



KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS

Giedrė Kimantaitė

**ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ IR ĮSIGIJIMŲ ĮTAKA BALTIJOS ŠALIŲ
EKONOMIKAI**

MAGISTRO DARBAS

Darbo vadovė Doc. dr. Šviesa Leitoniene

KAUNAS 2016

**KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS**

**ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ IR ĮSIGIJIMŲ ĮTAKA BALTIJOS ŠALIŲ
EKONOMIKAI**

Ekonomika (kodas 621L10008)

MAGISTRO DARBAS

Darbą atliko

VME – 4 gr., Giedrė Kimantaitė
2016 05 10

Vadovas Doc. dr. Šviesa Leitonienė
2016 05 10

Recenzentas Prof. Dr. Valentinas Navickas
2016 05

KAUNAS, 2016



KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS

Ekonomikos ir verslo fakultetas

Giedrė Kimantaitė

Ekonomika (621L10008)

„Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka Baltijos šalių ekonomikai“

AKADEMINIO SAŽININGUMO DEKLARACIJA

2016 m. gegužės 10 d.
Kaunas

Patvirtinu, kad mano, **Giedrės Kimantaitės**, baigiamasis magistro darbas tema „Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka Baltijos šalių ekonomikai“ yra parašytas visiškai savarankiškai ir visi pateikti duomenys ar tyrimų rezultatai yra teisingi ir gauti sąžiningai. Šiame darbe nei viena dalis nėra plagijuota nuo jokių spausdintinių ar internetinių šaltinių, visos kitų šaltinių tiesioginės ir netiesioginės citatos nurodytos literatūros nuorodose. Įstatymų nenumatytų piniginių sumų už šį darbą niekam nesu mokėjęs.

Aš suprantu, kad išaiškėjus nesąžiningumo faktui, man bus taikomos nuobaudos, remiantis Kauno technologijos universitete galiojančia tvarka.

vardą ir pavardę įrašyti ranka

(parašas)

Kimantaitė, Giedrė. Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka Baltijos šalių ekonomikai. Magistro baigiamasis darbas ekonomikos programoje /vadovas Doc. dr. Šviesa Leitonienė. Ekonomikos katedra, Ekonomikos ir verslo fakultetas, Kauno technologijos universitetas. Mokslo sritis: Ekonomika, įmonių susijungimai ir įsigijimai, Reikšminiai žodžiai: Įmonių susijungimai ir įsigijimai, ekonomikos augimas, koreliacinė analizė, grangerio priežastingumo testas. Kaunas, 2016. 05. 10

SANTRAUKA

Įmonių susijungimų ir įsigijimų pasauliniu mastu bendra vertė 2015 m. siekė 5,3 trilijonus JAV dolerių. Šie sandoriai vieni populiariausių įmonių strategijų, siekiančių sukurti konkurencinį pranašumą prieš savo konkurentus tiek vietinėse, tiek tarptautinėse rinkose. Įmonių susijungimai ir įsigijimai tapo vienu pagrindiniu būdu verslui plėsti. Magistro darbe aptarta įmonių susijungimų ir įsigijimų samprata, jų įtaka ekonomikai. Magistro darbo objektas – įmonių susijungimo ir įsigijimo sandoriai Baltijos šalyse. Šio darbo tikslas – ištirti ir palyginti įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką Baltijos šalių ekonomikai. Magistro darbe išnagrinėti įmonių susijungimų ir įsigijimų motyvai, samprata jų įtaka ekonomikai. Naudojami Grangerio priežastingumo testo ir koreliacinės analizės metodai tiriant įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikai.

Remiantis Grangerio priežastingumo testo rezultatais, Lietuvoje ir Estijoje nustatyta, kad ekonomikos augimas skatina įmonių susijungimus ir įsigijimus bet neatvirkščiai. Atlikus koreliacinę analizę nenustatyta, kad įmonių susijungimai ir įsigijimai įtakoja ekonomiką - tarp kintamųjų nustatyti statiškai nereikšmingi ryšiai. Atlikus sektorinę Grangerio priežastingumo ir koreliacijos analizę, taip pat nenustatyta, kad įmonių susijungimai ir įsigijimai įtakoja ekonomiką. Latvijoje Grangerio priežastingumo testo ir koreliacinės analizės pagalba nustatyta, kad įmonių susijungimai ir įsigijimai teigiamai įtakoja ekonomikos augimą. Sektorinėje analizėje nustatyta kad įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka GHIJ sektoriaus augimui yra teigiama ir statiškai reikšminga.

Kimantaitė, Giedrė. The Impact of Mergers and Acquisitions on Economy in Baltic Countries. Master's Final Thesis in Economics /supervisor Prof. Dr. Šviesa Leitonienė. Department of Economic the School of Economics and Business, Kaunas University of Technology.

Social Sciences: Economy, mergers and acquisitions

Key words: Mergers and acquisitions, economic growth, correlation analysis, Granger causality test.

Kaunas, 2016. 05.10

SUMMARY

Worldwide mergers and acquisitions value in 2015 amounted to 5.3 trillion US dollars. These transactions are among the most popular corporate strategies to create a competitive advantage over their competitors both in domestic and international markets. Mergers and acquisitions have become one of the main way for business expansion. In Master's thesis is discussed mergers and acquisitions concept their impact on the economy. Master's work theme - mergers and acquisitions in the Baltic countries. Master's thesis purpose - to investigate and compare mergers and acquisitions impact on Economy in Baltic countries. Both causality tests and correlation analysis are applied to examine this relationship.

According to Granger causality test in Lithuania and Estonia evidence suggests that economic growth Granger causes mergers and acquisitions, but the reverse is not true. The correlation analysis leads to conclude that mergers and acquisition has no impact on economic growth. In sectoral analysis Granger causality and correlation analysis revealed that mergers and acquisitions has no impact on economic growth. In Latvia Granger causality test and correlation analysis revealed, that mergers and acquisitions has positive impact on economic growth. Sectoral analysis showed, that mergers and acquisitions has positive impact on GHIJ sector growth and are statically significant.

TURINYS

ĮVADAS.....	11
1. ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ IR ĮSIGIJIMŲ ĮTAKOS ŠALIES EKONOMIKAI PROBLEMOS TEORINĖ ANALIZĖ.....	13
1.2 Įmonių susijungimų ir įsigijimų samprata.....	13
1.2 Susijungimų ir įsigijimų tipai.....	16
1.2.1 Susijungimų tipai.....	17
1.2.2. Įsigijimų tipai.....	20
1.3 Pagrindiniai įmonių susijungimų ir įsigijimų motyvai.....	21
1.4 Įmonių susijungimų ir įsigijimų teigiamas ir neigiamas poveikis ekonomikai.....	25
1.5 Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtakos ekonomikai empirinių tyrimų rezultatų analizė.....	29
2. ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ IR ĮSIGIJIMŲ ĮTAKOS EKONOMIKOS AUGIMUI TYRIMO METODIKA.....	34
2.1. Įmonių susijungimų ir įsigijimų ekonomikos augimui tyrimo metodų analizė.....	34
2.2 Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikos augimui tyrimo metodikos sudarymas.....	35
2.2.1 Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikos augimui tyrimo duomenys ir kintamieji ...	37
2.2.2 Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikos augimui tyrimo grangerio priežastingumo testas.....	39
2.2.3 Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikos augimui tyrimo koreliacinės analizės metodas.....	41
3. ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ IR ĮSIGIJIMŲ ĮTAKA EKONOMIKOS AUGIMUI BALTIJOS ŠALYSE TYRIMAS.....	43
3.1 Įmonių susijungimų ir įsigijimų vertės ir BVP dinamikos analizė Baltijos šalyse.....	43
3.2 Įmonių susijungimų ir įsigijimų ir šalies ekonomikos tarpusavio sąveikos tyrimas: Grangerio priežastingumo testas.....	47
3.3 Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtakos šalies ekonomikai tyrimas: koreliacinė analizė.....	53
4. IŠVADOS.....	62
LITERATŪROS SĄRAŠAS.....	64
PRIEDAI.....	70
1 PRIEDAS. Įmonių susijungimų ir įsigijimų ir TUI įtakos ekonomikai empirinių tyrimų palyginamoji analizė.....	71
2 PRIEDAS. Įmonių susijungimų ir įsigijimų ir TUI įtakos ekonomikai empirinių tyrimų ir jų metodų palyginamoji analizė.....	73
3 PRIEDAS. Lietuvos įmonių susijungimų ir įsigijimų Kolmogorovo –Smirnov testas pagal ekonominės veiklos rūšis.....	76
4 PRIEDAS. Estijos įmonių susijungimų ir įsigijimų Kolmogorovo –Smirnov testas pagal ekonominės veiklos rūšis.....	78

5 PRIEDAS. Latvijas ģmoniu susijungimū ir įsigijimū Kolmogorovo –Smirnovu testas pagal ekonominės veiklos rūšis.....	81
--	----

Paveikslų sąrašas

1 pav. Įmonių susijungimų tipai.....	17
2 pav. Įmonių įsigijimų tipai.....	20
3 pav. Pagrindiniai susijungimų ir įsigijimų motyvai.....	22
4 pav. Teigiama įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka.....	26
5 pav. Neigiama įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikai.....	27
6 pav. Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikos augimui tyrimo metodu (sudaryta darbo autoriaus).....	36
7 pav. Baltijos šalių įmonių susijungimai ir įsigijimai, mln. eur., to meto kainomis.....	43
8 pav. Baltijos šalių BVP prieaugis procentais, 2005-2015 m.....	44
9 pav. Baltijos šalių įmonių susijungimų ir įsigijimų vertė, pagal sektorius. (mln. eur, to meto kainomis).....	45
10 pav. Baltijos šalių BVP pasiskirstymas pagal sektorius (mln. eur, to meto kainomis).....	46

Lentelių sąrašas

1 lentelė. Įmonių susijungimų ir įsigijimų sąvokos formulavimas	14
2 lentelė. Susijungimų tipai	18
4 lentelė. Koreliacijos koeficiento reikšmės	42
5 lentelė. Įm. susijungimų ir įsigijimų ir BVP Grangerio priežastingumo testo rezultatai 2005/IV ketv. – 2015/IV ketv. Lietuvoje.....	47
6 lentelė. Įm. susijungimų ir įsigijimų ir BVP Grangerio priežastingumo testo rezultatai 2005/IV ketv. – 2015/IV ketv. Estijoje.....	48
7 lentelė. Įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP Grangerio priežastingumo testo rezultatai 2006/I ketv. – 2015/IV ketv. Latvijoje.....	49
8 lentelė. Įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP Grangerio priežastingumo testo rezultatai atskirose ekonomikos rūšyse Lietuvoje 2006 – 2015 m.....	50
9 lentelė. Įm. susijungimų ir įsigijimų ir BVP Grangerio priežastingumo testo rezultatai atskirose ekonomikos rūšyse Estijoje 2006 – 2015 m.....	51
10 lentelė. Įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP Grangerio priežastingumo testo rezultatai atskirose ekonomikos rūšyse Estijoje 2006 – 2015 m.....	52
11 lentelė. Baltijos šalių įmonių susijungimų ir įsigijimų Kolmogorovo –Smirnov testas.....	53
12 lentelė. Ryšio tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP Baltijos šalyse stiprumo įvertinimas 2005-2016m.....	54
13 lentelė. Lietuvos BCDE ir GHIJ ekonominės veiklos sektoriuose Pearsono koreliacijos koeficiento skaičiavimo rezultatai 2005 - 2015m.....	55
14 lentelė. Lietuvos A, KLMN, OPQ ir RST ekonominės veiklos sektoriuose Spearmano koreliacijos koeficiento skaičiavimo rezultatai 2005-2015m.....	56
15 lentelė. Estijos BCDE, F, GHIJ ir KLMN ekonominės veiklos sektoriuose Pearson'o koreliacijos koeficiento skaičiavimo rezultatai 2005 - 2015m.....	57
16 lentelė. Estijos A, OPQ ir RST ekonominės veiklos sektoriuose Spearmano koreliacijos koeficiento skaičiavimo rezultatai 2005-2015m.....	58
17 lentelė. Latvijos BCDE, F ir KLMN ekonominės veiklos sektoriuose Pearson'o koreliacijos koeficiento skaičiavimo rezultatai 2005-2015m.....	59

18 lentelē. Latvijas GHIJ, OPQ ir RST ekonomiskās veikšanas sektoriuose Spearman'a korelācijas koeficienta skaiķiavimo rezultatai 2005-2015m.....	49
---	----

IVADAS

Darbo temos aktualumas. Įmonių susiliejimų ir įsigijimų problema nėra nauja, pirmieji įmonių susijungimai fiksuoti jau XIX amžiaus pabaigoje ir praktiškai visą šį laiką įvairūs šio proceso aspektai buvo reikšmingas mokslinių tyrimų objektas. Globalizacijos reiškinys lėmė išaugusį įmonių susijungimų ir įsigijimų skaičių, o spartus jų augimas išskėlė daug klausimų nacionaliniuose ir tarptautiniuose lygmenyse. Tad šiais globalizacijos ir laisvo kapitalo judėjimo laikais įmonių susiliejimų ir įsigijimų problematika tampa dar aktualesnė.

Įmonės norėdamos išlikti konkurencingomis, ieškomos naujų galimybių, norėdamos plėstis, siekdamos savo užsibrėžtų tikslų ieško naujų strateginių alternatyvų - viena iš jų įmonių susijungimai ir įsigijimai (angl. *Mergers an Acquisition*; sutrump. - *M&A*). Šie sandoriai vieni populiariausių įmonių strategijų, siekiančių sukurti konkurencinį pranašumą prieš savo konkurentus tiek vietinėse tiek tarptautinėse rinkose. Pasauliniu mastu bendra įmonių susijungimų ir įsigijimų vertė 2015 m. siekė 5,3 trilijonus JAV dolerių o sandorių buvo sudaryta daugiau nei 40400 – tai buvo geriausi sandorių metai nuo 2007 metų (Dealogics, 2016) .

Įmonių susijungimų ir įsigijimų sandorių augimas paskatino daugelį teoretikų ir praktikų tirti, ir vertinti šiuos sandorius. Įmonių susijungimų ir įsigijimų tematika nagrinėja nemažai užsienio ir lietuvių autorių (Hsueh, Tsao, 2014; Neto, Brandao, Cerqueira, 2008; Doytch, Cakan, 2011; Stukas, Miečinskienė, 2010, Duksaitė E., 2009 ir kt.): daugelis mokslininkų plačiai tyrinėja įmonių susijungimų ir įsigijimų sandorių vertę, priežastis, juos įtakančius veiksnius. Tačiau įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikos augimui yra mažai ištirta - nors mokslinėje literatūroje pakankamai išsamiai nagrinėjamas tiesioginių užsienių investicijų poveikis ekonomikai (Alfaro, Laura, et al., 2004; Usha, Weinhold, 2001; Carkovic, Levine, 2002; Ruplienė ir Garšvienė, 2008; Brenkeviciūtė, 2010; ir kt), tačiau mažai tyrinėtas ryšys ir poveikis tarp atskirų tiesioginių užsienio investicijų formų (įmonių susijungimų ir įsigijimų ir plyno lauko investicijų) ir ekonomikos augimo. Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikai vertinama dviprasmiškai - vieni mokslinėje literatūroje išskiria teigiamą jų įtaką - teigiama, kad susijungimai ir įsigijimai palengvina tarptautinį kapitalo, technologijų, prekių ir paslaugų judėjimą, filialų integraciją į pasaulinius tinklus, per masto ekonomiją gali padidinti įmonių efektyvumą, didina gyventojų užimtumą (Kang ir Johansson, 2000). Tačiau kiti autoriai išskiria neigiamą įtaką ir teigia, kad susijungimai ir įsigijimai gali nesuteikti naudos, o atvirkščiai gali būti net žalingi vietinei ekonomikai (Brenkeviciūtė, 2010; Ruplienė ir Garšvienė, 2008; Čegyte ir Miečinskienė, 2009, Doytch ir Cakan, 2011).

Kadangi atliktų tyrimų, kuriuose būtų vertinama įmonės įsigijimų ir susijungimų įtaka ekonomikai nėra daug ir gauti tyrimų rezultatai skiriasi, ir Baltijos regionas šia tematika nėra

ištirtas, prisidedant prie besidominčiųjų šia tema, magistro darbe bus siekiama ištirti įmonių susijungimų ir įsigijimų poveikį Baltijos šalių ekonomikai. Šio darbo mokslinė **problema** – kaip įmonių susijungimai ir įsigijimai įtakoja ekonomikos augimą Baltijos šalyse.

Darbo tyrimo objektas – įmonių susijungimo ir įsigijimo sandoriai Baltijos šalyse.

Darbo tikslas – ištirti ir palyginti įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką Baltijos šalių ekonomikai.

Darbo uždaviniai:

- išnagrinėti įmonių susijungimų ir įsigijimų motyvus ir jų įtaką ekonomikai teoriniu aspektu;
- sudaryti įmonių susijungimų ir įsigijimų įtakos šalies ekonomikai tyrimo metodiką.
- empiriškai ištirti įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką Baltijos šalies ekonomikai.

Darbo metodika: Darbe buvo naudojama mokslinės literatūros analizė, lyginamoji ir sisteminė analizė, koreliacinė analizė, Grangerio priežastingumo testas. Koreliacinei analizei ir priežastingumo testui atlikti naudojami matematinės – statistinės analizės metodai taikant SPSS 15.0 ir EViews 6.

1. ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ IR ĮSIGIJIMŲ ĮTAKOS ŠALIES EKONOMIKAI PROBLEMOS TEORINĖ ANALIZĖ

Teorinėje darbo dalyje pristatomos įmonių susijungimų ir įsigijimų teorinės prielaidos, remiantis Lietuvos ir užsienio autorių atliktais įvairiais tyrimais, mokslinės literatūros šaltiniais. Pirmiausia, apibrėžiama įmonių susijungimai ir įsigijimai, jų tipai, analizuojami įmonių susijungimų ir įsigijimų sampratos aspektai jų skirtumai, analizuojami įmonių susijungimų ir įsigijimų motyvai, priežastys. Nagrinėjamas įmonių susijungimų ir įsigijimų poveikis, išskiriant dvejopą įtaką ekonomikos augimui – neigiamą ir teigiamą.

1.2 Įmonių susijungimų ir įsigijimų samprata

Šiuolaikinės rinkos sąlygos – aštrėjanti konkurencija, didėjantys klientų poreikiai, globalizacija – skatina įmones kooperuotis. Šiais laikais konkurencinėje aplinkoje augimas yra esminis kriterijus verslo organizacijai siekiant išlikti. Susijungimai ir įsigijimai tipiškai taikomi verslo organizacijų plėtros tikslais. Pastarieji šiandieniniame pasaulyje yra pripažįstami kaip itin svarbūs verslo procesai, galintys nulemianti ne tik sėkmingą įmonių veiklą bet ir ekonomikos augimą. Kaip teigia, Stukas ir Miečinskienė (2010), įmonių susijungimą (įsigijimą) reikia žiūrėti kaip į visumą sprendimų, apimančių įmonių pirkimo, pardavimo, susijungimo procesų planavimą, vykdymą ir įgyvendinimą.

Pasak Olowoniyi ir Ojenike (2012), įmonių susijungimai ir įsigijimai tampa augančia tendencija pasaulyje. Pagrindinė to priežastimi tampa įmonių noras konsoliduoti savo galią ir kontrolę vyriausybių ir rinkų atžvilgiu. Įmonėms reikia plėstis šiandienos didėjančioje konkurencinėje ir tarptautinėje verslo aplinkoje, norint pasiekti masto ekonomijos - gamybos, reklamos ir platinimo srityse. Įmonių susijungimai ir įsigijimas yra, be abejo, vienas iš būdų, kuriais siekiama įmonių radikalaus išplėtimo ar augimo.

Ekonomikos teorija pateikia daug galimų priežasčių vykti įmonių susiliejimams: su efektyvumu susijusios priežastys dažnai paremtos masto ekonomija ar kitais sinerginiais efektais; bandymai padidinti rinkos galią, pavyzdžiui, formuojant monopolijas ar oligopolijas; siekis pašalinti nekompetentingą įsigyjamų įmonių vadovybę; noras plėstis ir didinti įmonės pajėgumus; siekis pasinaudoti diversifikacijos galimybėmis valdant įmonės riziką (Novickytė ir Šileika, 2010). Pasak Hassan ir Ghauri (2014), įmonių susijungimai ir įsigijimai dažniausiai įvyksta siekiant gauti ekonominės naudos. Tokiam sandoriui patvirtinti (pagrįsti), abi dalyvaujančios įmonės turi būti vertos daugiau kartu, nei jos buvo vertos atskirai. Vienas iš sandorių potencialių privalumų - masto ekonomijos siekimas, derinant papildomus išteklius, kaupiant mokesčių lengvatas ir šalinant trūkumus. Kitos priežastys siekiant įmonėms augti per įmonių susijungimus ir įsigijimus apima nuosavybės teisių į prekes ar paslaugas įsigijimas,

rinkos galios padidinimas įsigijant konkurentus, trūkumų sutvirtinimas pagrindinėse verslo srityse, vykdomos veiklos išplėtimas geografiniu atžvilgiu, ar suteikimas vadovams naujų karjeros augimo galimybių.

Šiandieniniame verslo pasaulyje įmonėms norint išlikti, viena iš būtinų sąlygų gali būti augimas ir vienas iš geriausių būdų tai padaryti yra susijungimas su kita kompanija ar kitų kompanijų įsigijimas. Olowoniyi ir Ojenike (2012) teigia, kad augimas gali būti pasiektas per vidinį ar išorinį įėjimą į naujas šakas ar rinkas. Vidinis įėjimas apima - pardavimų nuoseklų padidinimą ir naujų produktų kūrimą per mokslinius tyrimus ir plėtrą; išorinis įėjimas apima - įmonių susijungimus ir įsigijimus ir strateginius aljansus.

Įmonių susijungimuose ir įsigijimuose CFA institutas (2013) išskiria šiuos dalyvius (CFA institutas, 2013):

- Bendrovė „taikinys“ yra įsigyjama bendrovė.
- Įsigyjanti bendrovė (arba įsigyjantis asmuo) yra įmonė, įsigyjanti bendrovę „taikinį“.

Literatūroje autoriai skirtingai apibrėžia įmonių susijungimų ir įsigijimų sąvoką (angl. – *mergers and acquisitions* (sutrump. - *M&A*)), vieni autoriai dažnai sujungia susijungimų ir įsigijimų sąvokas ir naudoja kaip vieną sąvoką, kiti jas atskiria. 1 lentelėje pateikta įvairių autorių įmonių susijungimų ir įsigijimų sąvokos formulavimai.

1 lentelė. Įmonių susijungimų ir įsigijimų sąvokos formulavimas.

Autorius, metai	Sąvokos formulavimas
Vaitkūnaitė (2006)	<i>Įsigijimas</i> – viena įmonė nuperka kitą įmonę; <i>Susijungimas</i> – dvi ar daugiau įmonių susilieja. Vėliau savo straipsnyje šias sąvokas įvardija kaip vieną - įmonių susijungimas.
Miečinskienė (2006)	<i>Verslo jungimai</i> – tai atskirų įmonių sujungimai į vieną ekonominį vienetą, kai viena įmonė prijungiama prie kitos, dvi ar daugiau įmonių sujungiamos į vieną arba įsigyjamos kitos įmonės akcijos, suteikiančios teisę kontroliuoti tą įmonę.
Moyer, McGuigan ir Kretlow (Christauskas ir Kazlauskienė, 2008)	<i>Įmonių susijungimas</i> yra dviejų ar daugiau įmonių kombinacija, kurioje visos, išskyrus vieną iš jų, nustoja egzistuoti, o išlikusi įmonė toliau veikia savo senu vardu, terminas <i>įsigijimas</i> reiškia tokį patį verslo veiksmą kaip ir susijungimas
Olowoniyi ir Ojenike (2012)	<i>Susijungimas</i> įvyksta, kai viena įmonė įgyja visą turtą ir visus kitos įmonės įsipareigojimus. Įsigijančioji įmonė išlaiko savo identitetą, o įsigijama įmonė nustoja egzistuoti. <i>Susijungimas</i> yra tik viena iš <i>įsigijimo</i> rūšių. Viena bendrovė gali sigyti kitą įmonę ir kitais būdais – įsigijant dalį ar visą įmonės turtą, arba superkant išleistas akcijas.
Novickytė ir Šileika (2010)	<i>Susiliejinimai</i> - dvi institucijos tarpusavyje integruojasi ir suformuoja naują organizacinę esybę. <i>Įsigijimai</i> tai situacijos, kuomet įsigyjamas

Autorius, metai	Sąvokos formulavimas
	kitas verslas, kontrolinis kitos įmonės akcijų paketas, tačiau abi institucijos išlieka.
OECD (2008)	<i>Susijungimas</i> - dviejų ar daugiau įmonių kombinacija, kuriuos dalijasi ištekliais siekdamas bendrų tikslų. <i>Įsigijimas</i> yra sandoris tarp dviejų šalių, paremtas rinkos nustatytais sąlygomis, kai kiekviena įmonė veikia savo pačių labui. Įsigyjanti bendrovė perka turtą ir įsipareigojimus įsigijamos įmonės. Įsigijama įmonė tampa asocijuota ar dukterine įmone, arba įsigijančios įmonės dukterinės įmonės dalimi.

Apibendrinant lietuvių ir užsienio autorių pateikiamus įmonių susijungimo ir įsigijimo sąvokos formulavimus, galima teigti, kad įmonių susijungimas yra, kai dvi ar daugiau įmonių susijungia ir tampa viena įmone - sujungdamos savo išteklius siekia bendrų tikslų. Tačiau kaip teigia Hsueh et. Al (2014), Olowoniyi ir Ojenike (2012), dažniausiai viena įmonė dominuoja ir pastato pamatus artėjančiam įsigijimui. Tuo tarpu įsigijimas yra - verslo sandėris, kai viena įmonė įgyja kontrolę arba reikšmingą poveikį kitai įmonei, įsigydama tam tikrą nuosavo kapitalo dalį, kuri suteikia balsavimo teisę. Pasak Hofmann (2013), įmonė kurią įsigijūjus ją pilnai ar dalinai pradeda valdyti įsigijančioji įmonė, tampa asocijuota arba dukterine įmone ją įsigijusiai įmonei. Hsueh et al. (2014) diferenciuoja įsigijimus tarp - pilno įsigijimo (įsigijama 100 proc. nuosavo kapitalo), daugumos įsigijimo (įsigijama 50-99 proc. nuosavo kapitalo), ir mažumos įsigijimo (įsigijama 10-49 proc. nuosavo kapitalo). Įmonė, kurios yra įsigijama mažumos dalis, tampa asocijuota įmone įsigijančiai įmonei, o įmonė kurios yra įsigijama visa ar daugumos dalis tampa dukterine.

Nors įmonių susijungimų ir įsigijimų sąvokos yra dažnai painiojamos - naudojamos viena vietoj kitos arba vartojamos, kaip viena sąvoka jos yra netapačios. Nors skirtumas tarp jų gali būti ir labai nežymus, priklausomai nuo kiekvieno specialaus atvejo. Tačiau nederėtų šių dviejų sandorių tipų painioti tarpusavyje – tai dvi skirtingos sąvokos. Transregio (2008) nagrinėdama įmonių įsigijimus išskiria pagrindinį jų privalumą prieš susijungimus - įsigijant turtas gali būti prirašomas prie sandorio ir įtraukiamas į jo kainą, ir tokiu atveju skirtumas tarp turto buhalterinės vertės ir turto pirkimo kainos gali būti nudėvimas, taip susimąžinant mokesčius.

Taip pat įmonių susijungimo ir įsigijimo sandoriai pagal geografinę veiklos apimtį gali būti skirstomi į (Duksaitė, 2009):

1) vidaus / nacionaliniai / vietiniai įmonių susijungimai ir įsigijimai, kurie atsiranda šalies viduje, t.y. pirkėjas ir pardavėjas yra įsikūrę toje pačioje valstybėje;

2) tarpvalstybiniai įmonių susijungimai ir įsigijimai, kai pirkėjas ar pardavėjas yra skirtingose šalyse. Kitaip tariant, tarpvalstybiniai M & A įvyksta tada, kai turtas ir įmonių veikla iš skirtingų šalių yra sujungiami.

Mokslinėje literatūroje dauguma autorių (Petrušinitė ir Jarašūnaitė, 2010; Neto, Brandao ir Cerqueira 2008; Harms ir Meon, 2012; Hsueh et al., 2014; Kang ir Johansson, 2000) išskiria tarpvalstybinius įmonių susijungimus ir įsigijimus (anglų k. *cross-border mergers and acquisitions* (sutrump. - C-B M&A)) nagrinėdami tiesioginių užsienio investicijų (sutrump. TUI) įtaką ekonomikos augimui investicijas priimančiai šaliai. Dažniausiai TUI yra skiriamos į du tipus: (1) plyno lauko investicijas; (2) tarpvalstybinius įmonių susijungimus ir įsigijimus - šios TUI formos yra išskiriamos, kaip du populiariausi metodai siekiant įeiti į užsienio rinkas.

Calderon, Loayza ir Serven, (2004) tarpvalstybinius įmonių susijungimus ir įsigijimus skiria į du tipus: (1) tarpvalstybinius įmonių susijungimus, kurie atsiranda, kai turtas ir įmonių operacijos iš įvairių šalių yra sujungiamos kartu, sukuriant naują teisinę tapatybę; (2) tarpvalstybinius įmonių įsigijimus, kurie atsiranda, kai turto kontrolę ir operacijos yra perkeliamos iš šalies vietinių įmonių į užsienio įmonę (buvusios įmonės tampa naujos įmonės filialais). Taip pat pasak Kang ir Johansson (2000), tarpvalstybiniai įmonių susijungimai ir įsigijimai gali būti išoriniai arba vidiniai. Vidiniai tarpvalstybiniai susijungimai ir įsigijimai - tai vidinio kapitalo judėjimai, kai vietinės šalies įmonės parduodamos užsienio investuotojams (susijungimų ir įsigijimų pardavimai), tuo tarpu išoriniai tarpvalstybiniai susijungimai ir įsigijimai, tai išorinio kapitalo judėjimai, kai yra įsigijama visa ar dalis užsienio įmonės (susijungimų ir įsigijimų pirkimai). Tačiau išoriniai ir vidiniai susijungimai ir įsigijimai yra glaudžiai susiję, nes susijungimų ir įsigijimų sandoriai apima ir pardavimus ir pirkimus.

Taigi, dauguma mokslininkų įmonių susijungimų ir įsigijimų sąvokas formuluoja skirtingai. Vieni jas atskiria, kiti naudoja kaip bendrą sąvoką. Šiame darbe įmonių susijungimų ir įsigijimų sąvokos atskirtos ir suvokiamos skirtingai, kadangi tai dvi netapačios, skirtingos sąvokos:

Įmonių susijungimas – tai dviejų ar daugiau įmonių susijungimas į vieną įmonę;

Įmonių įsigijimas – kai viena įmonė įsigija kitą įmonę, įgyja kontrolę ar reikšmingą poveikį kitai įmonei (kontrolės teisės suteikiančių akcijų paketų įsigijimas, reikšmingo turto (verslo) dalies įsigijimas), dažnai įsigijama įmonė tampa dukterine ar asocijuota įmone.

Taip pat dauguma mokslininkų tyrinėdami įmonių susijungimus ir įsigijimus išskiria ne tik įmonių susijungimus ir įsigijimus tarp tos pačios šalies įmonių, bet ir tarpvalstybinius (viena iš TUI formų), kurie turi taip pat didelę įtaką ne tik įmonių siekiams ir tikslams bet ir ekonomikai.

1.2 Susijungimų ir įsigijimų tipai

Mokslinėje literatūroje analizuoti įvairūs įmonių susijungimų ir įsigijimų tipai, vieni autoriai juos aprašo bendrai, kiti juos atskiria: įmonių susijungimų tipus ir įmonių įsigijimų tipus, kuriuos ir aptarsime plačiau šiame skyrelyje. Įsigijimo ir susijungimo sandorius Transregio (2008) skiria pagal tai, kieno pusėje – pirkėjo ar pardavėjo - yra iniciatyva:

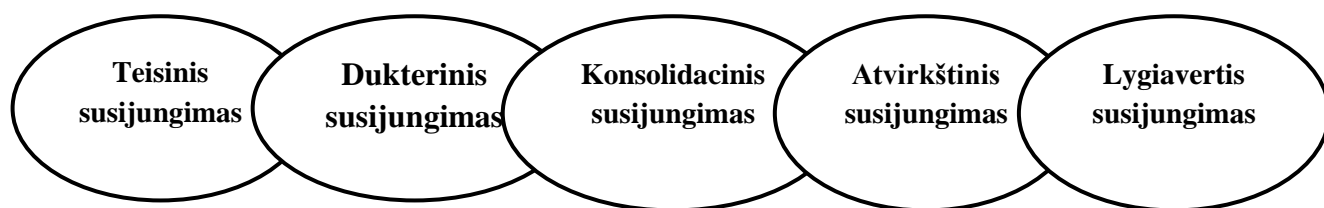
- Aktyviai vykdomi įsigijimai - pirkėjai patys aktyviai ieško potencialių „taikinių“. Jie turi aiškius kriterijus, kokios įmonės ieško, nustatomas tam tikras galimų objektų ratas ir planingai siekiama užsibrėžto tikslo.

- Pasyviai vykdomi įsigijimai - potencialius pirkėjus dažniausiai suranda tie, kurie nori parduoti savo verslą. Tokiais atvejais dažniausiai įmonės pasiūlomos ne vienam potencialiam pirkėjui, neretai jos būna ne pačios geriausios būklės. Todėl ypač geros gražos iš tokio pobūdžio investicijų nereikėtų tikėtis

1.2.1 Susijungimų tipai

Mockevičius (2014) ir OECD (2008) išskiria penkis pagrindinius įmonių susijungimo tipus (žr. 1 pav.):

1. *Teisinis susijungimas* tai toks susijungimas, kai įsigijama įmonė, nustoja egzistuoti. Visą turtą ir įsipareigojimus įgyja įsigyjanti įmonė (Pvz.: Kraft foods 2009 m. įsigijo Cadbury)(CFA, 2013). Daugeliu atveju įsigytų įmonių akcininkai paprastai tampa naujai sukurto bendrovės bendriais savininkais (OECD, 2008).



1 pav. Įmonių susijungimų tipai (sudaryta pagal Mockevičių (2014)., OECD (2008))

2. *Dukterinis susijungimas*, įsigijama įmonė tampa įsigyjančios įmonės dukterine įmone. Viešai įsigyta įmonė gali vykdyti savo veiklą po tuo pačiu prekiniu ženklu, bet bus priklausoma ir kontroliuojama įsigyjančios įmonės (DePamphilis, 2010). (Pvz.: Textron įsigijimas Cessna Aircraft kompanijos 1989 m)
3. *Konsolidacinis susijungimas* yra dar vienas susijungimo tipas, kai dvi ar daugiau įmonių jungiasi sudarydamos visiškai naują bendrovę. Visos įmonės, kurios dalyvauja susijungime nustoja egzistuoti ir buvę įmonių akcininkai tampa naujos įmonės akcininkais (Pvz.: US Airways + AMR = "American Airlines Group Inc 2012 m.). Terminai konsolidavimas ir susijungimai dažnai vartojami sinonimiškai. Tačiau skiriant jas dažniausiai remiamasi besijungiančių įmonių dydžiu. Konsolidavimas susijęs su operacija, kurioje besijungiančios kompanijos yra panašaus dydžio, tuo tarpu susijungimuose besijungiančių kompanijų dydžiai dažniausiai reikšmingai skiriasi (OECD (2008).

4. *Atvirkštinis susijungimas* (angl. - *reverse merger*) – sandoris, kai įsigyjanti bendrovė susijungusi su įsigijama įmone nustoja egzistavusi (Mockevičius, 2014). Pasak Hurduzeu, Vlad ir Hurduzeu (2012), dažnai mažos įmonės norėdamos tapti viešomis susijungia su akcinėmis bendrovėmis per atvirkštinius susijungimus. Privati įmonė, kuri nori tapti vieša, įsigija daugiau kaip 80% neveiklios akcinės bendrovės, vadinamomis “shell” kompanijomis. Kai neveikli įmonė susijungia su veiklia įmone, jos suformuoja naują aktyvią įmonę, listinguojamą įmonę, kurioje akcininkų daugumą sudaro aktyvios įmonės pagrįdintiniai steigėjai. Atvirkštinis susijungimas suteikia galimybę pasiekti investuotojus ir investicijų bankus, kurių pasiekti būdama kaip privati įmonė negalėtų (Going Public Experts, n.d.).
5. *Lygių įmonių susijungimas* - dviejų santykinai vienodo dydžio kompanijų susijungimas, kurios nusprendžia suformuoti naują įmonę ir toliau veikia po naujai įsteigta įmone (OECD, 2008). Cheng (2012) išskiria šiuos pagrindines lygių įmonių susijungimų charakteristikas: nėra aiškiai išskirta įsigijama ar įsigyjanti įmonė; susijungusios įmonės direktorių taryba abiem įmonėms atstovauja vienodai, įmonių akcininkai buvę prieš susijungimą išsaugo nuosavybės teises susijungusioje įmonėje; nei vienai susijungusiai įmonei nėra mokama aiški priemoka už susijungimą.

Mokslinėje literatūroje remiantis investuotojų motyvacija, įmonių vadovų siekiamais tikslais autoriai (Olowoniyi ir Ojenike, 2012; Aluko ir Amidu, 2005; Novickytė ir Šileika, 2010; ir kt) susijungimus grupuoja į horizontalius, vertikalius ir konglomeratinius susijungimus (žr.2 lentelę)

2 lentelė. Susijungimų tipai (sudaryta autoriaus)

Tipas	Charakteristika	Pavyzdžiai
Horizontalus susijungimas	Įmonės veikia toje pačioje pramonės šakoje tai dažniausiai tiesioginių konkurentų, besidalinančių tų pačių produktų rinka, susijungimas. Rinkos galia.	Dviejų automobilių gigantų susijungimas, "Chrysler" (JAV) ir "Daimler" (Vokietija). Walt Disney kompanija nupirko Lucasfilm (2012 spalį). Susijungė didžiausi Lietuvos statybų įrangos nuomotojai, buvę konkurentai UAB „Ramirent“ ir UAB „Altima New Marques“. Sijungiant buvo planuojama užimti iki 25–30% rinkos, įsigyti įvairios technikos. Pasak, vadovų susijungus bus tobulinama vidaus, pardavimų struktūra, atsiras galimybių taupyti, dalį vidinių išteklių nukreipti į rinkodarą.
Vertikalus susijungimas	Įmonės veikia toje pačioje pramonės šakoje, tačiau koncentruojasi skirtingose gamybos proceso grandyse parduodant ir gaminant produktą. (pvz.: įmonės susijungimas su žaliavų tiekėjais).	2004 m UAB „Norfos mažmena“ įsigijo Alytaus pieninę. Rinkos specialistai svarsto, kad įsigyti pieninę „Norfos mažmena“ galėjo paskatinti, kad dabar jos perkami pieno produktų kiekiai nėra tokie, jog iš tiekėjų gautų tokio dydžio nuolaidas, kokias gauna UAB „VP Market“ ar „Iki“. (Verslo žinios, (2004) Nr. 11, 4p), 2004 m. sausio 19 d.).

Tipas	Charakteristika	Pavyzdžiai
	Susijungimai tarp įmonės ir tiekėjo, arba tarp įmonės ir kliento; Tie patys klientai, tiekėjai, darbuotojų judėjimas.	Google" įsigijo "Motorola Mobility Holdings" (2012 birželis).
Konglomeratinis susijungimas	Įmonės veikia nesusijusiose verslo linijose. Nesusijusios įmonės, ne konkurentai ir nėra pardavėjo - pirkėjo ryšių - įmonių neturinčių jokių bendrų sąlyčio taškų susijungimas. Verslo žinių panaudojimas.	„General Electric“(GE). Ši kompanija padarė tai, ką daugelis kitų negalėjo padaryti - sėkmingai valdyti įvairių įmonių akcijų paketus, kuriant akcininkams turtą. GE pastoviai ir labai sėkmingai įsigyja kitas įmones. Philip Morris, tabako kompanija, kuri įsigijo General Foods 1985m. už 5.6 JAV dolerių mlrd., Kraft 1988 už 13.44 mlrd. JAV dolerių ir Nabisco 2000 m. už 18.9 mlrd. JAV dolerių. Philip Morris, dabar vadinama Altria panaudojo savo pinigų srautus iš savo maisto ir tabako verslų, tapti labiau ne tabako, bet maisto kompanija.

Transregio (2008) ir OECD (2008) išskiria du susijungimų tipus, kuriais siekiama užsibrėžtų tikslų:

- Rinkos plėtros susijungimai – susijungimai tarp įmonių, kurios prekiauja tais pačiais produktais skirtingose rinkose;
- Produkto plėtros susijungimai - susijungimas tarp įmonių, kurios prekiauja susijusiais produktais toje pačioje rinkoje.

Vieni populiariausių rinkoje yra horizontalios integracijos sandoriai. Tačiau ar pavyksta planuotai padidinti rinkos dalį, priklauso nuo įmonių dydžio ir konkurencijos lygio rinkoje. Jei rinka labai konkurencinga, joje yra daug žaidėjų, tuomet, išnykus vienam konkurentui, jo vietą gali užimti rinkos senbuviai arba naujos įmonės. Visai kitaip bus rinkoje, kurioje veikia nedaug tarpusavyje konkuruojančių įmonių – tuomet dviejų įmonių susijungimas gali ženkliai paveikti naujos įmonės rinkos dalį. Tada įmanoma įgauti tam tikrą rinkos jėgą, kuri padės nustatyti ir išlaikyti didesnę nei konkuruojančių įmonių kainą (Transregio, 2008). Jei horizontalus susijungimas, padidina sujungtų įmonių rinkos galią, kuris turės antikonkurencinį poveikį, susijungimui gali būti priešinamasi dėl antimonopolinių motyvų (Gaughan, 2007).

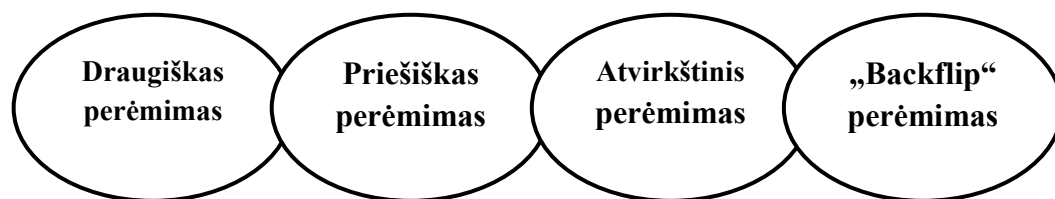
Kitas populiarus būdas įsigijimui yra vertikalioji integracija, kadangi ji leidžia užsitikrinti tiek tiekimo kainos, tiek ir gaminių kokybės, tiek ir savalaikio tiekimo kontrolę. Visa tai leidžia patikimai kainos, kokybės ir laiko atžvilgiu, tiekti produkciją saviems pirkėjams. Kai įmonė įsigyja savo tiekėją, manoma, kad įgyjamas ir tam tikras kainų privalumas, palyginti su konkurentais. Tokią išvadą leidžia daryti faktas, kad dalį maržos, kurią įmonė mokėdavo tiekėjui, dabar gali pasiimti sau (Transregio, 2008).

Pasak Gaugham (2007), įmonės dažnai susijungia konglomeratiniu būdu bandydamos diversifikuoti savo veiklą, eidamos į kitą verslo šaką. Įmonių susijungimų istorijoje yra daug diversifikacijos atvejų. Tačiau rezultatai iš diversifikacijų, kurie labai pasižymėtų, nėra labai įspūdingi. Sekant istoriją galima pastebėti, kad įmonės kurios susijungia iš nelabai skirtingų pramonės šakų, rezultatai yra geresni.

1.2.2. Įsigijimų tipai

Literatūroje galima rasti išskiriamus keturis pagrindinius įsigijimų tipus (žr. 2 pav.), kaip teigia CFA institutas (2013m.) pirmuosius du galime išskirti remiantis įmonių valdymo šalių pritarimu:

1. *Draugiškas perėmimas*, kai įsigyjamos bendrovės valdyba pritaria susijungimo ar įsigijimo pasiūlymui (įsigijančios įmonės valdyba derasi ir sutinka su pasiūlymu (CFA institutas, 2013). Jei vadovybė mato, kad įsigijimas bus naudingas akcininkams, jie paprastai rekomenduoja savininkams priimti pasiūlymą. Įprasta, kad privačiose įmonėse valdybos nariai ir akcininkai yra tie patys žmonės. Kai vadovai yra glaudžiai susiję su savininkais, ir panašiai mąstantys, įsigijimas bus draugiškas. Tačiau, susitarimas įsigijamos įmonės gali būti ginčytinas, problematinis (Mockevičius, 2014).



2pav. Įmonių įsigijimų tipai

2. *Priešiškas perėmimas*, kai įsigyjamos bendrovės valdyba prieštarauja įsigijančios kompanijos pasiūlymui (valdyba bando išvengti, kad susijungimo pasiūlymas būtų sėkmingas (CFA institutas, 2013). Tačiau pirkėjas ir toliau teikia pasiūlymus ir pateikia oficialų pranešimą apie savo ketinimus. Priešiškas perėmimas gali atsitikti keliais būdais - įsigyjanti šalis gali viešai siūlyti didesnę nei rinkos kainą, arba įtikinti akcininkų daugumą pakeisti valdybą. Be to, norinti įsigyti įmonę šalis gali įsigyti didelį kiekį akcijų viešojoje rinkoje, taip nusiūsdami atitinkamą žinutę dabartiniams valdytojams (Mockevičius, 2014).

3. Pasak Bertrand, (2004), perėmimai tai įmonių įsigijimų forma, kur įsigijanti šalis yra daug didesnė už įsigijamą įmonę, tačiau atvirkštinio perėmimo pateikiama sąvoka tam prieštarauja. *Atvirkštinis perėmimas* tai pardavimo sandoris, kuriame pirkėjas yra mažesnis už įsigijamą įmonę (Bertrand, (2004) arba kaip teigia Mockevičius, (2014), kai privati įmonė perka viešai listinguojamą įmonę, taip siekdama efektyviu būdu pradėti viešą akcijų rinką.

4. „Backflip“ perėmimas yra įsigijimo tipas, kai pirkėjas tampa įsigijamos įmonės dukterine įmone. Tai labai patogus būdas didesnėms, bet mažiau žinomoms įmonėms pasinaudoti įsigijamų įmonių gerai žinomais vardais, kurios tuo metu gali būti ne geriausios būklės (Mockevičius, 2014)

Apžvelgus mokslinę literatūrą įmonių susijungimų ir įsigijimų tipus galima suskirstyti į dvi skirtingas kategorijas: susijungimai pagal įmonės pobūdį (teisiniai, dukteriniai, konsolidaciniai, atvirkštiniai, lygių įmonių) ir susijungimai pagal įmonių siekiamus tikslus bei strategijas (horizontalūs, vertikalūs ir konglomeratiniai), tuo tarpu įmonių įsigijimai dažniausiai skirstomi į tris kategorijas (draugišką, priešišką, atvirkštinį ir „backflip“ perėmimą). Įmonės prieš susijungimus turėtų gerai peržiūrėti savo veiklos strategiją, siekiamus tikslus, jų pasiekimo būdus, įvertinti tiek savo įmonės, tiek prisijungiamos/įsigijamos įmonės būklę, bei iširti išorinę aplinką siekdamas sėkmingo įmonių susijungimo trumpuoju ar ilguoju laikotarpiu. Ypatingai įmonės didesnę dėmesį turėtų atkreipti prieš konglomeratinius susijungimus, kadangi dažniausiai po šių susijungimų daugelio įmonių rezultatai nepateisina įmonės lūkesčių ar išsikeltų tikslų - dažnai būna nesėkmingi.

1.3 Pagrindiniai įmonių susijungimų ir įsigijimų motyvai

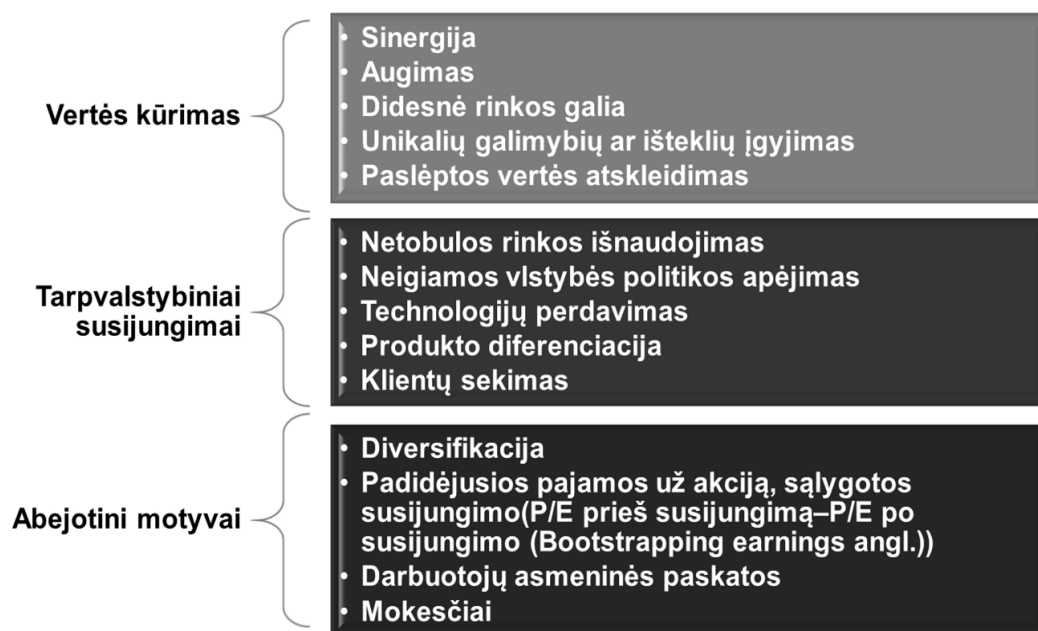
Brakman, Garretsen, Marrewijk, ir Witteloostuin, (2013) teigia, kad tarpvalstybiniai susijungimai ir įsigijimai yra viena iš tiesioginių užsienio investicijų (sutrump. TUI) varomoji jėga ir nors TUI tematika plačiai nagrinėjama vis dėl to, veiksniai įtakojantys susijungimus ir įsigijimus vis dar nėra iki galo išsiaiškinti. Industrinių organizacijų literatūroje išsiskiriami du pagrindiniai įmonių susijungimų ir įsigijimų motyvai: efektyvumo ir strateginis. Įmonių susijungimai ir įsigijimai padidina masto ekonomiją, taip pasiekdami efektyvumą. Iš strateginės perspektyvos, susijungimai ir įsigijimai pakeičia rinkos struktūrą ir taip įtakoja įmonės pelną. Kaip teigia Maček, (2012), motyvų įtakojančių išskirtinai įmonių susijungimus ir įsigijimus literatūroje nėra aptinkama taip dažnai, kaip motyvai įtakojantys TUI, kadangi susijungimų ir įsigijimų duomenų prieinamumas yra ribotas. Tačiau pasak Mottaleb (2007), pagal susijungimų ir įsigijimų dalį sudarančias TUI, motyvai įtakojantys TUI srautus gali būti laikomi taip pat ir veiksniais, įtakojančiais ir susijungimus ir įsigijimus, tačiau literatūroje pabrėžiami, du pagrindiniai veiksniai įtakojantys investuotojus sprendimą dėl TUI formų ("plyno lauko" investicijų ar susijungimų ir įsigijimų): greitis ir priėmimas prie turimos nuosavybės. Atsižvelgiant į greitį, susijungimai ir įsigijimai yra pats greičiausias būdas įeiti į rinką, įgyti rinkos galią, sumažinti riziką, ar pasiekti sinergiją.

Mokslinėje literatūroje autorių dažniausiai aptariami susijungimų ir įsigijimų motyvai iš įmonių pusės, kuriuos ir apžvelgsime plačiau. Pasak Stankevičienės ir Vasiliausaitės (2008)

egzistuoja eilė hipotezių, aiškinančių, kodėl priimamas sprendimas įgyti kitą įmonę. Šias hipotezes plačiąja prasme galima apjungti į du tipus: įmonės vertę didinčios ir įmonės vertės nedidinančios teorijos. Pirmuoju atveju teigiama, kad pagrindinis sprendimas įsigyti kitą įmonę motyvas – įmonės vertės (akcininkų požiūriu) didinimas, antroji teorija teigia, kad perkančios įmonės vadovai priima tokį sprendimą, siekdami maksimizuoti savo naudą akcininkų lėšomis.

Įmonės vykdo susijungimus ir įsigijimus dėl kelių priežasčių: siekdamos sustiprinti savo padėtį rinkoje, plėsdamos savo verslą, siekdamos naudingų išteklių, tokių kaip, papildomo nematerialiojo turto arba siekdamos realizuoti efektyvumą, restruktūrizuojant verslą pasauliniu mastu (UNCTAD, 1998). Kang ir Johansson (2000) teigia, kad pramonės šakos savybės, tokios kaip augimo perspektyvos, rinkos struktūra ir konkurencija yra stipriai motyvuojantys susijungimus ir įsigijimus. Techninė kompetencija ir patirtis/žinios (angl. "know-how"), lankstumas ir pastovus naujovių diegimas vis dažniau tampa įmonės strateginiu turtu. Įmonės yra priverstos ieškoti partnerių, iš kurių toks nematerialusis turtas, gali būti įgijamas ir absorbuojamas.

CFA institutas (2013) išskiria šiuos pagrindinius įmonių susijungimų ir įsigijimų motyvus (žr. 3 pav.):



3 pav. Pagrindiniai susijungimų ir įsigijimų motyvai (sudaryta pagal CFA institutą, 2013m.)

Įmonių susijungimų ir įsigijimų motyvai gali būti įvairūs ir kiekvienu atveju pakankamai skirtingi. Sudėtinga išskirti vieną priežastį, dėl kurios rinkoje vyksta įsigijimai bei susijungimai, bet apžvelgus mokslinę literatūrą ir atliktus tyrimus aptarsime pagrindinius, dažniausiai

literatūroje autorių (Chanmugam, Shill, 2005; Kumar, Bansal, 2008; Novickytė ir Šileika, 2010; Sudarsanam, 2003, Transregio, 2008) minimus motyvus:

Sinergija - kaip teigia dauguma autorių, pagrindiniu faktoriumi, lemiančiu įmonių susiliejimus ar įsigijimus, galima laikyti įvairius laukiamus sinerginius rezultatus. Susijungdamos dvi įmonės iš sinergijos efekto tikisi, kad bus įmanoma sujungus kelis verslus padidinti veiklos apimtį bei sumažinti kaštus labiau, nei tai pavyktų kiekvienai dirbant atskirai. Sinergijos sąvoka paprastai iliustruojama tokia matematine lygtimi: „ $2 + 2 = 5$ “, taigi dvi įmonės, veikdamos drauge, akcininkams sukuria didesnę vertę, nei sukurtų veikdamos atskirai.

Augimas – daugeliu atvejų šis susijungimų ir įsigijimų motyvas atsiranda tuomet, kai įmonės nebegali augti vidinių resursų dėka arba tai yra geriausia alternatyva iš galimų sprendimų. Įmonės norėdamos plėstis susiduria su pasirinkimu augti organiškai ar per įsigijimus ir susijungimus. Organiškas augimas gali būti lėtas ir abejotinas procesas. Augimas per įsigijimus ir susijungimus gali būti daug greitesnis būdas. Įmonės gali augti savo šakoje arba plėstis kitoje šakoje (diversifikaciją – aptarsime vėliau). Jei įmonė nusprendė augti savo rinkoje, organiškas augimas jai gali būti nepriimtinas, pvz.: jei įmonė mato galimybę, kuria galima pasinaudoti ir kuri bus atvira tik tam tikrą laiką, organiškas (lėtas) augimas gali būti nepakankamas, kadangi konkurentai gali sureaguoti greičiau ir pasinaudoti ja, taip atimdami dalį rinkos. Vienintelis sprendimas būtų įsigyti ar susijungti su kita įmone, kuri turi tam reikalingų išteklių.

Diversifikacija (žengimas į naują verslo sektorių- veiklos rizikos sumažinimas). Šios strategijos tikslas, įsigyjant visiškai neatitinkančią verslo struktūros įmonę, imtis naujos veiklos, išplečiant naujai įgyto verslo teikiamų paslaugų, produkcijos, disponuojamų technologijų spektrą. Diversifikacija leidžia stabilizuoti įmonės piniginius srautus, kadangi vienos įmonės pelningumui mažėjant, kitos įmonės pelningumas gali didėti, todėl ilgalaikėje perspektyvoje vienos veiklos nuosmukius gali atsverti pakilimai kitoje veikloje. Nors dauguma įmonių gailisi diversifikacijos, tačiau kitos gali pasigirti labai gerais rezultatais. Viena iš tokių įmonių būtų General Electric (GE). Nepaisant įmonės pavadinimo, jau daugelį metų GE nėra tikrai į elektroniką orientuota įmonė, per įsigijimus ir verslo perleidimus, įmonė tapo daugiašakis konglomeratas kurios sritys yra: draudimas, medicininė įranga, televizijos stotys, plastikos chirurgija ir tt.

Mokestinė nauda - įsigyjant nuostolingai dirbančią įmonę, dėl tam tikrų mokesčių įstatymo aspektų, įsigijusioji kompanija gali ja pasinaudoti, sumažindama mokamų mokesčių našta.

Naujų produktų, paslaugų, technologijų įsigijimas ar jų vystymo tąsa. Realizuodamos šią strategiją, įmonės siekia padidinti savo konkurencingumą rinkoje įsigydamos naujus produktus

ar paslaugas, technologijas prieigą prie papildomų paskirstymo kanalų; sumažinti riziką susijusią su naujo produkto ar paslaugos kūrimu. Tai dar vienas horizontalaus susijungimo pavyzdys.

Konkurencijos mažinimas Įsigydama kitus verslus, įmonė taip pat gali tikėtis sumažinti konkurenciją tam tikroje produktų rinkoje. Konkurento įsigijimas naudingas ne tik tuo, kad eliminuojamas vienas rinkos žaidėjas, bet ir tuo, jog įmonė gali pasinaudoti jo turėtais privalumais rinkoje, perimti jo klientus, naudotis nusistovėjusiais ryšiais su partneriais ar tiekėjais.

Masto ir valdymo ekonomija. Stambesnės įmonės po konsolidacijos sumažinti savo vidutinius kaštus išskaidant juos per didesnę bazę.

Pasak Levišauskaitės ir Sravinskaitės (2006), vienas iš svarbiausių motyvų, vykdamas susijungimo ar įsigijimo sandorius yra sandorio „sėkmė“. Šiam terminui apibrėžti nėra vienareikšmio atsakymo, kadangi daugelis autorių sandorio „sėkmę“ interpretuoja savaip. Vienu atveju tai yra akcininkų vertės didėjimas, kitu - kompanijos augimas ir t.t.

Maček (2012) teigia, kad taip pat literatūroje dažnai minima politinė rizika, investicijų aplinka, infrastruktūra, reguliavimo sistema, biurokratinės kliūtys, teismų skaidrumas ir korupcijos mastas, šalies rizikos lygis, kvalifikuotos darbo jėgos prieinamumas, rinkos atvirumas, darbo jėgos kaina investicijas priimančioje šalyje, kaip veiksniai darantys įtaką TUI. Kang ir Johansson (2000) veiksnius įtakojančius įmonių susijungimus ir įsigijimus klasifikuoja į mikroekonominius veiksnius (naujos rinkos, gamtos išteklių gavyba ir didesnis efektyvumas), ekonominius ir politinius veiksnius (privatizavimo politika, tarptautinių susitarimai, fiskalinė politika, ir tt.) ir veiksnius, kurie yra susiję su verslo supaprastinimu (investicinės paskatos, TUI rėmimas, vietos patrauklumas ir tt.), tačiau mikroekonomikos veiksnius išskiria, kaip vienus svarbiausius

Taigi, verslininkai planuojantys įmonės įsigijimą ar susijungimą dažniausiai turi ne vieną ir ne dvi priežastis, ir negali įvardinti vienos pagrindinės tokio žingsnio pasirinkimo priežasties. Turbūt svarbiausias kriterijus išlieka įsigyjant įmonę nusipirkti vertingą verslą už adekvačią kainą, kuris didintų esamos įmonės vertę. Taip pat galima teigti, kad įmonių susijungimus ir įsigijimus įtakoja ne tik įmonės motyvai ir priežastys, bet ir šalies makro mikro aplinka, kurios analizė padeda įmonės apsispręsti kurioje šalyje geriausia pradėti plėtoti verslą, į kurią rinką žengti. Tuo tarpu Novickytė ir Šileika (2010) teigia, kad net ir nesant galimybių pasiekti jokių reikšmingų sinerginių efektų, įmonių susiliejimais vis tiek vyks, jei įsigyjamos įmonės vadovybė įžvelgia įsigyjamos įmonės galimybes, kurių nesugeba įžvelgti kiti.

1.4 Įmonių susijungimų ir įsigijimų teigiamas ir neigiamas poveikis ekonomikai

Pasak Maček, (2012), mokslinėje literatūroje paprastai neskiriamas skirtingas TUI formų poveikis investicijas priimančiai šaliai. Nors yra empirinių duomenų apie dalinį poveikio skirtumą tarp "plyno lauko" investicijų ir susijungimų ir įsigijimų, tačiau buvo įrodyta (UNCTAD, 2006, 2007, 2008), kad ilgainiui šis poveikis susivienodina. Tuo remdamiesi susijungimų ir įsigijimų poveikį šalies ekonomikai aptarsime ir per TUI prizmę.

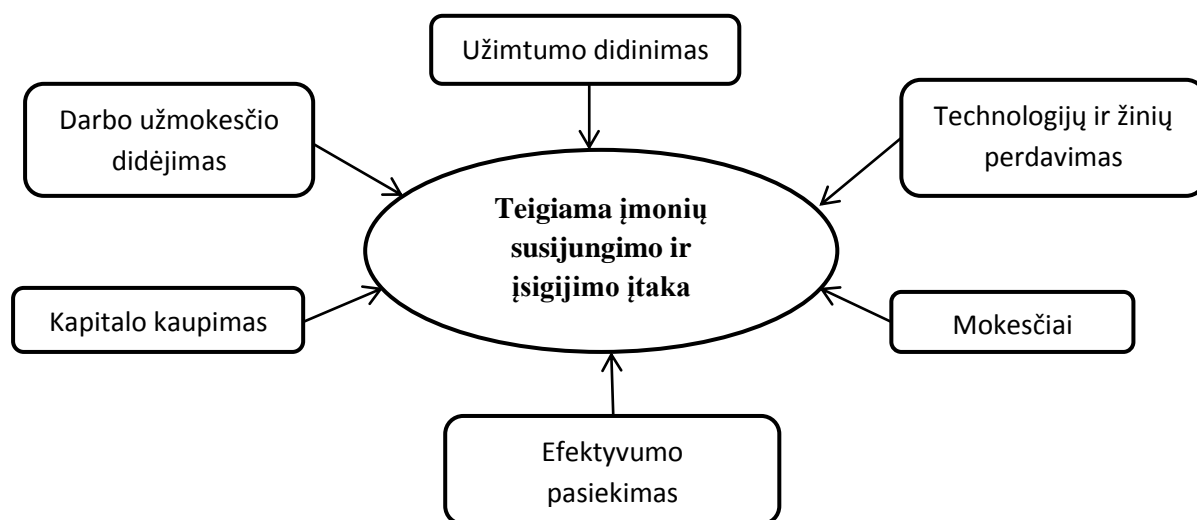
Kaip teigia Kang ir Johansson (2000), pramonės turto ir gamybos struktūrų perorganizavimai pasauliniu mastu - tai bendras tarpvalstybinių susijungimų ir įsigijimų poveikis. Tai gali paskatinti didesnę bendrą efektyvumą ir be žymiai didesnio gamybos pajėgumo. Susijungimai ir įsigijimai palengvina tarptautinį kapitalo, technologijų, prekių ir paslaugų judėjimą, taip pat ir filialų integraciją į pasaulinius tinklus, per masto ekonomiją gali būti padidintas įmonių efektyvumas.

Analizuojant tiesioginių užsienio investicijų įtaką jas priimančios šalies ekonominiam augimui, ji dažniausiai aiškinama bendrojo vidaus produkto didėjimu, geresniu darbo jėgos panaudojimu, naujų technologijų perėmimu (Brenkevičiūtė, 2010). Tačiau mokslinėje literatūroje autoriai išskiria ne tik teigiamą įmonių susijungimų ir įsigijimų poveikį šalies ekonomikai bet ir neigiamą (Ruplienė ir Garšvienė, 2008; Čegyte ir Miečinskienė, 2009; Doytch ir Cakan, 2011 ypatinai kalbėdami apie TUI poveikį.

Teigiama įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka

Pasak Kang ir Johansson (2000), įmonių susijungimai ir įsigijimai gali prisidėti *prie kapitalo kaupimo* ilguoju laikotarpiu. Investuotojai po susijungimų ir įsigijimų gali priimti sprendimą ir toliau plėsti savo verslą toje pačioje šalyje, investuodami į naujų filialų plėtimą ar įrangą. Taip pat susijungimai ir įsigijimai gali prisidėti prie kapitalo kaupimo plačiąja prasme, t.y. kalbant apie nematerialųjį kapitalą, pvz.; pažangias technologijas ir valdymo įgūdžius, o ne tik fizinį kapitalą. 4. pav.pavaizduoti pagrindiniai įmonių susijungimų ir įsigijimų teigiama įtaka ekonomikai.

Technologijų ir žinių perdavimas: įmonių susijungimai ir įsigijimai skatindami naujų technologijų, pažangių valdymo įgūdžių ir kitų formų nematerialiojo turto pasklidimą teigiamai įtakoja pramonės inovacinius gebėjimus ir ekonomiką, taip pat prisideda prie įmonių efektyvumo pasiekimo (Kang ir Johansson, 2000; Ruplienė, Garšvienė, 2008).



4 pav. Teigiama įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikai (sudaryta darbo autoriaus)

Efektyvumo pasiekimas: susijungimai ir įsigijimai gali padidinti efektyvumą per pramonės restruktūrizavimą, konkurencijos didinimą ir anksčiau jau paminėtą technologijų ir žinių perdavimą (Kang ir Johansson, 2000). Kaip teigia Doytch ir Cakan (2011), įmonių lygiu susijungimai ir įsigijimai gali sumažinti vidutinės gamybos sąnaudas dėl išlaidų sinergijos masto ekonomijos, pažangių technologijų, dėl kurių sumažėja vidutinės išlaidos.

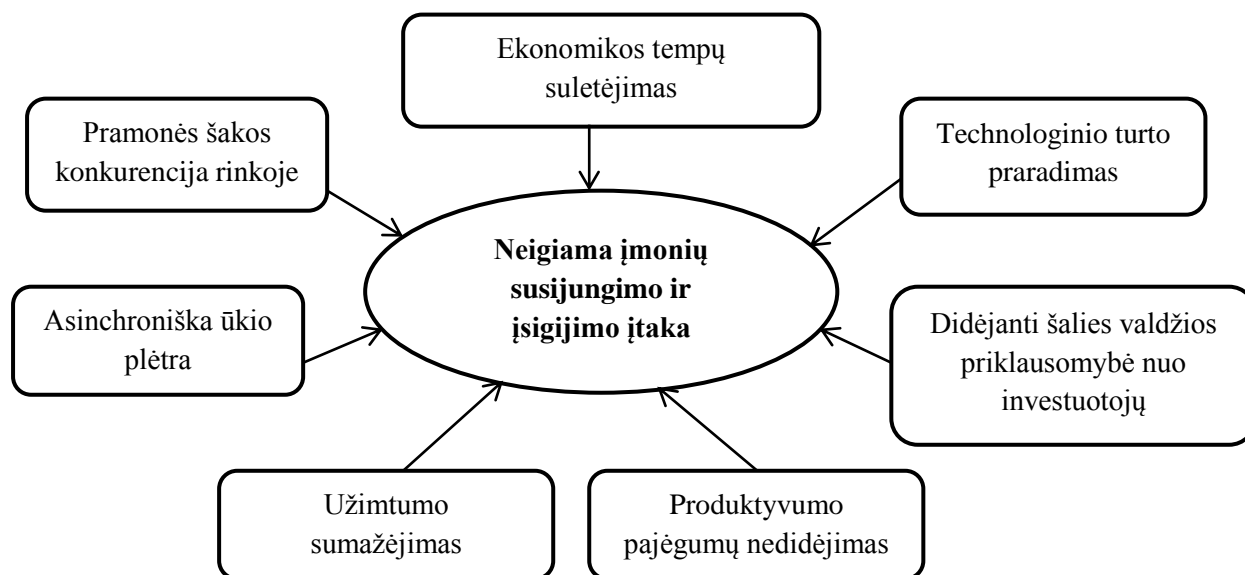
Darbo vietų kūrimas: įmonių susijungimai ir įsigijimai vykstantys dėl restruktūrizavimo dažnai įtakoja atleidimus, tačiau prie užimtumo didinimo gali prisidėti ilgalaikėje perspektyvoje. Susijungimai ir įsigijimai kartais pasiseka mažinant pajėgumus, kas reiškia produktų linijų ir darbo vietų praradimą, tačiau tokie veiksmai gali būti labai svarbūs siekiant išgyventi. Ilgainiui, nauji savininkai po sėkmingo restruktūrizavimo gali plėsti savo verslą, kurti naujas darbo vietas toje pačioje šalyje (Maček, 2012). Prie darbo vietų kūrimo galime išskirti ir TUI tuo pačiu ir įmonių susijungimų ir įsigijimų teikiamą naudą darbuotojams ir ekonomikai. Kaip teigia Investuok Lietuvoje (2014), – užsienio įmonėse darbuotojai statistiškai uždirba daugiau (Lietuvoje 1,8 karto daugiau nei vidutinis darbuotojas), tai didina darbuotojų konkurenciją dėl darbuotojų, tai verčia pasitempti visas įmones, gerinant darbo sąlygas, didinant darbo užmokestį kas sąlygoja geresnį bendrą pragyvenimo lygį. Tuo pačiu darbuotojai, uždirbdami daugiau, turi didesnę perkamąją galią, taigi jų išlaidos taip pat padidėja – auga vidaus prekių ir paslaugų paklausa. Tai daro įtaką vietinių įmonių augimui ir naujų darbo vietų kūrimui

Taip pat Investuok Lietuvoje (2014), išskiria ir teigiamą naudą valstybei – surenkama daugiau mokesčių, veikiančios užsienio įmonės sumoka daugiau socialinio draudimo bei pajamų mokesčių. Valstybinės mokesčių inspekcijos duomenimis, tarp 10 daugiausiai mokesčių į

valstybės biudžetą 2013 metais sumokėjusių įmonių, 6 turėjo užsienio kapitalo. Šių 6 įmonių sumokėti mokesčiai sudarė 68% dešimties didžiausių mokesčių mokėtojų įmokų 2013 metais.

Neigiamas įmonių susijungimų ir įsigijimų poveikis

Dažnai padidintą politikų, žiniasklaidos ir žmonių rūpestį šalyse kuriuose vyksta įmonių susijungimų ir įsigijimų sandoriai kelia tai, kad susijungimai ir įsigijimai gali nesuteikti ilgalaikės naudos, o atvirkščiai gali būti net žalingi vietinei ekonomikai žr. 5pav. (Hofmann, 2013). Pasak Brenkevičiūtės (2010), neigiama įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka literatūroje daugiausia atskleidžiama per TUI. Užsienio kapitalo įmonės dažnai veikia didelės koncentracijos ūkio šakose, turinčiose aukštus patekimo barjerus. Didelę koncentraciją TUI gali ir padidinti. Tai leidžia užsienio kapitalo bendrovėms „pasiiinti“ ekonominę rentą ir „ištraukti“ iš vietinės šalies kapitalą. Tai lemia šalies ekonomikos plėtojimosi tempų suletėjimą. TUI gali iš rinkos išstumti vietinius gamintojus bei pakeisti juos užsienio tiekėjais ir gamintojais. Hofmann (2013) atskleidžia kitus neigiamus įmonių susijungimo ir įsigijimo aspektus - iš įmonių susijungimų ir įsigijimų nesitikima gamybos ar užimtumo plėtos. Teigiama, kad paprastas nuosavybės teisių perdavimas nedidina produktyvumo pajėgumų. Baiminamasi dėl akcinio kapitalo ir užimtumo mažinimo, technologinio turto praradimo. Čegyte ir Miečinskienė (2009) neigiamu tiesioginiu užsienio investicijų poveikiu įvardina ir didėjančią šalies valdžios priklausomybę nuo užsienio investuotojų, kai ne visada dalijamasi gaunama nauda su šalimi, priėmusia investicijas. Šalies ūkis taip pat įgyja technologinę priklausomybę nuo užsienio investicijas suteikusio subjekto.



5 pav. Neigiama įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikai (sudaryta darbo autoriaus)

Netolygus TUI srautų pasiskirstymas tiek pagal ekonomines veiklas, tiek pagal apskritis daro įtaka šalies ūkio restruktūrizacijai ir skatina asinchronišką ūkio plėtrą. Petrušinitė, Jarašūnaitė (2010) taip pat atkreipia dėmesį į tai, kad tarpvalstybiniai susijungimai ir įsigijimai gali sumažinti konkurencijos laipsnį vidaus rinkoje, kai užsienio filialai yra tarptautinės oligopolijos.

Taip pat reikėtų pabrėžti konkurenciją per kurią įtaką šalies ekonomikai gali būti nevienareikšmė: tiek neigiama, tiek teigiama. Susijungimai ir įsigijimai dažnai laikomi kaip alternatyva "organiniam" įmonių augimui, kurie padidina koncentraciją tose šakose, kur jie vyksta. (Doytch ir Cakan, (2011). Maček (2012) teigia, kad susijungimai ir įsigijimai iš pradžių gali sumažinti konkurenciją arba, geriausiu atveju iš viso nepakeisti rinkos struktūros. Pasak Doytch ir Cakan (2011), susijungusi įmonė paprastai yra geriau pasirengusi konkuruoti ir užima didesnę dalį rinkos. Pramonės lygiu, susijungimai ir įsigijimai gali išstumti kitas įmones iš rinkos, nes šios įmonės savo pastoviąsias sąnaudas turi padalinti jau ant mažesnės rinkos dalies. Maček, (2012) teigia, kad užsienio investuotojai įsigiję įmones gali pradėti konkuruoti su rinkos senbuviais pasitelkdami finansinius išteklius ir pažangią valdymo patirtį patronuojančios įmonės pagalba. Tačiau jei yra neefektyvios įmonės, kurios priešingu atveju būtų priverstos pasitraukti iš rinkos, yra įsigijamos ir pertvarkomos investuotojų, tokiu atveju susijungimai ir įsigijimai gali sustiprinti konkurenciją.

Taigi, apibendrinus įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikai galima teigti, kad susijungimų ir įsigijimų poveikis gali būti dvejopas: ir teigiamas ir neigiamas. Technologijų ir žinių perdavimas gali suteikti vietinėms įmonėms naujų žinių bei gebėjimų, tuo pačiu padidinti įmonių veiklų efektyvumą ir naudingumą. Įmonės po susijungimų ir įsigijimų vėliau gali priimti sprendimą toliau plėtoti verslą toje šalyje. Įmonių susijungimai ir įsigijimai ypač tarpvalstybiniai prisideda prie gyventojų, visuomenės bei ekonomikos gerovės - didindami užimtumą, mokėdami didesnius atlyginimus, didindami konkurenciją dėl darbuotojų, kas skatina didesnę perkamąją galią, o tuo pačiu vietinių įmonių augimą ir užimtumą. Tačiau mokslininkų yra išskiriamas ir neigiamas poveikis, kuris labiausiai susijęs su konkurencija – įmonės gali būti nepajėgios konkuruoti su nauju rinkos žaidėju ir gali būti, kad bus priverstos pasitraukti iš rinkos.

Taip pat apžvelgus mokslinę literatūrą galima teigti, kad įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikai gali būti skirtinga ir nuo anksčiau jau apžvelgtų įmonių susijungimų ir įsigijimų tipų bei motyvų, tačiau negalima teigti, kad tam tikras - konkretus įmonių susijungimo ir įsigijimo tipas ar motyvas lemia neigiamą ar teigiamą įtaką ekonomikai. Net ir vienas tam tikroje pramonės šakoje įvykęs įmonių susijungimas ar įsigijimas vienu atveju gali visiškai pakeisti pramonės šaką, kitu neturėti jokios įtakos, tai priklauso nuo daugelio veiksnių tokių

kaip: šalies mikro - makro aplinkos, pramonės šakos augimo perspektyvų, rinkos struktūros, konkurencijos rinkoje, ir t.t.

1.5 Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtakos ekonomikai empirinių tyrimų rezultatų analizė

Mokslinėje literatūroje esama nemažai tyrimų apie TUI ir jų poveikį ekonomikos augimui. Atliktų empirinių tyrimų rezultatai dviprasmiški: vieni tyrimai rodo, kad TUI turi teigiamą poveikį ekonomikos augimui, kiti rodo, kad TUI turi nereikšmingą arba neigiamą poveikį investicijas priimančiai šaliai. Nors ir TUI įtaka ekonomikos augimui yra plačiai nagrinėjama, tačiau ne tiek daug mokslininkų tyrinėja kokią įtaką ekonomikos augimui turi kiekviena TUI forma atskirai – įmonių susijungimai ir įsigijimai ir plyno lauko investicijos.

Kadangi įmonių susijungimai ir įsigijimai yra dalis TUI, bus apžvelgti ne tik su įmonių susijungimais ir įsigijimais susiję tyrimai, bet pirmiausia trumpai apžvelgta ir keletas su TUI atliktų mokslininkų tyrimų.

Blomstorm, Lipsey, Zejan analizavimo TUI įtaka bendrojo vidaus produkto augimui išsivysčiusiose ir besivystančiose šalyse. Autoriai nustatė, kad TUI teigiamai veikia ekonomikos augimą, akcentavo investicijas priimančios šalies pajamų lygio svarbą ir padarė išvadą, kad, esant aukštesniam pajamų lygiui, TUI duoda didesnę efektą ekonomikos augimui. Tuo tarpu Johnson savo tyrime nustatė, kad TUI skatina ekonomikos augimą tik besivystančiose šalyse, o išsivysčiusiose šalyse ekonomikai poveikio nedaro (Johnson 2006). Nair-Reichert, Weinhold tyrė TUI poveikį besivystančioms šalims (Nair-Reichert, Weinhold 2001). Tyrimo metu autoriai nustatė, kad TUI yra pagrindinis veiksnys, skatinantis ekonomikos augimą (Čegyte ir Miečinskienė, 2009).

Busse ir Groizard (2006) atlikus tyrimą nurodo, kad tiesioginių užsienio investicijų įtaka šalies technologinei pažangai labai priklauso ir nuo valstybinio ekonomikos reguliavimo. Tai ypač susiję su darbo rinkos ir finansų rinkos reguliavimu. Kalbant apie darbo rinką, jeigu darbo jėgos persiskirstymas yra stabdomas, tiesioginių užsienio investicijų teikiama nauda yra mažesnė. Taigi, kuo labiau ekonomika yra reguliuojama, tuo tiesioginių užsienio investicijų teigiama įtaka ekonominiam augimui yra mažesnė (Ruplienė ir Garšvienė, 2008).

Atlikta dešimties Centrinės ir Rytu Europos šalių (priklausančių ES) kiekybinių duomenų analizė patvirtino hipotezę, kad egzistuoja teigiamas TUI ir ekonomikos augimo ryšys. Nagrinėti veiksniai (BVP ir TUI) tirtose valstybėse koreliuoja teigiamai (Brenkevičiūtė, 2010)

Ram, Zhang atliko tyrimą, kuriame analizavo TUI ir ekonominio augimo ryšių pobūdį (Ram, Zhang 2001). Autoriai padarė išvadą, kad TUI skatina ekonominį augimą, jei šalyje yra gana aukštas technologijų bei išsilavinimo lygis. (Čegyte ir Miečinskienė, 2009)

Kartais darbuose (pvz.: Moran, Graham, Blomstrom, 2005), nagrinėjančiuose tiesioginių užsienio investicijų įtaką ekonominiam augimui, pastebima, kad teigiamas poveikis priklauso nuo ekonomikos atvirumo reguliavimo laipsnio. Teigiama, kad saugomose ir „iškreiptose“ ekonomikose tiesioginių užsienio investicijų atėjimas gali daryti netgi neigiamą poveikį ekonominiam augimui. Yao ir Wei (2007) taip pat nustatė, kad egzistuoja ryšys tarp tiesioginių užsienio investicijų ir užsienio prekybos intensyvumo, tik buvo nustatyta kitos krypties priklausomybė. Jų teigimu, tos šalys ar šalies teritorijos, kurios gauna daugiausia tiesioginių užsienio investicijų, ir pasižymi didesniais užsienio prekybos mastais. (Ruplienė ir Garšvienė, 2008)

Nemažai dėmesio Lietuvos ir užsienio mokslininkai skiria susijungimų ir įsigijimų, kaip vienos iš tiesioginio investavimo užsienyje formų, tyrimams. Dauguma autorių (Miečinskienė 2006; Gugler et al., 2003) nagrinėja susijungimus ir įsigijimus skatinančias priežastis. Teigiama, kad sinergijos siekimas, verslo diversifikacija, siekis sumažinti mokesčius bei gerinti valdymo kokybę yra pagrindinės priežastys, dėl kurių plečiasi tarptautinių įmonių rinka – rinka, kurioje įmonės yra parduodamos ir perkamos. Čegyte ir Miečinskienė, (2009). Taip pat daugelis autorių skiria dėmesio susijungimų ir įsigijimų vertinimui, jų vertės nustatymui (Ang ir Kohers, 2001); Moeller et al., 2001; Aw ir Chatterjee, 2004); Black ir et. al., 2003). Pasak Stuko ir Miečinskienės (2010), buvo daug tyrimų atlikta siekiant rasti pažangiausią įmonės vertės apskaičiavimo metodiką, kuriami verslo vertės apskaičiavimo modeliai, tiriami veiksniai turintys įtakos įmonės vertei. Lietuvos mokslininkai (Rutkauskas, Miečinskienė 2008; Džikevičius et al. 2008; Žaptorius 2006; Garbanovas 2007). Nagrinėjant verslo vertės nustatymo problemas prieita išvada, kad nėra universalaus verslo vertės apskaičiavimo metodo, nes kiekvienas atvejis gali būti ir turėti tam tikrų ypatybių, kurioms įvertinti tinka tik specialūs modeliai.

Tačiau tyrimų susijusių su įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikos augimui ypač tarp Lietuvos autorių esama tik keletą (1 priedas).

Hsueh et al. (2014) pasinaudodamas Konya (2006) naudotu metodu, Grangerio priežastingumo testu, analizavo priežastinius ryšius tarp įmonių susijungimo ir įsigijimo, akcijų kainos ir ekonominio augimo šešiose EBPO šalyse, naudodamas metų ketvirčių duomenis nuo 1980 balandžio iki kovo 2010. Rezultatai parodė, kad susijungimai ir įsigijimai neįtakoja ekonomikos augimo, tačiau tyrimas atskleidė, kad abu kintamieji turi tam tikrų sąsajų, akcijų kainos įtakoja susijungimų ir įsigijimų aktyvumą, kas buvo atskleista ir Melicher et al. (1983), ir Sharma Mathur (1989), Benzing (1991), Clarke'as ir Ioannidis (1996) Shleifer ir Vishny (2003) Rodas-KROPF ir Viswanathan (2004), Angas Cheng (2006) Bogdanas (2009) Bogdan et al., (2010) darbuose.

Neto, Brandao ir Cerqueira (2008) nagrinėjo ar tiesioginių užsienio investicijų (TUI), tarpvalstybinių susijungimų ir įsigijimų ir plyno lauko investicijų poveikį ekonomikos augimui remiantis 53 šalių duomenimis 1996-2006 m. laikotarpiu. Ryšiui tirti buvo naudojami priežastinio ryšio testas ir augimo lygtys. Tyrimas parodė, kad yra dvipusis priežastinis ryšys tarp TUI, įmonių susijungimų ir įsigijimų ir augimo. Ekonomikos augimas Granger sukelia plyno lauko investicijas, bet ne atvirkščiai. Vertinant augimo lygtis, teigiama, kad TUI per plyno lauko investicijas daro teigiamą poveikį ekonomikos augimui tiek išsivysčiusiose, tiek besivystančiose šalyse. O tuo tarpu susijungimai ir įsigijimai turi neigiamą poveikį ekonomikos augimui besivystančiose šalyse, bet nereikšmingą išsivysčiusiose šalyse.

Doytch ir Cakan (2011) tyrė įmonių susijungimų ir įsigijimų pardavimų įtaką ekonomikos augimui. Tyrimas buvo atliekamas pagal sektorius: pirminį, gamybos ir paslaugų. Įmonių įsigijimų ir susijungimų pardavimai skirstyti pagal sektorius, o taip pat į vidaus ir tarpvalstybinius susijungimų ir įsigijimų pardavimus, tyrimas buvo atliekamas trisdešimt vienoje EBPO šalyse 1985 – 2008 metais. Pritaikius GMM metodą, nebuvo patvirtinta hipotezė kad įmonių susijungimai ir įsigijimai prisideda prie ekonomikos augimo, išskyrus paslaugų sektoriaus augimo. Tiek finansinių tiek nefinansinių paslaugų šalies vidaus įmonių susijungimai ir įsigijimai, turi teigiamą poveikį paslaugų sektoriaus augimui. Pirminiam ir gamybos sektoriams įmonių susijungimai ir įsigijimai turi neigiamą poveikį jų augimo tempams. Bendram ekonomikos augimui susijungimai ir įsigijimai taip pat yra neigiami.

Petrušinitė ir Jarašūnaitė (2010), nagrinėjo ar TUI formos turi skirtingą įtaką ekonomikos augimui. Remiantis 84 šalių 1987-2001 metų duomenimis, buvo nustatyta, kad plyno lauko investicijos turi teigiama poveikį ekonomikos augimui, o įmonių susijungimai ir įsigijimai atvirkščiai neigiamą. Taip pat nustatyt, kad įmonių susijungimai ir įsigijimai turės teigiamą poveikį ekonomikos augimui, tik jei investicijas priimančioji šalis bus pasiekusi tam tikro lygio žmogiškąjį kapitalą, tuo tarpu plyno lauko investicijos, skatina ekonomikos augimą, nepriklausomai nuo priimančios šalies žmogiškojo kapitalo lygio.

Bo, Minakshi ir Jean (2013) tyrė ar įmonių susijungimų ir įsigijimų aktyvumo pasikeitimai yra susiję su ekonomikos augimu. Buvo nustatyta kad vienas svarbiausių nagrinėtų kintamųjų (premijos už įmonių susijungimus ir įsigijimus) neigiamai koreliuoja su BVP augimu, kai vidutinė mokama priemoka per laikotarpį auga 1%, BVP augimas reaguoja neigiamai ir sumažėja 3,67%. Tai reiškia kad susijungimai ir įsigijimas tik padidina įsigijamos įmonės rinkos kontrolę ir išmeta mažesnes įmones iš pramonės, kas savo ruožtu veda prie sumažėjusių inovacijų ir skiriamų išlaidų MTTP, kas neigiamai įtakoja BVP augimą

Ellerio, Haiss ir Steineris (2006) nagrinėjo augimo priežastis per TUI finansų sektorių Vidurio ir Rytų Europos šalyse. Jie ištyrė, kad įmonių susijungimų ir įsigijimų sandoriai padaro

didelį poveikį ekonomikos augimui tik po dviejų metų projekto įgyvendinimo. (Hsueh et al., 2014))

Calderón, Loayza, Servén, (2004) tyrime panaudojant didelės imties pramoninės ir besivystančių šalių 1987-2001 metų duomenis metinius duomenis, buvo nustatyta, kad pramonės ir besivystančiose šalyse abu TUI tipai sukelia vidaus investicijas, bet ne atvirkščiai. Tačiau, nei įmonių susijungimai ir įsigijimai, nei plyno lauko investicijos neįtakoja ekonomikos augimo pramoninės ar besivystančiose šalyse, tačiau TUI reaguoja teigiamai į padidėjusias augimo normas.

Harms ir Meon (2012), nagrinėjo TUI formų (susijungimų ir įsigijimų ir plyno lauko investicijų) ekonomikos augimo poveikį besivystančioms šalims. Buvo nagrinėjamos 78 besivystančios šalys 1987 – 2005 metų laikotarpyje. Tyrimo rezultatai parodė, kad plyno lauko investicijos turi teigiamą poveikį ekonomikos augimui (lyginant su BVP), kai tuo tarpu įmonių susijungimai ir įsigijimai geriausiu atveju neturi jokio poveikio.

Doytch, Uctum, (2012). analizavo įmonių susijungimų ir įsigijimų (kaip įėjimo būdą multinacionalinėms kompanijoms) poveikį ekonomikos augimui. Įmonių susijungimų ir įsigijimų pardavimai buvo suskirstyti į pirminį, gamybos, finansinių paslaugų ir nefinansinių paslaugų sektorius, ir nagrinėta kiekvienos suskirstytos kategorijos įtaka bendram ekonomikos augimui ir įtaka gamybos ir paslaugų augimui. Naudojant GMM metodiką pastebėta, kad daugumą paslaugų įmonių susijungimų ir įsigijimų pardavimai teigiamai veikia daugumą šalių ekonomikų. Tačiau, gamybos įmonių susijungimų ir įsigijimų pardavimai gali sukelti deindustrializaciją gamybos pramonėje, šalyse, kur vyrauja mažos pajamos, ir pakenkti paslaugų augimui ekonomikose kuriuose vyrauja gamyba. Pirminiame sektoriuje tarpvalstybiniai įmonių susijungimai ir įsigijimai skatina augimą visose šalyse, išskyrus vidutines pajamas gaunančiose šalyse (Doytch, Uctum, 2012)

Ashraf, Herzer ir Nunnenkamp (2014) lygino plyno lauko ir tarpvalstybinių susijungimų ir įsigijimų poveikį bendro gamybos veiksnių produktyvumui (angl. total factor productivity - TFP) išsivysčiusiose ir besivystančiose šalyse. Nagrinėjant 123 šalių duomenis nuo 2003 iki 2011 metų buvo išsiaiškinta, kad plyno lauko investicijos neturi įtakos bendram gamybos veiksnių produktyvumui, o įmonių susijungimai ir įsigijimai turi teigiamą poveikį žvelgiant bedrai. Abu TUI tipai – (Plyno lauko investicijos ir įmonių susijungimai ir įsigijimai) neveiksmingi didinant bendro gamybos veiksnių produktyvumui besivystančiose šalyse. Tuo tarpu įmonių susijungimai ir įsigijimai turi tvirtą ir teigiamą poveikį bendro gamybos veiksnių produktyvumui išsivysčiusiose šalyse.

Apžvelgus tyrimus susijusius su įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikai galima teigti, kad tyrimų rezultatai dviprasmiški - daugelyje tyrimų įmonių susijungimų ir įsigijimų

įtaka ekonomikai nustatyta neigiama (Neto, Brandao, Cerqueira (2008) - naudojant augimo lygtį; Doytch, Cakan (2011) naudojant GMM metodą; Petraškaitė, Jarašūnaitė (2011); Bo, Minakshi, Jean (2013). Kituose tyrimuose nenustatyta, kad įmonės susijungimai ir įsigijimai įtakoja ekonomiką (Hsuek, (2014); Calderon, Loayza, Serven (2004); Harms, Meon (2012), taip pat nustatyta ir teigiama įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikai ypač atliekant sektoriinę analizę (Neto, Brandao, Cerqueira (2008) nauddami Grangerio priežastingumo testą nustatė teigiamą bendrą įtaka ekonomikai; Doytch, Cakan (2011) paslaugų, finansiniam ir nefinansiniam sektoriui; Ellerio, Haiss, Steineris(2006) finansų; Doytch, Uctum (2012) pirminiam sektoriui.) Galime teigti kad nagrinėjant skirtingas šalis, tiek skirtingus šalių sektorius gali pasireikšti skirtinga įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka. Nagrinėjant išsivysčiusias šalis nustatytas nereikšmingas poveikis ekonomikos augimui, kai tuo tarpu besivystančiose – neigiamas. Nagrinėti tyrimai rodo, kad siekiant išsiaiškinti įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikai, svarbu atskirti ir sektorius ir investicijų tipą ir šalis.

2. ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ IR ĮSIGIJIMŲ ĮTAKOS EKONOMIKOS AUGIMUI TYRIMO METODIKA

Siekiant įvykdyti pagrindinį darbo tikslą – nustatyti įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką Baltijos šalių ekonomikai, parinkti tyrimo metodai, kuriuos taikant gauti tyrimo rezultatai. Norint pasirinkti tinkamiausius tyrimo metodus, pirmiausia apžvelgta įmonių susijungimų ir įsigijimų ir TUI tyrimuose naudoti metodai. Kurias remiantis atrinkti tinkamiausi metodai – Grangerio priežastingumo testas ir koreliacija, kurie šiame syriuje aptarti plačiau.

2.1. Įmonių susijungimų ir įsigijimų ekonomikos augimui tyrimo metodų analizė

Neto, Brandao ir Cerqueira A. (2008) tyrinėjo TUI, tarpvalstybinių susijungimų ir įsigijimų ir plyno lauko investicijų poveikį ekonomikos augimui. Tyrime nagrinėti 53 šalių duomenys 1996-2006 m. laikotarpiu siekiant išanalizuoti ryšius tarp TUI ir ekonomikos augimo. Buvo tiriama ne tik bendrą įtaka ekonomikai nagrinėjamos 53 šalims, bet ir tirta kaip TUI, įmonių įsigijimai ir susijungimai ir plyno lauko investicijos atskirai įtakoja ekonomikos augimą išsivysčiusiose ir besivystančiose šalyse. Ryšiui tirti buvo naudojami Grangerio priežastingumo testas ir augimo lygtys. Remiantis augimo modeliu, buvo tirta koreliacija tarp TUI, tarpvalstybinių įmonių susijungimų ir įsigijimų, plyno lauko investicijų ir BVP augimo. Remiantis kitų mokslininkų atliktais tyrimais Borensztein ir kt. (1998), Alfaro (2002), Jonas (2007) ir Reichert ir Weinhold (2001) buvo panaudota grupė kontroliuojamų kintamųjų: vidaus investicijų augimas, atvirumo laipsnis, gyventojų prieaugis, vidutinis besimokančiųjų suaugusių amžius kaip atitikmuo žmogiškajam kapitalui. Taip pat buvo patikrintas Grangerio priežastingumo ryšys tarp kiekvienos iš trijų investicinių (TUI, tarpvalstybinių įmonių susijungimų ir įsigijimų, plyno lauko investicijų) (Neto, Brandao, Cerqueira 2008).

Čegyė , Amiečinskienė (2009), savo darbe siekė atskleisti ir įvertinti veiksnius, turinčius įtakos tiesioginių užsienio investicijų apimčiai. Taikant matematinius statistinius metodus buvo kiekybiškai įvertinama TUI ir pasirinktų veiksnių priklausomybė. Remiantis išanalizuota mokslinė literatūra bei užsienio autorių atliktais empiriniais tyrimais darbo autorės išskyrė veiksnius, darančius įtaką TUI pritraukimui į šalį ir lemiančius TUI srautus: 1) eksporto apimtys; 2) rinkos dydis; 3) mokesčių našta; 4) išsilavinimo lygis; 5) mokslinių tyrimų ir technologijų pažangos (toliau – MTTP) naudojimo lygis. Ryšiui tarp TUI ir atrinktų veiksnių ištirti naudoti 2000–2007 metų Lietuvos Respublikos statistikos departamento pateikti duomenys. Buvo ištirtas atrinktų veiksnių ir TUI ryšio stiprumas taikant koreliacinės analizės metodą, o gauti rezultatai buvo patikrinti pagal Stjudento kriterijų.

Calderon C., Loayza N. ir Serven L. (2004) siekė išsiaiškinti ar skirtingos TUI formos – plyno lauko investicijos ir įmonių susijungimai ir įsigijimai skirtingai įtakoja makroekonominės priežastis ir pasekmes – nagrinėta ar egzistuoja ryšys tarp TUI formų ir bendrų investicijų ir augimo (BVP). Tyrimui atlikti naudoti 1987 – 2001 m. pramoninės ir besivystančių šalių metiniai duomenys. Šiam tyrimui atlikti buvo naudotas Grangerio priežastingumo testas.

Žvirblienė B. Savo darbe nagrinėjo ar tiesioginių užsienio investicijų didėjimas tiesiogiai veikia Baltijos šalių ekonominę plėtrą, tyrimui atlikti buvo naudojama koreliacinė ryšio analizė ir TUI statistinis prognozavimas.

Doytch, Cakan (2011) analizavo įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikos augimui. Autoriai analizę atliko pagal sektorius : pirminį, gamybos ir paslaugų, taip pat išskirdami nagrinėjo įmonių susijungimus ir įsigijimus į vidaus ir tarpvaltybinius. Tyrimo tikslams pasiekti buvo naudotas apibendrintas momentų metodas (GMM), kuris kontroliuoja įmonių susijungimų ir įsigijimų endogeniškumą. Tyrimas buvo atliktas pasinaudojant trisdešimt vienos EBPO šalies 1985 – 2008 metų duomenimis.

Wang, Wong (2009) tyrime tyrinėjo kas įtakoja ekonomikos augimą. Nagrinėjo kaip kiekviena iš TUI formų -įmonių susijungimai ir įsigijimai ir plyno lauko investicijos atskirai įtakoja ekonomikos augimą, savo tyrimui atlikti naudojo augimo lygtį.

Paplauskas (2011) savo tyrimu siekė įvertinti TUI įtaką ekonomikos augimui Lietuvoje. Autorius naudojo - Grangerio priežastingumo ryšio testą ir regresinės analizės metodą - mažiausių kvadratų regresinę analizę (OSL). Granger testo pagalba buvo siekiama įvertinti priežastingumo ryšio kryptis tarp dviejų kintamųjų – TUI ir BVP pokyčio. Regresinės analizės metodas buvo taikomas siekiant nustatyti ryšį ir jo stiprumą tarp TUI ir ekonomikos augimo.

Apžvelgus moksliniuose tyrimuose naudotus metodus siekiant išsiaiškinti TUI ar jo formų (įmonių susijungimų ir įsigijimų ir plyno lauko investicijų) įtaką ekonomikai autoriai renkasi skirtingus tyrimo metodus, kurie priklauso nuo išsikeltų tikslų, nagrinėjamų šalių. Pastebima, kad tiriant įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikai dauguma mokslininkų nagrinėja BVP ir įmonių susijungimų ir įsigijimų ryšius naudodami koreliacijos regresijos metodą, Granger priežastingumo metodą, augimo lygtį (2 priedas).

2.2 Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikos augimui tyrimo metodikos sudarymas

Atlikus literatūros ir tyrimų analizę susijusių su įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikai galima teigti, kad nors ir įsigijimų sandorių augimas paskatino daugelį teoretikų ir praktikų tirti, ir vertinti šiuos sandorius, tačiau atliktų tyrimų susijusių su įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikos augimui yra atlikta nedaug, o mokslininkų tyrimų rezultatai skiriasi - vieni autoriai nustatė teigiamą įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikai, kiti neigiamą,

kituose tyrimuose nebuvo nustatyta, kad įmonės susijungimai ir įsigijimai, kaip nors įtakoja ekonomikos augimą. Baltijos šalys šia tematika nėra tyrinėtos, todėl darbe siekiama tikslo - ištirti ir palyginti įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką Baltijos šalių ekonomikai. Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtakos ekonomikos augimui sudaryta tyrimo metodika pateikta 6 paveiksle .

I ETAPAS	<u>Tyrimo tikslo , uždavinių, problemos formulavimas:</u>	
	<p>Darbo tikslas – ištirti ir palyginti įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką Baltijos šalių ekonomikai.</p> <p>Darbo uždaviniai:</p> <ul style="list-style-type: none"> - išnagrinėti įmonių susijungimų ir įsigijimų motyvus ir jų įtaką ekonomikai teoriniu aspektu; - sudaryti įmonių susijungimų ir įsigijimų įtakos šalies ekonomikai tyrimo metodiką. - empiriškai ištirti įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką Baltijos šalies ekonomikai. 	
	Taikomi metodai: Palyginamoji literatūros analizė	Atlikti veiksmai: <ul style="list-style-type: none"> • Darbo problemos formulavimas • Tyrimo tikslo formulavimas • Tyrimo darbo uždavinių formulavimas • Literatūros analizė
II ETAPAS	<u>Baltijos šalių įmonių susijungimų ir įsigijimų srautų ir BVP dinamikos analizė 2005 - 2015m. laikotarpiu</u>	
	Taikomi metodai: Struktūrinė analizė	Atliekami veiksmai: <ul style="list-style-type: none"> • Kintamųjų grafinis vaizdavimas ir analizė • Kintamųjų sektorinis grafinis vaizdavimas ir analizė
III ETAPAS	<u>Priežastinių ryšių tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų ir ekonomikos augimo nustatymas.</u>	
	Taikomi metodai: Granger priežastingumo testas	Atlikti veiksmai: <ul style="list-style-type: none"> • Regresijos lygčių sudarymas; • Kiekvienos lygties apskaičiavimas; • Hipotezių formulavimas; • Fapskaič. Statistikos apskaičiavimas; Išvados formulavimas.
IV ETAPAS	<u>Ryšių tarp kintamųjų nustatymas ir jų stiprumo įvertinimas.</u>	

	Taikomi metodai : Koreliacinė analizė	Atliekami veiksmai: Esminių ryšių nustatymas; Ryšio stiprumo nustatymas Gautų parametų patikimumo įvertinimas Išvadų formulavimas
V	<u>Grangerio priežastingumo testo ir koreliacinės analizės rezultatų analizė</u>	
ETAPAS	Taikomi metodai: Palyginamoji analizė	Atliekami veiksmai: Grangerio priežastingumo testo ir koreliacijos analizės gautų rezultatų palyginimas; Išvadų formulavimas

6 pav. Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikos augimui tyrimo metoda (sudaryta darbo autoriaus)

Remiantis mokslininkų atliktais tyrimais šia tematika ir naudotais metodais, siekiant darbe išsikelto tikslo naudojamas ne tik Grangerio priežastingumo ryšio testas, kuris naudojamas daugelyje užsienio mokslininkų (Nair – Rechert, Weinhold (2001), Buckely (2002), Calderon , Loayza ir Serven (2004), Neto, Brandao ir Cerqueira (2010)) atliktų tyrimų, kurio pagalba įvertinama priežastingumo ryšio kryptis – įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP pokyčio, bet ir koreliacinė analizė – ryšio tarp kintamųjų nustatymui ir jo stiprumo įvertinimui. Pasak Dudzevičiūtės ir Čekanausko (2014), taikant šiuos matematinius statistinius metodus nustatomas ne tik ryšio egzistavimas tarp tiriamųjų, bet ir priežastingumas, t. y. atsakoma į klausimą, kuris iš nagrinėjamų veiksnių yra priežastis, o kuris pasekmė. Empiriniam tyrimui atlikti bus naudojamos statistinės duomenų analizės programos: Eviews 6 ir SPSS 15.0. Tyrime naudoti duomenys/kintamieji ir metodai aptarti sekančiuose skyreliuose.

2.2.1 Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikos augimui tyrimo duomenys ir kintamieji

Pagrindiniai naudojami duomenys tyrime - bendras vidaus produktas (BVP) ir įmonių susijungimų ir įsigijimų vertė, taip pat buvo atlikta ir šių kintamųjų ekonomikos analizė Baltijos šalyse, kuri leido palyginti įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP dinamiką ir pasiskirstymą tiek tarp šalių, tiek tarp sektorių. BVP duomenys gauti iš Lietuvos, Latvijos ir Estijos statistikos duomenų bazių. Įmonių susijungimų ir įsigijimų duomenys gauti iš Bloomberg duomenų bazės. Tiriant Lietuvos, Estijos, Latvijos įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka šalies ekonomikos augimui ir siekiant gauti kuo tikslesnius analizės rezultatus naudoti ne metiniai, bet ketvirtiniai kintamųjų duomenys. Taip pat norint, kuo tiksliau ištirti įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikai tiriama ir įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka atskiroms ekonominės veiklos

sritims (sektorinė analizė), kadangi įmonių susijungimų ir įsigijimų šrantai į atskiras ekonominės veiklos sritis yra skirtinga, taigi skirtingai gali veikti ir skirtingas ekonominės veiklos rūšis ir visą ekonomiką. Atliekant sektorinį tyrimą buvo naudojami metiniai BVP ir įmonių susijungimų ir įsigijimų duomenys tam tikrose ekonominės veiklos srityse.

Lietuvoje, Estijoje Latvijoje BVP rodikliai pateikiami pagal ekonominės veiklos rūšių klasifikatorių (sutr. EVRK 2 red.) parengtą pagal Europos Sąjungos Statistikos Tarnybos (EUROSTAT) paruoštą klasifikatorių “Nomenclatures des Activités de Communite Europeene” - NACE rev. 2 (Statistinis Europos Bendrijos ekonominės veiklos rūšių klasifikatorius - NACE 2 red.) - EVRK 2 red. yra NACE 2 red. nacionalinė versija. NACE pagrindu rengiama statistika yra palyginama Europos ir bendrais bruožais pasaulio lygmeniu. NACE naudojimas privalomas Europos statistikos sistemoje (Lietuvos Statistikos departamentas, 2008). Baltijos šalyse BVP rodikliai pateikiami pagal veikas ir veikų apjungimas yra panašus. Tačiau Bloomberg duomenų bazėje įmonių susijungimo ir įsigijimų duomenys yra pateikiami pagal pasaulinį ekonominės veiklų klasifikatorių (angl. Global Industry Classification Standard (GICS) sudarytą MSCI and Standard & Poor’s (MSCI). Kadangi ekonominės veiklos rūšių klasifikavimas renkant BVP (Lietuvos, Estijos, Latvijos Statistiko departamento duomenys) ir įmonių susijungimų ir įsigijimų duomenys skiriasi (Bloomberg duomenų bazės), veikos buvo suskirstytos ir apjungtos remiantis NACE klasifikatoriaus į septynias grupes :

- Žemės ūkis, miškininkystė ir žuvininkystė (A);
- Pramonė - kasyba ir karjerų eksploatavimas; apdirbamoji gamyba; elektros, dujų, garo tiekimas ir oro kondicionavimas; vandens tiekimas, nuotekų valymas, atliekų tvarkymas ir regeneravimas (BCDE);
- Statyba (F);
- Prekyba, transportas ir saugojimas; apgyvendinimo ir maitinimo paslaugų veikla; telekomunikacijos (informacija ir ryšiai) (GHIJ);
- Finansinis tarpininkavimas; nekilnojamas turtas; kt. verslo veikla (administracinė ir aptarnavimo veikla) (KLMN);
- Viešasis sektorius - viešasis valdymas ir gynyba; privalomasis socialinis draudimas; švietimas, žmonių sveikatos priežiūra ir socialinis darbas (OPQ);
- Kitos paslaugos – meninė, pramoginė ir poilsio organizavimo veikla; kita aptarnavimo veikla; namų ūkių, samdančių darbininkus, veikla; namų ūkių veikla, susijusi su savoms reikmėms tenkinti skirtų nediferencijuojamų gaminių gamyba ir paslaugų teikimu (RST).

Lietuvos, Estijos ir Latvijos statistikos duomenų bazėse duomenys yra pateikiami eurais, Bloomberg duomenų bazėje JAV doleriais. Siekiant suvienodinti valiutų kursus, visi duomenys buvo perskaičiuoti eurais. Skaičiuojant metinius duomenis naudojamas kiekvienų metų

vidutinis euro kursas, skaičiuojant ketvirtinius duomenis naudojamas atitinkamo ketvirčio vidutinis euro kursas, kurie pateikiami Europos centrinio banko (ECB).

2.2.2 Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikos augimui tyrimo grangerio priešastingumo testas

Prieš nustatant ryšį tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų ir ekonomikos augimo Baltijos šalyse bus patikrintas priešastingumas tarp kintamųjų – įmonių susijungimų ir įsigijimų ir Ekonomikos augimo (BVP) pokyčio. Naudodami Grangerio priešastingumo testą ištirsime tiriamų kintamųjų priešastinius sąryšius. 1969 metais ekonometras ir Nobelio premijos laureatas Clive Granger pristatė techninį priešastingumo apibrėžimą: jis tarė, jog jeigu X yra Y priežastis, tuomet, žinodami X praeities reikšmes, galėsime geriau prognozuoti Y negu žinodami tik Y praeities reikšmes. (Karpuškienė, Lastauskas, 2012).

Grangerio priešastingumo testas atliekamas remiantis prielaida, kad jeigu X turi poveikį Y , tai prieš Y pokyčius turi įvykti X pokyčiai, o ne atvirkščiai. Vadinasi, ankstesnė X reikšmė daro poveikį vėlesnei Y reikšmei. (Dudzevičiūtė ir Čekanauskas, 2014). Remiantis Grangerio testu, turėtų būti išpildytos dvi sąlygos (Danilenko, 2009):

- X turėtų įnešti statistiškai reikšmingą indėlį į Y prognozę.
- Y neturėtų įnešti statistiškai reikšmingo indėlio į X prognozę.

Nors loginis priešastingumas statistiškai negali būti patikrintas, tačiau pagrįsta manyti, kad (tikroji) priežastis įvyksta anksčiau už padarinį. Tuo ir yra grindžiamas statistinis Granger priešastingumo testas: tikrinama, ar vieno kintamojo reikšmės yra informatyvios prognozuoti kito kintamojo reikšmes. Jei taip, tada pirmasis yra laikomas antrojo priežastimi (Rudzkiš ir Kvedaras, 2003)

Grangerio priešastingumo testo pagalba siekiama sužinoti, ar įmonių susijungimai ir įsigijimai gali paaiškinti ekonomikos augimą (BVP), o galbūt BVP įtakoja įmonių susijungimus ir įsigijimus. Patikrinta ar vieno kintamojo pasikeitimai yra Granger priežastis kito kintamojo pokyčiams. Remiantis Neto, P., Brandão A., Cerqueira A. (2008) atliktu grangerio priešastingumo testu tiriant TUI formų įtaką ekonomikos augimui. Tiriant priešastingumo ryšį tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP, tyrime atitinkamai juos atitinka įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP pokytis.

Grangerio testas tarp dviejų kintamųjų įvertina šias lygtis (Paplauskas, 2011):

$$Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^n \theta_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \tau_i X_{t-i} + \mu_t \quad (1)$$

$$X_t = \beta + \sum_{i=1}^m \varpi_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^m \varphi_j Y_{t-j} + \gamma_t \quad (2)$$

kur X ir Y – analizuojami kintamieji,

n ir m – pasirinktas vėlavimų (anglų k. *lags*) skaičius modelyje,

t ir t – paklaidos.

Pagal (1) lygtį, X yra Y Granger priežastis, jei $\alpha_i \neq 0$, o pagal (2) lygtį Y yra X Granger priežastis jei $\gamma_i \neq 0$.

Remiantis Neto, Brandão, Cerqueira (2008), Grangerio testas bus atliktas šioms lygtims:

$$\Delta BVP_{it} = \sum_{j=1}^m \alpha_j \Delta BVP_{it-j} + \sum_{j=1}^m \beta_j \Delta \begin{matrix} \text{Įmonių} \\ \text{susijungimai} \\ \text{ir įsigijimai} \end{matrix}_{it-j} + \Delta \varepsilon_{it}$$

$$\Delta \begin{matrix} \text{Įmonių} \\ \text{susijungimai} \\ \text{ir įsigijimai} \end{matrix}_{it} = \sum_{j=1}^m \alpha_j \Delta BVP_{it-j} + \sum_{j=1}^m \gamma_j \Delta \begin{matrix} \text{Įmonių} \\ \text{susijungimai} \\ \text{ir įsigijimai} \end{matrix}_{it-j} + \Delta \varepsilon_{it}$$

Pasak Brooks, atliekant Granger priežastingumo ryšio testą tarp dviejų kintamųjų yra galimi šie rezultatai (Karpuškienė, 2009):

- vienos krypties priežastingumas – X yra Y Granger priežastis;
- vienos krypties priežastingumas – Y yra X Granger priežastis;
- abipusis priežastingumas – X yra Y Granger priežastis ir Y yra X Granger priežastis;
- priežastingumo ryšio nebuvimas – X ir Y yra nepriklausomi.

Pabrėšime, kad “x įtakoja y” rodo tik tai, kad ankstesnės x reikšmės paaiškina tolesnes y reikšmes, t.y. rodo priežastingumo galimumą. Remiantis Brooks, „Granger priežastingumas tiesiog nurodo egzistuojančią koreliaciją tarp dabartinių vieno kintamojo reikšmių ir ankstesnių kito kintamojo reikšmių, tačiau nereiškia, kad vieno kintamojo pokyčiai lemia kito kintamojo pokyčius“. (Paplauskas, 2011)

Tiriant priežastingumo ryšį tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP Baltijos šalyse, patikrintos šios hipotezės:

H_0 : Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Grangerio priežastis ekonomikos augimui

H_1 : Įmonių susijungimai ir įsigijimai yra Grangerio priežastis ekonomikos augimui

Įvertintas ir atvirkštinis variantas tarp kintamųjų :

H_0 : Ekonomikos augimas nėra Grangerio priežastis įmonių susijungimams ir įsigijimas

H_1 : Ekonomikos augimas nėra Grangerio priežastis įmonių susijungimams ir įsigijimas

Siekiant nustatyti įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikos augimui Baltijos šalyse išsikeltam tyrimo tikslui pasiekti ir uždaviniams realizuoti tyrimas bus vykdomas keliais etapais:

- Pirma bus patikrintas priežastingumo ryšys tarp ekonomikos augimo ir įmonių susijungimų ir įsigijimų Baltijos šalyse naudojant ketvirtinius duomenis;
- Antra apskaičiuoti Grangerio priežastiniai ryšiai atskirose ekonominės veiklos rūšyse tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų, kadangi įmonių susijungimų ir įsigijimai į atskiras ekonominės veiklos rūšis gali skirtingai veikti tam tikrą ekonominės veiklos rūšį, tuo pačiu ir bendrą ekonomikos augimą, nes įmonių susijungimų ir įsigijimų pasiskirstymas pagal ekonomines veiklos rūšis yra skirtingas.

Grangerio testas yra jautrus įtrauktų vėlavimų (periodų) skaičiui (angl. *Lag*), todėl analizuosime gautus rezultatus su pasirinktais skirtingais vėlavimų skaičiais. Granger priežastingumo testui buvo pasirinktas reikšmingumo lygmuo $\alpha = 0,05$

2.2.3 Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikos augimui tyrimo koreliacinės analizės metodas

Koreliacija (arba koreliacijos koeficientas) tikimybių teorijoje ir statistikoje yra statistinis ryšys tarp kintamųjų. (SPSS pagalba (2013).). Koreliacinė analizė naudojama kuomet siekiame atsakyti į klausimus (Butkevičienė, E., Vaičekauskaitė, A., (n.d.)):

- ar atsitiktiniai dydžiai yra priklausomi?
- koks yra ryšio stiprumas tarp kintamųjų?
- kokia kintamųjų priklausomybės išraiška?

Koreliacinėje analizėje statistinio ryšio stiprumas tarp stebėtų kintamųjų, yra išreiškiamas koeficientu. Ryšio stiprumui vertinti naudojami įvairūs koreliacijos koeficientai. Pagal koreliacijos koeficiento dydį daromos išvados apie koreliacinio ryšio stiprumą. Koreliacijos koeficientų yra daug. Jų pasirinkimas priklauso nuo analizuojamų kintamųjų skirstinių, vertinamų ryšių formų ir t.t. (LIDA, 2011). Koreliacija parodo ryšio kryptį – vieno kintamojo reikšmei didėjant, kito kintamojo reikšmė gali didėti arba mažėti. Koreliacijos koeficientai įgyja reikšmes nuo -1 iki 1 . Teigiama reikšmė – tiesioginė koreliacija, neigiama reikšmė – atvirkštinė koreliacija. Kuo reikšmė arčiau -1 arba 1 , tuo priklausomybė tarp kintamųjų yra stipresnė (Butkevičienė ir Vaičekauskaitė, A. (n.d.)) (žr. 4 lentelę).

4 lentelė. Koreliacijos koeficiento reikšmės

Koreliacijos koeficiento reikšmių skalė										
Labai stipri	Stipri	Vidutinė	Silpna	Labai silpna	Nėra ryšio	Labai silpna	Silpna	Vidutinė	Stipri	Labai stipri
-1	nuo -1 iki -0,7	nuo -0,7 iki -0,5	nuo -0,5 iki -0,2	nuo -0,2 iki 0	0	nuo 0 iki 0,2	nuo 0,2 iki 0,5	nuo 0,5 iki 0,7	nuo 0,7 iki 1	+1

Remdamiesi Kalašinskaitės (2009) atliktu tyrimu apskaičiuosime Pirsono koreliacijos koeficientą. Pirsono koreliacijos koeficientas įvertina tiesinio ryšio stiprumą. Jis gali būti naudojamas, kai stebimų atsitiktinių dydžių X ir Y skirstiniai yra normalieji (reikšmės yra išmatuotos intervalų arba santykių skalėje). (Koreliacinė ir regresinė analizė –module 8, KTU)

Populiacijos Pirsono koreliacijos koeficiento taškinis įvertis (imties Pirsono koreliacijos koeficientas) apskaičiuojamas taikant formulę (LIDA, 2011):

$$\hat{\rho} = r = \frac{\overline{xy} - \bar{x} \cdot \bar{y}}{\sqrt{x^2 - (\bar{x})^2} \sqrt{y^2 - (\bar{y})^2}}$$

Tiesinis ryšys tuo stipresnis, kuo $|r|$ reikšmė bus arčiau 1. Jei $r > 0$, tai didėjant vieno atsitiktinio dydžio reikšmėms, kito reikšmės tiesiškai didėja. Jei $r < 0$, tai didėjant vieno atsitiktinio dydžio reikšmėms, kito reikšmės tiesiškai mažėja.

Tačiau, norint įsitikinti, kad gauta koreliacija – neatsitiktinis sutapimas, apskaičiuojama p reikšmė. P reikšmė parodo, ar koreliacija statistiškai reikšminga. SPSS pagalba(2013).). Tam naudojamas Stjudento kriterijus T. Jeigu $|T| > t_{\alpha/2} (n-2)$ galima teigti, kad X ir Y statistiškai reikšmingai koreliuoja. Čia $t_{\alpha/2} (n-2)$ n – yra Stjudento skirstinio su (n–2) laisvės laipsniu $\alpha/2$ lygmens kritinė reikšmė (Kalašinskaitė, 2009)

Stjudento statistika T randama pagal formulę (LIDA, 2011):

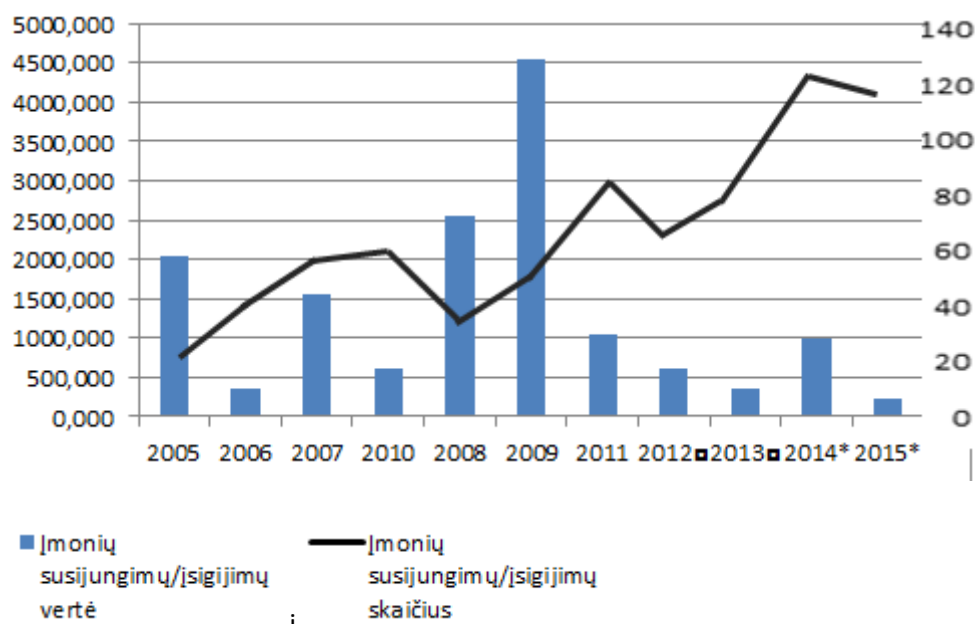
$$t = \frac{r}{\sqrt{1-r^2}} \sqrt{n-2}, \quad t \sim St(n-2),$$

3. ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ IR ĮSIGIJIMŲ ĮTAKA EKONOMIKOS AUGIMUI BALTIJOS ŠALYSE TYRIMAS

Šioje darbo dalyje siekiant įvykdyti pagrindinį darbo tikslą – nustatyti įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikos augimui Baltijos šalyse - pirmiausia atlikta įmonių susijungimų ir įsigijimų vertės ir BVP dinamikos analizė, paskui pateikiami Grangerio priežastingumo testo ir koreliacinės analizės tyrimo rezultatai. Empiriniams tyrimams atlikti naudojamos statistinės duomenų analizės programos Eviews 9 ir SPSS 19.0.

3.1 Įmonių susijungimų ir įsigijimų vertės ir BVP dinamikos analizė Baltijos šalyse.

Siekiant iširti įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikai, tikslinga atlikti įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP struktūros kitimo tendencijas ir atlikti lyginamąją analizę.

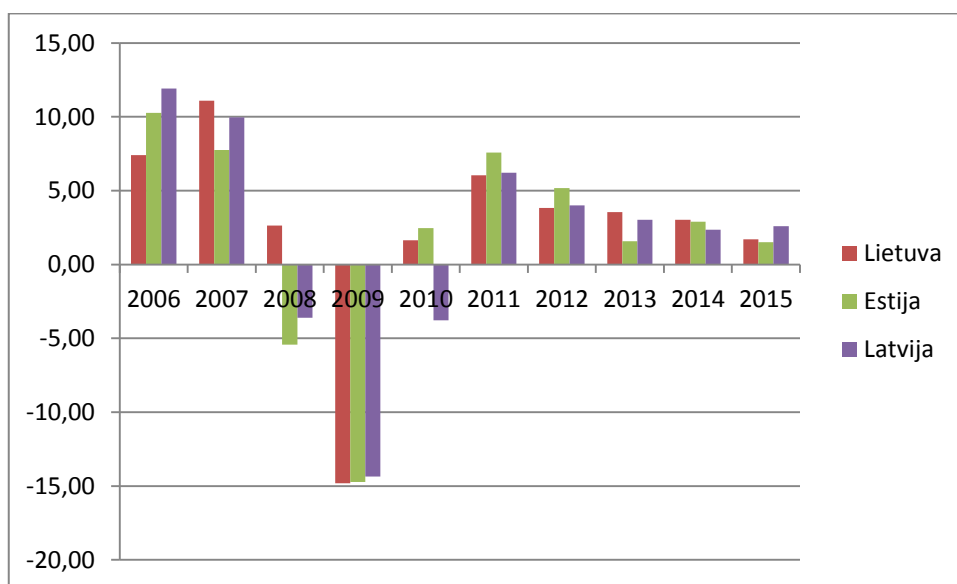


7 pav. Baltijos šalių įmonių susijungimai ir įsigijimai, mln. eur., to meto kainomis

Kaip matyti 7 pav., įmonių susijungimų ir įsigijimų vertė skiriasi, galima išskirti 2005, 2008, 2009 m. kada jų vertė buvo didžiausia, 2009 m. Baltijos šalių įmonių susijungimų ir įsigijimų vertė siekė 4 542,504 mln. Eur, tačiau toks įmonių susijungimų ir įsigijimų vertės šuolis fiksuotas dėl Estijoje 2009 m. III ketv. įvykusio sandorio, kuris siekė 355 mln. eur. Nors ir įmonių susijungimų ir įsigijimų sandorių vertė kiekvienais metais skiriasi, tačiau galima pastebėti didėjančių įmonių susijungimų ir įsigijimų skaičių kiekvienais metais. 2015m stebimas nežymus įmonių sandorių sumažėjimas (2014 – 127 sandoriai, 2015 - 115 sandoriai), to pasekmė – bendras euro zonos nestabilumas, Rusijos ekonomikos nuosmukis, įtampa Ukrainoje, tai įtakojo ir investuotojų nuotaikas. Daugiausia įmonių susijungimų ir įsigijimų 2006 - 2015m. yra įvykę Lietuvoje - 337, Estijoje - 251, Latvijoje – 185. Sandorių vidurkis Baltijos šalyse yra geras

palyginu su regionu, parodantis, kad kokybiškų sandorių skaičius lieka neatskleistas. Kai imonių susijungimai ir įsigijimai patiria pasaulines aukštumas ir lengvas finansavimas sudaro sąlygas įmonėms plėstis geografiškai per įsigijimus, Baltijos šalys išlieka, patikima investavimo kryptis su plataus regioninio pasiskirstymo kanalais visuose trijose šalyse.

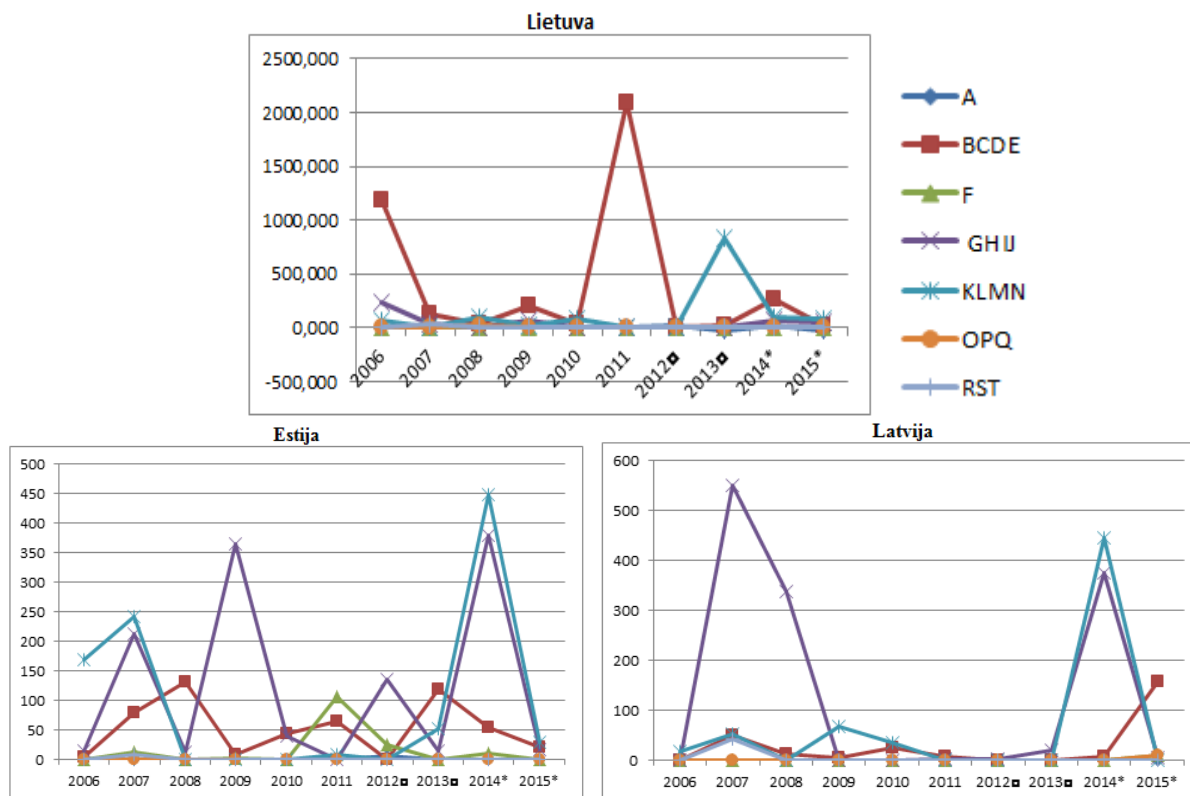
Nagrinėjant BVP kitimo tendencijas 2005-2015 metais matyti (žr. 7 pav.), kad Lietuvos, Latvijos ir Estijos ekonomikos augimas buvo didžiausias 2006 -2007 m. atitinkamai Lietuvoje 7,4% ir 11%; Estijoje – 10.3 % ir 7.74 % ir Latvijoje - 11% ir 9%., ištikusi finansų krizė įtakojo 2008 – 2010 m. BVP staigų sumažėjimą. 2009 m. BVP Lietuvoje sumažėjo – 14,8 %; Estijoje – 14.7 %, Latvijoje – 14.3 %. Nuo 2011 m. matome BVP didėjimą, tai lėmė išaugusi vidaus paklausa, namų ūkio bartojimo apimtys augimas ir investicijų augimas.



8 pav. Baltijos šalių BVP prieaugis procentais, 2005-2015m.

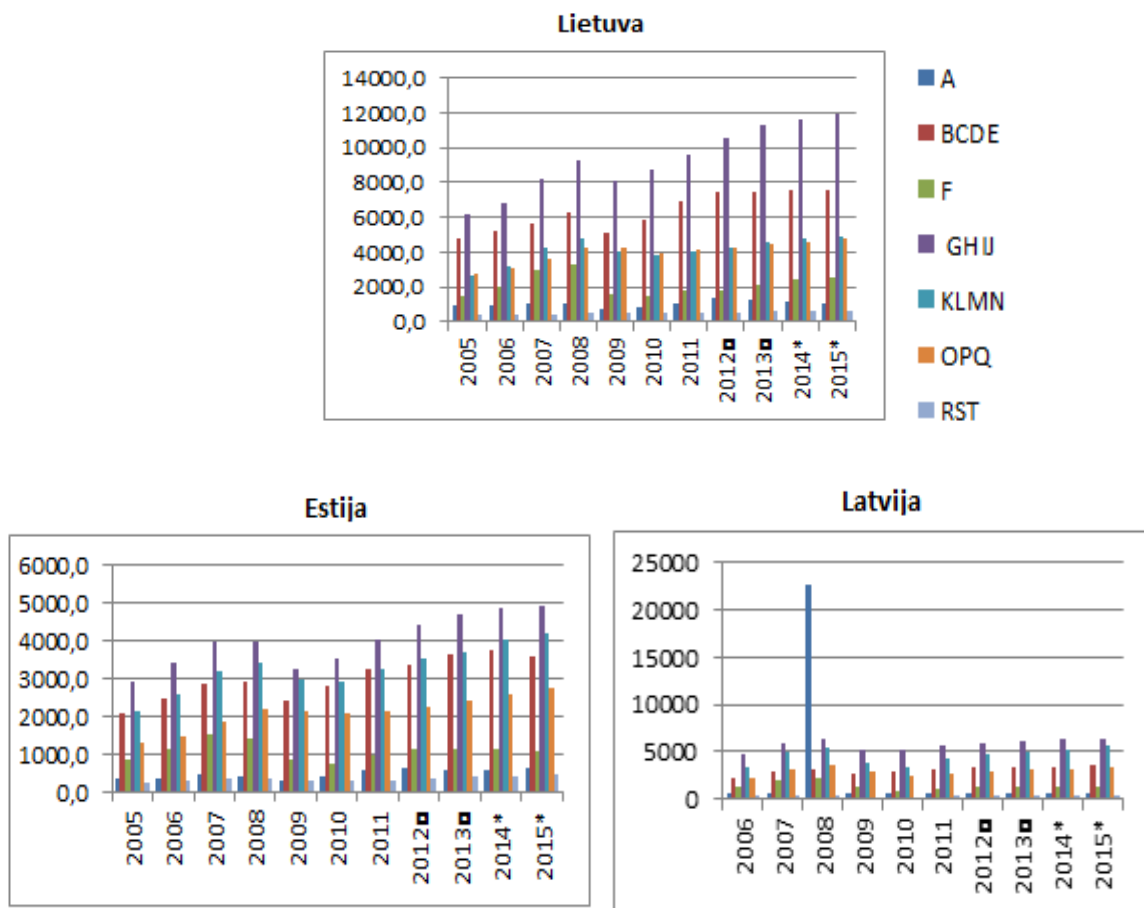
Per artimiausius metus Lietuva, Latvija ir Estija bus tarp sparčiausiai augančių Europos Sąjungos ekonomikų. Prognozuojama, kad Lietuvos ir Latvijos BVP augimas 2015 metais sieks 3%, o Estijos – 2%. Gerėjančios ekonominės aplinkybės turėtų teigiamai paveikti verslo pasitikėjimą, vystymosi perspektyvas ir finansavimo galimybes. Baltijos šalių ekonominė plėtra ne tik padės pritraukti užsienio investuotojus, bet sukurs palankias aplinkybės vietinėms įmonėms plėsti veiklą kitose rinkose. Didesnis priėjimas prie bankų skolinamų lėšų palankiomis sąlygomis padidins vietinių įmonių galimybes bei norus investuoti į užsienyje. Vietiniame bankų sektoriuje dominuoja skandinavieški bankai, kurie rodo gerus veiklos rezultatus namų rinkose, bei turi teigiamą požiūrį į Baltijos šalis. (Keystone Baltic, 2014). Palyginus įmonių susijungimų ir įsigimų ir BVP 2005 – 2015 m. galima pastebėti, kad įvykusi finansų krizė 2008 - 2010 m. kuomet įvyko pasaulinė finansų krizė, įmonių ir susijungimų ir įsigijimų skaičius šiuo laikotarpiu taip pat sumažėjo.

Siekiant išsamiau paaiškinti įmonių susijungimų ir įsigijimų tendencijas Baltijos šalyse, įmonių susijungimus ir įsigijimus išskirsime pagal ekonominės veiklos sritis.



9 pav. Baltijos šalių įmonių susijungimų ir įsigijimų vertė, pagal sektorius. (mln. eur, to meto kainomis)

Kaip galime matyti iš 9 pav. visą analizuojamą laikotarpį įmonių susijungimų ir įsigijimų vertė per 2006-201m. Lietuvoje buvo didžiausia BCDE (3995,581 mln.eur.), KLMN (1303,945 mln.eur.) sektoriuose; Estijoje ABCDE (525,2007 mln.eur.), GHIJ (1193,318 mln.eur.), KLMN (949,9421 mln.eur.); Latvijoje BCDE(264,623 mln.eur.), GHIJ (1295,766 mln.eur.), KLMN (621,019 mln.eur.) – taigi kaip matyti įmonių susijungimų ir įsigijimų vertė visose Baltijos šalyse yra pasiskirsčiusi panašiai. Verta pažymėti, kad Lietuvoje F sektoriuje įmonių susijungimų ir įsigijimų neužfiksuota, tuo tarpu A, OPQ ir RST sektoriuose įmonių susijungimai ir įsigijimai užfiksuoti tik dvejus metus. Estijoje sektoriuose A, OPQ, RST įmonių susijungimai ir įsigijimai užfiksuoti tik vienerius metus. Latvijoje A sektoriuje neužfiksuota įmonių susijungimų ir įsigijimų, OPQ, RST sektoriuose įmonių susijungimų ir įsigijimų užfiksuoti dvejus metus, F vienerius. Taigi galime pažymėti, kad Baltijos šalyse, investuotojus labiausiai traukia, ir daugiausiai perspektyvų mato trijose sektoriuose BCDE, KLMN, GHIJ. Atsižvelgiant į duomenų trūkumą sektoriai, kuriuose įmonių susijungimų ir įsigijimų sandoriai fiksuoti, tik vienerius ar dvejus metus bus šalinami iš tolesnio tyrimo atliekant Grangerio priežastingumo ir koreliacinę analizę, taip siekint užtikrinti tikslesnius analizės rezultatus.



10 pav. Baltijos šalių BVP pasiskirstymas pagal sektorius (mln. eur, to meto kainomis).

Nagrinėjant BVP struktūrą pagal ekonominės veiklos rūšis (10 pav.), didžiausią dalį visose Baltijos šalyse didžiąją dalį BVP 2006-2015m. sudarė GHIJ sektorius. Taip pat nemažą BVP dalį BVP sudarė BCDE, Estijoje BCDE ir KLMN, Latvijoje KLMN ir RST sektoriuose. Atliktų skaičiavimai rodo, kad trijų valstybių BVP pasiskirstymas tarp sektorių lieka stabilus. Galima įžvelgti keletą panašumų tarp BVP ir įmonių susijungimų ir įsigijimo pasiskirstymo tarp sektorių. Didžiąją dalį BVP pagal ekonominės veiklos rūšis ir įmonių susijungimų ir įsigijimų vertės pasiskirstę panašiuose sektoriuose BCDE, KLMN, GHIJ.

Atlikus Baltijos šalyse įmonių susijungimų ir įsigijimų BVP dinamikos analizę galime atlikti Grangerio priežastingumo tyrimą ir koreliacinę analizę.

3.2 Įmonių susijungimų ir įsigijimų ir šalies ekonomikos tarpusavio sąveikos tyrimas: Grangerio priešastingumo testas

Pirmiausia atskirai nustatysime visų trijų Baltijos šalių priežastinius ryšius tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP pokyčio.

5 lentelė. Įm. susijungimų ir įsigijimų ir BVP Grangerio priešastingumo testo rezultatai 2005/IV ketv. – 2015/IV ketv. Lietuvoje

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Augimas does not Granger Cause Įmonių susijungimų ir įsigijimų	38	0.60169	0.5538
Įmonių sijungimai ir Įsigijimai does not Granger Cause Augimą		0.97594	0.3874

Lags: 4

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Augimas does not Granger Cause Įmonių susijungimų ir įsigijimų	36	1.37607	0.2685
Įmonių sijungimai ir Įsigijimai does not Granger Cause Augimą		0.47723	0.7521

Lags: 6

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Augimas does not Granger Cause Įmonių susijungimų ir įsigijimų	34	1.52581	0.2184
Įmonių sijungimai ir Įsigijimai does not Granger Cause Augimą		0.42952	0.8509

Lags: 8

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Augimas does not Granger Cause Įmonių susijungimų ir įsigijimų	32	3.58118	0.0160
Įmonių sijungimai ir Įsigijimai does not Granger Cause Augimą		0.20080	0.9862

Lags: 10

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Augimas does not Granger Cause Įmonių susijungimų ir įsigijimų	30	3.35973	0.0411
Įmonių sijungimai ir Įsigijimai does not Granger Cause Augimą		0.86192	0.5927

Kaip galima matyti iš 4 lentelėje gautų Grangerio priešastingumo testo rezultatų su dviejų, keturių ir šešių periodų vėlavimais negalime atmesti nulinės hipotezės, jog nė vienas kintamasis nėra kito Grangerio priežastis. Tuo tarpu atliekant Grangerio priešastingumo testą su aštuonių ir dešimties vėlavimais nulinė hipotezė, kuri teigia, kad ekonomikos augimas nėra Grangerio priežastis įmonių susijungimams ir įsigijimams yra atmetama ir priimama alternatyvioji hipotezė - augimas yra Grangerio priežastis įmonių susijungimams ir įsigijimams, kadangi gautos p reikšmės (aštuoni vėlavimai – 0,0160; dešimt vėlavimų – 0,0411) yra mažesnės už pasirinktą

reikšmingumo lygmenį ($\alpha = 0,05$). Taigi atsižvelgiant tik į Grangerio priežastingumo testo rezultatus atliktus su aštuoniais ir dešimt vėlavimų galima teigti, kad ekonomikos augimas yra įmonių susijungimų ir įsigijimų srautų priežastis Lietuvoje.

6 lentelė. Įm. susijungimų ir įsigijimų ir BVP Grangerio priežastingumo testo rezultatai 2005/IV ketv. – 2015/IV ketv. Estijoje

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Augimas does not Granger Cause Įmonių susijungimų ir įsigijimų	38	0.40585	0.6697
Įmonių sijungimai ir Įsigijimai does not Granger Cause Augimą		0.65220	0.5275

Lags: 4

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Augimas does not Granger Cause Įmonių susijungimų ir įsigijimų	36	0.69633	0.6011
Įmonių sijungimai ir Įsigijimai does not Granger Cause Augimą		0.32628	0.8578

Lags: 6

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Augimas does not Granger Cause Įmonių susijungimų ir įsigijimų	34	0.58957	0.7350
Įmonių sijungimai ir Įsigijimai does not Granger Cause Augimą		0.19178	0.9757

Lags: 8

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Augimas does not Granger Cause Įmonių susijungimų ir įsigijimų	32	1.25670	0.3343
Įmonių sijungimai ir Įsigijimai does not Granger Cause Augimą		0.11050	0.9981

Lags: 10

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Augimas does not Granger Cause Įmonių susijungimų ir įsigijimų	30	4.47925	0.0170
Įmonių sijungimai ir Įsigijimai does not Granger Cause Augimą		0.45819	0.8800

Analizuojant Estijos pasirinktų kintamųjų - augimo ir įmonių susijungimus ir įsigijimus priežastinius ryšius galime matyti (žr. 6 lentelė), kad atliekant priežastingumo testą su dviem, keturiais, šešiais, aštuoniais periodų vėlavimais nulinė hipotezė yra priimama – nei vienas analizuojamas kintamasis nėra kito Grangerio priežastis. Tačiau apžvelgus atliktą Grangerio priežastingumo testą atliktą su 10 vėlavimų matome, kad gauta $p = 0.0170$ – mažiau už

pasirinktą reikšmingumo lygmenį ($\alpha = 0,05$), taigi atmetus nulinę hipotezę yra priimama alternatyvioji – ekonomikos augimas yra Grangerio priežastis įmonių susijungimų ir įsigijimų srautams. Grangerio priežastingumo testo rezultatai rodo, kad naudojant dešimt vėlavimų nagrinėjant Estijos kintamųjų priežastinius ryšius nuo 2005 I ketv. Iki 2015 IV ketv. galima teigti, kad ekonomikos augimas yra įmonių susijungimų ir įsigijimų srautų Grangerio priežastis.

7 lentelė. Įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP Grangerio priežastingumo testo rezultatai 2006/I ketv. – 2015/IV ketv. Latvijoje

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Augimas does not Granger Cause Įmonių susijungimų ir įsigijimų	38	0.56119	0.5759
Įmonių sijungimai ir Įsigijimai does not Granger Cause Augimą		1.72402	0.1940

Lags: 4

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Augimas does not Granger Cause Įmonių susijungimų ir įsigijimų	36	0.88390	0.4867
Įmonių sijungimai ir Įsigijimai does not Granger Cause Augimą		0.34118	0.8477

Lags: 6

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Augimas does not Granger Cause Įmonių susijungimų ir įsigijimų	34	1.71314	0.1673
Įmonių sijungimai ir Įsigijimai does not Granger Cause Augimą		3.60308	0.0129

Lags: 8

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Augimas does not Granger Cause Įmonių susijungimų ir įsigijimų	32	1.29213	0.3181
Įmonių sijungimai ir Įsigijimai does not Granger Cause Augimą		2.71341	0.0456

Lags: 10

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Augimas does not Granger Cause Įmonių susijungimų ir įsigijimų	30	1.41982	0.3047
Įmonių sijungimai ir Įsigijimai does not Granger Cause Augimą		11.4024	0.0006

Apžvelgus gautus duomenis atlikus Granger priežastingumo testą, nagrinėjant Latvijos įmonių susijungimų ir įsigijimų ir ekonomikos augimo priežastinius ryšius (7 lentelė), galima pastebėti, kad naudojant du, keturis ir šešis vėlavimus nulinės hipotezės yra priimamos t.y. nei

ekonomikos augimas, nei įmonių susijungimų ir įsigijimų srutai nėra Granger priežastis kito kintamojo atžvilgiu. Tuo tarpu analizuojant Grangerio testo rezultatus naudojant šešis, aštuonis ir dešimt vėlavimų galima pastebėti, kad gautos p reikšmės (šeši vėlavimai – 0,0129, aštuoni vėlavimai – 0,0456, dešimt vėlavimų – 0,0006) yra mažesnės už pasirinktą reikšmingumo lygmenį ($\alpha = 0,05$), taigi nulinė hipotezė yra atmetama ir priimama alternatyvioji hipotezė - įmonių susijungimai ir įsigijimai yra Granger priežastis ekonomikos augimui. Tai reiškia kad įmonių susijungimai ir įsigijimai įtakoja ekonomikos augimą.

Toliau Grangerio priežastingumo testo pagalba tirama gauti priežastingumo ryšiai tarp ekonomikos augimo ir įmonių susijungimų ir įsigijimų atskirose ekonomikos veiklų rūšyse.

8 lentelė. Įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP Grangerio priežastingumo testo rezultatai atskirose ekonomikos rūšyse Lietuvoje 2006 – 2015 m

Nulinė hipotezė	Vėlavimų sk.	F- statistika	p- reikšmė
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis A augimui	1	0.01199	0.9171
	2	0.01589	0.9844
A augimas nėra Granger priežastis įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	1.00883	0.3613
	2	1.74867	0.3638
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis BCDE augimui	1	0.15067	0.7139
	2	0.58231	0.6320
BCDE augimas nėra Granger priežastis Įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	0.02270	0.8861
	2	14.4219	0.0648
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis GHIJ augimui	1	0.48899	0.5156
	2	0.85561	0.5389
GHIJ augimas nėra Granger priežastis įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	4.63886	0.0838
	2	1.63177	0.3800
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis KLMN augimui	1	1.3E-05	0.9973
	2	0.15585	0.8652
KLMN augimas nėra Granger priežastis įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	0.02297	0.8855
	2	0.02589	0.9748
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis OPQ augimui	1	0.10271	0.7616
	2	0.63374	0.6121
OPQ augimas nėra Granger priežastis Įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	0.12182	0.7413
	2	0.48286	0.6744
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis RST augimui	1	1.67583	0.3737
	2	0.39302	0.5582
RST nėra Granger priežastis Įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	0.31165	0.7624
	2	0.00088	0.9775

Kaip galima matyti iš 8 lentelės gautų rezultatų atlikus Grangerio priežastingumo testą tarp kintamųjų atskirose ekonominės veiklos rūšyse nagrinėjant metinius duomenis Lietuvoje, nulinės hipotezės yra priimanamos, kadangi apskaičiuotos p reikšmės yra didesnės už pasirinktą

reikšmingumo lygmenį ($\alpha = 0.005$). Taigi galima teigti, kad Grangerio priežastingumo ryšio tarp BVP ir įmonių susijungimų ir įsigijimų atskirose ekonominės veiklos rūšyse nėra. Tai reiškia, kad nei vienoje ekonominės veiklos rūšyje įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis ekonominės veiklos augimo, taip pat nėra ir atvirkštinio priežastinio ryšio tarp kintamųjų.

9 lentelė. Įm. susijungimų ir įsigijimų ir BVP Grangerio priežastingumo testo rezultatai atskirose ekonomikos rūšyse Estijoje 2006 – 2015 m.

Nulinė hipotezė	Vėlavimų sk.	F- statistika	p- reikšmė
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis A augimui	1	0.21854	0.6598
	2	1.39262	0.4180
A augimas nėra Granger priežastis Įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	0.21854	0.6598
	2	0.48588	0.6730
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis BCDE augimui	1	0.88595	0.3898
	2	4.58087	0.1792
BCDE augimas nėra Granger priežastis Įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	0.74426	0.4277
	2	2.26287	0.3065
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis F augimui	1	0.18033	0.6887
	2	0.10485	0.9051
F augimas nėra Granger priežastis Įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	0.60545	0.4717
	2	2.44324	0.2904
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis GHIJ augimui	1	0.10279	0.7615
	2	1.17656	0.4594
GHIJ augimas nėra Granger priežastis Įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	0.00152	0.9704
	2	5.55057	0.1527
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis KLMN augimui	1	2.57583	0.1694
	2	2.02037	0.3311
KLMN augimas nėra Granger priežastis Įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	0.29892	0.6081
	2	0.10219	0.9073
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis OPQ augimui	1	0.17672	0.6917
	2	0.82027	0.5494
OPQ augimas nėra Granger priežastis Įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	0.46963	0.5236
	2	0.30647	0.7654
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis RST	1	0.00974	0.9252
	2	1.47982	0.4033
RST augimas nėra Granger priežastis Įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	0.00071	0.9798
	2	NA	NA

Atlikus Grangerio priežastingumo testą tarp kintamųjų atskirose ekonominės veiklos rūšyse (žr. 9 lentelę) galima teigti kad Granger priežastinis ryšys neegzistuoja tarp tirtų kintamųjų, kadangi visos nulinės hipotezės yra priimamos atsižvelgiant į pasirinktą reikšmingumo lygmenį ($\alpha = 0.005$). Remiantis gautais rezultatais galime teigti, kad įmonių

susijungimų ir įsigijimų srautai atskirose ekonominės veiklos rūšyse nėra Granger priežastis ekonominės veiklos augimui Estijoje

10 lentelė. Įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP Grangerio priežastingumo testo rezultatai atskirose ekonomikos rūšyse Estijoje 2006 – 2015 m.

Nulinė hipotezė	Vėlavimų sk.	F- statistika	p- reikšmė
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis A augimui	1	16.2061	0.1730
	2	3.66095	0.1282
A augimas nėra Granger priežastis Įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	1.19593	0.5430
	2	0.00297	0.9592
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis BCDE augimui	1	0,14856	0,9542
	2	0,23568	0,3527
BCDE augimas nėra Granger priežastis Įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	0,00345	0,8649
	2	0,03897	0,3549
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis F augimui	1	0.19788	0.6750
	2	1.04358	0.4893
F augimas nėra Granger priežastis Įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	0.00234	0.9633
	2	0.03432	0.9668
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis GHIJ augimui	1	2.07733	0.2229
	2	14.9434	0.1799
GHIJ augimas nėra Granger priežastis Įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	0.00856	0.9307
	2	0.29246	0.7943
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis KLMN	1	0.11515	0.7481
	2	1.05773	0.4860
KLMN augimas nėra Granger priežastis Įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	0.00901	0.9281
	2	0.08572	0.9210
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis OPQ augimui	1	NA	NA
	2	NA	NA
OPQ augimas nėra Granger priežastis Įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	NA	NA
	2	NA	NA
Įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis RST augimui	1	6.70984	0.0488
	2	2979.52	0.0003
RST augimas nėra Granger priežastis įmonių susijungimams ir įsigijimams	1	0.97828	0.3680
	2	NA	NA

Analizuojant Latvijos kintamųjų duomenis ir atlikus Grangerio priežastingumo testą tarp kintamųjų, galime teigti, kad tiriant priežastinius ryšius tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų visose ekonominės veiklos rūšyse išskyrus RST yra priimama nulinė hipotezė, kuri teigia, kad tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų srautų ir atskirų ekonominės veiklos rūšių augimo nėra jokio priežastinio ryšio. Tačiau hipotezę - įmonių susijungimai ir įsigijimai nėra Granger priežastis RST augimui atmetama ir priimama alternatyviają hipotezę, kuri teigia, kad įmonių susijungimai ir įsigijimai yra Granger priežastis RST augimui, kadangi p reikšmė yra mažesnė už pasirinktą reikšmingumo lygmenį ($\alpha = 0.05$) (vienas vėlavimas $p = 0,0488$; du vėlavimai $p = 0,0003$). Taip pat atmetame nulinę hipotezę – RST augimas nėra Granger priežastis įmonių susijungimams ir

įsigijimams ir priimame alternatyviają hipotezę - priimti alternatyviają hipotezę, kuri teigia, kad RST augimas yra Granger priežastis įmonių susijungimams ir įsigijimams, kadangi p reikšmė yra mažesnė už pasirinktą reikšmingumo lygmenį. Taigi galima teigti, kad tiriant Granger priežastinius ryšius tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP atskirose ekonominės veiklos rūšyse, tik Latvijoje užfiksuotas abipusis priežastingumo ryšys tarp RST augimo ir įmonių susijungimų ir įsigijimų.

Analizuojant surinktus ketvirtinius Baltijos šalių duomenis ir tiriant priežastinius ryšius tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP Lietuvoje ir Estijoje nustatytas vienos krypties priežastingumas - ekonomikos augimas yra Granger priežastis įmonių susijungimų ir įsigijimų srautams. Šiuo atveju priimta alternatyvioji hipotezė parodo, kad buvusios BVP augimo reikšmės kartu su įmonių susijungimo ir įsigijimo reikšmėmis, labiau tinkami siekiant prognozuoti įmonių susijungimų ir įsigijimų srautus, negu tam pasitelkiant tik istorines įmonių susijungimo ir įsigijimo reikšmes. Tuo tarpu Latvijoje nustatytas vienos krypties priežastingumas - įmonių susijungimų ir įsigijimai yra Granger priežastis ekonomikos augimui. Tiriant priežastinius ryšius tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų ir atskirų ekonominės veiklos rūšių augimo Lietuvoje ir Latvijoje nei viename ekonominės veiklos sektoriuje nebuvo užfiksuotas priežastinis ryšys, o tuo tarpu Latvijoje nustatytas abipusis priežastinis ryšys – tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų ir RST augimo, tačiau šį rezultatą laikysime kaip netinkamą, siekdami tikslesnių rezultatų, kadangi RST sektoriuje įmonių susijungimų ir įsigijimų sandoriai buvo fiksuojami tik vėlesnius metus.

Tačiau dėl analizuojamų kintamųjų statistikos stokos ir nedidelio stebėjimų skaičiaus, gauti rezultatai gali būti netikslūs, nes paremti gana nedideliu stebėjimų skaičiumi – analizuojant ketvirtinius duomenis ir siekiant nustatyti priežastinius ryšius buvo atlikta 40 stebėjimų, o nustatant priežastinius ryšius tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP į atskiras ekonomines rūšis buvo naudoti metiniai duomenys nuo 2006 iki 2007m. Toliau norint patvirtinti ir patikslinti gautus Grangerio priežastingumo testo pagalba gautus analizės rezultatus atliksime kintamųjų koreliacinę analizę.

3.3 Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtakos šalies ekonomikai tyrimas: koreliacinė analizė

Siekiant išsisiškinti ar įmonių susijungimai ir įsigijimai įtakoja ekonomikos augimą Baltijos šalyse bus nustatyti ryšiai tarp kintamųjų - atliksime įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP koreliaciję analizę. Koreliacijos analizę atliksime keliais etapais: pirmas – BVP ir įmonių susijungimų ir įsigijimų srautų ryšio nustatymas naudojant ketvirtinius 2005 IV ketv. – 2016 IV ketv. metų duomenis; antras - BVP ir įmonių susijungimų ir įsigijimų srautų atskirose ekonominės veiklos rūšyse ryšio nustatymas naudojant metinius 2005 - 2016 duomenis.

Visų pirma patikrinsime Baltijos šalių įmonių susijungimų srautų ir BVP ketvirtinius 2005 -2016 metų duomenis. Norint skaičiuoti Pirsono koreliacijos koeficientą, reikia įsitikinti, kad

abu kintamieji turi normalųjį skirstinį. Jei kintamieji nepriklausys normaliajam skirstiniui, tuomet bus skaičiuojamas Spearman'o koreliacijos koeficientas. Intervaliniams kintamiesiems, kuriems normalumo prielaida nėra tenkinama, ir ranginiams kintamiesiems yra skaičiuojamas Spirmano (Spearman) koreliacijos koeficientas (Butkevičienė, E., Vaičekauskaitė, A.)

11 lentelė. Baltijos šalių įmonių susijungimų ir įsigijimų Kolmogorovo –Smirnovo testas

	Lietuva		Estija		Latvija	
	Įm.susijungimai ir įsigijimai	BVP	Įm.susijungimai ir įsigijimai	BVP	Įmsusijungimai ir įsigijimai	BVP
N	40	40	40	40	40	40
Normal Parameters ^a	146,53959	7847,66000	167,92997	4231,54502	45,50561	5301,18546
^b						
Std. Deviation	288,816387	1189,575465	670,414334	616,390228	106,205668	778,275891
Most Extreme Differences						
Absolute	,359	,067	,402	,088	,351	,094
Positive	,359	,066	,402	,088	,351	,089
Negative	-,306	-,067	-,401	-,063	-,334	-,094
Kolmogorov-Smirnov Z	2,269	,426	2,540	,555	2,247	,599
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,993	,000	,918	,000	,866

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Kadangi įmonių susijungimų ir įsigijimų p reikšmės Baltijos šalyse reikšmės yra mažesnės už reikšmingumo lygmenį $p < 0,05$ ($p=0,00$) (žr. 11 lent.), teigiame, kad asimptotinis reikšmingumo lygmuo rodo, kad rezultatai yra nesuderinami su nuline (t.y., normalaus skirstinio) hipoteze. Skaičiuoti Pirsono koreliacijos koeficiento negalime bus skaičiuojamas Spearmano koreliacijos koeficientas siekiant nustatyti ir įvertinti ryšius tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP Baltijos šalyse.

12 lentelė. Ryšio tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP Baltijos šalyse stiprumo įvertinimas 2005-2016m.

			Lietuva		Estija		Latvija	
			BVP	Įm. susijungimai ir įsigijimai	BVP	Įm. susijungimai ir įsigijimai	BV P	Įm. susijungimai ir įsigijimai
Spearman's rho	BVP	Correlation Coefficient	1,000	-,184	1,00 0	,021	1,0 00	,339*
		Sig. (2-tailed)	.	,255	.	,899	.	,030
	N	40	40	40	40	41	41	
	M_A	Correlation Coefficient	-,184	1,000	,021	1,000	,33 9*	1,000
Sig. (2-tailed)		,255	.	,899	.	,03 0	.	
N		40	40	40	40	40	40	

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Kaip galima matyti iš 12 lentelėje pateiktų rezultatų. Lietuvoje ir Latvijoje įmonių susijungimai ir įsigijimai statistiškai nereikšmingi, kadangi p reikšmė yra didesnė už pasirinktą reikšmingumo lygmenį ($\alpha = 0.05$) – Lietuvoje $p = 0,225 > 0.05$, Estijoje $p = 0.899 > 0.05$. Tuo tarpu Latvijoje įmonių susijungimai ir įsigijimai ir BVP statistiškai reikšmingi $p = 0.03 < 0.05$. Spearmano koreliacijos koeficientas lygus 0,339 – ryšys tarp kintamųjų yra silpnas. Kadangi Lietuvoje ir Estijoje kintamieji yra statistiškai nereikšmingi ryšio stiprumas tarp kintamųjų netiriamas.

Dabar bus nustatytas ryšys ir jo stiprumas kiekvienoje Baltijos šalyje atskirai tarp BVP ir įmonių susijungimų ir įsigijimų srautų atskirose ekonominės veiklos rūšyse naudojant 2005 - 2016 metų duomenis. Tačiau, kaip ir prieš tai pirmiausia bus patikrinta, ar kintamieji turi normalųjį skirstinį ir bus galima naudoti Pearsono koreliacijos koeficientą ryšiui apskaičiuoti. Atlikus Lietuvos įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP Kolmogorovo –Smirnov testą atskirose ekonominės veiklos rūšyse (žr. 3 priedą) buvo nustatyta, kad, asimptotinis reikšmingumo lygmuo tarp skirtingų ekonominės veiklos rūšių skiriasi – įmonių susijungimų ir įsigijimų p reikšmės A, KLMN, OPQ ir RST sektoriuose yra mažesnės už reikšmingumo lygmenį $p < 0.05$ (atitinkamai $p = 0.02$; $p = 0.041$; $p = 0,033$; $p = 0.009$). Asimptotinis reikšmingumo lygmuo rodo, kad rezultatai yra nesuderinami su nuline (t.y., normalaus skirstinio) hipoteze, todėl sakičiuojamas Spearmano koreliacijos koeficientas, siekiant nustatyti kintamųjų ryšį. Tuo tarpu sektoriuose BCDE ir GHIJ p reikšmės yra didesnės už reikšmingumo lygmenį, asimptotinis reikšmingumo lygmuo rodo, kad rezultatai yra suderinami su nuline (t.y., normalaus skirstinio) hipoteze ir Pearsono koreliacijos koeficientas apskaičiuoti ryšį šiems sektoriams yra tinkamas.

13 lentelė. Lietuvos BCDE ir GHIJ ekonominės veiklos sektoriuose Pearsono koreliacijos koeficiento skaičiavimo rezultatai 2005 - 2015m.

		BVP	BCDE
BVP	Pearson Correlation	1	-,130
	Sig. (2-tailed)		,721
	N	10	10
BCDE	Pearson Correlation	-,130	1
	Sig. (2-tailed)	,721	
	N	10	10

		BVP	GHIJ
BVP	Pearson Correlation	1	-,516
	Sig. (2-tailed)		,126
	N	10	10
GHIJ	Pearson Correlation	-,516	1
	Sig. (2-tailed)	,126	
	N	10	10

Kaip matome iš aukščiau pateiktos lentelės, ryšys tarp kintamųjų (įmonių susijungimų ir įsigijimų vertės - tiek BCDE, tiek GHIJ ekonominės veiklos rūšyse ir BVP yra statistiškai nereikšmingas – visų šios kategorijos kriterijų p reikšmė didesnė už nustatytą reikšmingumo lygmenį (0,05). Nagrinėjant ryšį tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų BCDE ekonominės veiklos rūšyje ir BVP $p = 0.721$, nagrinėjant ryšį tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų GHIJ ekonominės veiklos rūšyje ir BVP $p = 0.126$. Kadangi ryšys tarp kintamųjų yra statiškai nereikšmingas ryšio stiprumo vertinti nereikia

14 lentelė. Lietuvos A, KLMN, OPQ ir RST ekonominės veiklos sektoriuose Spearmano koreliacijos koeficiento skaičiavimo rezultatai 2005-2015m.

			BVP	A	BVP	KLMN	BVP	OPQ	BVP	RST
Spearman's rho	BVP	Correlation Coefficient	1,000	,588	1	,280	1,000	,664*	1	-
		Sig. (2-tailed)	.	,074		,434	.	,036		,363
	N	10	10	10	10	10	10	10	10	10
	A	Correlation Coefficient	,588	1,000	,280	1	,664*	1,000	-	1
		Sig. (2-tailed)	,074	.	,434		,036	.	,363	
		N	10	10	10	10	10	10	10	10

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

14 lentelėje pateikti rezultatai parodo, kad ryšys tarp kintamųjų A, KLMN ir RST ekonominės veiklos sektoriuose yra statiškai nereikšmingas, kadangi nustatytos p reikšmės yra didesnės už nustatytą reikšmingumo lygmenį $P > 0,05$ (A $p = 0.74$; KLMN $p = 0.434$; RST $p = 0.363$). Tačiau OPQ sektoriuje įmonių susijungimai ir įsigijimai statiškai reikšmingai koreliuoja su BVP $p = 0.036$ t.y. p reikšmė yra mažesne už pasirinktą reikšmingumo lygmenį (α

= 0.05). Spearman'o koreliacijos reikšmė $r = 0.664$, taigi ryšys tarp OPQ sektoriaus nagrinėtų kintamųjų yra vidutinis.

Atlikus Estijos įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP Kolmogorovo – Smirnovo testą atskirose ekonominės veiklos rūšyse (žr. 4 priedą), taip pat buvo nustatyta, kad asimptotinis reikšmingumo lygmuo tarp skirtingų ekonominės veiklos rūšių skiriasi – įmonių susijungimų ir įsigijimų p reikšmės A, OPQ ir RST yra mažesės už reikšmingumo lygmenį p (visuose minėtuose sektoriuose $p = 0.008$), tai rodo, kad rezultatai yra nesuderinami su nuline (t.y., normalaus skirtinio) hipoteze, todėl skaičiuojamas Spearmano koreliacijos koeficientas, siekiant nustatyti kintamųjų ryšį. Tuo tarpu sektoriuose BCDE, F, GHIJ, KLMN p reikšmės yra didesnės už reikšmingumo lygmenį. Asimptotinis reikšmingumo lygmuo rodo, kad rezultatai yra suderinami su nuline (t.y., normalaus skirtinio) hipoteze, Pearsono koreliacijos koeficientas apskaičiuoti ryšį tarp kintamųjų šiuose sektoriuose yra tinkamas.

15 lentelė. Estijos BCDE, F, GHIJ ir KLMN ekonominės veiklos sektoriuose Pearson'o koreliacijos koeficiento skaičiavimo rezultatai 2005 - 2015m.

		BVP	BCDE
BVP	Pearson Correlation	1	,244
	Sig. (2-tailed)		,497
	N	10	10
BCDE	Pearson Correlation	,244	1
	Sig. (2-tailed)	,497	
	N	10	10

		BVP	F
BVP	Pearson Correlation	1	-,140
	Sig. (2-tailed)		,699
	N	10	10
F	Pearson Correlation	-,140	1
	Sig. (2-tailed)	,699	
	N	10	10

		BVP	GHIJ
BVP	Pearson Correlation	1	-,033
	Sig. (2-tailed)		,928
	N	10	10
GHIJ	Pearson Correlation	-,033	1
	Sig. (2-tailed)	,928	
	N	10	10

		BVP	KLMN
BVP	Pearson Correlation	1	,205
	Sig. (2-tailed)		,570
	N	10	10
KLMN	Pearson Correlation	,205	1
	Sig. (2-tailed)	,570	
	N	10	10

Iš 15 lentelėje pateiktų duomenų matom, kad ryšys tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP kintamųjų F, GHIJ, KLMN sektoriuose yra statistiškai nereikšmingas – visų šios kategorijos kriterijų p reikšmė didesnė už nustatytą reikšmingumo lygmenį (0,05). BCDE sektoriuje $p = 0.497$, F sektoriuje $p = 0.669$, GHIJ sektoriuje $p = 0.928$, KLMN sektoriuje $p = 0.570$. Kadangi ryšys tarp kintamųjų yra statiškai nereikšmingas, ryšio stiprumo vertinti nereikia.

16 lentelė. Estijos A, OPQ ir RST ekonominės veiklos sektoriuose Spearmano koreliacijos koeficiento skaičiavimo rezultatai 2005-2015m.

			BVP	A	BVP	OPQ	BVP	RST
Spearman's rho	BVP	Correlation Coefficient	1,000	,522	1	-,037	1,000	,174
		Sig. (2-tailed)	.	,122		,918	.	,631
		N	10	10	10	10	10	10
	A	Correlation Coefficient	,522	1,000	-,037	1	,174	1,000
		Sig. (2-tailed)	,122	.	,918		,631	.
		N	10	10	10	10	10	10

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Iš pateiktos 16 lentelės matome, kad ryšys tarp kintamųjų A, KOPQ ir RST ekonominės veiklos sektoriuose yra statistiškai nereikšmingas, kadangi nustatytos *p* reikšmės yra didesnės už nustatytą reikšmingumo lygmenį $p > 0,05$ (A $p = 0.122$; OPQ $p = 0.918$; RST $p = 0.631$). Kadangi ryšys tarp kintamųjų statistiškai nereikšmingas, ryšio stiprumo tirti nereikia.

Nustatnt Latvijos įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP ryšį atskirose ekonomikos veiklos sektoriuose, pirmiausia buvo atliktas Kolmogorovo –Smirnovo testas (5 priedas), kurio pagalba nustatėme ar kintomieji priklauso normaliajam skirstiniui. Asimptoninis reikšmingumo lygmuo tarp skirtingų ekonominės veiklos rūšių kaip ir Lietuvoje, Estijoje ir Latvijoje skiriasi – įmonių susijungimų ir įsigijimų *p* reikšmės GHIJ, OPQ ir RST yra mažesnės už reikšmingumo lygmenį (0,05) GHIJ $p = 0.008$; GHIJ $p = 0.083$; OPQ $p = 0.008$. Asimptotinis reikšmingumo lygmuo rodo, kad rezultatai yra nesuderinami su nuline (t.y., normalaus skirtinio) hipoteze, ir šiuose sektoriuose skaičiuojamas Spearmano koreliacijos koeficientas siekiant nustatyti kintamųjų ryšį. BCDE, F, KLMN *p* reikšmės yra didesnės už reikšmingumo lygmenį tai reiškia, kad rezultatai yra suderinami su nuline (t.y., normalaus skirtinio) hipoteze ir Pearson'o koreliacijos koeficientas apskaičiuoti ryšį tarp kintamųjų šiuose sektoriuose yra tinkamas.

17 lentelē. Latvijas BCDE, F ir KLMN ekonomiskās veiktas sektoriuose Pearson'ā koreliācijas koeficienta skaiāivimo rezultatai 2005-2015m.

		BVP	BCD E
BVP	Pearson Correlation	1	,310
	Sig. (2-tailed)		,383
	N	10	10
BCDE	Pearson Correlation	,310	1
	Sig. (2-tailed)	,383	
	N	10	10

		BVP	KLMN
BVP	Pearson Correlation	1	,224
	Sig. (2-tailed)		,535
	N	10	10
KLMN	Pearson Correlation	,224	1
	Sig. (2-tailed)	,535	
	N	10	10

		BVP	F
BVP	Pearson Correlation	1	-,072
	Sig. (2-tailed)		,844
	N	10	10
F	Pearson Correlation	-,072	1
	Sig. (2-tailed)	,844	
	N	10	10

Kaip galima matyti iš lentelēje pateiktā duomenā (žr. 17 lent.), nei viename iš analizuojamā ekonomikos sektoriā (BCDE, F, KLMN) tarp kintamā - ūmoniā susijungimā ir ūsigijimā ir BVP ryšys statistiskai nereikšmingas – BCDE sektoriuje $p=0.383$, F sektoriuje $p=0.844$, KLMN sektoriuje $p=0.535$, visā šios kategorijos kriteriā p reikšmēs didesnēs už nustatytā reikšmingumo lygmenā (0,05). Kadangi ryšys tarp kintamā yra statiškai nereikšmingas ryšio stiprumo vertinti nereikia.

18 lentelē. Latvijas GHIJ, OPQ ir RST ekonomiskās veiktas sektoriuose Spearman'ā koreliācijas koeficienta skaiāivimo rezultatai 2005-2015m.

		BVP	GHIJ	BVP	OPQ	BVP	RST	
Spearman's rho	BVP	Correlation Coefficient	1,000	,706*	1,000	,406	,174	1,000
		Sig. (2-tailed)	.	,023	.	,244	,631	.
		N	10	10	10	10	10	10
A		Correlation Coefficient	,706*	1,000	,406	1,000	1,000	,174
		Sig. (2-tailed)	,023	.	,244	.	.	,631
		N	10	10	10	10	10	10

		N	10	10	10	10	10	10
--	--	---	----	----	----	----	----	----

Kaip matome iš aukščiau pateiktos lentelės ryšys tarp kintamųjų sektoriuose - RST ir OPQ yra statiškai nereikšmingas, kadangi nustatyta p reikšmė yra didesnė už nustatytą reikšmingumo lygmenį $p > 0,05$ (RST $p = 0.631$; OPQ $p = 0.244$). Tačiau sektoriuose GHIJ ir OPQ tarp kintamųjų nustatytas statistiškai reikšmingas ryšys, apskaičiuotos p reikšmės yra mažesnės už pasirinktą reikšmingumo lygį. GHIJ sektoriuje įmonių susijungimai ir įsigijimai statistiškai reikšmingai koreliuoja su BVP $p = 0.23$, Spearman'o koreliacijos reikšmė $r = 0.706$, ryšys tarp GHIJ kintamųjų yra stiprus. OPQ sektoriaus rezultatai laikysime kaip netinkamu, siekdami tikslesnių rezultatų, kadangi Latvijoje OPQ sektoriuje įmonių susijungimų ir įsigijimų sandoriai buvo fiksuojami tik vėlesnius metus

Apibendrinant koreliacinės analizės rezultatus galima teigti, kad ryšio tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP nagrinėjant ketvirtinius 2015 IV ketv. – 2015 IV ketv. duomenis nei vienoje Baltijos šalyje nustatyta nebuvo. Nagrinėjant koreliacinius ryšius tarp įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP pagal sektorius buvo nustatyta, kad daugumoje sektorių ryšys tarp kintamųjų yra statistiškai nereikšmingi t.y – ryšys nenustatytas. Ryšys tarp kintamųjų buvo nustatytas viename Lietuvos ir Latvijos sektoriuose. Tiriant Latvijos sektorių kintamųjų ryšius buvo nustatytas stiprus ryšys tarp tiriamų kintamųjų GHIJ sektoriuje. Taigi apžvelgiant tik koreliacinės analizės rezultatus galime teigti, kad įmonių susijungimų ir įsigijimų galima įtaka Estijos ekonomikos augimui yra nereikšminga. Kadangi Latvijoje nustatytas stiprus ryšys tarp kintamųjų GHIJ sektoriuje, kuris sudaro nemažą dalį bendro BVP galima teigti, kad įmonių susijungimai ir įsigijimai įtakoja BVP ekonomiką, tokiems rezultatams Baltijos šalyse nemažai įtakos turi tai, kad įmonių susijungimų ir įsigijimų vertė ir sandorių skaičius nėra didelis palyginti su kt. valstybėmis.

Atlikus Grangerio priežastingumo testą ir koreliacinę analizę gauti rezultatai dviprasmiški, kadangi Grangerio priežastingumo testo pagalba gauta, kad Lietuvoje ir Estijoje ekonomikos augimas yra Granger priežastis įmonių susijungimų ir įsigijimų sandoriams. T.y ekonomikos augimas skatina įmonių susijungimus ir įsigijimus, tuo tarpu atliekant koreliacinę analizę ryšiai tarp kintamųjų nustatyta, kad yra statiškai nereikšmingi – nekoreliuoja. Atlikta sektorinė analizė Granger priežastingumo testo pagalba ir koreliacine analize nenustatyta nei priežastingumo ryšiai, nei koreliacija tarp kintamųjų. Taigi galime teigti, kad Lietuvoje ir Latvijoje įmonių susijungimai ir įsigijimai ekonomikos augimui įtakos neturi. Tai gali įtakoti, tai, kad įmonių susijungimų ir įsigijimų sandorių srautas nėra toks didelis, kad galėtų koku nors būdu įtakoti ekonomiką. Taip pat įmonių susijungimus ir įsigijimus Baltijos šalyse situaciją daugiau nulemia konkrečios tų metų aplinkybės, turinčios didelę įtaką statistikai, pvz.: „Lietuvos draudimo“ pardavimas Lietuvoje, „Citadele“ banko - Latvijoje (Mačėnas, Ž., 2015). Tuo tarpu analizuojant

Latvijos įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikai galime teigti, kad įmonių susijungimų ir įsigijimų santariau įtakoja ekonomikos augimą, kadangi Grangerio priežastingumo testas parodė kad įmonių susijungimai ir įsigijimai yra Grangerio priežastis ekonomikos augimui, taip pat buvo nustatyta ir statiškai reikšmingas silpnas ryšys, analizuojant metinius įmonių susijungimų ir įsigijimo ir BVP ryšius, taip pat nustatytas ir stiprus ryšys tarp kintamųjų GHIJ sektoriuje. Tai įtakojo tai, kad GHIJ sektoriuje įmonių susijungimų ir įsigijimų srautas 2006-20015m. buvo didžiausias lyginant su kt. sektoriais (1295,766 mln. eur.). Mokslininkų atliktų tyrimų rezultatai taip pat skiriasi tiek analizuojant atskirus sektorius, tiek šalis. Tai parodo, kad buvo nustatyta anksčiau, kad nagrinėjant įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikai svarbu skirti ir sektorius, ir šalis

4. IŠVADOS

1. Susijungimai ir įsigijimai tipiška taikomi verslo organizacijų plėtros tikslais. Pastarieji šiandieniniame pasaulyje yra pripažįstami kaip itin svarbūs verslo procesai, galintys nulemianti ne tik sėkmingą įmonių veiklą bet ir ekonomikos augimą. Įmonių susijungimai ir įsigijimai tampa augančia tendencija pasaulyje. Pagrindinė to priežastimi tampa įmonių noras konsoliduoti savo galią ir kontrolę vyriausybių ir rinkų atžvilgiu. Įmonių susijungimai ir įsigijimai yra, be abejo, vienas iš būdų, kuriais siekiama įmonių radikalaus išplėtimo ar augimo. Įmonių susijungimų ir įsigijimų motyvai gali būti įvairūs ir kiekvienu atveju pakankamai skirtingi. Tyrinėjant mokslinę literatūrą ir atliktus tyrimus dažniausiai yra išskiriami šie motyvai: sinergija, augimas, diferenciacija, mokestinė nauda, naujų produktų, paslaugų, technologijų įsigijimas ar jų vystymo tąsa, konkurencijos mažinimas, masto ir valdymo ekonomija.
2. Susijungimų ir įsigijimų poveikis gali būti dvejopas teigiamas ir neigiamas. Teigiamas poveikis dažniausiai aiškinamas bendrojo vidaus produkto didėjimu, geresniu darbo jėgos panaudojimu, naujų technologijų perėmimu. Įmonių susijungimai ir įsigijimai ypač tarpvalstybiniai prisideda prie gyventojų, visuomenės bei ekonomikos gerovės. Mokslininkų išskiriamas neigiamas poveikis, labiausiai susijęs su konkurencija. Tačiau negalima teigti, kad tam tikras - konkretus įmonių susijungimo ir įsigijimo tipas ar motyvas lemia neigiamą ar teigiamą įtaką ekonomikai. Net ir vienas tam tikroje pramonės šakoje įvykęs įmonių susijungimas ar įsigijimas vienu atveju gali visiškai pakeisti pramonės šaką, kitu neturėti jokios įtakos, tai priklauso nuo daugelio veiksnių tokių kaip: šalies mikro - makro aplinkos, pramonės šakos augimo perspektyvų, rinkos struktūros, konkurencijos rinkoje, ir t.t.
3. Analizuojant jau atliktus tyrimus galima teigti, kad nagrinėjant skirtingas šalis, tiek skirtingus šalių sektorius gali pasireikšti skirtinga įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka. Nagrinėjant išsivysčiusias šalis nustatytas nereikšmingas poveikis ekonomikos augimui, kai tuo tarpu besivystančiose – neigiamas. Tyrinėjant įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką atskiriems sektoriams gauti rezultatai dviprasmiški: vieni tyrėjai teigiamą įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką nustatė tiek finansiniam tiek pirminiam sektoriui, kai kiti tik finansiniam sektoriui. Nagrinėti tyrimai rodo, kad siekiant išsiaiškinti įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikai, svarbu atskirti ir sektorius ir investicijų tipą ir šalis.
4. Remiantis mokslininkų atliktais tyrimais šia tematika ir naudotais metodais, naudojamas Grangerio priežastingumo ryšio testas, kurio pagalba įvertinama priežastingumo ryšio krypris – įmonių susijungimų ir įsigijimų ir BVP pokyčio ir koreliacinė analizė – ryšio

tarp kintamųjų nustatymui ir jo stiprumo įvertinimui. Šiais matematiniais statistinius metodais nustatomas ne tik ryšio egzistavimas tarp tiriamųjų, bet ir priežastingumas, t. y. atsakoma į klausimą, kuris iš nagrinėjamų veiksnių yra priežastis, o kuris pasekmė. Empiriniam tyrimui atlikti naudojamos statistinės duomenų analizės programos: Eviews 6 ir SPSS 15.0.

5. Atlikus Lietuvos ir Estijos Grangerio priežastingumo testą ir koreliacinę analizę gauti rezultatai dviprasmiški, kadangi Grangerio priežastingumo testo pagalba gauta, kad ekonomikos augimas skatina įmonių susijungimus ir įsigijimus, tuo tarpu atliekant koreliacinę analizę ryšiai tarp kintamųjų nustatyti statistškai nereikšmingi, nepriklausantys vienas nuo kito. Atlikta sektorinė analizė Granger priežastingumo testo pagalba ir koreliacine analize nenustatyta nei priežastingumo ryšiai, nei koreliacija tarp kintamųjų. Taigi teigiame, kad Lietuvoje ir Latvijoje įmonių susijungimai ir įsigijimai ekonomikos augimui įtakos neturi. Tai gali įtakoti, kad įmonių susijungimų ir įsigijimų sandorių nėra tiek taug ir jų srautas nėra toks, kad galėtų koku nors būdu įtakoti Lietuvos ir Latvijos ekonomiką. Taip pat įmonių susijungimus ir įsigijimus Baltijos šalyse situaciją daugiau nulemia konkrečios tų metų aplinkybės, turinčios didelę įtaką statistikai (pvz.: „Lietuvos draudimo“ pardavimas Lietuvoje, „Citadele“ banko - Latvijoje). Tuo tarpu analizuojant Latvijos įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikai galime teigti, kad įmonių susijungimų ir įsigijimų santoriai įtakoja ekonomikos augimą, kadangi Grangerio priežastingumo testas parodė, kad įmonių susijungimai ir įsigijimai yra Grangerio priežastis ekonomikos augimui, taip pat buvo nustatyta ir statistškai reikšmingas silpnas ryšys, analizuojant metinius įmonių susijungimų ir įsigijimo ir BVP ryšius, taip pat nustatytas ir stiprus ryšys tarp kintamųjų GHIJ sektoriuje. Tai įtakojo tai, kad GHIJ sektoriuje įmonių susijungimų ir įsigijimų srautas 2006-20015m. buvo didžiausias lyginant su kt. sektoriais (1295,766 mln. eur.). Mokslininkų atliktų tyrimų rezultatai taip pat skiriasi tiek analizuojant atskirus sektorius, tiek šalis. Tai dar kartelį parodo, kad nustatant įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikai svarbu skirti atskirai ir sektorius, ir šalis.

LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. Ashraf, A., Herzer, D., Nunnenkamp, P. (2014). The Effects of Greenfield FDI and Cross-border M&As on Total Factor Productivity. Kiel Working Paper, 1941. Prieiga per internetą https://www.ifw-members.ifw-kiel.de/publications/the-effects-of-greenfield-fdi-and-cross-border-m-as-on-total-factor-productivity/KWP_1941.pdf 0028
2. Aluko, B.T., & Amidu, A.R. (2005). Corporate business valuation for mergers and Acquisitions. *International Journal of Strategic Property Management*, 9(3), 173-189 doi.org/10.1080/1648715X.2005.9637535
3. Bansal A., Thakur M., 2013. The Impact of Perception of Organizational Transfer Climate Factors and Trainees Characteristics on Training Transfer: The Context of Mergers and Acquisitions. *Journal of International Business and Economics*. Prieiga per internetą http://aripd.org/journals/jibe/Vol_1_No_1_December_2013/4.pdf
4. Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, (4th. ed.). (2008). OECD Publishing.
5. Bertrand, A. (2004). Mergers and acquisitions (M&As), Greenfield investments and extension of capacity. *Direct investment technocal expert group (DITEG)*, OECD. Prieiga per internetą <https://www.imf.org/External/NP/sta/bop/.../diteg4a.pdf>
6. Bioye Tajudeen Aluko, B.T., & Amidu, A.R. (2005). Corporate business valuation for mergers and Acquisitions. *International Journal of Strategic Property Management*, 9(3), 173-189 doi.org/10.1080/1648715X.2005.9637535
7. Bo, W., Minakshi, A., Jean, L. (2013). *Statistics in Finance Mergers & Acquisition effects on Economic Growth*. Prieiga per internetą <http://www.slideshare.net/JeanLemercier/smm248-statistics-in-finance-group18>
8. Brakman, S., Garretsen, H., Marrewijk, C., & Witteloostuin, A. (2013). Cross-border merger & acquisition activity and revealed comparative advantage in manufacturing industries. *Journal of Economics & Management Strategy*, 22(1), 28–57.
9. Butkevičienė, E., Vaičekauskaitė, A. Kiekybinių duomenų internetiniuose archyvuose analizė . *Lida. Lietuvos HSM duomenų archyvas*. Prieiga per internetą

- http://www.lidata.eu/index.php?file=files/mokymai/kiek1/kiek1.html&course_file=kiek1_3_5.html
10. Butkevičienė, E., Vaicekauskaitė, A. Antrinė kiekybinių duomenų analizė: Mokomoji medžiaga. Lietuvos HSM duomenų archyvo (LIDA) plėtra. Prieiga per internetą http://www.lidata.eu/index.php?file=files/mokymai/kiek2/kiek2.html&course_file=kiek2_3_5.html
 11. Calderón, C., Loayza N., Servén, L. (2004). Green field foreign direct investment and mergers and acquisitions: feedback and macroeconomic effects. *World Bank Policy Research Working Paper 3192*. Prieiga per internetą http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=636612
 12. CFA institute (2013). Mergers and acquisition. Prieiga per internetą http://www.cfainstitute.org/learning/products/publications/inv/Documents/corporate_finance_chapter10.pptx
 13. Cheng, F. (2012). Leadership Succession in a Merger of Equals. Wharton Research Scholars. Prieiga per internetą http://repository.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1092&context=wharton_research_scholars
 14. Christauskas Č., Kazlauskaitė V. 2009. Modernių veiklos vertinimo sistemų įtaka įmonės valdymui globalizacijos laikotarpiu. *Ekonomika ir vadyba*. Prieiga per internetą <http://www.ecoman.ktu.lt/index.php/Ekv/article/download/9462/4786>
 15. Čegyūtė, O., Miečinskienė, A. (2009). Tiesioginių užsienio investicijų tyrimas. *Verslas XXI amžiuje*, 1(3), 9-12.
 16. Danilenko, S. (2009). Makroekonominių procesų poveikio akcijų rinkai tyrimas. *Ekonomika ir vadyba*. Prieiga per internetą www.ecoman.ktu.lt/index.php/Ekv/article/download/9464/4788 dalilenko 2009
 17. DePamphilis, D. (2010). Mergers and Acquisitions Basics: Negotiation and Deal Structuring. Prieiga per internetą <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9780123749499000051> knyga (2010)
 18. Doytch, N., & Cakan, E. (2011). Growth Effects of Mergers and Acquisitions: A Sector-level Study of OECD countries. *Journal of Applied Economics and Business Research JAEBR*, 1(3), 120-129.
 19. Doytch, N., & Uctum, M. (2012). Sectoral Growth Effects of Cross-border Mergers and Acquisitions: A GMM estimation. *Eastern Economic Journal* 38, 319–330.
doi:10.1057/ej.2011.16

20. Dudzevičiūtė, G. , Čekanauskas, J.(2014). Priežastinio ryšio tarp nedarbo ir emigracijos tyrimas Lietuvoje. *Veršlas: Teorija ir praktika*, 15(4): 294–301. doi:10.3846/btp.2014.516
21. Duksaitė E., (2009). Analysis of development possibilities in mergers and acquisition in Lithuania. Final master thesis. *Magistro darbas*. Vilniaus gedimino universitetas.
22. Europos Centrinis bankas. Euro ir JAV dolerio vidutinis metinis kursas. Prieiga per internetą http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.A.USD.EUR.SP00.A
23. Europos Centrinis bankas. Statistical Data Warehouse. Prieiga per internetą <http://sdw.ecb.europa.eu/browseSelection.do?DATASET=0&FREQ=Q&node=SEARCHRES ULTS&q=Exchange+Rates&ATTACHMENT=321&type=md>
24. Gaughan, Patric A., 2007. Mergers, acquisitions, and corporate restructurings, (5th ed.). John Wiley & Sons
25. Going Public Experts. What is a Reverse Merger? [Žiūrėta 2015 -04-10]. Prieiga per internetą <http://www.goingpublicexperts.com/reversemergers.html>
26. Harms P., Méon P.G., (2012). Good and bad FDI: The growth effects of greenfield investment and mergers and acquisitions in developing countries. Johannes Gutenberg University Mainz. Université libre de Bruxelles (U.L.B.)
27. Hassan I. , Ghauri P. N. (ed.) (2014), Concept of Mergers and Acquisitions. Evaluating Companies for Mergers and Acquisitions. *International Business and Management*, 3, 19 – 30.
28. Hofmann P. (2013). *The Impact of International Trade and FDI on Economic Growth and Technological Change*. Contributions to Economics. doi 10.1007/978-3-642-34581-4_2
29. Hsueh, S. J., Tsao, Y.C., Tu, C.H., Chiu, Y.H., Liu, S.B. (2014). Can M&A activities act as a predictor of the performance of economic growth or stock prices? *Economic Modelling* 42 , 430–438.
30. Hurduzeu G., Vlad L.B., & Hurduzeu R. (2012). The reverse mergers – alternatives to initial public offerings. *Business Excellence and Management*, 2(2), 71-78.
31. Investuok Lietuvoje (2014). Tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje. Tendencijos ir perspektyvos. Prieiga per internetą <http://www.investlithuania.com/wp-content/uploads/2015/02/2014-02-25-TUI-LIETUVOJE-FINAL-FINAL.pdf>
32. Kalašinskaitė, K. (2009). Tiesioginių užsienio investicijų poveikis ekonomikos plėtrai Lietuvos ir kitų Baltijos šalių pavyzdžiu. *Disertacija*. Vilniaus Gedimo Technikos Universitetas. Prieiga per internetą http://leidykla.vgtu.lt/components/com_booklibrary/ebooks/2417.pdf

33. Kang, N., & Johansson, S. (2000). Cross-Border Mergers and Acquisitions: Their Role in Industrial Globalisation. *OECD Science, Technology and Industry Working Papers*. OECD Publishing doi.org/10.1787/137157251088
34. Karpuškienė, V. (2009). *VAR modeliai Vector Autoregressive Models: Mokomoji medžiaga*. Vilniaus universitetas. Prieiga per internetą web.vu.lt/ef/v.karpuskiene/files/2014/12/VAR-modeliai-2.pptx
35. Karpuškienė, V. , Lastauskas, P. (2012). *Ekonometrini modeliavimas su EViews: praktinis gidas*. Vilniaus universitetas. Prieiga per internetą <http://web.vu.lt/ef/v.karpuskiene/files/2012/11/abEkonometrini-modeliavimas-su-EViews.pdf>
36. Levišauskaitė, K., Stravinskaitė, G., (2006). Susijungimų ir įsigijimų tikslingumo ir galimybių tekstilės pramonėje analizė ir vertinimas. *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*. Prieiga per internetą <http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2006~1367180059408/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content>
37. Lida (2011). Mokymai apie kiekybinių ir kokybinių HSM tyrimų duomenų analizės metodus III paslaugų grupės Koreliacinės ir regresinės analizės pagrindai parengimas: Mokomoji medžiaga. Lietuvos HSM duomenų archyvo (LIDA) plėtra. Prieiga per internetą http://www.lidata.eu/files/mokymai/Janilionis_III/Koreliacines_ir_regresines_pagrindaiV.pdf
38. Lietuvos Statistikos departamentas (2008). *Ekonominės veiklos rūšių klasifikatorius*. Prieiga per internetą http://www.lb.lt/ekonomines_veiklos_rusiu_klasifikatorius
39. Maček, A.(2012). A Comparative Analysis of the Economic Effects of Cross-Border Mergers and Acquisitions in European Countries. *International Trade from Economic and Policy perspective*. Bussiness, Management and Economics. DOI: 10.5772/48342 26
40. MCSI. GICS. Prieiga per internetą <https://www.msci.com/gics>
41. Mockevičius, P. (2014). The effects of FDI on economic growth in Central and Eastern Europe: mergers and acquisitions, and greenfield investment. Lund University: school of Economics and Management. Prieiga per internetą <http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordOid=4461410&fileOid=44614290019>
42. Moeller S., (2012). Mergers, acquisitions and divestitures. Prieiga per internetą <http://ma-strategy-and-valuation-oct-3-and-4-2012>.
43. Mottaleb, (2007). Determinants of Foreign Direct Investment and Its Impact on Economic Growth in Developing Countries. Munich Personal RePEc Archive. Prieiga per internetą <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/9457/1/>

44. Neto, P., Brandão A., Cerqueira A. (2008). The Impact of FDI, Cross Border Mergers and Acquisitions and Greenfield Investments on Economic Growth. ISCA, Universidade de Aveiro. FEP working paper.
45. Novickytė L., Šileika T. (2010). Įmonių susiliejimų ir įsigijimų teoriniai ir praktiniai aspektai. Prieiga per internetą http://leidykla.vgtu.lt/conferences/BME_2010/001/pdf/Art-Novickyte-Sileika.pdf
46. Olowoniyi, A.O. ir Ojenike J.O. (2012)..Mergers and Performance of Conglomerates Companies in Nigeria. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences (JETEMS)*, 3(4), 393-397.
47. Paplauskas, A. (2011). Tiesioginių užsienio investicijų įtaka Lietuvos ekonomikos augimui. *Bakalaurinis darbas*. ISM vadybos ir ekonomikos universitetas. Prieiga per internetą http://archive.ism.lt/bitstream/handle/1/97/ETD2011-2_Paplauskas%20Arnoldas%20BD.pdf?sequence=1
48. Petrušinitė, E., Jarašūnaitė, S. (2010). Tiesioginių užsienio investicijų įtaka Lietuvos makroekonominiams rodikliams. Magistro darbas. Šiaulių universitetas.
49. Pirsono koreliacijos koeficientas. *Koreliacinė ir regresinė analizė –module 8 : Mokomoji medžiaga*. Prieiga per internetą <http://cr.ktu.lt/linspace30/stat1/schedule.nsf/0/1535c54b089ac686412567e50060e6ce?OpenDocument>
50. Rudzkis, R. Kvedaras, V. (2003). Lietuvos eksporto tendencijos ir ekonometriniai modeliai. *Ekonomikos teorija ir praktika: pinigų studijos*, 4, 29-51. Prieiga per internetą http://www.lb.lt/rudzkis_1
51. Ruplienė, D., Garšvienė, L. (2008). Tiesioginių užsienio investicijų įtaka šalies ekonominiam augimui. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*, 3 (12), 262-270 0018
52. Stankevičienė J., Vasiliauskaitė A., 2008. Įmonių įsigijimų sprendimų įtakos įmonės vertei nustatymo problemos. *Ekonomika ir vadyba*. Prieiga per internetą <http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2008~1367161495146/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content>
53. Stukas, D., Miečinskienė, A. (2010). Įmonių susijungimų ir įsigijimų sandorių kainai įtaką darančių veiksnių tyrimas. *Verslas: teorija ir praktika*, 11(2), 168–175.
54. Sudarsanam, S., 2003. *Creating value from mergers and acquisitions : the challenges: an integrated and international perspective*. Pearson Education.
55. Thomson Reuters (2014). Mergers and acquisitions review financial advisor. Prieiga per internetą <http://share.thomsonreuters.com/general/PR/MA-4Q14-%28E%29.pdf>

56. Tiesioginių užsienio investicijų poveikio šalies ekonomikai analizė. *Verslas XXI amžiuje*, 2(2), 11-17. doi:10.3846/mla.2010.028 0033, 0095.
57. Transregio (2008). Verslo pardavimas ir įsigijimas: Metodinė medžiaga. Prieiga per internetą http://www.tax.lt/uploads/16052-metodinis_20vadovas_original.pdf
58. SPSS pagalba(2013). Koreliacija SPSS.[Žiūrėta 2015-04-16]. Prieiga per internetą <http://spsspagalba.lt/>
59. Vaitkūnaitė, V. 2006. Susijungusių organizacijų poveikis įmonės Sėkmei. *Verslas: teorija ir praktika. Verslas: teorija ir praktika*, 7(1), 45-53.
60. Verslo žinios (2004)"Norfos" investicijos nauda kelia abejonių. *Verslo žinios*, Nr. 11, 4p. Prieiga per internetą <http://archyvas.vz.lt/news.php?strid=1002&id=212882>
61. Wang, M. & Wong, M.C.S. (2009). What Drives Economic Growth? The Case of Cross-Border M&A and Greenfield FDI Activities. *KYKLOS*, 62(2), 316–330.

PRIEDAI

1 PRIEDAS. Įmonių susijungimų ir įsigijimų ir TUI įtakos ekonomikai empirinių tyrimų palyginamoji analizė (sudaryta darbo autoriaus)

Atliktas tyrimas	Autorius	Rezultatai	Metai	Imtis
Siekiama išsiaiškinti ar skirtingos TUI formos – plyno lauko investicijos ir įmonių susijungimai ir įsigijimai skirtingai įtakoja makroekonominę priežastis ir pasekmes – nagrinėta ar egzistuoja ryšys tarp TUI formų ir bendrų investicijų ir augimo (BVP).	Calderon C., Loayza N. ir Serven L.	Pramonės ir besivystančiose šalyse abu TUI tipai sukelia vidaus investicijas, bet ne atvirkščiai. Tačiau, nei įmonių susijungimai ir įsigijimai, nei plyno lauko investicijos neįtakoja ekonomikos augimo pramoninėse ar besivystančiose šalyse, tačiau TUI reaguoja teigiamai į padidėjusias augimo normas.	2004	Tyrimui atlikti naudoti 1987 – 2001 m. pramoninės ir besivystančių šalių metiniai duomenys
Nagrinėtos augimo priežastys per TUI finansų sektorių.	Ellerio, Haiss ir Steineris	Įmonių susijungimų ir įsigijimų sandoriai daro teigiamą poveikį ekonomikos augimui tik po dviejų metų projekto įgyvendinimo.	2006	Vidurio ir Rytų Europos šalys.
TUI, tarpvalstybinių susijungimų ir įsigijimų ir plyno lauko investicijų poveikis ekonomikos augimui.	Neto, Brandao ir Cerqueira A.	Susijungimai ir įsigijimai turi neigiamą poveikį ekonomikos augimui besivystančiose šalyse, bet nereikšmingą išsivysčiusiose šalyse.	2008	53 šalių duomenimis 1996-2006 m. laikotarpiu
Nagrinėta ar TUI formos turi skirtingą įtaką ekonomikos augimui.	Mia ir Wang	Įmonių susijungimai ir įsigijimai daro neigiamą įtaką ekonomikos augimui. Nustatyta, kad įmonių susijungimai ir įsigijimai turės teigiamą poveikį ekonomikos augimui, tik jei investicijas priimančioji šalis bus pasiekusi tam tikro lygio žmogiškąjį kapitalą.	2010	84 šalių 1987-2001 metų duomenys.
Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikos augimui.	Doytch, Cakan	Nebuvo patvirtinta hipotezė kad įmonių susijungimai ir įsigijimai prisideda prie ekonomikos augimo, išskyrus paslaugų sektoriaus augimo. Pirminiam ir gamybos sektoriams įmonių susijungimai ir įsigijimai turi neigiamą poveikį jų augimo tempams. Bendram ekonomikos augimui susijungimai ir įsigijimai taip pat yra neigiami.	2011	31 EBPO šalių 1985 – 2008 metų duomenys.
TUI formų ekonomikos augimo poveikis besivystančioms šalims.		Įmonių susijungimai ir įsigijimai neturi jokio poveikio ekonomikos augimui (lyginant su BVP).	2012	78 besivystančios šalių 1987 – 2005 metų duomenys.

Atliktas tyrimas	Autorius	Rezultatai	Metai	Imtis
Įmonių susijungimų ir įsigijimų (kaip įėjimo būdas multinacionalinėms kompanijoms) poveikis ekonomikos augimui. Tyrimas atliktas pagal sektorius	Doytch, Uctum	Daugumą paslaugų įmonių susijungimų ir įsigijimų teigiamai veikia daugumą šalių ekonomikų. Tačiau, gamybos įmonių susijungimų ir įsigijimų pardavimai gali sukelti deindustrializaciją gamybos pramonėje, šalyse, kur vyrauja mažos pajamos, ir gali pakenkti paslaugų augimui ekonomikose kuriuose vyrauja gamyba. Pirminiame sektoriuje tarpvalstybiniai įmonių susijungimai ir įsigijimai skatina augimą visose šalyse, išskyrus vidutines pajamas gaunančiose šalyse.	2012	
Tirta ar įmonių susijungimų ir įsigijimų aktyvumo pasikeitimai yra susiję su ekonomikos augimu.	Bo, Minakshi ir Jean	Nustatyta, kad susijungimai ir įsigijimas tik padidina įsigijamos įmonės rinkos kontrolę ir išmeta mažesnes įmones iš pramonės, kas savo ruožtu veda prie sumažėjusių inovacijų ir skiriamų išlaidų MTTP, kas neigiamai įtakoja BVP augimą	2013	
Analizuoti priežastiniai ryšiai tarp įmonių susijungimo ir įsigijimo, akcijų kainos ir ekonominio augimo.	Hsueh	Susijungimai ir įsigijimai neįtakoja ekonomikos augimo, tačiau tyrimas atskleidė, kad abu kintamieji turi tam tikrų sąsajų, akcijų kainos įtakoja susijungimų ir įsigijimų aktyvumą	2014	Šešios EBPO šalys, naudoti 1980 balandžio - kovo 2010 metų ketvirčių duomenys.
Lygintas plyno lauko ir tarpvalstybinių susijungimų ir įsigijimų poveikis bendro gamybos veiksmų produktyvumui išsivysčiusiose ir besivystančiose šalyse.	Ashraf, Herzer ir Nunnenka mp	Abu TUI tipai – (Plyno lauko investicijos ir įmonių susijungimai ir įsigijimai) neveiksmingi didinant bendro gamybos veiksmų produktyvumui besivystančiose šalyse. Tuo tarpu įmonių susijungimai ir įsigijimai turi tvirtą ir teigiamą poveikį bendro gamybos veiksmų produktyvumui išsivysčiusiose šalyse. Bendram gamybos veiksmų produktyvumui įmonių susijungimai ir įsigijimai turi teigiamą poveikį.	2014	123 šalių duomenys nuo 2003 iki 2011 m.

2 PRIEDAS. Įmonių susijungimų ir įsigijimų ir TUI įtakos ekonomikai empirinių tyrimų ir jų metodų palyginamoji analizė (sudaryta darbo autoriaus)

Metai	Tyrimas	Autorius	Imtis	Metodas	Kimtameji/rodikliai
2001	TUI įtaka ekonomikos augimui.	Nair – Rechert, Weinhold	24 išsivysčiusių šalių duomenys	Grangerio priešastingumo testas	TUI; BVP.
2002	TUI ir ekonomikos augimo ryšys.	Buckely	Kinijos ir jos 29 provincijų atskirai 1989 – 1999m. duomenys.	Grangerio priešastingumo testas, augimo lygtis.	TUI; BVP.
2003	TUI formų (plyno lauko investicijų, įmonių susijungimų ir įsigijimų) įtaka ekonomikos augimui	Alfaro	47 šalių duomenys	Augimo lygtis	TUI; įmonių susijungimai ir įsigijimai; plyno lauko investicijos; , vidinės investicijos; žmogiškasis kapitalas; verslo atvirumo laipsnis; infliacijos laipsnis.
2004	TUI formų (plyno lauko investicijų ir įmonių susijungimų ir įsigijimų) įtaka ekonomikai ir pramonės ir besivystančiose šalyse.	Calderon , Loayza ir Serven.	Pramoninės ir besivystančių šalių 1987 – 2001 m. duomenys (22 pramonės, 50 besivystančios šalys)	Grangerio priešastingumo testas, koreliacinė analizė.	Įmonių susijungimai ir įsigijimai; plyno lauko investicijos, vidinės investicijos, TUI; BVP.
2005	TUI įtaka ekonomikos augimui	Nonnerbe, Mendoca.	33 išsivysčiusių šalių 1975 – 2000 m. duomenys	Grangerio priešastingumo testas	TUI; BVP
2006	Nagrinėtos augimo priežastys per TUI finansų sektorių.	Ellerio, Haiss ir Steineris	Vidurio ir Rytų Europos šalys.	Grangerio priešastingumo testas, augimo lygtis.	TUI, BVP
2007	TUI įtaka ekonomikos augimui.	Yang	110 šalių duomenys 1973 -2002 m.	Augimo lygtis	BVP; TUI; , vidaus investicijos; gyventojų prieaugis; verslo atvirumas; besimokančiųjų vid. amžius –žmogiškasis kapitalas.

Metai	Tyrimas	Autorius	Imtis	Metodas	Kimtameji/rodikliai
2008 - 2010	TUI, tarpvalstybinių susijungimų ir įsigijimų ir plyno lauko investicijų poveikis ekonomikos augimui.	Neto, Brandao ir Cerqueira	53 šalių duomeninys 1996-2006 m. laikotarpiu	Grangerio priešastingumo testas, augimo lygtis	TUI; įmonių susijungimai ir įsigijimai; plyno lauko investicijos; BVP; verslo atvirumas; gyventojų prieaugis; besimokančiųjų vid. amžius- žmogiškasis kapitalas.
2009	TUI formų (įmonių susijungimų ir įsigijimų, plyno lauko investicijų) įtaką ekonomikos augimui.	Wang, Wong.	84 šalių 1987-2001 metų duomenys.	Augimo teorija	BVP prieaugis; įmonių susijungimai ir įsigijimai ir plyno lauko investicijos,% BVP; žmogiškasis kapitalas, infliacija, valstybės išlaidos, gyventojų prieaugis, prekybos apimtis
2010	TUI poveikis jas priimančios šalies tarptautinei prekybai.	Laskienė D.	Lietuvos 1999-2009 m. duomenys.	Koreliacinė ir regresinė analizės	TUI ir eksporto bei importo apimčių duomenys.
2010	TUI įtaka nacionalinės ekonomikos augimui.	Brenkevičiūtė R.	Dešimt Centrinės ir Rytų Europos šalių (priklausančių ES), 1993–2008 m. duomenys.	Koreliacinė analizė	BVP, TUI
2011	Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaką ekonomikos augimui. Sektorinė analizė	Doytch, Cakan	31 EBPO šalių 1985 – 2008 metų duomenys.	Apibendrintas momentų metodas (ang. Generalized Method of Moments (GMM))	Įmonių susijungimai ir įsigijimai, BVP; paskolų palūkanų norma, valdžios sektoriaus vartojimas, % BVP; valdžios stabilumas; investicijos į pagr. kapitalą; mokinių besimokančiųjų vidurinėje mokykloje prieaugis.

Metai	Tyrimas	Autorius	Imtis	Metodas	Kimtameji/rodikliai
2013	Įmonių susijungimų ir įsigijimų pokyčių įtaka ekonomikos augimu.	Wei, Agrawal, Lemercier	Didžioji Britanija, 2001 - 2013 m. ketvirtiniai duomenys	Koreliacija ir regresinė analizė.	Realiojo BVP augimas, per ketvirtį, %; Įmonių susijungimų ir įsigijimų vertė, % pokytis, per ketvirtį; sandorių skaičius; Vidutinis priemokos mokamos laikotarpiu, (% kas ketvirtį); Anglijos banko bazinė palūkanų norma (%).
2014	Įmonių susijungimų ir įsigijimų įtaka ekonomikos augimui ir akcijų kainai.	Shun-Jen Hsueh, Yao Chun Tsao, Chien-Heng Tu, Yung-Ho Chiu, Shu-Bing Liu.	Šešios EBPO šalys (Amerika, Japonija, Kanada, Australija, Didžioji Britanija) 1980 balandžio - kovo 2010 ketvirtiniai duomenys.	Granger priešastingu mo testas	Realusis BVP, akcijų indeksas, vertė ir skaičius įmonių susijungimų ir įsigijimų

**3 PRIEDAS. Lietuvos įmonių susijungimų ir įsigijimų Kolmogorovo –Smirnovo testas
pagal ekonominės veiklos rūšis**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		A	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	4,61070	1042,56300
	Std. Deviation	9,840612	191,548609
Most Extreme Differences	Absolute	,480	,162
	Positive	,480	,119
	Negative	-,320	-,162
Kolmogorov-Smirnov Z		1,519	,513
Asymp. Sig. (2-tailed)		,020	,955

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		BCDE	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	399,55840	6506,41840
	Std. Deviation	692,363619	1001,103093
Most Extreme Differences	Absolute	,379	,223
	Positive	,379	,142
	Negative	-,287	-,223
Kolmogorov-Smirnov Z		1,198	,704
Asymp. Sig. (2-tailed)		,113	,704

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		GHIJ	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	46,48610	9620,97760
	Std. Deviation	73,692978	1699,428740
Most Extreme Differences	Absolute	,268	,135
	Positive	,268	,099
	Negative	-,264	-,135
Kolmogorov-Smirnov Z		,847	,428
Asymp. Sig. (2-tailed)		,469	,993

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

3 PRIEDO TĘSINYS. Lietuvos įmonių susijungimų ir įsigijimų Kolmogorovo –Smirnovo testas pagal ekonominės veiklos rūšis

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		KLMN	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	130,39450	4249,74680
	Std. Deviation	250,818421	510,552680
Most Extreme Differences	Absolute	,440	,139
	Positive	,440	,139
	Negative	-,302	-,138
Kolmogorov-Smirnov Z		1,393	,439
Asymp. Sig. (2-tailed)		,041	,991

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		OPQ	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2,08040	4135,53090
	Std. Deviation	4,742838	486,744072
Most Extreme Differences	Absolute	,454	,189
	Positive	,454	,096
	Negative	-,330	-,189
Kolmogorov-Smirnov Z		1,435	,598
Asymp. Sig. (2-tailed)		,033	,867

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		RST	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	4,32840	534,50710
	Std. Deviation	13,615725	85,480160
Most Extreme Differences	Absolute	,519	,249
	Positive	,519	,249
	Negative	-,375	-,133
Kolmogorov-Smirnov Z		1,641	,787
Asymp. Sig. (2-tailed)		,009	,566

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

4 PRIEDAS. Estijos įmonių susijungimų ir įsigijimų Kolmogorovo –Smirnovo testas pagal ekonominės veiklos rūšis

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		A	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,74220	497,33200
	Std. Deviation	2,347042	118,650960
Most Extreme Differences	Absolute	,524	,222
	Positive	,524	,166
	Negative	-,376	-,222
Kolmogorov-Smirnov Z		1,657	,703
Asymp. Sig. (2-tailed)		,008	,707

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		BCDE	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	52,52000	3125,13250
	Std. Deviation	46,604110	481,673911
Most Extreme Differences	Absolute	,155	,163
	Positive	,155	,163
	Negative	-,130	-,148
Kolmogorov-Smirnov Z		,490	,516
Asymp. Sig. (2-tailed)		,970	,953

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		F	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	15,75330	1129,59900
	Std. Deviation	32,643521	224,570602
Most Extreme Differences	Absolute	,340	,227
	Positive	,340	,227
	Negative	-,315	-,176
Kolmogorov-Smirnov Z		1,076	,719
Asymp. Sig. (2-tailed)		,197	,680

a.

4 PRIEDO TĘSINYS. Estijos įmonių susijungimų ir įsigijimų
Kolmogorovo –Smirnovo testas pagal ekonominės veiklos rūšis

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		GHIJ	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	119,33180	4118,85300
	Std. Deviation	149,770009	599,520340
Most Extreme Differences	Absolute	,302	,153
	Positive	,302	,153
	Negative	-,213	-,138
Kolmogorov-Smirnov Z		,954	,483
Asymp. Sig. (2-tailed)		,322	,974

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		KLMN	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	94,99410	3390,67240
	Std. Deviation	149,561885	498,639401
Most Extreme Differences	Absolute	,311	,107
	Positive	,311	,107
	Negative	-,263	-,095
Kolmogorov-Smirnov Z		,982	,337
Asymp. Sig. (2-tailed)		,290	1,000

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		OPQ	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,03100	2189,83980
	Std. Deviation	,098031	349,819569
Most Extreme Differences	Absolute	,524	,180
	Positive	,524	,139
	Negative	-,376	-,180
Kolmogorov-Smirnov Z		1,657	,571
Asymp. Sig. (2-tailed)		,008	,901

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		RST	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,91280	365,09120
	Std. Deviation	2,886527	62,490764
Most Extreme Differences	Absolute	,524	,169
	Positive	,524	,169
	Negative	-,376	-,123
Kolmogorov-Smirnov Z		1,657	,533
Asymp. Sig. (2-tailed)		,008	,938

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**5 PRIEDAS. Latvijos įmonių susijungimų ir įsigijimų Kolmogorovo –Smirnovo testas
pagal ekonominės veiklos rūšis**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		RST	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	4,19993	381,68730
	Std. Deviation	13,281335	69,076206
Most Extreme Differences	Absolute	,524	,149
	Positive	,524	,120
	Negative	-,376	-,149
Kolmogorov-Smirnov Z		1,657	,471
Asymp. Sig. (2-tailed)		,008	,979

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		BCDE	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	26,46230	3126,78420
	Std. Deviation	48,367664	403,035110
Most Extreme Differences	Absolute	,312	,178
	Positive	,312	,150
	Negative	-,292	-,178
Kolmogorov-Smirnov Z		,987	,564
Asymp. Sig. (2-tailed)		,284	,908

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		F	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1,17291	1406,02820
	Std. Deviation	3,223715	415,687302
Most Extreme Differences	Absolute	,442	,282
	Positive	,442	,282
	Negative	-,358	-,141
Kolmogorov-Smirnov Z		1,398	,890
Asymp. Sig. (2-tailed)		,040	,406

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

5 PRIEDO TĖSINYS. Estijos įmonių susijungimų ir įsigijimų Kolmogorovo –Smirnovo testas
pagal ekonominės veiklos rūšis

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		GHIJ	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	129,57659	5819,73160
	Std. Deviation	208,377071	551,218346
Most Extreme Differences	Absolute	,399	,153
	Positive	,399	,120
	Negative	-,267	-,153
Kolmogorov-Smirnov Z		1,262	,484
Asymp. Sig. (2-tailed)		,083	,973

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		KLMN	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	62,10190	4621,52080
	Std. Deviation	137,417425	790,978980
Most Extreme Differences	Absolute	,381	,186
	Positive	,381	,134
	Negative	-,326	-,186
Kolmogorov-Smirnov Z		1,205	,587
Asymp. Sig. (2-tailed)		,110	,881

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		OPQ	BVP
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1,13934	2990,24960
	Std. Deviation	3,602916	400,613509
Most Extreme Differences	Absolute	,524	,098
	Positive	,524	,098
	Negative	-,376	-,097
Kolmogorov-Smirnov Z		1,657	,311
Asymp. Sig. (2-tailed)		,008	1,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.