

VILNIAUS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO ADMINISTRAVIMO FAKULTETAS

FINANSAI IR BANKININKYSTĖ

Rimantas Vaičekauskas
MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS

**LIETUVOJE ĮSTEIGTŲ GRUPĖS ĮMONIŲ
PELNO BEI SKOLOS PERKĖLIMO
ANALIZĖ**

**ANALYSIS OF PROFIT AND DEBT
SHIFTING IN INTERNATIONAL GROUP
COMPANIES ESTABLISHED IN LITHUANIA**

Darbo vadovas Doc. Dr. Antanas Laurinavičius

Vilnius, 2025

TURINYS

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS	2
LENTELIŲ SĄRAŠAS	3
ĮVADAS	4
1. LIETUVOJE ĮSTEIGTŲ TARPTAUTINIŲ GRUPĖS ĮMONIŲ PELNO PERKĖLIMO LITERATŪROS ANALIZĖ	7
1.1. Kapitalo struktūra teoriniu požiūriu	8
1.2. Veiksniai, įskaitant pelną ir mokesčių skydą, turintys įtakos kapitalo struktūros formavimui	17
1.3. Tarptautinių grupės įmonių pelno apmokestinimo problematika	22
2. LIETUVOJE ĮSTEIGTŲ TARPTAUTINIŲ GRUPĖS ĮMONIŲ PELNO PERKĖLIMO TYRIMO METODOLOGIJA.....	31
3. LIETUVOJE ĮSTEIGTŲ TARPTAUTINIŲ GRUPĖS ĮMONIŲ PELNO PERKĖLIMO TYRIMAS.....	47
3.1. Įmonių aprašomoji analizė bei charakteristika	48
3.2. Regresinio tyrimo rezultatai, kuriame priklausomas kintamasis yra pelnas prieš mokesčius bei nagrinėjamos Lietuvoje įsteigtos ir užsienio subjektų kontroliuojamos grupės įmonės (1 regresinis tyrimas)	56
3.3. Regresinio tyrimo rezultatai, kuriame priklausomas kintamasis yra skolos rodiklis bei nagrinėjamos Lietuvoje įsteigtos ir užsienio subjektų kontroliuojamos grupės įmonės (2 regresinis tyrimas)	58
3.4. Regresinio tyrimo rezultatai, kuriame priklausomas kintamasis yra pelnas prieš mokesčius bei nagrinėjamos Lietuvoje įsteigtos ir lietuviškų subjektų kontroliuojamos grupės įmonės (3 regresinis tyrimas)	60
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI.....	63
LITERATŪROS ŠALTINIAI	67
SUMMARY	73

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 paveikslas. <i>Grafinis pasirinkimo teorijos atvaizdavimas</i>	13
2 paveikslas. <i>Įmonės kapitalo struktūrą lemiančių veiksnių skaidymas</i>	21
3 paveikslas. <i>2014 - 2023 m. Europos Sąjungos šalių surenkama pelno mokesčio dalis nuo bendrojo vidaus produkto</i>	23
4 paveikslas. <i>2022 m. EBPO šalių surenkama pelno mokesčio dalis iš grupės įmonių ..</i>	33
5 paveikslas. <i>Tyrimo metodologijos apibendrinimas.....</i>	45
6 paveikslas. <i>Lietuvoje įsteigtų bei užsienio subjektų patronuojamų tarptautinių grupės įmonių geografinis pasiskirstymas pagal šalis</i>	49
7 paveikslas. <i>Lietuvoje įsteigtų bei užsienio subjektų patronuojamų tarptautinių grupės įmonių pasiskirstymas pagal sektorius</i>	50
8 paveikslas. <i>Lietuvoje įsteigtų ir lietuviško kapitalo subjektų kontroliuojamų grupės įmonių pasiskirstymas pagal sektorius</i>	51
9 paveikslas. <i>Lietuvoje įsteigtų bei užsienio subjektų patronuojamų tarptautinių grupės įmonių pelningumo ir skolos rodiklio pasiskirstymas pagal sektorius</i>	53
10 paveikslas. <i>Lietuvoje įsteigtų lietuviško kapitalo grupės įmonių pelningumo ir skolos rodiklio pasiskirstymas pagal sektorius.....</i>	54

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 lentelė. <i>Aktualiausi mokslinių šaltinių autorių kapitalo struktūros tyrimai</i>	9
2 lentelė. <i>Pagrindinių kapitalo formavimo teorijų apibendrinimas</i>	11
3 lentelė. <i>Aktualiausių mokslinių šaltinių autorių kapitalo struktūrą lemiančių veiksnių analizių suvestinė</i>	18
4 lentelė. <i>Analizuotų mokslinių šaltinių autorių atliktų tyrimų nagrinėjama tema suvestinė</i>	29
5 lentelė. <i>Aktualiausių mokslinių šaltinių autorių atliktų tyrimų, siekiant išsiaiškinti pelno bei skolos rodiklio regresinius ryšius, nepriklausomų kintamųjų suvestinė</i>	41
6 lentelė. <i>Mokslinių šaltinių autorių fiksuotų efektų regresiniuose tyrimuose naudotų kintamųjų suvestinė</i>	42
7 lentelė. <i>Lietuvoje įsteigtų bei užsienio kapitalo įmonių pelningumo palyginimas pagal sektorius ir patronuojančio subjekto veiklos šalis</i>	55
8 lentelė. <i>Regresinės analizės rezultatai, kai LNPBT (t. y., pelnas prieš mokesčius) yra priklausomas kintamasis (1 regresinis tyrimas)</i>	57
9 lentelė. <i>Regresinės analizės rezultatai, kai skolos rodiklis yra priklausomas kintamasis (2 regresinis tyrimas)</i>	59
10 lentelė. <i>Regresinės analizės rezultatai, kai LNPBT (t. y., pelnas prieš mokesčius) yra priklausomas kintamasis (3 regresinis tyrimas)</i>	61

IVADAS

Temos aktualumas: Šiuolaikiniame, vis labiau globalėjančiame pasaulyje, kuriame dominuoja laisvosios rinkos ekonomikos principai, o ekonomika grindžiama privačia nuosavybe bei ekonomine individų laisve, kiekvieno juridinio subjekto (taip pat ir fizinio) esminis tikslas yra efektyviai paskirstyti turimus resursus siekiant maksimizuoti pelną arba kitokią gaunamą naudą. Įmonės yra svarbios ekonomikos dalyvės, kurios prisideda prie šalies augimo, kuria pridėtinę vertę ir skatina naujovių diegimą. Įmonių mokesčių mokėjimas yra atsakomybės ženklas, parodantis, jog jos prisideda prie bendro ekonominio vystymosi ir visuomenės gerovės, tuo tarpu pagal Stoica ir kt. (2020) šalyje veikiančio verslo augimas taip pat reikšmingai prisideda ir prie šalies ekonomikos augimo bei socialinių paslaugų finansavimo iš mokesčių. Todėl efektyviai ir socialiai teisingai valdomi įmonių finansiniai sprendimai teikia naudą visai visuomenei. Remiantis Panda ir Nauda (2020), įmonių kapitalo struktūros formavimas glaudžiai susijęs su įmonių vadovų ir akcininkų priimamais sprendimais, kurie gali paveikti ne tik tai, kaip įmonė veikia vietinėje rinkoje, bet ir jos pasirinkimus investuoti užsienyje, kuriant naujas įmones ir prisitaikant prie sparčiai kintančių tarptautinių rinkos sąlygų. Vietinių įmonių pelno apmokestinimas dažniausiai yra šiek tiek lengvesnis procesas lyginant su tarptautinėse rinkose veikiančių korporacijų apmokestinimu. Skirtingų šalių mokesčių sistemų skirtumai sukuria galimybes, kurias tarptautinės grupės įmonės gali išnaudoti siekiant sumažinti pelno mokesčio sąnaudas. Bet kokios formos mokesčių vengimas yra nesuderinamas su vyriausybės siekiu maksimaliai padidinti mokesčių surinkimą bei užtikrinti sistemos efektyvumą ir socialinį teisingumą. Atitinkamai, kyla problema, kad tarptautinės įmonės gali siekti sumažinti mokesčių sąnaudas ir efektyviai valdyti finansinę struktūrą pasitelkiant mokesčių skydą ir pelningumą kaip strateginius veiksnius. Tarptautinės grupės įmonės turi galimybę manipuliuoti sandorių tarp asocijuotų šalių kainomis, dirbtinai jas padidindamos arba sumažindamos, priklausomai nuo jurisdikcijų mokesčių skirtumų. Toks kontroliuojamų sandorių kainodaros naudojimas tarptautinėms grupės įmonės gali leisti perkelti pelną į mažesnių mokesčių jurisdikcijas, taip sumažinant bendrą mokestinę naštą grupės mastu (Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacija (toliau – „EBPO“), 2022). Kadangi teoriškai tarptautinės grupės įmonės gali sudaryti tarpusavyje kontroliuojamus sandorius ir taip optimaliai pritaikyti savo kapitalo struktūrą (pavyzdžiui per finansavimo sandorius), maksimizuoti grynąjį pelną žemų mokesčių jurisdikcijose ir mažinti pelno mokesčių kaštus – iškyla problema, jog tokia situacija suteikia galimybių tarptautinėms įmonių grupėms vengti mokesčių mokėjimo didesnių pelno mokesčių šalių biudžetams bei optimizuoti pelno mokesčio sąnaudas per pelno bei skolos perkėlimo

strategijas visos tarptautinės grupės mastu. Šiais atvejais tarptautinės grupės įmonės gauna naudos iš mokesčių vengimo veiklų, tačiau tai neigiamai veikia vienoje jurisdikcijoje veikiančius konkurentus, mokesčių mokėtojus ir nacionalinius biudžetus. Remiantis EBPO (2023) pateiktais skaičiavimais, Lietuva, pagal proporcingai surenkamą pelno mokesčio dalį iš tarptautinių įmonių grupių dalyvių, rikiuojasi 24 iš 28 EBPO šalių narių. Todėl iškyla aktualumas, kodėl Lietuvoje įmonės, priklausančios grupėms, santykinai mažiau sumoka pelno mokesčio, lyginant su kitomis EBPO šalimis narėmis. Atitinkamai, atsižvelgiant į EBPO pateiktus statistinius duomenis, yra svarbu išnagrinėti, Lietuvoje įsteigtų tarptautinių grupės įmonių pelno prieš mokesčius regresinį ryšį su pelno mokesčio apmokestinimu Lietuvoje (t. y., pelno perkėlimo efektas). Bei atlikti regresinę analizę siekiant išsiaiškinti Lietuvoje įsteigtų tarptautinių grupės įmonių skolos rodiklio regresinį ryšį su pelno mokesčio apmokestinimo tarifu skirtumu tarp Lietuvos ir šalies subjekto, kuris patronuoja Lietuvoje įsteigtą įmonę (t. y., skolos perkėlimo efektas).

Darbo objektas: Lietuvoje įsteigtos bei užsienio subjektų patronuojamos grupės įmonės.

Darbo problema: Pagal EBPO (2023) skaičiavimus, remiantis 2022 m. finansiniais duomenimis, Lietuva pagal proporcingai surinktą pelno mokesčio dalį iš tarptautinių įmonių grupių dalyvių užima 24 vietą iš 28 šalių, surinkdama tik 20 proc. viso grupės įmonių įsteigtų Lietuvoje pelno mokesčio. Taigi, tampa svarbu nustatyti, ar tarp Lietuvoje įsteigtų ir užsienio subjektų kontroliuojamų grupės įmonių pasireiškia pelno ir skolos perkėlimo efektai.

Darbo tikslas: Lietuvoje įsteigtų bei užsienio subjektų kontroliuojamų tarptautinių grupės įmonių pelno bei skolos perkėlimo tendencijų identifikavimas.

Darbo uždaviniai:

1. Identifikavus ir apibendrinus aktualiausias kapitalo struktūros formavimo teorijas, pateikti jų sąryšį su nagrinėjama tema;
2. Remiantis moksline literatūra identifikuoti kapitalo struktūros formavimą lemiančių veiksnių, įskaitant pelną ir mokesčių skydą, aktualumą;
3. Apžvelgus tarptautinių grupės įmonių pelno apmokestinimo problematiką pateikti aktualiausių mokslinių tyrimų santrauką;
4. Išnagrinėjus skirtingų mokslinių šaltinių autorių atliktų tyrimus pasirinkti tinkamiausius pelno ar skolos perkėlimo analizėje naudojamus metodus, kintamuosius bei pristatyti atliekamo tyrimo metodiką.
5. Atlikus fiksuotų efektų regresijos analizę nustatyti ar nagrinėjamu laikotarpiu tarp Lietuvoje įsteigtų grupės įmonių pastebėtinos pelno bei skolos perkėlimo tendencijos.

Darbo metodai: Lyginamoji mokslinės literatūros analizė ir jos susisteminimas, fiksuotų efektų regresijos analizė.

Darbo struktūra: Šis magistro darbas susideda iš trijų pagrindinių dalių. Pirmoje dalyje, remiantis įvairiais mokslinės literatūros šaltiniais apibūdinama kapitalo struktūros sąvoka, apžvelgiamos ir susisteminamos pagrindinės kapitalo struktūros formavimo teorijos, tokios kaip: pasirinkimo teorija (angl., *trade-off theory*), eilės tvarkos teorija (angl., *pecking order theory*), signalų teorija (angl., *signaling theory*), rinkos laiko teorija (angl., *market timing theory*) ir agentavimo kaštų teoriją (angl., *agency theory*) bei yra pateikiamos išvados dėl jų aktualumo nagrinėjamai temai. Literatūros analizės dalyje taip pat yra apžvelgiami aktualiausi mokslinių šaltinių autorių atlikti tyrimai, kuriuose yra nagrinėjami veiksniai, tokie kaip pelnas bei mokesčių skydas ir kiti veiksniai darantys įtaką įmonės kapitalo struktūros formavimui. Be to, analizuojama tarptautinių grupės įmonių apmokestinimo problematika ir pateikiami svarbiausi mokslinių šaltinių autorių tyrimai pelno bei skolos perkėlimo temomis. Antroje šio magistro darbo dalyje yra įvardijama duomenų bazė, tyrimo aktualumas, aprašoma kokia tvarka atlikta regresinė analizė bei patikrintos statistinės prielaidos bei pristatomos formulės, kurių pagalba yra atliktas tyrimas. Tyrimo dalyje yra pristatomi atliktų trijų regresinių tyrimų rezultatai bei pristatomos išvados ir pasiūlymai.

1. LIETUVOJE ĮSTEIGTŲ TARPTAUTINIŲ GRUPĖS ĮMONIŲ PELNO PERKĖLIMO LITERATŪROS ANALIZĖ

Šiuolaikiniame globaliame pasaulyje, kurį apibūdina laisvojo rinkos ekonominio modelis bei yra grindžiamas privačia nuosavybe, asmenine ekonomine laisve, pagrindinis tikslas kiekvienai teisiniam subjektui (ar asmeniui) yra efektyviai paskirstyti išteklius siekiant maksimizuoti pelną arba pasiekti kitus naudą generuojančius rezultatus. Šiuolaikiniame pasaulyje įmonės atlieka esminį vaidmenį ekonominėje, socialinėje ir politinėje sistemoje. Šios organizacijos ne tik yra ekonomikos varikliai, bet ir aktyvūs visuomenės dalyviai, įtakojantys šalies bei tarptautinės bendruomenės vystymąsi. Taip pat, kadangi įmonės generuoja pelną naudodamos valstybės infrastruktūrą ir žmogiškuoju kapitalu, kurį užtikrina valstybės švietimo sistema ir socialinės struktūros. Mokesčių mokėjimas tampa atsakomybės ženklu, kuris parodo, jog įmonės yra įsipareigojusios prisidėti prie bendro ekonominio vystymosi ir visuomenės gerovės. Atsižvelgiant į tai, jog šalyje veikiančio verslo augimas reikšmingai prisideda prie šalies ekonomikos augimo (Stoica ir kt., 2020) yra svarbu analizuoti įmonių turimus išteklius veiklai vykdyti (t. y., kapitalą), t. y., kaip jie panaudojami vienam iš pagrindinių akcininkų tikslui – pelnui generuoti ir ar įmonė pakankamai prisideda prie visuomenės gerovės tobulinimo pagal šalies vyriausybės nustatytą poreikį.

Iš esmės finansinėse ataskaitose nurodomos dvi kapitalo klasės: skola ir nuosavas kapitalas (VAS, 2015). Tačiau skolos ir nuosavybės priemonės gali turėti skirtingus teisės, naudos ir rizikos lygius. Kai ūkio subjektas išleidžia finansinę priemonę, jis turi nustatyti, ar ji klasifikuojama kaip skola arba kaip nuosavas kapitalas. Nuosavas kapitalas atspindi bendrovės (akcinės bendrovės atveju) akcininkų nuosavybės dalį ir susideda iš apmokėtos įstatinio kapitalo dalies, akcijų priedų, perkainojamo rezervo, privalomojo rezervo, nepaskirstyto pelno (ar nuostolio) (VAS, 2015). Tuo tarpu įsipareigojimai apima finansines skolas, kurias įmonė skolinga kitoms šalims. Kapitalo struktūra yra vienas iš esminių finansinės atskaitomybės ir analizės aspektų, suteikiantis įžvalgų apie įmonės finansinę būklę (Panda ir Nanda, 2020). Tinkamas santykio, tarp nuosavo ir skolinto kapitalo, pasirinkimas yra vienas iš svarbesnių sprendimų su kuriais gali susidurti įmonės vadovai ir akcininkai. Remiantis Chandra ir kt. (2019) greitas bei efektyvus įmonių augimas yra stipriai priklausomas nuo kapitalo struktūros pasirinkimo, kuris apima išorinių (t. y., skolų) ir vidinių (t. y., akcijų) finansavimo šaltinių

derinį. Anot Panda bei Nanda (2020), įmonės kapitalo struktūros formavimas yra glaudžiai siejamas su įmonių vadovų ir akcininkų priimamais sprendimais, kurie, savo ruožtu, gali turėti įtakos įmonės veiklos kryptčiai. Atitinkamai, šie sprendimai ne tik lemia, kaip įmonė veikia vietinėje rinkoje, bet taip pat gali paveikti jos pasirinkimus investuoti į užsienio šalis ir kurti ten naujas įmones siekiant didinti savo verslo galimybes ir prisitaikyti prie sparčiai kintančių tarptautinių rinkos sąlygų (Riedel, 2018; EBPO, 2022). Todėl siekiant išnagrinėti Lietuvos grupės įmonių pelno bei skolos perkėlimo efektus, šiame skyriuje nagrinėjamos kapitalo struktūros formavimo teorijos bei jų principai. Taip pat remiantis mokslinių šaltinių autorių atliktų tyrimų rezultatais apžvelgtas įmonės pelningumo bei sumokamo pelno mokesčio sąryšis su kapitalo struktūra, identifikuojami pagrindiniai veiksniai, kurie lemia kapitalo struktūros formavimą. Teorinėje dalyje pristatoma tarptautinių grupės įmonių apmokestinimo problematika ir apžvelgiami aktualiausi mokslinių šaltinių autorių tyrimai pelno bei skolos perkėlimo temomis.

1.1. Kapitalo struktūra teoriniu požiūriu

Kapitalo, kaip šiuolaikinės sąvokos, kilmė yra siejama su lotyniško žodžio *capitale* reikšme, kuri gali būti išverčiama kaip naminio galvijus (Kiršienė, 2004). Pagal sąvokų atitikimą, palyginus su pagal šiuolaikines tendencijas suprantamą kapitalo sąvoką, galvijai, kurie teikia natūralią pridėtinę vertę – mėsą, pieną, vilną ir t.t, taip gali daugintis ir tokiu būdu pridėtinę vertę, analogiškai ir kapitalas – apimdamas ne tik materialųjį turto matmenį, gali generuoti papildomus pajamų srautus. Vis dėlto iš šių dienų perspektyvos suvokiama kapitalo, kaip sąvokos, reikšmė yra kildinama iš šių ekonomikos teorijų: merkantilizmo, fiziokratizmo, klasikinės, marksizmo ir neoklasikos. Interpretavus ekonominių doktrinų kapitalo apibrėžimus Butkova (2020) identifikavo pagrindinius požiūrius į kapitalo, kaip sąvokos traktavimą:

- Kapitalas suprantamas kaip visuma įmonės turto, būtino gamybos procesui suformuoti, kuris orientuotas į materialaus turto kūrimą;
- Kapitalas apibrėžiamas kaip savininkų nuosavybės ir skolos derinys, būtinas įmonės veiklos vykdymui.

Įvertinus kapitalo sąvoką galima teigti, kad kapitalo reikšmė ekonomikoje daugialype ir glaudžiai susijusi su įvairiomis ekonominėmis teorijomis. Remiantis šiomis perspektyvomis, svarbu nagrinėti ne tik kapitalo bendrąją prasmę, bet ir jo struktūrą bei veiksnius, lemiančius šios

struktūros formavimą. Finansų specialistai pradėjo aktyviai domėtis įmonių kapitalo struktūra nuo 1958 metų, kai Modigliani ir Miller publikavo mokslinius straipsnius apie skolos rodiklio poveikį įmonės vertei ir jų (t. y., įmonių) kapitalo kaštams (Becker, 2021). Šis įvykis paskatino intensyvią mokslininkų susidomėjimą ir tolesnę kapitalo struktūros formavimo teorijos plėtrą, siekiant paaiškinti skirtingas kapitalo struktūras, kuriomis pasižymi įmonės, bei jų daromą įtaką įmonių veiklos rezultatams. Apžvelgus mokslinės literatūros publikacijas, matyti, kad kapitalo struktūros samprata gali turėti skirtingų aiškinimų. Tai kyla iš to, kad autoriai naudoja įvairias kapitalo struktūros įvertinimo priemones nagrinėdami skirtingus objektus (Pileckaitė ir Subačienė, 2023).

1 lentelė.

Aktualiausi mokslinių šaltinių autorių kapitalo struktūros tyrimai

Metai	Autoriai	Kapitalo struktūros matavimo priemonė	Tyrimo objektas	Tyrimo metodas
2023	Pileckaitė ir Subačienė	Finansinės priklausomybės rodiklis, finansinis svertas	Vidinių ir išorinių veiksnių įtaka kapitalo struktūrai	Ekspertinis vertinimas bei regresinis modelis
2023	Kontuš ir kt.	Finansinis svertas	Kapitalo struktūros optimizavimas	Linijinio programavimo metodas
2021	Vaičekauskaitė ir Norvaišienė	Įsiskolinimo koeficientas	Nuosavybės koncentracijos ir savininkų identiteto įtaka kapitalo struktūrai	Regresinis modelis
2020	Panda ir Nanda	Nuosavo kapitalo ir įsiskolinimų santykis	Kapitalo struktūrą lemiantys veiksniai	Regresinis modelis
2019	Liu ir kt.	Finansinis svertas	Vadovų atlyginimų ryšys su kapitalo struktūra	Dviejų pakopų mažiausių kvadratų metodas
2019	Vaz ir kt.	Nuosavo kapitalo ir įsiskolinimų iš trečiųjų šalių santykis	Mokesčių įtakos įmonių kapitalo struktūrai apžvalga	Sisteminimo metodas
2019	Chandra ir kt.	Nuosavo kapitalo ir įsiskolinimų santykis	Kapitalo struktūros poveikis pelningumui ir akcijų grąžai	Regresinis modelis

2017	Endrijaitis	Nuosavo kapitalo ir įsiskolinimų santykis	Plenosios kapitalizacijos taisyklės teorijos ir praktikos sankirta	Sisteminimo metodas
------	-------------	--	---	------------------------

Šaltinis: Parengta autoriaus remiantis analizuota mokslinė literatūra

Apibendrintai galima teigti, jog mokslinių šaltinių autoriai analizuojant kapitalo struktūrą interpretuoja kaip būdą, kuriuo įmonė finansuoja savo veiklą ir valdo išteklius. Kapitalo struktūra apibrėžiama kaip finansinių veiksmų kompleksas, kuriuo įmonė pasinaudoja tiek nuosavu kapitalu, tiek skola. Nuosavas kapitalas atspindi įmonės nuosavybės dalį, o skola apima paskolas arba pasiskolintus pinigus, kuriuos būtina grąžinti skolintojiui (Linhong, 2021). Nagrinėjant kapitalo struktūrą galima pastebėti, kaip įmonė pasiskirsto turtą ir finansuoja savo veiklą, kaip tai veiklos efektyvumą, pelningumą bei rizikos valdymą nes įmonės sėkmė, gyvybingumas ir ateities išlikimas daugiausia priklauso nuo finansavimo sprendimų (Kontuš ir kt., 2023). Finansinis svertas yra dažniausia kapitalo struktūros matavimo priemonė, kuria remiantis identifikuojamos pagrindinės jos tendencijos, kadangi šis koeficientas leidžia suprasti, kokia rizikinga yra konkrečios įmonės skolinimosi praktika (Tuovila, 2021). Vis dėlto autorių kapitalo struktūros matavimo priemonės varijuoja bei gali turėti skirtingas interpretacijas, priklausomai nuo naudojamos finansinės teorijos ir konteksto.

Apžvelgus kapitalo struktūros sąvoką ir jos matavimo formules, svarbu žinoti, kad ši finansinė struktūra nėra statinis elementas, bet dinamiškai kintanti įmonės dalis. Atitinkamai, kadangi kapitalo struktūra bei jos interpretavimas daro didelę įtaką įmonių finansinių sprendimų priėmimui, šis subjektas prieš mažiau nei prieš šimtą metų patraukė įvairių mokslininkų dėmesį ir tapo skirtingų sukurtų teorijų, kurios yra tobulinamos ir adaptuojamos iki šių dienų, objektu (Bajaj ir kt., 2020). Grynujų pajamų (angl., *Net income*) ir veiklos grynujų pajamų (angl., *Operating net income*) teorijos buvo vienos iš pirminių finansų teorijų kurios susijusios su kapitalo struktūros vertinimu. Visgi, šios teorijos buvo kritikuojamos dėl to, kad nepakankamai atsižvelgė į svarbius veiksnius, tokius kaip apmokestinimas, finansinių išlaidų įtaka, kurie gali turėti reikšmingą poveikį įmonės vertei. Be to, šios teorijos buvo kritikuojamos dėl pernelyg didelės koncentracijos į įmonės grynąjį pelną ir nepakankamo kitų finansinių aspektų bei rinkos sąlygų įvertinimo. Šių teorijų spragos atvėrė kelią vystyti modernesnėms kapitalo struktūros teorijoms (Asghar Khan ir kt., 2021). Modigliani ir Miller (1958) kapitalo struktūros

nereikšmingumo įmonės vertei teorema, grindžiama įmonės skolos ir nuosavybės prigimtimi bei tam tikromis prielaidomis (t. y., visiškai efektyvi kapitalo rinka bei pasaulis be mokesčių), iš esmės sukūrė pagrindą kryptingai diskusijai apie kapitalo struktūros formavimą. Nors kapitalo struktūros nereikšmingumo teorema buvo pagrįsta teorišku lygmeniu, tačiau ji buvo sukonstruota remiantis nerealiomis prielaidomis ir buvo sunkiai adaptuojama praktikoje, kadangi realiaame pasaulyje be mokesčių ši teorija neturėjo praktinio pagrindo. Įvertinus kritiką dėl nerealių kapitalo struktūros nereikšmingumo teorijos daromų prielaidų, Modigliani ir Miller (1963) patobulino savo teoriją, apsvaistydami mokesčių įtaką įmonių kapitalo kaštams ir įmonės vertei. Ši teorema išryškino svarbiausius įmonės finansų aspektus, kurie vėliau atvėrė duris kitoms kapitalo struktūros teorijoms (Abeywardhana, 2017). Šiais laikais egzistuoja skirtingos teorijos, paaiškinančios, kaip įmonės turėtų formuoti savo kapitalo struktūrą, ir ši tema išlieka svarbi iki šių dienų, nuolat evoliucionuojant ir prisitaikant prie besikeičiančių ekonominės aplinkos sąlygų bei verslo realijų. Kontuš (2023) išskyrė keturias pagrindinės kapitalo formavimo teorijas, tokias kaip pasirinkimo teorija (angl., *trade-off theory*), eilės tvarkos teorija (angl., *pecking order theory*), signalų teorija (angl., *signaling theory*) bei rinkos laiko teorija (angl., *market timing theory*), tuo tarpu autoriai Asghar Khan ir kt. (2021), Bajaj ir kt. (2020), Sdiq ir Abdullah (2022) išskiria ir agentavimo kaštų teoriją (angl., *agency theory*) kaip svarbią teoriją šiuolaikinei įmonių kapitalo struktūros formavimo praktikai.

2 lentelė.

Pagrindinių kapitalo formavimo teorijų apibendrinimas

Teorijos pradininkai	Teorijos pavadinimas	Teorijos pagrindinė esmė
Kraus ir Litzenberg (1973)	Pasirinkimo teorija	Ši teorija teigia, kad įmonės stengiasi pasiekti pusiausvyrą tarp naudojimosi skolomis ir savo kapitalo, siekdamas maksimizuoti vertę akcininkams. Tai reiškia, kad yra tam tikra optimali skolos ir savo kapitalo kombinacija, kuri maksimizuoja bendrąją įmonės vertę bei pelningumą.
Ross (1977)	Signalizavimo teorija	Ši teorija teigia, kad įmonės pasirenka tam tikrą kapitalo struktūrą siekdamas išsiųsti tinkamą signalą rinkai. Pavyzdžiui, didelis skolos santykis su nuosavu kapitalu gali teigti indikacijas, jog įmonė turi pasitikėjimo vertę

Teorijos pradininkai	Teorijos pavadinimas	Teorijos pagrindinė esmė
		projektų, nes ji yra pasirengusi prisiimti didelę finansinę riziką.
Jensen ir Meckling (1984)	Agentavimo kaštų teorija	Agentavimo kaštų teorija nagrinėja įmonės vadovų (ar skolininkų) bei akcininkų susikirtusius interesus dėl kapitalo struktūros. Šioje teorijoje pabrėžiama agentavimo kaštų svarba, kurie atsiranda, kai įmonių vadovai (ar skolininkai) linkę didinti savo asmeninę naudą, o ne įmonės naudą.
Myers ir Majluf (1984)	Eilės tvarkos teorija	Ši teorija teigia, kad įmonės dažniausiai pasirenka finansavimo šaltinį pagal "eilės tvarką", t. y., pirmenybę teikia mažesnės rizikos variantams. Tai reiškia, kad jos pirmiausia naudos vidinius resursus, tada imsis skolų ir tik galiausiai leisis į išorinius akcijų pardavimus.
Baker ir Wurgler (2002)	Rinkos laiko teorija	Ši teorija teigia, kad įmonės bando pasinaudoti palankiomis rinkos sąlygomis kapitalo priėmimo arba skolinimosi momentu (t. y., yra labiau linkusios žvelgti į trumpalaikę perspektyvą), o ne siekia ilgalaikio optimalumo.

Šaltinis: (Kontuš, 2023); (Linhong, 2021); (Panda ir Nanda, 2020); (Chandra ir kt., 2019); (Sdiq ir Abdullah, 2022); (Ankamah-Yeboah ir kt., 2021); (Bajaj ir kt., 2020).

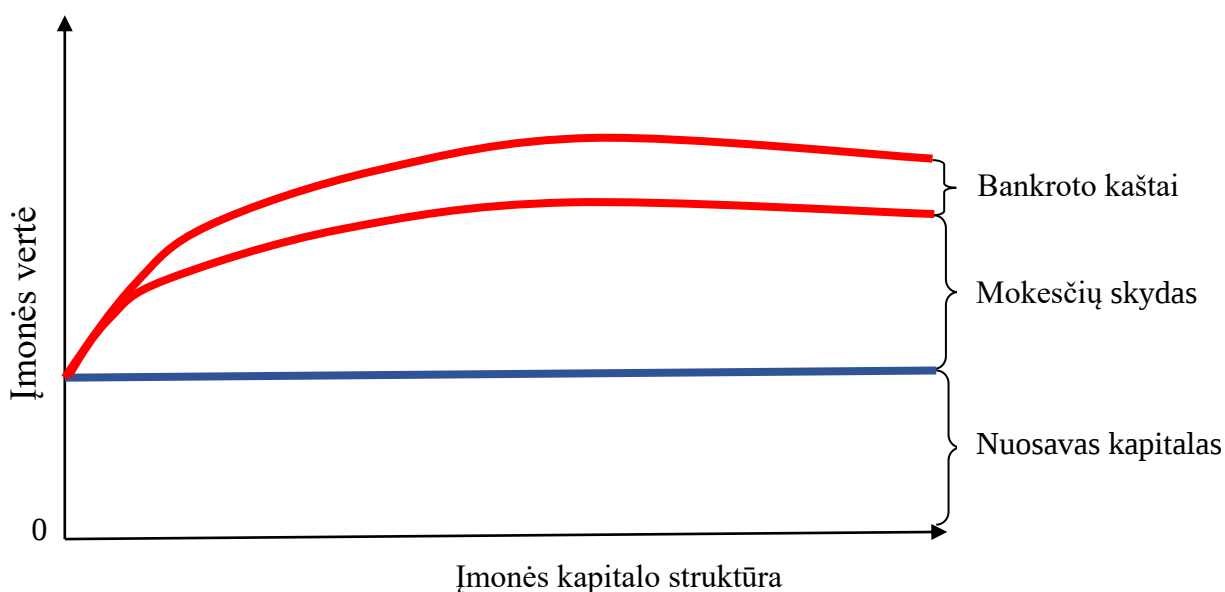
Pasirinkimo teorija

Kaip jau buvo minėta, pasirinkimo teorijos pagrindas yra kildinamas iš diskusijų apie Modigliani ir Miller (1958) kapitalo struktūros nereikšmingumo teoremą. Tada sekė Modigliani ir Miller (1963) teorijos papildymas apie palūkanų įtaką sumokamiems mokesčiams, kurioje buvo pateiktos išvados, jog įmonės siekdamos optimalumo turėtų būti visiškai finansuojamos iš

skolinto kapitalo ir taip apsidengti mokesčių skydu (angl., *tax shield*) (Ai ir kt., 2020). Sekantis šios teorijos papildymas sekė bankroto sąnaudų/rizikos koncepcijos įvedimą, kuris buvo atliktas Kraus ir Litzenberger (1973). Galiausiai suformuluota teorija tvirtina, kad įmonės finansinę svorį (t. y., vertę) lemia palūkanų mokesčio atžvilgiu galiojantis derinys su bankroto rizika (Ai ir kt., 2020).

1 paveikslas.

Grafinis pasirinkimo teorijos atvaizdavimas



Šaltinis: Ferdous (2019)

Pirmasis paveikslas pateikia pasirinkimo teorijos grafinį modelį. Didėjantis skolos ir nuosavybės santykis, apibūdinantis įmonės kapitalo struktūrą, parodo sąveiką tarp palūkanų mokesčių skydo naudos ir bankroto kaštų. Šis procesas lemia įmonės siekį pasiekti optimalią kapitalo struktūrą. Pasirinkimo kapitalo struktūros formavimo teoriją taip pat galima skaidyti į dvi šakas: statinę prekybos teoriją ir dinaminę prekybos teoriją (Asghar Khan ir kt., 2021). Statinė pasirinkimo teorija teigia, kad įmonė gali pasiekti optimalią kapitalo struktūrą reguliuodama skolos ir nuosavybės lygį taip, kad būtų išlaikytas finansiniai sunkumai, agentavimo kaštai ir skolos privalumai, pvz., palūkanų mokesčių nuolaida (Ai ir kt., 2020).

Optimalus skolos lygis yra iš anksto apibrėžtas ir pasiekiamas, kai skirtumas tarp naudos ir kaštų yra maksimalus. Tuo tarpu dinaminė pasirinkimo teorija, kaip kintantis laike modelis, pabrėžia laiko elementą, kuris dažnai yra ignoruojamas statiniuose modeliuose. Ši pasirinkimo teorijos šaka akcentuoja, kad įmonės kapitalo struktūra ne visada gali būti ideali ir nuokrypis nuo nustatyto ar optimalaus lygio yra neatsiejamas nuo realios verslo praktikos. Rinkos veiksniai, tokiu kaip prisitaikymo kaštai, finansinės netobulumai ir rinkos trūkumai, turi įtakos nuokrypiui nuo optimalaus lygio, o po reikiamų pakeitimų įmonė grįžta prie tikslo. Dinaminė prekybos teorija sutelkia dėmesį į tikslinę optimalią kapitalo struktūrą ir įmonės gebėjimą greitai ir tiksliai koreguoti savo kapitalo struktūrą, jog ji būtų optimali.

Signalizavimo teorija

Ross (1977) suformulavo signalizavimo teoriją, kuri teigia, kad įmonės vadovybė yra visiškai atsakinga už savo vidaus informacijos, apie turtus ir projektus, dalijimąsi su išoriniais investuotojais, siekdama gauti aukštą kainą už praneštą akciją ir padidinti įmonės vertę. Ross pastebėjo, kad Modigliani ir Miller (1958) sukurta teorija yra grindžiama prielaida, jog išorinė rinka žino įmonės tikėtiną ateities pinigų srautą ir kad išorinė rinka vertina pinigų srautą, nustatydamą įmonės vertę (t. y., rinka yra efektyvi). Ross teigia, kad įmonės vadovai turi vidinę informaciją apie įmonės tikėtinus ateities pinigų srautus, prie kurių išoriniai investuotojai neturi prieigos bei įmonės vadovai siekia savo tikslų ir neperduoda tikslios informacijos išorinės rinkoms. Kitaip tariant, įmonės kapitalo struktūros pokyčiai gali pakeisti rinkos suvokiamą įmonės rizikos klasę, nors tikrasis įmonės rizikos lygis gali būti net nepakitęs. Įmonės vadovai gali siųsti išoriniams investuotojams aiškius signalus apie įmonės ateitį pasirinkdama didesnę finansinę svertą ir taip siunčiant signalą, kad turi pasitikėjimo vertų projektų ir optimistišką ateitį, kuri gali padidinti jos vertę rinkoje. Signalų teorija aiškina, kad kapitalo struktūra gali būti naudojama kaip priemonė bendrauti su rinkos išoriniais rinkos dalyviais ir įtakoti jų suvokimą apie įmonės perspektyvas.

Agentavimo kaštų teorija

Agentavimo kaštų teorija teigia, kad agentavimo kaštai atsiranda dėl konflikto tarp savininkų ir vadovų. Modigliani ir Miller (1958) kurdami kapitalo struktūros nereikšmingumo

teoremą darė prielaidą, jog įmonės veiklos našumas yra nepriklausomas nuo jos kapitalo struktūros. Tačiau tai galioja tik teoriniame kontekste (tik efektyviuose rinkose be mokesčių, bankroto kaštų, agentavimo kaštų ir asimetrinės informacijos). Todėl optimali kapitalo struktūra dažniausiai yra įmonės strateginė siekiamybė, kuri yra laike keičiama bei nėra fiksuota (Ankamah-Yeboah ir kt., 2021). Agentavimo kaštų teorija paaiškina, kad įmonė gali pasiekti optimalią kapitalo struktūrą sprendžiant konflikto tarp vadovų ir savininkų sukeltus kaštus (Ardalan, 2017). Agentavimo kaštai atsiranda, kai agento (t. y., įmonės vadovo kaip darbuotojo) ir organizacijos (t. y., įmonės akcininkų) interesai nesutampa, o tai gali kilti iš šalių skirtingų tikslų, skirtingai interpretuojamos informacijos ar kitų veiksnių. Šie kaštai gali apimti įvairias išlaidas, susijusias su stebėjimu, kontrolės priemonėmis, susitarimais ir kitomis pastangomis mažinti konfliktus ir užtikrinti, kad agentas veiktų organizacijos labui. Jensen ir Meckling (1976) pastebėjo, kad įmonės pinigų srautų tikimybės pasiskirstymas priklauso nuo jos nuosavybės struktūros. Jensen pateikė pavyzdį apie įmonę, kurioje yra daug laisvų pinigų srautų. Tokioje situacijoje vadovai turi daugiau investicinės galios, pavyzdžiui, įmonės vadovai gali panaudoti pinigų srautus investicijoms, kas reikštų, jog būtų sumažinami sumokami dividendai įmonės akcininkams (t. y., nuosavybės agentavimo kaštai). Taigi savininkams gali būti įdomu kontroliuoti vadovus, ribodami pinigų srautus įmonėje. Agentavo kaštai gali atsirasti ribojant įmonės laisvus pinigų srautus skolinantis daugiau kapitalo (taip ribojant įmonių vadovų priimamus sprendimus). Kita vertus, įmonei skolinantis ir taip ribojant neefektyvių vadovų priimamų sprendimų riziką, gali būti taip pat patiriami skolos agentavimo kaštai, kadangi įmonėje apribojama galimybė priimti pelningus investicinius sprendimus bei patiriama bankroto rizika.

Eilės tvarkos teorija

Eilės tvarkos teorija yra grindžiama tuo, jog įmonės visada teikia pirmenybę vidinei finansavimo formai prieš skolos kapitalą ir paaiškina, kad įmonės pirmiausia naudoja vidinius išteklius, tada išleidžia skolas ir galiausiai, kaip paskutinę priemonę, išleidžia nuosavybės kapitalą. Myers ir Majluf (1984) sukurta eilės tvarkos teorija taip pat teigia, kad įmonės finansavimo kaštai turi svarbų ryšį su asimetrine informacija. Šis ryšys yra grindžiamas tuo, kad išoriniai finansuotojai neturi pilnos informacijos bei negali tiksliai išmatuoti įmonės vertę ar šios ateities augimo galimybes. Todėl įmonės akcijų rinkos vertė nebūna tinkamai įvertinta bei

įmonei turint poreikį išoriniam investavimui, išoriniai investuotojai perka akcijas už aukštesnę kainą nei faktinė akcijų vertė, taip silpnindami esamų akcininkų nuosavybės teises.

Rinkos laiko teorija

Rinkos laiko teorija paaiškina, kad įmonė atsižvelgia į rinkos laiką ir išleidžia savo akcijas, kai jos akcijų kaina pervertinama ir atperka jas, kai jos yra nepakankamai įvertintos (Baker ir Wurgler, 2002). Pagrindinė rinkos laiko teorijos idėja yra tai, kad įmonės vadovai turi tam tikrą informaciją arba nuomonę apie savo įmonės vertę, kuri gali skirtis nuo rinkos nuomonės. Be to, Baker ir Wurgler (2002) paaiškina, kad, kaip ir eilės tvarkos kapitalo struktūros teorija, kapitalo struktūros rinkos laiko teorija nesistengia pasiekti tikslingo finansavimo, nes akcijų sandorių sprendimai priklauso ne tik nuo vidinių įmonės charakteristikų, bet ir nuo išorinės akcijų rinkos būklės.

Apžvelgus visas aukščiau aptartas kapitalo struktūros formavimo teorijas, įskaitant pasirinkimo, signalizavimo, agentavimo, eilės tvarkos bei rinkos laiko teorijas, galima teigti, jog nėra unikalios kapitalo struktūros teorijos, kuri sujungtų visus svarbiausius aspektus ar paaiškintų kaip įmonės siekia optimalios kapitalo struktūros nes kiekvienas atvejis gali būti skirtingas (Abeywardhana, 2017). Todėl galima teigti, jog įmonių kapitalo struktūros formavimo būdų racionalus pagrindimas vis dar yra nevisiškai išspręstas galvosūkis (Asghar Khan ir kt., 2021). Vis dėlto nagrinėjant pasirinkimo bei agentavimo kapitalo struktūros formavimo teorijos pastebėta vertingų įžvalgų apie įmonių kapitalo struktūros formavimo aspektus žvelgiant iš nagrinėjamos temos perspektyvos – Lietuvoje įsteigtų tarptautinių grupės įmonių pelno bei skolos perkėlimo analizė. Pasirinkimo teorija paaiškina skolinimosi lygį per mokesčių skydą ir bankroto kaštus, kas reiškia, jog įmonės gali būti linkusios skolintis siekiant sumažinti mokamą pelno mokestį, tuo tarpu agentavimo teorija teigia, kad akcininkų ir vadovų elgesys yra svarbus veiksnys įmonių finansiniuose sprendimuose bei vietinių įmonės darbuotojų ir užsienio akcininkų interesai gali ženkliai skirtis.

1.2. Veiksniai, įskaitant pelną ir mokesčių skydą, turintys įtakos kapitalo struktūros formavimui

Įmonės skolos ir nuosavybės santykio pasirinkimas gali turėti reikšmingų padarinių jos finansinei naudai, mokesčiams ar kapitalo kaštams. Didindama akcininkų turtą, įmonė linkusi daugiau pasitelkti skolą kapitalo struktūroje, nes tai leidžia sumažinti efektyvias skolos išlaidas per sumokėtas palūkanas, kurios yra apmokestinamos. Be to, akcininkai nėra priversti dalintis pelnu su skolinimosi turėtojais, kadangi šie gauna fiksuotą grąžą. Tačiau didėjant skolos daliai, įmonė tampa rizikingesnė, padidindama savo kapitalo kaštus. Todėl yra svarbu identifikuoti pagrindinius veiksnius, kurie gali paveikti įmonės sprendimus formuojant jos kapitalo struktūrą. Progresuojant kapitalo struktūros formavimo teorijoms, įvairūs mokslininkai savo tyrimuose išnagrinėjo skirtingus faktorius, kurie daro įtaką kapitalo struktūros formavimui. Naujausiuose moksliniuose šaltiniuose aptariama plačių tyrimų įvairovė, kurioje autoriai išsamiai analizuoja daugelį įvairių veiksnių, turinčių įtakos įmonių kapitalo struktūrai. Šie veiksniai gali būti itin skirtingi, priklausomai nuo tyrėjų pasirinkto konteksto, įmonės šalies specifikos ar net sektoriaus, kuriame veikia tiriamos įmonės. Šis plačios apimties analitinis požiūris leidžia geriau suvokti, kaip įvairūs veiksniai sąveikauja ir turi įtakos kapitalo struktūros formavimuisi skirtinguose verslo scenarijuose.

3 lentelė.

Aktualiausių mokslinių šaltinių autorių kapitalo struktūrą lemiančių veiksnių analizių suvestinė

Kapitalo struktūros formavimo įtakai darantys veiksniai	Pileckaitė ir Subačienė (2023)	Vaičekauskaitė ir Norvaišienė (2021)	Liu ir kt., (2020)	Yang ir kt., (2022)	Ghasemzadeh ir kt., (2021)	Jaworski ir Czerwonka (2019)	Kuč & Kaličanin, (2021)	Stoica ir kt. (2020)	Riedel, (2018)	Vaz ir kt, 2019)	Pham ir Hrdý, (2023)	Ze itun ir Goaied, (2023)	Panda ir Nanda, (2020)	Pasikartojimų kiekis
Įmonės pelningumas	X			X	X	X	X				X		X	7
Mokesčių skydas						X	X		X	X	X		X	6
Įmonės augimo greitis	X				X	X	X				X		X	6
Įmonės dydis				X	X	X					X		X	5
Turto materialumas				X		X	X				X		X	5
Fiskalinė politika	X					X			X	X			X	5
Infliacija	X					X	X							3
BVP	X					X	X							3
Likvidumas						X	X				X			3
Savininkų identitetas		X						X				X		3
Akcininkų koncentracija		X						X				X		3
Šalies finansų sektoriaus išsivystymas/palankios investavimui sąlygos						X	X							2
Monetarinė politika	X												X	2
Vadovų atlyginimas			X									X		2
Įmonės sektorius	X													1
Dividendų politika					X									1

Šaltinis: Parengta autoriaus remiantis analizuota mokslinė literatūra

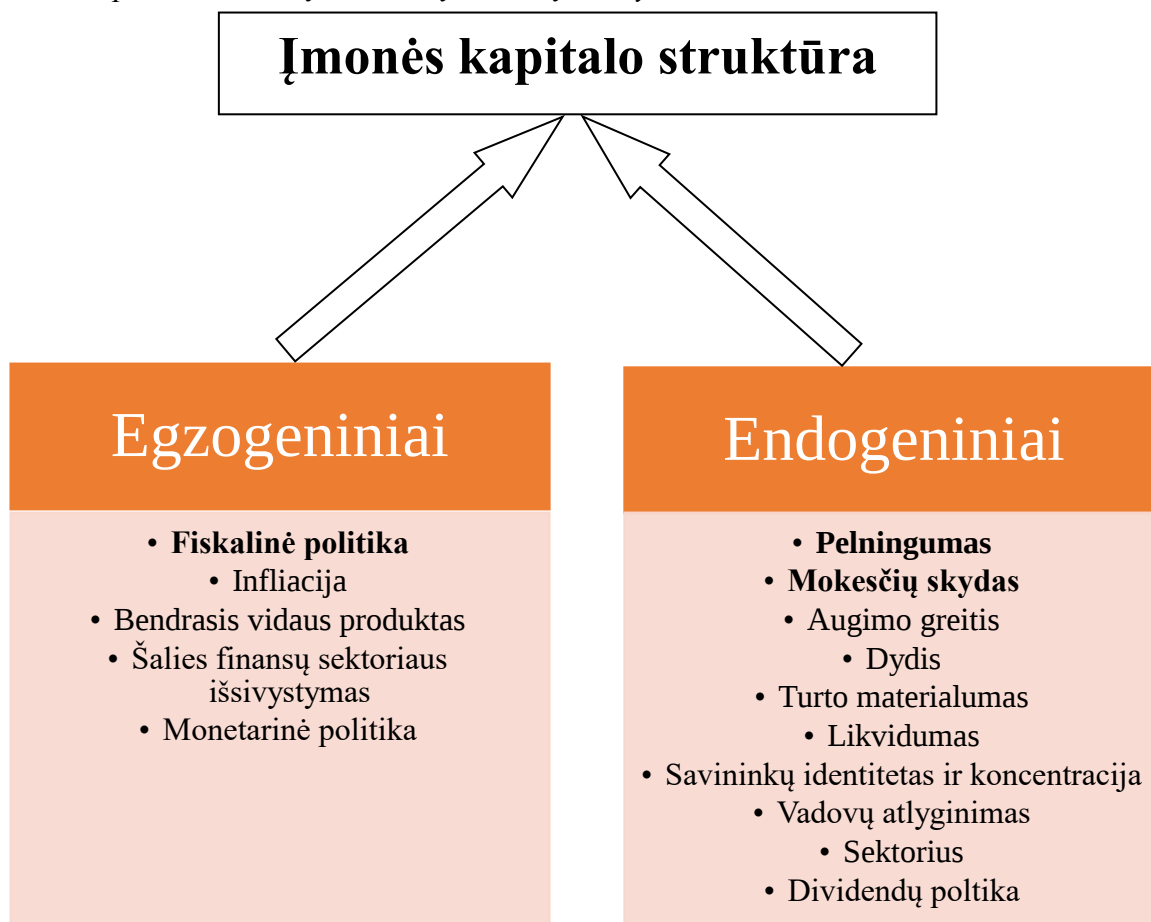
Pileckaitė ir Subačienė (2023) ištyrė Baltijos šalių listinguojamų įmonių kapitalo struktūrą ir jos ryšį su išoriniais ir vidiniais veiksniais ekonominio šoko metu. Autorių atlikta analizė atskleidė, kad Baltijos šalių įmonių kapitalo struktūra vidutiniškai nagrinėtu laikotarpiu (t. y., 2016 m. – 2021 m.) daugiausia buvo veikiamą išorinių veiksnių. Taip pat pagal koreliacinės analizės rezultatus buvo suformuoti trys daugialypės regresijos modeliai pagal kuriuos nustatyta, kad statistiškai reikšmingi veiksniai turintys įtakos Baltijos šalių listinguojamų įmonių kapitalo struktūrai prieš ekonominį šoką buvo tiesioginės užsienio investicijos, grynas pelningumas, palūkanų norma ir mokestinė našta tuo tarpu ekonominio šoko metu statistiškai reikšmingi veiksniai buvo užsienio investicijos bei mokestinė našta. Anot autorių tokie gauti rezultatai parodo, jog Baltijos šalių listinguojamų įmonių kapitalo struktūrą daugiausia veikia išoriniai veiksniai, ypač ekonominio šoko metu. **Vaičekauskaitės ir Norvaišienės (2021)** atliktame tyrime paaiškėjo, kad Lietuvos listinguojamų įmonių kapitalo struktūroje nuo 2009 m. iki 2018 m. pastebimi skirtumai priklausomai nuo nuosavybės koncentracijos. Vidutinės nuosavybės koncentracijos įmonės linkusios mažinti skolinto kapitalo dalį kapitalo struktūroje, tuo tarpu mažos ir didelės nuosavybės koncentracijos įmonės rodo tendenciją didinti skolinimąsi. Taip pat autorių atliktas regresinis tyrimas neparodė statistiškai reikšmingos savininko identiteto įtakos Lietuvos listinguojamų įmonių įsiskolinimo lygiui bei finansinio įsiskolinimo lygiui. **Liu ir kt. (2020)** analizavo sąsają tarp kapitalo struktūros sprendimų ir įmonės vadovų skatinamųjų priemonių, kurios gali būti tiek atlyginimas, tiek opcionais laikotarpiu nuo 1992 m. iki 2005 m. S&P įmonėse. Autorių analitinis modelis parodo, kad finansinės motyvacinės priemonės skatina įmonės vadovus vykdyti agresyvesnę kapitalo struktūros politiką. Tačiau pasiekus tam tikrą įmonės finansavimo lygį, finansinių motyvacinių priemonių skatinimas nebėra statistiškai reikšmingas su įmonės didesniu skolinimusi. Todėl autoriai teigia, jog darbuotojų kompensacija taip pat priklauso nuo įmonės finansavimo lygio. Vis dėlto tie patys autoriai gavo prieštarigus rezultatus atliktoje empirinėje analizėje, kuri parodė, jog įmonės su dideliu finansavimu linkusios siūlyti mažiau skatinamųjų priemonių įmonių darbuotojams. **Yang ir kt. (2022)** atliktas tyrimas, remiantis Korėjos ir Graikijos laivybos įmonėmis laikotarpiu nuo 2010 m. iki 2017 m., atskleidė, kad turto materialumas ir įmonių augimas teigiamai koreliuoja su finansiniu svertu, tuo tarpu įmonių pelningumas turi neigiamą ryšį su kapitalo struktūra. Panašūs rezultatai kaip ir Yang ir kt (2022) atliktame tyrime buvo gauti **Ghasemzadeh ir kt. (2021)** atliktame tyrime, kuriame nustatyta, kad pastebimas statistiškai reikšmingas ryšys tarp pelningumo nestabilumo ir kapitalo struktūros. Remiantis 902 įmonių metų stebėjimais, nuo 2006 iki 2017 metų, nustatyta, kad pelningumo nestabilumas turi reikšmingą neigiamą įtaką kapitalo struktūrai. Be to, rezultatai rodo, kad išoriniai finansiniai nuosmukiai veikia pelningumo nestabilumo ir kapitalo struktūros santykį. **Jaworski ir Czerwonka (2019)** tyrinėjo makroekonominis

veiksnius ir įmonių vidinių veiksnių sąryšį su kapitalo struktūra laikotarpiu nuo 2006 m. iki 2017 m. įmonėse, kurios yra listinguojamos Teherano akcijų biržoje.. Atlikto tyrimo metu buvo nustatytas statistiškai reikšmingas ryšys tarp keturių išorinių veiksnių (infliacija, BVP augimo tempas, BVP, kreditorių ir skolininkų teisių apsaugos indeksas). Be to, pastebėtas neigiamas dviejų vidinių veiksnių (įmonės likvidumo ir pelningumo) poveikis kapitalo struktūrai. **Kuč ir Kaličanin (2021)** nagrinėjo didžiausių Serbijos įmonių kapitalo struktūrą po 2008 m. pasaulinės ekonominės krizės, šio tyrimo rezultatai atskleidė, jog tokie išoriniai veiksniai kaip infliacija ir bankininkystės sektoriaus plėtra, turi reikšmingiausią įtaką didžiausių įmonių Serbijoje kapitalo struktūrai, tuo tarpu įmonės pelningumo ir mokesčių skydo įtaka kapitalo struktūrai yra mažiau statistiškai reikšminga. **Riedel (2018)** straipsnyje pateikiama glausta akademinės literatūros apžvalga, kurioje įvertinama kiekybinė mokesčių vengimo praktikos tarp tarptautinių įmonių, ypač dėl pajamų perstatymo nuo didelių mokesčių prie mažų mokesčių šalių. Riedel atlikta analizė parodė, jog pripažįstami įvairūs apmokestinamų pajamų perstatymo kanalai, tokie kaip strateginis neteisingas prekybos įmonės viduje kainų nustatymas, vertingos intelektinės nuosavybės nustatymas mažų mokesčių filialuose ir skolų perkėlimo veikla siekiant išnaudoti mokesčių skydo privalumus. Panašų tyrimą atliko ir **Vaz ir kt, (2019)**, kurie metodiškai išnagrinėjo mokslinę literatūrą, susijusią su mokesčiais ir kapitalo struktūra, siekiant išsiaiškinti mokesčių įtaką finansavimo sprendimams. **Pham ir Hrdý (2023)** ištyrė mažųjų ir vidutinių įmonių kapitalo struktūrą lemiančius veiksniai Čekijoje, Slovakijoje, Vengrijoje ir Lenkijoje 2011–2018 m. Tyrime lyginamos įmonių kapitalo struktūros visose šalyse, atskleidžiant, kad tokie veiksniai kaip pelningumas, likvidumas, įmonės dydis, turto struktūra ir mokesčiai veikia kapitalo struktūros pasirinkimą. **Ze itun ir Goaid (2023)** tyrė ryšį tarp įmonių valdymo ir finansinio sverto Japonijos biržose lizinguojamose bendrovėse laikotarpyje nuo 2007 m. iki 2019 m.. Taikant dinaminio skydelio slenksčio modelį, autorių atlikto tyrimo rezultatai atskleidžia vadovo nuosavybės ir valdybos dydžio netiesinį sąryšį kapitalo struktūros koregavimo greičiui. Autorių teigimu, įmonės, mažiau valdomos įmonės akcininkų, pasižymi greitesniu kapitalo struktūros koregavimo greičiu, kad pasiektų optimalų finansinį svertą, palyginti su įmonėmis, kuriose vadovo pozicijas užima įmonės savininkai. **Pandos ir Nandos (2020)** atliktas tyrimas siekė empiriškai ištirti veiksniai, turinčius įtakos Indijos gamybos įmonių kapitalo struktūrai ir jų ilgalaikiams pusiausvyros ryšiams tiek su įmonės vidiniais veiksniais, tiek makroekonominiais rodikliais laikotarpyje nuo 2007 m. iki 2017 m. Tyrimo išvados rodo, kad daugelyje sektorių turto materialumas, įmonės dydis ir užsienio investicijos teigiamai veikia kapitalo struktūrą, o mokesčių skydas, įmonės augimo galimybė, pelningumas ir ekonomikos augimas neigiamai veikia gamybos įmonių kapitalo struktūrą.

Atlikus aktualiausių mokslinių šaltinių autorių kapitalo struktūrą lemiančių veiksnių analizių apžvalgą matyti, jog autoriai išskyrė 16 veiksnių, kurie gali daryti įtaką kapitalo struktūros sprendimus priimantiems įmonėse asmenims. Kaip jau minėta, mokslinių šaltinių autoriai išskiria skirtingus veiksnus priklausomai nuo jų tyrimo objekto ar tikslo, vis dėlto iš dvylikos analizuotų mokslinių straipsnių susijusia tema, dažniausia autoriai minėjo įmonės pelningumo, mokesčių skydo galimybės bei įmonės augimo faktorius. Po penkis kartus autoriai paminėjo įmonės dydį, turto materialumo ir šalies fiskalinę politiką, po tris kartus – infliaciją, bendrąjį šalies vertės produktą, įmonės likvidumą, savininko identitetą ir įmonės nuosavybės koncentraciją, po du kartus – monetarinę politiką, ir vadovų atlyginimą, tuo tarpu vienetinais atvejais mokslinių šaltinių autoriai paminėjo įmonės sektorių ir dividendų politiką kaip kapitalo struktūrą lemiančius veiksnus. Taip pat, analizuojant mokslinius šaltinius pastebėta, jog autoriai skirsto įmonių kapitalo struktūros formavimą lemiančius veiksnus į egzogenius ir endogeninius.

2 paveikslas.

Įmonės kapitalo struktūrą lemiančių veiksnių skaidymas



Šaltinis: Parengta autoriaus remiantis analizuota literatūra

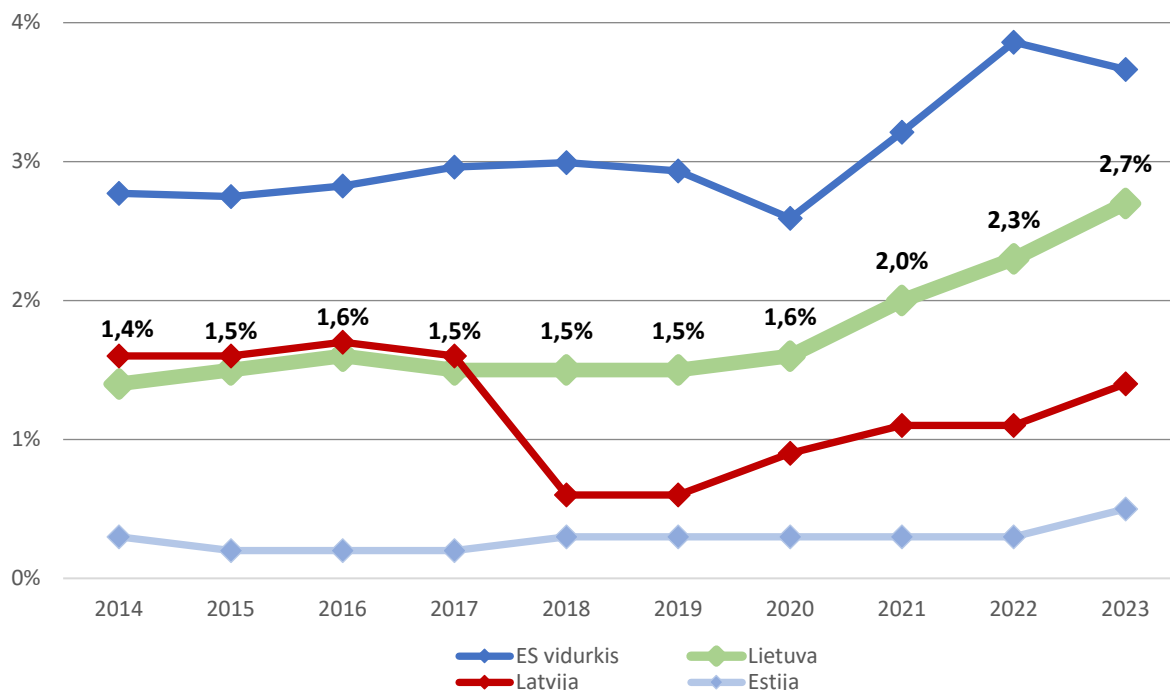
Egzogeniniai veiksniai apima įmonės išorinę aplinką, tokias kaip ekonominės sąlygos, teisinės normos ir rinkos sąlygos, kurios yra nepriklausomos nuo įmonės veiklos. Tuo tarpu endogeniniai veiksniai yra susiję su pačia įmone ir jos vidinėmis charakteristikomis, kurias įmonė gali kontroliuoti, pvz., pelningumu ar kapitalo struktūra.

1.3. Tarptautinių grupės įmonių pelno apmokestinimo problematika

Tarptautinių grupės įmonių pelno apmokestinimas vaidina svarbų vaidmenį šiuolaikinėje ekonomikoje, nes jis padeda užtikrinti sąžiningą mokestinių pajamų paskirstymą tarp šalių, kuriose šios įmonės vykdo veiklą (Murciego ir kiti., 2022). Dėl savo veiklos pobūdžio tarptautinės įmonės gali veikti keliose jurisdikcijose vienu metu, o tai kelia iššūkių nustatant, kur ir kaip turėtų būti apmokestinamas jų uždirbtas pelnas. Pagrindinis tarptautinių grupės įmonių pelno apmokestinimo siekis yra užtikrinti, kad pelno mokestis būtų mokamas ten, kur kuriama pridėtinė vertė ir vykdoma reali ekonominė veikla (Rahtke ir kt., 2021; Fuest ir kt., 2022). Tarptautinės grupės įmonės, veikdamos konkrečiose šalyse, naudoja vietos infrastruktūrą, žmogiškuoju kapitalu, viešosiomis paslaugomis ir kitais ištekliais, kurie prisideda prie jų verslo sėkmės. Pelno apmokestinimo (tvariai surenkamų mokesčių) principai yra itin svarbūs ekonomikai, nes jie leidžia valstybėms gauti stabilias mokestines pajamas, būtinas viešųjų paslaugų finansavimui, tokių kaip sveikatos apsauga, švietimas, socialinė apsauga ir infrastruktūros plėtra. Šios viešosios gėrybės ne tik užtikrina visuomenės gerovę, bet ir sudaro sąlygas verslo sektoriaus plėtrai bei tolimesniam pelno generavimui. Pavyzdžiui, kokybiška infrastruktūra, tokia kaip keliai, uostai ar energijos tiekimo tinklai, suteikia verslui galimybę efektyviai vykdyti veiklą, o kvalifikuota darbo jėga, užtikrinta per švietimo sistemas, tiesiogiai prisideda prie įmonių produktyvumo. Taigi, pelno apmokestinimas ne tik finansuoja šias viešąsias gėrybes, bet ir užtikrina, kad verslas, pasinaudodamas valstybės teikiamomis naudomis, veiklą vykdytų sąžiningomis ir tvariomis sąlygomis.

3 paveikslas.

2014 - 2023 m. Europos Sąjungos šalių surenkama pelno mokesčio dalis nuo bendrojo vidaus produkto



Šaltinis: Parengta autoriaus remiantis Europos Sąjungos statistikos tarnyba (t. y., Eurostat) pateikiamais duomenimis (2024)

Pelno mokesčio mokėjimas šalyse, kuriose įmonės realiai veikia, taip pat prisideda prie sąžiningos konkurencijos užtikrinimo (Kundelis, 2022). Jei tarptautinės įmonės nesumoka pelno mokesčių ten, kur jos naudoja išteklius ir kuria vertę, vietinėms įmonėms, kurios neturi galimybių perkelti pelno į kitas jurisdikcijas, tampa sunkiau konkuruoti, nes jos patiria didesnę mokestinę naštą. Todėl teisingas tarptautinių grupės įmonių pelno apmokestinimas padeda apsaugoti vietinius verslus nuo nelygiaverčių sąlygų ir skatina ilgalaikį ekonomikos stabilumą. Atsižvelgiant į pelno mokesčių optimizavimo poveikį ekonomikai ir sąžiningai konkurencijai, įvairios tarptautinės institucijos ėmėsi priemonių siekdamos sumažinti mokesčių vengimo galimybes. Globalizacijos procesui skatinant tarptautinių grupės įmonių veiklos išplitimą, gali pasitaikyti atvejų, kai pelnas perkeliamas į mažesnių mokesčių jurisdikcijas. Tokia situacija lemia, kad šalių, kuriose vykdoma faktinė veikla ir kuriamos vertės, biudžetai patiria reikšmingų mokestinių pajamų nuostolių nacionaliniuose biudžetuose. Norint užkirsti kelią šiam

nepageidaujamam reiškiniui, tarptautinės institucijos sukūrė įvairias priemones, siekiančias skatinti pelno apmokestinimą pagal ekonominę veiklą. Šių priemonių tikslas – užtikrinti, kad mokesčių bazė būtų apsaugota nuo erozijos (t. y., mokesčių bazės mažėjimas), o tarptautinės įmonės prisidėtų prie mokesčių įplaukų proporcingai jų veiklai kiekvienoje šalyje. Taip stengiamasi atkurti pusiausvyrą tarp šalių, sumažinti pelno mokesčių skirtumus ir skatinti sąžiningesnę konkurencinę aplinką tiek tarptautiniu, tiek nacionaliniu mastu.

Vienas iš svarbiausių tarptautinių iniciatyvų, siekiant kovoti su mokesčių vengimu, yra EBPO inicijuotas kovos su mokesčių bazės erozija ir pelno perkėlimu arba kitaip žinomas kaip BEPS (angl. *Base Erosion and Profit Shifting*) projektas (Barrios ir kt., 2020; Rahtke ir kt., 2021). BEPS projektas apima plataus masto priemonių rinkinį, kurio tikslas – užkirsti kelią įmonėms perkelti pelną į mažų mokesčių jurisdikcijas ir taip išvengti mokesčių įsipareigojimų šalyse, kuriose vykdoma reali ekonominė veikla. BEPS projektas remiasi 15 pagrindinių veiksmų planu, kuris apima tokias sritis kaip per kainų nustatymo (angl. *transfer pricing*) taisyklių griežtinimą, pelno perkėlimo mechanizmų ribojimą, mokesčių skaidrumo didinimą bei ataskaitų teikimą pagal šalis. Šiomis priemonėmis BEPS skatina teisingesnę mokesčių politiką ir mažina mokesčių pajamų nuostolius, kurie susidaro dėl pelno perkėlimo į mažų mokesčių jurisdikcijas (Meharia, 2022). Europos Sąjungoje BEPS projektas buvo integruotas į Europos mokesčių politiką ir tapo dalimi kovos su mokesčių vengimu priemonių paketo (Rust, 2020). ES, siekdama suderinti BEPS rekomendacijas, priėmė Kovos su mokesčių vengimu direktyvą - ATAD (angl. *Anti-Tax Avoidance Directive*), kuri skatina ES šalis nares taikyti BEPS priemones, tokias kaip palūkanų atskaitymo ribojimas ir veiksmus prieš pelno perkėlimą. Kovos su mokesčių vengimu direktyva (t. y., ATAD) – tai Europos Sąjungos priimtas reglamentų rinkinys, skirtas sumažinti galimybes tarptautinėms įmonėms išvengti mokesčių mokėjimo ir užtikrinti, kad pelno mokestis būtų mokamas ten, kur vykdoma tikroji ekonominė veikla. ATAD direktyva, priimta 2016 m., įpareigoja visų ES šalių narių vyriausybes taikyti pagrindines EBPO BEPS rekomendacijų priemones ir harmonizuoti kovos su mokesčių vengimu taisykles ES mastu. Pagrindinės ATAD priemonės apima palūkanų atskaitymo ribojimą, siekiant užkirsti kelią per skolos perkėlimą mažinti apmokestinamą pelną, hibridinių neatitikimų šalinimą, kurie leidžia tarptautinėms įmonėms pasinaudoti skirtingų jurisdikcijų mokesčių sistemų spragomis bei kovos su piktnaudžiavimu nuostatas, užkertančias kelią sandoriams, kurių tikslas yra tik mokesčių optimizavimas be realios ekonominės veiklos. ATAD direktyva padeda stiprinti bendrą ES mokesčių politikos skaidrumą ir prisideda prie sąžiningos konkurencijos, apsaugant ES šalis nares nuo mokesčių pajamų praradimo dėl agresyvių mokesčių optimizavimo strategijų (Rust, 2022).

Papildydama Kovos su mokesčių vengimu direktyvą (ATAD), EBPO remia „1-ojo“ ir „2-ojo ramsčių“ iniciatyvas (angl., *Pillar 1 bei Pillar 2*), kurios stiprina tarptautinės mokesčių sistemos atsparumą mokesčių vengimui (Tandon, 2022). Šios pasaulinės iniciatyvos siekia sukurti sąžiningesnę mokesčių aplinką, užtikrindamos, kad tarptautinės įmonės būtų apmokestinamos pagal jų ekonominę veiklą ir sukuriamą vertę, nepriklausomai nuo formalios buveinės vietos.

- „1-asis ramstis“ orientuotas į tarptautinio pelno paskirstymo modelio peržiūrą, siekiant, kad didelės tarptautinės įmonės, ypač veikiančios skaitmeniniame sektoriuje, mokėtų pelno mokestį šalyse, kuriose generuojama ekonominė vertė, net jei jose nėra fizinio įmonės buvimo. Ši iniciatyva skirta kompensuoti mokestinių pajamų praradimus valstybėse, kurių rinkose įmonės veikia ir generuoja pajamas. „1-asis ramstis“ numato, kad dalis įmonių pelno turi būti perskirstoma ir apmokestinama jurisdikcijose, kuriose įmonės turi klientų ir generuoja pardavimus, taip užtikrinant proporcingesnę pelno paskirstymą tarp šalių;
- „2-asis ramstis“, dar žinomas kaip pasaulinis minimalus pelno mokestis, nustato 15 proc. minimalaus pelno mokesčio tarifą tarptautinėms įmonėms. Ši priemonė riboja paskatas įmonėms perkelti pelną į mažų mokesčių jurisdikcijas, užtikrindama, kad jos mokėtų bent minimalų pelno mokesčio tarifą, nepriklausomai nuo registracijos vietos. Minimalus globalus pelno mokestis taip pat padeda mažinti mokesčių konkurenciją tarp šalių, užtikrina stabilesnes mokesčių pajamas bei sąžiningesnes sąlygas tarptautinėje verslo aplinkoje.

Apibendrinus galima teigti, jog tarptautinių grupės įmonių pelno apmokestinimas yra sudėtinga sritis, kurioje siekiama užtikrinti sąžiningą mokesčių paskirstymą šalyse, kuriose vykdoma reali veikla ir kuriama vertė. Globalizacija ir mokestiniai skirtumai tarp šalių mokesčių sistemų skatina pelno perkėlimą į mažų mokesčių jurisdikcijas (Kundelis ir kt., 2019), todėl tarptautinės institucijos, tokios kaip EBPO, inicijavo BEPS projektą bei su juo susijusias priemones, kurios riboja šias praktikas. Europos Sąjungoje BEPS rekomendacijos integruotos į Kovos su mokesčių vengimu direktyvą (ATAD), kuri harmonizuoja kovos su mokesčių optimizavimu taisykles, apimančias palūkanų atskaitymo ribojimą, hibridinių neatitikimų šalinimą ir kitas priemones. Papildomos iniciatyvos, tokios kaip „1-ojo“ ir „2-ojo ramsčių“ priemonės, įtvirtina naujus pelno paskirstymo modelius ir pasaulinį minimalų pelno mokesčio tarifą, mažindamos mokesčių konkurenciją tarp šalių ir stiprindamos tarptautinę mokesčių sistemą.

Vis dėlto minėtos taisyklės bei ribojimai atsiranda dėlto, kad , tarptautinės įmonės gali taikyti pelno ir skolos perkėlimo strategijas, siekdamos sumažinti mokestinę naštą pasitelkdamos vidinius sandorius tarp susijusių padalinių (Kundelis ir kt., 2022). Šių strategijų esmė – perkelti pelną ar skolą į mažų mokesčių arba mokestinėmis lengvatomis pasižyminčias jurisdikcijas, kur mokesčių tarifai yra žemesni (Hopland ir kt, 2018). Pelno perkėlimas gali būti vykdomas per kontroliuojamus vidinius sandorius, kuriuose prekės ar paslaugos parduodamos susijusioms įmonėms už kainas, leidžiančias maksimaliai sumažinti pelną aukštesnio mokesčio jurisdikcijose (Rahtke ir kt., 2021). Skolos perkėlimas vykdomas vidinių paskolų forma, kur palūkanų atskaitymai padidina skolos naštą aukštesnio mokesčio šalyse, mažinant apmokestinamą pelną (Kundelis ir kt., 2022). Šios strategijos ne tik optimizuoja įmonių mokestinę naštą, bet ir prisideda prie konkurencinio pranašumo globaliame kontekste, o mokslininkų atlikti tyrimai atskleidžia šių praktikų poveikį įvairioms ekonomikoms ir jų mokesčių sistemoms. **Garcia-Bernardo ir Janský (2024)** tyrime buvo nagrinėjamas pelno perkėlimo mastas Jungtinėse Amerikos Valstijose įsteigtose tarptautinėse korporacijose, naudojant naują šalims specifinės ataskaitų teikimo (angl., *Country by Country reporting* - CbCR) duomenų bazę. Tyrimas atskleidė, kad 2017 m. tarptautinės įmonės perkėlė daugiau nei 850 mlrd. JAV dolerių pelno į žemo apmokestinimo šalis, kurių efektyvūs mokesčių tarifai nesiekė 10 proc.. Tai lėmė 200–300 mlrd. JAV dolerių mokesčių nuostolius kitose šalyse, ypač neigiamai paveikė mažas pajamas gaunančias šalis, kurios prarado didesnę dalį savo biudžeto pajamų. Tyrime taip pat buvo pasiūlytas logaritminis modelis, kuris tiksliau apibūdina nelinijinę sąsają tarp pelno ir mokesčių tarifų, bei pateikti pelno perkėlimo poveikio paskirstymo tarp valstybių duomenys. Tuo tarpu, **Kundelis, ir Legenzova (2022)** atliko tyrimą, kuriame analizuota, kaip tarptautinės įmonės Lietuvoje naudoja mokesčių vengimo strategijas. Naudojant duomenis iš 2010–2018 m., buvo nagrinėjama pelno ir skolų perkėlimo įtaka mokesčių planavimui, apimant 3 563 įmonių pavyzdį. Tyrimo rezultatai atskleidė, kad pelno perkėlimo per kainodaros manipuliacijas praktikos buvo reikšmingos Lietuvos dukterinėms įmonėms, tačiau skolų perkėlimas neturėjo reikšmingos įtakos įmonių išsipareigojimų lygiui. **Fuest, Hugger ir Neumeier (2022)** tyrime buvo nagrinėjamas Vokietijos tarptautinių įmonių pelno perkėlimas ir mokesčių rojų vaidmuo. Tyrimas, naudojant 2016–2017 m. šalims specifinių ataskaitų duomenis, parodė, kad 82 proc. tirtų įmonių turėjo dukterines įmones mokesčių rojuose, kurios buvo gerokai pelningesnės nei kitų šalių dukterinės įmonės. Nustatyta, kad apie 40 proc. pelno, deklaruoto mokesčių rojuose, buvo perkelta siekiant sumažinti mokesčių naštą, kas Vokietijai kainavo apie 1,6 mlrd. eurų metinių mokesčių pajamų. Dauguma pelno buvo perkelta į mažesnius pelno mokesčius turinčias šalis, tokias kaip Šveicarija, Airija ir Nyderlandai, o už Europos ribų esantys „mokesčių rojai“,

pavyzdžiui, Bermudai, turėjo mažesnę reikšmę. Tyrimas taip pat atskleidė, kad efektyvūs mokesčių tarifai, o ne standartiniai nominalūs tarifai, turėjo didžiausią įtaką pelno paskirstymui tarp šalių. **Castillo-Murciego ir López-Laborda (2022)** tyrimas analizavo, kaip tarptautinės įmonės gali sumažinti savo efektyvius mokesčių tarifus pasinaudodamos pelno perkėlimu. Naudodami 2011–2020 m. laikotarpio 672 Ispanijos įmonių duomenis, autoriai nustatė, kad efektyvus pelno mokesčio tarifas yra neigiamai susijęs su nominaliais mokesčių tarifais įmonėms, kurios yra labai didelės, turi intelektinės nuosavybės teisių arba turi dukterinių įmonių mokesčių rojuose. Šie rezultatai parodė, kad pelno perkėlimo strategija yra naudojama siekiant mažinti mokesčių našta, kai nominalūs mokesčių tarifai viršija tam tikrą ribą. Be to, tyrime buvo analizuojamas sektorių skirtumas: gamybos sektoriuje didesni nominalūs mokesčių tarifai mažino efektyvų pelno mokestį labiau, kai įmonės naudojo mokesčių rojus ar turėjo intelektinės nuosavybės teisių, tuo tarpu paslaugų sektoriuje šis ryšys buvo mažiau reikšmingas. **Rathke, Rezende ir Watrin (2021)** tyrimas analizavo, kaip skirtingos šalių kontroliuojamų sandorių kainodaros taisyklės daro įtaką pelno perkėlimui, naudojant duomenis apie Brazilijos įmones 2010–2017 m. Tyrimo rezultatai parodė, kad įmonės, veikiančios šalyse su mažesniais mokesčiais, vykdė didesnės apimties vidinius sandorius, patvirtindamos pelno perkėlimo hipotezę. Taip pat nustatyta, kad šalys, kurios kontroliuojamų sandorių kainodaros taisyklėse nenaudoja EBPO gairių, efektyviau riboja pelno perkėlimą. **Elemes, Blaylock ir Spence (2021)** tyrimas nagrinėjo pelno perkėlimo strategijas „Didžiojo ketveto“ apskaitos tinkluose, naudojant 2007–2016 m. Europos duomenis. Tyrimo rezultatai parodė, kad pelno perkėlimas tarp tinklo narių buvo dažnesnis šalyse su mažesne mokesčių kontrole ir palankesnėmis mokesčių sąlygomis. Be to, regioninių koordinavimo vienetų įkūrimas, kaip Deloitte EMEA 2012 m. Jungtinėje Karalystėje ir PwC Europe 2012 m. Vokietijoje, padidino pelno perkėlimo veiklą. Tyrime taip pat buvo nustatyta, kad pelno perkėlimui naudojami pagrindiniai kanalai buvo skolos paskirstymas ir nematerialiojo turto perkėlimas tarp atskirų vienetų. **Reiter, Langenmayr ir Holtmann (2020)** tyrime buvo analizuojama, kaip Vokietijos tarptautiniai bankai naudoja vidines skolas pelno perkėlimui į mažų mokesčių jurisdikcijas. Tyrime, apimančiame 2010–2015 m. laikotarpį, buvo nustatyta, kad 10 proc. punktų didesnis įmonių pelno mokesčio tarifas padidina vidinės skolos santykį su turtu 0,59 proc. punkto. Šie rezultatai atskleidė, kad bankai agresyviau naudoja vidinės skolos mechanizmą nei nefinansinės įmonės, o didelė dalis perkeliama pelno vyksta per tarpinės paskirties subjektus, esančius mažų mokesčių šalyse. **Barrios ir d'Andria (2020)** tyrimas analizavo sektorių skirtumus pelno perkėlimo strategijose, naudojant 2004–2013 m. pasaulinius įmonių duomenis. Tyrimas atskleidė, kad sektoriai, aktyviai vykstantys pelno perkėlimą, sumažina savo kapitalo kainą, pritraukdami daugiau

investicijų konkurencijos sąskaita iš sektorių, kurie mažiau dalyvauja tokiose praktikose. Pagrindinė pelno perkėlimo strategija buvo perkeliama kainų naudojimas, tuo tarpu finansinis perkėlimas buvo mažiau reikšmingas. Tyrime nustatyta, kad įmonių, turinčių didesnę nematerialiojo turto dalį, pelno perkėlimas priklauso nuo sektoriaus specifikos, o ne vien nuo nematerialiojo turto intensyvumo. Tyrimo išvados parodė didelę tarpsektorinę pelno perkėlimo elastingumo variaciją, kuri sukelia ekonominius iškreipimus ir kelia iššūkių politikos formuotojams. **Kundelis ir Legenzova (2019)** atliko tyrimą, kuriame nagrinėtas pelno perkėlimo ir mokesčių bazės erozijos poveikis tarptautinių korporacijų dukterinių įmonių veiklai Baltijos šalyse. Autorių atliktas tyrimas, apimantis 2007–2015 m. laikotarpio duomenis iš 3 422 Lietuvos, Latvijos ir Estijos dukterinių įmonių, atskleidė, kad kiekvienas 1 proc. mokesčių tarifų skirtumo sumažėjimas tarp dukterinių įmonių ir motininų įmonių padidina deklaruojamą pelną Baltijos šalyse vidutiniškai 2,3 proc. Autorių gauti tyrimo rezultatai patvirtino, kad Baltijos šalys su mažesniais mokesčiais yra patrauklios pelno perkėlimui, o toks elgesys yra susijęs su reikšmingu įmonių finansinės veiklos pagerėjimu. **Dowd, Landefeld ir Moore (2017)** tyrimas analizavo JAV tarptautinių korporacijų pelno perkėlimo elgseną, naudodant 2002–2012 m. laikotarpio duomenis iš JAV federalinės mokesčių agentūros (angl., *International Revenue service*). Tyrime nustatyta, kad įmonės agresyviau perkelia pelną į mažų mokesčių jurisdikcijas, pavyzdžiui, Bermudų ir Kaimanų salas, kur 2010 m. buvo deklaruota 17 proc. visų JAV užsienio dukterinių įmonių pelno. Rezultatai parodė, kad net maži mokesčių tarifų pokyčiai gali lemti reikšmingus pelno paskirstymo pokyčius, ypač mažų mokesčių šalyse, kur elastingumo įvertinimai yra gerokai didesni nei didesnių tarifų jurisdikcijose. Tyrimo modeliai parodė nelygius pelno jautrumo mokesčių tarifams lygius, kurie priklauso nuo šalies mokesčių sistemos ir naudojamų perkėlimo kanalų. **Marques ir Pinho (2016)** atliktas tyrimas analizavo, kaip Europos šalių kontroliuojamų sandorių kainodaros taisyklių griežtumo rėmai veikia pelno perkėlimą tarptautinėse korporacijose, naudodant 2001–2009 m. duomenis iš 27 278 užsienio dukterinių įmonių. Tyrimas atskleidė, kad griežtesni kontroliuojamų sandorių kainodaros reglamentai ir stipresni jų įgyvendinimo mechanizmai sumažina pelno perkėlimo praktiką, ypač šalyse su didesniais mokesčių tarifų skirtumais. Sukurtas griežtumo indeksas parodė, kad šalyse, kuriose buvo taikomi išsamūs reikalavimai ir efektyvūs įgyvendinimo metodai, pastebimai mažėjo pelno perkėlimas į mažesnių mokesčių jurisdikcijas. Tyrimas patvirtino, kad kontroliuojamų sandorių kainodaros reglamentų griežtinimas yra efektyvi priemonė mažinant tarptautinių korporacijų pelno perkėlimą. Tyrimų suvestinė pateikiama 5 lentelėje.

4 lentelė.

Analizuotų mokslinių šaltinių autorių atliktų tyrimų nagrinėjama tema suvestinė

Nr.	Autoriai	Tyrimo objektas	Nagrinėjami metai	Pagrindiniai rezultatai
1.	Garcia-Bernardo ir Janský (2024)	Pelno perkėlimas į mažų mokesčių šalis	2017	850 mlrd. USD pelno perkelta, 200–300 mlrd. USD mokesčių nuostoliai
2.	Kundelis ir Legenzova (2022)	Pelno ir skolos perkėlimo praktikos Lietuvoje	2010–2018	Pelno perkėlimas reikšmingas, skolos perkėlimas nereikšmingas
3.	Fuest, Hugger ir Neumeier (2022)	Pelno perkėlimas ir mokesčių rojų vaidmuo Vokietijoje	2016–2017	40 proc. pelno mokesčių rojuose, 1,6 mlrd. EUR mokesčių nuostoliai
4.	Castillo-Murciego ir López-Laborda (2022)	Pelno perkėlimo strategijų įtaka efektyviems mokesčiams Ispanijoje	2011–2020	Efektyvus mokesčių tarifas mažėja per pelno perkėlimą, ypač gamybos sektoriuje
5.	Rathke, Rezende ir Watrin (2021)	Kontroliuojamų sandorių taisyklių poveikis pelno perkėlimui Brazilijoje	2010–2017	Įmonės veikiančios šalyse su mažesniais mokesčiais vykdė didesnės apimtys vidinius sandorius.
6.	Elmes, Blaylock ir Spence (2021)	Pelno perkėlimas „Didžiojo ketverto tinkluose“	2007–2016	Palankios mokesčių sąlygos ir regioniniai vienetai didina pelno perkėlimą
7.	Reiter, Langenmayr ir Holtmann (2020)	Vidinių skolų naudojimas pelno perkėlimui Vokietijos bankuose	2010–2015	Vidinės skolos padidėjo 5,7 proc. dėl aukštesnių mokesčio tarifų
8.	Barrios ir d'Andria (2020)	Pelno perkėlimo sektorių skirtumai pasauliniu mastu	2004–2013	Pelno perkėlimas mažina kapitalo kainą aktyviuose sektoriuose
9.	Kundelis ir Legenzova (2019)	Pelno ir skolos perkėlimų efektas Baltijos šalyse	2007–2015	1 proc. mokesčių tarifų skirtumo sumažėjimas tarp dukterinių įmonių ir motininių įmonių padidina deklaruojamą pelną Baltijos šalyse vidutiniškai 2,3 proc..
10.	Dowd, Landefeld ir Moore (2017)	JAV tarptautinių korporacijų pelno perkėlimas	2002–2012	Pelno perkėlimas glaudžiai susijęs šalies mokesčių sistemos ir naudojamų perkėlimo kanalais

Nr.	Autoriai	Tyrimo objektas	Nagrinėjami metai	Pagrindiniai rezultatai
11.	Marques ir Pinho (2016)	Kainodaros reglamentų griežtumo poveikis pelno perkėlimui Europoje	2001–2009	Griežtesni reglamentai mažina pelno perkėlimą

Šaltinis: Parengta autoriaus remiantis Garcia-Bernardo ir Janský (2024), Kundelis ir Legenzova (2022), Fuest, Hugger ir Neumeier (2022), Castillo-Murciego ir López-Laborda (2022), Rathke, Rezende ir Watrin (2021), Elemes, Blaylock ir Spence (2021), Reiter, Langenmayr ir Holtmann (2020), Barrios ir d'Andria (2020), Kundelis ir Legenzova (2019), Dowd, Landefeld ir Moore (2017), Marques ir Pinho (2016).

Apibendrinus analizuotus mokslinius tyrimus galima teigti, jog pelno ir skolos perkėlimo strategijos leidžia tarptautinėms įmonėms mažinti mokesstinę naštą, naudojant vidinius sandorius ir pasinaudojant mokesčių skirtumais tarp šalių. Dauguma nagrinėtų tyrimų atskleidžia, kad pelno ir skolos perkėlimo praktikos daro reikšmingą poveikį mokesčių sistemoms, ekonomikai ir konkurencinei aplinkai.

2. LIETUVOJE ĮSTEIGTŲ TARPTAUTINIŲ GRUPĖS ĮMONIŲ PELNO PERKĖLIMO TYRIMO METODOLOGIJA

Atlikus literatūros analizę galima konstatuoti, jog įmonės pelningumas bei mokesčių skydo galimybės įmonėje yra pagrindiniai kapitalo struktūrą formuojantys veiksniai. Tuo tarpu tarptautinių įmonių grupių apmokestinimo problematika yra kompleksiška. Mokesčių skydas teikia finansinį privalumą naudojant skolą dėl palankių mokesčių nuolaidų, tuo tarpu pelningumas lemia įmonės gebėjimą patenkinti savo finansinius įsipareigojimus. Šie veiksniai turi įtakos sprendimui dėl skolinimosi arba akcijų finansavimo pasirinkimo. Supratimas apie tai, kaip šie veiksniai sąveikauja, yra svarbus norint sukurti optimalią kapitalo struktūrą, prisidedant prie įmonės ilgalaikio finansinio stabilumo ir efektyvumo. Visgi, iškyla problema, jog tarptautinės įmonės gali siekti maksimizuoti savo pelną ir efektyviai valdyti finansinę struktūrą, naudodamos mokesčių skydą ir pelningumą kaip strateginius veiksnius. Mokesčių skydas leidžia tarptautinei grupės įmonei sumažinti pelno mokestį, pavyzdžiui, esant tokiam atvejui, kai Lietuvos grupės įmonė pasiskolina iš jos asocijuotos įmonės Estijoje ir taip jai moka palūkanas, Lietuvoje apmokestinamas pelnas sumažėja, kai tuo tarpu Estijoje jis padidėja. Panašiais atvejais tarptautinių įmonių grupių dalyvės gali naudotis pelno perkėlimu iš aukštų mokesčių į žemų mokesčių jurisdikcijas. Tarptautinės grupės įmonės gali sąveikauti su įmonės pelningumo bei mokesčių skydo veiksniais ir optimaliai pritaikyti savo kapitalo struktūrą, maksimizuojant grynąjį pelną bei mažinti finansinius/mokesčių kaštus (Schindler, 2012). Todėl šiame darbe atliktas tyrimas siekiant įvertinti Lietuvoje įsteigtų grupės įmonių regresinį ryšį tarp generuojamo pelno prieš mokesčius ir efektyvaus apmokestinimo tarifo bei taip pat siekiama nustatyti regresinį sąryšį tarp Lietuvoje įsteigtų grupės įmonių kapitalo struktūros ir mokesčių kintamojo.

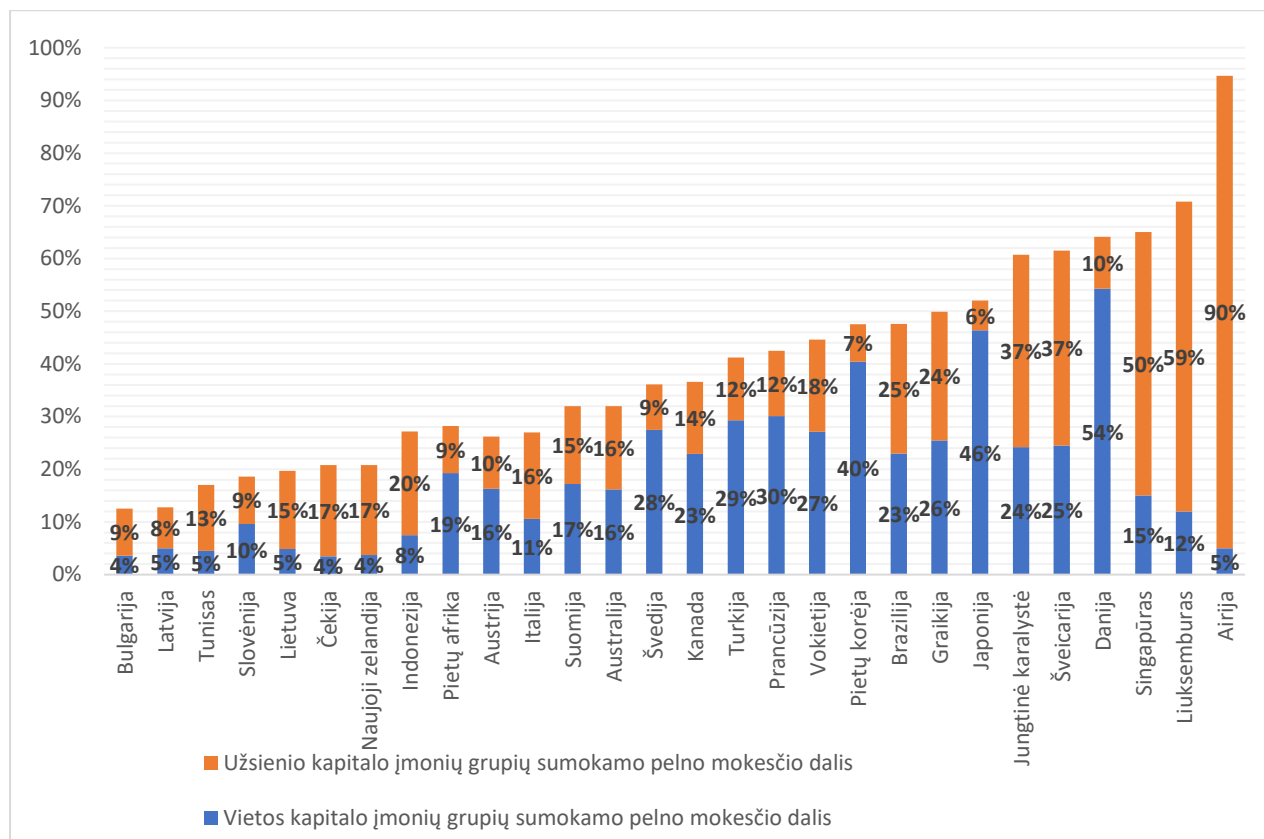
Tyrimo problema: Lietuvoje įsteigtų bei užsienio subjektų kontroliuojamų grupės įmonių regresinės priklausomybės indentifikavimas tarp generuojamo pelno prieš mokesčius bei efektyvaus apmokestinimo tarifo (t. y., išsiaiškinti ar egzistuoja pelno perkėlimo efektas) bei taip pat įvertinimas regresinio sąryšio tarp Lietuvoje įsteigtų ir užsienio subjektų kontroliuojamų įmonių skolos rodiklio bei mokesčių kintamojo (t. y., išsiaiškinti ar egzistuoja skolos perkėlimo efektas).

Tiriamas laikotarpis: Pirminis siekis buvo tirti laikotarpį, kuris apimtų 10 naujausių metų nuo tyrimo atlikimo datos (t. y., nuo 2013 metų iki 2023 metų) bei kurių įmonių finansiniai duomenys yra viešai prieinamos. Pasirinktinai dešimties metų laikotarpis leistų identifikuoti ilgalaikes tendencijas ir paremti jomis išvadas (Vaičekauskaitė ir Norvaišienė, 2021). Vis dėlto „Bureau van Dijk“ duomenų bazėje Lietuvos įmonių finansiniai duomenys yra prieinami tik nuo 2015 metų, taip pat atsižvelgiant į faktą, jog tyrimo atlikimo metu tik apie 20 proc. Lietuvos įmonių finansinių duomenų buvo prieinami už 2023 finansinius metus – nagrinėjamas laikotarpis nuo 2015 m. iki 2022 m.

Tyrimo aktualumas: Remiantis EBPO (2023) skaičiavimais, remiantis 2022 m. finansiniais duomenimis pagal proporcingai surenkamą pelno mokesčio dalį iš tarptautinių įmonių grupių dalyvių Lietuva (20 proc.) rikiuojasi 24 iš 28 EBPO šalių narių, surinkdama tik daugiau mokesčių iš grupės įmonių nei Bulgarija (13 proc.), Latvija (13 proc.), Tunisas (17 proc.), ir Slovėnija (19 proc.). Lietuva surenka iš įmonių grupių pelno mokesčio iš viso 20 proc., kai tuo tarpu pateiktų EBPO šalių surenkamo pelno mokesčio iš įmonių grupių dalis nuo bendro šalies surenkamo pelno mokesčio vidurkis yra 40 proc., o mediana yra 36 proc.

4 paveikslas.

2022 m. EBPO šalių surenkama pelno mokesčio dalis iš grupės įmonių



Šaltinis: Parengta autoriaus remiantis EBPO (2023) duomenimis

Nors Lietuvos statistikos departamentas neskelbia statistikos, kokia dalį visų įmonių uždirbamų pelnų uždirba įmonės priklausančios grupėse, vis dėlto atsižvelgiant į tai, jog net 9 iš 10 Lietuvos daugiausiai pelno uždirbančios įmonės priklauso įmonių grupėms, tai galėtų būti kaip indikacija, jog Lietuva turi galimybių padidinti surenkamo pelno mokestį iš įmonių priklausančiose grupėse. Šio tyrimo tikslas yra įvertinti Lietuvoje įsteigtų tarptautinei grupei priklausančių įmonių pelno bei skolos perkėlimo faktą, t. y., ar įmonių grupėms priklausančios juridiniai vienetai Lietuvoje naudoja skolos bei pelno perkėlimo kanalus, kurie suteikia galimybę nors ir uždirbant daugiau pelno, tačiau sumokėti proporcingai mažiau pelno mokesčio.

Tyrimo objektas: Lietuvoje įsteigtos bei užsienio subjektų patronuojamos įmonės.

Tyrimo tikslas: Regresinio ryšio identifikavimas, Lietuvoje įsteigtų tarptautinių grupės įmonių kontekste, tarp generuojamo pelno prieš mokesčius bei efektyvaus apmokestinimo tarifo

bei taip pat, įvertinimas regresinio sąryšio tarp Lietuvoje įsteigtų tarptautinių grupės įmonių kapitalo struktūros bei pelno mokesčio tarifo skirtumo tarp Lietuvos ir subjekto šalies, kuris patronuoja Lietuvos įmonę.

Tyrimo uždaviniai: Tinkamui tyrimui atlikti išsikelti šie uždaviniai:

1. Susisteminti informaciją ištrauktą iš „TPCatalyst“ svetainės apie tyrimo objekto įmonės bei pateikti nagrinėjamų įmonių trumpą aprašomąją analizę apie finansinius rezultatus ar įmonių charakteristiką.
2. Atlikti tris regresinius tyrimus:
 - 2.1 Pirmasis regresinis tyrimas skirtas nustatyti Lietuvoje veikiančių užsienio vienetų kontroliuojamų įmonių pelno prieš mokesčius regresinį ryšį su efektyvaus apmokestinimo tarifu ar kitais kontroliniais kintamaisiais analizuojamu laikotarpiu nuo 2015 m. iki 2022 m.
 - 2.2 Antrasis regresinis tyrimas atliktas siekiant išsiaiškinti regresinį ryšį tarp Lietuvoje įsteigtų tarptautinių grupės įmonių kapitalo struktūros (t. y. skolos rodiklio) ir pelno mokesčio apmokestinimo tarifo skirtumo ar kitų kontrolinių kintamųjų analizuojamu laikotarpiu nuo 2015 m. iki 2022 m.
 - 2.3 Trečiasis regresinis tyrimas atliekamas naudojant 2.1 punkte nustatytus regresinės lygties kintamuosius, siekiant palyginti pelno perkėlimo efekto skirtumą tarp Lietuvoje veikiančių užsienio vienetų kontroliuojamų įmonių ir Lietuvoje įsteigtų lietuviško kapitalo grupės įmonių
3. Atlikti multikolinearumo, autokoreliacijos, heteroskedastiškumo testus siekiant nustatyti sudarytų lygčių tikslumą;
4. Palyginti sudaryto regresijos modelio gautus rezultatus su kitų autorių gautais rezultatais atliktuose panašiuose tyrimuose.

Tyrimo metodai: Duomenų aprašomoji analizė, fiksuotų efektų regresinė analizė.

Tyrime naudojami duomenys: Finansinė informacija buvo eksportuota iš „TPCatalyst“ svetainės, kurioje yra prieinami įvairi su finansais susijusi informacija apie daugelį įmonių visoje Europoje. „TPCatalyst“ yra nepriklausoma Europos įmonių duomenų bazė, kurią sukūrė „Bureau van Dijk“ bei yra duomenų iš kelių vietinių šaltinių derinys. Duomenų bazėje esančią informaciją iš pradžių renka vietos informacijos teikėjai iš oficialios registracijos vietos ar vietų kiekvienoje šalyje. Duomenis (finansines ataskaitas ir koeficientus) išverčia, standartizuoja ir patobulina „Bureau van Dijk“ specialistai bei pateikia aprašomąją ir finansinę informaciją. Tada „Bureau van Dijk“ specialistai perklasifikuoja balanso ir pelno (nuostolių) ataskaitos formatus į

vienodą formatą, leidžiantį palyginti bendroves visoje Europoje. Tyrime naudotų duomenų paieškai naudota 168 „TPCatalyst“ versija (kovo mėn.). „TPCatalyst“ duomenų filtravimo lange buvo pasirinkta Lietuvos geografija bei atitinkamai atrinktos įmonės, kurios pagal „TPCatalyst“ duomenų bazę yra traktuojamos kaip grupės įmonės, o jas patronuojantis subjektas yra užsienio vienetas (pastaba - atliekant trečiąjį regresinį tyrimą minimą 2.3 punkte nagrinėjamos lietuviško kapitalo grupės įmonės) . Taip pat svarbu paminėti, jog siekiant išlaikyti reprezentatyvią bei finansiškai išsamią duomenų imtį, „TPCatalyst“ duomenų filtravimo skiltyje pasirinkti šie kriterijai Lietuvoje įsteigtoms įmonėms:

- Atrenkamos įmonės, kurių statusas pagal „TPCatalyst“ traktuojamos kaip aktyvus ir/arba nežinomas;
 - Atrenkamos įmonės, kurios bent 6 iš 8 analizuojamų metų laikotarpio (t. y. nuo 2015 m. iki 2022 m.) buvo pateikusios duomenis apie pajamas. Taip pat šios pajamos bent 6 iš 8 metų laikotarpio buvo didesnės nei 1 mln. Eurų;
 - Atrenkamos įmonės, kurios bent 6 iš 8 analizuojamų metų laikotarpio (t. y. nuo 2015 m. iki 2022 m.) buvo pateikusios duomenis apie pelną;
 - Atrenkamos įmonės, kurių akcininkas valdo daugiau nei 50 proc. akcinio paketo bei yra užsienio subjektas (pastaba - atliekant trečiąjį regresinį tyrimą minimą 2.3 punkte nagrinėjamos lietuviško kapitalo grupės įmonės).
- a) Regresinio tyrimo imtis, kai nagrinėjamos Lietuvoje įsteigtos užsienio subjektų patronuojamos grupės įmonės (1 ir 2 regresinės lygtys)

Pritaikius šiuos kriterijus iš viso imtyje liko 876 įmonės. Vis dėlto kai kurių įmonių finansiniai rezultatai buvo ekstremalūs arba nepateikti, todėl išmetus nereprezentatyvius duomenis nagrinėjamoje apimtyje liko 841 įmonė. Taip pat svarbu paminėti, jog nagrinėti įmonių laikotarpiai, per kuriuos įmonės dirbo nenuostolingai.

- b) Regresinio tyrimo imtis, kai nagrinėjamos Lietuvoje įsteigtos Lietuviško kapitalo grupės įmonės (3 regresinė lygtis)

Pritaikius aukščiau nurodytus kriterijus, galutinėje imtyje liko 3 050 įmonių. Tačiau, atsižvelgiant į tai, kad Lietuvoje įsteigtų ir lietuviškų subjektų kontroliuojamų įmonių dydis (pajamų ir turto prasme) buvo reikšmingai mažesnis nei Lietuvoje įsteigtų užsienio vienetų kontroliuojamų įmonių dydis, siekiant išlaikyti palyginamą duomenų imtį, nuspręsta nagrinėti tik 1 000 didžiausių Lietuvoje įsteigtų ir lietuviškų subjektų kontroliuojamų įmonių. Be to,

analogiškai kaip ir aukščiau pateiktame punkte, analizuoti tik tie laikotarpiai, per kuriuos įmonės veikė pelningai.

Lietuvoje įsteigtų grupės įmonių, kontroliuojamų užsienio ar Lietuvos subjektų, potencialių pelno ir skolos perkėlimo efektų identifikavimui buvo pasirinktas fiksuotų efektų regresijos metodas. Šis metodas buvo pasirinktas atsižvelgiant į apžvelgtų autorių naudojamus metus tyrimus, kuriuose buvo nagrinėjami palyginami į darbo temą regresiniai ryšiai, tokiuose kaip: Garcia ir kt. (2024), Kundelis ir kt. (2022), Fuest ir kt. (2022), Murciego ir kt. (2022), Rathke ir kt. (2021), Elemes (2021), Reiter (2020), Barrios ir kt. (2020), Dowd ir kt. (2017), Marques ir kt. (2016). Autorių atliktuose tyrimuose fiksuotų efektų regresijos metodas buvo identifikuotas kaip tinkamiausias siekiant įvertinti ryšį tarp kintamųjų remiantis įvairiais nepriklausomais ir priklausomais kintamaisiais. Regresinė analizė yra statistinis metodas, kai taikant matematinės procedūras, gaunama lygtis arba jų sistema, rodanti vieno ar daugiau veiksmų įtaką nagrinėjamas reiškiniui. Gauta matematinė lygtis yra vadinama regresijos lygtimi. Bendras regresinės lygties pavidalas atrodo taip:

$$Y_i = f(X_1 + X_2 + X_3 + X_4 + X_5 + X_6 + X_7 + X_8 + X_9 + X_{10} \dots, X_i) + u_i \quad (1)$$

Šioje lygtyje: Y_i – nagrinėjamas ekonominis reiškiny, nuo X_{1i} iki X_{ki} – jį sąlygojantys veiksniai, o u_i – regresijos paklaida. i yra stebėjimo numeris, o k tai paskutinio į modelį įtraukto įtakojančio veiksnio numeris.

Kiekvienas regresinis modelis susideda iš dviejų dalių: sisteminės ir atsitiktinės. Pirmoje lygtyje $f(X_{1i} \dots, X_{ki})$ yra sisteminė dalis, o U_i – atsitiktinė dalis. Atliekant regresinę analizę yra pasirenkami tam tikri priklausomi ir nepriklausomi kintamieji. Priklausomas (regresuojamasis) kintamasis yra tas, kurio vertės bandoma paaiškinti, tuo tarpu nepriklausomieji kintamieji yra tie, kurie naudojami paaiškinti priklausomąjį kintamąjį.

Heteroskedastiškumo patikrinimas – Park testas

Norint įvertinti ar modelio paklaidos yra heteroskedastiškumas ir gauti įverčiai yra geriausi tiesiniai nešališki įverčiai, nustatysime heteroskedastiškumą Park testo pagalba. Heteroskedastiškumas yra sąlyga, kai kintamumo lygmuo pasiskirsto nevienodai per visą priklausomąjį kintamąjį (priklausomąjį kintamąjį), tai yra, kai kintamumo lygmuo yra nelygus visose stebėjimo taškų grupėse.

Edward Park išskėlė teoriją, jog paklaidų dispersija yra tokia kintamųjų X_i funkcija:

$$\sigma_i^2 = \sigma^2 X_i^\beta e^{\nu_i} \quad (2)$$

Logaritmavus šią lygtį, gauname:

$$\ln \sigma_i^2 = \ln \sigma^2 + \beta \ln X_i + \nu_i \quad (3)$$

Kadangi σ_i^2 nėra žinomi, todėl atliekant matavimą yra naudojami $\hat{u}_i^2$ kaip artimi atitikmenys. Matavimui pritaikyta paskutinioji lygties versija atrodo taip:

$$\ln \hat{u}_i^2 = \alpha + \beta \ln X_i + \nu_i \quad (4)$$

$H_0: \beta = 0$, teigia, kad paklaidos yra homoskedastiškos, o $H_1: \beta \neq 0$, kad heteroskedastiškos. Jei β koeficientas yra statistiškai reikšmingas tuomet atmetama H_0 , teigianti jog paklaidos yra homoskedastiškos. Priešingu atveju, jei H_0 yra statistiškai nereikšmingas, modelis heteroskedastiškumu nepasižymi. Taigi, Park testas yra nesudėtinga kelių žingsnių procedūra:

1. Sudaromas regresinis modelis.
2. Paimami regresijos gauti $\hat{u}_i$ pakeliami kvadratu ir logaritmuojami.
3. Logaritmuojami kintamieji X_i .
4. Sudaroma (3) lygtyje pateikta regresija priklausomu kintamuoju pasirenkant logaritmuotus paklaidų kvadratus, o nepriklausomais pasirenkant logaritmuotas X_i reikšmes.
5. Išvestyje pateikiamas β koeficiento t statistikos reikšmės lyginame su teorinėmis ir atmetame arba neatmetame H_0 .

Multikolinearumo tikrinimas

Viena iš regresinio modelio prielaidų nurodo, kad sudarytas modelis neturi pasižymėti multikolinearumu. Multikolinearumas yra statistinė sąlyga, kai du arba daugiau nepriklausomųjų kintamųjų regresiniame modele yra stipriai koreliuojantys tarpusavyje. Esant tokiai situacijai yra sunku įvertinti kiekvieno kintamojo įtaką priklausomam kintamajam ir esant stipriam multikolinearumui standartinės kintamųjų paklaidos yra labai didelės.

Simptomai leidžiantys atpažinti, jog regresinis modelis pasižymi multikolinearumu:

- Įverčiai yra nestabilūs, t. y. įtraukus kelis stebėjimus ar naujus veiksnius, keičiasi lygties koeficientų ženklai arba stipriai keičiasi pačios jų reikšmės
- Determinacijos koeficiento reikšmė yra labai aukšta, o įverčių t statistikų reikšmės labai žemos, nurodančios, kad nėra statistiškai reikšmingų veiksmių
- Neadekvatūs ženklai, pvz., koeficientas nurodantis, kad mažėjant investicijoms, BVP auga.

Šiame darbe naudojamos pagalbinės regresijos bei VIF statistika, kuriomis siekiama išsiaiškinti ar sudarytas regresinis modelis pasižymės multikolinearumu.

Pagalbinės regresijos

Metodo esmė yra sudaryti tiek pagalbinių regresijos lygčių, kiek yra nepriklausomų kintamųjų pagrindiniame regresijos modelyje.

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} \quad (5)$$

Tada yra apskaičiuojamos keturios pagalbinės regresijos lygtys:

$$X_{1i} = \gamma_0 + \gamma_1 X_{2i} + \gamma_2 X_{3i} + v_i \quad (6)$$

$$X_{2i} = \gamma_0 + \gamma_1 X_{1i} + \gamma_2 X_{3i} + v_i \quad (7)$$

Kiekvienas nepriklausomas kintamasis yra išreiškiamas per kitus likusius nepriklausomus kintamuosius, t. y. gaunamos keturios pagalbinės regresijos, po to iš kiekvienos

šios regresijos apskaičiuojami determinacijos koeficientai ir jie lyginami su pagrindinės regresijos determinacijos koeficientu.

Autokoreliacija (Breusch-Godfrey/Wooldridge testas)

Vienas iš svarbių regresijos modelių patikimumo reikalavimų yra nepriklausomų klaidų prielaida, kuri reiškia, kad klaidos terminai neturėtų būti autokoreliuoti. Breusch-Godfrey/Wooldridge testas yra pritaikytas autokoreliacijai tikrinti, ypač naudojant panelinius duomenis ar sudėtingesnius regresinius modelius.

Autokoreliacija reiškia, kad klaidų terminai tam tikru laikotarpiu yra statistiškai susiję su klaidomis ankstesniuose laikotarpiuose. Panelinių duomenų analizėje tai gali reikšti, kad klaidos tarp tų pačių grupių stebėjimų yra priklausomos viena nuo kitos laiko atžvilgiu.

Breusch-Godfrey/Wooldridge testas leidžia patikrinti autokoreliaciją, kai regresijos modeliuose yra daugiau nei vienas nepriklausomas kintamasis arba kai naudojami paneliniai duomenys.

Testo metu formuluojamos šios hipotezės:

- H_0 (nulinė hipotezė): Paklaidų autokoreliacijos nėra.
- H_1 (alternatyvi hipotezė): Egzistuoja autokoreliacija.

Atliekant tyrimą naudojant šį testą, galima nustatyti autokoreliacijos buvimą net tada, kai ji nėra pirmos eilės (pvz., antrinės ar aukštesnių eilių autokoreliacijos). Testo reikšmė apskaičiuojama naudojant Chi-kvadrato (χ^2) statistikos reikšmę ir atitinkamą laisvės laipsnių skaičių. Jei gauta p-reikšmė yra mažesnė nei reikšmingumo lygis (pvz., 0.05), atmetama nulinė hipotezė, o tai reiškia, kad modelyje egzistuoja autokoreliacija.

VIF statistika

Papildomas išvadas apie multikolinearumo buvimą galima gauti pasinaudojus VIF kriterijumi. Sudarius pagalbines regresijas ir suradus jų determinacijos koeficientus yra nustatomas dispersija spartinantis veiksnys pagal formulę:

$$VIF_i = \frac{1}{1-R_i^2} \quad (8)$$

Tarp nepriklausomų kintamųjų yra stiprus multikolinearumas, jei $VIF_i > 10$.

Atliktas tyrimas susidės iš trijų dalių:

1. Pirmoje tyrimo dalyje kaip priklausomas kintamasis naudojamas logaritmuotas Lietuvoje įsteigtų tarptautinių grupės įmonių pelnas prieš mokesčius;
2. Antroje tyrimo dalyje kaip priklausomas kintamasis naudojamas Lietuvoje įsteigtų tarptautinių grupės įmonių skolos rodiklis (t. y., Įsipareigojimai/Turtas).
3. Trečioje tyrimo dalyje kaip priklausomas kintamasis naudojamas logaritmuotas Lietuvoje įsteigtų bei lietuviško kapitalo kontroliuojamų grupės įmonių pelnas prieš mokesčius.

Priklausomi kintamieji. Atliekant fiksuotų efektų regresinius tyrimus bus pasirinkti atitinkamai, įmonės pelningumo (logaritmuotas pelnas prieš mokesčius) ir skolos rodiklis kaip priklausomi kintamieji.

Nepriklausomi kintamieji. Atliekant fiksuotų efektų regresinius tyrimus, kaip nepriklausomi kintamieji, pasirinkti kintamieji, kurie naudoti bent dviejuose iš šių mokslinių šaltinių autorių atliktuose tyrimuose: Garcia ir kt. (2024), Kundelis ir kt. (2022), Fuest ir kt. (2022), Murciego ir kt. (2022), Ratke ir kt. (2021), Elemes (2021), Reiter (2020), Barrios ir kt. (2020), Dowd ir kiti (2017), Marques ir kt. (2016). Dažniausiai mokslinėje literatūroje naudotų nepriklausomų kintamųjų, kurie buvo naudojami siekiant nustatyti pelno bei skolos rodiklio regresinius ryšius su pasirinktiniais nepriklausomais kintamaisiais autorių atliktuose regresiniuose tyrimuose, suvestinė yra pateikiama 5 lentelėje.

5 lentelė.

Aktualiausių mokslinių šaltinių autorių atliktų tyrimų, siekiant išsiaiškinti pelno bei skolos rodiklio regresinius ryšius, nepriklausomų kintamųjų suvestinė

Kapitalo struktūros formavimo įtakai darantys veiksniai	Garcia ir kt. (2024)	Kundelis ir kt., (2022)	Fuest ir kt. (2022)	Murciego ir kt. (2022)	Kundelis ir kt., (2021)	Ratke ir kt. (2021)	Elemes (2021)	Reiter, 2020	Barrios ir kt. (2020)	Kundelis ir kt., 2019	Dowd ir kiti (2017)	Marques ir kt. (2016)	Pasikartojimų kiekis
Pelno mokesčio skirtumas		X	X	X		X	X		X	X	X	X	9
BVP pokytis	X		X				X	X	X	X	X	X	8
Administraciniai kaitai	X	X			X	X	X		X		X	X	8
Turtas		X	X	X	X		X	X					6
Turto materialumas		X		X	X	x			X			X	6
Darbuotojai	X	X			X					X	X		5
Efektyvus pelno mokesčio tarifas	X	X	X	X									4
Įmonės augimas		X		X	X								3
Nematerialus turtas		X			X	X							3
Finansinis svertas/ skolos rodiklis		X					X	X					3
Pelningumas		X		X									2
Likvidumas		X			X								2
Fin. rizika		X			X								2
Pelnas		X					X						2
Finansinis svertas / skolos rodiklis (Industrijos)		X			X								2
Augimas (Industrijos)				X	X								2
Sandorių kainodaros įstatymų/tikrinimo/ baudų griežtumas				X								X	2
Infliacija								X					1
Nematerialaus turto pokytis										X			1
Šalies užimtumas			X										1
Trump. įsiskolinimai (industrijos)		X											1
Skolos (industrijos)		X											1

Šaltinis: Parengta autoriaus remiantis analizuota moksline literatūra

Atitinkamai, remiantis 5 lentelėje pateikta suvestine, kurioje nurodomi mokslinių šaltinių autorių atlikti palyginami tyrimai su šio darbe atliktais tyrimais, kaip nepriklausomi kintamieji pasirinkti šie rodikliai: pelno mokesčio tarifo skirtumas, bendro vidaus produkto (toliau – „BVP“) pokytis, įmonės administraciniai kaštai, turtas, turto materialumas, darbuotojai, efektyvus pelno mokesčio tarifas, įmonės augimas, nematerialus turtas, finansinis svetas/skolos rodiklis, pelningumas, įmonės finansinė rizika, pelnas (kai priklausomas kintamasis yra skolos rodiklis), industrijos skolos rodiklis, industrijos augimas, sandorių kainodaros įstatymų/tikrinimo/baudų griežtumas.

Svarbu pažymėti, jog įvertinti nepriklausomo kintamojo „Sandorių kainodaros įstatymų/tikrinimo/baudų griežtumas“ nėra galimybės, kadangi viešai nėra pateikia informacija, kuria remiantis būtų galima kvantifikuoti šį kintamąjį, todėl šis kintamasis buvo nenaudojamas dėl nepakankamos informacijos sudarinėjant regresinius modelius. Tuo tarpu kiti nepriklausomi/priklausomi kintamieji buvo įvertinti naudojantis šiomis formulėmis:

6 lentelė.

Mokslinių šaltinių autorių fiksuotų efektų regresiniuose tyrimuose naudotų kintamųjų suvestinė

Kintamasis	Formulė
Priklausomi kintamieji	
Pelnas prieš mokesčius (LNPBT)	Pelno prieš mokesčius natūrinis logaritmas
Skolos rodiklis	Įsiskolinimai/turtas
Nepriklausomi kintamieji	
Pelno mokesčio skirtumas	15proc. (Lietuvos pelno mokesčio tarifas) – šalies, kurioje veikia patronuojantis subjektas, pelno mokesčio tarifas*
Administraciniai kaštai	(Bendrasis pelnas – pelnas prieš mokesčius ir palūkanas)/Įmonės pardavimo pajamos
Turtas	Turto natūrinis logaritmas
Materialus turtas	Materialus turtas/turtas
Darbuotojai	Darbuotojų skaičiaus natūrinis logaritmas
Efektyvus pelno mokesčio tarifas	Sumokėtas pelno mokestis/Pelnas prieš mokesčius

Kintamasis	Formulė	
Įmonės augimas	$(\text{Turto natūrinis logaritmas}_i) - (\text{Turto natūrinis logaritmas}_{i-1})^{**}$	
Nematerialus turtas	Ne materialus turtas/turtas	
Pelningumas	Pelnas prieš mokesčius ir palūkanas/Turtas	
Likvidumas	Trumpalaikis turtas/Trumpalaikiai įsipareigojimai	
Finansinė rizika (Altman lygtis) (Kundelis, 2022)	$Z = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,420 * X_4 + 0,995 * X_5$, kai	
	X_1	Apyvartinis kapitalas / turtas
	X_2	Įmonės pardavimo pajamos / turtas
	X_3	Pelnas iki apmokestinimo / turtas
	X_4	Nuosavas kapitalas / įsipareigojimai
	X_5	Nepaskirstytas pelnas / turtas
Skolos rodiklis (industrijos***)	Įmonės skolos rodiklis – industrijos skolos rodiklis	
Augimas**** (industrijos***)	Įmonės augimas – industrijos augimas	
ROA (industrijos***)*****	Įmonės ROA – industrijos ROA	
Skolinto kapitalo kaštai*****	Įmonės sumokėtos palūkanos/įsipareigojimai	
Bendrojo vidaus produkto per asmenį pokytis	BVP pokytis	

* Estijos bei Latvijos pelno mokesčio tarifas prilygintinas 0, atsižvelgiant į tai, jog šių šalių įmonės pelno mokestis (Latvijoje tik nuo 2018 m.) yra taikomas, tik kai jis yra paskirstomas.

** Šioje lentelėje reikšmė i reiškia atitinkamą finansinių metų laikotarpį

*** Industrijos skolos rodiklis, ROA bei augimas skaičiuojamas kaip atitinkamos įmonės rodiklio vertės (t. y., skolos rodiklio, ROA bei augimo) skirtumas nuo industrijoje veikiančių įmonių analogiško atitinkamo rodiklio vidurkio. Industrijos išskaidytos pagal NACE kodus (t. y., ekonominės veiklos klasifikatoriaus kodus)

**** Augimas apskaičiuojamas kaip skirtumas tarp dabartinio ir ankstesnio laikotarpio turto natūrinio logaritmo reikšmių

***** Šie kintamieji pasirinkti autoriaus sprendimu siekiant išlaikyti duomenų reprezentatyvumą tyrimo metu

Šaltinis: Parengta autoriaus remiantis analizuota mokslinė literatūra

Tyrimo metu išsikeltos šios hipotezės:

Pirmoji regresinė lygtis

- H1: Lietuvoje įsteigtų ir užsienio vienetų kontroliuojamų grupės įmonių generuojamas pelnas prieš mokesčius pasižymi neigiamu regresiniu ryšiu su efektyvaus mokesčių tarifo kintamuoju;
- H2: Lietuvoje įsteigtų ir užsienio vienetų kontroliuojamų grupės įmonių generuojamas pelnas prieš mokesčius pasižymi teigiamu regresiniu arba statistškai nereikšmingu regresiniu ryšiu su efektyvaus mokesčių tarifo kintamuoju;

Antroji regresinė lygtis

- H3: Lietuvoje įsteigtų ir užsienio vienetų kontroliuojamų grupės įmonių skolos rodiklis pasižymi statistiškai reikšmingu regresiniu ryšiu su Lietuvos pelno mokesčio tarifo bei tarifo šalies, kurioje veikia patronuojantis subjektas pelno mokesčio skirtumo kintamuoju;
- H4: Lietuvoje įsteigtų ir užsienio vienetų kontroliuojamų grupės įmonių skolos rodiklis pasižymi statistiškai nereikšmingu regresiniu ryšiu su Lietuvos pelno mokesčio tarifo bei tarifo šalies, kurioje veikia patronuojantis subjektas pelno mokesčio skirtumo kintamuoju;

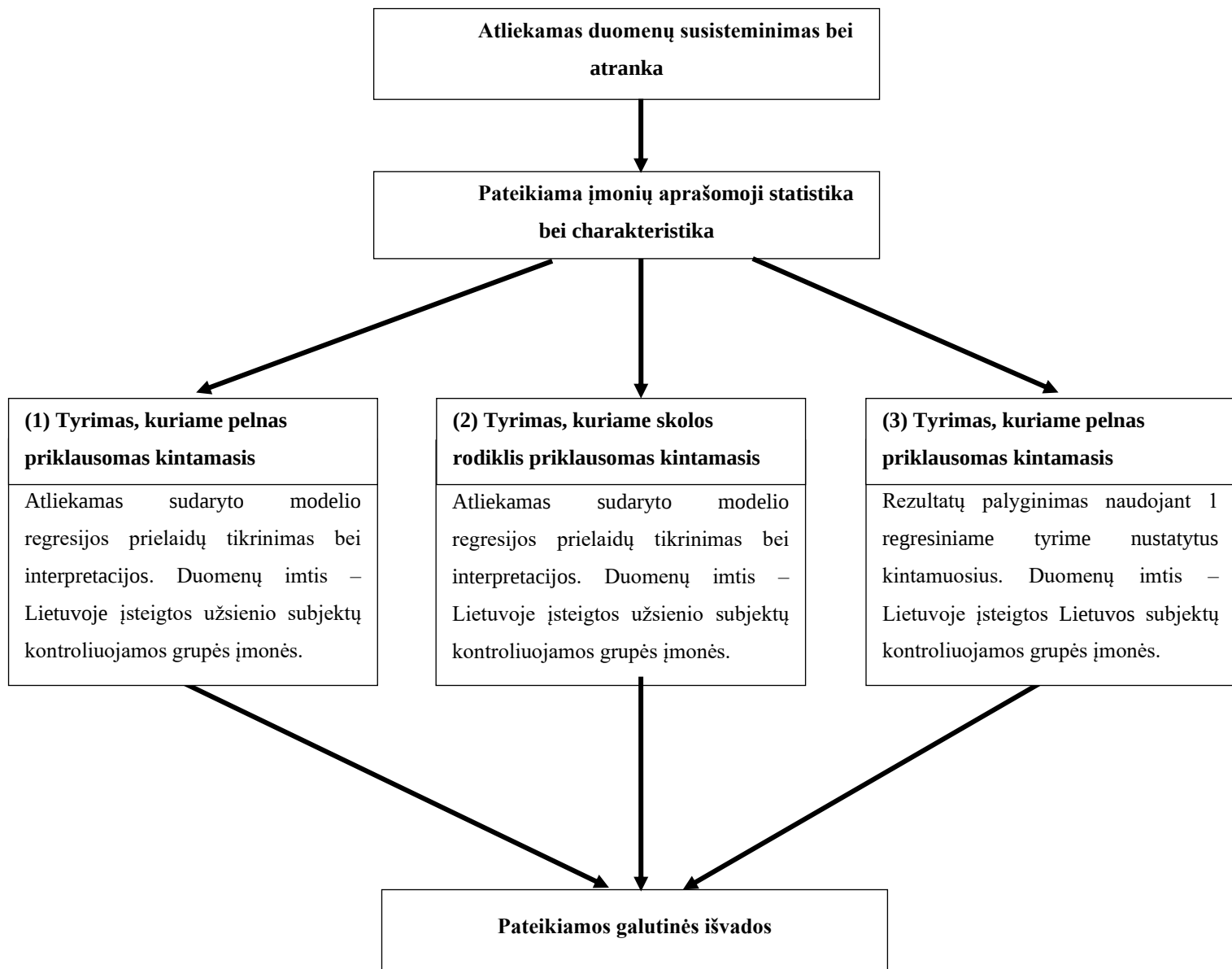
Trečioji regresinė lygtis

- H5: Lietuvoje įsteigtų ir lietuviško kapitalo vienetų kontroliuojamų grupės įmonių pelno prieš mokesčius bei efektyvaus mokesčių tarifo kintamųjų regresinis ryšys yra panašus su nustatytu regresiniu ryšiu tarp tų pačių kintamųjų, naudojant Lietuvoje įsteigtų ir užsienio vienetų kontroliuojamų grupės įmonių imtį;

- H6: Lietuvoje įsteigtų ir lietuviško kapitalo vienetų kontroliuojamų grupės įmonių pelno prieš mokesčius bei efektyvaus mokesčių tarifo kintamųjų regresinis ryšys reikšmingai skiriasi nuo nustatyto regresinio ryšio tarp tų pačių kintamųjų, naudojant Lietuvoje įsteigtų ir užsienio vienetų kontroliuojamų grupės įmonių imtį.

5 paveikslas.

Tyrimo metodologijos apibendrinimas



Šaltinis: Parengta autoriaus

Šio magistro tyrimas yra atliktas tokia tvarka, kuri detaliai išdėstyta metodologijos skyriuje, siekiant užtikrinti tyrimo etapų nuoseklumą ir mokslinį pagrįstumą:

1. Pirmiausia atliekama duomenų sisteminimo ir atrankos procedūra, po kurios pateikiama įmonių aprašomoji statistika.
2. Tuomet tyrimas suskirstomas į tris dalis: pelno kaip priklausomo kintamojo analizę, skolos rodiklio kaip priklausomo kintamojo analizę ir pelno tyrimą su kitokia duomenų imtimi.
3. Galiausiai visų trijų tyrimų rezultatai susiejami formuojant galutines išvadas.

3. LIETUVOJE ĮSTEIGTŲ TARPTAUTINIŲ GRUPĖS ĮMONIŲ PELNO PERKĖLIMO TYRIMAS

Kaip minėta šio darbo metodologijos dalyje pirmiausia yra atliekama įmonių aprašomoji charakteristika. Tada atliekamos trys analizės naudojant fiksuotų efektų regresijos metodą, kuriame yra fiksuojami nagrinėjamo laikotarpio metai:

- Pirmas regresinis tyrimas yra skirtas nustatyti Lietuvoje veikiančių bei užsienio vienetų kontroliuojamų grupės įmonių uždirbamo pelno prieš mokesčius regresinį ryšį tarp efektyvaus apmokestinimo tarifo ar kitų kontrolinių kintamųjų analizuojamų metų laikotarpiu nuo 2015 m. iki 2022 m.;
- Antras regresinis tyrimas yra atliktas siekiant išsiaiškinti regresinį ryšį tarp Lietuvoje įsteigtų bei užsienio vienetų kontroliuojamų tarptautinių grupės įmonių kapitalo struktūros (t. y., skolos rodiklio) bei pelno mokesčio apmokestinimo tarifo skirtumo ar kitų kontrolinių kintamųjų analizuojamų metų laikotarpiu nuo 2015 m. iki 2022 m.
- Trečiasis regresinis tyrimas skirtas įvertinti Lietuvoje veikiančių grupės įmonių, kontroliuojamų lietuviško kapitalo subjektų, pelno prieš mokesčius regresinį ryšį su efektyvaus apmokestinimo tarifu ar kitais kontroliniais kintamaisiais analizuojamu laikotarpiu nuo 2015 m. iki 2022 m. Šios regresinės lygties rezultatai lyginami su pirmojo regresinio tyrimo metu gautais rezultatais.

- a) Regresinio tyrimo imtis, kai analizuojamos Lietuvoje įsteigtos užsienio subjektų kontroliuojamos grupės įmonės (1 ir 2 regresinės lygtys)

Taikant nustatytus kriterijus, pirminėje imtyje buvo atrinktos 876 įmonės. Tačiau dalis įmonių finansinių duomenų arba nebuvo pateikta, arba turėjo ekstremalių reikšmių., todėl išanalizavus ir pašalinus nereprezentatyvius duomenis, galutinėje imtyje liko 841 įmonė. Svarbu pažymėti, kad į analizę įtraukti tik tie laikotarpiai, kai įmonės veikla buvo pelninga.

b) Regresinio tyrimo imtis, kai analizuojamos Lietuvoje įsteigtos lietuviško kapitalo grupės įmonės (3 regresinė lygtis)

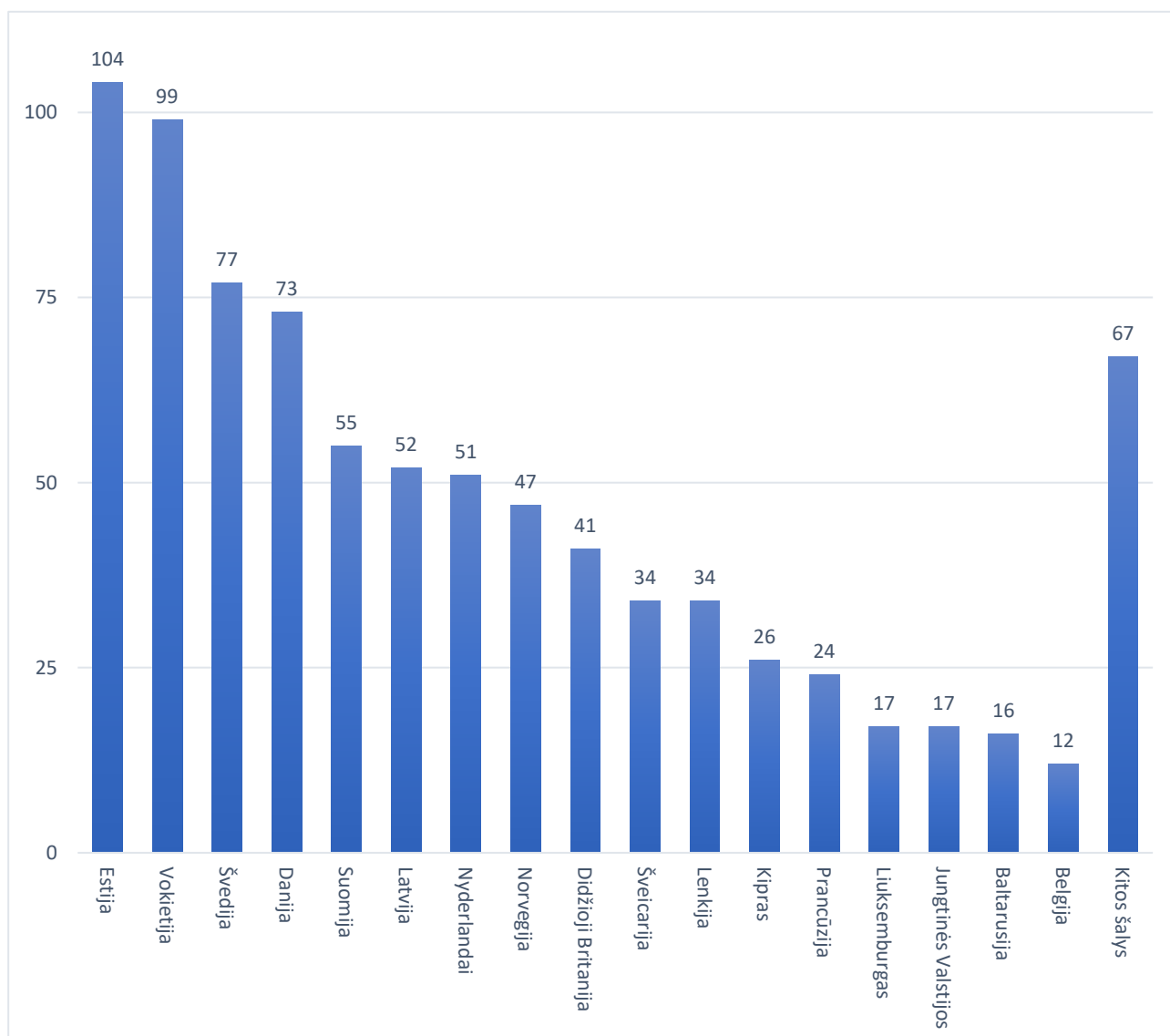
Vadovaujantis aukščiau pateiktais kriterijais, pirminė imtis apėmė 3 050 įmonių. Vis dėlto, atsižvelgiant į tai, kad Lietuvoje įsteigtų ir lietuviško kapitalo subjektų kontroliuojamų įmonių pajamos ir turtas buvo reikšmingai mažesni, palyginti su Lietuvoje įsteigtomis užsienio subjektų kontroliuojamomis įmonėmis, siekiant užtikrinti duomenų palyginamumą, buvo nuspręsta analizuoti tik 1 000 didžiausių šių įmonių. Be to, kaip ir ankstesnėje analizėje, į tyrimą įtraukti tik tie laikotarpiai, kai įmonės veikė pelningai.

3.1. Įmonių aprašomoji analizė bei charakteristika

Pirmiausia, siekiant išsamiai apžvelgti nagrinėjamą duomenų imtį, atliekama įmonių aprašomoji analizė ir pateikiama jų charakteristika. Lietuvoje įsteigtų ir užsienio subjektų kontroliuojamų grupės įmonių patronuojančių subjektų pasiskirstymas pagal šalis yra pateiktas 6 paveiksle. Skaitinės reikšmės stulpelio viršuje nurodo Lietuvos dukterinių įmonių, kurių patronuojančiosios įmonės yra įsteigtos atitinkamose šalyse, skaičių. Kategorijoje „Kitos šalys“ įtrauktos visos likusios šalys, kuriose patronuojančių subjektų skaičius neviršija septynių, bendrai šios šalys sudaro 67 atvejus. Remiantis pateiktais duomenimis, nagrinėjamų Lietuvos grupės įmonių patronuojantys subjektai yra išplėtę savo veiklą įvairiose pasaulio šalyse. Tačiau didžiausia jų koncentracija pastebima Vidurio ir Šiaurės Europos regione: Estijoje (104), Vokietijoje (99), Švedijoje (77), Danijoje (73), Suomijoje (55), Latvijoje (52), Nyderlanduose (51), Norvegijoje (47), Didžiojoje Britanijoje (41), Šveicarijoje (34), Lenkijoje (34), Kipre (26), Prancūzijoje (24), Liuksemburge (17), Jungtinėse Amerikos Valstijose (17), Baltarusijoje (16) ir Belgijoje (12). Pastebėtina, kad jurisdikcijų su aukštesniais mokesčių tarifais nei Lietuvoje paskirstymas yra kiek didesnis, vis dėlto net 231 įmonių patronuojantys subjektai veikia šalyse pasižyminčiose žemesniais mokesčių tarifais nei Lietuvoje, tokiose kaip: Kipras (12,5proc.), Estija ir Latvija (0 proc., laikoma, kad pelnas nėra paskirstomas), Šveicarija (11,90 proc.), Lichtenšteinas (12,50 proc.), Airija (12,50 proc., remiantis prielaida, jog įmonė nėra kotiruojama akcijų biržoje), Mergelių salos (0 proc.), Vengrija (9 proc.), Bermudų salos (0 proc.).

6 paveikslas.

Lietuvoje įsteigtų bei užsienio subjektų patronuojamų tarptautinių grupės įmonių geografinis pasiskirstymas pagal šalis



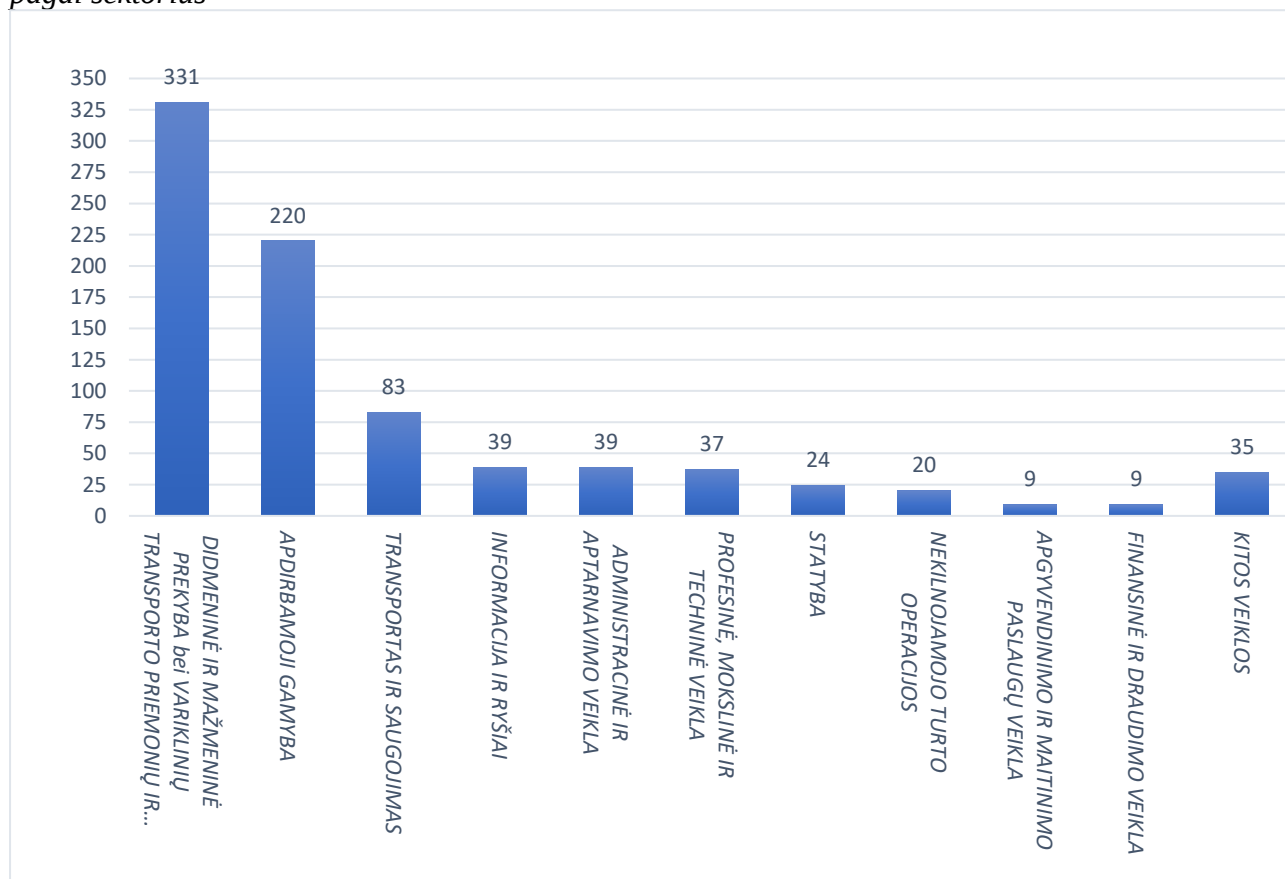
Šaltinis: Parengta autoriaus

Nagrinėjamų, užsienio subjektų kontroliuojamų, Lietuvoje įsteigtų grupės įmonių pasiskirstymas pagal ekonominės veiklos identifikavimo kodus pateiktas 7 paveiksle. Paveikslą skaitinės reikšmės stulpelio dešinėje nurodo nagrinėjamų įmonių, veikiančių konkrečiose ekonominės veiklos srityse, skaičių. Kategorijoje „Kitos veiklos“ sujungtos visos veiklos sritys, kuriose veikiančių įmonių skaičius yra mažesnis nei 9, bendrai šios sritys apima 35 atvejus.

Remiantis pateiktais duomenimis, daugiausia užsienio subjektų kontroliuojamų įmonių veikia didmeninės ir mažmeninės prekybos bei variklinių transporto priemonių ir motociklų remonto sektoriuje (331). Kitos reikšmingos veiklos sritys apima apdirbamąją gamybą (220), transportą ir saugojimą (83), informacijos ir ryšių sektorių (39), administracinę ir aptarnavimo veiklą (39), profesinę, mokslinę ir techninę veiklą (37), statybos sektorių (24), nekilnojamojo turto operacijas (20) bei apgyvendinimo ir maitinimo paslaugų veiklą (9) ir finansinę bei draudimo veiklą (9). Pastebėtina, kad didmeninės ir mažmeninės prekybos bei variklinių transporto priemonių ir motociklų remonto veikla yra dominuojanti, sudaranti daugiau nei trečdalį visų nagrinėjamų įmonių. Taip pat penktadalis imties įmonių užsiima apdirbamąją gamyba.

7 paveikslas.

Lietuvoje įsteigtų bei užsienio subjektų patronuojamų tarptautinių grupės įmonių pasiskirstymas pagal sektorius

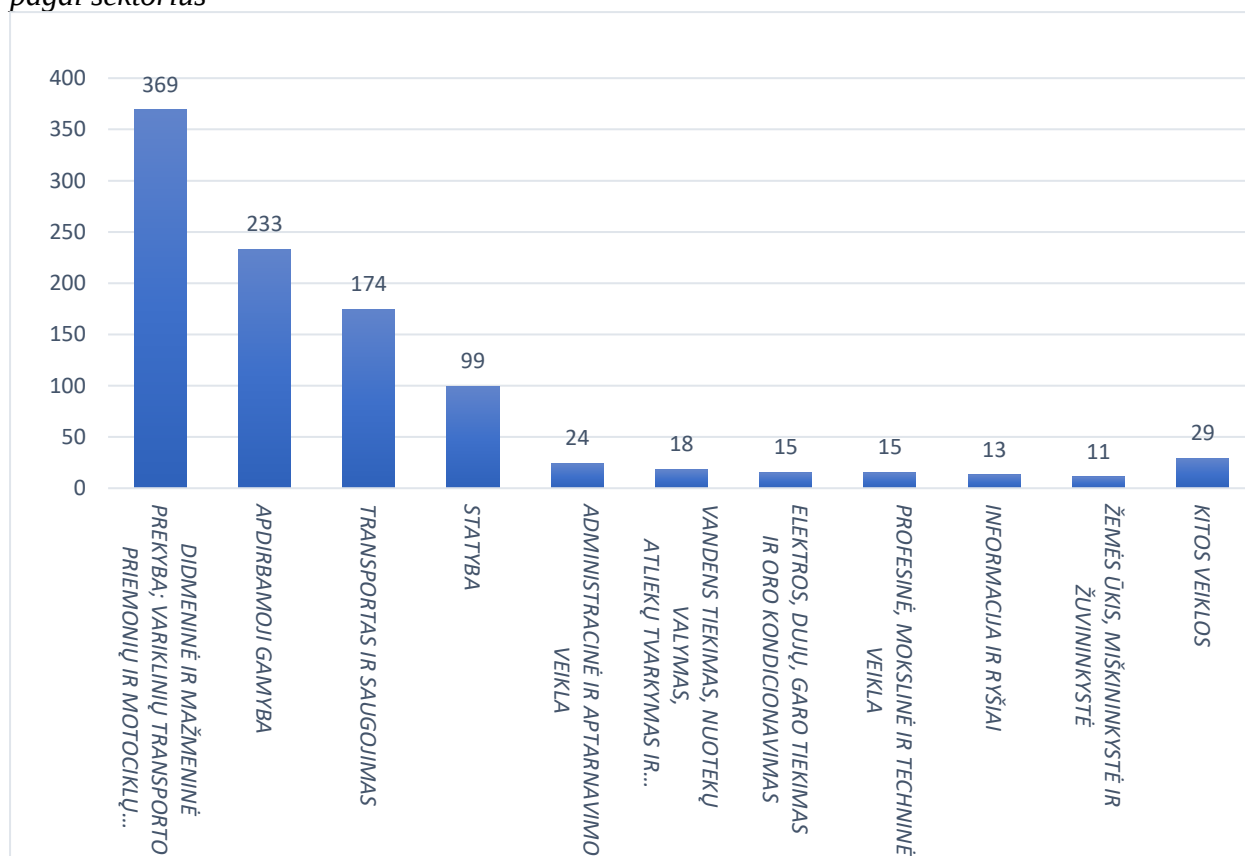


Šaltinis: Parengta autoriaus

Kaip matyti iš pateiktų duomenų, užsienio subjektų kontroliuojamos grupės įmonės dažniausiai veikia didmeninės ir mažmeninės prekybos bei variklinių transporto priemonių ir motociklų remonto sektoriuje, kuriame nustatyta 331 įmonė. Tuo tarpu Lietuvoje įsteigtos ir lietuviško kapitalo subjektų kontroliuojamos įmonės šioje srityje sudaro dar didesnę dalį – 369 įmones. Šie skaičiai patvirtina, kad prekybos sektorius yra vyraujanti ekonominės veiklos sritis abiem įmonių grupėms. Be to, reikšmingos veiklos sritys apima apdirbamąją gamybą, kurioje užsienio subjektų kontroliuojamos įmonės sudaro 220 įmonių, o lietuviško kapitalo įmonės – net 233 įmones. Transporto ir saugojimo sektoriuje taip pat pastebimi panašumai: užsienio kontroliuojamų įmonių yra 83, o lietuviško kapitalo – 174. Kitos veiklos sritys, tokios kaip informacijos ir ryšių sektorius, profesinė, mokslinė ir techninė veikla, statyba ar administracinė ir aptarnavimo veikla, turi mažiau reikšmingų skirtumų tarp šių dviejų imčių. Apibendrinant, didmeninės ir mažmeninės prekybos bei apdirbamosios gamybos sektoriai išlieka pagrindinėmis ekonominės veiklos sritimis tiek užsienio subjektų, tiek lietuviško kapitalo kontroliuojamoms įmonėms.

8 paveikslas.

Lietuvoje įsteigtų ir lietuviško kapitalo subjektų kontroliuojamų grupės įmonių pasiskirstymas pagal sektorius

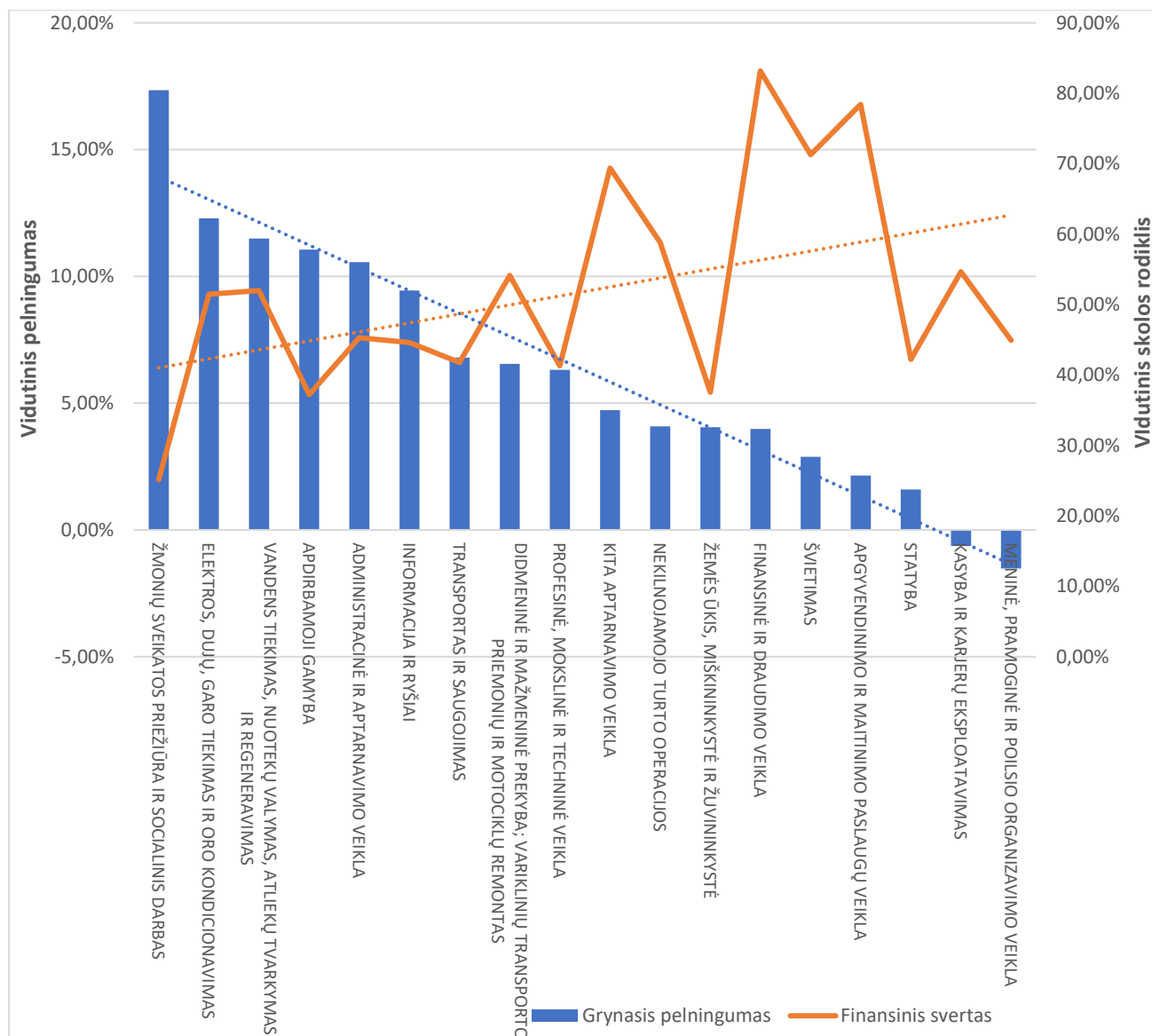


Šaltinis: Parengta autoriaus

Paveikslas atskleidžia atvirkštinį ryšį tarp vidutinio grynojo pelningumo ir skolos rodiklio, kurį iliustruoja šių rodiklių trendo punktyrinės linijos. Didesnis skolos rodiklis dažnai siejamas su mažesniu grynuoju pelningumu ir atvirkščiai. Ši tendencija gali atspindėti tiek pasirinkimo teoriją, kurioje teigiama, kad įmonės balansuoja skolos ir įmonės vertės lygį, siekdamos išnaudoti palūkanų mokesčių skydo privalumus, tiek ir galimą skolos perkėlimo reiškinį, kai patronuojančios įmonės sąmoningai didina dukterinių įmonių skolinius įsipareigojimus. Vis dėlto yra sektorių, kuriuose pastebimos išimtys. Pavyzdžiui, elektros, dujų, garo tiekimo ir oro kondicionavimo sektoriuje, žemės ūkio sektoriuje ir statybos sektoriuje galima įžvelgti skirtingas tendencijas. Elektros, dujų, garo tiekimo ir oro kondicionavimo sektoriuje, nepaisant santykinai aukštesnio skolos rodiklio, generuojama santykinai aukšta marža, palyginti su kitais sektoriais. Bendra tendencija rodo, kad įmonės, veikiančios su didesniu finansiniu svertu, dažniausiai susiduria su didesniais finansiniais įsipareigojimais (t. y. palūkanomis, mažinančiomis pelno mokestį), kurie gali sumažinti jų grynąjį pelningumą. Tačiau specifiniai sektoriai turi savo unikalių ypatybių, kurios gali lemti skirtingus rezultatus. Šie skirtumai gali būti paaiškinami tiek sektorių specifika, tiek galimu skolos perkėlimo efektu, kuris paveikia grynąjį pelningumą.

9 paveikslas.

Lietuvoje įsteigtų bei užsienio subjektų kontroliuojamų tarptautinių grupės įmonių pelningumo ir skolos rodiklio pasiskirstymas pagal sektorius



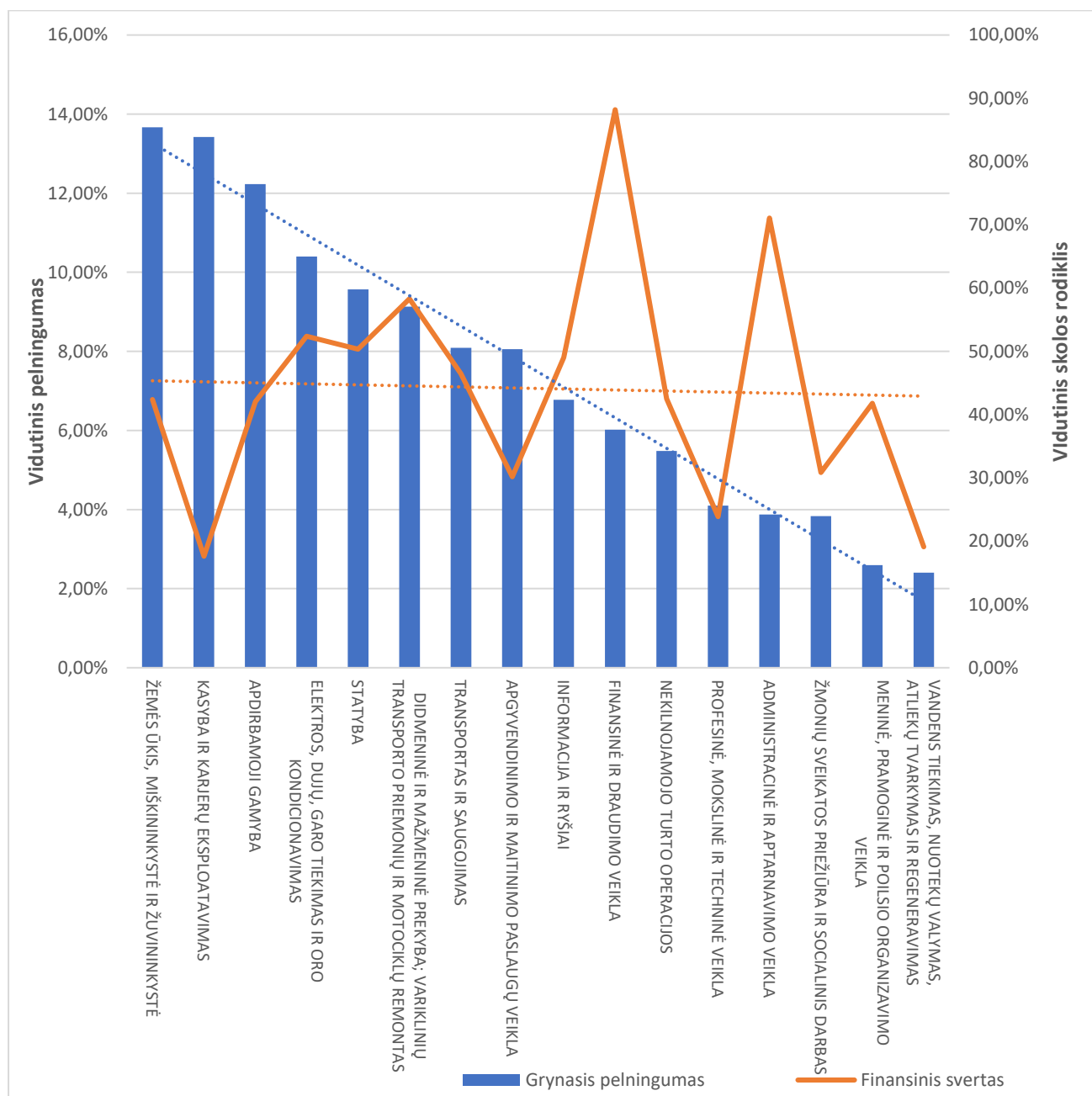
Šaltinis: Parengta autoriaus

Tuo tarpu nagrinėjant lietuviško kapitalo grupės įmonių duomenų imtį pastebėta, jog egzistuoja silpnas ryšys tarp skolos rodiklio ir pelningumo, kai koreliacija siekia vos -0,03. Tai reikšmingai skiriasi nuo imties, kuri susideda iš Lietuvoje įsteigtų užsienio kapitalo grupės įmonių, kuriose stebimas stipresnis atvirkštinis ryšys tarp šių rodiklių. Šis rezultatas gali atspindėti skirtingus

finansavimo strategijų ir kapitalo struktūros valdymo modelius, būdingus lietuviško ir užsienio kapitalo įmonėms.

10 paveikslas.

Lietuvoje įsteigtų lietuviško kapitalo grupės įmonių pelningumo skolos rodiklio pasiskirstymas pagal sektorius



Šaltinis: Parengta autoriaus

Lentelėje 7 pateikiamas nagrinėjamų Lietuvoje įsteigtų bei užsienio kapitalo valdomų įmonių pelningumo palyginimas pagal sektorius bei šalis, kuriose veikia įmonę patronuojantis subjektas.

7 lentelė.

Lietuvoje įsteigtų bei užsienio kapitalo įmonių pelningumo palyginimas pagal sektorius ir patronuojančio subjekto veiklos šalis

Industrija	Įmonės, kurių patronuojantys subjektai veikiančios šalyse, kuriose didesnis pelno mokesčio tarifas	Įmonės, kurių patronuojantys subjektai veikiančios šalyse, kuriose mažesnis pelno mokesčio tarifas
Žemės ūkis, miškininkystė ir žuvininkystė	4,51 proc.	-
Kasyba ir karjerų eksploatavimas	-1,14 proc.	-
Apdirbamoji gamyba	11,98 proc.	7,73 proc.
Elektros, dujų, garo tiekimas ir oro kondicionavimas	9,31 proc.	27,63 proc.
Vandens tiekimas, nuotekų valymas, atliekų tvarkymas ir regeneravimas	11,54 proc.	11,32 proc.
Statyba	0,51 proc.	4,12 proc.
Didmeninė ir mažmeninė prekyba; variklinių transporto priemonių ir motociklų remontas	7,06 proc.	5,72 proc.
Transportas ir saugojimas	7,22 proc.	6,33 proc.
Apgyvandinimo ir maitinimo paslaugų veikla	2,86 proc.	-0,89 proc.
Informacija ir ryšiai	8,71 proc.	17,68 proc.
Finansinė ir draudimo veikla	2,53 proc.	4,81 proc.
Nekilnojamojo turto operacijos	3,77 proc.	4,57 proc.
Profesinė, mokslinė ir techninė veikla	5,41 proc.	7,97 proc.
Administracinė ir aptarnavimo veikla	9,21 proc.	11,73 proc.
Žmonių sveikatos priežiūra ir socialinis darbas	17,88 proc.	-
Meninė, pramoginė ir poilsio organizavimo veikla	-8,33 proc.	14,11 proc.
Kita aptarnavimo veikla	4,96 proc.	-
Bendras agreguotas vidurkis	8,74 proc.	7,59 proc.

Šaltinis: Parengta autoriaus

Nors ir galime pastebėti atvejų kuriuose įmonės, kurių patronuojantys subjektai veikia šalyse su mažesniais pelno mokesčiais, yra pelningesnės, pavyzdžiui, elektros, dujų, garo tiekimo ir oro kondicionavimo sektoriuje (27,63 proc. lyginant su 9,31 proc.) arba informacijos ir ryšių sektoriuje (17,68 proc. lyginant su 8,71 proc.). Vis dėlto svarbu atsižvelgti, jog pagrindiniuose sektoriuose, kuriuose veikia daugiau nei trys ketvirtadaliai nagrinėjamų duomenų imtyje esančių įmonių (t. y., didmeninė ir mažmeninė prekyba, apdirbamoji gamyba, transporto sektorius), kurių patronuojantys subjektai yra šalyse su didesniais pelno mokesčiais, dažniausiai yra

pelningesnės lyginant su to pačio sektoriaus įmonėmis, kurių patronuojantys subjektai veikia mažesnio pelno tarifo šalyse, pavyzdžiui, apdirbamosios gamybos sektorius (11,98 proc. lyginant su 7,73 proc.), didmeninės ir mažmeninės prekybos sektorius (7,06 proc. lyginant su 5,72 proc.) bei transporto sektorius (7,22 proc. lyginant su 6,33 proc.). Todėl galima teigti, jog remiantis 7 lentelėje pateiktais duomenimis, pastebima, kad sektoriuose, kuriuose nagrinėjamų įmonių koncentracija yra didžiausia (bei žvelgiant agreguotu lygmeniu) įmonės veikia pelningiau, kai jų patronuojantys subjektai veikia šalyse su didesniais pelno mokesčiais, kas gali teikti indikacijas, jog tarp nagrinėjamų įmonių gali būti pastebėtas pelno perkėlimo efektas. Vis dėlto, tam, jog būtų galima daryti tikslingesnes išvadas yra atliekama regresinė analizė.

3.2. Regresinio tyrimo rezultatai, kuriame priklausomas kintamasis yra pelnas prieš mokesčius bei nagrinėjamos Lietuvoje įsteigtos ir užsienio subjektų kontroliuojamos grupės įmonės (1 regresinis tyrimas)

Siekiant nustatyti, ar egzistuoja statistiškai reikšmingas ryšys tarp pelno prieš mokesčius natūrinio logaritmo, efektyvaus mokesčio tarifo ir kitų kontrolinių kintamųjų, buvo atlikta fiksuotų efektų regresinė analizė. Ši analizė buvo paremta Lietuvoje įsteigtų ir užsienio subjektų kontroliuojamų grupės įmonių duomenų imtimi. Pirmiausia regresinėje analizėje kaip nepriklausomi kintamieji buvo pasirinkti visi 5 lentelėje identifikuoti veiksniai. Tada, atitinkamai, kintamieji, kurių p reikšmė buvo didesnė nei 0,01 (t. y., nereikšmingi) buvo šalinami iš regresijos modelio iki tol, kol likusių modelio koeficientų p reikšmės tapo mažesnės nei 0,01 (t. y., reikšmingi). Siekiant nustatyti ar modelis pasižymi multikolinearumu, buvo suskaičiuota VIF statistikos reikšmė, nustatyta, jog regresijos modelis nepasižymi multikolinearumu, kadangi visų nepriklausomų kintamųjų VIF statistikos reikšmės yra mažesnės nei 10. Siekiant nustatyti, ar sudarytas modelis pasižymėjo heteroskedastiškumu buvo atliktas Park testas. Remiantis atlikto testo rezultatais, nustatyta, jog negalime priimti H_0 hipotezės teigiančios, jog modelio paklaidos yra homoskedastiškos. Atitinkamai siekiant ištaisyti sudaryto modelio heteroskedastiškumo problemą buvo panaudotas patikimų standartinių paklaidų vertinimo metodas bei koreguojama paklaidų dispersija. Siekiant patikrinti autokoreliaciją regresijoje, buvo atliktas Breusch-Godfrey/Wooldridge testas. Gauta p -reikšmė yra didesnė nei 0, todėl H_0 hipotezė nėra atmetama, ir galima teigti, kad autokoreliacija neegzistuoja. Po atliktos nereikšmingų kintamųjų išmetimo iš lygties procedūros gauname 8 lentelėje nurodomą lygtį.

8 lentelė.

Regresinės analizės rezultatai, kai LNPBT (t. y., pelnas prieš mokesčius) yra priklausomas kintamasis (1 regresinis tyrimas)

$LNPBT = -0,1246193 * X_1 + -0,0097977 * X_2 + 0,2654598 * X_3 - 0,4912236 * X_4 + 1,0278976 * X_5 + 3,6979577 * X_6 - 0,3293778 * X_7$	
X_1	Įmonės augimas*
X_2	Efektyvus pelno mokesčio tarifas***
X_3	Pajamų pokytis**
X_4	Materialus turtas**
X_5	Turtas**
X_6	ROA (industrijos)**
X_7	Skolinto kapitalo kaštai***

Šioje lentelėje * reiškia kintamojo reikšmingumą 90 proc. lygyje (p reikšmė < 0,1); ** žymi reikšmingumą 95 proc. lygyje (p reikšmė < 0,05); ir *** žymi reikšmingumą 99 proc. lygyje (p reikšmė < 0,01). Regresinis tyrimas atliktas naudojant fiksuotų efektų modelį.

Šaltinis: Parengta autoriaus

Atlikta regresinė analizė siekiant nustatyti, kaip skirtingi nepriklausomi kintamieji veikia priklausomą kintamąjį. Gauti rezultatai, rodo, jog egzistuoja statistiškai reikšmingas neigiamas regresinis ryšys tarp priklausomo kintamojo bei efektyvaus pelno mokesčio tarifo, t. y., nagrinėjamu 2015 m. – 2022 m. laikotarpiu galima pastebėti, jog padidėjus įmonės efektyviam mokesčio tarifui 1 proc. tarptautinės grupės įmonės LNPBT sumažėja per -0,0097977. Remiantis gautais rezultatais galima priimti tyrimo metodologijoje išsikeltą H1 hipotezę, kuri teigia, jog Lietuvoje įsteigtų grupės įmonių generuojamas pelnas prieš mokesčius pasižymi neigiamu regresiniu ryšiu su efektyvaus mokesčių tarifo kintamuoju bei atmesti H2 hipotezę. Panašius rezultatus gavo Kundelis ir kt. (2022 m.) tirdami Baltijos šalių įmones naudojant 2010 m. - 2019 m. duomenis, autorių gauti rezultatai teigė, jog padidėjus trijų metų efektyvaus mokesčio vidurkiui 1 proc., tarptautinės grupės įmonės LNPBT sumažėja apie -0,0724. Tuo tarpu

remiantis Fuest ir kt. (2022) gautais rezultatais padidėjus efektyviam pelno mokesčiui 1 proc., įmonės LNPBT sumažėja per -0,517. Taip pat galima pastebėti, jog Lietuvoje įsteigtų užsienio subjektų kontroliuojamų grupės įmonių generuojamas pelnas prieš mokesčius pasižymi statistiškai reikšmingu regresiniu ryšiu su skolinto kapitalo kaštais. Apibendrinant rezultatus galima teigti, jog 2022 m. – 2015 m. laikotarpiu tarp Lietuvos grupei priklausančių įmonių, kurių patronuojantys subjektai veikia užsienio šalyse, pastebimas pelno perkėlimo efektas, kuris gali būti sietinas su neteisingai vykdoma kontroliuojamų sandorių kainodara ar kitais pelno perkėlimo kanalais (Kundelis ir kt., 2022).

3.3. Regresinio tyrimo rezultatai, kuriame priklausomas kintamasis yra skolos rodiklis bei nagrinėjamos Lietuvoje įsteigtos ir užsienio subjektų kontroliuojamos grupės įmonės (2 regresinis tyrimas)

Siekiant identifikuoti ar egzistuoja statistiškai reikšmingas ryšys tarp skolos rodiklio bei pelno mokesčio skirtumo kintamojo bei kitų kontrolinių kintamųjų buvo atlikta fiksuotų efektų regresinė analizė. Ši analizė buvo paremta Lietuvoje įsteigtų, užsienio subjektų kontroliuojamų grupės įmonių duomenų imtimi. Pirmiausia regresinėje analizėje kaip nepriklausomi kintamieji buvo pasirinkti visi 5 lentelėje identifikuoti veiksniai. Tada, atitinkamai, kintamieji, kurių p reikšmė buvo didesnė nei 0,01 (t. y., nereikšmingi) buvo šalinami iš regresijos modelio iki tol, kol likusių modelio koeficientų p reikšmės tapo mažesnės nei 0,01 (t. y., reikšmingi). Siekiant nustatyti ar modelis pasižymi multikolinearumu, buvo suskaičiuota VIF statistikos reikšmė, nustatyta, jog regresijos modelis nepasižymi multikolinearumu, kadangi visų nepriklausomų kintamųjų VIF reikšmės yra mažesnės nei 10. Siekiant nustatyti, ar sudarytas modelis pasižymėjo heteroskedastiškumu buvo atliktas Park testas. Remiantis atlikto testo rezultatais, nustatyti, jog negalime priimti H_0 hipotezės teigiančios, jog modelio paklaidos yra homoskedastiškos. Atitinkamai siekiant ištaisyti sudaryto modelio heteroskedastiškumo problemą buvo panaudotas patikimų standartinių paklaidų vertinimo metodas bei koreguojama paklaidų dispersija. Atliekant Breusch-Godfrey/Wooldridge testą buvo nustatyta autokoreliacija regresijos modelio klaidų terminuose ($p < 0,05$). Siekiant išspręsti šią problemą, buvo pritaikytos klasterinės standartinės paklaidos, kurios užtikrino patikimus modelio koeficientų įvertinimus nepaisant autokoreliacijos ir galimo heteroskedastiškumo. Po atliktos nereikšmingų kintamųjų išmetimo iš lygties procedūros gaunama 9 lentelėje nurodoma lygtis.

9 lentelė.

Regresinės analizės rezultatai, kai skolos rodiklis yra priklausomas kintamasis (2 regresinis tyrimas)

$\text{Skolos rodiklis} = 0,05755739 * X_1 + 0,00265292 * X_2 + 0,00847505 * X_3 + 0,98265887 * X_4 - 0,01497714 * X_5 + 0,00741170 * X_6 - 0,12265786 * X_7$	
X_1	Pelno mokesčio skirtumas***
X_2	Administraciniai kaštai***
X_3	Turtas***
X_4	Skolos rodiklis (industrijos)***
X_5	ROA (industrijos)*
X_6	Skolinto kapitalo kaštai*
X_7	Bendro vidaus produkto pokytis**

Šioje lentelėje * reiškia kintamojo reikšmingumą 90 proc. lygyje (p reikšmė < 0,1); ** žymi reikšmingumą 95 proc. lygyje (p reikšmė < 0,05); ir *** žymi reikšmingumą 99 proc. lygyje (p reikšmė < 0,01). Regresinis tyrimas atliktas naudojant fiksuotų efektų modelį.

Šaltinis: Parengta autoriaus

Atlikta regresinė analizė siekiant nustatyti, kaip skirtingi nepriklausomi kintamieji veikia priklausomą kintamąjį. Gauti rezultatai, rodo, jog egzistuoja statistiškai reikšmingas regresinis ryšys tarp priklausomo kintamojo bei pelno mokesčio tarifo skirtumo, t. y., nagrinėjamu 2022 m. – 2015 m. laikotarpiu galima pastebėti, jog padidėjus skirtumui tarp Lietuvos pelno mokesčio tarifo bei šalies, kurioje veikia Lietuvos grupės įmonę patronuojantis subjektas, skolos rodiklis padidėja 0,05755739. Remiantis gautais rezultatais galima priimti tyrimo metodologijoje išsikelto H3 hipotezę, kuri teigia, jog Lietuvoje įsteigtų grupės įmonių skolos rodiklis pasižymi statistiškai reikšmingu regresiniu ryšiu su Lietuvos pelno mokesčio tarifo bei tarifo šalies,

kurioje veikia patronuojantis subjektas pelno mokesčio skirtumo kintamuoju bei atmesti alternatyvią H4 hipotezę. Tuo tarpu kitų autorių rezultatai, pavyzdžiui Kundelio ir kt. (2022) atlikto tyrimo, apimančio Baltijos šalių įmonių duomenis 2010–2019 m. laikotarpiu, rezultatai parodė, kad ryšys tarp skolos rodiklio ir pelno mokesčio tarifo skirtumo yra statistiškai nereikšmingas. Vis dėlto tyrime nustatyta, kad kiti mokesčių kintamieji, tokie kaip ETR (trijų metų vidurkis ir standartinis nuokrypis) bei LTD (apskaitinio ir apmokestinamojo pelno skirtumas), buvo statistiškai reikšmingi ir turėjo teigiamą regresinį ryšį su finansiniu svertu, atitinkamai 0,012 ir 0,0083. Reiter, Langenmayr ir Holtmann (2020) tyrimas, kuriame buvo nagrinėjami Vokietijos tarptautiniai bankai 2010–2015 m. laikotarpiu, parodė, kad 10 procentinių punktų didesnis įmonių pelno mokesčio tarifas padidina vidinės skolos santykį su turtu 0,59 procentinio punkto. Apibendrinant rezultatus galima teigti, jog 2022 m. – 2015 m. laikotarpiu tarp Lietuvos grupei priklausančių įmonių, kurių patronuojantys subjektas veikia užsienio šalyse, yra pastebimas skolos perkėlimo efektas, t. y., palūkanų pajamos yra uždirbamos žemesnių mokesčių šalyse ir išskaičiuojamos Lietuvoje pasinaudojant mokesčių skydu, todėl pagal pasirinkimo teoriją, mokesčių sutaupymai, atsirandantys dėl atskaitymų didelių mokesčių šalyse, viršija atitinkamus mokesčių mokėjimus žemų mokesčių šalyse (Schindler, 2012).

3.4. Regresinio tyrimo rezultatai, kuriame priklausomas kintamasis yra pelnas prieš mokesčius bei nagrinėjamos Lietuvoje įsteigtos ir lietuviškų subjektų kontroliuojamos grupės įmonės (3 regresinis tyrimas)

Siekiant įvertinti ryšį tarp Lietuvoje įsteigtų grupės įmonių pelno prieš mokesčius, efektyvaus mokesčio tarifo ir kitų kontrolinių kintamųjų bei palyginti gautus rezultatus su pirmosios regresinės analizės rezultatais, buvo atlikta fiksuotų efektų regresinė analizė.. Ši analizė buvo paremta Lietuvoje įsteigtų lietuviško kapitalo grupės įmonių duomenų imtimi. Pirmiausia, kaip nepriklausomi kintamieji regresinėje analizėje buvo pasirinkti 1 regresinėje analizėje (nustatyti 8 lentelėje) statistiškai reikšmingi kintamieji, kurie buvo naudojami analizuojant Lietuvoje įsteigtų užsienio kapitalo grupės įmonių duomenis. Siekiant nustatyti, ar sudarytas modelis pasižymi heteroskedastiškumu, buvo atliktas Park testas. Park testo rezultatai parodė, kad nulinė hipotezė (H_0), teigianti, jog modelio paklaidos yra homoskedastiškos, negali būti priimta. Norint išspręsti nustatytą heteroskedastiškumo problemą, buvo pritaikytas patikimų

standartinių paklaidų vertinimo metodas ir koreguota paklaidų dispersija. Atlikus šias korekcijas, sudaryta regresinė lygtis pateikiama 10 lentelėje.

10 lentelė.

Regresinės analizės rezultatai, kai LNPBT yra priklausomas kintamasis (3 regresinis tyrimas)

$LNPBT = 0,020170 * X_1 + 0,335400 * X_2 + 0,159087 * X_3 - 1,274580 * X_4 + 1,067717 * X_5 + 10,967698 * X_6 - 2,060711 * X_7$	
X ₁	Įmonės augimas
X ₂	Efektyvus pelno mokesčio tarifas***
X ₃	Pajamų pokytis
X ₄	Materialus turtas
X ₅	Turtas***
X ₆	ROA (industrijos)***
X ₇	Skolinto kapitalo kaštai***

Šioje lentelėje * reiškia kintamojo reikšmingumą 90 proc. lygyje (p reikšmė < 0,1); ** žymi reikšmingumą 95 proc. lygyje (p reikšmė < 0,05); ir *** žymi reikšmingumą 99 proc. lygyje (p reikšmė < 0,01). Regresinis tyrimas atliktas naudojant fiksuotų efektų modelį.

Šaltinis: Parengta autoriaus

Atlikta regresinė analizė, siekiant įvertinti ryšį tarp pelno prieš mokesčius ir efektyvaus mokesčių tarifo (ETR), parodė statistškai reikšmingą teigiamą ryšį. Koeficientas atskleidžia, kad padidėjus ETR 1 proc., pelnas prieš mokesčius padidėja 0,335400. Šis rezultatas skiriasi nuo 1 regresinio tyrimo, kuriame duomenų imtis apėmė Lietuvoje įsteigtas užsienio subjektų kontroliuojamas įmones. Šiame tyrime nustatyta, kad padidėjus įmonės ETR 1 proc., tarptautinės grupės įmonės logaritmuotas pelnas prieš mokesčius sumažėja 0,0097977. Todėl galima atmesti H5 hipotezę, kuri teigia, jog lietuviško kapitalo grupės įmonių pelno prieš mokesčius ir efektyvaus mokesčių tarifo kintamųjų regresinis ryšys yra panašus į nustatytą regresinį ryšį tarp tų pačių kintamųjų, naudojant Lietuvoje įsteigtų užsienio subjektų kontroliuojamų grupės įmonių imtį. Tuo pačiu pagrįstai priimama H6 hipotezė, teigianti, kad šis regresinis ryšys reikšmingai

skiriasi. Apibendrinant, nors teigiamas ryšys tarp ETR ir pelno prieš mokesčius gali būti laikomas natūraliu reiškiniu, jis reikšmingai skiriasi nuo užsienio kapitalo įmonėms 1 regresiniame tyrime nustatyto neigiamo regresinio ryšio. Šis skirtumas gali atspindėti skirtingas mokesčių politikos nuostatas ar optimizavimo strategijų galimybes, būdingas Lietuvos ir užsienio kapitalo įmonėms.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

Išvados:

1. Įvertinus kapitalo sąvoką, galima teigti, kad jos reikšmė ekonomikoje yra daugialypė ir susijusi su įvairiomis ekonominėmis teorijomis. Mokslinėje literatūroje kapitalo struktūra interpretuojama kaip įmonės finansavimo ir išteklių valdymo būdas, tačiau jos samprata kinta priklausomai nuo taikomų teorijų ir tyrimo konteksto. Dažniausiai naudojamas įsiskolinimo koeficientas leidžia identifikuoti pagrindines kapitalo struktūros tendencijas, nes parodo įmonės skolinimosi praktikos rizikingumą. Vis dėlto nėra vieningos teorijos, sujungiančios visus kapitalo struktūros aspektus, nes kiekviena situacija yra unikali. Pasirinkimo teorija pabrėžia mokesčių skydą ir bankroto kaštus kaip svarbius skolinimosi motyvus, leidžiančius įmonėms mažinti pelno mokestį per skolos perkėlimo efektą. Agentavimo teorija akcentuoja akcininkų ir vadovų interesų bei vietinių darbuotojų ir užsienio akcininkų tikslų skirtumus, kurie daro įtaką finansiniams sprendimams.
2. Atlikus mokslinių tyrimų apžvalgą galima teigti, jog autoriai išskyrė 16 veiksmų, kurie gali daryti įtaką kapitalo struktūros sprendimus priimančioms įmonėse asmenims. Mokslinių šaltinių autoriai išskiria skirtingus veiksmus priklausomai nuo jų tyrimo objekto ar tikslo, vis dėlto dažniausia autoriai minėjo įmonės pelningumo, mokesčių skydo bei įmonės augimo faktorius, taip pat autoriai identifikavo įmonės dydį, turto materialumą ir šalies fiskalinę politiką, infliaciją, bendrąją šalies vertės produktą, įmonės likvidumą, monetarinę politiką, savininko identitetą, įmonės akcininkų koncentraciją, vadovų atlyginimą, įmonės sektorių ir dividendų politiką kaip kapitalo struktūrą lemiančius veiksmus.
3. Tarptautinių grupės įmonių pelno apmokestinimo problematika išlieka itin aktuali, nes pelno ir skolos perkėlimo praktikos reikšmingai mažina šalių, kuriose vykdoma tikroji ekonominė veikla, mokestines pajamas ir iškraipo konkurencinę aplinką. Reaguodamos į šiuos iššūkius, tarptautinės institucijos įgyvendino įvairias iniciatyvas. EBPO pristatytas BEPS projektas, apimantis 15 veiksmų planą, skirtas mažinti pelno perkėlimą, stiprinti kainodaros taisykles ir didinti mokesčių skaidrumą. ES šalių mastu BEPS rekomendacijos buvo integruotos per Kovos su mokesčių vengimu direktyvą, kuri

harmonizuoja pelno apmokestinimo taisykles, riboja palūkanų atskaitymą ir šalina hibridinius neatitikimus. Šios priemonės prisideda prie mokesčių nuostolių mažinimo, tačiau jų įgyvendinimo efektyvumas šalių mastu išlieka nevienodas. Vis dėlto moksliniai tyrimai plačiai atskleidė pelno ir skolos perkėlimo problemas bei jų poveikį. Moksliniai tyrimai patvirtina pelno ir skolos perkėlimo problemos egzistavimą. Analizuoti tyrimai atskleidė pelno ir skolos perkėlimo mastą, jų poveikį mokesstinėms sistemoms bei įvairių reguliavimo priemonių efektyvumą. Šie tyrimai pabrėžia, kad pelno ir skolos perkėlimo strategijos išlieka reikšmingu iššūkiu tarptautinei mokesčių sistemai, o reguliavimo spragos ir nevienoda taisyklių taikymo praktika sudaro sąlygas tolesniam šių praktikų naudojimui.

4. Atsižvelgiant į mokslinių šaltinių autorių atliktus tyrimus, kuriuose yra tiriami pelno bei skolos perkėlimo efektai, identifikuota, jog patikimiausias metodas šiai analizei atlikti yra fiksuotų efektų regresinis modelis. Taip pat, atitinkamai pagal autorių (t. y., Garcia ir kt. (2024), Kundelis ir kt. (2022), Fuest ir kt. (2022), Murciego ir kt. (2022), Rathke ir kt. (2021), Elemes (2021), Reiter (2020), Barrios ir kt. (2020), Dowd ir kt. (2017), Marques ir kt. (2016)) sudarytus regresinius modelius, tyrime naudoti nepriklausomi kintamieji, kurie tirti bent dviejuose iš analizuotų mokslinių šaltinių autorių tyrimuose.
5. Atlikus pirmąją fiksuotų efektų regresinę analizę pastebėta, jog egzistuoja statistiškai reikšmingas neigiamas regresinis ryšys tarp LNPBT (pelno prieš mokesčius natūrinis logaritmas) bei ETR (efektyvus pelno mokesčio tarifas), t. y., nagrinėjamu 2015 m. – 2022 m. laikotarpiu galima pastebėti, jog padidėjus įmonės ETR 1 proc. tarptautinės grupės įmonės, kurios yra kontroliuojamos užsienio subjekto, LNPBT sumažėja per -0,0097977. Tuo tarpu šiame darbe atliktame tyrime nagrinėjant Lietuvos grupių įmonių, kai kontroliuojantis subjektas veikia Lietuvoje, pastebimi skirtingi rezultatai, t. y., padidėjus ETR 1 proc., LNPBT padidėja 0,335. Apibendrinant rezultatus galima teigti, jog 2015 m. – 2022 m. laikotarpiu tarp Lietuvos grupei priklausančių įmonių, kurių patronuojantys subjektai veikia užsienio šalyse, pastebimas pelno perkėlimo efektas, kuris gali būti sietinas su neteisingai vykdoma kontroliuojamų sandorių kainodara ar agentavimo kaštų teorija, teigiančia, jog įmonių vadovai ir savininkai gali turėti skirtingus interesus. Tyrime taip pat pastebėta, jog egzistuoja skirtingas mokesčių politikos nuostatos ar optimizavimo strategijų galimybės, būdingos Lietuvos ir užsienio kapitalo įmonėms. Taip pat šiame darbe buvo atlikta regresinė analizė siekiant identifikuoti ar Lietuvoje įsteigtos grupės įmonės, kurios yra valdomos užsienio subjektų, dalyvauja kitame pelno mokesčio sumažinimo procese – skolos perkėlime. Gauti

rezultatai identifikuoja, jog egzistuoja statistiškai reikšmingas regresinis ryšys tarp skolos rodiklio bei pelno mokesčio tarifo skirtumo, t. y., nagrinėjamu 2015 m. – 2022 m. laikotarpiu galima pastebėti, jog padidėjus skirtumui tarp Lietuvos pelno mokesčio tarifo bei šalies, kurioje veikia Lietuvos grupės įmonę patronuojantis subjektas, įmonės skolos rodiklis padidėja 0,05755739. Vis dėlto skirtingus rezultatus pastebėjo Kundelis ir kt. (2022 m.), autorių gauti rezultatai teigė, jog ryšys tarp skolos rodiklio bei pelno mokesčio tarifo skirtumo yra statistiškai nereikšmingas, tačiau autorių tyrime kiti su mokesčiais susiję kintamieji buvo statistiškai reikšmingi. Tuo tarpu Reiter, Langenmayr ir Holtmann (2020) atliktas tyrimas, atskleidė panašius rezultatus, teigiančius, jog 10 procentinių punktų didesnis įmonių pelno mokesčio tarifas padidina vidinės skolos santykį su turtu 0,59 procentinio punkto. Atsižvelgiant į šiame darbe atlikto tyrimo gautus rezultatus galima teigti, jog 2015 m. – 2022 m. laikotarpiu tarp Lietuvoje įsteigtų įmonių, kurių patronuojantys subjektas veikia užsienio šalyse, yra pastebimas skolos perkėlimo efektas, t. y., palūkanų pajamos gali būti uždirbamos žemesnių mokesčių šalyse ir išskaičiuojamos Lietuvoje pasinaudojant mokesčių skydu. Šis procesas atitinka pasirinkimo teoriją bei patvirtina, jog mokesčių sutaupymai, atsirandantys dėl atskaitymų didelių mokesčių šalyse, viršija atitinkamus mokesčių sutaupymus žemų mokesčių šalyse.

Pasiūlymai:

Tyrimo metu identifikuoti keli veiksniai, kurie galėjo paveikti gautų rezultatų tikslumą. Šių veiksmų sprendimas ateityje galėtų prisidėti prie išsamesnių ir tikslesnių tyrimo išvadų pateikimo.

1. Platesnis duomenų šaltinių naudojimas. Ši analizė atlikta remiantis duomenimis, gautais iš išorinės duomenų bazės – „TPCatalyst“, kurios tikslingumo nėra galimybės įvertinti. Ateities tyrimuose būtų naudinga pasitelkti papildomus duomenų šaltinius, tokius kaip nuo kitų metų viešai prieinamos šalių specifinės ataskaitos (angl., *Country by Country Reporting*) ar atskiras įmonių finansines ataskaitas. Detalesni duomenys leistų tikslingiau ištirti pelno ir skolos perkėlimo strategijas, tačiau jų naudojimas gali kelti iššūkių dėl duomenų susisteminimo bei jų palyginamumo tarp skirtingų įmonių ir jurisdikcijų;
2. Tyrimo laikotarpis. Kadangi šio tyrimo metu nebuvo prieinami duomenys už 2023 m., jie nebuvo įtraukti į analizę. Ateityje tikslinga įtraukti naujesnius duomenis, siekiant tiksliau įvertinti pelno ir skolos perkėlimo tendencijas. Taip

pat fiksuotų efektų modelis, naudotas analizei, gali neatsižvelgti į visus dinamiškus veiksniai, kurie kinta laikui bėgant. Papildomas laiko veiksnio įtraukimas ateityje galėtų padėti geriau atspindėti pokyčius ir jų poveikį nagrinėjamos praktikoms;

3. Analizės išskaidymas pagal sektorius. Ateities tyrimuose rekomenduojama segmentuoti duomenis pagal sektorius. Toks požiūris leistų nustatyti, kurie sektoriai yra labiau linkę naudoti pelno ir skolos perkėlimo strategijas, bei identifikuoti specifinius jiems būdingus veiksniai;
4. Duomenų imties praplėtimas. Šiame tyrime analizuojami tik atvejai, kai įmonės veikė pelningai. Ateityje būtų tikslinga išplėsti duomenų imtį, įtraukiant ir tas įmones, kurios veikė nuostolingai. Tai leistų išanalizuoti galimą pelno ir skolos perkėlimo strategijų skirtumą tarp pelningų ir nuostolingų įmonių, taip pat geriau suprasti nuostolingų įmonių finansavimo modelius;
5. Tarpvalstybinis palyginimas. Ateityje būtų naudinga palyginti Lietuvos įmonių skolos ir pelno perkėlimo rezultatus su kitų šalių, ypač Baltijos regiono ar panašaus ekonominio išsivystymo valstybių, duomenimis. Toks palyginimas galėtų suteikti įžvalgų apie tai, kaip Lietuvos situacija koreliuoja su kitų šalių praktikomis, turinčiomis panašias ekonomines ir mokesčių politikos ypatybes.
6. Atsižvelgiant į šio magistro darbo išvadas, siūloma siekti stiprinti pelno ir skolos perkėlimo kontrolės ir reglamentavimo mechanizmus, kartu išlaikant balansą tarp efektyvios priežiūros ir administracinės naštos įmonėms. Pagrindinis dėmesys turėtų būti skiriamas tokių priežiūros priemonių kūrimui, kurios remtųsi duomenų analize (pavyzdžiui panaudojant asocijuotų asmenų sandorių ataskaitą/formą FR0528) ir būtų orientuotos į didžiausios rizikos atvejų nustatymą, kartu užtikrinant, kad įmonės nebūtų apsunkintos perteklinėmis biurokratinėmis procedūromis.

LITERATŪROS ŠALTINIAI

8-ASIS VERSLO APSKAITOS STANDARTAS „NUOSAVAS KAPITALAS“ galiojanti suvestinė redakcija nuo 2015-09-07). <https://www.avnt.lt/assets/Apskaita/VAS-2020/8-VAS.pdf>

Abeywardhana, D. K. Y. (2017). Capital Structure Theory: An Overview. *Accounting and Finance Research*, 6(1), 133. <https://doi.org/10.5430/afr.v6n1p133>

Ai, H., Frank, M. Z., Sanati, A., Almeida, H., Deangelo, H., Graham, J., Hankins, K., Myers, S., Rampini, A., Ritter, J., & Thakor, A. (2020). The Trade-off Theory of Corporate Capital Structure *. <https://ssrn.com/abstract=3595492>

Ankamah-Yeboah, I., Nielsen, R., & Llorente, I. (2021). Capital structure and firm performance: Agency theory application to Mediterranean aquaculture firms. *Aquaculture Economics and Management*, 25(4), 367–387. <https://doi.org/10.1080/13657305.2021.1976884>

Ardalan, K. (2017). Capital structure theory: Reconsidered. *Research in International Business and Finance*, 39, 696–710. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.11.010>

Asghar Khan, M., Rehan, R., Umer Chhapra, I., & Basit Sohail, A. (2021). Capital Structure Theories: A Comprehensive Review (T. 11, Numeris 3).

Bajaj, Y., Kashiramka, S., & Singh, S. (2020). Application of capital structure theories: a systematic review. *Journal of Advances in Management Research* (T. 18, Numeris 2, p. 173–199). Emerald Group Holdings Ltd. <https://doi.org/10.1108/JAMR-01-2020-0017>

Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market Timing and Capital Structure. Source: *The Journal of Finance* (T. 57, Numeris 1).

Barrios, S., & d'Andria, D. (2019). Profit Shifting and Industrial Heterogeneity. *CESifo Economic Studies* (T. 66, Issue 2, p. 134–156). Oxford University Press (OUP). <https://doi.org/10.1093/cesifo/ifz006>

Becker, D. M. (2021). The difference between Modigliani–Miller and Miles–Ezzell and its consequences for the valuation of annuities. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1862446>

Butkova, O. (2020). The definition of capital as an economic and accounting category. *E3S Web of Conferences*, 175. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202017513011>

Castillo-Murciego, Á., & López-Laborda, J. (2022). Which multinationals can escape high Statutory Tax Rates? The Profit-Shifting strategy to reduce taxes. *Applied Economics Letters* (T. 31, Issue 6, p. 550–554). Informa UK Limited. <https://doi.org/10.1080/13504851.2022.2140106>

Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. (2019). The effect of capital structure on profitability and stock returns. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74–89. <https://doi.org/10.1108/jcefts-11-2018-0042>

EBPO Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2022. (2022). EBPO. <https://doi.org/10.1787/0e655865-en>

Elmes, A., Blaylock, B., & Spence, C. (2021). Tax-motivated profit shifting in big 4 networks: Evidence from Europe. *Accounting, Organizations and Society* (T. 95, p. 101267). Elsevier BV. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2021.101267>

Endrijaitis, M. (s.a.). PLONOS KAPITALIZACIJOS TAISYKLĖ: TEORINIO VERTINIMO IR MOKESTINIŲ GINČŲ PRAKTIKOS SANKIRTA. <http://corit-academic.org/wp-content/>

Eurostat. (2022). Main national accounts tax aggregates [Dataset]. Eurostat. https://doi.org/10.2908/GOV_10A_TAXAG

Ferdous, L. T. (2019). Capital Structure Theories in Finance Research: A Historical Review. *Australian Finance & Banking Review*, 3(1), 11–19. <https://doi.org/10.46281/afbr.v3i1.244>

FINANSIŠKAI IŠSEKUSIOS ĮMONĖS TIKROSIOS VERTĖS NUSTATYMO METODAI: TEORINIS TYRIMAS IR PRAKTINIS PRITAIKOMUMAS. (s.a.).

Fuest, C., Hugger, F., & Neumeier, F. (2022). Corporate profit shifting and the role of tax havens: Evidence from German country-by-country reporting data. *Journal of Economic*

Behavior & Organization (T. 194, p. 454–477). Elsevier BV. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2021.11.016>

Garcia-Bernardo, J., & Janský, P. (2024). Profit shifting of multinational corporations worldwide. *World Development* (T. 177, p. 106527). Elsevier BV. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2023.106527>

Ghasemzadeh, M., Heydari, M., & Mansourfar, G. (2021). Earning Volatility, Capital Structure Decisions and Financial Distress by SEM. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(9), 2632–2650. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1663729>

Hopland, A. O., Lisowsky, P., Mardan, M., & Schindler, D. (2017). Flexibility in Income Shifting under Losses. *The Accounting Review* (T. 93, Issue 3, p. 163–183). American Accounting Association. <https://doi.org/10.2308/accr-51907>

Yang, H., Lee, K., & Lim, S. (2022). A comparative study of the determinants of capital structure in shipping companies: the case of Korea and Greece. *Maritime Policy and Management*, 49(4), 528–539. <https://doi.org/10.1080/03088839.2021.1898688>

Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2019). Meta-study on relationship between macroeconomic and institutional environment and internal determinants of enterprises' capital structure. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 32(1), 2614–2637. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1650653>

Jensen, M. C., Meckling, W. H., Benston, G., Canes, M., Henderson, D., Leffler, K., Long, J., Smith, C., Thompson, R., Watts, R., & Zimmerman, J. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics (Numeris 4). Harvard University Press. <http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>

Jiang, J., Xia, X., & Yang, J. (2019). Investment-based optimal capital structure. *Applied Economics*, 51(9), 972–981. <https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1524130>

Judge, A., & Korzhenitskaya, A. (2022). Do Credit Ratings Determine Capital Structure? *International Journal of the Economics of Business*, 29(1), 89–118. <https://doi.org/10.1080/13571516.2021.1961563>

Kiršienė Doktorantė Agnė Tikniūtė, J. (2004). KAPITALO TEORINĖ IR STRUKTŪRINĖ PARADIGMA: TEISINIAI ASPEKTAI (Numeris 49).

Kontuš, E., Šorić, K., & Šarlija, N. (2023). Capital structure optimization: a model of optimal capital structure from the aspect of capital cost and corporate value. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 36(2). <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2147565>

Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. Source: *The Journal of Finance* (T. 28, Numeris 4).

Kuč, V., & Kaličanin, Đ. (2021). Determinants of the capital structure of large companies: Evidence from Serbia. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 34(1), 590–607. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1801484>

Kundelis, E., & Legenzova, R. (2019). Assessing impact of base erosion and profit shifting on performance of subsidiaries of multinational corporations in baltic countries. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 14(2), 277–293. <https://doi.org/10.24136/eq.2019.013>

Kundelis, E., Legenzova, R., & Kartanas, J. (2021). Assessing Profit Shifting in Lithuanian Firms. *SHS Web of Conferences*, 92, 02037. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20219202037>

Kundelis, E., Legenzova, R., & Kartanas, J. (2022). DEBT OR PROFIT SHIFTING? ASSESSMENT OF CORPORATE TAX AVOIDANCE PRACTICES ACROSS LITHUANIAN COMPANIES. *Central European Business Review*, 11(2), 81–100. <https://doi.org/10.18267/j.cebr.290>

Linhong, Y. (s.a.). Influential Factors and Approaches of Capital Structure Theory. <https://doi.org/10.25236/memssr.2021.020>

Liu, S., Qi, H., & Xie, Y. A. (2020). Executive compensation and capital structure. *Applied Economics*, 52(8), 825–838. <https://doi.org/10.1080/00036846.2019.1659927>

M'ng, J. C. P., Rahman, M., & Sannacy, S. (2017). The determinants of capital structure: Evidence from public listed companies in Malaysia, Singapore and Thailand. *Cogent Economics and Finance*, 5(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1418609>

Marques, M., & Pinho, C. (2016). Is transfer pricing strictness deterring profit shifting within multinationals? Empirical evidence from Europe. *Accounting and Business Research* (T. 46, Issue 7, p. 703–730). Informa UK Limited. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1135782>

Meharia, A. (2022). BEPS Action Plan 8-10: Its Impact on Transfer Pricing and the Way Forward. SSRN Electronic Journal. Elsevier BV. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4094194>

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment (T. 48, Numeris 3).

OECD (2023), *Corporate Tax Statistics 2023*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/f1f07219-en>.

Panda, A. K., & Nanda, S. (2020). Determinants of capital structure; a sector-level analysis for Indian manufacturing firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(5), 1033–1060. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-12-2018-0451>

Pham, L. H., & Hrdý, M. (2023). Determinants of S.M.E.s capital structure in the Visegrad group. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 36(1). <https://doi.org/10.1080/1331677X.2023.2166969>

Pileckaitė, O., & Subačienė, R. (2023). Baltijos šalių listinguojamų įmonių kapitalo struktūros sąsajų su vidiniais ir išoriniais veiksniais vertinimas ekonominio šoko metu. *Buhalterinės apskaitos teorija ir praktika* (Issue 27, p. 1–21). Vilnius University Press. <https://doi.org/10.15388/batp.2023.50>

Rathke, A. A. T., Rezende, A. J., & Watrin, C. (2020). The impact of countries' transfer pricing rules on profit shifting. *Journal of Applied Accounting Research* (T. 22, Issue 1, p. 22–49). Emerald. <https://doi.org/10.1108/jaar-03-2020-0034>

Riedel, N. (2018). Quantifying international tax avoidance: A review of the academic literature. *Review of Economics* (T. 69, Numeris 2, p. 169–181). De Gruyter Oldenbourg. <https://doi.org/10.1515/roe-2018-0004>

Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. Source: *The Bell Journal of Economics* (T. 8, Numeris 1). <https://www.jstor.org/stable/3003485>

Rust, A. (2020). CONTROLLED FOREIGN COMPANY RULE (ARTICLES 7 AND 8 ATAD). A Guide to the Anti-Tax Avoidance Directive (p. 174–199). Edward Elgar Publishing.
<https://doi.org/10.4337/9781789905779.00016>

Schindler, D., & Schjelderup, G. (2012). Debt shifting and ownership structure. *European Economic Review* (T. 56, Issue 4, p. 635–647). Elsevier BV.
<https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2012.02.015>

Sdiq, S. R., & Abdullah, H. A. (2022). Examining the effect of agency cost on capital structure-financial performance nexus: empirical evidence for emerging market. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2148364>

Stoica, O., Roman, A., & Rusu, V. D. (2020). The nexus between entrepreneurship and economic growth: A comparative analysis on groups of countries. *Sustainability (Switzerland)*, 12(3). <https://doi.org/10.3390/su12031186>

Tandon, S., & Rao, C. (2022). *Evaluating the impact of Pillars One and Two* (No. 165). Research Paper.

Vaičekauskaitė, R., & Norvaišienė, R. (2021). Nuosavybės struktūros poveikis Lietuvos listinguojamų įmonių kapitalo struktūrai. *Science and Studies of Accounting and Finance: Problems and Perspectives*, 15(1), 23–33. <https://doi.org/10.15544/ssaf.2021.03>

Vaz, P., Fonseca, D. A., Savelli, A. D., & Jucá, M. N. (s.a.). Systematic Review on the Influence of Taxes on Corporate Capital Structure. www.congressosp.fipecafi.org

Ze itun, R., & Goaied, M. (2023). Corporate governance and capital structure: dynamic panel threshold analysis. *Applied Economics*, 55(50), 5878–5894.
<https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2140770>

ANALYSIS OF PROFIT AND DEBT SHIFTING IN INTERNATIONAL GROUP COMPANIES ESTABLISHED IN LITHUANIA

RIMANTAS VAIČEKAUSKAS

Master thesis

Finance and banking

Vilnius University, Faculty of Economics and Business Administration

Supervisor – Associate Professor Antanas Laurinavičius

Vilnius, 2025

SUMMARY

73 pages, 10 figures, 10 tables, 57 references.

This thesis is based on a comparative analysis of scientific literature, its synthesis, and regression analysis, aiming to examine the phenomena of profit and debt shifting effects in companies established in Lithuania and controlled by foreign entities. The thesis is structured into three main parts: a review of scientific literature, research methodology, and analysis of research findings. Additionally, it includes a summary of overall conclusions and recommendations.

The literature review section explores the main theories of capital structure formation and their relevance to the research topic. It provides a summary of studies conducted by various scholars, identifying the key factors influencing corporate capital structure. Furthermore, the review examines the challenges of international corporate taxation and provides an overview of relevant scientific studies on this subject. Based on the literature analysis, the research methodology was designed to investigate the profit and debt shifting effects in companies established in Lithuania and controlled by foreign entities.

The study involved three regression analyses. In the first and third analyses, the dependent variable is the natural logarithm of profit before tax (LNPBT), while in the second analysis, the dependent variable is the debt ratio. The results of the first regression analysis indicate that a 1% increase in the effective tax rate (ETR) leads to a decrease of -0,0097977 in the LNPBT of foreign-owned international group companies, confirming the existence of profit shifting. Conversely, the third regression analysis reveals that a 1% increase in ETR results in a 0,3354 increase in LNPBT for foreign-owned international group companies. These findings suggest that companies established in Lithuania and controlled by foreign or domestic capital exhibit different opportunities for tax optimization. The results of the second regression analysis indicate that as the gap between Lithuania's corporate tax rate and the tax rate in the country where the parent company of a Lithuanian group company is located grows larger, the debt ratio of the Lithuanian group company increases by 0,05913887. This indicates the presence of a debt shifting effect among companies established in Lithuania with foreign parent entities during the 2015–2022 period. Specifically, interest income is earned in low-tax jurisdictions and deducted in Lithuania, leveraging the tax shield mechanism.