Sandorio vertė	138 mln. Lt
Sandorio konsultantas	UAB "Prime investment"
Pasiruošimas sandoriui	Pasiruošimas sandoriui truko 9 mėnesius. Konsultavimasis su UAB „Prime investment“ kompanija sandorio organizavimo ir sudarymo klausimais. Profesionaliai surengtas konkursas galimiems pirkėjams. Tiesioginis aktyvus vadovų dalyvavimas viso proceso metu. Jokio viešos informacijos spaudai iki sandorio užbaigimo, taip išlaikytas konkurencija tarp pirkėjų iki paskutinės minutės. Informacijos darbuotojams atskleidimas palaipsniui, detali informacija apie tolimesnę kompanijos veiklą tik užbaigus sandorį. Labai trumpas derybų laikas.
Sandorio dalyvių lūkesčiai	UAB „Novaturas“: <ul style="list-style-type: none"> • Plėtos patirties Baltijos šalyse ir „Novaturo“ sukurtų naujausių turizmo verslo technologijų taikymas naujose rinkose. • Iš nenuginčijamo kelionių organizavimo lyderio Baltijos šalyse į lyderius Rytų ir Centrinėje Europoje. • Naujų produktų kūrimas. • Plėtra į rinkas, kur keliauja dauguma „Novaturo“ klientų. „Enterprise Investors“: plėtos galimybės
Integracijos trukmė	1 metai po sandorio.
Integracijos eiga	Integracijai vadovavo vienas iš UAB „Novaturas“ direktorių – Rytis Šūmakaris. Integracijos strategijoje numatyta integracijos eiga ir pagrindiniai tikslai. Integracijos komanda nesudaryta.
Sėkmės veiksniai	Puikiai valdomas verslas. Aukštos kompetencijos vadovai. Profesionaliai organizuotas pardavimo procesas ir patyrę patarėjai. Konkurencija tarp pirkėjų.

Šaltinis: sudaryta autorės

UAB „Novaturo“ sandoris buvo ne tik plačiai aptartas „Verslo žinių“ konferencijoje „Verlo vertė aukso amžiui pasibaigus“, bet ir analizuojamas pagal bendrovės direktoriaus Ryčio Šūmakario atsakymus į pateiktus klausimus. Ryčio Šūmakario teigimu, tai didžiasias tokio pobūdžio sandoris jo darbo praktikoje. Direktorius apie vadovų lūkesčius rašo, kad: „sandoris su kaupu realizavo akcininkų lūkesčius, suteikė galimybę akcininkams realizuoti sukurtą vertę arba dalinai realizuoti sukurtą vertę ir toliau vystyti įmonės veiklą“. Ryčio Šūmakario teigimu, po UAB „Novaturas“ įsigijimo sandorio, daugiausiai pokyčių įvyko ne tiek dėl įmonių integracijos, kadangi „Enterprise Investors“ investicinis fondas, kiek dėl itin „skausmingų“ permainų bendrovės vadovybėje. UAB

„Novaturas“ ir „Enterprise Investors“ sandorio įvertinimas, lyginant su kitais pasirinktais sandoriais pateiktas 8 lentelėje.

3.2.3 AB „Sanitas“ ir „Jelfa“ sandorio atvejo analizė

AB „Sanito“ grupė yra specializuota farmacijos bendrovė. Ji sparčiai augančiose Vidurio ir Rytų Europos bei Rusijos rinkose gydytojams ir pacientams tiekia aukštos kokybės receptinius ir nereceptinius vaistus. Kaip teigiama bendrovės oficialioje internetinėje svetainėje AB „Sanitas“ istorija prasidėjo dar 1922 metais. Būtent tada Kaune, Lietuvoje, buvo įkurta ši kosmetikos priemonės gaminanti farmacijos laboratorija. Tačiau šių dienų „Sanito“ istorija prasidėjo 1994 metais, kada Lietuva atgavo nepriklausomybę ir atvėrė savo rinką. Bendrovė buvo privatizuota, o jos akcijos pradėtos kotiruoti Nacionalinėje vertybinių popierių biržoje. Siekiant atitikti tarptautinę gerosios gamybos praktiką, palaipsniui buvo reformuojamos bendrovės gamybos technologijos.

2006 metais AB „Sanitas“ sudarė itin svarbų sandorį ir įsigijo keletą kartų už save didesnę Lenkijos bendrovę „Jelfa“. Ši bendrovė jau buvo sėkmingai įsitvirtinusi Lenkijos rinkoje, be to, turėjo pasaulinio lygio reikalavimus atitinkančias gamybos patalpas. Bendrovei „Jelfa“ priklausė ir viena didžiausių Europoje gydomųjų tepalų gamyklų, tačiau ją reikėjo modernizuoti: atnaujinti produkcijos asortimentą ir gerinti bei puoselėti kokybišką gamybą. Per kelerius metus „Jelfa“ buvo integruota į „Sanito“ grupę, o pastaroji iš paprasčiausios gamybos įmonės virto šiuolaikine, į rinką orientuota farmacijos bendrove. Ji siekė gerinti pacientų sveikatą ir gyvenimo kokybę. Įsigijus bendrovę „Jelfa“, „Sanito“ grupės gaminių asortimentas buvo papildytas daugiau nei šimtu naujų produktų – taip atsivėrė daugiau galimybių patekti į Lenkijos, Rusijos, Ukrainos ir viso regiono rinkas. (www.sanitasgroup.lt)

Kaip teigiama bendrovės 2006 metų ataskaitoje, šie metai buvo ypatingai reikšmingi ilgalaikės AB „Sanitas“ strategijos įgyvendinimo procese. Bendrovė papildė produktų portfelį daugiau nei 100 produktų. Po įsigijimo sandorio, bendrovė, pasitelkusi profesionalių kompanijų pagalbą, atliko pilną įmonės auditą, siekiant gauti patikimų žinių apie „Jelfa“ veiklos būklę.

Sauliaus Jugelėno, bendrovės generalinio direktoriaus teigimu, AB „Sanitas“ įsigijęs kompaniją „Jelfa“, gerokai padidino pajėgumus, įžengė į naujas rinkas (bendrovių produkcija buvo eksportuojama į Vokietiją, Čekiją, Vengriją, Rusiją, Ukrainą, Bulgariją, Gruziją). Tačiau atrasta nemažai ne tik plusų, bet ir minusų, pvz., per didelis atsargų lygis, o to rezultatas - 7-8 mln. EUR prekių atsargų perviršis. Mažas vaistų be receptų pelningumas, nedidelis naujai į rinką įvedamų produktų skaičius ir kita. Be to, "Jelfoje" veikia net 7 profsajungos, todėl pertvarkyti personalą reikia labai iš lėto ir atsargiai - sudaromos skirtingos darbo sutartys su darbuotojais.

Kita vertus, perėmus "Jelfos" valdymą, atsirado plusų - moderni gamykla, geras produktų žinomumas vietinėje rinkoje, dominuojama padėtis vitaminų, harmoninių preparatų, tepalų segmentuose, pradėtas gydytojų ir vaistinių reitingavimas. (Ranonytė, A. 2006)

AB „Sanitas“ generalinis direktorius Saulius Jurgelėnas, kalbėdamas „Verslo žinių“ konferencijoje 2007 m. lapkričio 29 dieną, atskleidė „Sanito“ ir „Jelfa“ sandorio aplinkybes. Sauliaus Jurgelėno teigimu, po Lietuvos įstojimo į Europos Sąjungą, „Sanitas“ prarado eksporto rinkas rytuose, bei dėl ES reikalavimų neteko daugiau kaip pusės gaminamų produktų. Tuomet kompanija susidūrė su dilema, ar likti smulkiu žaidėju, ar susirasti deramą vietą naujoje erdvėje. Įmonės vadovybė svarstydamą plėtrą užsienio rinkose, išskyrė sekančius susijungimų/įsigijimų privalumus ir trūkumus:

- Greitas augimas.
- Galimos sinergijos.
- Paruošta infrastruktūra ir žmonės.
- Didesnė vadybos ir integracijos rizika.

Generalinis direktorius taip pat atskleidė priežastis, dėl ko pasirinkta būtent Lenkija:

- Didžiausia regiono rinka.
- Viena didžiausių ES rinkų.
- Gera geografinė padėtis, Lietuvos kaimynė.
- Sąlyginai panašūs kultūra ir mentalitetas.

E. Markevičienei (2006) AB „Sanitas“ generalinis direktorius Saulius Jurgelėnas teigė, kad per porą trejetą artimiausių mėnesių planuojama sukurti tarptautinę įmonių grupės valdymo struktūrą, suburti aukščiausio lygio tarptautinę vadovų komandą, o po metų kitų, tinkamai pertvarkius visų trijų įmonių gamybos procesus, didžiausia Lietuvos farmacijos įmonė tikisi įgyti gerokai daugiau svorio Rytų ir Vidurio Europos vaistų rinkose. "Norime įrodyti sau ir kitiems, kad ir Lietuvoje gali atsirasti rimtas regioninis žaidėjas, bent jau Vidurio Europos mastu", - ambicijų neslepė "Sanito" vadovas duodamas interviu. Kad su "Sanito" produkcija būtų galima įžengti į vis naujas Europos šalis, planuojama iš esmės pertvarkyti gamybą, susiaurinti visų trijų įmonių specializaciją ir sustiprinti pardavimo grandį. "Po poros metų kiekviena iš trijų mūsų gamyklų turės labai aiškią specializaciją ir gamins net tik tų trijų šalių rinkoms, bet visų kitų šalių rinkoms. Taip pasinaudosime masto ekonomikos efektu ir būsimė lankstesni, mažės gamybos išlaidos" – teigė Saulius Jurgelėnas. Generalinis direktorius pripažįsta, kad gerokai padidėjo išlaidos, susijusios su Lenkijos įmonės perorganizavimu, tačiau pertvarka turėtų greitai atsipirkti.

Analizuojamo AB „Sanitas“ ir „Jelfa“ sandorio pagrindiniai aspektai pagal pasirinktus kriterijus susisteminti ir pateikti 6 lentelėje.

AB „Sanitas“ ir „Jelfa“ sandorio analizė

Kriterijai	AB „Sanitas“ ir „Jelfa“ sandoris
Sandorio data	2006 metų balandis.
Sandorio vertė	557 mln. Lt
Sandorio konsultantas	Neskelbiamas.
Pasiruošimas sandoriui	<p>Sandorio sudarymo sąlygos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Laimi geriausia pasiūlyta kaina. • Trys pasiūlymų pateikimo etapai. • Besąlyginis sutikimas pasirašyti išsipareigojimą garantuoto kai kurių vaistų tiekimo ir maksimalių kainų. • Be galimybės atilikti pilną išsamų įvertinimą. • Galimybė pardavėjams atsitraukti be pasekmių. <p>Pasiruošimas sandoriui truko apie metus laiko iki įsigijimo. Pagrindinės problemos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dalyvavimas ilgose derybose dėl įsigijimo. • Nėra išankstinio gilaus įvertinimo. • Sąlyginai per didelė kaina už „katę maiše“. • Per mažai laiko sprendimams. • Pirkėjas 3-4 kartus mažasnis už pirkinį. • Nėra aiški įsigijimo proceso pabaiga. • Lenkijos specifika: labai politizuota, didelė biurokratija, painiava teisiniuose aktuose, stiprios profsąjungos.
Sandorio dalyvių lūkesčiai	<p>AB „Sanitas“:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Rinkos plėtros galimybės. • Moderni gamykla. • Papildomas produktų asortimentas. <p>„Jelfa“:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Investicijų pritraukimas.
Integracijos trukmė	1-2 metai po sandorio sudarymo.
Integracijos eiga	<p>Įmonės kontrolė perimama 2006 m. birželį pakeitus „Jelfa“ stebėtojų tarybą ir valdybą.</p> <p>Integracijai vadovavo generalinis direktorius bei samdyti verslo konsultantai.</p> <p>Sudaryta įmonių integracijos strategija.</p> <p>Sukurta tarptautinė įmonių grupės valdymo struktūra.</p> <p>Suburta aukščiausio lygio vadovų valdymo ir ekspertų komanda.</p> <p>Pilnas „Jelfa“ auditas.</p> <p>Lėtas ir atsargus personalo pertvarkymas dėl profsąjungų veiklos, atskirai bendraujama su kiekvienu darbuotoju.</p> <p>Gamybos procesų pertvarkymas.</p>
Sėkmės veiksniai	<p>Geras pasiruošimas sandoriui: rinkos analizė.</p> <p>Paaukotas laikas ir lėšos.</p> <p>Daug keliavimo ir susitikimų įsigijamo objekto šalyje.</p> <p>Atkaklios derybos.</p> <p>Optimizmas.</p> <p>Pasiryžimas „eiti iki pabaigos“.</p> <p>Nusiteikimas smagiems ir nelabai smagiems „atradimais“ po sandorio.</p>

Šaltinis: sudaryta autorės

Saulius Jurgelėnas teigia, kad bet kuris įsigijimas ir pertvarkymas negali būti lengvas - jis gali būti arba labai sunkus arba tik sunkus, tačiau kartu tai labai įdomu (Markevičienė, E. 2006). Sėkminga kompanijos patirtis, įsigyjant 3-4 kartus už save didesnę įmonę, įrodė, kad esant atkaklumui, pasiryžimui ir sunkiam darbui, net ir labai ambicingi akcininkų planai gali būti pelningai realizuojami.

3.2.4 AB „Lietuvos draudimas“ ir „Codan“ sandorio atvejo analizė

AB „Lietuvos draudimas“ - tai Lietuvos draudimo rinkos lyderis bei didžiausia draudimo bendrovė Baltijos šalyse. Kaip teigiama bendrovės oficialioje internetinėje svetainėje, tai sparčiai auganti ir moderni draudimo kompanija, kurią renkasi kas trečias besidraudžiantis gyventojas. AB „Lietuvos draudimas“ aptarnauja apie 0,7 mln privačių ir verslo klientų bei valdo vieną didžiausių draudimo paslaugų tinklą – beveik 90 padalinių visuose šalies miestuose ir miesteliuose (www.ld.lt).

Kaip rašoma AB „Lietuvos draudimas“ 2006 metų metinėje ataskaitoje, Danijos draudimos kompanija „Codan“ iki 2006 m. valdžiusi 53,74 proc. AB „Lietuvos draudimas“ akcijų priėmė sprendimą supirkti visas kompanijos akcijas. Birželių „Codan“ pasirašė sutartis dėl turimų akcijų įsigijimo su kitais didžiausiais AB „Lietuvos draudimas“ akcijų savininkais – Europos rekonstrukcijos ir plėtros banku bei Centrinės ir Rytų Europos investicijų fondu. Vėliau pradėta akcijų supirkimo procedūra iš smulkiųjų akcininkų. 2006 m. pabaigoje „Codan“ valdė 99,8 proc. „Lietuvos draudimo“ akcijų. Šis AB „Lietuvos draudimas“ akcininkų ir juos valdančios tarptautinės draudimo grupės „Royal & SunAlliance“ žingsnis įrodė ambicingus planus Lietuvos draudimo rinkoje. Dėl vykdomų permainų AB „Lietuvos draudimas“ tapo viena iš sparčiausiai augančių kompanijų visoje „Royal & SunAlliance“ grupėje, o ateityje savo veiklą jis galės vystyti naudodamasis dar didesniu akcininkų palaikymu.

Ruošdamasis susijungimui, 2006 metais AB „Lietuvos draudimas“ įgyvendino pokyčių programą pavadintą „Skrydis“, kurios tikslas – efektyvesnė ir pelningesnė kompanijos veikla. Kartu su verslo konsultacijų kompanija „McKinsey&Company“ buvo peržiūrėta dabartinė kompanijos struktūra, vykdomi procesai ir pateikti pasiūlymai veiklai patobulinti. Per metus įgyvendinta daugiau kaip 30 pokyčių projektų, skirtų tobulinti įvairias veiklos sritis. Pertvarkyta bendrovės struktūra, sukurti aiškesni ir greitesni darbo procesai, pristatytos unikalios naujovės rinkoje – draudimo sutarčių atnaujinimas paštu, žalų tvarkymas telefonu ir kitos.

Kalbėdamas apie įgyvendintą pokyčių programą bendrovės generalinis direktorius K.Šerpytis teigia, kad sumažėjo žmonių apkrovimas, konsultantai tapo savotiškais verslininkais. Tačiau bene didžiausia problema įgyvendinant inovacijas buvo darbuotojų baimė keistis. Konsultantai baiminosi prarasti klientus dėl automatinio sutarčių atnaujinimo, dalijant kompiuterius nerimauta dėl duomenų saugumo, o dauguma personalo apskritai bijojo, kad dėl pokyčių padidės darbo krūvis. Kai kurie darbuotojai išbandę naujus darbo metodus vėl grįždavo prie senųjų, todėl vadovai turėjo bendrauti su personalu, įtikinti bent išbandyti naujoves. („Swedbank“ verslui, 2008)

AB „Lietuvos draudimas“ ir kompanijos „Codan“ sandoris pagal pasirinktus kriterijus pateikiamas 7 lentelėje.

7 lentelė

AB „Lietuvos draudimas“ ir „Codan“ sandorio analizė

Kriterijai	AB „Lietuvos draudimas“ ir „Codan“ sandoris
Sandorio data	2006 metų birželis.
Sandorio vertė	Neskelbiama.
Sandorio konsultantas	„McKinsey&Company“
Pasiruošimas sandoriui	Pasiruošimas sandoriui kreipiantis į „McKinsey&Company“. Parengiama ir įgyvendinama pokyčių programa „Skrydis“ , siekiant didesnio kompanijos efektyvumo ir pelningumo. Derybos su Danijos kompanija „Codan“. Paskirtas vyr. Derybininkas. Limituotas derybose dalyvaujančių asmenų skaičius.
Sandorio dalyvių lūkesčiai	AB „Lietuvos draudimas“: Investicijų pritraukimas „Codan“: Plėtros galimybės
Integracijos trukmė	1-2 metai nuo sandorio sudarymo.
Integracijos eiga	AB „Lietuvos draudimas“ integracijai vadovavo bendrovės generalinis direktorius Kęstutis Šerpytis. Buvo sudaryta padalinių vadovų integracijos komanda. Sudaryta įmonių integracijos strategija. Integracijos eiga peržiūrima kas tris mėnesius. Integracijos metu reorganizuota ir modernizuota įmonės veikla.
Sėkmės veiksniai	Aiški bendrovės generalinio direktoriaus pozicija. Pasiruošimas pokyčiams ir permainoms. Dėmesys ir informacija darbuotojams sandorio sudarymo ir įmonių integracijos metu. Talentingiausių įmonės darbuotojų išlaikymas pereinamuoju laikotarpiu.

Šaltinis: sudaryta autorės

Bendrovės generalinis direktorius Kęstutis Šerpytis AB „Lietuvos draudimas“ ir bendrovės „Codan“ sandorį pristatė „Lūžio taško“ organizuotoje šeštojoje vadovų konferencijoje. Vadovo teigimu, vykdant įmonių susijungimą/įsigijimą svarbu suprasti, kad pokyčiai įvyksta tik tuomet, kai pirmasis asmuo, įmonės vadovas, juos suvokia ir pradeda įgyvendinti nuo savęs. AB „Lietuvos draudimas“ vadovo teigimu, dažna klaida, kurią padaro įmonių vadovybė, tai užsiėmimas vien tik įmonės strategijos kūrimu ir atsiribojimas nuo kolektyvo – informacija turi skilsti per visus darbuotojų sluoksnius, nors ir atima daug laiko, reikia stengtis išklausti kolektyvo nuogastavimus. Dėl to bendrovėje integracijos laikotarpiu buvo įvesti reguliarūs filialų vadovų susirinkimai, per filialų vadovus visa informacija perduodama darbuotojams. Kęstučio Šerpyčio teigimu, norint sujungti įmones reikia pasiryžti ilgai ir sunkiai dirbti. AB „Lietuvos draudimas“ sandorio įvertinimas pagal pasirinktus kriterijus lyginant su kitais dviem atvejais pateiktas sekančiame poskyryje 8 lentelėje.

3.2.5 Susijungimų/įsigijimų sandorių Lietuvoje analizės rezultatų įvertinimas

Atlikus pasirinktų sandorių atvejo analizės ir atskleidus jų įgyvendinimo aplinkybes bei specifiką, įvykdytas susijungimų/įsigijimų sandorių integracijos organizavimo ir valdymo Lietuvoje įvertinimas balais pagal išskirtus tyrimo schemoje išskirtus kriterijus (8 lentelė).

8 lentelė

Analizuojamų sandorių įvertinimas pagal kriterijus

	Kriterijai	UAB „Novaturas“ ir UAB „Enterprise Investors“ sandoris	AB „Sanitas“ ir „Jelfa“ sandoris	AB „Lietuvos draudimas“ ir „Codan“ sandoris	Suma
1	Pasiruošimas sandoriui	3	3	3	
2	Sandorio dalyvių lūkesčiai	3	2	1	
3	Integracijos strategija	1	3	3	
4	Integracijos vadovas	3	3	3	
5	Integracijos komanda	1	3	2	
6	Integracijos eiga	1	3	2	
7	Integracijos trukmė metais	3	2	2	
8	Sandorio viešumas	2	2	2	
	Stulpelių suma	17	21	18	56
	Svertinis koeficientas	0,304	0,375	0,321	1

Šaltinis: sudaryta autorės

Vertinimo balais paaiškinimas:

- 1-6 kriterijai vertinami balais nuo 1 iki 3 ir atitinkamai balai reiškia: neapibrėžta, apibrėžta ir labai aiškiai apibrėžta.
- 7 kriterijus vertinamas balais nuo 1 iki 3, kas reiškia atitinkamai integracijos trukmę metais: 3 metai ir daugiau vertinami 1 balu; integracija nuo 1 iki 2 metų vertinama 2 balais; integracija iki 1 metų vertinama 3 balais.
- 8 kriterijus vertinamas balais nuo 1 iki 3, kas atitinkamai reiškia: konfidencialus sandoris; informacija tik įmonės viduje; viešas sandoris.

Atliekant sandorių vertinimą, *pasiruošimas sandoriui* visų kompanijų įvertintas 3 balais, kadangi įmonių vadovai pakankamai aiškiai apibūdino ir detalizavo procesą iki susijungimo/įsigijimo sandorio. *Sandorių dalyvių lūkesčiai*, labiausiai apibrėžti buvo UAB „Novaturo“ vadovo tiek konferencijoje, tiek atsakyme į elektroninį laišką. Už *integracijos*

strategijos turėjimą aukščiausi įvertinimai skirti AB „Sanitas“ ir AB „Lietuvos draudimas“ kompanijoms, UAB „Novaturas“ vadovas atsakė, kad integracijos strategijoje buvo apibrėžti tik pagrindiniai tikslai. Visi sandoriai turėjo labai aiškiai apibrėžtus *integracijos vadovus*, tačiau įgyvendinant integraciją, *integracijos komandą* sudarę buvo tik AB „Lietuvos draudimas“ ir AB „Sanitas“. Pastarosios įmonės integracijos komanda buvo sudaryta iš aukščiausio lygio vadovų, konsultantų bei kitų susijungimų/įsigijimų ekspertų. *Integracijos eiga* labiausiai detalizavo AB „Sanitas“, kiek mažiau AB „Lietuvos draudimas“, UAB „Novaturas“ direktoriaus teigimu, įmonių integracija beveik nebuvo vykdoma, daugiausiai keičiama vadovybė. Tačiau UAB „Novaturas“ *integracijos trukmė* mažiausia, dėl ko, galima sakyti, integracijos greitis didžiausias. Už *sandorio viešumą*, bendrovėms skirta po 2 balus, kadangi visi sandoriai buvo mažai analizuojami viešai.

Įvertinus sandorius balais, buvo paskaičiuotas svertinis koeficientas, pagal kurį matome, kad sėkmingiausiai įvykdytas AB „Sanitas“ ir „Jelfa“ sandoris, kurio svertinis koeficientas 0,375. Sandorio organizavimo ir integracijos sėkmę nulėmė geras pasiruošimas sandoriui, integracijos strategijos ir kompetetingos komandos turėjimas, detalizuota integracijos eiga.

3.3 Susijungimų/įsigijimų integracijos valdymo ir organizavimo modelio parengimas

Siekiant parengti ne tik moksliniu atžvilgiu naują, bet ir praktiškai pritaikomą susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo modelį, buvo atlikta mokslinės literatūros, užsienio kompanijų patirties bei Lietuvoje vykdomų sandorių analizė. Kiekvienas iš minėtų darbo etapų leido išskirti pagrindinius susijungimų/įsigijimų sandoriams būdingus bruožus, atskleisti esminius sunkumus, sandorių eigoje taikomus metodus ir atliekamus veiksmus, kurie turi būti apjungiami į darnią visumą, norint sukurti visaapimančią modelį.

Mokslinės literatūros analizės rezultatai. Mokslinės literatūros apžvalga ir skirtingų autorių siūlomų susijungimų/įsigijimų organizavimo ar integracijos valdymo modelių analizė bei palyginimas padėjo išskirti susijungimų/įsigijimų sandorių eigos etapus, surinkti ir apibendrinti pagrindines užduotis rekomenduojamas atlikti kiekvienu etapu. Kaip buvo apibendrinta teoriniame tyrime, susijungimų/įsigijimų sandorių eiga skirstoma įvairiai: nuo keturių iki septynių etapų, tačiau bendrai galima sakyti, kad susijungimas/įsigijimas susideda iš trijų stambių laikotarpių. Pirmasis – pasiruošimas susijungimo/įsigijimo sandoriui, antrasis – susijungimo/įsigijimo sandorio sudarymas ir, galiausiai, sujungtų/įsigytų įmonių integracija į vieningą ir bendrą tikslų siekiančią kompaniją.

Užsienių kompanijų analizės rezultatai. Apibendrinant „Mergermarket“ atliktus empirinius susijungimų/įsigijimų tyrimus 2007 ir 2009 metais, o taip pat išanalizavus sėkmingą kompanijų

„Arcelor“ ir „Mittal“ susijungimą, galima išskirti pagrindinius sandorių įgyvendimo principus, kurie turėtų būti įtraukti į kuriamą modelį:

- Integracijos planavimas per pirminį gilų įvertinimą.
- Integracijos vadovo paskyrimas dar iki sandorio.
- Daugiausiai pastangų skirti vykdomojo lygio vadovybės, informacinių technologijų, pardavimų, marketingo ir verslo plėtros grupių, finansų valdymo, kompanijų vertybių integravimui.
- Proceso racionalizavimui pasitelkti technologijas.
- Svarbu teisingos valdymo komandos sudarymas.
- Struktūrizuotas integracijos įgyvendinimas.
- Integracijos greitis.
- Vidinė komunikacija.
- Integracijos procese iš įmonės vadovų svarbiausias vaidmuo atitenka generaliniam direktoriui.
- Rekomenduojama aptarti integracijos pažangą kas mėnesį.

Lietuvos kompanijų analizės rezultatai parodė, kad sėkmingiausias AB „Sanitas“ ir „Jelfa“ įsigijimo sandoris. Kompanija pagrįstai pasirinko įsigijimo objektą, išanalizavus Lenkijos rinkos galimybes ir specifiką. Bendrovės vadovas išskyrė pagrindinius pasiruošimo sandoriui aspektus bei problemas su kuriomis susidurta. Akcentuota „atkaklumas“ derybų metu, „pasiryžimas eiti iki pabaigos“, nusiteikimas daug keliauti, pasiruošimas nemaloniems atradimams po sandorio. Integracija buvo vykdoma paskiriant generalinį direktorių integracijos vadovu bei suburiant ekspertų, verslo konsultantų ir aukščiausio lygio vadovų komandą. Integracijos metu atliktas nusipirkto įmonės pilnas auditas, gamybos procesų reorganizavimas, daug dėmesio skirta personalo pertvarkymui, atsižvelgiant į Lenkijos profsąjungų reikalavimus.

Pagal aptartus atliktų analizių rezultatus, parengtas įmonių susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo modelis (18 paveikslas). Kaip matome iš siūlomo modelio, prieš pradėdant susijungimo/įsigijimo procesą, turi būti kompanijos strateginis plėtros sprendimas - kitos įmonės prisijungimas arba įsigijimas ir tik tuomet seka susijungimų/įsigijimų procesas, kuris skirstomas į tris pagrindinius laikotarpius: 1) pasiruošimas susijungimo/įsigijimo sandoriui; 2) susijungimo/įsigijimo sandorio sudarymas; 3) susijungusių/įsigytų įmonių integracija. Kiekvienas laikotarpis suskirstytas į etapus bei užduotis rekomenduojamas atlikti, siekiant sėkmingos viso sandorio eigos. Toliau darbe bus trumpai aptariami kiekvienas iš etapų:

Planavimas. Planavimo etapu svarbu aiški įmonės plėtros strategija, apsisprendimas, ar įmonė plėsis iš vidaus resursų, ar iš išorės, t.y. pasirinks kitos įmonės prisijungimą ar įsigijimą, kaip

ekspansijos formą. Jei įmonė nusprendus ieškoti susijungimo/įsigijimo objekto, labai svarbu numatyti, kad iš įmonės vadovų vykdys integraciją, kokia galima integracijos komanda, kiek reikės pagalbas iš šalies, t.y. samdytų verslo konsultantų. Kita svarbi planavimo etapo užduotis – biudžeto sudarymas, t.y. numatymas, kokio dydžio sandorį įmonė gali sau leisti, kiek kainuos pasiruošimas, derybos bei įmonių integracija, kokios finansavimo formos bus pasirinktos.

Tyrimas. Tyrimo metu tiriama ir vertinama rinka, kurioje veikia įmonė, atrenkami potencialūs sandorio objektai.

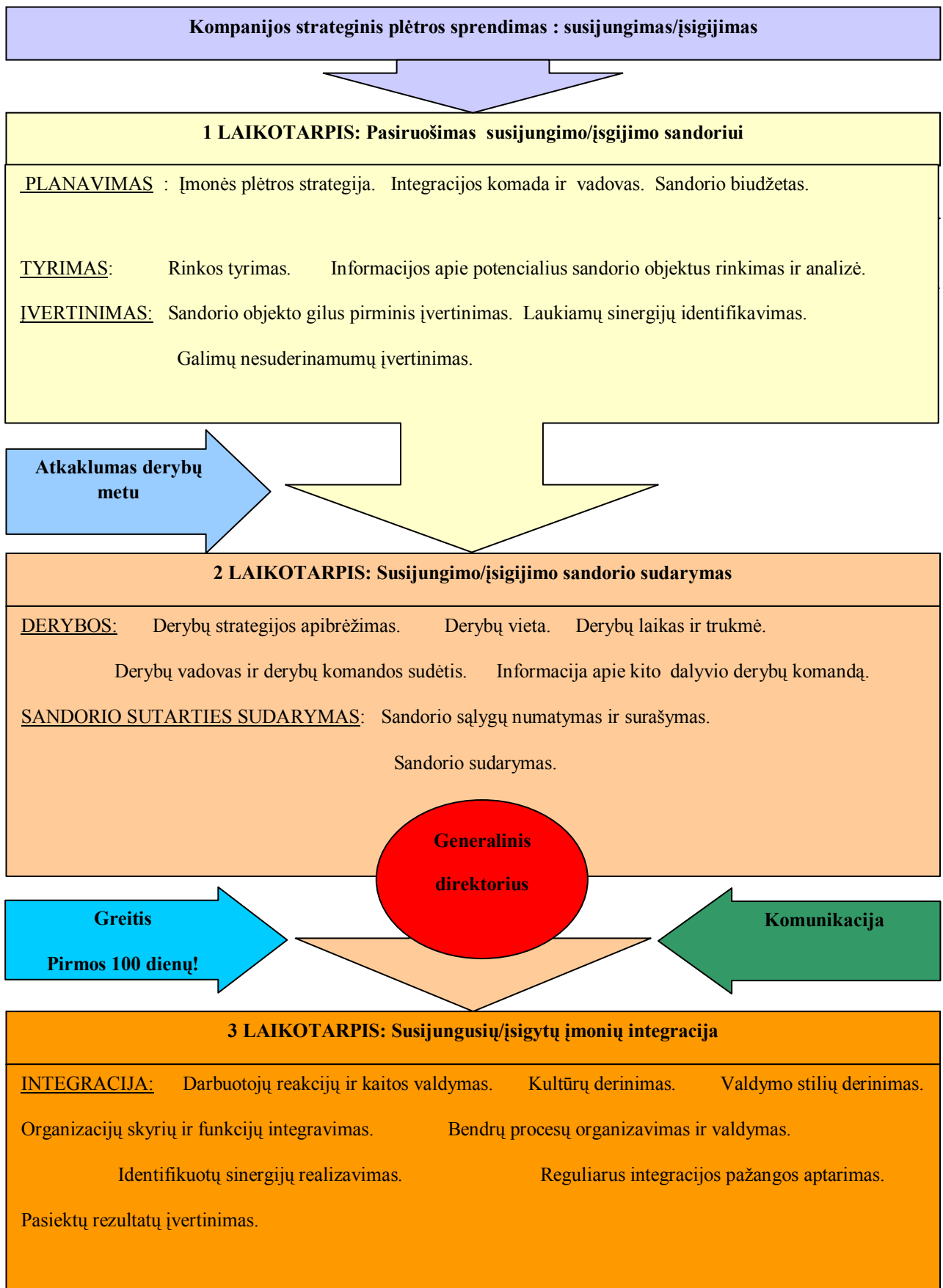
Ivertinimas. Turint vieną ar keletą įmonių, kurios įsivaizduojamos, kaip galimos pretendentės į susijungimo/įsigijimo partneres, atliekamas pirminis gilus įvertinimas, kurio metu išsiaiškinama perkamos ar prisijungiamos įmonės finansinė būklė, įsiskolinimai, mokami mokesčiai, valdymo struktūra, santykiai su darbuotojais ir kt. Taip pat numatomos ir įvertinamos iš sandorio sudarymo laukiamos sinergijos. Išskiriami ir apibendrinami galimi kompanijų nesuderinamumai.

Derybos. Derybų etape apibrėžiama derybų strategija, derėjimos ribos, numatoma derybų vieta ir laikas, trukmė. Paskiriamas derybų vadovas ar sudaroma visa komanda. Ruošiantis deryboms siūloma surinkti kuo daugiau informacijos apie oponentą, jo derybų komandos sudėtį.

Sandorio sutarties sudarymas apima sandorio sutarties pasirašymą tarp šalių, kas vainikuoja sėkmingą derybų pabaigą.

Integracija laikoma bene sudėtingiausiu viso susijungimų/įsigijimų proceso etapu, kurio metu siekiama dviejų skirtingų kompanijų sujungimo į vieną visuose lygmenyse. Šiuo laikotarpiu derinamos įmonių kultūros, valdomos darbuotojų reakcijos bei kaita, integruojamos kultūros, valdymo stiliai, gamybos procesai, organizacijų skyriai bei funkcijos. Be viso to realizuojamos ir, galiausiai, įvertinamos pirmame laikotarpyje identifikuotos sinergijos.

Modelyje ryškiomis spalvomis išskirti šalutiniai veiksniai, kurie akcentuojami pereinant iš vieno laikotarpio į kitą. Kaip parodė tiek Lietuvos, tiek užsienio kompanijų patirtis, nusprendus įsigyti ar prisijungti kitą kompaniją labai svarbu „atkaklumas derybų metu“, t.y. tinkamas nusiteikimas deryboms, norėjimas laimėti ir „eiti iki pabaigos“. Pasiryžimas sugaišti daug laiko ir išseikvoti emocijų, sulaukti nemalonių staigmenų derybų metu, tačiau siekti įmonės tikslų ir pozicijų. Greiti“, kaip vieną svarbiausių elementų vykdant integraciją pažymėjo ne tik „ArcelorMittal“ vadovai, bet ir parodė užsienio kompanijų patirties analizė. Pasirašius sandorio sutartį, labai svarbu pradėti veikti nedelsiant, prisiminti užsibrėžtus tikslus ir iškeltas sinergijas, sudaryta planą jiems įgyvendinti ir įtraukti į darbą integracijos komandą. Kalbant apie įmonių integraciją, galioja posakis „laikas – pinigai“, kadangi kuo ilgiau sujungtos bendrovės veiks atskirai, tuo ilgesniam laikui sutriks gamyba, pardavimai, užsakymai ir kiti veiksniai, turintys įtakos įmonės pelningumui. Bus prarandami darbuotojai, pirkėjai, tiekėjai, investuotojai ir kiti suinteresuotieji.



Šaltinis: sudaryta autorės

18 pav. Įmonių susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo modelis

Kitas ne mažiau svarbus aspektas, tai „*komunikacija*“, čia turima omenyje bendravimas tarp vadovų, integracijos komandos, padalinių ir darbuotojų, tinkamas visų suinteresuotųjų šalių informavimas. Kadangi žmonės atsidūrę nežinioje ryžtasi neapgalvotiems sprendimams, taip prarandami vertingi darbuotojai bei klientai. Kaip parodė užsienio kompanijų tyrimai bei Lietuvos kompanijų sandorių atvejo analizės „*generaliniam direktoriui*“ integracijos eigoje tenka ypatingai svarbus vaidmuo, dėl ko modelyje jis išskiriamas raudona spalva.

Susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo modelis tarsi sudėtingu, keletą metų besitęsiančiu, įmonės permainų santrauka. Kuria vadovaujantis ir laiku atliekant svarbiausius darbus, tinkamai pasirošama svarbaus sprendimo priėmimui, išvengiama neapdairių klaidų, realizuojamos laukiamos sinergijos bei įmonės integruojamos taip, kad veiktų darniai, gerintų pozicijas rinkoje bei dirbtų pelningai.

IŠVADOS

1. Kalbant apie įmonių sujungimų/įsigijimų sampratą, daugelis autorių sutaria, kad susijungimas, tai savanoriškas dviejų įmonių apjungimas į vieną, na, o įsigijimas, tai kai viena įmonė nuperka kitos akcijas ar turtą ir tampa jos savininke. Verslo jungimosi būdai gali būti skiriami pagal pasiūlymo tipą ir pagal organizacijos administracijos poziciją, tačiau populiariausias skirstymas, priklausomai nuo susijungusių / įsigytų kompanijų veiklų korealiacijos, pagal kuri išskiriami horizontalūs, vertikalūs ir konglomeratiniai susijungimai/įsigijimai.
2. Įvairūs literatūros šaltiniai pateikia ne vieną susijungimo/įsigijimo priežastį, iš kurių populiariausios – sinergija, dydžio augimas, rinkos galia, mokesčiai, diversifikacija, tam tikros kompetencijos įsigijimas. Pastebėta, kad ir kokios priežastys skatintų įmones dalyvauti susijungimo/įsigijimo sandoriuose, visos jos veda prie pagrindinio tikslo – akcininkų pelno maksimizavimo.
3. Mokslinėje literatūroje išskirta nemažai įmonių susijungimų/įsigijimų sandorių sėkmės/nesėkmės priežasčių. Tačiau apibendrintai sėkmės veiksnius galima sugrupuoti į 4 grupes: adekvatūs lūkesčiai, gera sandorio kaina, įvertinti kultūriniai ir socialiniai skirtumai bei gerai organizuotas ir valdomas susijungimų/įsigijimų integracijos procesas. Nors mokslinėje literatūroje pateikiama nuo 4 iki 7 susijungimų/įsigijimų sandorių eigos ir integracijos etapų, tačiau bendrai galima išskirti tris – etapus prieš susijungimo/įsigijimo sandorį, susijungimo/įsigijimo sandorio sudarymo etapas bei laikotarpis po susijungimo/įsigijimo sandorio.
4. Užsienio kompanijų atlikti tyrimai parodė, kad susijungimų/įsigijimų integracija gana sudėtingas procesas, reikalaujantis didelių kompanijos vadovybės pastangų. Integracijos planavimas ankstyvame pirminio gilaus įvertinimo etape, integravimo komandos sudarymas ir vadovo paskyrimas, visų padalinių direktorių dalyvavimas bei nuolatinė proceso kontrolė ir vertinimas padeda realizuoti sandorio lūkesčius bei sėkmingai integruoti susijungiančias kompanijas visuose lygmenyse.
5. Empirinis susijungimų/įsigijimų tyrimas Lietuvoje, atlikus ekspertų apklausas bei pasirinktų sandorių analizes atskleidė, kad iš trijų analizuotų atvejų, geriausiai sandorio integracijos procesas buvo organizuojamas ir valdomas AB „Sanitas“ ir „Jelfa“ įsigijimo metu. Bendrovė skyrė daug pastangų ir laiko pasiruošimo etape, laikėsi „atkaklumo politikos“ derybų metu bei pasirinko kvalifikuotą integracijos vadovą ir integravimo komandą, apjungiant kompanijas.

6. Atlikus mokslinės literatūros ir užsienio kompanijų patirties analizes bei empirinį susijungimų/įsigijimų tyrimą Lietuvoje, buvo sukurtas susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo modelis, numatantis pagrindinius epatus ir užduotis reikalingas atlikti, siekiant sėkmingų susijungimų/įsigijimų sandorių. Tikimasi, kad modelis bus taikomas ne tik teoriškai analizuojant susijungimų/įsigijimų temą, bet ir praktiškai taikomas įmonių vadovų, norint realizuoti sandorių lūkesčius.

PASIŪLYMAI

1. Įmonių vadovai, vykdydami susijungimus/įsigijimus, turėtų skirti daugiau dėmesio integracijos planavimui dar prieš sandorį ir iš anksto numatyti integracijos strategiją, paskirti vadovą bei įvertinti galimus įmonių integravimo sunkumus. Dažnai dėmesys sutelkiamas tik į dabartį, galvojant, kaip nupirkt ar susijungt, taip pamirštant ateityje laukiančius ilgus integracijos metus.
2. Kompanijų vadovybei labai svarbu suvokti, kad permainas įmonėje įkvepia aukščiausiųjų asmenų pavyzdys. Ypatingai svarbus generalinio direktoriaus vaidmuo, kuris kasdieninėje įmonės veikloje turėtų demonstruoti bei savo elegesio pavyzdžiu perteikti naujas sujungtų įmonių taisykles, veiklos principus bei įmonės užsibrėžtus tikslus.
3. Lietuvos kompanijų vadovai po susijungimo/įsigijimo sandorio turėtų veikti greitai ir viešai, t.y. įgyvendinti integracijos planus nedelsiant ir komunikuoti apie sandorio proceso eigą su visomis suinteresuotomis šalimis, taip išsaugant talentingiausius įmonės darbuotojus, turimus klientus, investuotojus, tiekėjus bei įmonės reputaciją.

GARBARAVIČIENĖ, Arūnė. (2011) *Įmonių susijungimų/įsigijimų integracijos proceso organizavimas ir valdymas Lietuvoje bei pasaulyje*. Magistro baigiamasis darbas. Kaunas: Vilniaus universiteto Kauno humanitarinis fakultetas. 67 p.

SANTRAUKA

RAKTINIAI ŽODŽIAI: susijungimai/įsigijimai, integracija po susijungimo/įsigijimo, integracijos valdymas, susijungimų/įsigijimų priežastys, susijungimų/įsigijimų sėkmės kriterijai.

Įmonių susijungimai/įsigijimai jau senai naudojami, kaip strateginiai verslo sprendimai, siekiant organizacijų augimo bei didesnės rinkos dalies. Tačiau, kaip rodo užsienių kompanijų atlikti tyrimai, silpnas integracijos proceso organizavimas ir valdymas yra viena iš pagrindinių tokių sandorių nesėkmės priežasčių. Nors įmonių susijungimų/įsigijimų problema plačiai ištirta ir aprašyta užsienio literatūroje, tačiau, palyginus, mažai analizuojama Lietuvoje.

Darbo objektas – įmonių susijungimų/įsigijimų integracijos procesas.

Darbo tikslas – sudaryti susijungimų/įsigijimų integracijos proceso organizavimo ir valdymo modelį.

Iškeltam tikslui pasiekti, suformuluoti **darbo uždaviniai**:

1. Atlikti literatūros šaltinių analizę, atskleidžiant susijungimų/įsigijimų sampratą ir pagrindinius susijungimų/įsigijimų būdus.
2. Aptarti pagrindines susijungimų/įsigijimų priežastis.
3. Aprašyti įmonių susijungimų/įsigijimų integracijos procesą bei jo reikšmę sandorių sėkmingumui.
4. Išanalizuoti susijungimų/įsigijimų integracijos proceso organizavimo ir valdymo empirinius tyrimus bei atskirus integracijos proceso įgyvendimo atvejus užsienio kompanijų praktikoje.
5. Atlikti susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo empirinį tyrimą Lietuvoje.
6. Pasiūlyti susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo modelį.

Tyrimo metodai. Mokslinės literatūros analizė, sisteminimas ir apibendrinimas, statistinių duomenų analizė, ekspertų apklausa, sandorių atvejo analizės.

Darbo rezultatai: atlikus mokslinės literatūros, užsienio kompanijų patirties analizes bei empirinį tyrimą Lietuvoje, buvo sukurtas susijungimų/įsigijimų integracijos organizavimo ir valdymo modelis.

Pagrindinė darbo medžiaga pateikta 67 puslapiuose, įskaitant 18 paveikslų ir 8 lenteles. Panaudoti 74 mokslinės literatūros ir kitos informacijos šaltiniai. Pateikti trys darbo priedai.

GARBARAVIČIENĖ, Arūnė. (2011) *Management and development of post mergers/acquisitions integration in Lithuanian and global markets*. MBA Graduation Paper. Kaunas: Kaunas Faculty of Humanities, Vilnius University. 67 p.

SUMMARY

KEYWORDS: mergers and acquisitions, M&A, post merger integration, integration management, M&A reasons, M&A success factors.

Mergers and acquisitions have long been considered as a strategy for gain of market share and organizational growth. However as shown in many researches, the poor performance of post mergers/acquisitions integration projects is one of the main reasons of failure. Despite the fact that mergers and acquisitions projects are very popular in global business economy, there is a significant lack of research done in Lithuania.

Research object: the management of post mergers/acquisitions integration.

Research objective: to create the model of management and development of post mergers/acquisitions integration.

Research tasks:

1. To analyze the term and the main forms of mergers&acquisitions.
2. To discuss the major reasons of mergers/acquisitions deals.
3. To describe the integration process of mergers and acquisition and identify its importance to deal success.
4. To analyze the empirical studies of management of post mergers/acquisition integration in foreign companies practice.
5. To carry out an empirical analysis of mergers/acquisitions deals in Lithuania.
6. To create the model of management and development of post mergers/acquisitions integration.

Research methods: science literature analysis, comparison, systematization, synthesis, abstraction and interview. In order to fulfill the purpose of this research was conducted a case study of three Lithuanian mergers and acquisitions

Results/conclusions: The analysis of science literature and foreign companies' practice and an empirical studies of Lithuanian companies' let to create the model of management and development of post mergers/acquisitions integration.

Main university studies final research paperwork is written in Lithuanian language and includes 67 pages, 18 pictures, 8 tables, 3 appendixes and 74 literary sources.

LITERATŪROS SĄRAŠAS

Mokslinės literatūros sąrašas:

1. BERTONCELJ, Andrej. (2009) *Value creation chain in mergers and acquisitions*. Studia Universitatis Babes-Bolyai, Economica. Volume 54, ISSUE 1 [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. sausio 15 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.ifm.eng.cam.ac.uk/cim/symposium2008/08proceedings/16%20-%20Andrej%20Bertoncelj.pdf>>.
2. BOGAN, Christopher; SYMMERS, Keith. (2001) *Marriages made in heaven?* Pharmaceutical Executive, Jan2001, Vol. 21 Issue 1, 52 p. ISSN 0279-6570
3. BREALEY, R.A; MYERS, S.C. (1991) *Principles of corporate finance*. 4th ed. 924 p. ISBN 0-07-0707405-4.
4. CHOI, Jongsoo; RUSSELL, S. Jeffrey. (2004) *Economic gains around mergers and acquisitions in the construction industry of the United States of America*. Can. J. Civ. Eng. Vol. 31, 513-525p.
5. CHURCH, Jeffrey. (2004) *The Impact of Vertical and Conglomerate Mergers on Competition*. Department of Economics University of Calgary Calgary, Alberta Canada [interaktyvus]. [Žiūrėta 2010 m. birželis 5 d.]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/comm/competition/mergers/others/merger_impact.pdf>.
6. COLE, R.A; FATEMI,A; VU, J. (2006) *Do mergers create or destroy value? Evidence from unsuccessful mergers* [interaktyvus]. DePaul University. [Žiūrėta 2010 m. sausio 18 d.]. Prieiga per internetą:< http://mpra.ub.uni-muenchen.de/4717/1/MPRA_paper_4717.pdf>.
7. DE SOUSA, Jose Vincento. (2006) *Post – acquisition integration process of two diverse acquisitions by a company* [interaktyvus]. University of Pretoria. [Žiūrėta 2011 m. kovo 16 d.] Prieiga per internetą: < <http://upetd.up.ac.za/thesis/available/etd-03302010-131019/unrestricted/dissertation.p> >.
8. DEPAMPHILIS, Donald M. (2009) *Mergers, Acquisitions and other Restructuring activities*. Fifth edition. California. 678 p. ISBN 978-0-12-374878-2
9. DEPAMPHILIS, Donald. M (2003) *Mergers, Acquisitions and other Restructuring activities*. California. 650 p. ISBN 0122095529.
10. DOOLEY, J. Kevin; ZIMMERMAN, J.Brenda. (2003) *Merger as marriage: Communication Issues in Post-Merger Integration* [interaktyvus]. 2003 Jan-Mar; 28(1):55-67. [Žiūrėta 2011 m. sausio 10 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.public.asu.edu/~kdooley/papers/mergermarriage.PDF>>

11. DUKŠAITĖ, E; TAMOŠIŪNIENĖ, R. (2009) *Why companies decide to participate in mergers and acquisition transactions*. Mokslas – Lietuvos ateitis. 1 tomas, nr. 3 p.21-25. ISSN 2029-2252
12. GAUGHAN, P.A. (2001) *Mergers and acquisitions: an overview* [interaktyvus]. College of Business, Fairleigh Dickinson University Economatrix Research Associates. [Žiūrėta 2010 m. sausio 18d.]. Prieiga per internetą: < http://media.wiley.com/product_data/excerpt/79/04714143/0471414379.pdf>.
13. HABIBBEIGI, Pooria. (2009) *A Project Management Approach to M&A Deals and their Post Integration Projects : A Case study* [interaktyvus]. Umea School of Business. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 1 d.]. Prieiga per internetą <<http://umu.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2:293922>>.
14. HOGARTY, Thomas F. (1970) *The Profitability of Corporate Mergers*. *The Journal of Business* [interaktyvus]. Vol. 43, No.3, p.317-327. [Žiūrėta 2010 m. sausio 18d.]. Prieiga per internetą: < <http://www.jstor.org/stable/2351781>>.
15. HOPKINS, H.Donald. (2008) *Cross-Border Mergers and Acquisitions: Do Strategy or Post-Merger Integration Matter?* *International management review*. June2008, Vol.4, No 1. p.5-10. ISSN 1551 – 6849.
16. HU BIN, McCaw. (2001) *Company valuation in mergers and acquisitions*. *Industrial and Financial Economics*. Master thesis No 2001:19. 71p. ISSN 1403-851X
17. JONES, P. Charles. (1992) *Introduction to finance management*. North Carolina State University. 629 p. ISBN 0-256-07311-2.
18. JONES, T. (2004) *Business economics and managerial decision making*. Manchester school of management. 570 p. ISBN 0-471-48674.
19. KANCEREVYČIUS, G. (2006) *Finansai ir investicijos*. Kaunas: Smaltija. 864 p. ISBN 9955-551-93-3
20. KVEDARAVIČIUS, J; NARBUTAITĖ, I. (2005) *Sinergija – organizacijos vystymąsi supuojantis veiksnys*. *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*. 2005-36. p.77-89. ISSN 1392 – 1142.
21. LAJOUX, Alexandre Reed. (2006) *The art of M&A integration: a guide to merging resources, processes and responsibilities*. 2nd ed. Library of Congress Cataloging – in – Publication data. 537 p. ISBN 0-07-144810-1.
22. LEVIŠAUSKAITĖ, K; STRAVINSKAITĖ, G. (2006) *Susijungimų ir įsigijimų tikslingumo ir galimybių tekstilės pramonėje analizė ir vertinimas*. *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*. 2006-40. p.99-114. ISSN 1392 – 1142.

23. MALLIKARJUNAPPA,T; NAYAK, P. (2007) Why do mergers and acquisitions so often fail? [interaktyvus]. *Aims International*. Vol 1. Nr.1, 2007 January. 53-69 p. [Žiūrėta 2010 m. sausio 15d.]. Prieiga per internetą:< <http://www.aims-international.org/aijm/1-1-4.pdf>>.
24. McDONALD,J; COULTHARD, M; De LANGE, P. (2005) *Planning for a successful merger or acquisition: lessons from an australian study*. Journal of Global Business and Technology. Vol 1, Nr.2.
25. PAUTLER, P.A. (2003) *The Effects of Mergers and Post-Merger Integration: A Review of Business Consulting Literature*. Bureau of Economics Federal Trade Commission [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. sausio 5 d.]. Prieiga per internetą:<<http://www.ftc.gov/be/rt/businessreviewpaper.pdf>>
26. PAUTLER, P.A.(2001) *Evidence on mergers and acquisitions* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2010 m. sausio 10 d.]. Prieiga per internetą:< <http://www.ftc.gov/be/workpapers/wp243.pdf>>
27. PRANCKEVIČIŪTĖ, Asta ; VASILIAUSKAITĖ Asta. (2007) Rizikos valdymas formuojant verslo junginius. *KTU: Ekonomika ir vadyba*. 2007-12, p. 239- 246. ISSN 1822-6515.
28. REED, Stanley Foster. (1999) *The art of M&A: a merger, acquisition, buyout guide*. Third edition. Library of Congress Cataloging-in-Publication data. 1011 p. ISBN 0-07-052660-5
29. SHERMAN, A.J; HART, A.M. (2006) *Mergers and acquisitions from A to Z*. Library of Congress Cataloging- in- publication data, 2nd.ed. 288p. ISBN 0-8144-0880-X
30. SIMANAVIČIENĖ, Ž; DAGILIENĖ, L. (2003) Verslo susijungimų ekonominė nauda. *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*. 2003-26. p.215-230. ISSN 1392-1142
31. SOUBENIOTIS, Dimitrios; MYLONAKIS, John ir kt. (2006) *Evaluation of mergers and acquisitions in Greece*. International Research Journal of Finance and Economics. Issue 4 (2006). 92–140 p. ISSN 1450–2887.
32. STANKEVIČIENĖ , J; VASILIAUSKAITĖ, A. (2008) Įmonių įsigijimų sprendimų įtakos įmonės vertei nustatymo problemos. *Ekonomika ir vadyba*. 2008-13. p.187-195. ISSN 1822-6515)
33. SUDARSANAM, Sudi (2003) *Creating Value from mergers and acquisitions – the challenges*. Pearson Education. 616 p. ISBN 0201721503
34. URBONAS, Julius; MAKSIVYTIENĖ, Inga. (2007) Įmonės masto vaidmuo plėtojant konkurencingumą globalioje ekonomikoje. *KTU: Ekonomika ir vadyba*. 2007-12, p.923-931. ISSN 1822-6515

35. WALTER, R. James; VAN ALSTYNE, M. Debra (1984) *Mergers and acquisitions: A how-to perspective on*. Membership Publications Devisions. American management associations. ISBN 0025-1895/84.
36. WEITBRECHT, Andreas; FLANAGAN, Ronan. (2007) *The control of vertical and conglomerate mergers before and after ge/honeywell –the commission’s draft guidelines for non-horizontal mergers*. Bloomberg european business law journal [interaktyvus]. [Žiūrėta 2010 m. Birželio 1 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.lw.com/upload/pubContent/pdf/pub19181.pdf>.

Informacijos šaltinių sąrašas:

37. „Swedbank“ verslui. (2008) *Finansų krizė: kaip ji atsilieps Lietuvai?* [interaktyvus]. Periodinis leidinys verslo klientams. 2008 ruduo- žiema. Nr.1. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 10 d.]. Prieiga per internetą: < http://www.swedbank.lt/lt/previews/get/284/1227621962_SwedbankVerslui_Nr1.pdf >.
38. 14-asis Verslo apskaitos standartas (2005) *Verslo jungimai*. Aktuali redakcija nuo 2005 m. Viešoji įstaiga Lietuvos Respublikos apskaitos institutas [interaktyvus]. [Žiūrėta 2010 m. sausio 5d.]. Prieiga per internetą: < <http://www.tax.lt/vas/14.pdf> >
39. AB „Lietuvos draudimas“ (2011) *Apie kompaniją* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 15 d.]. Prieiga per internetą: < http://www.ld.lt/index.php/apie_kompanija/9 >.
40. AB „Lietuvos draudimas“ metinė ataskaita 2006 [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 15 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.ld.lt/uploads/bfiles/LD_metine_ataskaita_2006.pdf>.
41. AB „Sanitas“ metinė ataskaita 2006 [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 10 d.]. Prieiga per internetą: < http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/san/2006_ar_lt_lt1.pdf >.
42. Arcelormittal.com (2011) *Arcelor Mittal launches ARCELORMITTALTV* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. kovo 28 d.]. Prieiga per internetą: < <http://www.arcelormittal.com/index.php?lang=en&page=49&tb0=60&tblng=1> >.
43. CMS Cameron McKenna; Georgeson; IBM. (2007) *M&A Integration. A mergermarket report on issues surrounding post-deal integration for European companies* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. sausio 15 d.]. Prieiga per internetą: <[http://www.georgeson.com/emea/research/2\)%20M&A_Integration.pdf](http://www.georgeson.com/emea/research/2)%20M&A_Integration.pdf)>

44. Crowe Horwath (2010) *Mergers and acquisitions integration : achieving „speed to value“* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2010 m. birželio 10 d.]. Prieiga per internetą: < http://folio.crowehorwath.com/files/PDF/PERF9336B_MABrochure.pdf>
45. De SOUZA, Ivan; ADOLPH, Gerald; GEMES, Alan; MARCHI, Roberto. (2009) *Perils of financial sector M&A. Seven steps to successful integration*. Booz & Company. Management tool kit [interaktyvus]. [Žiūrėta 2010 m. birželio 5 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.booz.com/media/uploads/Perils_of_Financial_Sector_MA.pdf>
46. Ekonomika.lt (2010) *Susijungimų ir išigijimų sandoriai šiemet viršijo 2,2 trln. dolerių* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 10 d.]. Prieiga per internetą: < http://www.ekonomika.lt/naujiena/susijungimu-ir-isigijimu-sandoriai-siemet-virsijo-2-2-trln-doleriu_2871.html>.
47. International accounting standards. *IAS 22 Business combinations* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2010 m. sausio 15d.]. Prieiga per internetą:< <http://www.iasplus.com/standard/ias22.htm>>.
48. GIFFIN, F.Andrew; SCHMIDT, A.Jeffrey. (2002) *Why HR can make or break your M&A* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 14 d.]. Prieiga per internetą:< http://www.towersperrin.com/tp/getwebcachedoc?webc=TILL/USA/2002/200206/20020523_06.pdf >.
49. HOANG, Thuy Vu Nga; LAPUMNUAYPON, Kamolrat. (2007) *Critical Success Factors in Merger & Acquisition Projects* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. kovo 1 d.]. Prieiga per internetą: < <http://umu.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2:141248> >.
50. JANKUTĖ, Vilija (2007) „*Novaturas*“ pateko į lenkų rankas [interaktyvus]. Verslo žinios, nr.228, p.5. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 14 d.]. Prieiga per internetą: < http://archyvas.vz.lt/news.php?id=853859&strid=1002&rs=0&ss=&y=2007_11_30 >.
51. JURGELĖNAS, Saulius. (2007) *Praktinė AB „Sanitas“ patirtis išigyjant Lenkijos farmacijos bendrovę „Jelfa“* [elektroninis paštas]. „Verslo žinių“ konferencijos „Plėtra užsienio rinkose“ medžiaga.
52. MARKEVIČIENĖ, Eglė (2006) *Du ir du kartais lygu penki* [interaktyvus]. Verslo žinios, V, TOP 1000, 22p. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 15 d.]. Prieiga per internetą: < http://archyvas.vz.lt/news.php?id=474443&strid=1002403&rs=0&ss=d04ca9b6daa91864d9994b611795be65&y=2006_07_12 >.
53. MATULAITIS, M. (2008) *M&A sandorių Lietuvoje ypatumai*. Vilnius invest. Investicijų mugė. Pranešimas [interaktyvus]. [Žiūrėta 2010 m. sausio 5d.]. Prieiga per internetą: http://www.vusif.lt/lt/tmp/file/Vilnius_Invest/M&A_sandoriu_Lietuvoje_ypatumai_M.%20Matulaitis.pdf>

54. Merrill (2009) *Post-merger integration: the key to successful M&A* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. sausio 10 d.]. Prieiga per internetą: < <http://www.mergermarket.com/pdf/Post-merger-Integration-June%202009.pdf>>
55. MIGONYTĖ, Sigita. (2008) *Eime pirkti įmonės* [interaktyvus]. Verslo Žinios. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 15 d.]. Prieiga per internetą: < http://archyvas.vz.lt/news.php?id=1594766&strid=1002403&rs=60&ss=1fec4a65513889c6a40634eccc9efc8a&y=2008_07_24>.
56. Novaturas.lt (2011) Apie Novaturą [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 17 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.novaturas.lt/apie/apie-novatura>>.
57. Price Waterhouse Coopers (2009) *How to complete the M&A integration process, minimize disruptions, and achieve desired synergies* [interaktyvus]. Advisory Services M&A Integration. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 14 d.]. Prieiga per internetą: < http://www.pwc.com/en_US/us/transaction-services/mergers-acquisitions/assets/pwc-7tencs.pdf>.
58. Primeinvestment.lt (2011) *UAB „Prime investment“ padėjo UAB „Novaturas“ akcininkams pritraukti vieną iš stambiausių privataus kapitalo fondų* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 14 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.primeinvestment.lt/index.php/naujienos/naujienos/uab_prime_investment_padejo_uab_novaturas_akininkams_pritraukti_viena_is_stambiausių_privataus_kapitalo_fondu/344;archive>.
59. RADVILA, Vytis. (2007) Įmonių susijungimai – sparčios verslo plėtros strategija [interaktyvus]. Info.lt, kovo 27. [Žiūrėta 2010 m. birželis 14 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.info.lt/index.php?page=naujienos&view=naujiena&id=98570>>
60. RANONYTĖ, Audronė (2006) „Sanito“ planai geri, laukiam įgyvendinimo [interaktyvus]. Verslo žinios. Nr. 195, 8p [Žiūrėta 2011 m. balandžio 15 d.]. Prieiga per internetą: http://archyvas.vz.lt/news.php?id=484502&strid=1002&rs=0&ss=d04ca9b6daa91864d9994b611795be65&y=2006_10_09>
61. Rinkos naujienos. (2009) Energetikos ir finansų įmonės pirmas susijungimų ir išigijimų sektoriuje [interaktyvus]. [Žiūrėta 2010 m. sausio 15 d.]. Prieiga per internetą:< http://www.marketnews.lt/naujiena/energetikos_ir_finansu_imes_pirmaus_susijungimu_i_r_isigijimu_sektoriuje.itemid=15592>.
62. Sanitasgroup.lt (2011) Apie mus [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 10 d.]. Prieiga per internetą: < <http://www.sanitasgroup.lt/index.php/apie-mus/sanito-grupespristatymas/313>>.
63. ScaentBaltic.lt (2011) *Apie mus* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 17 d.]. Prieiga per internetą: < http://www.scaent.lt/lt/apie_mus>.

64. STASIULAITIS, Audrius. (2007) „Novaturas“ iškeliauo [interaktyvus]. Verslo žinios. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 14 d.]. Prieiga per internetą: < [http://archyvas.vz.lt/news.php?id=853740&strid=1003&rs=0&ss=&y=2007 11 29](http://archyvas.vz.lt/news.php?id=853740&strid=1003&rs=0&ss=&y=2007%2011%2029) >.
65. ŠERPYTIS, Kęstutis. (2010) Praktinė AB „Lietuvos draudimas“ ir „Codan“ sandorio patirtis [elektroninis paštas]. „Lūžio taško“ šeštosios metinės konferencijos vadovams medžiaga.
66. ŠŪMAKARIS, Rytis; TRIMBEL, Viktorija. (2008) *Praktinė sandorio patirtis: Kontrolinis UAB „Novaturo“ akcijų paketo pardavimas privataus kapitalo fondui „Enterprise Investors“* [elektroninis paštas]. „Verslo žinių“ konferencijos 2008 „Verslo vertė aukso amžiui pasibaigus“ medžiaga.
67. The McKinsey Quarterly (2008) *Integrating steel giants: An interview with the ArcelorMittal postmerger managers* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. kovo 28 d.]. Prieiga per internetą: < http://strategyexecution.in/yahoo_site_admin/assets/docs/Integrating_Steel_Giants.36410512.pdf >.
68. Veidas.lt (2010) *Brangiausiai parduotos lietuviškos bendrovės* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 10 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.veidas.lt/ekonomika/verslas/brangiausiai-parduotos-lietuviskos-bendroves>>.
69. Versložinios.lt (2006) *Įsigyjant "Jelfą" skolinsis iš "Nordea Bank Lietuvos"* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 10 d.]. Prieiga per internetą: < <http://archyvas.vz.lt/news.php?id=255736&strid=1003&rs=0&ss=d04ca9b6daa91864d9994b611795be65&y=2006%2002%2028> >.
70. VŠĮ Lietuvos ekonominės plėtros agentūra (LEPA). (2006) *Verslo įsigijimas ir pardavimas: metodinis vadovas* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2010 m. sausio 5d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.eic-vilnius.lt/home/eic/lt/FilesForDownload/files/metodinis%20vadovas.pdf>>
71. WILLIAMSON, John. (2007) *CRS Report for congress. Largest mergers and acquisitions by corporations, 2006* [interaktyvus]. Congressional research service. [Žiūrėta 2011 m. balandžio 7 d.]. Prieiga per internetą:< http://assets.opencrs.com/rpts/RL33906_20070308.pdf>
72. WYMAN, Oliver. (2008) *Post-merger integration: A tailored approach to sustainable transaction success* [interaktyvus]. [Žiūrėta 2011 m. kovo 28 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.oliverwyman.com/ow/pdf_files/Post_Merger_Integration_en.pdf>.
73. ŽYGIENĖ, Virginija (2010) *Susijungimų ir įsigijimų rinkoje bunda pavasaris*. L.Galvelės komentaras [interaktyvus]. [Žiūrėta 2010 m. birželio 5d.]. Prieiga per internetą:

<http://www.deloitte.com/view/lt_LT/lt/izvalgos/straipsniai/d76330d088497210VgnVCM10000ba42f00aRCRD.htm>

74. ИЩЕНКО, С.М. (2006) Стратегическая реструктуризация компаний в форме слияний и поглощений [interaktyvus]. [Žiūrėta 2010 m. sausio 15 d.]. Prieiga per internetą:
<http://koet.syktsu.ru/vestnik/2008/2008-2/5/5.htm>>

PRIEDAI

Elektroninio laiško AB „Sanitas“ generaliniam direktoriui Sauliui Jurgelėnui turinys

Gerb. Sauliau,

Esu Arūnė Garbaravičienė, Vilniaus universiteto Kauno humanitarinio fakulteto, Tarptautinio verslo magistrantė, rašau baigiamąjį darbą tema „Įmonių susijungimų/įsigijimų integracijos proceso organizavimas ir valdymas Lietuvoje bei pasaulyje“. Atlieku tyrimą apie Lietuvos kompanijų patirtį vykdant susijungimus/įsigijimus bei įmonių integraciją po sandorio. Būčiau labai dėkinga gavusi Jūsų, kaip bendrovės generalinio direktoriaus, komentarą apie AB „Sanitas“ ir „Jelfa“ įsigijimą, sekančiais klausimais:

- Kokie buvo sandorio dalyvių lūkesčiai, motyvai, ir, ar pavyko juos realizuoti?
- Ar buvo samdomas sandorio konsultantas?
- Ar turėjote integracijos strategiją?
- Kiek apytiksliai užtruko įmonių integracija po sandorio?
- Kokiais principais buvo įgyvendinama integracija po sandorio?

Daugiau informacijos esu surinkusi iš Jūsų prezentacijos „Verslo žinių“ konferencijoje. Būčiau dėkinga už bet kokią papildomą informaciją, kurią galėtumete suteikti apie minėtą sandorį.

Atsiprašau už sutrukdyimą ir iš anksto dėkoju už sugaištą laiką.

Pagarbiai,

Arūnė Garbaravičienė

Elektroninio laiško UAB „Novaturas“ direktoriui Ryčiui Šūmakariui turinys

Gerb. Rytai,

Esu Arūnė Garbaravičienė, Vilniaus universiteto Kauno humanitarinio fakulteto, Tarptautinio verslo magistrantė, rašau baigiamąjį darbą tema „Įmonių susijungimų/įsigijimų integracijos proceso organizavimas ir valdymas Lietuvoje bei pasaulyje“. Atlieku tyrimą apie Lietuvos kompanijų patirtį vykdančias susijungimus/įsigijimus bei įmonių integraciją po sandorio. Būčiau labai dėkinga gavusi Jūsų, kaip bendrovės generalinio direktoriaus, komentarą apie UAB „Novaturas“ ir UAB „Enterprise investors“ įsigijimą, sekančiais klausimais:

- Kokie buvo sandorio dalyvių lūkesčiai, motyvai, ir, ar pavyko juos realizuoti?
- Ar buvo samdomas sandorio konsultantas?
- Ar turėjote integracijos strategiją?
- Kiek apytiksliai užtruko įmonių integracija po sandorio?
- Kokiais principais buvo įgyvendinama integracija po sandorio?

Daugiau informacijos esu surinkusi iš Jūsų prezentacijos „Verslo žinių“ konferencijoje. Būčiau dėkinga už bet kokią papildomą informaciją, kurią galėtumėte suteikti apie minėtą sandorį.

Atsiprašau už sutrukdyimą ir iš anksto dėkoju už sugaištą laiką.

Pagarbiai,

Arūnė Garbaravičienė

**Elektroninio laiško AB „Lietuvos draudimas“ generaliniam direktoriui Kęstučiui Šerpyčiui
turinys**

Gerb. Kęstuti,

Esu Arūnė Garbaravičienė, Vilniaus universiteto Kauno humanitarinio fakulteto, Tarptautinio verslo magistrantė, rašau baigiamąjį darbą tema „Įmonių susijungimų/įsigijimų integracijos proceso organizavimas ir valdymas Lietuvoje bei pasaulyje“. Atlieku tyrimą apie Lietuvos kompanijų patirtį vykdant susijungimus/įsigijimus bei įmonių integraciją po sandorio. Būčiau labai dėkinga gavusi Jūsų, kaip bendrovės generalinio direktoriaus, komentarą apie AB „Lietuvos draudimas“ ir „Codan“ įsigijimą, sekančiais klausimais:

- Kokie buvo sandorio dalyvių lūkesčiai, motyvai, ir, ar pavyko juos realizuoti?
- Ar turėjote integracijos strategiją?
- Kiek apytiksliai užtruko įmonių integracija po sandorio?
- Kokiais principais buvo įgyvendinama integracija po sandorio?

Būčiau dėkinga už bet kokią papildomą informaciją, kurią galėtumete suteikti apie minėtą sandorį.

Atsiprašau už sutrukdymą ir iš anksto dėkoju už sugaištą laiką.

Pagarbiai,

Arūnė Garbaravičienė