

**KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS  
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS**

**Jonas Rapsikevičius**

**ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ TELEKOMUNIKACIJŲ SEKTORIUJE EKONOMINIO POVEIKIO  
VERTINIMAS**

**MAGISTRO DARBAS**

**Darbo vadovė doc. Jurgita Bruneckienė**

**KAUNAS, 2018**

**KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS**  
**EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS**

**ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ TELEKOMUNIKACIJŲ SEKTORIUJE EKONOMINIO POVEIKIO**  
**VERTINIMAS**

Ekonomika (621L10008)

**MAGISTRO DARBAS**

**Studentas** parašas.....

Jonas Rapsikevičius, VME-6 gr.

2018 m. \_\_\_\_\_ d.

**Vadovė** parašas.....

doc. Jurgita Bruneckienė

2018 m. \_\_\_\_\_ d.

**Recenzentas** parašas.....

prof. dr. Vaidas Gaidelys

2018 m. \_\_\_\_\_ d.

**KAUNAS, 2018**



KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS

Ekonomikos ir verslo fakultetas

Jonas Rapsikevičius

Ekonomika 621L10008

ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ TELEKOMUNIKACIJŲ SEKTORIUJE EKONOMINIO POVEIKIO  
VERTINIMAS

**AKADEMINIO SAŽININGUMO DEKLARACIJA**

20 \_\_\_\_\_ m. \_\_\_\_\_ d.  
Kaunas

Patvirtinu, kad mano **Jonas Rapsikevičius** baigiamasis magistro darbas tema „Įmonių susijungimų telekomunikacijų sektoriuje ekonominio poveikio vertinimas“ yra parašytas visiškai savarankiškai, o 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)

Rapsikevičius, Jonas. Evaluation of Economic Impact of Mergers in the Telecommunication Sector. Master's Final Thesis in Economics / supervisor doc. dr. Jurgita Bruneckienė. The School of Economics and Business, Kaunas University of Technology.

Social Science: 04 S Economics

Key words: mergers, telecommunications, ex-post analysis, economic impact and valuation, market structure and competition.

Kaunas, 2018. p.80

## SUMMARY

Nowadays in the global market, there are a lot of merger process initiated, that has a significant impact on economic cycles. It is still unclear if mergers create value or disrupt the market by limiting competition and customers choices, improves investments in infrastructure, or decrease it by the synergy of costs. Telecommunications in today's world plays an important role in people connectivity and is irreplaceable service. Therefore, many kinds of research have been made towards evaluating mergers in the Telecommunication sector in different scopes: from an enterprise view, from the market and concurrent view, from customers gains or losses, form government position, whether it initiates new technologies, or increases the investment's rate. However, many researchers see these details as the different approach of economic valuation, in this paper a constructed research model will be focused on all of them.

This paper focuses on the case analysis study of 'Telia Lietuva' merger which occurred in the market in 2016. The paper aims to evaluate the merger using designed research model from different perspectives: firm; market and competitors; consumers; government regulation.

**The object of the research** – merger impact valuation in the Telecommunication sector.

**The main target** – is to identify the impact on the economy, evaluate the company, market and concurrence, consumer, government and can be practically applied to 'Telia Lietuva' merger case valuation in the Telecommunication sector.

### Tasks:

1. overview and identify problems in mergers & acquisitions processes;
2. identify motives for mergers and aspects of valuation;
3. conduct a theoretical analysis of economic and finance models in merger cases;
4. create universal research model for merger valuation in different insights;
5. using universal research model conduct empirical AB "Telia Lietuva" case study analysis.

**The methodology used in this research** – theoretical systemic analysis of former researches and theories of mergers & acquisitions, created research method, statistical-mathematical analysis, ex-post valuation using market measurement coefficients, financial analysis, forecasting models.

**The main results and implications:** The first part of this paper shows how mergers & acquisitions are important in today's economy and the problems in their processes and valuations. Second part is focused on the research of methods for different scopes of valuation objects in merger, the theoretical part provided all necessary details in order to conduct research model for merger cases. The third part was provided step by step overview of the constructed research model, some additional insights were made in order to better understand the model. The fourth part of this paper contains detail case study analysis of 'Telia Lietuva'. From the firm view one of merged company was managed inefficient, the estimations concluded, that merged company was capable of reaching better performance, which allows us to make conclusion that in this merger case there was a positive synergy. Market structure and competitor analysis results concluded, that market structure was disrupted however it is unclear whether the competitors begin play more aggressive or it is because of the merger. From the consumer point there was an empirical evidence that some of the services increased in price change effect. The government valuation was followed by that it loses taxes, however, the merged company increases the investments in new technology. There are 30 figures 14 tables 4 attachments.

## TURINYS

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS .....	7
LENTELIŲ SĄRAŠAS .....	8
ĮVADAS .....	9
1. ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ PROBLEMINĖS SRITYS LIETUVOJE IR PASAULYJE.....	11
1.1. Įmonių susijungimų raida ir tendencijos pasaulyje .....	11
1.2. Susijungimų ir įsigijimų atvejų apžvalga Pasaulyje ir Lietuvoje .....	14
2. SUSIJUNGIMŲ POVEIKIO EKONOMIKAI VERTINIMO TEORINĖS PRIELAIDOS	19
2.1. Susijungimų motyvai ir ekonominio vertinimo aspektai .....	19
2.2. Susijungimo metu sukurtos įmonės vertinimas.....	29
2.3. Rinkos ir konkurentų vertinimas susijungimų atvejais .....	34
2.4. Vartotojo nuostolių ir naudos įvertinimas susijungimuose .....	36
2.5. Vaslybės naudos ir nuostolių vertinimas susijungimuose.....	39
2.6. Prognozavimo metodai ir jų taikymas ekonominio modeliavimo vertinime .....	41
3. TYRIMO METODOLOGINIAI ASPEKTAI SUSIJUNGIMO EKONOMINIO POVEIKIO VERTINIMO KONTEKSTE .....	44
4. AB „TELIA LIETUVA“ SUSIJUNGIMO EKONOMINIO POVEIKIO VERTINIMO REZULTATAI.....	47
4.1. Veiksnių sąlygojančių susijungimo ekonominį poveikį įmonei vertinimas.....	47
4.2. Susijungimo ekonominio poveikio rinkos ir konkurentų atžvilgio analizę.....	52
4.3. Susijungimo poveikio vartotojams analizė .....	57
4.4. Susijungimo poveikio veiksnių analizė iš valstybės pozicijos.....	63
4.5. Tyrimo rezultatų aptarimas ir vertinimo modelio ribotumas .....	64
IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS .....	67
LITERATŪROS SĄRAŠAS .....	69
PRIEDAI.....	76

## LENTELIŲ IR PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

### Paveikslų sąrašas:

1 pav. Paraiškos susijungimams ES (1990-2017) .....	11
2 pav. Susijungimai ir įsigijimai su BVP augimu pasaulyje 1985-2017 m.....	12
3 pav. Susijungimai ir įsigijimai su BVP augimu Rytų Europoje 1995-2017 .....	13
4 pav. Elektroninio ryšio sektoriaus pajamos 2009 – 2015 m. ....	17
5 pav. Susijungimas, kaip konkurencinės strategijos elementas, Trautwein (1990),p 290.....	22
6 pav. Įsigijimų tipai ir jų įtaka konkurencijoje. ....	25
7 pav. Vartotojo nuostolio vertinimo paklausos ir pasiūlos modelis, Harbergerio trikampis.....	25
8 pav. SSGG modelis Pearce ir Robinson (2013) p. 153 .....	31
9 pav. Porterio 5 konkurencinių jėgų modelis Pearce ir Robinson (2013) p.99 .....	34
10 pav. Susijungimų vertinimo modelis integruojant konkurentus, Steven, Yazdi, Dresner (2016), p. 3 .....	37
11 pav. Laisvojo pinigų srauto struktūra.....	40
12 pav. Makroekonominės aplinkos indikatoriai ir sektoriaus augimo rodikliai.....	47
13 pav. Fiksuoto telefono ryšio pardavimo pajamos ir jų augimas 2011 – 2017 m.....	52
14 pav. Judriojo telefono ryšio pardavimo pajamos ir jų augimas 2011 – 2017 m. ....	53
15 pav. Plačiajuosčio interneto ryšio pardavimo pajamos ir jų augimas 2011 – 2017 m.....	53
16 pav. Gini koeficientas Fiksuoto telefono ryšio rinka 2011 -2017 m.....	54
17 pav. Gini koeficientas Judriojo telefono ryšio rinka 2011 -2017 m.....	54
18 pav. Gini koeficientas interneto prieigos rinka 2011 -2017 m.....	55
19 pav. HHI indeksas fiksuoto telefono ryšio rinka 2011 -2017 m. ....	55
21 pav. HHI indeksas interneto prieigos rinka 2011 -2017 m. ....	56
22 pav. Fiksuoto ryšio paslaugų kainų pokyčiai 2015 -2017 m.....	57
23 pav. Fiksuoto ryšio paslaugų kainos ir kiekio augimas 2015 -2017 m. ....	58
24 pav. Fiksuoto ryšio paslaugų vidutinė kaina 2015 -2017 m.....	59
25 pav. Vidutinės vartotojų išlaidos (Eur) judriojo ryšio rinkoje 2015 -2017 m. ....	59
26 pav. Judriojo ryšio sektoriaus balso skambučio kainos ir kiekio pasiekimas 2015 -2017 m.....	60
27 pav. Judriojo ryšio sektoriaus SMS žinučių kainos ir kiekio pasiekimas 2015 -2017 m.....	61
28 pav. Interneto paslaugų abonentų ir kainos pasikeitimas 2015 -2017 m. ....	61
29 pav. Mokestinė nauda (nuostoliai) dėl susijungimo.....	63
30 pav. Investicijos į elektroninių ryšių sektorių 2011-2017 m.....	63

## Lentelių sąrašas:

1 lentelė. Susijungimai ir įsigijimai telekomunikacijų sektoriuje .....	14
2 lentelė. Didžiausi susijungimai ir įsigijimai Baltijos regione 2016-2017 m. ....	15
3 lentelė. AB“ Telia“ susijungimo atvejis Lietuvos ekonomikoje .....	16
4 lentelė. AB“ Telia“ atvejis, susistemintas konkurencijos tarybos nutarimas Nr.: 1S-122/2015. ....	17
5 lentelė. Susijungimų motyvų teorijos, Trautwein (1990), p. 284.....	22
6 lentelė. Įmonės poveikio vertinimo sritys įsigijimo ir susijungimo kontekste.....	23
6 lentelė tęsinys. Įmonės poveikio vertinimo sritys įsigijimo ir susijungimo kontekste.....	24
7 lentelė. Susijungimų tipai ir poveikis konkurencijai .....	24
8 lentelė. Europos Sąjungos gairės susijungimų vertinimui iš konkurentų pusės.....	35
9 lentelė. Europos sąjungos gairės susijungimų vertinimui iš vartotojo pusės. ....	38
10 lentelė. Susijungimo vertimo modelis. ....	45
11 lentelė. Ekonominės aplinkos rodikliai ir jų prognozės. ....	48
12 lentelė. FCFF skaičiavimo modelis AB „Omnitel“, tūkst. Eur .....	49
13 lentelė. FCFF skaičiavimo modelis AB „Teo“, tūkst. Eur .....	50
14 lentelė. Faktinis AB „Telia Lietuva“ ir prognozuotas suminis AB „Teo“ ir AB „Omnitel“ pinigų srautas, tūkst. Eur .....	51



## ĮVADAS

**Temos aktualumas.** Šiuolaikinėje visuomenėje didžioji paslaugų ir prekių vartotojus pasiekia per ologipolinę rinkų struktūrą, natūralu, kad tokiose rinkose vyrauja didelė koncentracija ir vykstant susijungimų ir įsigijimų procesams yra patiriamas efektas ekonominėje erdvėje. Iš įmonės pusės šį procesą skatina tikslinė ir pagrindinė verslo funkcija pelno siekimas, todėl efektą galima įvardinti pelno maksimizavimu. Nors greta to siekiama ir kitų veiksnių: rinkos plėtros, technologinės pažangos ir teigiama sinergijos efektai. Konkurentai ir rinka šioje terpėje dažnai paliečiami, kai dėl šių procesų silpnėja jų pozicijos ir jie yra priversti taikytis prie naujos rinkos struktūros. Vartotojas paliečiamas per kainų ir paslaugų pokyčius atsiradusius dėl paslaugų pasikeitimo, ar tai krypsta į kainos karus ir vartotojas tampa laimėtoju, ar tai krypsta į piknaudžiavimą dominuojančia padėtimi ir kainų reguliavimą rinkoje, kenkiant vartotojui. Valstybės mastu, jau dvidešimto amžiaus pradžioje pastebėtas šių procesų ir ekonomikos ciklų ryšys, todėl atsižvelgus į tai šios tematikos objektas yra laikytinas ne tik įmonės, rinkotyros, ir vartotojo aplinkų reikšmingas pokyčio veiksnys, bet ir valstybės. Valstybė yra sutelkta į socialinės – ekonominės naudos susitelkimą, dėl to šiuos procesus palaiko, jeigu jie kelia efektyvumą, technologinę pažangą bei investicijas, iš kitos pusės kintant rinkos struktūrai keičiantis susijungusių, ar įsigytų įmonių struktūrai, keičiasi ir jų mokami mokesčiai, kas vėl gi tiesiogiai ir kiekybiškai įtakoja valstybės gerovę. Šiame darbe tiriamas susijungimo atvejis yra AB „Teo“ ir AB „Omnitel“ susijungimas (prieš susijungimą įmonė performuota į atviro kapitalo bendrovę) ir jo poveikio vertinimas Lietuvos telekomunikacijų sektoriui. Apibrėžiant grynąsias telekomunikacijas, kaip interneto, fiksuoto ir judriojo telefonų, tinklų sujungimo, bei duomenų perdavimo rinkas (t.y. laikant radijo ir televizijos paslaugas, kaip elektorininių ryšių sektoriaus kategorijas, bet netikslinėmis telekomunikacijos rinkomis). Pagrindine darbo ašimi būtų laikytinas poveikio vertinimas susijungimo efektui įvertinti, orientuojantis į visus keturis susijungimų ir įsigijimų veikiamus minėtus 4 objektus.

**Problema.** Įmonių susijungimo problematiškumą, galima skaidyti į kelias dalis. Pirma reikėtų atsižvelgti į įmonės lygį. Šią poziciją, galima vertinti keliantis klausimus, kodėl įmonės jungiasi ko jos siekia, kam ir kodėl įmonės viduje tai yra naudinga. Antra konkurentai ir rinka yra veikiami vykstant šiam strateginio susivieninimo procesui, koks efektas sukeliamas jiems, ar keičiasi rinkos struktūra, ar ribojame konkurencija. Taip pat, vartotojo pozicijos vertinimas, kaip keičiasi jo gerovė, galimybė rinktis ir gauti kokybiškas paslaugas. Galiausiai pati valstybė, ar mokestinė nauda nesumažėjo, ar investicijos į infrastruktūrą nemažėja, o gal net didėja, palyginus tai, kad kai kur susijungimų ir įsigijimų koncepcija keičia tiesiogines užsienio investicijas, kaip tai veikia technologijas gal tai yra naudinga valstybei. Apibrėžiant šiuos ekonominius objektus ir poveikio sritis, galima įvardinti šio **tyrimo problemą** – kompleksinio susijungimų vertinimo mažos ekonomikos šalies, su besivystančia konkurencijos kultūra,

atveju metodologinių principų nepakankamumas, dėmesį akcentuojant ekonominiam poveikiui, padarytam įmonės, rinkos, vartotojo, konkurentų ir valstybės biudžeto aspektu.

**Tyrimo objektas** – susijungimo ekonominio poveikio vertinimas.

**Tyrimo tikslas** – sudaryti įmonių susijungimo ekonominio poveikio vertinimo modelį, leidžiantį identifikuoti padaryto poveikio subjektus ir objektus bei kompleksiskai įvertinti ir apskaičiuoti gryną poveikį, padarytą įmonei, rinkai, vartotojams, konkurentams ir valstybės biudžetui bei atlikti jo praktinį taikomumą AB „Tealia Lietuva“ susijungimo atvejui.

**Tyrimo uždaviniai:**

1. atlikti įmonių susijungimų probleminių sričių apžvalga;
2. nustatyti susijungimų motyvų prielaidas ir vertinimo aspektus;
3. atlikti susijungimų vertinimo metodų analizę atsižvelgus į įmonės, rinkos ir konkurentų, vartotojo, bei valstybės vertinimą šiame procese;
4. sudaryti universalų vertinimo modelį paremtą teorinėmis susijungimo poveikio ekonomikai vertinimo prielaidomis;
5. pateikti AB „Telia Lietuva“ vertinimo rezultatus pritaikius sudarytą vertinimo modelį.

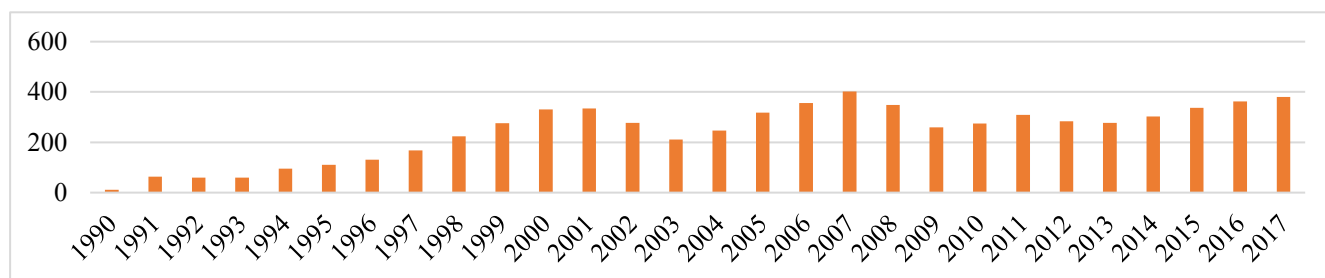
**Tyrimė naudojama metodologija** – mokslinė-sisteminė literatūros analizė, kokybinė ir kiekybinė statistinių duomenų analizė, palyginamoji matematinė analizė, išvestinių matematinių ekonominių rodiklių analizė, finansinės logikos ir finansinių rodiklių analizė, prognozavimo matematiniai modeliai.

# 1. ĮMONIŲ SUSIJUNGIMŲ PROBLEMINĖS SRITYS LIETUVOJE IR PASAULYJE

Įmonių susijungimas, tai procesas, kai du, ar daugiau atskirų verslo subjektu tampa vienu verslo subjektu. Šis procesas pradėjo sparčiai vystytis XX a. pabaigoje ir šiandieninėje ekonomikoje įgauna vis didesnę reikšmę. Pravartu paminėti, kad įmonių jungimosi koncepcija yra vertinama kartu su įsigijimais, kadangi yra sutelkta į tą patį objektą – bendro/ vientiso verslo subjekto atsiradimą, skirtumas yra tame, kad susijungimo atveju susikuria naujas verslo vienetas, o įsigijimo vienas vienetas absorbuoja kitą. Kitaip tariant susijungimo metu sukuriama nauja bendrovė, įsigijimo metu nauja bendrovė nekuriama, tačiau abu šie procesai yra nagrinėjami bendroje proceso kategorijoje. Šios proceso kategorijos poveikį galima aiškinti, tuo, kad šiuolaikinė visuomenė yra smarkiai orientuota į prekių ir paslaugų vartojimą, įvardijant tai, kad visuomenės gerovė priklauso, nuo jos vartojimo gerovės. Įmonių susijungimai tą gerovę natūraliai mažina, dėl rinkos koncentracijos didėjimo, konkurencija mažėja, dėl to gaunamas toks finansinis rezultatas, kai prekių ir paslaugų kainos didėja vartojimo gerovė mažėja. Kita vertus, įmonių susijungimai gali turėti ir kitus tikslus, įvardijant juos rinkos plėtra, platesnis vartojimo asortimentas, kaštų optimizavimas, augimo efektas ir kiti, kurie nedaro efekto vartotojo gerovės sumažėjimui. Šio darbo tikslas yra įvertinti susijungimo poveikį telekomunikacijų sektoriui, kai sukurtas naujas verslo subjektas AB „TELIA“. Vienareikšmiškai nagrinėjant įmonių susijungimų ekonominį poveikį reikėtų pasigilinti į poveikio pasireiškimo tendencijas, o didžiausia problema kyla, užduodant paprastą klausimą, kas yra susijungimo poveikio objektas ir kaip jį įvertinti.

## 1.1. Įmonių susijungimų raida ir tendencijos pasaulyje

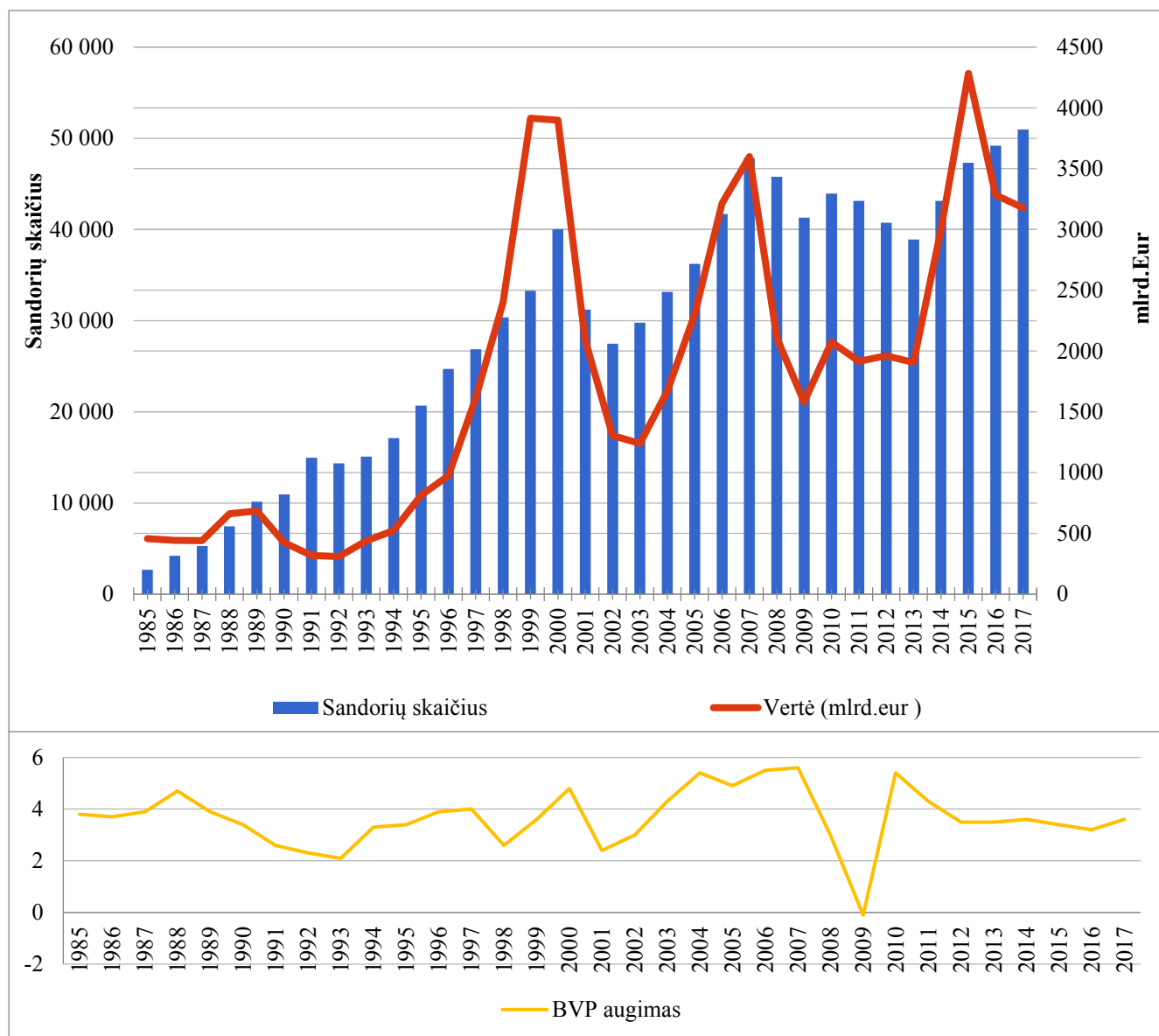
Vertinant poveikį ekonomikai reikėtų atsižvelgti į tiriamo objekto mastą šiandieninėje ekonomikoje, t.y. susijungimų raidą ir jų tendencijas pasaulyje. Taip pat, pravartu, tai daryti panaudojant standartinę ekonomikos matavimo vienetą bendrojo vidaus produkto augimą (toliau – BVP augimą), kadangi agreguotas rodiklis parodo ekonomikos pagerėjimą, ar pablogėjimą. Gilesnė analizė galima peržvelgiant konkrečius atvejus telekomunikacijų sektoriuje ir kaip susijungimų ir įsigijimų procesai jį veikia.



1 pav. Paraiškų susijungimams ES (1990-2017)

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus, remiantis ES konkurencijos tarybos duomenimis.

Kaip matyti iš 1 pav. kiekvienais metais Europos sąjungoje užregistruojama nemažai paraiškų susijungimams, taip pat, matomas cikliškumas. Ryškus padidėjimas matomas tuo laikotarpiu, kai Europos sąjunga pradėjo sparčiau augti. Pravartu paminėti, kad registruojami tik tie pareiškimai, kur vyrauja oligopolinės rinkos, arba kompanijos, kurių pardavimo pajamos siekia tam tikrą dydį, kuris paprastai priklauso nuo šalies narės konkurencijos įstatymų ir turi reikšmės konkurencijos mažėjimui. Vertinant tokią statistika vienareikšmiškai galima teigti, kad susijungimai turi ženklia įtaką šiuolaikinėje ekonomikoje. Čiegio ir Adriuškevičio (2016) teigimu, kadangi susijungimai ir ekonomikos ciklai tarpusavyje siejasi, reikėtų gilesnės susijungimų poveikio ekonominio vertinimo analizės.

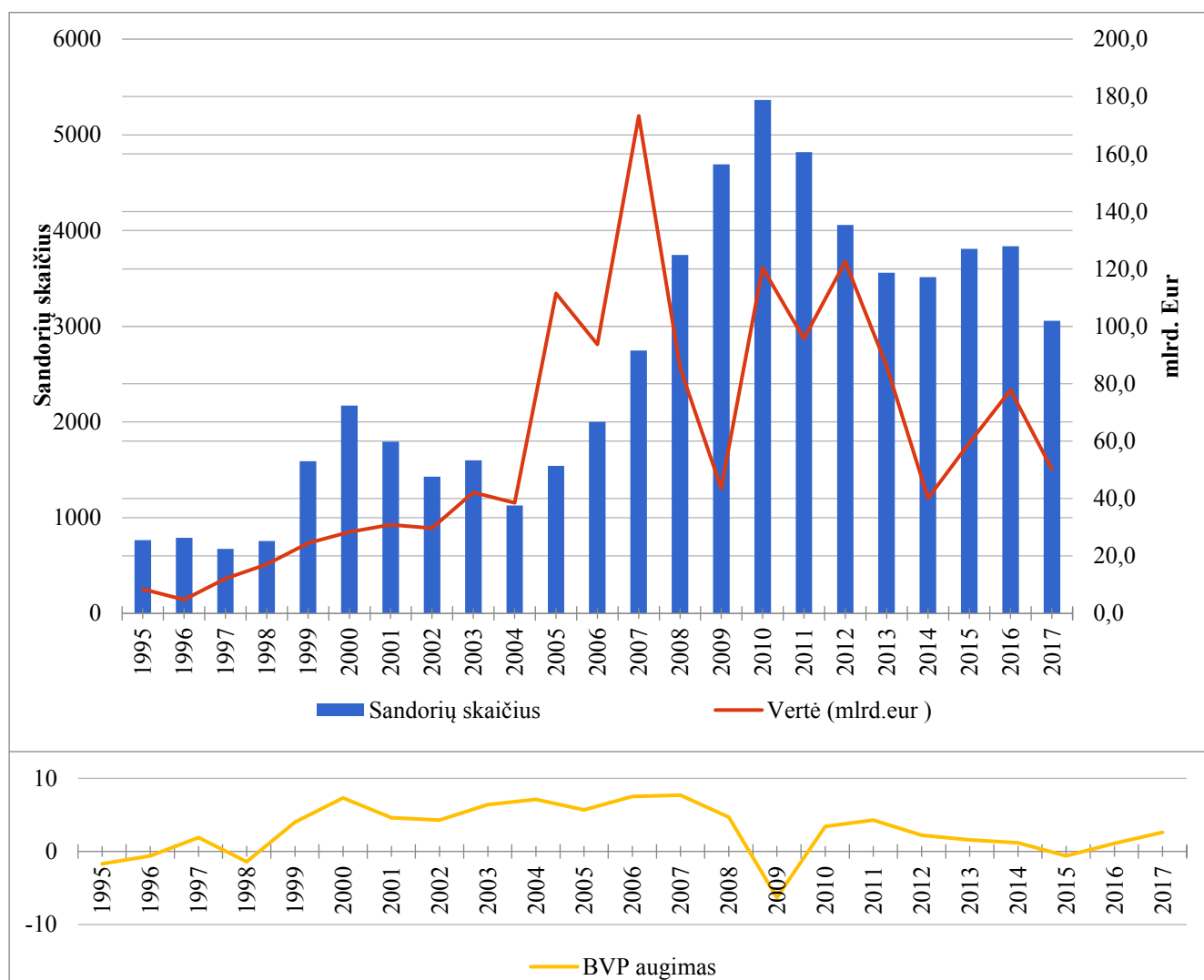


2 pav. Susijungimai ir įsigijimai su BVP augimu pasaulyje 1985-2017 m.

Pastaba sudaryta: darbo autoriaus, remiantis „Susijungimų ir įsigijimų“ instituto ir Tarptautinio Valiutos Fondo duomenimis.

Žvelgiant į 2 pav. matomas aiškus trendas tarp susijungimų ir įsigijimų skaičiaus, sandorių vertės, bei BVP augimo. Remiantis grafine analize galima teigti, kad glaudesnis ryšys išvelgiamas po 1998 m. Taip pat, galima išvelgti, kad po 2008 m. BVP augimas reguoja santykinai mažiau atsižvelgus į sandorių

vertės augimą. Taigi pasauliniu lygiu matoma situacija, kad pasaulio ekonomika ir susijungimų bei įsigijimų procesai yra du glaudūs tarpusavyje susiję reiškiniai.



3 pav. Susijungimai ir įsigijimai su BVP augimu Rytų Europoje 1995-2017

Pastaba sudaryta: darbo autoriaus, remiantis „Susijungimų ir įsigijimų“ instituto ir Tarptautinio Valiutos Fondo duomenimis.

Pasaulinės rinkos ir Rytų Europos susijungimų ir įsigijimų, vertės, bei BVP augimo tendencija panaši. Galima pabrėžti, kad laikotarpio linija yra trumpesnė, dėl perėjimo laikotarpio iš planinės į rinkos ekonomiką. Lietuva, kaip Rytų Europos regiono valstybė, įeina į šį vertinimą. Galima pabrėžti, kad skirtingai nuo pasaulinės tendencijos čia vyrauja dinamiškesni procesai ir sandorių vertės svyruoja intensyviau, lygiagrečiai, kaip ir BVP augimas.

Apibendrinant, matoma, kad susijungimai šiandieninėje ekonomikoje turi aiškų ir ženklų poveikį ekonomikos svyravimams. Remiantis pasaulinėmis tendencijomis šis procesas yra linkęs vystytis ciklais, tačiau jo sukuriama vertė vis didėja. Rytų Europos regione susijungimų vertės ir sandorių skaičius turi polinkį mažėti, nors Europos regiono mastu užregistruojama vis daugiau paraiškų jungtis.

## 1.2. Susijungimų ir įsigijimų atvejų apžvalga Pasaulyje ir Lietuvoje.

Patikslinant tiriamą telekomunikacijų sektorių ir susijungimo poveikio vertinimą, tikslingai apžvelgiami atvejai įvykę telekomunikacijų sektoriuje pasaulyje. Atvejų analizė yra grįsta susitelkiant į telekomunikacijų rinkas: pasaulyje, JAV, ES, Pietryčių Azijoje (ASEAN regionas), Malaizijoje, Norvegijoje ir Švedijoje. Lietuvoje nagrinėjami didžiausi susijungimai ir įsigijimai greta Baltijos regiono rinkos, kad šiose rinkos intensyviai tarpusavyje bendradarbiauja.

1 lentelė. Susijungimai ir įsigijimai telekomunikacijų sektoriuje

Rinka	Situacija telekomunikacijų rinkoje ir jos efektas	Autorius
Pasaulinė	Fundamentali rinkos analizė tirianti atvejus visose rinkose, nustatyta, kad vyksta susijungimai tarp šalių gyvėja tarptautinė konkurencija, technologinė pažanga leidžia siekti geresnio produktyvumo ir pelningumo, jungiasi skirtingas telekomunikacijos paslaugos teikiančios bendrovės.	Warf (2003)
Pasaulinė	Tarptautinių telekomunikacijų technologijų bendrovių susijungimų naudojant modifikuota binomine logistine regresija nustatyta, kad susijungimai ir įsigijimai šiame sektoriuje turėjo reikšmės technologinei pažangai, investicijų padidėjimą tyrimams ir plėtrai.	Stephan ir Gantumur (2011)
JAV	Susijungimai telekomunikacijų rinkoje JAV suspartėjo po 1996 m. revizijos akto telekomunikacijų sektoriuje, 1997 m. Pasaulio Prekybos Organizacijos susitarimo liberalizuoti telekomunikacijų sektorių, 1998 m. ES integracijos proceso. Procese JAV vietinės regioninės monopolijos pradėjo jungtis kurdamos vieningą oligopolinę rinką su galima įeiga užsienio kapitalo bendrovėms, šis procesas suaktyvino konkurenciją sektoriuje ir sumažino kompanijų pelnus rinkoje. Tyrėjai naudodami regresinę analizę įvertino akcijų kainų pasikeitimus ir nustatė, kad pelningumas ne tik mažėja, bet ne retai nebūna pasiekta net ir kaštų sinergija.	Park, Yang, Nam, ir Ha (2002)
ES	Globalizacijos proceso gretinimas su telekomų plėtra bei susijungimais. Statistine analize pagrindžiama nuostata, kad telekomai ES palaipsniui linksta į konsolidaciją, prognozuojama, kad naujų ES šalių rinkas pasidalins senbuvių telekomų kompanijos.	Tvaronavičienė ir Tvarkina (2005)
Pietryčių Azija	Susijungimai ir įsigijimai ištirti visame Pietryčių Azijos regione, regresijos metodo tyrimu nustatyta, kad strateginiai aljansai kuria neigiamą vertę, o smulkesnės kompanijos pasiekia geresnius efektyvumo rodiklius. Atsižvelgus į atliktas atradimus, autoriai rekomenduoja konkurencijos įstatymų keitimą regiono lygiu, kad subjektai vystantys susijungimus ir įsigijimus, siektų didesnio efekto ir plėtoti strateginių aljansų strategija tik didinant efektyvumą sektoriuje.	Salleh, Mahmood, Sufian, Othman, Yaacob, Nai (2016)
Malaizija	Mokslininkai integravę finansinius modelius į regresinę analizę nustatė, kad po susijungimų ir įsigijimų procesų telekomunikacijos sektoriaus įmonių efektyvumas krenta ir technologinė pažanga nesuaktyvėja. Darbo autoriai pagrįstai rekomenduoja keisti Malaizijos susijungimų ir įsigijimų teisinius reglamentus, taip, kad susijungimų ir įsigijimų procesas būtų lydimas efektyvumo didinimo kartu su technologine pažanga	Salleh, Mahmood, Sufian, Jamarudi, Nair ir Ahmad (2012)
Norvegija ir Švedija	Fundamentali kokybinis Telenor ir Telia susijungimo nepasisekimo vertinimas, remiantis kokybine analize įvertinta nesėkmės priežastis – nesugebėjimas suderinti strategijų, kurios turi atstovauti kiekvienos valstybės nacionalinius interesus.	Meyer ir Altenborg (2008)

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus, remiantis sisteminės mokslinės – literatūros analizės metodu.

Apibendrinant, atvejų analizę galima pabrėžti kelis dėsningumus bendrus visoms rinkoms esminė susijungimų ir įsigijimų telekomunikacijų rinkoje priežastis yra valstybinių monopolijų pertvarkymas,

siekiant aktyvesnės konkurencijos ir sinergijos, kas paskatintų efektyvumą ir technologinę pažangą. Inicijuoti procesai nesukėlė norimo rezultato Pietryčių Azijos regione, Malaizijoje, Švedijoje ir Norvegijoje. Lyginant situacijas, būdingas JAV, galima pabrėžti, tai, kad tai buvo pirmieji susijungimai ir įsigijimai pasaulyje, taip pat, tai leidžia įžvelgti ir tai, kad viskas prasidėjo nuo šio regiono. Nors Warf (2003) ir įvardija, kad pasauliniu lygiu vykstantys susijungimai yra orientuoti į plėtrą, pelningumą ir pažangą, tačiau pateikia aiškius nuogastavimus dėl galios centrų susitelkimo iš JAV korporacijų pusės ir nuogastaujama, kad ES korporacijos praras savo pozicijas šiame procese. Taip pat, galima išskirti Warf (2003) pastebėjimą dėl Telenor ir Telia susijungimo, kurį tyrėjas pabrėžė, kaip pirmąjį tarpvalstybinį susijungimą, nors Meyer ir Atenborg (2008) ir įrodė, kad susijungimas nebuvo iki galo išvystytas, nes paslaugos nacionaliniu lygiu nebuvo integruotos ir dėl to perduotos kitoms korporacijoms tiek iš Norvegijos, tiek ir iš Švedijos pusės. JAV rinkoje vykę tyrimai labiau vertiną akcijų rinkas ir poveikį joms dėl susijungimų ir įsigijimų, nors ir įvardyta problema pastebėta Norvegijos ir Švedijos atveju, t.y. kultūrinė integracija yra kritinis veiksnys lemiantis sėkmę susijungimuose. Pietryčių Azijoje ir Malaizijoje vykę tyrimai, parodė, kad susijungimai ir įsigijimai telekomunikacijų sektoriuje turi neigiamą poveikį. Pasauliniu lygiu Stephan ir Gantumur (2011) tyrimu, apimančiu ES ir JAV korporacijas, buvo nustatyta kad susijungimai ir įsigijimai telekomunikacijų technologijų sektoriuje neša teigiamą naudą.

2 lentelė. Didžiausi susijungimai ir įsigijimai Baltijos regione 2016-2017 m.

Rinka	Metai	Susijungimas	Sandorio vertė (mln. Eur)	BVP (mln. Eur)	Sandorio vertės ir BVP santykis (proc.)
Estija	2016	"East Capital Explorer" įsigijo "Starman"	208	21 098	0,99%
	2016	„Trilini Energy“ OU įsigijo didžiąją dalį Estijos dujų bendrovės „EestiGaas“ AS akcijų	25		0,12%
Latvija	2016	„Marguerite Fund“ įsigijo "28,97 % "Latvijos Gaze"	114	24 927	0,457%
	2016	„Swedbank“ įsigijo dalį „Danske“ banko verslo	116		0,47%
Lietuva	2016	"TEO" įsigijo "Omnitel"	220	38 668	0,57%
	2016	„Swedbank“ įsigijo dalį „Danske“ banko verslo	525		1,36%
Baltijos valstybių rinka	2016	„Laurus Properties“ įsigijo „Geneba“ regioninį nekilnojamojo turto portfelį	86	84 693	0,10%
	2016	„Rimi“ perka prekybos tinklą „Iki“	213		0,25%
Estija	2017	-	-	23 002	-
Latvija	2017	„Conexus Baltic Grid“ akcijų perleidimas „Uniper Ruhrgas International“ (18,31 %) ir "Itera Latvija" 16,05 %	Sandorio vertė neskelbiama	26 851	
Lietuva	2017	-	-	41 857	-
Baltijos valstybių rinka	2017	"DNB" ir "NORDEA" susijungimas	15 000	91 710	16,36%
	2017	MTG verslų Baltijos šalyse įsigijimas UAB "BITĖ"	115		0,13%
	2017	„Worldline“ įsigijo „First Data“	73		0,08%
	2017	„Santa Monica“ verslų pardavimas	28		0,03%

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus, remiantis „Verslo žinių duomenimis“ ir Eurostat duomenų baze.

\*, „Santa Monica“ verslų pardavimas (pastaba: įvykęs pardavimas įtraukia ir Suomijos rinką, tačiau sandorio vertė nėra didelė, todėl Suomija neišskirta).

2 lentelėje pateikiami didžiausi susijungimai ir įsigijimai Baltijos valstybių regione per 2016 -2017 metus. Vertinant pagal dydžius vyrauja aiškus bankinio sektoriaus dominavimas. Galima išvelgti atsakomosios strategijos efektą „Swedbank“ įsigijus „Danske“ banko mažmeninės rinkos dalį, įsikuria „Luminor“, „TEO“ įsigijo „OMNITEL“, UAB „Bitė“ įsigijo MTG verslus (patikslinant juos kaip radijo ir televizijos verslus Baltijos šalyse). Matoma aiški tendencija, kad rinkose įvykus susijungimui konkurentai reaguodami į pasikeitusią strateginę poziciją taip pat, imasi veiksmų. Pagal procentinę dalį nuo BVP dauguma įsigijimų ir susijungimų turi daugiau nei 0,5 % nuo BVP, todėl pilnai ir pagrįstai galima teigti, kad tokio dydžio struktūrinių vienetų reorganizacijos ir persiformavimai tikrai turi įtakos ekonomikai. Taip pat, pastebima, kad didžiausia susijungimų ir įsigijimų dalis, vertės pagrindu vyrauja Baltijos šalių regione, kaip bendroje rinkoje, o ne atskirai per kiekvieną valstybę atskirai. Žvelgiant į elektroninių ryšių sektorių, išskiriant jame telekomunikacijų sektorių, valstybės akimis jo infrastruktūra valdoma neefektyviai ir sinergija turėtų būti skatinama šiame sektoriuje (Valstybės audito ataskaita, 2017).

3 lentelė. AB „Telia“ susijungimo atvejais Lietuvos ekonomikoje.

Sektorių veikimo specifika		AB „Teo“	AB „Omnitel“	AB „Telia Lietuva“	
Elektroninių ryšių sektorius	Telekomunikacijos	Fiksuoto telefono ryšio paslaugos	X	-	X
		Judrusis telefono ryšio paslaugos	-	X	X
		Infrastruktūros paslaugos	X	-	X
		Internetas	X	-	X
	Radijas ir televizija	Televizijos veikla	-	-	-
		Radijo ir televizijos programų siuntimo paslaugos	X	-	X

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus, remiantis Ryšių Reguliavimo Tarnybos elektroninių ryšių sektoriaus ataskaitomis (2011-2017).

Žvelgiant į 3 lentelę galima pamatyti tiriamo atvejo struktūrą, atsižvelgus į situaciją iki susijungimo AB „TEO“ veikė ne tik telekomunikacijų sektoriuje, bet beveik visame elektroninių ryšių sektoriuje. Taip pat, konkretinant situaciją reikė paminėti, kad pirma AB „TEO“ įsigijo AB „Omnitel“, o tada integravo susijungimo procesą, kuriant naują verslo subjektą – AB „TELIA“. Nors aiškus faktas, kad abi kompanijos priklausė tam pačiam Švedijos telekomunikacijų rinkos lyderiui „TELIA SONERA“ ir atrodytų, kad rinkos struktūra nekinta, tačiau naujas subjektas gali veikti beveik visuose elektroninių ryšių sektoriaus teikiamų paslaugų srityse, iš kurių didžiojoje dalyje turi dominuojančią padėtį, todėl toks susijungimas tikrai turėtų daryti poveikį.

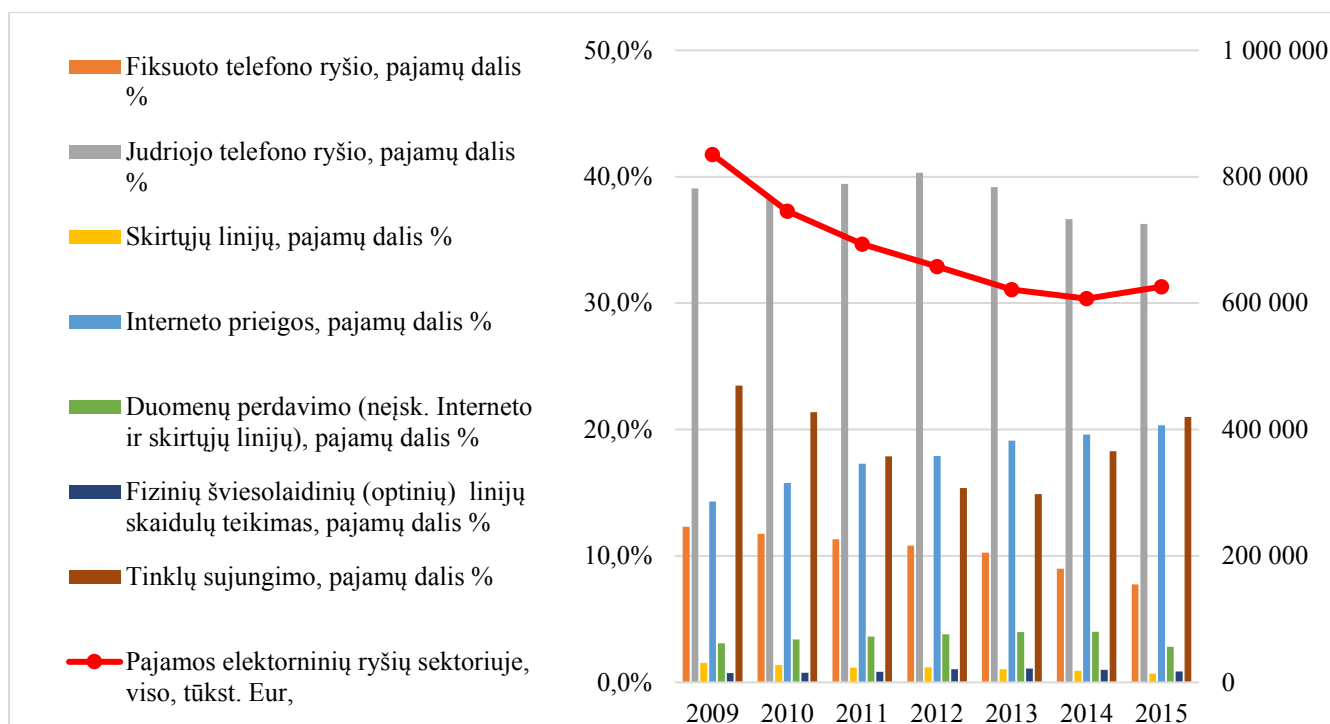


4 lentelė. AB „Telia“ atvejis, susistemintas konkurencijos tarybos nutarimas Nr.: 1S-122/2015.

Konkurentų pozicija	„TELIASONERA“ AB	Konkurencijos tarybos sprendimas	
LKTA pažymėjo, kad AB „TEO LT“ yra pagrindinis infrastruktūros paslaugų tiekėjas ir susijungęs gali piktnaudžiauti dominuojančia padėtimi šioje srityje, taip pat, glaudesnis bendradarbiavimas susijusiuose paslaugų segmentuose susilpnins konkurentų pozicijas.	↓	Kadangi abi įmonės yra kontroliuojamos to paties ūkio subjekto, po susijungimo valdymo struktūra nesikeičia ir tyrimui atlikti pagrindo nėra.	
	Valdoma dalis – 100 %		Valdoma dalis – 88,15 %
	↓		↓
	UAB „OMNITEL“	AB „TEO LT“	

Pastaba sudaryta darbo autoriaus, remiantis Konkurencijos tarybos nutarimu Nr.: 1S-122/2015.

Žvelgiant į 4 lentelę, matomas susistemintas konkurencijos tarybos nutarimas ir išvada, kad susijungimas tiriamas nebus, nes galios centras pokyčio neturi. Tačiau žvelgiant iš konkurentų pozicijos tikrai kyla klausimų, ar naujas verslo subjektas, kuris iki tol turėjo dominuojančias padėtis didžiojoje dalyje telemunikacijų sektoriaus rinkų, neįgauna papildomos konkurencinės pozicijos.



4 pav. Elektroninio ryšio sektoriaus pajamos 2009 – 2015 m.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus, remiantis Ryšių Reguliavimo tarnybos duomenimis.

Vertinant 4 pav. pateiktą pardavimų informacija, galima pabrėžti esminį elementą telekomunikacijos pajamos nuo 2009 – 2015 m. sumažėjo nuo 95 % iki 89 % savo dalimi elektroninių ryšių sektoriuje (likusi dalis yra radijo ir televizijos veiklos ir paslaugų pajamos). Antras aspektas fiksuoto telefono ryšio pajamos kryptingai mažėja, šiame sektoriuje AB „TEO LT“ yra vienvaldis lyderis, todėl galima pagrįstai teigti, kad įmonė gali ieškoti kitų būdų atstatyti prarandamas pajamas, kur

vienas iš jų galėtų būti nauja strateginė padėtis. Natūraliai judriojo ryšio pajamos (mobilaus) yra vienos didžiausių pajamų sektoriuje, todėl kyla pagrįstas noras sudalyvauti šioje rinkoje, turint puikias pozicijas kitose rinkose, kurti naują korporacinę strategiją.

Vienareikšmiškai atsakyti į klausimą, ar AB „Telia Lietuva“ atsiradimas Lietuvos telekomunikacijų rinkoje sukelia ekonominį efektą atsakyti negalima be detalaus tyrimo. Iš vienos pusės dalis autorių teigia, kad susijungimai ir įsigijimai turi teigiamą poveikį technologinei pažangai ir investicijoms, iš kitos pusės Pietryčių Azijos regione to nenustatyta. Taip pat, kyla klausimas kaip traktuoti ekonominį efektą ir kas yra paveikiamas šio ekonominio efekto susijungimo metu. Devos, Kadapakkam ir Krishshmanmurthy (2009) teigia, kad susijungimo ašis yra pati įmonė ir jos vertė, ES susijungimų vertinimo gairės teigia, kad ašis sukasi apie konkurentą, vartotoją, tiekėją (2004;2008). Nocke ir Yaepke (2006) teigia, kad ašis yra valstybė, kuriai susijungimai ir įsigijimai yra tarytum papildomos investicijos. Krishnan A. ir Krishnan H. (2001) tai yra vartotojas ir pokyčiai jam. Susisteminius kelis skirtingus požiūrius ir tiriant susijungimo poveikį galima išskirti, keturis esminius elementus: įmonė, konkurentai, vartotojas, valstybė.

Darbo autorius nuomone, pagrįstai ir veiksmingai išnagrinėti susijungimo poveikį ekonomikai, galima tik taikant struktūrinį modelį, kuris įvertintų padaryta poveikį ekonomikai, nes nėra aišku, ar susijungimai daro teigiamą, ar neigiamą poveikį savo pasireiškimu. Modelis turėtų atsižvelgti į visą susijungimo proceso paveiktą sektorių ir įvertinti, ne tik įmonės naudą, bet ir poveikį rinkai ir konkurentams, vartotojams, bei valstybei, taip pat, įvertintų, ar suminis efektas buvo teigiamas, ar neigiamas. Kaip ir dauguma kitų autorių tyrusių šį procesą Čiegis ir Andriuškevičius (2016), teigė, kad kryptingas ir nuoseklus tolesnis tyrimas susijungimų ir įsigijimų kontekste taikant atvejo analizę yra laikytinas kryptingu šio proceso analizės elementu. Todėl darbo autorius laiko tolimesnį tyrimą atvejo analizės kontekste pagrįstu ir aktualiu šiandieninėje ekonomikoje.

## 2. SUSIJUNGIMŲ POVEIKIO EKONOMIKAI VERTINIMO TEORINĖS PRIELAIIDOS

Šioje dalyje pateikiama detalizuota įmonių susijungimų motyvų, poveikio elementų ir vertinimo metodų visuma. Visa teorinių sprendimų analizė yra sutelkta į vieną tikslą, t.y. sudaryti prielaidas kiekybinio ir kokybinio modelio sudarymui ir taikymui atliekant atvejo analizę, tuo pačiu į tyrimą integravus keturis poveikio subjektus: įmonę, konkurentus, vartotoją ir valstybę. Siekiant kokybiškai nustatyti visas prielaidas atsižvelgiama ne tik į vertinimo modelius ir poveikio objektus, bet ir į įsigijimų motyvus, jų tipus ir poveikį, įmonių strateginės pozicijos koncepciją, konkurencinės aplinkos koncepciją, kaip viena iš strateginės analizės objektų. Darbo autoriaus nuomone, tik kryptinga ir detali mokslinės literatūros sisteminė analizė, gali išspręsti tiriamą problemą.

### 2.1. Susijungimų motyvai ir ekonominio vertinimo aspektai

Įmonių susijungimų motyvai ir elementai yra esminiai elementai vertinant problematiką susijungimo poveikio vertinime, todėl reikia atsižvelgti į juos norint tinkamai įvertinti šį strateginį procesą ir jo poveikį. Nagrinėjant susijungimo motyvus, pabrėžiama, kad jie nagrinėjami greta įsigijimų, nes susijungimai ir įsigijimai yra lygiagretūs strateginiai korporaciniai procesai, kuriuos inicijuojant siekiama lygiagrečios naudos. Levišauskaitė ir Stravinskaitė (2006) pateikia pagrindinius 7 motyvus sąlygojančius įmonių susijungimus ir įsigijimus:

1. Technologinė pažanga – vieningame darinyje yra lengviau diegti inovacijas ir technologijas;
2. Naujas ir efektyvus finansavimo būdas – situacija, kai įsigyjama nuostolinga kompanija, kuriai pastaroji yra finansavimo šaltinis;
3. Mokestinė nauda – LRS taikomais mokesčių įstatymais įsigyjant įmonę galima susimažinti mokestinę naštą;
4. Veiklos rizikos sumažinimas ir diversifikavimas – pasidalinama tarpusavio veiklos rizika, didesnis darinys turi mažesnę šansą žlugti.
5. Įsigyjamos neįvertintos kompanijos – neįvertintos kompanijos su potencialiai stipria augimo tikimybe gali smarkiai pakelti bendrą kompanijos vertę;
6. Įmonės augimas – augimas gaunamas pasitelkiant abiejų kompanijų resursus;
7. Sinergijos efektas – padidėjusi vertė sandorio metu, dėl kaštų optimizavimo, rinkos plėtros efekto.

Aptariant pirmąjį įmonių jungimosi aspektą pravartu atsižvelgti į konceptualistinę mintį, kad didesnis darinys visada yra pajėgesnis pasiekti geresnių rezultatų technologijose, Mester ir Hughes (2008) teigia, kad bankų sektoriuose vykę susijungimai prisidėjo prie bankų teikiamų paslaugų technologijų tobulėjimo. Taip pat, Koskinen ir Vanharata (2002) teigimu didesnės įmonės turi didesnę kompetenciją turinčius darbuotojus, kurie savo ruožtu gali greičiau pasiekti geresnius rezultatus vystant technologijas ir tai daryti pigiau nei mažosios kompanijos. Lyginant šiuos du požiūrius galima įžvelgti

vieningą nuomonę, kad įmonių susijungimai ir įsigijimai skatina technologinę plėtrą, nes didesnis darinys tampa efektyvesne priemone siekiant technologinės pažangos.

Antrasis požiūris dėl finansavimo šaltinio prielaidos yra daugiau sąlyginis, kadangi vienaip, ar kitaip nuostolingai veikianti įmonė tampa naujo subjekto dariniu, mainais už finansavimą atsisakiusi savarankiško veikimo. Todėl ši priežastis yra gerai suprantama ir nereikalauja gilesnės fundamentalios analizės šiuo požiūriu.

Trečiąją įmonių jungimosi prielaida galima vertinti vienareikšmiškai naudinga, nes mokesčių optimizavimas, siejasi su pagrindinę verslo funkcija, pelno siekimu. Devos, Kadapakkam ir Krishshmanmurthy (2009) pritaria šiai prielaidai teigdami, kad susijungimai dėl sinergijos sukuria ne tik padidinta rinkos vertę, bet ir padeda optimizuoti mokesčines prievoles.

Ketvirtoji įmonių jungimosi prielaida yra siejama su veiklos rizikos sumažinimu. Nors ši prielaida neatsižvelgia į poziciją, kai pats susijungimas yra lydimas rizikos nesukelti efekto, ar turėti neigiamą efektą. Rizikos padidėjimo požiūrį palaiko Cartwright ir Schoenberg (2006) savo tyrimu teigdami, kad prasta komunikacija susijungimo metu, lydi nesėkmės procesą, tai paaiškinant ne tuo, kad susijungęs verslo subjektas žlunga, bet tiesiog sinergijos efektas akcininkų požiūriu yra neigiamas. Lileikienė ir Kovalčik (2014) savo tyrime bankų susijungime nustatė, kad likvidumo rizika mažėja AB “Šiaulių banko” susijungimo atveju, o viskas priklauso nuo susijungimo metu įsigytų aktyvų (turto) ir pasyvų (skolų) santykių. Rizikos mažėjimo siejimui, su įsigijimo, ar susijungimo metu įgytais įsipareigojimais ir turto santykiais poziciją palaiko Vallascas ir Hagedorff (2010), tačiau savo empiriniu tyrimu nenustatė, kad bendra rizika sumažėja, o dėl sandėrių diversifikacijos rizika tik padidėja bankinėse institucijose, su silpna strateginio valdymo pozicija. Mukherjee, Kiymaz, Baker (2005) savo tyrime JAV korporacijų finansų direktorių apklausas nustatė, kad vienas iš pagrindinių motyvų sąlygojančių susijungimą yra diversifikacija, užsitikrinant stabilesnes pajamas ekonominės recesijos metu. Įžvelgiant rizikos prielaidos prieštarumą galima formuoti kelias nuostatas, pirma, rizika priklauso nuo įsigyjamų, ar susijungiamų ekonominių subjektų ekonominės būklės – turto ir įsipareigojimo santykio, kas tiesiogiai siejasi su likvidumo rizika. Antra, bendrasis rizikos valdymas priklauso, nuo sugebėjimo administruoti susijungimų ir įsigijimo procesą, įvardijant ir naujo ekonominio darinio administravimą, todėl bendros rizikos mažėjimo vienareikšmiškai negalima susieti su konsoliduotu naujo ekonominio darinio turto ir įsipareigojimais. Tačiau vis dėl to galima patvirtinti prielaidą, kad susijungimų, ar įsigijimų metu įmonės siekia mažesnės rizikos, o ar procesas pavyksta, ar ekonominis subjektas geba save administruoti, jau nustatomas ex-post vertinimo aspektu, ir tampa pasekmę, o ne motyvu.

Penktoji prielaida siejama su vertės padidėjimu įsigijimo atveju, bet lygiagrečiai laikytina taikoma ir įmonių susijungimams. Tai paaiškinant vienintelę ir tikslią verslo funkcija pelno siekimu, o pelnas yra uždirbta vertė, kitaip tariant šį požiūrį galima traktuoti iškeliant problemą susijungimo procese, ar įmonės jungtųsi, jeigu matytų, jog tai nuostolinga. Luo (2011) savo tyrimu šią prielaidą pagrindžia ir

nustatė, kad įmonės apie savo susijungimus ir įsigijimus linkusios pranešti prieš proceso pradžią ir sekdamas akcijų kainų pasikeitimus biržose, po viešojo pranešimo vertės didėjimo atveju tęsia apie paskelbtus procesus, mažėjimu nutraukia procesą. Čiegis ir Andriuškevičius (2016), pabrėžia, kad vienas reikšmingiausių įsigijimų ir susijungimų motyvų yra resursų – nuosavybės didėjimas. Cartwright ir Shoenberg (2006) priešina šį požiūrį teigdami, kad susijungimo efektas dažnai neatneša vertės akcininkams, o ne retai atneša ir neigiamą poveikį. Nors lygiagrečiai kaip ir su rizikos prielaida, vertės didėjimo prielaidoje matomas prieštaravimas, kaip susijungimai ir įsigijimai veikia praktikoje. Tačiau atsižvelgus į pagrindinę tikslinę verslo funkciją, t.y. pelno siekimą – vertės kūrimą, galima sugretinti šią funkciją ir susijungimų ir įsigijimų procesą, įvardijant tai, kad verslas ir šiame procese siekia vertės ir tai yra viena iš esminių susijungimų ir įsigijimų prielaidų.

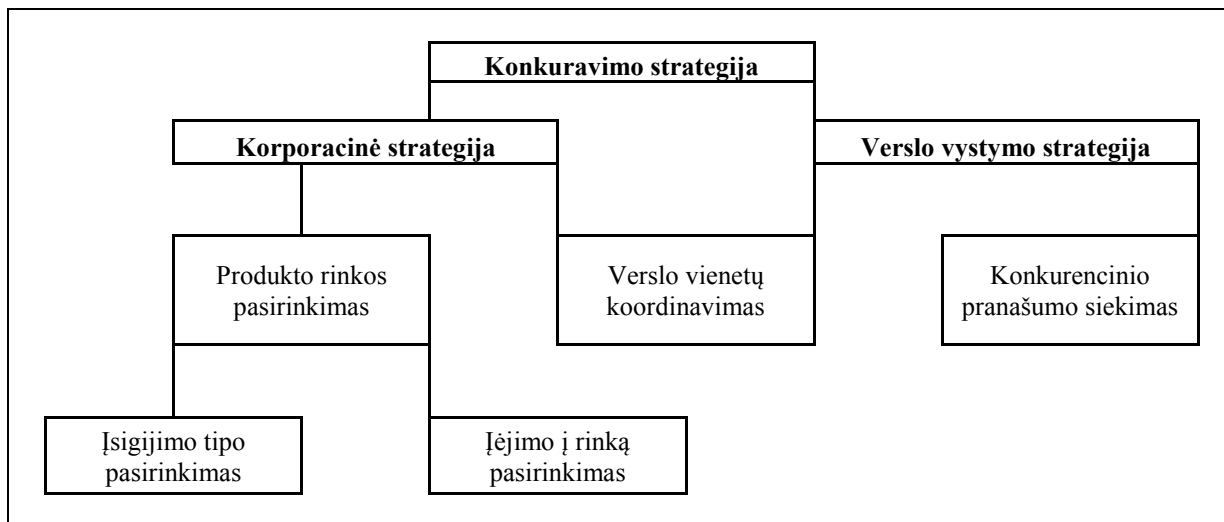
Šeštoji jungimūsi ir įsigijimų prielaida – augimo efektas, pabrėžiant, kad didesnis ekonominis darinys, augtų sparčiau. Čiegis ir Andriuškevičius (2016) įvardija, kad vienas iš esminių motyvų susijungimuose ir įsigijimuose yra rinkos siekimas, tai paaiškinant, kaip prieigą prie regioninių ir globalių ekonomikų ir ekonominio augimo. Įvykus įsigijimams Lietuvos rinkoje nustatyta, kad vieningos tendencijos augimo efekto aspektu iš pardavimų ir pelno pusės po įsigijimų nėra, Stankevičienė ir Vasiliauskaitė (2008) pagrindė šį požiūrį atlikdamos susijungimų analizę ir nustatė, kad ekonominės naudos efektas, per finansinius rodiklius pasiekiamas ne visuose įsigijimų situacijose. Vertinant prielaidos ir pasekmės prieštaravimą, galima pabrėžti korporatyvinės strategijos požiūrį (Birkishaw, Bresman ir Hakason, 2000) nauja rinka, didesnė rinkos dalis, sektoriaus kontrolė, atsižvelgus į šiuos augimo motyvus, tokio augimo negalima apibrėžti tik iš finansinės pusės, kadangi strategija – tai procesas orientuotas į ilgalaikį veiksmų planą. Prieštaraujant požiūriui, kad kompanijos augimas yra tik finansinis, strateginiu motyvu galima pabrėžti, kad grynasis finansinis rezultatas gali būti ir neigiamas, tačiau strategija gali puikiai veikti.

Septintoji ir pati svarbiausia prielaida yra įmonių sinergijos efektas susijungimuose ir įsigijimuose. Mukherjee, Kiyamaz, Baker (2005) korporatyviniame susijungimų ir įsigijimų tyrime nustatė, kad pats svarbiausias motyvas yra sinergija sukurta susijungimo, ar įsigijimo metu. Galima pabrėžti Cartwright ir Schoenberg (2006) požiūrį, kad sinergijos efektas priklauso nuo susijungimo ir įsigijimo valdymo kokybės, tačiau vienareikšmiškai sinergija yra tas motyvas, kuris labiausiai skatina įmonių įsigijimus ir susijungimus. Sarrazzin ir West (2011) sinergijos efekto naudą aiškina, paprasta matematine logika, per procesų optimizavimą:

1. Žemesni IT infrastruktūros palaikymo kaštai;
2. Funkcijų optimizavimas, finansinė nauda per žmogiškuosius išteklius;
3. Žemesni logistikos kaštai;
4. Aukštesnės pajamos iš platesnio vartojimo asortimento;
5. Administracinių kaštų optimizavimas;

## 6. Žemesni finansavimo kaštai.

Atsižvelgus į tokią sinergijos naudą, galima įžvelgti vienareikšmiškai teigiamą, efektą susijungimo subjektų aspektu, kurį galima išskirti į dvi dalis. Kaštų optimizavimas kylantis iš sinergijos padeda pasiekti geresnių finansinių veiklos rezultatų. O platesnis vartotojo asortimentas, padeda plėsti rinką per pardavimų segmentą.



5 pav. Susijungimas, kaip konkurencinės strategijos elementas, Trautwein (1990), p. 290.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus, remiantis Trautwein (1990).

Pažvelgus į 5 pav. įvardytina, kad susijungimas, gali ne tik turėti apibrėžtus 7 pagrindinius motyvus, kurie buvo patarti, bet ir orientuotas į konkurencinę strategiją. Taigi motyvas jungtis tokia logika grindžiamas konkuravimo strategijos pasirinkimu, kuri savo ruožtu nežymiai primena Porterio penkių konkurencinių jėgų modelį naudojama strategijų vertinime. Iš dalies Catwright ir Shoenberg (2006) akcentuodami strategijos vertinimo elementus susijungime, pagrindžia mintį, kad susijungimo procesas turėtų būti orientuotas ne tik į įmonės vertinimą. Birkishaw, Bresman ir Hakason (2000), taip pat, įtvirtina tokį požiūrį iš tos pusės, kad formuojama pozicija rinkoje yra atitinkamas motyvacinis elementas.

5 lentelė. Susijungimų motyvų teorijos, Trautwein (1990), p. 284

Susijungimas, kaip racionalus pasirinkimas	Susijungimas suteikia naudos akcininkams	Laimėjimai iš sinergijos	<b>Efektivitymo teorija</b>
		Pagausėjusios pajamos iš vartotojų	<b>Monopolijos teorija</b>
		Pagausėjusios pajamos iš įsigytos kompanijos	<b>Reido teorija</b>
		Bendri laimėjimai iš privačios informacijos	<b>Vertės teorija</b>
	Susijungimai teikia naudos vadovams		<b>Vystomos imperijos teorija</b>
Susijungimas, kaip proceso pasekmė			<b>Proceso teorija</b>
Susijungimas, kaip makroekonominis fenomenas			<b>Pokyčių teorija</b>

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus, remiantis Trautwein (1990).

Žvelgiant platesne prasme susijungimų motyvai yra grindžiami net 7 skirtingomis teorijomis, kaip pavaizduota 5 lentelėje, kas iš esmės sąlygoja jau aptartus 7 motyvacijos susijungti motyvus. Tačiau vis

dėl to 7 teorijos žvelgia plačiau nei 7 motyvai, kad ir, pavyzdžiui, išskiriant monopolijos teoriją, pagal kurią susijungimas motyvuojamas efekto mažinti vartotojų naudą. O tai savo ruožtu sąlygoja loginį požiūrį, pagal kurį vartotojas yra vienas iš susijungimo poveikio subjektų. Proceso teorija yra orientuota ir strateginį valdymą, kaip kad platesnis konkuravimo strategijos elementas, taigi galima išskirti konkurentą ir konkurenciją. Makroekonominio fenomeno teorija eina į plačiausią požiūrį, teigdama, kad poveikis yra ekonominis ir per tai sąlyginai galima teigti, kad šioje vietoje atsiranda valstybė, kaip vertinamas subjektas. Kaip kad Čiegis ir Andriuškevičius (2016) teigė, jog susijungimai ir įsigijimai siejasi su nacionalinių valstybių ekonomikomis.

Atsižvelgus į įsigijimo ir susijungimo motyvus, poveikio sektoriui įtaka, galima apibrėžti per esminius elementus: įmonę, konkurentus, vartotoją ir valstybę. Įmonė paliečiama tuo, kad joje optimizuojami kaštai, antra kyla įmonės vertė, nauja strateginė padėtis sukuria prielaidas augti. Konkurentas paliečiamas, kai įsigijimo, ar susijungimo metu sukurtas naujas verslo subjektas gauna naują strateginę poziciją, naujus resursus, galimybę plėstis, o tai priklauso nuo susijungimo tipo. Vartotojas paliečiamas priklausomai nuo to kokioje rinkoje įvyksta įsigijimai, ar susijungimai, ar tai būtų oligopolija, monopolinė konkurencija, dominuojančios padėties rinka, etc. Valstybė paliečiama susijungimo metu įvykusiais įvykiais: darbo rinkos pasikeitimu; pelno optimizavimu, kompanijos plėtra ir padidėjusiomis pajamomis, kuriuos visus galima apibrėžti, per mokestinę prizmę ir antrąją dalį investicijas į sektoriaus infrastruktūrą bei technologinę pažangą.

Poveikis įmonei pasireiškia, priklausomai nuo jos motyvų, ar tai būtų rinkos plėtra, padidėjusi vertė, ar diversifikacija. Įsigijimo ir susijungimo procesas yra orientuotas į verslo subjektą tiesiogiai, todėl jo vertinimo galimos sritys varijuoja nuo pardavimų iki organizacijos vadybos.

6 lentelė. Įmonės poveikio vertinimo sritys įsigijimo ir susijungimo kontekste.

<b>Tyrimo sritis</b> <b>Autorius</b>	<b>Akcijų rinkos pasikeitimo vertinimas</b>	<b>Pardavimų ir pelno vertinimas</b>	<b>Kokybinis strategijos vertinimas</b>	<b>Technologijų ir inovacijų vertinimas</b>	<b>Finansinis vertinimas</b>
Bernroider (2002)			X		
Birkishaw, Bresman ir Hakason (2000)			X		
Cartwright ir Schoenberg (2006)			X		
Furfine ir Rosen (2011)					X
Devos, Kadapakkam ir Krishshmanmurthy (2009)					X
Gugler ir Mueller (2001)		X			
Hsieh ir Lin (2016)			X		
Lileikienė ir Kovalčik (2014)					X
Luo (2011)	X				
Meyer ir Altenborg (2008)			X		

6 lentelė tęsinys. Įmonės poveikio vertinimo sritys įsigijimo ir susijungimo kontekste.

Mishra ir Kumar (2011)		X			
Mukherjee, Kiyamaz, Baker (2005)			X		
Park, Yang, Nam ir Ha (2002)	X				
Prager (1992)	X				
Salleh, Mahmood, Sufian, Othman, Yaacob, Nai (2016)				X	X
Salleh, Mahmood, Sufian, Jamarudi, Nair ir Ahmad (2012)				X	X
Stankevičienė ir Vasiliauskaitė (2008)	X				X
Stephan ir Gantumur (2011)				X	X
Tvaronavičienė ir Tvardina (2005).			X		
Vallascas ir Hagendorff (2010)					X
Warf (2003)			X		

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus, remiantis sisteminės mokslinės – literatūros analizės metodu.

Remiantis 5 lentele, galima įvertinti naujo verslo subjekto sritis, kurios paveikiamos strateginių aljansų metu. Akcijų rinkos pasikeitimas, vertinamas, kaip įmonės vertės didėjimas, dalinai dėl sinergijos. Pardavimai ir pelnas, kaip rinkos plėtra, tikslinė verslo funkciją pelno maksimizavimas ir sinergetinis efektas. Nors išskirtina Čiegio ir Andriuškevičiaus (2016) pozicija, kur susijungimais ir įsigijimais reikėtų vertinti poveikį ir akcininkams, kaip vienam iš įmonės sričių subjektų. Organizacinė vadyba yra orientuota į strategiją, rinkos plėtrą, augimą. Finansinė būklė į diversifikaciją, riziką, pelną, pardavimus, sinergijos vertę. Bendrai paėmus įsigijimus ir susijungimus, vertinant ekonominį poveikį, labiausiai vertinama strateginio aljanso dėka sukurta sinergija visose srityse.

7 lentelė. Susijungimų tipai ir poveikis konkurencijai.

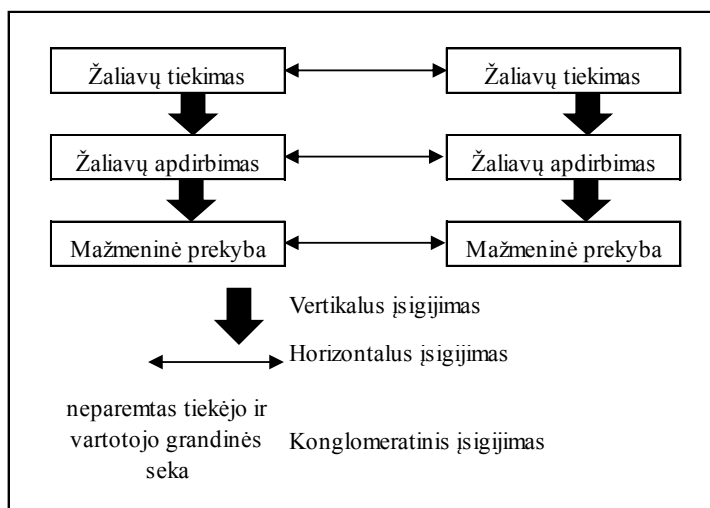
Susijungimo tipas	Susijungimo sritis poveikis konkurencijai
<b>Konglomeratinis</b>	Susijungimas tarp dviejų stambių kompanijų, kurios tarpusavio veikla nesisieja. Susijungimu siekiama plėsti rinka ir produktą.
<b>Horizontalus</b>	Susijungimas tarp dviejų kompanijų, kurios veikia toje pačioje produktų, ar paslaugų rinkoje, dažnai atvejais susijungia konkurentai, sinergija turi didesnę vertę ir pozicija rinkoje stiprėja.
<b>Vertikalus</b>	Susijungimas tarp dviejų kompanijų, grįstas tiekimo grandinės principu. Dažnu atveju tikimasi sinergijos iš kaštų sinergijos
<b>Rinkos plėtros</b>	Susijungia dvi kompanijos veikiančios toje pačioje srityje, bet skirtingose rinkose. Susijungimo naudos prielaida nauja rinka.
<b>Produkto plėtros</b>	Susijungia dvi kompanijos teikiančios susijusius produktus tame pačiame sektoriuje. Susijungimu siekiama praplėsti klientų segmentą ir maksimizuoti pelną.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus remiantis JAV smulkaus ir vidutinio verslo vystymo agentūros duomenimis (2017).

Poveikis konkurentui yra traktuojamas per konkurencijos didėjimo plotmę. Priklausomai nuo susijungimo tipo pateikto 4 lentelėje, konkurentas yra paliečiamas mažiau, arba daugiau. Daugiausia į konkurencijos suintensyvėjimą yra sutelkti trys susijungimų tipai: horizontalūs, rinkos plėtros, produkto plėtros. Pragerio (1992) teigimu horizontaliuose susijungimuose tiesiogiai paveikiami konkurentai, susijungimo metu naujam verslo subjektui įgavus naują strateginę poziciją ir plečiantis konkurentų



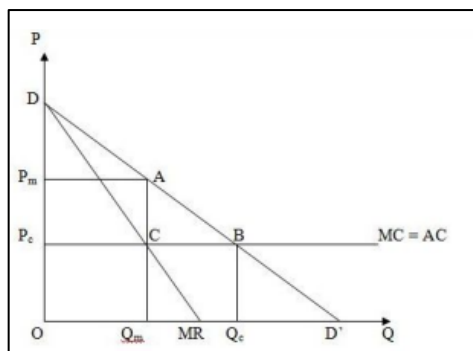
sąskaita. Gugler ir Meuller (2001) požiūriu įtaka konkurentams priklauso nuo naujo verslo subjekto elgsenos jeigu susijungęs verslo darinys pakelia kainas, konkurentai reaguoja panašiai, pozicija rinkoje išlaikoma panaši, pelnas didėja, jeigu naujas verslo subjektas išnaudoja susijungimo efektą ir išplečia rinka konkurentų sąskaita, kaina mažėja pelnas didėja. Hsieh ir Lin (2016) pateikia visiškai novatoriška koncentracijos vertinimo metodika, t.y. tiriant poveikį konkurentams, remtis Porterio konkurencinėmis jėgomis. Analizuojant poveikio efektą konkurentui, vienareikšmiškai reikėtų atsižvelgti į susijungimo tipą, o poveikis konkurentui priklauso nuo naujo verslo subjekto strategijos.



**6 pav. Įsigijimų tipai ir jų įtaka konkurencijoje.**

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus, remiantis Pearce ir Robinson (2013), p. 211.

Lygiagrečiai susijungimų procesams ir įsigijimai grupuojami į tipus, laikantis tiekėjo vartotojo grandinės logikos, kaip kad vaizduojama 6 pav. Tik vyraujantys tipai yra trys, o ne penki kaip kad susijungimų procesuose. Taip pat, Robinson ir Pierce (2013) teigimu rizikos lygis abiejuose procesuose yra panašus ir abu yra orientuoti į rinkos plėtrą, tik konglomeratinis į diversifikaciją ir rizikos mažinimą. Nors prisiminus Catwright ir Shoenberg (2006) išvalga, kad rizika mažėja tik jei procesas yra kokybiškai suvaldomas. Atsižvelgus į tai, kad vertinimui įtakos turi tipas ir pats kokybinio proceso suvaldymas, kokybinį vertinimą reikėtų išskirti, kaip viena iš probleminių pusių – susijungimų ir įsigijimų procesų analizėje, net ir iš konkurento pusės.



**7 pav. Vartotojo nuostolio vertinimo paklausos ir pasiūlos modelis, Harbergerio trikampis.**

Šaltinis: Mishra ir Kumar (2011) p.1102 .

Remiantis Harbergerio trikampių (7 pav.) pasiūlos pasikeitimas gali įtakoti vartotojo nuostolį, arba naudą, pasikeitimą įtakoja susijungimai, bei naujo verslo subjekto pozicijos. Mishra ir Kumar (2011) savo tyrime tirdami Indijos gamybos sektorių nustatė, kad šį nuostolį įtakoja, ar susijungimai ir įsigijimai įvyko tarp įmonių, kurių sektorius priklauso nuo importo ir eksporto, sektoriuose priklausančiuose nuo importo vartotojo nuostolis jaučiamas, kituose sektoriuose susijungimai ir įsigijimai orientuoti į eksporto rinkas gali paskatinti masto ekonomijos ir inovacijų, taip atstatydami patirtus vartotojų nuostolius. Iš kitos pusės ligoninių sektoriaus tyrimas JAV parodė, kad susijungimai ligoninėse, nesudarė masto ekonomijos ir kaštai išaugo, greta to išaugo ir vidutinio paciento išlaidos (Krishnan A. ir Krishnan H., 2001). Novickytė ir Šileika (2010), šalia šių paaiškinimų pateikia savitą požiūrį, jeigu susijungimai yra orientuoti į efektyvumą, sinergiją, masto ekonomija, vartotojo gerovė didėja krentant kainoms, jeigu susijungimas buvo grįstas dominuojančios rinkos padėties įgavimu, tai vartotojo gerovė mažėja kainoms augant. Europos komisijos (2017) oficialus požiūris grįstas susijungimų pateisinimu, jeigu jis nekenkia vartotojui ir vartotojas neaptiria dėl to nuostolių. Kalbant apie vartotojus ir rinkų priklausomumą Ginevičius ir Krivka (2009), parėžia, kad oligopolinė rinka, yra pati neefektyviausia rinka vartotojo atžvilgiu, todėl galimi nesąžiningi susitarimai ir piknaudžiavimas dominuojančia padėtimi. Gretinant skirtingus atvejus ir autorių nuostatus bei Europos komisijos poziciją, vieninga vartotojo gerovės koncepcija teigianti apie susijungimo teigiamą, ar neigiamą poveikį yra ginčytina.

Valstybei daromas poveikis, eina per įtaka mokestinę prasme, Čiegis ir Andriuškevičius (2016), tai pabrėžia per įsigijimų ir susijungimų su ekonominių ciklų susiejimą, kas yra orientuota į ekonomikos suaktyvėjimą. Nocke ir Yeaple (2006) palaiko požiūrį, kad susijungimai – įsigijimai ir tiesioginės užsienio investicijos yra įėjimo į rinką strategijos ir valstybei didesnė teigiama įtaka sukurama tiesioginėmis užsienio investicijomis. Mishra ir Kumar (2011) požiūriu masto ekonomija, gali paskatinti eksportą ir taip daryti teigiamą poveikį valstybei. Kitas požiūris gali būti išvystytas iš Europos komisijos pusės (2017) inovacijų ir technologijų plėtra paskatinta susijungimo. Ferraz ir Hamaguchi (2002) papildė šią logiką tuo, kad susijungimai ir įsigijimai padaro turtą produktyvesniu skatina technologijas ir inovacijas, darbo rinką produktyvesne, tačiau pateikia ir savitą požiūrį antrindami, kad viskas priklauso nuo sektoriaus, nes neretai susijungimai ir įsigijimai neatneša naudos šiuose procesuose. Iš dalies tai pagrindžia Mishra ir Kumar (2011) atliktas įžvalgas tik ne gamybinės funkcijos srityje skiriant eksportą nuo importo, o pačio sektoriaus srityje ar tai, būtų tam tikrų prekių ir paslaugų sektorius, ar aukštos technologijos sektorius. Tačiau neefektyvioms rinkoms, kaip kad pavyzdžiui Graikijai įsigijimų ir susijungimų banga po krizės padėjo kilti šalies ekonomikai šiomis plotmėmis: rinkos plėtros efektas sukėlė darbo rinkos suaktyvėjimą, mažesnės kainos ir didesnis pasirinkimas vartotojams, ekonominės galios augimas įmonėms padėjo skolintis pigiau (Triantafyllopoulos ir Mpourletidis, 2014). Bendroju lygiu vertinti naudą valstybei reikėtų išskirti mokestinę prizmę, bet, taip pat, atsižvelgti į produktyvumo

augimą, vartotojo galios augimą, nes visi šie procesai atsiremia į BVP augimą, kas turi reikšmės nacionalinei ekonomikai.

Žvelgiant bendruoju aspektu, neskiriant įmonės, vartotojo, konkurento ir valstybės, kaip suinteresuotųjų šalių, kurioms yra padaromas poveikis susijungimo metu. Susijungimo ir įsigijimo vertinimo ekspertai atkreipia dėmesį, kodėl susijungimai ir įsigijimai nenusiseka, pateikiamos 11 veiksnių, į kuriuos neatsižvelgia inicijuojant strateginio aljanso procesus ir į kuriuos reikėtų atsižvelgti vertinant poveikį (Mellen ir Evans, 2010):

1. Permoka įsigijimo ir susijungimo metu – pervertintos būsimos kompanijos pajamos;
2. „Daryk taip, kaip reikia“, akcentuojamas vadovų lygio valdymo lygmuo priverstinė ir per greitą integraciją;
3. Pervertintas sinergijos efektas – sinergija nepasiekta kaštų redukcijoje, veiklos efektyvumo ir finansavimo galimybės.
4. Nepasisekimas įvertinant vartotojų prieinamumo reakciją – vartotojui pateikiamas prekė ar paslauga gali būti, pakeista, dėl to, kad buvęs tiekėjas dabar yra konkurentas (akcentuojamas vertikalus susijungimas).
5. Nepasisekimas neįvertinant laikinos neigiamos sinergijos efektą – galimi organizaciniai sutrikimai, prekės ženklo pasikeitimas, papildomos reguliavimo priemonės, akcininkų suaktyvėjęs dėmesys, neigiama visuomenės reakcija, kas gali lemti jog pirmaisiais metais sinergija bus neigiama.
6. Nesėkmė vertinant tikrąją vertę, t.y. įvertinta turi būti ne tik finansinė vertė plus sinergija, bet jei rinkos tampa mažesnė, tada kompanijos tikroji vertė mažėja.
7. Nenuosekli strategija, neįvertintos strateginės naudos, kurios gali atsirasti.
8. Darbų nesuderinamumas, nesuderintas strateginis planavimas, priimti ne visi reikalingi sprendimai.
9. Organizacinių kultūrų nesuderinamumas, komunikacijos stoka, tarpusavio supratimas ir t.t.
10. Nesusitelkimas ties esamu verslu, konkurentai gali inicijuoti strateginiai svarbaus personalo persiviliojimą (akcentuojami nesusijusių sektorių susijungimai).
11. Nenuosekli rizikos analizė, neįvertinamas perėjimo procesas, ar valdymo kryptis ateities perspektyvoje.

Greitinant šiuos veiksnius su Catwrgiht ir Shoenberg (2006) požiūriu, galima pastebėti, kad tikslingai žiūrima į kokybinę proceso valdymo pusę, kurios reikalingumas yra nenuginčijamas susijungimų ir įsigijimų sėkmės rezultatas. Taip pat, galima atsižvelgti į sinergijos svarbą ir jos įvertinimą, nes prisiminus Mukherjee, Kiyamaz, Baker (2005) teiginį, kad pasaulinių korporacijų vadovams yra svarbiausią sinergija, įgyjama jungiantis, ar įsigyjant. Galima teigti, kad šio aspekto vertinimui reikėtų skirti daugiau dėmesio. Taip pat, kalbant apie strateginio valdymo kryptis reikėtų prisiminti, kad Meyer ir Atenborg (2008) teigimu Telenor ir Telia susijungimo atveju, nesuderintos strategijos privedė prie nesėkmės. Įvedant strateginę analizę, galima pabrėžti Hsieh ir Lin (2016) požiūrį,

kad galima įsivesti vadybinius marketingo modelius – Porterio konkurencines jėgas. Išplečiant Mellen ir Evans (2010) požiūrį galima pasakyti, kad jie išvelgė vertinimo procedūroje įvertinti silpnybes ir stiprybes, kurios didėja, ar mažėja po susijungimo. O tokia išvalga jau savo ruožtu primena pačią SSGG (silpnybių ir stiprybių, grėsmių ir galimybių) vadybinio – marketingo modelio koncepcija. Bernroider (2002) tirdamas Austrijos programinės įrangos suaktyvėjusius susijungimus ir įsigijimus, taikė SSG modelį nustatė, kad didelės korporacijos yra aktyviau orientuotos į pasaulines rinkas, finansavimo struktūra geresnė ir verslo proceso koordinavimas yra geresnis. Savo ruožtu Devos, Kadapakkam, Krishshmanmurthy (2009) pabrėžia, kad kompanijos vertei įtakos turi ateities pinigų srautų prognozė, todėl tos nuostatos, kurios yra orientuotos į sinergetinius ateities srautus ir tikslingą jų nustatymą, būtų palaikomos iš jų pozicijos.

Apibendrinant, šią fundamentalią sistemine mokslinės literatūros apžvalgą galima pateikti dėsningumus iš kelių pusių. Kalbant apie įmonių jungimosi motyvacinius elementus, išskiriami septyni motyvai: technologinė pažanga, mokesčių optimizavimas, finansavimo šaltinis, vertės didėjimas, rizikos mažinimas, ekonominis augimas, sinergija. Teorinėmis prielaidomis visi šie motyvai skatina verslo subjektų susijungimus ir įsigijimus, praktiniu požiūriu, tai priklauso nuo proceso kokybinio valdymo, sektoriaus, korporacinės įmonės strategijos, rinkos dalyvių reakcijos į akcijų rinką. Susijungimų ir įsigijimų poveikio sritys yra orientuotos į keturis rinkos subjektus: įmonę, konkurentą, vartotoją ir valstybę. Poveikį šiems subjektams gali vertinti įvairiais metodais ir pjūviais, tačiau reikalinga tikslingesnė analizė tuo požiūriu. Taip pat išryškintas sinergijos efektas ir jo svarba šiame procese, todėl ją reikėtų nagrinėti, kaip vieną iš svarbiausių, šio tyrimo segmentų.

## 2.2. Susijungimo metu sukurtos įmonės vertinimas

Įmonė susijungimų ir įsigijimų kontekste yra pats svarbiausias subjektas, nes neskaitant to, kad strateginis procesas inicijuojamas šio subjekto pusės, tai yra pagrindinis ekonominis objektas, kuris labiausiai veikiamas šio proceso. Galima išskirti kelias esmines vertinimo sritis: akcijų rinkų pokyčius, pajamų ir pelno pasikeitimas, strategijos vertinimas ir sinergetinė vertė. Esminė šios dalies paskirtis įvertinti, kaip paveikiama įmonė per nagrinėjamą ekonominį procesą ir susitelkti ties tais metodais, kurie būtų labiausiai pritaikomi atvejo analizei.

### Akcijų rinkų pokyčiai.

Luo (2005) vertino akcijų rinkos pokyčius siedamas elgsena su sinergetine verte per paprastosios tiesinės regresijos modelį. Modelio lygtis:

$U_t = z + V_{mt}$ , kur  $V_{mt}$  – yra sinergijos vertė, o  $z$  yra skirtumas tarp  $M$  ir  $S$  parametrų reikšmių, kur  $M$  atitinka palūkanas iš valdybos pusės, o  $S$  akcininkų palūkanos,  $z$  tampa agentų kaštais, arba prestižu, arba abiem atvejais.

Bendrai paėmus taikant šį modelį reikėtų įsivertinti, kad modelyje yra aiški sinergijos vertė. Taip pat modeliu siekiama tirti elgsena susijungimo ir įsigijimo proceso metu, o ne ekonominį efektą. Todėl modelis būtų laikytinas netinkamu vertinti ekonominiam poveikiui, nors akcininkų elgsena iš investuotojo pusės ir daro įtakos kompanijos vertei.

Park, Yang, Nam ir Ha (2002) vertino pokyčius akcijų rinkoje po paskelbimo apie įsigijimą ir tyrė rinkos reakciją į tai. Esminis jų vertinimas paremtas regresijos modeliu išskaidytu į dvi lygtis:

- $R_{jt} = a_j + b_j * R_{mt} + e_{jt}$ , kur  $R_{jt}$  – akcijos  $j$  grąža per periodą  $t$ ;  $R_{mt}$  – Dow Jones ir Nasdaq biržos vidutinė grąža;  $e_{jt}$  atsitiktinė paklaida,  $a$  ir  $b$  yra regresijos modelio parametrai.
- $CAR_j(t_0, t_1) = \sum_{t_0}^{t_1} AR_{jt}$  išvesta per  $AR_{jt} = R_{jt} - a_j - b_j * R_{mt} = e_{jt}$ , kur  $AR_{jt}$  – grąža sugeneruota per tam tikrą periodą istoriniu. arba daugiakriteriniu vertinimu  $CAR_j(t_0, t_1)$  – kaupiamoji sugeneruota grąža tiriamuoju periodu.

Šis metodas leidžia įvertinti susijungimo, ar įsigijimo metu sukurtą papildomą grąžą dėl proceso paskelbimo. Tačiau metodo limitacija, kad jis taikomas plačiai imčiai įmonių ir taikant šį metodą reikėtų remtis gana plačios ir išvystytos akcijų rinkos duomenimis. Jis netinkamas tokioms rinkoms, kuriose vyrauja akcinių kompanijų mažuma.

Prager (1992) naudoja sąlyginai panašų modelį į modelį papildomai įtraukia pseudokintamųjų taikymą, per sprendimus priimtus dėl susijungimo. Bendrai paėmus modelis naudoja gana nemažą laiko atkarpą 261 savaitę, kas yra virš penkerių metų, todėl jo taikymas jau iškart apibrėžtas per laikotarpį. Modelio lygtis:

- $R_{it} = a_i + b_i * R_{mt} \sum_{j=1}^8 d_{jt} D_{jt} + e_{jt}$ , kur  $d$  ir  $D$  reikšmės sprendimų priėmimo pseudokantamieji.

Šis modelis, taip pat, naudoja nemažą imtį ir yra taikytinas toms rinkoms, kur kompanijos yra listinguojamos akcijų biržose. Rinkose, kur viešai listinguojamų įmonių mažuma jo taikymas yra apribotas.

Stankevičienė ir Vasiliauskienė (2008) plėtoja akcijų kainos rinkoje pasikeitimo vertinimą. Metodas remiasi grafine analize įsigijimą ir susijungimą žymint nulinės atskaitos tašku. Vertinimo taikymas, gana paprastas ir yra laikytinas tinkamu atvejo analizei.

#### **Pardavimų ir pelno vertinimas.**

Gugler ir Meuller (2001) naudoja prognozės modelį ir faktines reikšmes po susijungimo per pardavimus ir pelną. Pagrindė naudojama agreguotų pardavimų lygtis, kuria siekiama įvertinti prognozuojamus pardavimus, o per tai priklausant nuo prognozuotos ir faktinės vertės skirtumo teigti, jog susijungimai ir įsigijimai turėjo teigiamos įtakos, jei prognozuota reikšmė pasiekta. Agreguotų pardavimo lygtis:

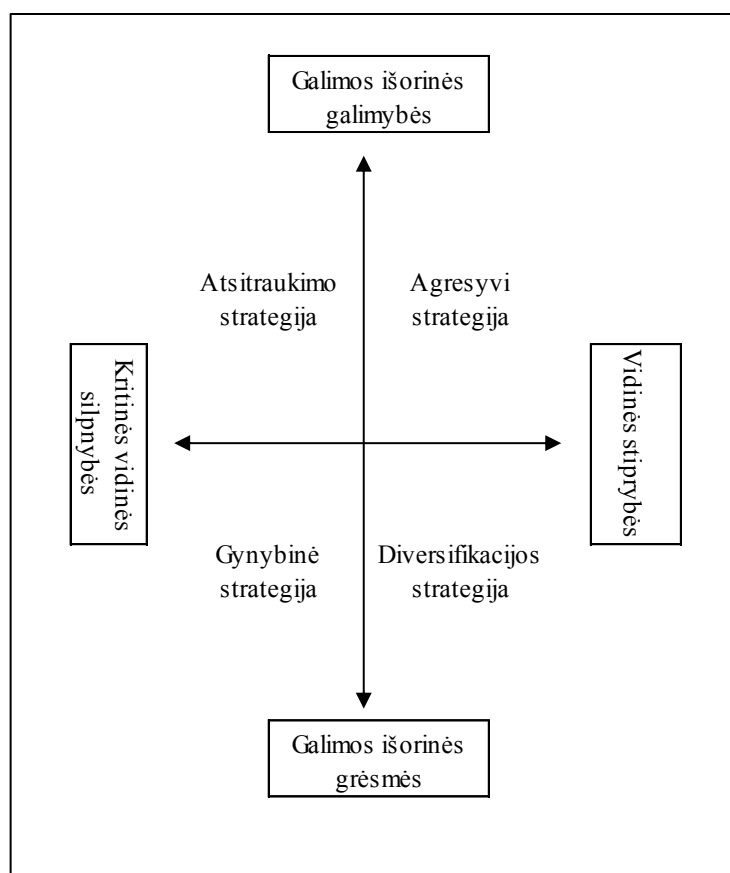
- $S_{Ct+n} = S_{Gt-1} * \left(\frac{S_{IG\ t+n}}{S_{IG\ t-1}}\right) + S_{Dt} * \left(\frac{S_{ID\ t+n}}{S_{ID\ t}}\right)$ , kur S pardavimai Gt – žymi įsigijamos bendrovės faktą, Ct prognozę kombinuotos bendrovės, IG – sektoriaus medianą įsigyjančios įmonės, ID sektoriaus mediana įsigyotos įmonės.

Nors susijungimas įvertintas matematinio būdu, vertinimas pritaikomas visoms korporacijoms vertinant abstrakčiai. Taip pat, naudojama imtis tokiam tyrimui yra didelė ir laikotarpis didesnis nei vienerių. Neatsižvelgiama į sinergiją, kokybinę korporatyvinę strategiją, bendros statistikos metu tiesiog matuojamas susijungimo teigiamumas, ar neigiamumas, nesigilinant kodėl taip įvyko, ar kokiame sektoriuje tai įvyko. Neįvertinamas sinergetinis efektas, ar ilgalaikė kompanijos korporatyvinė strategija, visiškai nevertinamas procesas, jo pasireiškimas, motyvai ir kita. Mellen ir Evans (2011) 11 veiksmų turinčio įtakos vertinimui kontekste, toks vertinimas prieštarautų susitelkimą į rinkos analizę ir galimas kompanijos plėtros perspektyvas

#### **Kokybinis strategijos vertinimas.**

Mukherjee, Kiyamaz, Baker (2005) vertindami įsigijimų ir susijungimų strategijas, bei motyvavimo veiksmius atliko kokybinį pateikė 721 apklausos anketą finansų direktoriams (atsakytos apklausos anketos 636). Įvertinti veiksniai, kaip kompanijų dydžiai, sandorių viešinimo elementai, motyvai, teisinis susijungimų reguliavimas. Šis metodas yra puikiai tinkamas vertinant korporatyvines strategijas, tačiau jo limitacija yra grindžiama imtimi iš vienos pusės, bei iš kitos pusės rinkų, kurioje vyrauja atviro kapitalo, ar uždaro kapitalo bendrovės. Tokioje rinkoje kaip JAV, kur kapitalo pritraukimas yra imamas didesne dalimi iš išorės, vyrauja atviro kapitalo bendrovės ir metodas būtų laikytinas tinkamu, Lietuvos atveju, kur dauguma įmonių yra uždaro kapitalo tipo toks tyrimas dėl konkuravimo strategijų konfidencialumo gali būti netinkamas.

Bernroider (2002) didelį dėmesį šios srities tyrime fokusuoja teis SSGG modelio taikymu. Bendru atveju jis sugrupuoja išskirtas kompanijų silpnybes ir stiprybes integruodamas jas su įmonės dydžiu.



**8 pav. SSGG modelis Pearce ir Robinson (2013) p. 153**

Tyrimas savitas tuo, kad išskiria ne tik įmonės vidaus aplinką, bet įvertina ir išorę, pagal tai galima formuoti korporacijos strategija ir ją vertinti. Kaip matoma 8 pav. remiantis SSGG modeliu galima ne tik nustatyti išorės ir vidaus aplinkos veiksnius kokybiniu metodu, bet ir įvertinti galimas įmonės strategines kryptis. Bernroider (2002) savo tyrimu įvertino ne tik strategijas, bet ir jų skirtumus nuo verslo subjekto struktūros ir įtakos kritiniams veiksniams. Pearce ir Robinson (2013) pabrėžia, kad SSGG yra puikus modelis sudarant ir vertinant strateginį valdymą, per grėsmių ir galimybių išskyrimą, kaip išorinės aplinkos veiksnius ir silpnųjų bei stiprybių išskyrimą, kaip vidinės aplinkos veiksnius. Nors šio konkretaus tyrimo atveju SSGG implikuotas kaip kiekybinis endogeninių kintamųjų vertinimo elementas. Singh ir Kohli (2006) tirdami Indijos bankų sektorių puikiai implikavo SSGG modelį kokybiniu požiūriu vertindami visą privačių bankų sektorių. O Mellen ir Evans (2010) palaiko nuostatą, kasd susijungimo ir įsigijimo procese turi būti vertinami ne tik vidiniai veiksniai, bet ir išoriniai veiksniai.

Meyer ir Altenborg (2008). Kokybinė atvejo analizė, įmonės finansinė analizė integruota su rinkų ir strategijos vertinimu. Vertinant kritiniu požiūriu analizės metodas labai abstraktus ir teorinis, todėl siekiant labiau atsižvelgti į praktinę pusę taikomas ilgajame laikotarpyje ir netinkamas trumpo laikotarpio susijungimų ir įsigijimų įvertinimui.

### **Finansinis vertinimas.**

Furfine ir Rosen (2011) pritaikė finansinį vertinimą likvidumo rizikos aspektu, t.y. kaip įmonių susijungimai paveikė įmonės įsipareigojimų vykdymą. Metodas yra skirstomas į dvi sritis, pirmą įvertinami nuokrypiai ir medianos prieš ir po įsigijimo ir kaip jie keičia įsipareigojimų nevykdymo riziką. Antra atliekama regresinė analizė kai įsipareigojimų nevykdymo rizikos pokytis yra priklausomas kintamasis, o kiti finansiniai rodikliai nepriklausomi kintamieji. Tyrimo ribotumas kaip ir daugumos nagrinėtų tyrimų, tai, kad jis netinkamas atvejo analizei, o vertina patį reiškinį ir yra daugiau nukreiptas į rizikos vertinimą, per finansinius rodiklius, nei į patį ekonominį efektą.

Devos, Kadapakkam ir Krishshmanmurthy (2009) vertinimas grįstas DCCF (diskontuotų kapitalo srautų metodu) metodu su Du Pont įvestu CAPM (kapitalo vertės kainos nustatymo modelis) ir sinergetinės vertės įvertinimu išskaičiuojant skirtumus nuo prognozuojamų kompanijų veikimo atskirai ir faktinio veikimo kartu dabartine verte. Be to dar ir pritaikomas regresijos modelis siekiant išžvelgti skirtumus ir bendrus dėsningumus tarp skirtingų atvejų. Devos, Kadapakkam ir Krishshmanmurthy (2009) metodo taikymas išreikštas šia lygtimi:

- **Sinergija =  $PV(CCF)A + T - PV(CCF)A - PV(CCF)T$** , kur A+T sujungtos kompanijos rezultatai, A – kompanijos iki susijungiminė pozicija, T – kompanijos iki susijungiminė pozicija.

CAPM modelis Alam, E. K. Chowdhury, T. U. Chowdhury (2015):

- **$E(R_i) = r_f + \beta_i * E(R_m - r_f)$** , kur  $r_f$  – palūkanų norma be rizikos (standartiniu atveju valstybės obligacijų pelningumas),  $R_m$  – rinkos grąža,  $\beta$  – sisteminės rizikos koeficientas.

Vertinant šį metodą tyrėjai atkreipia dėmesį, kad nebūtų daroma klaida prognozeje, vertinti tik pajamų prognozę, bet atsižvelgti ir į kitus elementus, kurie įeina į CCF skaičiavimą. CAPM modelis į skaičiavimą įtraukia du išorinius veiksnius nerizikinga grąža ir sisteminę riziką. Regresijos taikymas apribotas imtimi, nes reikia tirti didelę imtį atvejų. Tačiau galimybė atlikti individualią atvejo analizę, remiantis pateiktu modeliu yra vertinama teigiamai. Pirmą atsižvelgus į anksčiau nagrinėtus tyrimus dauguma tyrimų vertiną skirtumus, tarp prognozės ir faktinės reikšmės, kuo šis metodas ir pasižymi, antra įvertinamas sinergetinis efektas, ne grafine išraiška, ar tam tikru dėsningumu, bet tikrąją verte. Mellen ir Evans (2010) palaiko požiūrį, kad sinergetinis efektas yra vienas iš esminių vertinimo subjektų susijungimo, ar įsigijimo metu. Metodas taip vertinamas kapitalo pagrindu, ką iš dalies Lileikinė ir Kovalčik (2014) bandė pagrįsti AB „Šiaulių banko tyrimu“. Nors šio modelio taikymas laikytinas pagrįstu, tačiau neišvengiama kritika, kad jis atsižvelgia tik į kapitalą ir neįvertina kapitalo ir skolos kaštų (Ruback, 2000). Todėl taikant modelį laikytina tikslingesniame vertinime vertinti FCF (laisvuosius pinigų srautus), o įvertinant juos įvertinti ir WACC (svertinius kapitalo kaštus), kur įvertinimi ir skolos bei kapitalo kaštai

Lileikinė ir Kovalčik (2014) taiko horizontalią ir vertikalą finansinę analizę atliekant banko atvejo vertinimą. Stankevičienė ir Vasiliauskienė (2008) taiko santykinį finansinių rodiklių metodų taikymą.



Agreguojant šiuos abu metodus galima pagrįstai juos pritaikyti susijungimų ir įsigijimų dinamikoje, kadangi beveik visi nagrinėti metodai yra agreguoti išvedimai iš finansinio vertinimo aspekto, tačiau reikėtų atkreipti dėmesį, kad toks tyrimas tik parodys tendencijas, bet nebus pakankamas kiekybiniu požiūriu. Tačiau bendru atveju tokios metodologijos taikymas laikytinas tinkamu, įžvelgiant pavienius efektus, likvidumą, apyvartumą, turto grąžą, ko negali parodyti agreguotas DCCF modelis, todėl šie statiniai metodai turėtų būti taikomi greta DCCF metodo taikymo, kaip pagalbinė priemonė.

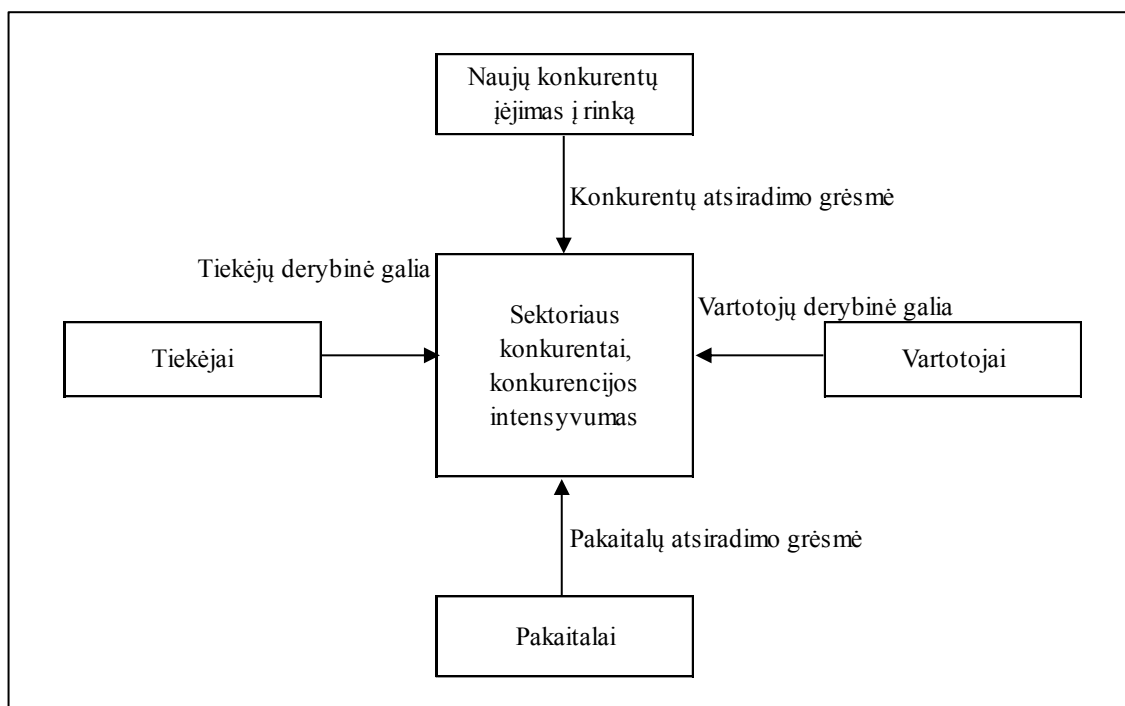
Valascas ir Hagendorf (2010) remiasi finansiniu vertinimu, per mokėjimo įsipareigojimo pasikeitimus, vertinant susijungimų charakteristikas bankiniame sektoriuje. Modelio metodika yra nenuginčijamai pilnai išvystyta, tačiau esminė tokios metodikos taikymo paskirtis yra rizikos matavimas – finansine išraiška ir jos pokyčiai, kadangi bankiniame sektoriuje siekiama finansinio stabilumo ir suvaldoma rizika parodo efektyvumą. Tiriant kitus sektorius tai nėra esminis reiškinys. Todėl pritaikyti tokį modelį kitiems sektoriams siekiant vertinti ekonominį poveikį nebūtų tikslinga praktika.

Apžvelgus atliktą analizę galima teigti, kad labiausiai laikytini tinkami kokybinės korporatyvinės strategijos vertinimo elementai SSGG analizė, įvertinant išorinius veiksnius veikiančius įmonę. Akcijų rinkos vertinimas yra sąlyginis reiškinys, nes atvejo analizėje yra tik vienas imties narys, kas nesuteikia polinkio į palyginamumą. Taip pat, tai leidžia užsiduoti loginės paskirties nuostatą, kad atvejo analizėje regresijos modelių nepritaikysi dėl laiko eilučių elemento, jei tiriamas trumpasis laikotarpis. Technologijų ir inovacijų vertinimas laikytinas kryptinga ir nuoseklia praktika įmonės lygyje, taip pat, Europos komisijos požiūriu (2017) tai yra vienas iš reiškinų, kuriuos turi nešti įmonė siekdama jungtis. Bet visgi yra komplikotas dėl ilgojo laikotarpio laiko eilučių duomenų, jeigu norima tirti trumpalaikį efektą. Pardavimų ir pelno vertinimas laikytinas tikslingiausia praktika siekiant įvertinti susijungimo sėkmę, tačiau lygiagrečiai turėtų būti vertinama visa įmonės finansinė pusė, siekiant neaplenkti galimo neigiamo poveikio pasireiškimo dėl sinergijos efekto. Taip pat, yra laikytinas tinkamas DCCF ir CAMP metodų taikymas vertinant pokyčius nuo prognozuotos vertės ir faktinės. Pastebėta, kad trūksta metodologijos aspektų, taikant prognozuojamas vertes, todėl dėl aiškesnio vertinimo reikėtų gilesnės analizės prognozavimo modelių ypatumų aspektu ir jų integravimo į atvejo vertinimą. Be to, vertinama, kad tikslingiau rištis prie FCF vertinimo metodikos, kadangi metodiką įvertina, ne tik kapitalą, bet ir kapitalo struktūrą.

### 2.3. Rinkos ir konkurentų vertinimas susijungimų atvejais

Įtaka konkurentui susijungimų ir įsigijimų kontekste padaroma vienu ir pagrindiniu požiūriu, paveikiant konkurencinę aplinką. Taigi analizuojant poveikį konkurentui, analizės objektas būtų laikytinas konkurencinė aplinka ir jos kitimas dėl įvykusio susijungimo. Savaime suprantama, reikėtų atkreipti dėmesį ir į galimas poveikio sritis esant vertikaliam ir horizontaliam susijungimui – įsigijimui.

Hsieh ir Lin (2016) taikydama koncentracijos matavimo modelį tiria galima dominuojančios padėties sudarymą dėl strateginių susivienijimo Taivano turizmo sektoriuje. Tyrėją naudoja standartinę rinkos koncentracijos matą HHI (Herfindahl – Hirschman indeksas) ir grindžia jį teoriškai taikydama Porterio 5 konkurencinių jėgų modelį.



9 pav. Porterio 5 konkurencinių jėgų modelis Pearce ir Robinson (2013) p.99

Remiantis 9 pav. galima pamatyti, kad vertinant ir tiriant konkurencijos aplinką reikia koncentruotis į 5 aplinkos objektus: sektoriaus konkurencijos intensyvumą, tiekėjus, vartotojus, galimus pakaitalus, ir rinkos barjerus įeiti į rinką naujiems konkurentams. Nors Hsiegh ir Lin (2016) Taivano turizmo sektoriaus atveju tik dalinai buvo pritaikytas modelis, t.y. daugiau padaryta teorinė apžvalga integruojant Porterio modelį, negu praktinis vertinimas. Tačiau Ginevičiaus ir Kvirkos (2009) atveju pilnai pritaikomas konkurencinės aplinkos vertinimas oligopolinėje rinkoje per daugiakriterinį vertinimą remiantis Porterio konkurencinėmis jėgomis. Mellen ir Evans (2010), taip pat, vertindami susijungimus rekomenduoja įsivertinti konkurencinę aplinką. Skirtingai nuo Hsiegh ir Lin (2016), Ginevičius ir Kvirka (2009) pateikia ir daugiau modelių kurie praktiškai pritaikomi konkurencinės aplinkos matavime: CORPAS; SAW; TOPSIS; VS; VIKOR. Iš kitos pusės vertinti kokybinius elementus reikia patikimos kokybinės informacijos, kuri Lietuvoje nėra aktyviai skelbiama dėl konkurencinės politikos. Legenzova (2008) savo tyrimu nustatė, kad net atviro kapitalo tipo bendrovės skelbia tik iki 33 % savo

savanoriškos finansinės informacijos atvirai, kas verčia sunerinti dėl kokybinių tyrimų pagrįstumo, informacijos viešumo ir prieinamumo požiūriu.

Cerasi, Chizzolini, Ivaldi (2009) savo tyrime tirdami bankų susijungimus konkurencijos vertinime naudojo netik standartinį kokybės matą HHI indeksą, bet ir GINI koeficientą. Esminė GINI koeficiento integravimo savybė yra ta, kad jis parodo nelygybę tarp firmų pajamų pasidalinimo. Atsižvelgus į tai, jei kokybiniai konkurencinės aplinkos vertinimo elementai yra sąlygojami tam tikrų dėsningumų ir informacijos prieinamumo, tai GINI koeficiento pasikeitimą ex-post analizės kontekste galima vertinti be didesnių klėblumų.

8 lentelė. Europos Sąjungos gairės susijungimų vertinimui iš konkurentų pusės.

Susijungimas	Situacijos	Konkurento atžvilgiu
Vertikalus	Poveikis konkurencijai nevertinamas, jeigu po susijungimo naujas ekonominis subjektas kiekvienoje rinkoje turi mažesnę kaip 30 % (1/3) rinkos dalį, o po susijungimo apskaičiuotas HHI — mažesnis kaip 2000.	
	Gebėjimas riboti galimybę naudotis ištekliais, ar gebėjimas riboti galimybę patekti į vartotojų rinkas.	Nagrinėjama, ar po susijungimo naujas ekonominis subjektas įgautų gebėjimą riboti galimybę naudotis ištekliais.
	Paskata riboti galimybę naudotis ištekliais, ar paskata riboti galimybę patekti į vartotojų rinkas.	Nagrinėjama, ar po susijungimo naujas ekonominis subjektas turėtų finansinių motyvų riboti galimybę naudotis ištekliais konkurentui.
	Nekoordinuojama sritis, slapta komercinė informacija.	Spaudimas neiti į rinką, arba laikytis esamos rinkos dalies, pasinaudojant informacija.
Horizontalus	Poveikis konkurencijai nevertinamas kai po susijungimo HHI mažesnis nei 1000.	
	Susijungimas su potencialiu konkurentu.	Nagrinėjama, ar nesukeliamas neigiamas poveikis konkurencinei aplinkai.
	Sukurta, ar sustiprinta pirkėjo pozicija tiekėjo rinkoje.	Nagrinėjama, ar nėra neigiamo poveikio teikėjams mažinančio veiksmingą konkurenciją.
	Kompensacinė pirkėjo įtaka.	Nagrinėjama, ar susijungimas paveiks klientų derybinę galią.
	Našumas	Nagrinėjama, ar padidėjęs našumas atsveria konkurencijos sumažėjimą.
	Bankrutuojanti įmonė	
	Naujos įmonės atėjimas į rinką	Nagrinėjama ar atėjimas į rinką turi reikšmės konkurencinės aplinkos pasikeitimui, priklausomai nuo įėjimo į rinką ir išėjimo iš rinkos barjerų.
Mišrus	Gebėjimas riboti galimybes.	Nagrinėjama, ar produktų sujungimas, susiejimas suteikia gebėjimą didinti rinkos dalį ir konkurentų spaudimui.
	Paskata riboti galimybes.	Nagrinėjama, ar produktų sujungimas, susiejimas suteikia finansinius motyvus, didinti rinkos dalį ir konkurentų spaudimui.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus, naudojant sisteminę literatūros analizę, remiantis šiais dokumentais: Gairės dėl horizontalių susijungimų vertinimo pagal tarybos reglamentą dėl koncentracijų tarp įmonių kontrolės (2004); Nehorizontaliųjų susijungimų vertinimo pagal tarybos reglamentą dėl koncentracijų tarp įmonių kontrolės gairės (2008).

Vertinant susijungimus iš konkurentų pusės ES lygiagrečiai Porterio modeliui pereina per tam tikras sritis. Reikėtų išskirti, kad yra pažymimi minimalūs barjerai, kuriais remiantis poveikis

konkurencijai nevertinamas. Lyginant Porterio konkurencinių jėgų vertinimo modelį, ES gairės atsižvelgia į lygiagrečius elementus, tik integruoja susijungimų tipą. Taip pat, akcentuojamas finansinis motyvas konkurencijos ribojime, ar įmonė laikysis tikslinės savo funkcijos siekdama maksimizuoti savo pajamas ir ar susijungimas suteikia, jei tokias sąlygas. Skirtingai nuo Porterio modelio galima išskirti šiuos esminius aspektus, ar susijungimas suteikia galimybę ir paskatą riboti patekimą į rinką, priėjimą prie išteklių ir prie klientų. Todėl vertinant konkurencinės aplinkos pasikeitimus, galima būtų integruoti vertinama, remiantis ES gairėmis.

Apibendrinant atliktą konkurencinės aplinkos vertinimą galima pasakyti, kad svarbus matavimo metodas yra HHI indeksas, kuris yra pagrindinis matas vertinant įtaką konkurentams. Taip pat, kokybiniu požiūriu reikėtų palyginti konkurencinės aplinkos pasikeitimą prieš ir po susijungimo, Ginevičiaus ir Kvirkos (2009) taikomi modeliai yra pritaikomi praktikoje. Be to, galimas ir GINI koeficiento išskaičiavimas, vertinant sektoriaus netolygumo pasikeitimus ex-post susijungimo konteksto analizėje. ES gairėse yra situacijų konkurencinės aplinkos kontekste, kurių neįvertina Porterio modelis.

#### **2.4. Vartotojo nuostolių ir naudos įvertinimas susijungimuose**

Vartotojo vertinimas susijungimų ir įsigijimų kontekste priklauso nuo vieno pagrindinio dalyko tai yra kainos, kuria jis gauna po konkurencinės aplinkos pasikeitimo. Todėl natūralu, kad jo vertinimas yra sietinas integruojant klasikinę rinkos pasiūlos ir paklausos teoriją. Taip pat, reikėtų atsižvelgti į tai, kad siekiama įvertinti metodinius modelius ir jų pritaikomumą atvejo analizei.

Mishra ir Kumar (2011) taikydami pardavimų matavimo lygtį išskaičiavo vartotojo nuostolį išreikšta Lernerio indeksu, remdamiesi klasikine marginalistinės teorijos koncepcijos teorija ir laikantis pelno maksimizavimo sąlygos. Pasinaudodami Harbergerio trikampio koncepcija pasidarė matematinį išvedimą į Lernerio indeksą. Modelio lygtis:

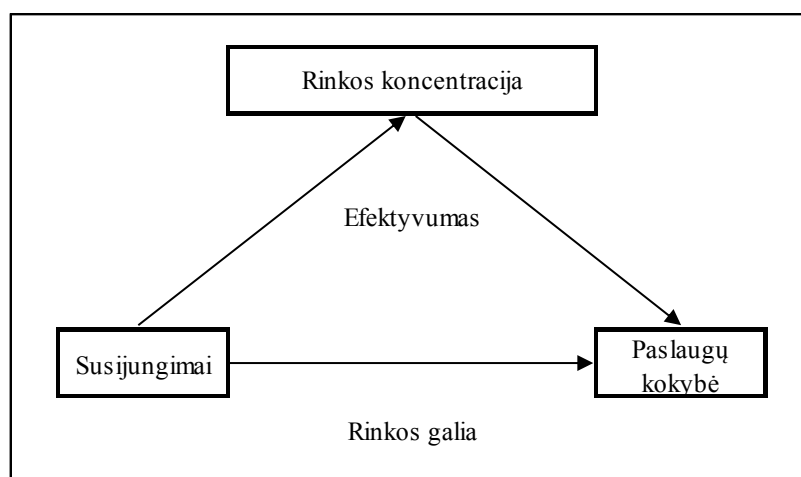
- $\Delta ABC = \frac{1}{2} \left( \frac{P_m - MC}{P_m} \right) * R_m$ ;  $\frac{\Delta ABC}{R_m} = \frac{1}{2} LI$ , kur  $\Delta ABC$  – vartotojo nuostolis,  $P_m$  – vartotojo mokama kaina,  $MC$  – ribiniai kaštai,  $R_m$  – įmonių pajamos,  $LI$  – Lernerio indeksas.

Remiantis šia logika tyrėjai atliko regresinius tyrimus, vertindami pardavimus, augimą, technologijas, eksportą ir importą, kaip atskirus paprastosios tiesinės regresijos elementus. Šio tyrimo metodo ašis yra poveikio Harbergerio trikampiui vertinimas, taikant pardavimus, augimą, technologijas, eksportą ir importą, kaip nepriklausomuosius kintamuosius, vertinant gamybos sektorių. Tyrimo ribotumas, yra tas, kad reikia įsivertinti ribinius kaštus ir kainą, kas yra sudėtingas procesas, vertinant vertikalius ir produkto plėtros susijungimus, be to tą padaryti gamybiniuose sektoriuose yra lengviau. Ford (2016) pabrėžia, kad siūlomas modelis, taip pat, tampa komplikuoatas, nes tiriamas telekomunikacijų sektorius, kur indekso reikšmė išskaičiuojama per formulę:

- $LI = \frac{(P - AC)}{P}$ , kadangi dėl sektoriaus veikimo specifikos ribiniai kaštai  $MC$ , tampa lygūs vidutiniams kaštams ( $AC$ ).

Kadangi pakitus priklausomybei ir įsivertinus sektoriaus specifiką, Lernerio indekso skaičiavimo metodika keičiasi, negalime pilnai teigti, kad Indijoje atliktas gamintojų tyrimas ir jo metodika, gali pagrįstai būti taikytinas atvejo analizei telekomunikacijų sektoriuje. Ford (2016) vykdydamas palyginamąją metodinę analizę nustatė, kad pritaikius vidutinius kaštus rezultatai prasiskiria nuo ribinių kaštų panaudojimo Lernerio indeksu grystoje analizėje, todėl tokio intensyvaus sektoriaus konkuravime, Lernerio indekso taikymas nėra kvestionuojamas, o tiesiog negalimas.

Krishnan A. ir Krishnan H. (2001) taikytas tyrimas ligoninių sektoriuje gali būti puikus pavyzdys, kaip galima įvertinti susijungimų ir įsigijimų įtaką vartotojui. Sudarytas regresijos modelis vertinantis ligoninės paslaugų charakteristikas ir vidutines kainas paciento atžvilgiu, susijungimas įvertinamas pseudokintamojo pavidalo forma. Modelis leido pagrįsti, kad vartotojas patyrė nuostolius, tačiau regresijos metodas vertindamas vidutinius kvadratinus nuokrypius, neatsižvelgia į ekonominius pokyčius rinkoje: darbo užmokestis, infliacija, ekonomikos augimas. Todėl taikant šį metodą reikėtų atitinkamai įsivertinti ir ekonomines sąlygas. Kaip regresinis modelis toks metodas reikalauja didelės imties, todėl nagrinėti atvejui laikytinas netinkamu, neskaitant to, kad modelis neįvertina ekonominės aplinkos pasikeitimo, kas turi įtakos vartotojo kainai. Taip pat, reikėtų atsižvelgti, kad šio modelio taikymas reikalauja pilnos kainos dedamosios informacijos, kas žvelgiant į asimetrinės informacijos teorijos pagrindus yra komplikotas elementas prekės ir paslaugos kainodaros tyrimų taikyme. Tačiau neatsižvelgus į tyrimo taikymo metodiką, galima pilnai tirti vartotojų išlaidų pokyčio efektą nagrinėjamame sektoriuje.



**10 pav. Susijungimų vertinimo modelis integruojant konkurentus, Steven, Yazdi, Dresner (2016), p. 3**

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus, remiantis Steven, Yazdi, Dresner (2016), susijungimų vertinimo modeliu.

Remiantis 10 pav. matome, kad konkurentų vertinimas Steven, Yazdi, Dresner (2016) tyrimo atveju yra sutelktas į rinkos pasikeitimus, kaip keičiasi paslaugos kokybė, vertinant kainos ir koncentracijos pasikeitimus. Modelis puikiai atspindi konkurencinės aplinkos pasikeitimo įtaką per paslaugų kokybę, ko galutiniame rezultate yra paveikiamas vartotojas. Tyrime naudojama regresinė analizė, su kuria tyrėjai nustatė, kad didėjant rinkos galiai, paslaugų kokybė mažėja. Atsižvelgus į

susijungimų poveikio matavimo tendencija išryškėja, naujas elementas, kuris turi būti tiriamas susijungimo atvejo analizėje, įvardijant jį kaip paslaugų kokybę. Be to modelis savotiškas ir tuo, kad jam užtenka trijų pagrindinių dedamųjų rinkos koncentracijos, rinkos dydžio ir paslaugų kokybės indikatorių, turint visus šiuos elementus, galima nesunkiai integruoti modelį į vertinimą, atsižvelgus susijungimo atveju rinkoje ir nustatant poveikį per pasikeitimus. Vogt ir Town (2006) pabrėžia, kad iš vartotojo pusės du esminiai dalykai yra kainos ir kokybės pasikeitimas, vertinant konsolidacijos procesus rinkose. Baker (2007) išskiria momentą, kad vertinti tik kainos pasikeitimą būtų netikslinga, nes kaina atspindi ir kokybės matą, todėl kainos ir kokybės vertinimas turėtų būti inicijuotas greta.

9 lentelė. Europos sąjungos gairės susijungimų vertinimui iš vartotojo pusės.

Susijungimas	Situacijos	Vartotojo atžvilgiu
Vertikalus	Poveikis konkurencijai nevertinamas, jeigu po susijungimo naujas ekonominis subjektas kiekvienoje rinkoje turi mažesnę kaip 30 % (1/3) rinkos dalį, o po susijungimo apskaičiuotas HHI — mažesnis kaip 2000.	
	Gebėjimas riboti galimybę naudotis ištekliais, ar gebėjimas riboti galimybę patekti į vartotojų rinkas.	Nagrinėjama, ar gebėjimas riboti galimybę naudotis ištekliais, ar gebėjimas riboti galimybę patekti į klientų rinkas darytų poveikį vartotojams kainos požiūriu.
	Paskata riboti galimybę naudotis ištekliais, ar paskata riboti galimybę patekti į vartotojų rinkas.	Nagrinėjama, ar finansiniai motyvai riboti galimybę naudotis ištekliais, ar paskata riboti galimybę patekti į klientų rinkas darytų poveikį vartotojams kainos požiūriu.
	Nekoordinuojama sritis, slapta komercinė informacija.	
Horizontalus	Poveikis konkurencijai nevertinamas kai po susijungimo HHI mažesnis nei 1000.	
	Susijungimas su potencialiu konkurentu.	
	Sukurta, ar sustiprinta pirkėjo pozicija tiekėjo rinkoje.	Iš vartotojo pusės retai pasitaiko kainos kilimas šiuo atveju, nes spaudimas tiekėjui lemia mažesnius galutinio vartotojo kaštus.
	Kompensacinė pirkėjo įtaka.	
	Našumas	Nagrinėjama ar padidėjęs našumas nesukelia vartotojui neigiamos įtakos, dažnu atveju vartotojas šiuo atveju patiria naudą.
	Bankrutuojanti įmonė	
Mišrus	Naujos įmonės atėjimas į rinką	Iš vartotojo pusės retai pasitaiko kainos kilimas šiuo atveju, nes konkurencija suaktyvėja.
	Gebėjimas riboti galimybes.	Nagrinėjama, ar produktų sujungimas, susiejimas suteikia gebėjimą didinti kainas vartotojams.
	Paskata riboti galimybes.	Nagrinėjama, ar produktų sujungimas, susiejimas turi finansinę paskatą gebėjimą didinti kainas vartotojams.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus, naudojant sisteminę literatūros analizę, remiantis šiais dokumentais: Gairės dėl horizontalių susijungimų vertinimo pagal tarybos reglamentą dėl koncentracijų tarp įmonių kontrolės (2004); Nehorizontaliųjų susijungimų vertinimo pagal tarybos reglamentą dėl koncentracijų tarp įmonių kontrolės gairės (2008).

Vertinant šią situaciją galima paminėti, kad vartotojo nuostoliai marginalizmo teorijos pagrindu, neapima mišraus susijungimo koncepcijos, kur vartotojas gali būti priverstas imti visą kombinuotą

prekių paketą. Taip pat, yra išskirtos situacijos, kai vartotojas išvis neveikiamas ir situacijos, kuriomis labai retai pablogėja vartojimas, ko klasikinė Harbergerio teorija išvis nevertina. Remiantis šiomis gairėmis galima laikytis kokybinio vertinimo taikymo vartotojo atžvilgiu, atsižvelgus į susijungimą ir jo charakteristikas.

Apibendrinant poveikio vartotojui vertinimą reikėtų įvertinti, kiekių ir kainų pokyčius po susijungimų integruojant aptartas vertinimo sritis. Lernerio metodo taikymas gali būti apribotas ribinių kaštų nustatymu, taip pat, indeksas nėra tinkamas vertinti sektorius su intensyvia konkurencija, kur vidutinei kaštai tampa lygūs ribiniams kaštams. Atsižvelgus į tai telekomunikacijų sektorius yra išskiriamas, kaip intensyvios konkurencijos sektorius, todėl Lernerio indekso agregavimas į tyrimą būtų netykslingas ir parodytų iškreiptas priklausomybes. Taip pat, vertinant kainos pasikeitimus reikėtų eliminuoti išorines priežastis, kurios galėtų padaryti įtaka teisingam vertinimui, bei turėti pilną simetrinę informaciją žvelgiant į šią poziciją. ES gairės, kuriomis įvertinamas poveikis vartotojui yra laikytinos pakankamu kokybinio metodinės analizės aspektu, kad būtų galima nustatyti, ar vartotojui buvo padaryta įtaka. Svarbiausiu laikytina pastebėjimas, kad vartotojo požiūriu turėtų būti vertinamas ir kokybės pasikeitimas, dėl rinkos koncentracijos pasikeitimo, bei tai, kad pratikiniam taikymui yra tam galimybės.

## **2.5. Vaslybės naudos ir nuostolių vertinimas susijungimuose**

Vertinat įtaka valstybei ir taikytinus metodus galima apibrėžti esmines sritis: mokesčius, inovacijas ir technologinę plėtrą, efektyvumą – mąsto ekonomija, bei investicijas. Tuo pačiu galima atsižvelgti, kad Europos komisijos (2017) esminė pozicija naudos atžvilgiu yra efektyvumo ir inovacijų bei technologijų plėtra. Todėl tai sąlygoje, kad ES neatsižvelgia į susijungimų ir įsigijimų metu kuriamas investicijas, bei mokestinę prizmę, kuri gali turėti ir neigiamą efektą, valstybės atžvilgiu.

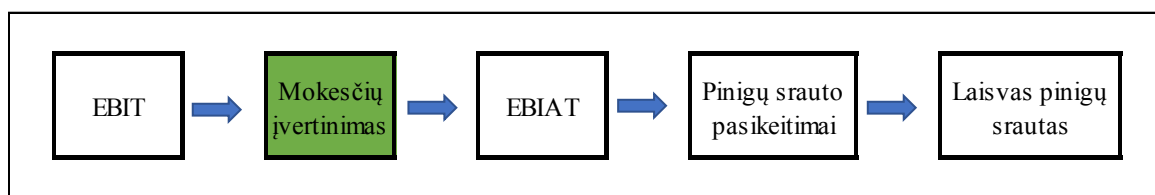
### **Mokesčių vertinimas.**

Prisiminus Devos, Kadapakkam ir Krishshmanmurthy (2009) vertinimas grįstas DCCF ir sinergetinės vertės skirtumais nuo planuotos vertės, be susijungimo efekto. Galima pabrėžti, kad galimas DFCF (diskontuoti laisvieji pinigų srautai) vertinimas įvertinant mokestinę naudą. Tam ir Wonder (2002) vertindami CCF ir FCF metodus vertina, kad jie parodo tuos pačius rezultatus, tik vienas metodas apima mokesčių įtaka, kitas eliminuoja. Pagal tokią logiką gauta modelio lygtis:

- $CCF(i, j) = FCF(i, j) + TS(i, j)$  , arba  $TS(i, j) = CCF(i, j) - FCF(i, j)$ , kur TS yra mokesčiai ir palūkanos, i ir j yra funkcijų elementai.

Įvertinus tokią priklausomybę matoma, kad vertinant įsigijimu ir susijungimus diskontuodami kapitalo ir laisvuosius pinigų srautus galime rasti mokestinės naudos elementus. Jeigu taikysime Devos, Kadapakkam ir Krishshmanmurthy (2009) metodą prognozę lyginti su faktinę reikšme, galima įvertinti, kokie mokesčiai turėjo vyrauti susijungimui neįvykus ir kokie buvo pasiekti, bei pasilyginti su situacija jei įmonės nebūtų susijungusios. Tačiau reikėtų atsižvelgti į Ruback (2000) įžvalgą, kad tinkamesnis

vertinimas yra pasitelkus FCF metodiką dėl to, kad yra įvertinami svertiniai kaštai, kurie įtraukia tiek kapitalo, tiek skolos kaštus.



**11 pav. Laisvojo pinigų srauto struktūra.**

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus remiantis Ruback (2000).

Pažvelgus į 11 pav. ir įsivertinus, kad skaičiuojamame pinigų sraute atliekamos prognozės lygiagrečiai galima išskirti mokesčius. Patiklinant tai, kad vertinant poveikį įmonei tuo pačiu galimas įvertinimas įtakos ir mokesčiams. Taigi tvirtai galima teigti, kad mokestinės įtakos įvertinimas turi pagrįsta, kiekybinės analizės metodą, kuriuo remiantis ir būtų nustatytas poveikis iš valstybės pusės.

### **Technologijų ir inovacijų vertinimas.**

Salleh, Mahmood, Sufian, Othman, Yaacob, Nai (2016) ir Salleh, Mahmood, Sufian, Jamarudi Nair, ir Ahmad (2012) naudoja turto modelį ir regresiją technologijų efektyvumui įvertinti. Viskas paremta dviejų lygių analize, pirmajame lygyje taikomas CCR (Charles Cooper Rhodes) modelis įvertinti technologinių efektyvumą, tada antrame lygyje remiantis tiesinės regresijos modeliu įvertinamas susijungimų ir įsigijimų suaktyvėjimas bei kompanijos dydis. Metodo savitumas, tai, kad jis yra išskaičiuojamas iš finansinių duomenų, trūkumas, tas kad taikomas plačiai imčiai ir netinkamas atvejo analizei ir taikomas ilgajam laikotarpiui.

Stephan ir Gantumur (2011) remiantis binominės logistinės regresijos modeliu, pritaikė modelį rūšiuodami įmones į susijungusias ir nesusijungusias, pagrindiniai nepriklausomi kintamieji veikiantys modelį yra tyrimų ir plėtros intensyvumas, tyrimų ir plėtros produktyvumas, suminis turtas, rinkos vertės augimas. Tyrimo metodologija yra puiki žvelgiant į jį kaip priežasties ir pasekmės matą, t.y. rodikliais galima grįsti polinkį jungtis. Taip pat, tyrimų ir plėtros srityje išryškėjo skirtumai tarp susijungusių ir nesusijungusių kompanijų. Iš kitos pusės tyrimas reikalauja plačios imties ir laikotarpio. Lyginant Gugler ir Meuler (2001) atlikta tyrimą, kuris rėmėsi gana plačia imtimi, gali išskirti šio tyrimo teigiamą aspektą susitelkimą į sektorių, kur ankstesni tyrėjai viską vertino kaip visumą, o sektorių skirtumai, galėjo turėti reikšmės tyrimo rezultatams. Vienintelis šio metodo ribotumas yra plačios duomenų imties ir laikotarpio būtinumas.

Salleh, Mahmood, Sufian, Othman, Yaacob, Nai (2016); Salleh, Mahmood, Sufian, Jamarudi, Nair ir Ahmad (2012) taikomas aptartas metodas finansiniu vertinimu įvertinantis turtą. Tačiau esminė šio metodo pritaikymo paskirtis yra sutelkta į technologijų efektyvumo vertinimą, o ne finansinį, finansinis įvertinimas eina, kaip šalutinis šio metodo produktas, todėl netikslinga jį būtų taikyti, ypač kai naudojamos finansinės charakteristikos jame, būdingos atviro kapitalo rinkoms. Kaip kad Legenzova



(2008) pabrėžė Lietuvos atviro kapitalo įmonės skelbią ne pilną informaciją, todėl šio tyrimo taikymas gali būti apribotas duomenų prieinamumo pozicija.

### **Investicijų vertinimas.**

Nocke ir Yaeples (2006) savo tyrimu lygino susijungimų ir įsigijimų, kuriamas investicijas, bei tiesiogines užsienio investicijas. Nors jų esminis tikslas ir buvo įvertinti tiesioginių užsienio investicijų naudingumą lyginant jas su įsigijimų ir susijungimų metu sukuriamomis investicijomis. Nepaisant to galima tvirtai teigti, kad reikėtų įvertinti galimą didėjimą, po susijungimo, ar įsigijimo, nes šis reiškinys didina investicijas. Šiam požiūriui pritaria ir Calderon, Loyaza bei Serven (2004) teigdami, kad susijungimų ir įsigijimų metu sugeneruojamos investicijos kelis kartus lenkia tiesiogines užsienio investicijas.

Apibendrinant, šią dalį galima įvardinti kelias pozicijas, per kurias galima įvertinti poveikį valstybei. Pirma pati svarbiausia pozicija yra mokesčiai, kurių padidėjimas, ar sumažėjimas būtų įvertintas FCF metodika. Antra būtų technologinė pažanga, kuri paskatinta sinergijos efekto. Trečia investicijų padidėjimo vertinimas, dėl susijungimo, ar įsigijimo proceso.

### **2.6. Prognozavimo metodai ir jų taikymas ekonominio modeliavimo vertinime**

Nagrinėjant susijungimo poveikio modelius, per įvairias plotmes, t.y. įmonę, konkurentus, vartotoją ir valstybę, išaiškėjo esminis momentas, kad poveikiui nustatyti reikia sudaryti prognozes palyginimui, ex post konteksto analizėje. Tiksliau paaiškinant tai, kad prognozės sudaromos sektoriaus atžvilgiu jeigu jame nebūtų įvykusio susijungimo, ar įsigijimo (t.y. jis būtų vystęsis tolesne eiga tokiomis pačiomis rinkos sąlygomis), o faktinės reikšmės ir prognozės skirtumas būtų poveikis. Tačiau tai savo ruožtu apibrėžia ir tai, kad prognozė turi būti patikima, todėl būtina peržvelgti prognozavimo metodus ir remtis tik tais metodais, kurie pateiktų geriausia prognozę trumpajame laikotarpyje.

Gudaičio ir Žagūnytės (2013) teigimu pelningumo rodikliams prognozuoti tinka slenkančio vidurkio, eksponentinio išlyginimo metodas, eilutės trendo prognozavimo metodai. Nors eksponentinio išlyginimo metodas ir turi vieną aiškią neigiamą savybę, kad prognozuojamas ne didesnis nei vienas laikotarpis. Tichomirovas (2011) prognozuojant BVP augimą, pagrindiniais metodais įvardija tiesinę regresiją ir tiesinį trendą:

- Regresijos modelis  $Y(t) = \theta_1 X_1(t) + \theta_2 X_2(t) \dots + \theta_n X_n(t) + \xi(t)$ ,  $\theta$  – lygties koeficientai  $X$  prognozuojamo nepriklausomieji kintamieji, o  $Y(t)$  priklausomas prognozuojamasis,  $t$  – laikotarpis.
- Tiesinis trendas  $\mu(t) = a + b \cdot t$ , kur  $a$  – konstanta;  $b$  – trendo modelio parametras ir  $t$  – laikotarpis.

Lyginant metodus paminėtina, kad regresija reikalauja kitų parametų prognozės, o trendas prognozuoja vieną rodiklį. Tichomirovas (2011) atsižvelgia į ta, kad jei prognozuojami ketvirčio laikotarpiai ir prognozuojamame rodiklyje vyrauja sezoniškumas reikėtų atsižvelgti ir įvertinti tai, prognozuojant reikšmes įsivedant sezoniškumo indeksą. C.-Y. Chen, Lee, Kuo, C.-W. Chen, K.-H. Chen (2010) trumpojo laikotarpio prognozėms siūlo taikyti slenkančio vidurkio modelį:

- $MA = X_{n+1} = \sum_{i=1}^n \frac{X_i}{n}$ , kur MA – slenkantis vidurkis, n – laikotarpis.

Metodas paprastas tuo, kad jo taikymas yra gana paprastas ir nereikalauja plačios imties istorinių duomenų prognozės sudarymui, puikiai tinka prognozuoti trumpąjį laikotarpį. Nors iš kitos modelis neatsižvelgia į sezoniškumą, tačiau sezoniškumas yra aktualus prognozuojant ketvirčio duomenis, kaip kad Tachomirovas (2011) taikė ketvirčio prognozėms BVP augimui. Gudaitis ir Žagūnytė (2013) pabrėžia, kad reikėtų tą patį rodiklį prognozuoti keliais metodais, kad prognozės patikimumas būtų didesnis, be to reikėtų atsižvelgti ir į prognozės logiškumą.

Vertinant prognozavimą įmonės lygiu įvardytini du aspektai. Pirma Mellen ir Evans (2010) teigimu reikia įvertinti makroekonominę aplinką galimam įmonės augimui. Galimi aptarti tiesinio trendo ir slankiojo metodai sudarant prognozes. Antra yra rekomenduojama atsižvelgti į klasikinę įmonės rodiklių prognozavimo technikas (Hoover, 2006):

- savikaina – procentinė dalis nuo pardavimo pajamų;
- nusidėvėjimas – procentinė dalis nuo turto;
- bendrasis pelnas – išskaičiuotas rodiklis;
- palūkanos – skolos padidėjimas;
- balansiniai straipsniai – procentai nuo pardavimo pajamų;
- nuosavo kapitalo, ilgalaikės skolos, ilgalaikio turto straipsniai – papildomas vertinimas, ar įmonės istorijoje, ar planuose nusimato dinamika, dinamikos atveju netikslinga prognozė nuo pardavimo pajamų.

Atsižvelgus į pateiktą prognozavimo koncepcija įmonės lygio vertinime, svarbiausia atskirti du dalykus, ar įmonės aktyvai ir pasyvai yra stabilūs, nes tada didžiaja dalimi galimas proporcingas pardavimų santykio taikymo prognozavimas. Jeigu įmonės aktyvuose ir pasyvuose vyrauja aktyvi dinamika, reikėtų rinktis papildomą vertinimą.

Nors galima įžvelgti prieštaros vertinant prognozavimo modelius ir laikantis sąlygos, kad ekonometriniai modeliai vertina prognozes tiksliau Maksvytienė ir Safanovas (2016), tačiau reikėtų atkreipti dėmesį į tai, kad reikalaujama imtis laiko eilučių prasme yra platesnė. Praktiniu požiūriu tiesinis trendas iš esmės atspindi funkcinį prognozavimą, slankusis vidurkis remiasi praėjusių metų duomenimis. Atsižvelgus į jų pritaikymo mastą ir tai, kad Gudaičio ir Žagūnytės (2013) teigimu prognozuojant mikro rodiklius, įmonės lygiu, jie laikomi labiausiai naudojamais kiekybiniais modeliais prognozavime. Darytina išvada apie jų panaudojimą prognozuojant reikšmes ir naudojant juos greta vienas kito, kad būtų išvengtos galimos prognozavimo paklaidos. Taip pat, įmonės lygyje reikėtų atsižvelgti į papildomus veiknius ir jų dinamika.

Apibendrinant, atliktą teorinę problemos analizę galima pateikti keletą dėsningumų. Susijungimų motyvai ir jų teorijos įvardino esminius poveikio elementus susijungimų procese, kurie yra: pati įmonė

sukurta susijungimo metu, konkurentai, vartotojas ir valstybė. Vertinant susijungimų ypatumus didžioji dalis susijungimų vystymo teorijų yra linkusi vertinti juos įmonės lygmenyje, tačiau, taip pat, kiek mažesne dalimi atsižvelgiama ir į kitus subjektus. Vertinant įmonę svarbu yra susitelkti įvertinimo sritį, kuri gali apibrėžta nuo finansinių įmonės rodiklių iki kokybinės korporacinės strategijos vertinimo. Vis dėl to, pasiekta išvada, kad įmonės mastu reikėtų atsižvelgti į akcijų rinkos pasikeitimus, kaip nauda suinteresuotai šaliai akcininkams ir laisvuosius pinigų srautus ex-post konteksto analizėje, nes galima įvertinti sinergija, lyginant iki tol prognozuojamas nesusijungusių įmonių reikšmes. Kokybinė analizė yra sąlygojama informacijos prieinamumu ir pasiekiamumu, todėl gali būti nepritaikoma praktikoje. Regresinio modelio taikymo ypatumai yra varžomi atvejo apimtimi ir tai, kad siekiama įvertinti trumpąjį laikotarpį. Vertinant konkurentus yra svarbu atsižvelgti į koncentracijos rodiklius, šiam vertinimui puikiai tinka HHI ir GINI koeficientų taikymas. Gini koeficientas savotiškas tuo, kad rodo konkurencijos netolygumą ir gali parodyti šio reiškinio pasikeitimą ex-post vertinime. Apibrėžiant vartotoją ir jo vertinimą, prieita prie vieningo sprendimo vertinti vartotojų išlaidų pokyčius greta paslaugų kokybės pasikeitimo ir HHI, nes tai yra tarpusavyje susiję elementai. Lernerio indekso skaičiavimas yra abejotinas dėl rodiklio priklausomybių kitimo telekomunikacijų sektoriuje, kaip intensyvios konkurencijos sektoriuje. Valstybės lygiu integruojant laisvuosius pinigų srautus galima išskirti mokestinę dalį, kuri atsižvelgus į išskaičiuotas reikšmes turėtų teigiamos, arba neigiamos įtakos šalies biudžetui. Taip pat, įvertinta, kad valstybės lygiu reikėtų atsižvelgti ir į investicijų suaktyvėjimą, kadangi susijungimų ir įsigijimų metu sukuriama investicijos neretai viršija tiesiogines užsienio investicijas ir šis elementas yra tikrai reikšmingas valstybės lygiu. Prognozavimo metodų taikymas yra būtinas norint įvertinti, kokia situacija būtų rinkoje nesusidarius susijungimui ir vystantys tokiais pačiomis sąlygomis, nes tai leidžia įvertinti sinergijos atsiradimo efektą įmonės lygiu ir sektoriaus tendencijų pasikeitimą, dėl susijungimo efekto. Atsižvelgus į tai, kad siekiama taikyti trumpojo laikotarpio prognozes situacinei analizei ir remtis istoriniais duomenimis laikoma, kad tikslingi būtų taikomi du metodai slankiojo vidurkio ir tiesinio trendo. Įvertinus visus šiuos dėsningumus ir atliktas išvalgas bei susisteminus juos ir agregavus į vieną modelį, tą modelį galima būtų pritaikyti atvejo analizei.

### 3. TYRIMO METODOLOGINIAI ASPEKTAI SUSIJUNGIMO EKONOMINIO POVEIKIO VERTINIMO KONTEKSTE

Šios darbo dalies tikslas yra susistemintai, glaustai ir aiškiai pateikti empirinio tyrimo metodologija sudarant universalų susijungimo atvejo tyrimo modelį. Tyrimo metodologijos pagrindiniu objektu laikytinas poveikis ekonomikai. Nagrinėjant tyrimo problemą, bei remiantis teorinės problemos sprendimo analizės rezultatais yra pasirinkta sudaryti susijungimo vertinimo modelį poveikiui iširti, kad būtų įvertinti visi objektai paveikti susijungimo įvardinant juos: susijungimo metu sudaryta įmonė, konkurentai ir rinka, vartotojas ir valstybė.

Suformuoto vertinimo esmę galima padalinti į kelias dalis. Pirma remiantis istoriniais duomenimis prognozuojamas sektoriaus veikimas – įmonės, konkurentų, vartotojų ir valstybės atžvilgiu, jeigu susijungimas rinkoje nebūtų įvykęs. Tada įvertinti skirtumai su faktinėmis reikšmėmis, kai susijungimas įvyko, skirtumas tarp prognozuotų sektoriaus reikšmių ir faktinių reikšmių, būtų laikomas susijungimo sukeltu poveikiu (sinergija, konkurentų pozicijos pasikeitimas, vartotojo nuostoliai/nauda ir etc.). Tokia analizė formuoja klasikinio ekonominio požiūrio „ceteris paribus“ nuostatą, kad vertinama situacija, kai nėra pokyčių, ją įvardinant tuo aspektu, kad sukuriamos simuliacinės sąlygos, kuriomis visa ekonomika funkcionavo lygiagrečia istorine kryptimi įvertinant tai, kad susijungimas rinkoje nebuvo įvykęs.

Tačiau yra elementų, kuriuos prognozuoti yra sunku, arba neįmanoma, todėl jų poveikis nagrinėjamas tik pasikeitimu nuo praeities reikšmių. Neprognozuojamais ir sunkiai prognozuojamais rodikliais darbo autorius laiko: akcijų kainą, paslaugų kokybę, technologinę pažangą ir inovacijas. Akcijų kainą prognozuoti reikalingas atskiras modelis, kuris būtų daugiau orientuotas į finansinį vertinimą, o ne ekonominį, taip pat, akcijų rinkas veikia daugybę išorinių veiksnių, dėl kurių prognozavimas tampa sunkus. Atsižvelgus į šią prielaidą akcijų kainos vertinimas neįtraukiamas į vertinimo modelį.

Paslaugų kokybė yra kokybinis elementas ir šio rodiklio prognozavimas yra gana komplikotas, be to geresnė kokybė siejasi su kitu rodikliu technologinę pažangą ir inovacijomis, todėl jo prognozavimas priklauso dar ir nuo kito rodiklio pasikeitimo, kas vertinime sukeltų daugiau neapibrėžtumų, galimų paklaidų ir netolygių interpretacijų.

Technologinė pažanga ir inovacijos yra tas rodiklis, kurio prognozės faktiškai neįmanoma sudaryti, nes priklauso nuo daugybės išorinių veiksnių. Įskaitant tuos veiksnius naujos technologijos kūrimu, naujos technologijos plitimu, šis rodiklis modelyje negali būti prognozuojamas.

10 lentelė. Susijungimo vertimo modelis.

Poveikio vertinimas	Rodikliai	Prognozuojamos ir faktinės reikšmės skirtumas	Ex-post pokyčio vertinimas
1. Įmonei	Laisvieji pinigų srautai	Sinergija	Augimas
2. Rinkai ir konkurentams	Pardavimo pajamos	Konkurentų pozicijos pasikeitimas	Konkurentų pozicijos pasikeitimas
	HHI		
	GINI		
3. Vartotojams	Vidutinės vartotojo išlaidos	Kainos pokytis teigiamas/neigiamas	Kainos pokytis teigiamas/neigiamas
	Produkto, ar paslaugos kiekis	Kiekio pokytis teigiamas/neigiamas	Kiekio pokytis teigiamas/neigiamas
	Paslaugų kokybė	Kokybės rodiklių pokytis teigiamas/neigiamas	Kokybės rodiklių pokytis teigiamas/neigiamas
4. Valstybei	Mokesčiai, per laisvuosius pinigų srautus	Mokesčių nauda/netekimai	Augimas
	Techologinė pažanga ir inovacijos	-	Socialinė – ekonominė nauda
	Sektoriaus investicijos	Ekonominė nauda	Augimas

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus, remiantis šiame darbe atlikta sisteminė teorine analize.

Atsižvelgus į 10 lentelę, kurioje pateiktas siūlomas vertinimo modelis, matomi keturi poveikio vertinimo objektai, su jiems priskirtais rodikliais. Paminėtina, kad laisvieji pinigų srautai, HHI, GINI, vidutinės vartotojo išlaidos, mokesčiai per laisvuosius pinigų srautus yra išskaičiuojami du rodikliai. Prognozavime naudojami slankiojo vidurkio ir tiesinio trendo metodai, kaip du geriausi metodai nustatantys trumpojo laikotarpio prognozes, remiantis istoriniais duomenimis. Įmonės prognozavime papildomai atsižvelgiama į santykius augimus, įvertinami nusidėvėjimo, kaštų augimo procesai, turto pasikeitimas, apyvartinio kapitalo pokytis, skolų augimas ir palūkanos, kadangi jie turi didelę įtaką pinigų srautų vertinime. Todėl šio objekto prognozėms parengti pardavimų augimas naudojamas kaip pagrindinis matas, tačiau papildomai atsižvelgiama kiek intensyviai pardavimai skatina augti ir kitas Laisvųjų pinigų srautų klases.

#### Tiriamas atvejis AB „Telia Lietuva“ susijungimas.

Tyrimo imtis yra septynerių metų laikotarpis 2011-2017 m., penkerių metų (2011-2015 m.) istorijos vertinimo laikotarpis ir dviejų metų poveikio vertinimo (2016-2017m.). Įmonės lygiu tyrimas atliekamas remiantis AB „Omnitel“ ir AB „Telia“ finansinėmis ataskaitomis vertinant pinigų srautus ir

prognozes nesusijungusių įmonių ir jų pasikeitimą po susijungimo su prognozuojamomis reikšmėmis įvertinant proceso sinergiją. Prognozavimo prielaidos: istorinis įmonių augimas, sektorių augimas ir pagrindinių ekonominių rodiklių augimas ir dinamika (papildomai įtraukti 2010 m. įmonės vertinime dėl pokyčių rodiklių poreikio FCFF skaičiavime). Pinigų srautų skaičiavime prognozuojamos balanso ir pelno (nuostolių) ataskaitos, nusidėvėjimas ir palūkanų sąnaudos prognozuojami kaip papildomi rodikliai, naudojama ši formulė (darbo autorius pabrėžia, kad ir istoriniai duomenys yra skaičiuojami, pagal šią pinigų srauto metodologiją, kadangi nėra prieinama pilna finansinė informacija ir paimti srautai suskaičiuoti, pagal pilną finansinę informaciją gali turėti didelių paklaidų, kurios savo ruožtu neleistų atlikti palyginamumo ir skirtumai su prognozuojamomis reikšmėmis prasiskirtų labiau negu išskaičiuoti srautai taikant vienodą metodologiją):

**FCFF=„Grynasis pelnas“ + „Nepiniginės sąnaudos“ + „Palūkanų sąnaudos“ (1-„Mokesčiai“)+ „Investicijos į ilgalaikį turtą“+ „Investicijos į grynąjį apyvartinį kapitalą“.**

Vertinant konkurentus ir rinką, bei vartotoją, vertinami trys pagrindiniai sektoriai: Fiksuoto telefono ryšio, judriojo telefono ryšio. Dėl viešai skelbiamų duomenų struktūros pasikeitimo, Ryšių Reguliavimo Tarnybos ataskaitose, įvardijant juos kaip mažmeninės (B2C) ir didmeninės (B2B) prekybos atskyrimo, bei dėl duomenų pateikimo tik detaliame lygyje tik mažmeninės prekybos informacijos, darbo autorius negali taikyti prognozavimo elemento pateikto vertinimo modelyje. Ex – post analizės kontekste, darbo autorius, gali vertinti tik fiksuoto ir interneto prieigos sektorių duomenis, kadangi ten B2B pardavimų dalis siekia mažiau nei 3 % ir pokyčio vertinime didelės įtakos vertinant tyrimo rezultatus neturi. Tačiau Judriojo ryšio sektoriuje B2B dalis sudaro daugiau nei 15 % pardavimų, todėl pardavimų persiskirstymo atveju tarp konkurentų, nebūtų atsižvelgta į šį reiškinį, ko pasekmėje analizė būtų klaidinga ir netiksli. Skaičiuojant GINI indeksą atsižvelgiama, kad skirstomieji intervalai numatyti išskaičiuoti koeficientai turi būti lygiagretūs ir nekisti visa skaičiavimo laikotarpį, nes intervalų pokytis įneša skaičiavimuose matematinių paklaidų ir padfaro duomenis nepalyginamus ex-post konteksto analizėje (įvertinama autoriaus metodologinė pastaba, kad toks kompanijos, kurios neturi reikšmingos rinkos dalies yra įvestos į bendrą grupę kiti ir vertinamas kaip vienalytis rinkos dalyvis). HHI indeksas skaičiuojamas kaip rinkos dalių kvadratų suma (autorius lygiagrečiai GINI indekso skaičiavimo, kad ir šiame skaičiavime įmonės, kurių rinkos dalis nesudaro reikšmingo dydžio yra priskirtos prie grupės kiti ir vertinamas kaip vienalytis rinkos dalyvis). Vartotojo tyrimo atveju vykdoma ex-post analizė yra siaurinant tiriamąjį laikotarpį nuo 2015 – 2017 m. kadangi vartotojo vertinime palyginamumas yra itin svarbus vertinant vidutinius kainos ir kiekio pasikeitimus. Paslaugų kokybės aspektas nevertinamas, nes Ryšių reguliavimo tarnyba kokybės rodiklius už 2017 m. pateikia viešai tik 2018-07-01, vertinti tik 2016 m. yra netikslinga

Valstybei poveikio vertinimas atliekamas remiantis pinigų srautų analizę įmonės lygiu atskleidžiant mokestinę įtaką. Valstybės poveikio vertinime papildomai nagrinėjamos elektroninio ryšio

investicijos, kurios turi realų pagrindą būti paveiktos susijungimo (investicijų duomenys paimti Ryšių reguliavimo tarnybos ataskaitų), vertinamas skirtumas nuo galimos prognozės ir ex-post konteksto analizė.

Sudarytas susijungimų vertinimo modelis, darbo autoriaus nuomone, yra laikomas tinkamu atlikti ekonominio poveikio vertinimo analizę. Tačiau yra ribojamas informacijos prieinamumu, arba duomenų struktūros pasikeitimu, dėl to praktikoje gali būti taikomas nepilnai.

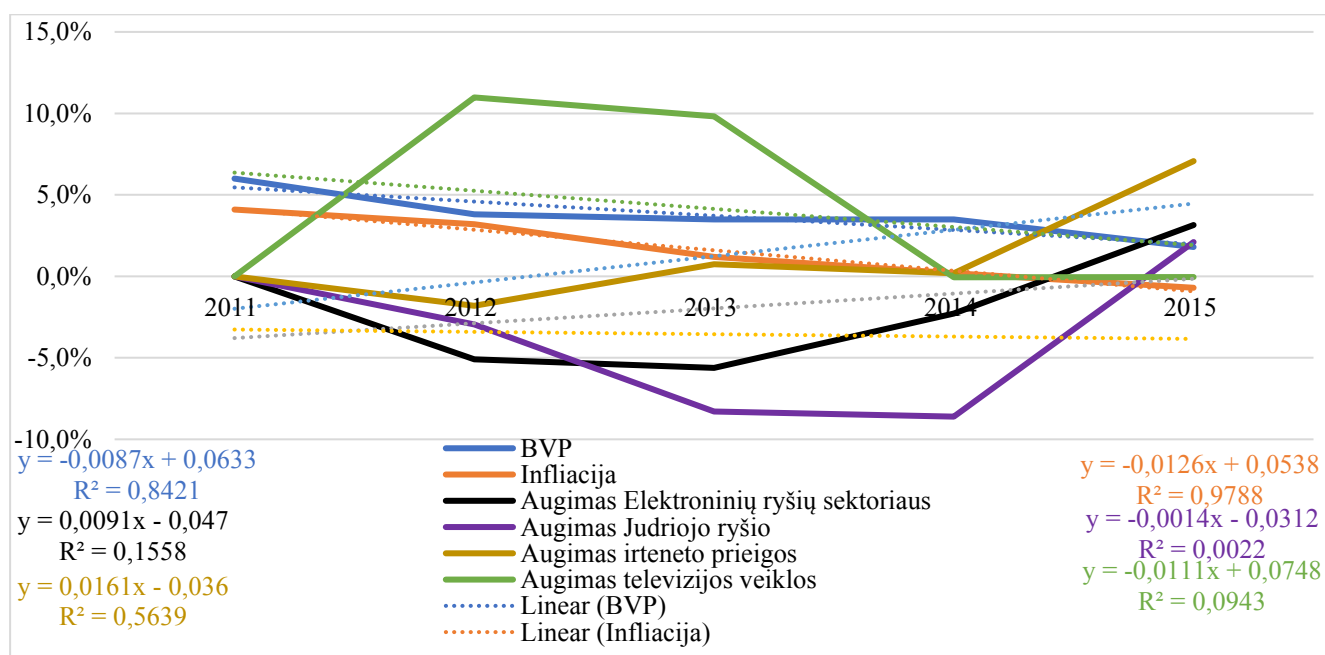
#### 4. AB „TELIA LIETUVA“ SUSIJUNGIMO EKONOMINIO POVEIKIO VERTINIMO REZULTATAI

Šioje dalyje yra analizuojamas AB „Telia Lietuva“ susijungimo atvejis telekomunikacijų rinkoje. Tyrime naudojamas tyrimo metodologijos dalyje suformuotas modelis. Pagal suformuotą modelį tyrimas išskaidomas į keturias pagrindines dalis, įvertinant poveikį per keturis poveikio objektus: įmonė; konkurentai ir rinka; vartotojai; valstybė.

##### 4.1. Veiksmų sąlygojančių susijungimo ekonominių poveikį įmonei vertinimas

Šioje tyrimo dalyje, atliekamas vertinimas remiantis ekonominės prognozėmis įvertinant optimalius įmonių augimo tempus. Prognozuojamų ir faktinių reikšmių skirtumas yra laikytinas sinergijos efektu, kuris pasireiškia susijungus įmonėms. Pagrindiniai šios dalies vertinimo elementai yra ekonominės prognozės ir finansiniai išskaičiuojami, bei santykiniai rodikliai.

Pirma nustatant įmonės lygio augimus, reiklainga trumpa makroekonominės apžvalga, kad būtų galima identifikuoti įmonės galimybes augti. Pasitelkiami du pagrindiniai rodikliai makroekonominės aplinkos stabilumo rodikliai: BVP augimas ir infliacija.



12 pav. Makroekonominės aplinkos indikatoriai ir sektoriaus augimo rodikliai.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus, remiantis, Eurostat duomenų baze ir Ryšių reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

Vertinant šį paveikslą paminėtini du aspektai. Pirma Lietuvos ekonomika 2011-2015 m. laikotarpiu remiantis BVP augimo tempais yra teigimas, antras elektroninio ryšio sektorius pastaruju metu atsigavo po kritimo ir turi potencialą augti. Remiantis infliacijos duomenimis, galima teigti, kad vyrauja stabilus kainų pasikeitimas, kas finansiškai yra gana patrauklu. Remiantis tiesinio trendo modelio lygtimis ir determinacijos (R) koeficientais, nėra pakankamo pagrindo sudaryti prognozes šiuo modeliu, tai paaiškinant tuo, kad modelis laikytinas kokybišku jeigu determinacijos koeficientas siekia 25 %, prognozavimui tinkamu jeigu siekia nors 75 %, šiuo atveju vienintelis infliacijos rodiklis gali būti laikomas prognozuojamu šiuo metodu.

11 lentelė. Ekonominės aplinkos rodikliai ir jų prognozės.

Istorinis laikotarpis						Prognozė	
Metai	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>BVP</b>	6,0%	3,8%	3,5%	3,5%	1,8%	3,7%	3,3%
<b>Infliacija</b>	4,1%	3,2%	1,2%	0,2%	-0,7%	1,6%	1,1%
Istorinis laikotarpis						Prognozė	
Sektoriai	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pajamos, viso, tūkst. Eur,	693 469	658 175	621 212	607 025	626 143	628 854	640 118
Judriojo telefono ryšio, tūkst. Eur	273 400	265 319	243 312	222 368	227 051	219 670	218 413
Interneto prieigos, tūkst. Eur	120 013	117 846	118 731	118 952	127 365	131 988	139 051
Televizijos veiklos, tūkst. Eur	49 529	54 967	60 366	60 331	60 303	60 271,8	60 242,0
Augimas Elektroninių ryšių sektoriaus	-	-5,1%	-5,6%	-2,3%	3,1%	0,4%	1,8%
Augimas Judriojo ryšio	-	-3,0%	-8,3%	-8,6%	2,1%	-3,3%	-0,6%
Augimas interneto prieigos	-	-1,8%	0,8%	0,2%	7,1%	3,6%	5,4%
Augimas televizijos veiklos	-	11,0%	9,8%	-0,1%	0,0%	-0,1%	0,0%

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus, remiantis, Eurostat duomenų baze ir Ryšių reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

Visos prognozės sudarytos remiantis slankiojo vidurkio metodu, taikant 5 dalmenių glodinimo laipsnį (sektoriaus pajamoms vertinant augimus nuo 2012 m. 4 dalmenių). Sudarytos ekonominės prognozės teikia pakankamą pagrindą, kad būtų galima teigti jog įmonių pajamos turi prielaidas augti. Konservatyvaus vertinimo atveju, laikoma, kad prognozuojamas infliacijos lygis, gali būti minimalus įmonės augimo tempas.

Įvertinus šias prielaidas pardavimai auga tokiu lygiu, koku auga infliacija. Savikainos augimas vertinamas santykinę dalimi nuo pardavimo pajamų ir vidutiniu pardavimo pajamų prieaugiu, pagal tai savikaina auga mažesniu tempu nei pardavimo pajamos. Veiklos sąnaudos auga atsižvelgiant į pardavimų augimą ir santykinės reikšmės, bei prognozuojamas balanso reikšmės. Esminiai balanso dalies prognozavimo elementai skolos, turtas, apyvartinis kapitalas (patikslinant šią reikšmę trumpalaikiu turto dalimi, t.y. pinigai ir trumpalaikis turtas bei trumpalaikių įsipareigojimų santykinės reikšmės) vertinami santykinėmis reikšmėmis nuo pardavimų. Palūkanų sąnaudos įvertinamos kaip finansinių sąnaudų ir skolų santykinė dalis, kuri jau netiesioginiu būdu prognozuota per pardavimų



augimą, išvedant ją iš pardavimais suprognuozuotos balanso dalių santykinės reikšmės (kiekviena balansinė dalis tiek turtas tiek įsipareigojimai įvertinti papildomai struktūriškai, prognozuojamos reikšmės struktūros nekeičia, todėl galima laikyti, kad prognozė pardavimų augimu yra tikslinga). Pelno mokesčiui priimama prielaida, kad sumokamas procentas ne mažėnis nei metai prieš. Kiekviename prognozuojamame elemente atsižvelgiama į istoriją ir patikrinamas gautos prognozės logiškumas, remiantis finansinių ataskaitų logika, apskaičiuotos prognozuojamos reikšmės neiškraipo duomenų ir išlaiko finansinių ataskaitų logika (detalaus lygio vertinimo reikšmės pateiktos 1 ir 2 prieduose). Finansinių ataskaitų atžvilgiu pilname detalume prognozuojamos balanso ir pelno (nuostolių) ataskaitos, ir dvi esminės dalys iš pinigų srautų ataskaitos: palūkanos ir nusidėvėjimas. Atlikus prognozių modeliavimą gautos pagrindinės reikšmės reikalingos FCFF įvertinimui.

12 lentelė. FCFF skaičiavimo modelis AB „Omnitel“, tūkst. Eur

		Istorinis laikotarpis					Prognozavimo laikotarpis			
Efektas lygtyje	Rodiklis	2010 metai pokyčiams	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
EBIT	= Pajamos	171 757	158 765	145 666	133 123	125 842	136 677	138 864	140 391	
	- OPEX	-117 671	-118 704	-109 796	-106 384	-100 507	-107 464	-108 677	-109 441	
	- Nusidėvėjimas	-30 757	-31 647	-26 830	-26 822	-24 009	-20 770	-21 102	-21 334	
	+ Kitos veiklos ir finansinės pajamos	3 359	2 467	2 135	1 966	3 723	3 861	3 923	3 966	
	- Kitos veiklos ir finansinės sąnaudos	-2 423	-2 324	-1 090	-1 088	-777	-529	-537	-543	
	+ Palūkanos (pinigų srautai)	788	1 880	1 117	563	236	216	219	222	
	+ Mokesčiai (pelno nuostolių ataskaita)	3 834	131	874	37	385	810	858	897	
	= EBIT	28 887	10 569	12 077	1 395	4 893	12 801	13 547	14 157	
	Grynasis pelnas	24 264	8 557	10 085	795	4 272	11 775	12 470	13 039	
	Pelno mokestis	15,80%	1,53%	8,67%	4,63%	9,01%	6,88%	6,88%	6,88%	
	Apyvartinis kapitalas	-32 525	-51 042	-42 499	-44 389	-38 699	-25 015	-19 718	-8 981	
	Apyvartinio kapitalo pokytis	-	-18 517	8 543	-1 891	5 690	13 684	5 297	10 737	
	Pelningumas	14,1%	5,4%	6,9%	0,6%	3,4%	8,6%	9,0%	9,3%	
	Turto apyvartumas	1,03	0,91	0,89	0,83	0,83	0,82	0,77	0,73	
FCFF	Grynasis pelnas	24 264	8 557	10 085	795	4 272	11 775	12 470	13 039	
	+ Palūkanų sąnaudos*(1-T)	677	1 779	1 040	560	228	197	200	201	
	+ Nepiniginės išlaidos, t.y. nusidėvėjimas	-	31 647	26 830	26 822	24 009	20 770	21 102	21 334	
	- Investicijos į ilgalaikį turtą	-	-33 168	-18 672	-24 653	-19 309	-17 136	-23 017	-22 760	
	- Investicijos į apyvartinį kapitalą	-	1 333	-5 993	7 255	-3 388	-1 671	-6 210	-11 428	
	= FCFF	-	10 149	13 291	10 778	5 812	13 935	4 545	387	

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Registrų centro pateiktomis finansinėmis ataskaitomis ir NASDAQ OMX Vilniaus biržos viešai skelbiamais duomenimis.

Remiantis 12 lentele, atsižvelgiama į tai, kad greta laisvųjų pinigų srautų vertinimo autorius įvedė keletą santykinių efekto rodiklių įvertinti įmonės efektyvumo valdymui. Du pagrindiniai rodikliai pelningumas ir Turo apyvartumas, rodo įmonės gebėjimus siekti rezultą, nors pelningumo rodiklis ir

rodo, gana neblogas tendencijas, tačiau turto apyvartumas rodo neefektyvų turto naudojimą, kiekvienais metais įmonės turtas sukuria vis mažiau pajamų, ši tendencija palaikoma ir prognozės laikotarpiu. Pajamų dinamika greta OPEX dinamikos rodo, kad didesni kaštai nepadeda įmonei pasiekti geresnių rezultatų, kas rodo ribotą poziciją rinkoje. Kita įmonės veikla yra stabiliam lygyje ir vyrauja be didesnės dinamikos. EBIT dinamika, rodo, kad įmonė nesukuria efektyvaus augimo savo vertei palaikyti. Investicijos į ilgalaikį turtą skaičiuojamos, kaip ilgalaikio turto pasikeitimas, eliminavus finansinio truto aspektą. Investicijų įpyvartinį kapitalą dinamika, parodo, kad įmonė nepalaiko tolygios apyvartinio kapitalo valdymo politikos. Investicijos į apyvartinį kapitalą skaičiuojamos eliminavus grynuosius pinigų trumpalaikiame turte ir finansines skolas trumpalaikiuose įsipareigojimuose. Gautas laisvo įmonės pinigų srauto rezultatas rodo, kad įmonės turėdama santykinai gerus pardavimus, negenruoja didelės pridėtinės vertės įmonei, turto apyvartumo rodiklis šiame aspekte taip pat signalizuoja, kad įmonės efektyvumo valdymas krenta.

13 lentelė. FCFF skaičiavimo modelis AB „Teo“, tūkst. Eur

Efektas lygtyje	Rodiklis	2010 metai pokyčiams	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT	= Pajamos	216 469	217 152	220 162	208 697	202 285	204 598	207 872	210 158
	- OPEX	-134 078	-129 604	-131 225	-123 915	-123 781	-128 130	-129 308	-129 610
	- Nusidėvėjimas	-38 144	-38 361	-37 813	-36 971	-36 140	-37 929	-39 408	-40 962
	+ Kitos veiklos ir finansinės pajamos	468	642	381	251	224	135	139	142
	- Kitos veiklos ir finansinės sąnaudos	-106	-11	-155	-109	-152	-395	-408	-417
	+ Palūkanos (pinigų srautai)	71	56	60	34	72	82	83	84
	+ Mokesčiai (pelno nuostolių ataskaita)	4 950	3 967	5 281	4 756	4 360	4 103	4 168	4 214
	= EBIT	49 629	53 842	56 691	52 743	46 868	42 464	43 139	43 610
	Grynasis pelnas	44 609	49 818	51 350	47 953	42 436	38 279	38 887	39 312
	Pelno mokestis	11,10%	7,96%	10,28%	9,92%	10,27%	10,72%	10,72%	10,72%
	Apyvartinis kapitalas	80 421	77 139	74 928	66 712	10 414	5 858	9 439	11 609
	Apyvartinio kapitalo pokytis	-	-3 283	-2 211	-8 216	-56 299	-4 556	3 581	2 170
	CAPEX	-	47 905	42 420	42 270	33 936	38 004	39 533	41 177
	Pelningumas	20,6%	22,9%	23,3%	23,0%	21,0%	18,7%	18,7%	18,7%
	Turto apyvartumas	0,63	0,66	0,66	0,62	0,71	0,71	0,71	0,71
FCFF	+ Grynasis pelnas	44 609	49 818	51 350	47 953	42 436	38 279	38 887	39 312
	Palūkanų sąnaudos*(1-T)	63	52	54	31	65	73	74	75
	+ Nepiniginės išlaidos, t.y. nusidėvėjimas	-	38 361	37 813	36 971	36 140	37 929	39 408	40 962
	- Investicijos į ilgalaikį turtą	-	-44 755	-42 420	-42 270	-33 936	-38 004	-39 533	-41 177
	- Investicijos į apyvartinį kapitalą	-	-5 615	-1 553	-689	21 185	-4 163	-128	-90
	Grynasis apyvartinis kapitalas	17 187	22 802	24 354	25 043	3 858	8 021	8 149	8 239
	= FCFF	-	37 861	45 244	41 996	65 890	34 114	38 708	39 082

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Registrų centro pateiktomis finansinėmis ataskaitomis ir NASDAQ OMX Vilniaus biržos viešai skelbiama duomenimis.

Pateikta informacija 13 lentelėje, parodo AB „Teo“ laisvųjų pinigų srautų įmonės modeliavime situacija yra kitokia įmonė kaip IT ir telekomunikacijų bendrovė sugeba palaikyti, gana aukštą ir stabilų pelningumo lygį. Įmonės turto apyvartumas yra didėjantis ir stabilus nagrinėjamu laikotarpiu įskaitant ir prognozuojamą laikotarpį. Todėl galima teigti, kad ši įmonė valdoma gana efektyviai. Pardavimo pajamų ir OPEX dinamika yra ganėtinai lygiagreči, kas reiškia stabilų rinkos dydį. EBIT dydis laikosi, taip pat, laikosi stabiliai ir rodo, kad įmonė gali užsitikrinti teigiamą srautą savo veikloje. Kitas aspektas yra tai, jog generuojamas aukštas teigiamas pinigų srautas, kuris yra stabilus, todėl tvirtai galima teigti, kad ši įmonė savo valdyme sukuria stabilią pridėtinę vertę.

Laisvųjų pinigų srautų vertinime investicijos į ilgalaikį turtą ir investicijos į apyvartinį kapitalą skaičiuojamas lygiagrečia nuoseklia logika, kaip ir „Omnitel“ modelyje.

14 lentelė. Faktinis AB „Telia Lietuva“ ir prognozuotas suminis AB „Teo“ ir AB „Omnitel“ pinigų srautas, tūkst. Eur

Efektas lygtyje	Rodiklis	AB "Omnitel" +AB "TEO"		AB "Telia Lietuva"		Susijungimo efektas	
		Prognozavimo laikotarpis		FAKTAS			
		2016	2017	2016 F	2017 F	2016	2017
EBIT	= Pajamos	346 735	350 549	345 906	370 123	-829	19 574
	- OPEX	-237 985	-239 051	-234 526	-247 932	3 459	-8 881
	- Nusidėvėjimas	-60 510	-62 296	-63 233	-67 044	-2 723	-4 748
	+ Kitos veiklos ir finansinės pajamos	4 062	4 108	1 415	1 949	-2 647	-2 159
	- Kitos veiklos ir finansinės sąnaudos	-945	-960	-2 485	-2 405	-1 540	-1 445
	+ Palūkanos (pinigų srautai)	303	306	1 961	2 310	1 658	2 004
	+ Mokesčiai (pelno nuostolių ataskaita)	5 026	5 111	5 583	2 913	557	-2 198
	= EBIT	56 686	57 767	54 621	59 914	-2 065	2 147
	Grynasis pelnas	51 357	52 351	47 077	54 691	-4 280	2 340
	Pelno mokestis	17,60%	17,60%	11,86%	5,33%	-0	-0
	Pelningumas	14,8%	14,9%	13,6%	14,8%	-0	-0
	Turto apyvartumas	0,45	0,46	0,59	0,65	0,14	0,19
FCFF	Grynasis pelnas	51 357	52 351	47 077	54 691	-4 280	2 340
	+ Palūkanų sąnaudos*(1-T)	274	276	1 728	2 187	1 454	1 910
	+ Nepiniginės išlaidos, t.y. nusidėvėjimas	60 510	62 296	63 233	67 044	2 723	4 748
	- Investicijos į ilgalaikį turtą	-62 551	-63 937	-41 976	-65 102	20 575	-1 165
	- Investicijos į apyvartinį kapitalą	-6 339	-11 517	-40 912	-8 662	-34 574	2 855
	Grynasis apyvartinis kapitalas	51 878	63 396	48 933	57 595	-2 945	-5 801
	= FCFF	43 253	39 469	29 150	50 158	-14 102	10 689

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Registrų centro pateiktomis finansinėmis ataskaitomis ir NASDAQ OMX Vilniaus biržos viešai skelbiamais duomenimis.

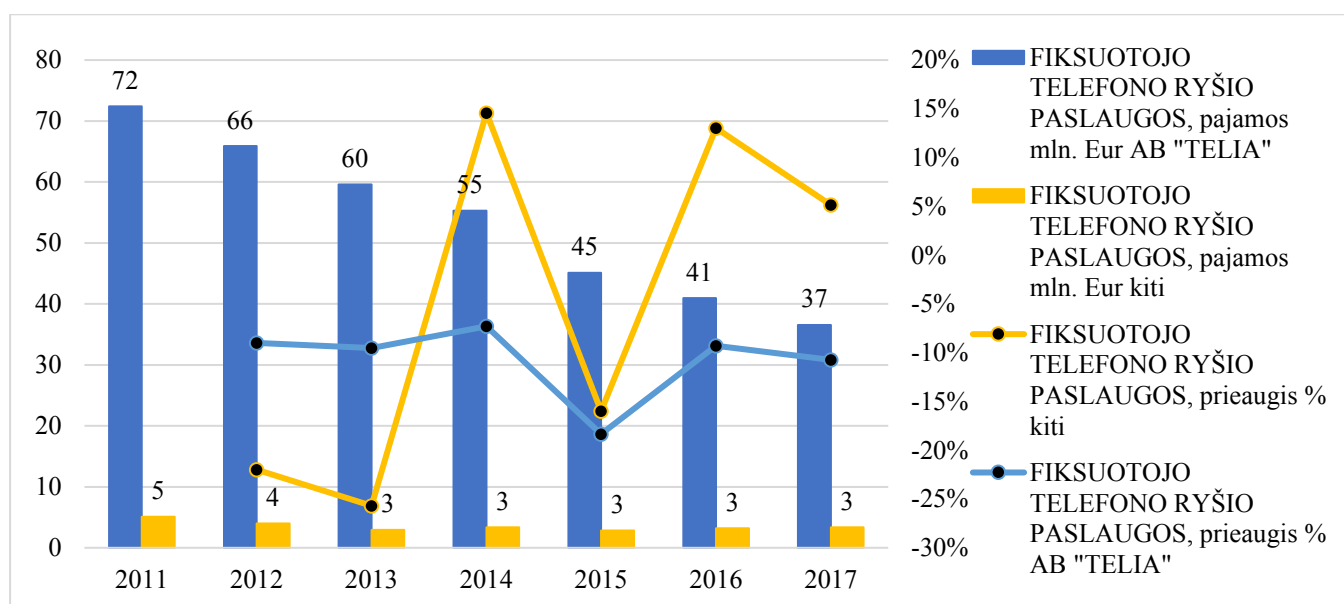
Paminėtini esminiai momentai išskaičiuoti šiame vertinime, kuriems yra taikyta papildoma logika. Investicijų į ilgalaikį turtą rodiklis perskaičiuotas, remiantis AB „Omnitel“ turto eliminavimu (kadangi prieš susijungimą įmonė buvo įsigyta, o tik tada sujungta su AB „Teo“ eliminuota investicijų suma į AB „Omnitel“ įsigijimą). Tačiau darbo autorius turėdamas ribotą galimybę prieiti prie vidinės įmonių finansinės logikos negalėjo eliminuoti įmonės įsigijimo poveikio investicijoms į apyvartinį kapitalą, todėl 2016 m. faktinio laikotarpio laisvieji pinigų srautai įmonei yra laikomi apskaičiuoti su labai didele paklauda. Nepaisant to galima pateikti esminius įmonės susijungimo efekto elementus. Matomas aiškus pajamų sinergijos efektas, susijungusi kompanija pasiekia geresnių rezultatų, kad patirta pajamų sinergija. Palūkanų sąnaudos didėja, tačiau įmonės lygiu viskas keičiasi ir patiriama. Taip pat, vertinant

įmonės valdymą gaunamas aiškus efektas atsižvelgus į turto apyvartumą, tai paaiškint, kad veikdamos kompanijos atskirai gautų mažesnę turto valdymo efektą, todėl galima teigti, kad susijungus įmonėms AB „Omnitel“ turtas tapo valdomas efektyviau, arba buvo atsisakyta dalies turto, kuris nėra efektyvus. Vertinant dviejų metų prognozę bendras įmonės rezultatas EBIT yra gana lygiagretus, todėl galima teigti, kad pajamų sinergija atsvėrė integracijos kaštų augimas.

Bendru atveju, vertinant laisvąjį pinigų srautą įmonei 2017 m. (nevertinami 2016 m. dėl galimos didelės paklaidos, finansinės logikos trūkumo atžvilgiu investicijų į apyvartinį kapitalą skaičiavime) jis yra apie 25 % didesnis nei įmonių veikimo atskirai atveju, todėl galima teigti, kad trumpuoju laikotarpiu susijungimas padarė teigiamą efektą, atsižvelgus ir į tai, kad AB „Omnitel“ buvo prastesnės finansinės būklės kompanija. Vertinant grynąjį rezultatą pasiekta 18,7 mln. Eur pajamų sinergija, turto apyvartumo rodiklis vidutiniškai pagerėjo 36 %. Atsižvelgus į teorines prielaidas, jog susijungimai proceso integracijos pradžioje yra linkę turėti neigiamas sinergines vertes, galima tvirtai teigti, kad susijungimas turėjo teigiamos įtakos įmonės lygio vertinime.

#### 4.2. Susijungimo ekonominio poveikio rinkos ir konkurentų atžvilgio analizę

Šios dalies analizę galima skaidyti į du etapus pirma analizuojamos pardavimo pajamos ir jų augimas. Antra analizuojami HHI ir GINI indeksai bei jų pokyčiai vertinant rinkos struktūros pokyčius santykiniais išvestiniais rodikliais (detali GINI koeficiento skaičiavimo išsklotinė pateikta 3-4 priede).

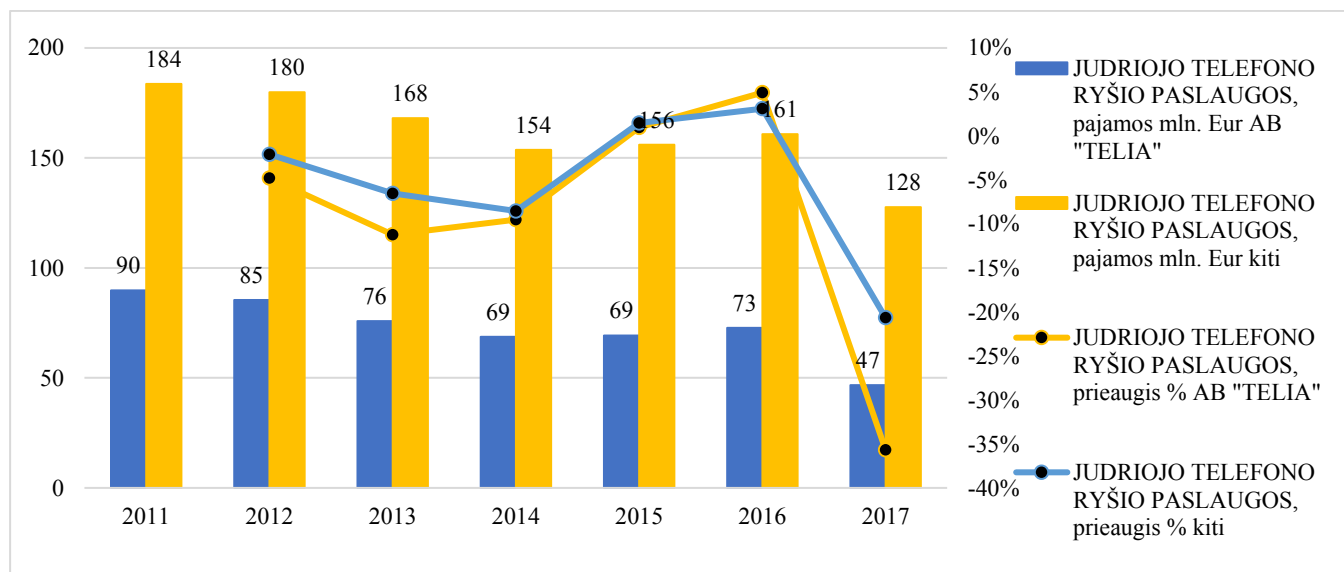


13 pav. Fiksuoto telefono ryšio pardavimo pajamos ir jų augimas 2011 – 2017 m.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis Rysšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

Žvelgiant į 13 pav. matoma tendencija, kad ši telekomunikacijų rinka traukiasi pardavimo pajamomis. Žvelgiant į augimo tempus nėra pagrindo teigti, kad susijungimas paveikia konkurencija, nes konkurentai auga intensyviau. Atsižvelgus į šią situaciją, matoma aiški tendencija, kad susijungimas neturėjo neigiamos įtakos ištraukiant didesnę rinkos dalį į savo kompanijos pajamas „Telia“ atveju ir taip diktuoti rinkos sąlygas, jungtiniu paslaugų paketu, bei naudojantis dominuojančia

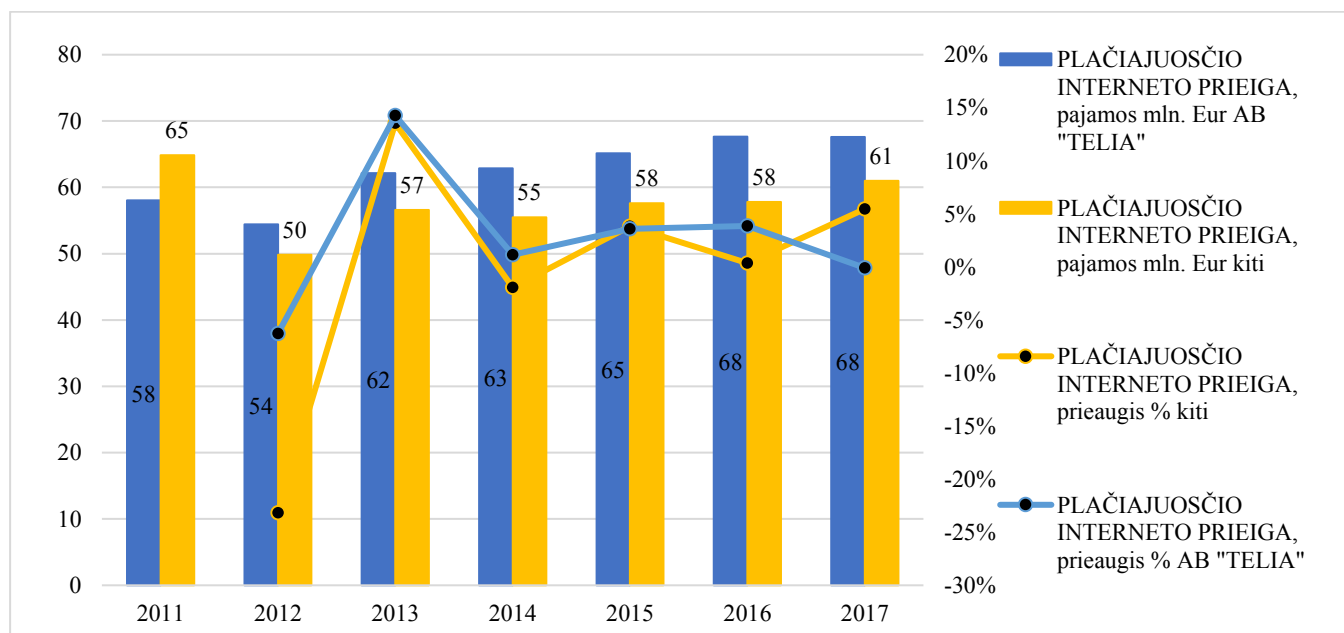
padėti rinkoje, tačiau reikėtų kryptingai paanalizuoti kitų rinkos rodiklių reikšmes, kad būtų galima tvirtai pagrįsti, jog šioje rinkoje susijungimas nepadarė neigiamo efekto efektyvios konkurencijos sąlygoms.



14 pav. Judriojo telefono ryšio pardavimo pajamos ir jų augimas 2011 – 2017 m.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Ryšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

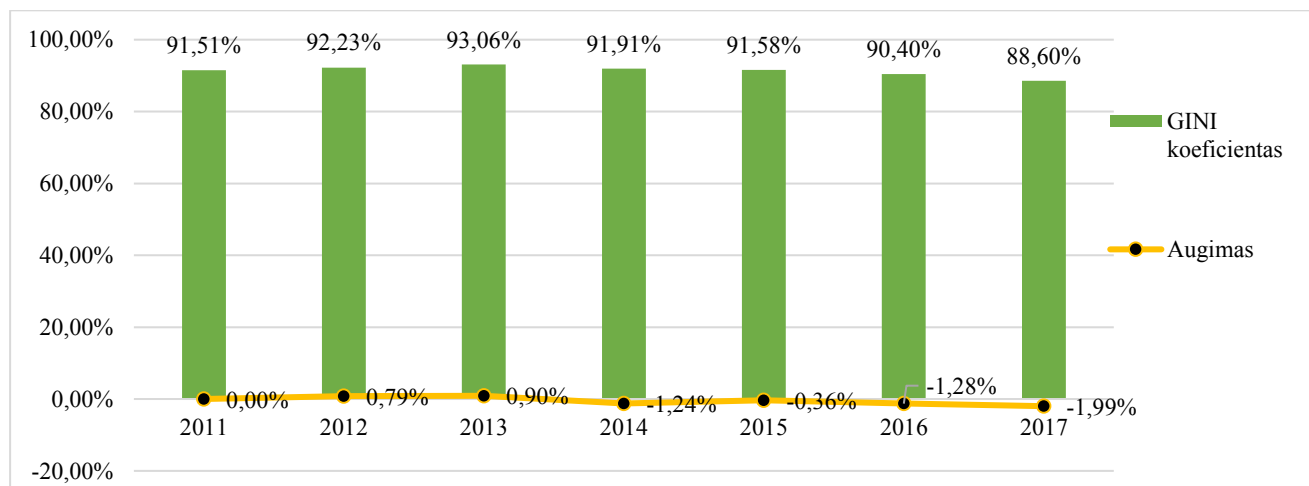
Atsižvelgus į 14 pav. nors judriojo ryšio duomenų struktūra pakito smarkiai ir galima didelė paklaida, dėl B2B klientų atskyrimo. Vertinime vis tiek reikėtų atsižvelgti ar rinka nepasikeitė. Remiantis grafine analize, galima daryti pagrįstą prielaidą, kad susijungimas nepakeitė rinkos struktūros ir nepaisant naujos galimybės teikti jungtinį paslaugų asortimentą, šioje rinkoje AB „Telia“ neįgavo naujos struktūros ir galimybės riboti konkurenciją. Tikslingesnį vaizdą būtų galima įvertinti atsižvelgus į HHI ir GINI rodiklius, tačiau vis tiek išlieka paklaidos tikimybė, dėl B2B pajamų neįtraukimo 2017 m.



15 pav. Plačiajuosčio interneto ryšio pardavimo pajamos ir jų augimas 2011 – 2017 m.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Ryšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

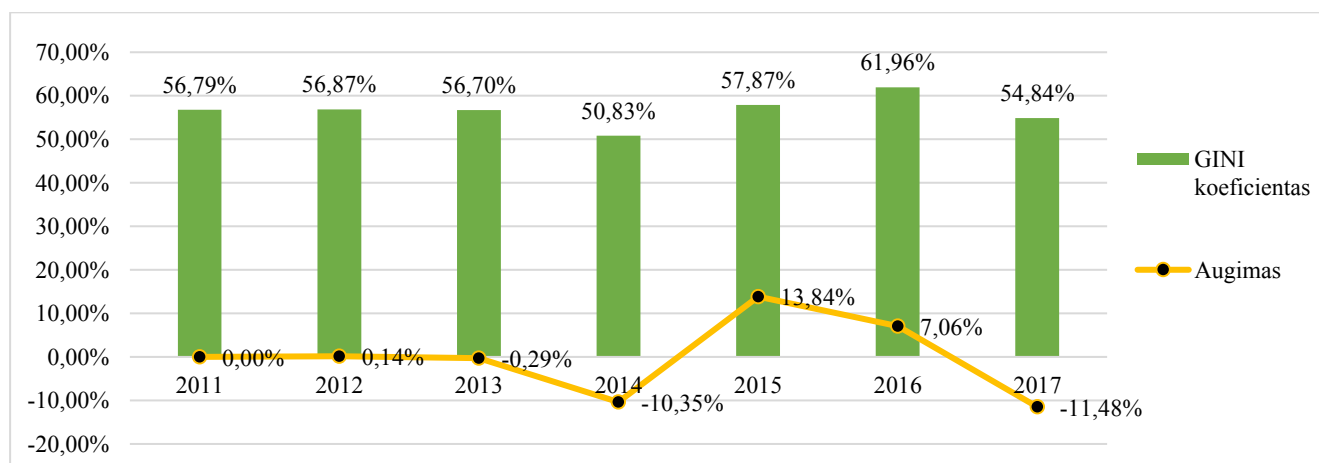
Remiantis 15 pav. matoma pajamų dinamika sektoriuje tiek AB „Telia Lietuva“ tiek jos konkurentų atžvilgiu yra lygiagreti ir todėl galima teigti, kad rinkoje didesnių pokyčių nevyksta. Tačiau matomas aiškesnis išsiskyrimas tarp augimų po susijungimo, kas gali sąlygoti, suaktyvėjusę konkurenciją rinkoje. Nors tenka pripažinti, kad rinkos elgsena vertinant pajamas yra ganėtinai lygiagreti, pilnam įvertinimui reikėtų atsižvelgti į rinkos struktūrą, naudojant kitus rodiklius.



16 pav. Gini koeficientas Fiksuoto telefono ryšio rinka 2011 -2017 m.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Ryšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

Remiantis Gini koeficientu fiksuotoje telefono ryšio rinkoje, matoma tendencija, kad pajamų pasiskirstymas netolygėja, ko neparodė grafinė pardavimų ir augimo analizė. Kadangi B2C dalis, kuri buvo atskirta duomenų struktūroje vyrauja su 3 % paklaida, galima tvirtai teigti, kad AB „Telia“ rinkos prasmės puse rinka beveik napsikeitė pajamų tolygumu. Todėl, tiek pajamų vertinimo atžvilgiu tiek rinkos rodiklio – GINI koeficiento, vertinimo aspektu fiksuoto telefono ryšio rinka neapsikeitė ir konkurentai veikia efektyviomis rinkos sąlygomis, t.y. neblogesnėmis negu buvo ikisusijungiminėje situacijoje.

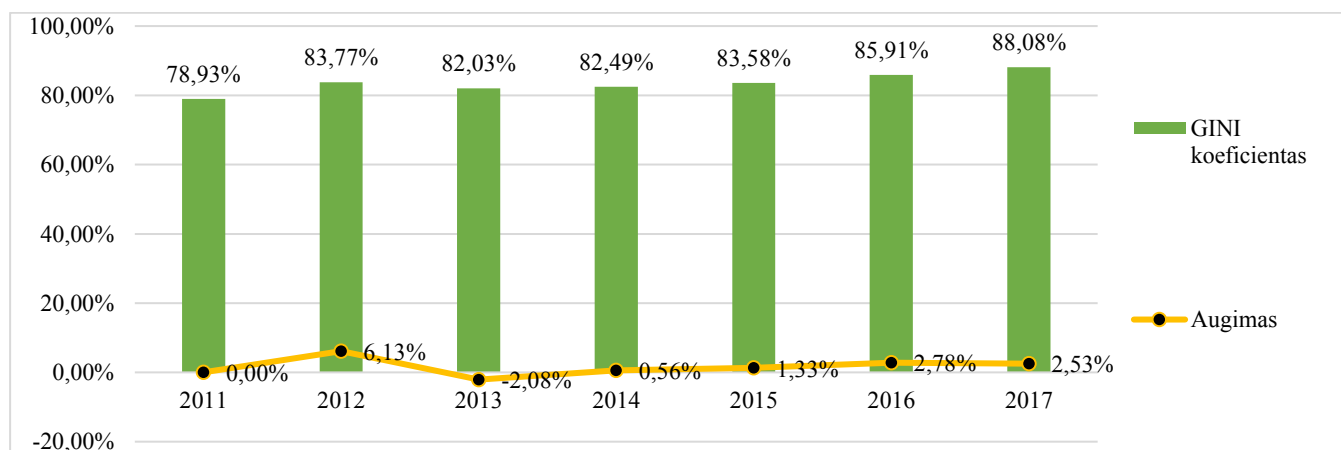


17 pav. Gini koeficientas Judriojo telefono ryšio rinka 2011 -2017 m.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Ryšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

Vertinant judriojo telefono ryšio sektoriaus dinamiką, paminima, kad skaičiavimai vyrauja su didesne nei 15 % paklaida dėl B2C dalies atskyrimo nuo B2B. Matoma, kad rinka ilgą laikotarpį turėjo

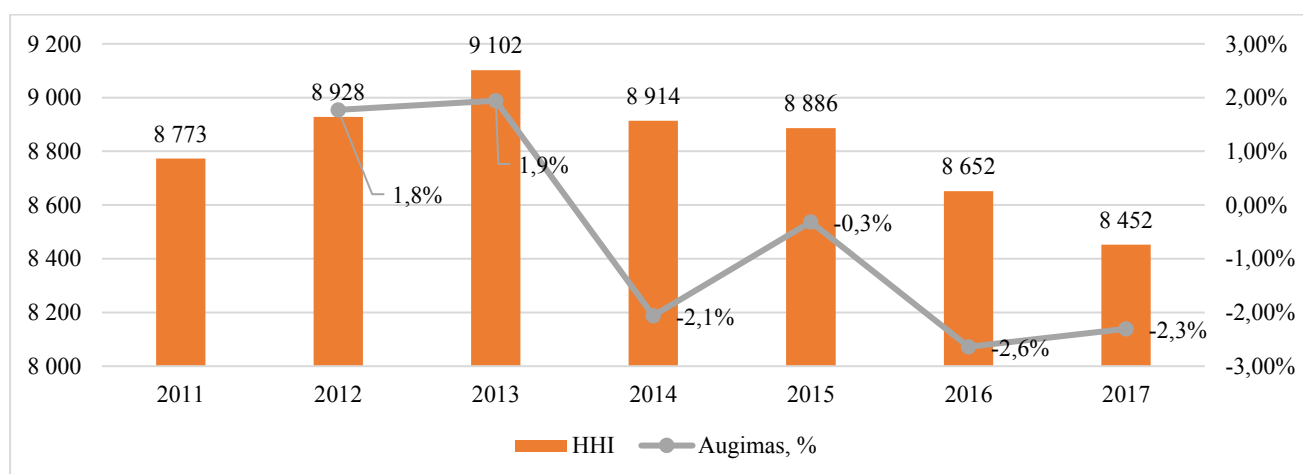
gana stabilų pajamų pasiskirstymą, tarp rinkos dalyvių. Tačiau tolesnio laikotarpio neturime pagrindo interpretuoti, kaip susijungimo įtakos, be to šiame sektoriuje, dominuojančia padėtį turi UAB „Tele2“, todėl padidėjimą GINI koeficiento atžvilgiu galėjo lemti ir konkurento pajėgumų augimas. Vertinant istorines tendencijas koeficientas turėjo polinkį svyruoti, kas leidžia teigti, jog rinkoje yra sąlygos vykti pajamų persiskirstymui, taip pat, gretinant pajamų analizės dalį, konkurentai augo intensyviau pardavimo pajamomis, todėl sukeltas pokyčio efektas negalėtų būti priskirtas „Telia“ kompanijai (tačiau reikėtų atsižvelgti į galima 15 % paklaidą pajamų vertinime).



18 pav. Gini koeficientas interneto prieigos rinka 2011 -2017 m.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Ryšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

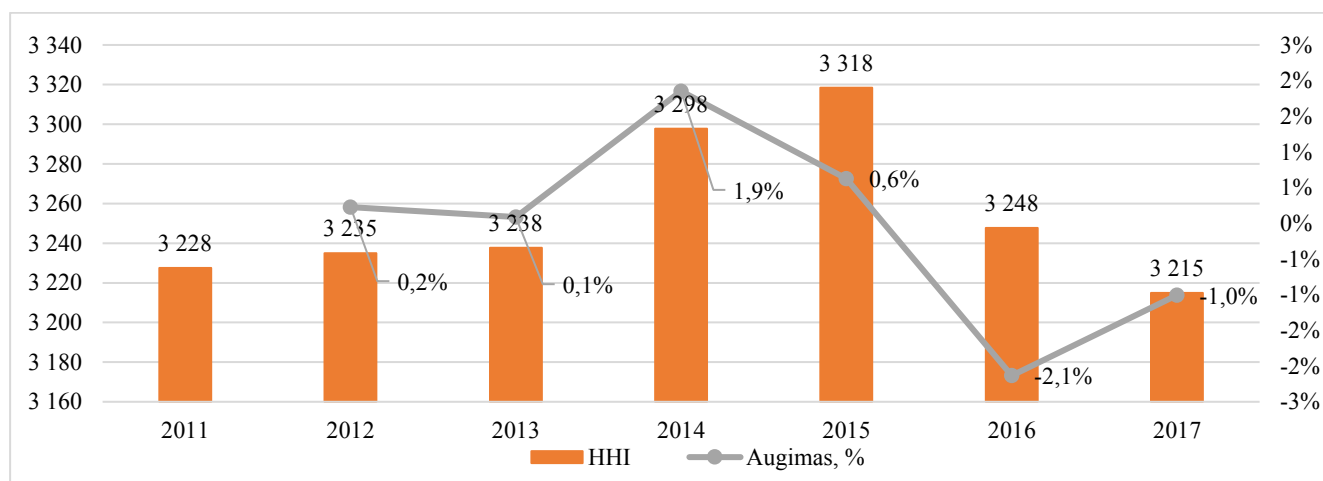
18 pav. lygiagrečiai kitų variantų B2C dalies atskyrimas turėtų sudaryti apie 3 % paklaidą vertinime. Kadangi du laikotarpius iš eilės interneto paslaugų sektoriuje, koeficientas auga daugiau nei 3 %, tai galima vieningai teigti, kad GINI pajamų pasiskirstymas šiame sektoriuje tapo netolygesnis, dėl susijungimo sektoriuje. Taip pat, netolygumas turi polinkį didėti vertinant istorinį laikotarpį. Kadangi vertinime laikomasi 3 % galima teigti, kad poveikis yra neigiamas, tačiau labai nedidelis, atsižvelgus, kad GINI koeficientas apie 3 % auga 2016-2017 m. laikotarpiu.



19 pav. HHI indeksas fiksuoto telefono ryšio rinka 2011 -2017 m.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Ryšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

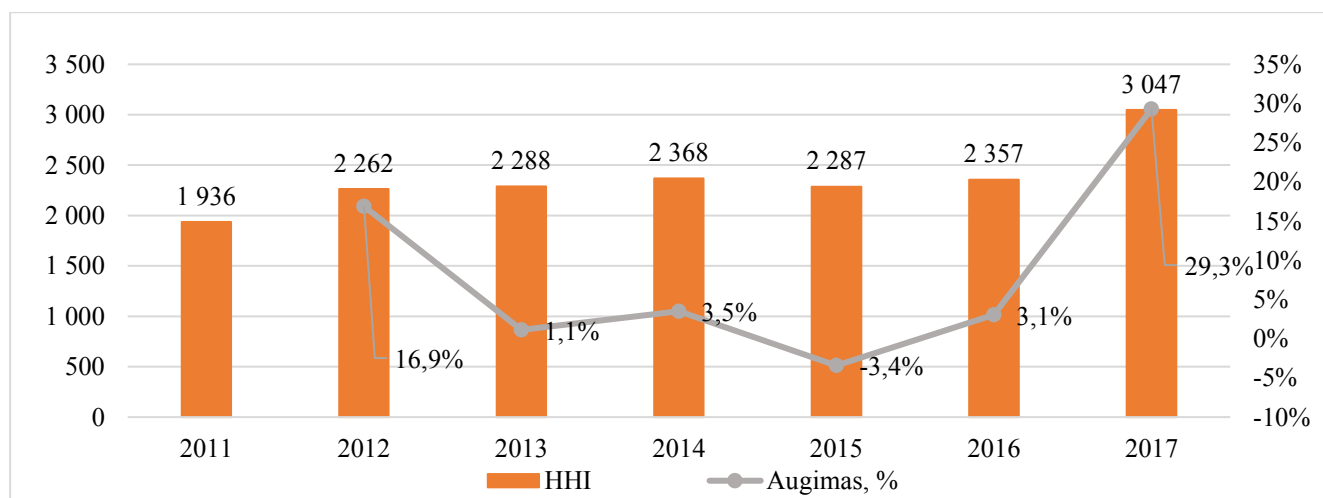
Vertinant 19 pav. vaizduojama situacija rodo, kad rinkos koncentracija fiksuoto telefono rinkoje yra mažėjančio polinkio, kas sąlygoje, jog AB „Telia“ pozicija“ silpnėja. Tačiau susiejant šią dalį su GINI koeficientu, ir įvertinus, jog pajamų nelygybė sektoriuje didėja, galima teigti, kad prarasdama rinkos dalį AB „Telia Lietuva“ nepraranda pajamų. Tai gali sąlygoti tik vieną prielaidą, arba vidutinis klientas permoka už AB „Telia Lietuva“ paslaugas šioje rinkoje, arba konkurentai mažina kainas, kad pasiimtų didesnę rinkos dalį. Pagrįsta išvadą šio sektoriaus atžvilgiu galima būtų daryti tik įvertinus ir vartotojų kiekio ir kainos pokyčius.



20 pav. HHI indeksas judriojo telefono ryšio rinka 2011 -2017 m.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Ryšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

Remiantis šiuo paveikslu, galima būtų teigti, jog rinkos koncentracija sektoriuje aktyviai kinta. Po susijungimo nevertinant 2017 m. rinkos koncentracija, šiek tiek sumažėja, nors GINI indeksas ankstesniame judriojo telefono rinkos sektoriuje didėjo. Tačiau skirtingai nuo fiksuoto telefono ryšio atvejo, kur dominuojančią padėtį turėjo AB „Telia Lietuva“ daryti prielaidą, kad tai yra susijungimo ekonominis efektas negalime, tačiau aišku, viena, kad tiek pajamų skirstymasis sektoriuje tiek koncentracija keičiasi, kas gali būti salygojama natūralių rinkos sąlygų.



21 pav. HHI indeksas interneto prieigos rinka 2011 -2017 m.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Ryšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

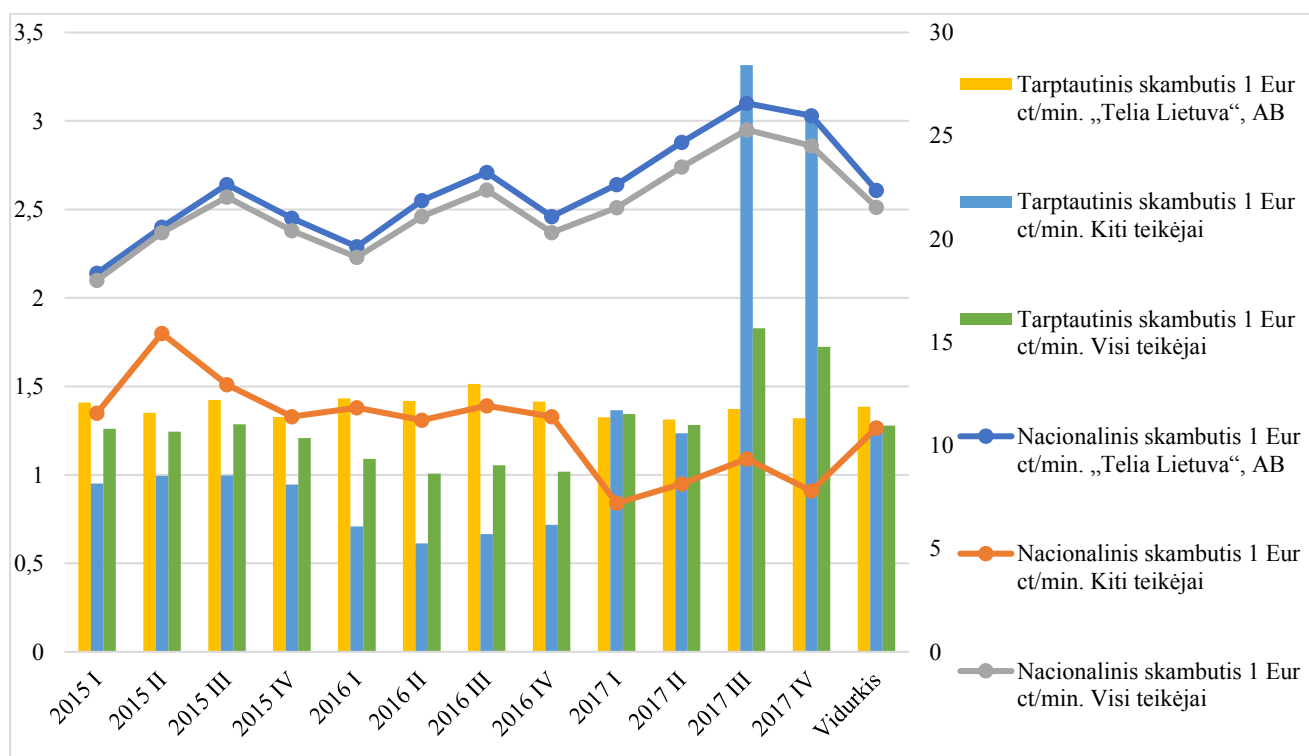


Remiantis 21 pav. galima teigti, kad interneto prieigos sektoriuje aiškiai matoma koncentracijos augimas. Atsižvelgus, kad tiek GINI koeficiento analizė parodė rinkoje didesnę netolygumą skirstantis pajamoms tarp konkurentų, tik HHI kryptingai didėja, galima teigti, kad šiame sektoriuje AB „Telia“ susijungimas turėjo neigiamą efektą efektyvios konkurencijos sąlygoms ir konkurentų pozicijoms rinkoje.

Apibendrinat šią dalį galima teigti, kad susijungimo poveikis nenustatytas rinkai ir konkurentams fiksuoto ir judriojo telefono rinkose. Tačiau nustatytas žymus pasikeitimo efektas interneto prieigos sektoriuje, kas sąlygotų, jog tai yra sektorius, kuriame susijungimas turėjo reikšmės rinkos struktūrai pokyčiams ir konkurencijos efektyvumui. Kadangi pajamų analizės dalis atrodė, kad interneto prieigos sektorius nekito pajamomis ir smarkaus pokyčio neparodė, galima daryti, pagrįstą prielaidą, kad po susijungimo sektoriuje atsirado didesnės rinkos dalių pokyčiai persiskirstant tarp kitų tiekėjų, todėl tvirtai teigti, kad susijungimas turėjo įtakos aktyvesnei kitų tiekėjų konkurencijai irgi teigti negalima.

### 4.3. Susijungimo poveikio vartotojams analizė

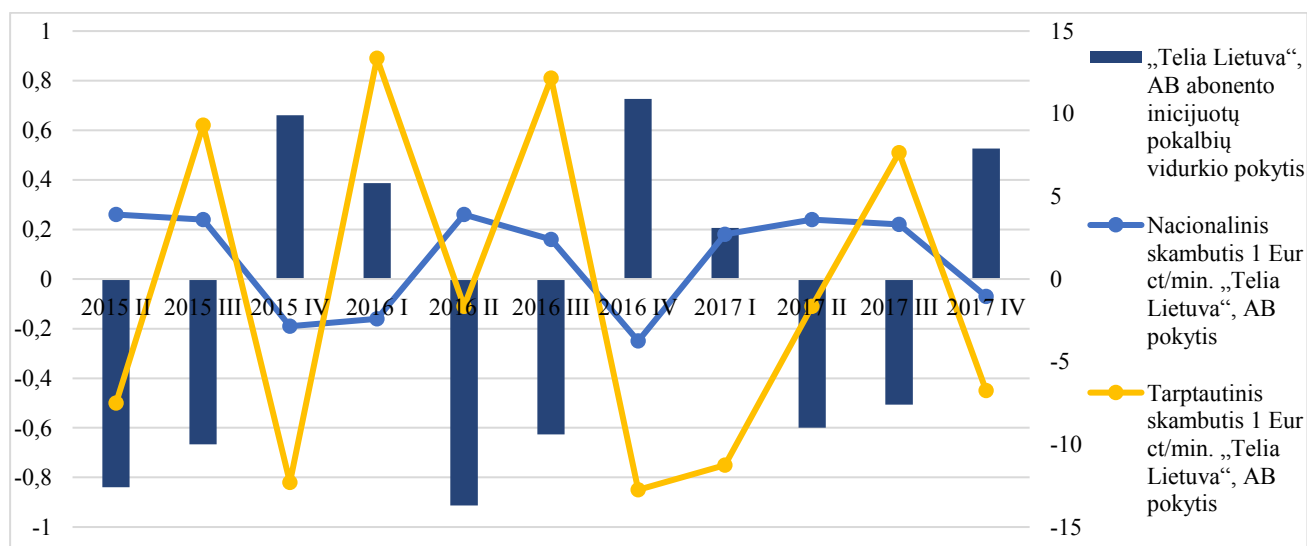
Šioje tyrimo dalyje atliekamas ekonominio poveikio vertinimas iš vartotojo pusės, t.y. nagrinėjami pasikeitimai prieš ir po susijungimo. Pagrindiniai elementai vartotojo analizės srityje yra kiekio ir kainos ekvivalentai. Dėl viešai pateikiamų duomenų struktūros pasikeitimo analizuojamas laikotarpis apima 2015-2017 m. (nuo 2017 m. Ryšių reguliavimo tarnyba pakeitė viešai skelbiamų elektroninių ryšių sektoriaus duomenų formatą atskiriant didmeninę ir mažmeninę rinką, kas neleidžia tinkamai atlikti lyginamosios analizės su ankstesnių metų duomenimis).



22 pav. Fiksuoto ryšio paslaugų kainų pokyčiai 2015 -2017 m.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Ryšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

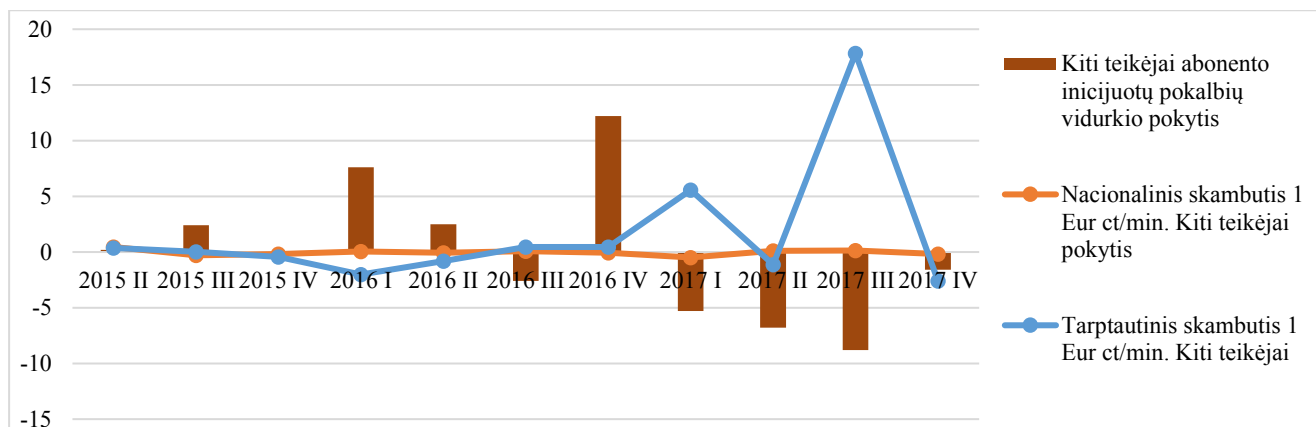
Iš pateikto grafiko galima daryti prielaidą, kad vartotojai perkantys paslaugas iš „Telia Lietuva“ vietinėje rinkoje sumoka didesnę kainą, tačiau mokėdami už tarptautinių skambučių paslaugas sumoka mažiau nei ankstesniu laikotarpiu. Vertinant vietinės rinkos tendencijas vartotojams kainą už skambučius yra pakelta, kai tuo tarpu tarptautinių skambučių kaina iš „Telia Lietuva“ pusės lieka gana stabili ir neturi santykinai didelės dinamikos. Matoma tik, kad kitų tiekėjų atžvilgiu vartotojų išlaidos didėja naudojantis tarptautinių skambučių paslaugomis, nors vietinėje rinkoje jie yra ženkliai ekonomiškai efektyvesni lyginant „Telia“ paslaugų kaštus.



23 pav. Fiksuoto ryšio paslaugų kainos ir kiekio augimas 2015 -2017 m.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Ryšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

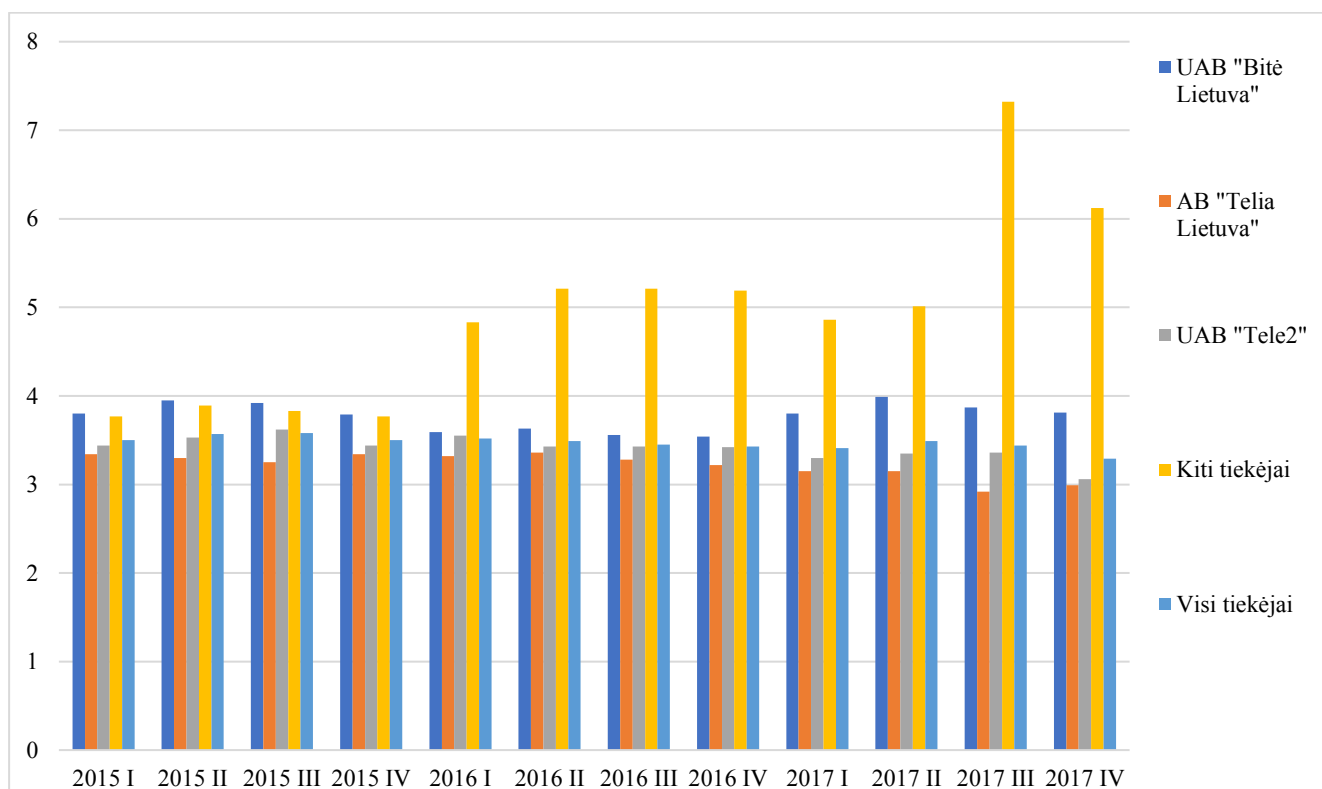
Iš kitos pusės, nors suminis rezultatas ir leidžia daryti numanomą poveikį, kad „Telia Lietuva“ naudojami dominuojančia padėtimi rinkoje ir po susijungimo pakėlė kainas, tačiau analizė vien tik santykinėmis reikšmėmis nevertinant suvartojamo kiekio būtų orientuota į siaurą požiūrį ir pagrįsta tik iš vienos pusės. Gilesnei analizei suformuotas vidutinio abonto inicijuotų pokalbių vidurkio pokytis ir kainos pokytis. Vietinėje rinkoje aiškiai matoma tendencija, kad mažėjant kiekiui didėja kaina, didėjant kiekiu mažėja ir kaina, kas atspindi rinkos tendencijas dėl fiksuotų kaštų dengimo ir vartotojas šioje situacijoje neveikiamas susijungimo. Tarptautinių skambučių rinkoje galima sakyti, jog ši priklausomybė neatspindėta, tačiau ankstesniame grafike su vidutinėmis paslaugų kainomis nepastebėta ir didesnio kainos pokyčio. Remiantis šia grafine analize galima tvirtai teigti, kad susijungimas nepaveikė vartotojo ir žalos jo atžvilgiu fiksuoto telefono paslaugose nenustatyta.



24 pav. Fiksuoto ryšio paslaugų vidutinė kaina 2015 -2017 m.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Ryšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

Atsižvelgus į kitų tiekėjų paslaugų ir kiekių dinamika, galima išskirti du dalykus. Pirma kiti tiekėjai nereaguoja į abonentų kiekio ir išlaiko daugmaž tolygią kainą vartotojui, tačiau to nedaro tarptautinių skambučių paslaugoms. Antra, matant tendencijas jog kiekis kinta, o kainos pokytis yra nulinės ribos, vartotojas pirkdamas paslaugas užsitikrina didesnę naudą vietinėje rinkoje laikantis efektyvaus vartojimo koncepcijos. Apibendrinant, galima tvirtai teigti, kad susijungimo efekto kainos efekto šioje rinkoje nepadarė nei teigiamo, nei neigiamo pokyčio ir vartojimo rinką vystosi tomis pačiomis tendencijomis kaip ir iki šiol. Darbo autorius pabrėžia, kad fiksuotojo telefono ryšio rinką pastoviai traukiasi ir tokios rinkos sąlygomis vartotojo diskriminacija dėl strateginių susivienijimų yra abejotina.

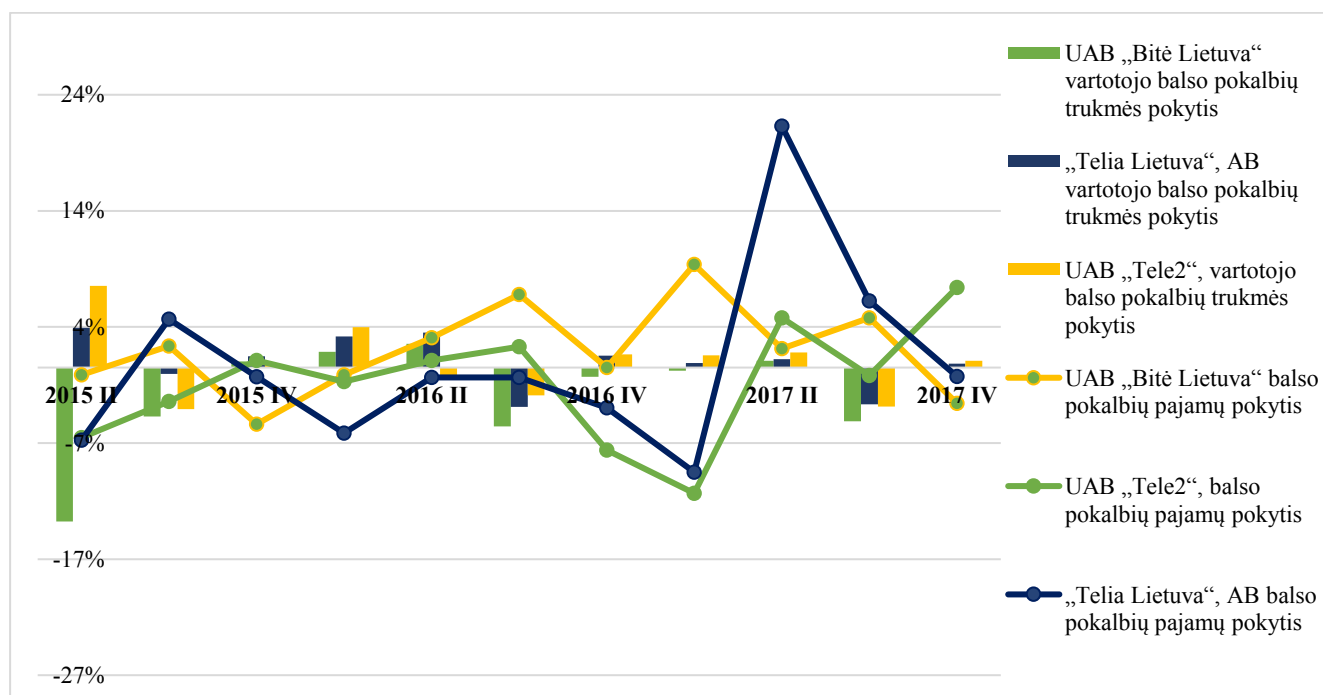


25 pav. Vidutinės vartotojų išlaidos (Eur) judriojo ryšio rinkoje 2015 -2017 m.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Ryšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

Vertinant judriojo ryšio sektorių ir vidutinių vartotojų išlaidas pagal operatorius (iš operatorių pusės vidutinės vartotojų išlaidos yra vidutinės operatorių pajamos iš klientų) žymių pakeitimų rinkoje nėra. Daugiausia kito kitų tiekėjų kainos, tačiau prielaidos, kad „Telia Lietuva“ efekto vartotojui nepadarė dar negalima teigti, kol kaip ir fiksuoto telefono ryšio sektoriuje neatsižvelgsime į paslaugų kiekio pokyčius.

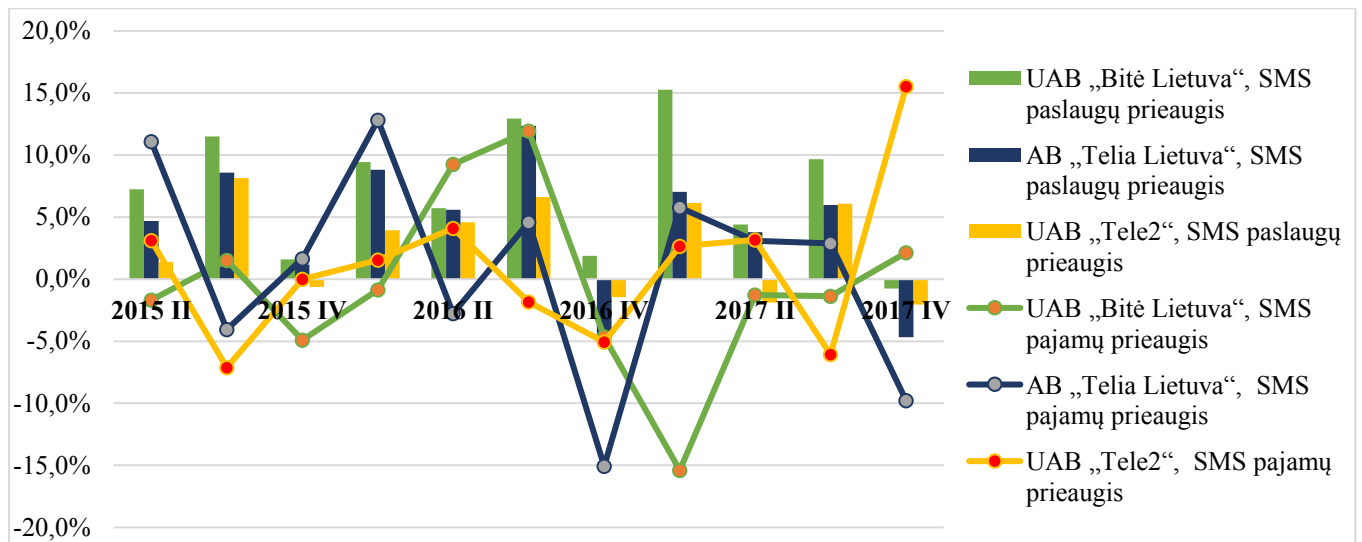
Tačiau skirtingai nei fiksuotojo sektoriaus rinkoje, šioje rinkoje vyrauja kelių segmentų vartotojų išlaidos, todėl atsižvelgus į tai imamos didžiausia pinigine išraišką turinčios išlaidos. Pagal tai išskirti balso ir SMS paslaugų kiekio pasikeitimo bei vidutinių klientų išlaidų deriniai.



26 pav. Judriojo ryšio sektoriaus balso skambučio kainos ir kiekio pasiekimas 2015 -2017 m.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Ryšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

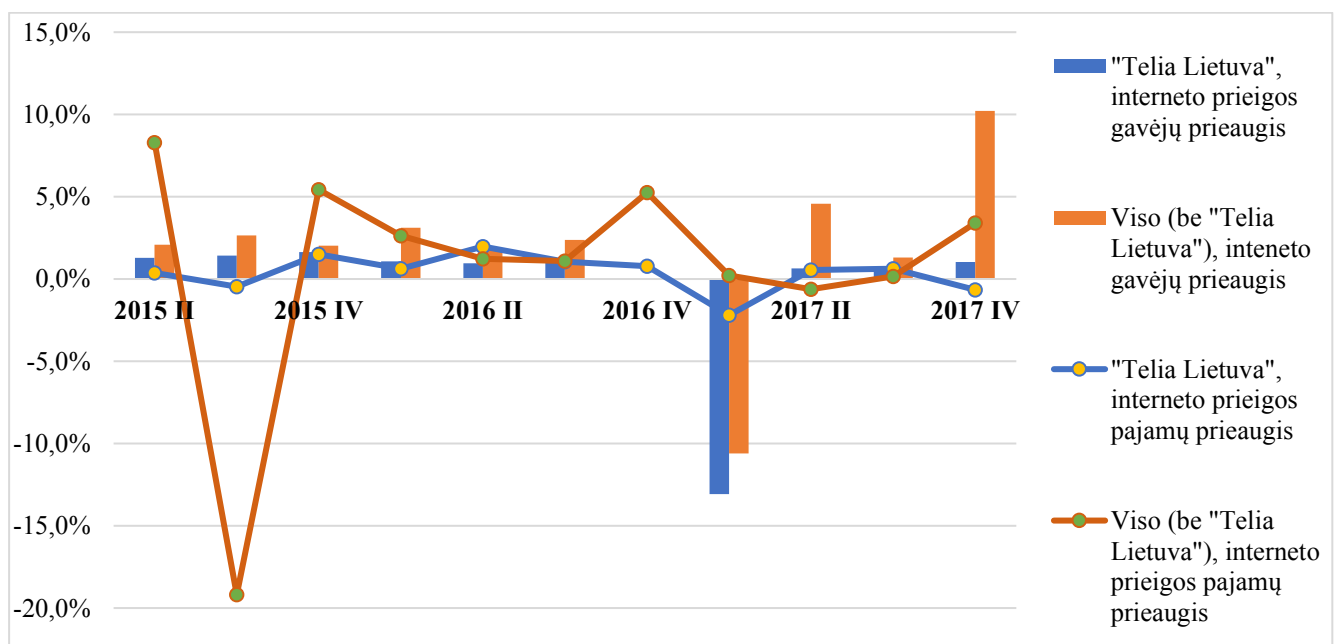
Žvelgiant į šį grafiką, paminėtini du esminiai momentai, kiekviena kompanija remiasi savo kainodaros principais, todėl jų grafines analizės gali būti neidentiškos. Antras momentas yra, tai jog remiantis šiuo grafiku vartotojai gauna diferencijuotas naudas pas kiekvieną iš balso pokalbių tiekėjų. Matomas esminis momentas, jog vartotojas iki susijungimo už didėjančią balso pokalbių kiekį turėjo mokėti nežymiai daugiau, ir šis situacija pradėjo keistis 2017 metais, kai aiškiai išskiriami „Telia Lietuva“ vartotojai, kai už santykinai dideles kainas priemokas, gauna žymiai mažesnę vartojamo paslaugų kiekio prieaugį, pažvelgus į situaciją rinkoje konkurentai siekia pasekti šiuo pavyzdžiu ir taikytis, taip pat, savo vartotojams teikti santykinai didesnius paslaugos įkainius atsižvelgus į pamažėjusį, ar nežymiai padidėjusį paslaugos prieaugį. Todėl tvirtai galima teigti, kad judriojo ryšio sektoriaus balso paslaugų srityje vartotojas patyrė neigiamą „Telia Lietuva“ susijungimo efektą, kai už papildomą paslaugų vartojimą, buvo ženkliai labiau apmokestinami.



27 pav. Judriojo ryšio sektoriaus SMS žinučių kainos ir kiekio pasiekimas 2015 -2017 m..

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Ryšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

Žvelgiant į antrą pagal dydį paslaugų segmentą teikiamą judriojo ryšio sektoriuje matoma panaši situacija į fiksuoto ryšio rinką, tai yra suvartojant daugiau paslaugų pajamos iš šio segmento augdavo. Patikslinant pajamų augimą operatoriaus atžvilgiu į vartotojo išlaidų augimą, iš vartotojo pusės. Vykstant susijungimo integracijos procesui, nuo 2016 m. pabaigos „Telia Lietuva“ vartotojo atžvilgiu už SMS žinučių paslaugų prieaugį, teikia santykinai lygiagretaus padidėjimo kainas, kritimo atveju ženkliai žemesnes, vienintelis operatorius UAB „Bitė Lietuva“ išlieka prie panašios pozicijos. „Tele2“ skiriasi nuo „Bitė Lietuva“ nors ir paslaugų prieaugis mažesnis, pajamos iš segmento nemažėja. Tai leidžia daryti pagrįsta išvadą, kad teikiant SMS paslaugas operatoriai reagavo į susijungimą mažindami šios paslaugos kainas ir vartotojas iš to turėjo teigiamą efektą.



28 pav. Interneto paslaugų abonentų ir kainos pasikeitimas 2015 -2017 m.

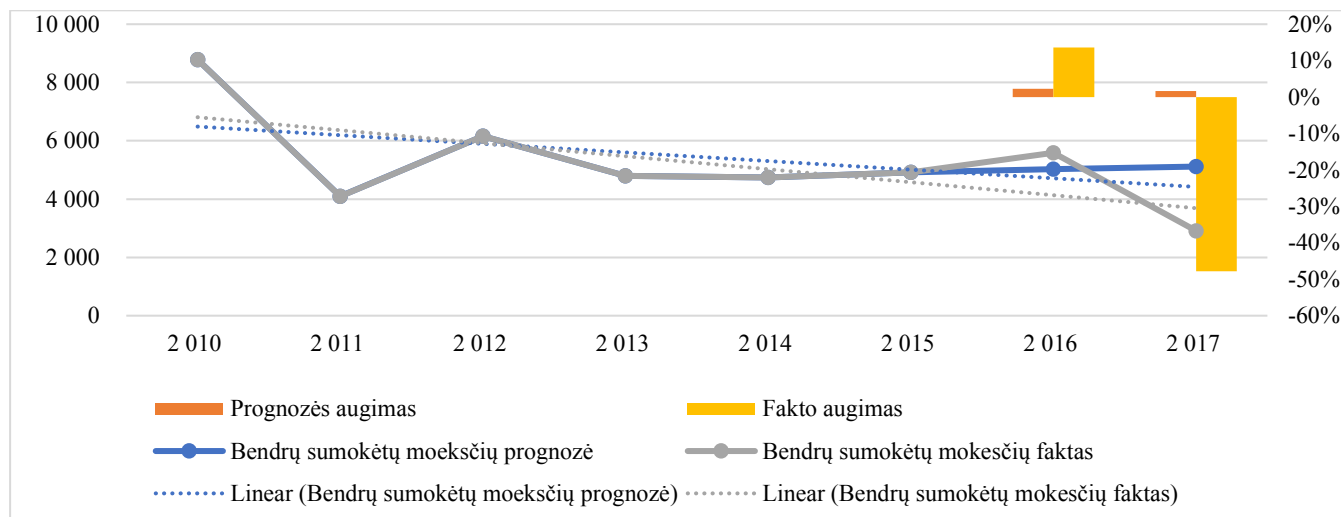
Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Ryšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

Žvelgiant į interneto prieigos paslaugų vertinimą vartotojo aspektu paminėtini du aspektai. Pirma darbo autorius išskaičiavo prieaugius atsižvelgdamas ne į vidutinius vartotojų paslaugų prieaugius, kadangi interneto vartojimas yra vienalytė ir nedaloma paslauga. Antras aspektas interneto rinkoje vyrauja apie 100 tiekėjų, todėl darbo autorius išskyrė „Telia Lietuva“ ir kitus tiekėjus, kad galėtų atlikti tikslią grafinę analizę. Atsižvelgus į situaciją, matoma, kad po susijungimo interneto pajamų prieaugis kinta nežymiai, o paslaugų gavėjų skaičiaus prieaugis kinta intensyviau, tačiau ne „Telia Lietuva“ naudai. Aiškaus efekto vartotojui dėl kainų pokyčio rinkos sąlygomis įžvelgti negalima, todėl galima pagrįstai teigti, kad vartotojas dėl susijungimo nepatyrė žymaus ekonominio poveikio dėl susijungimo.

Apibendrinant, galima išskirti šias esmines nuostatas, nagrinėjant ekonominį poveikį vartotojui buvo remtasi paslaugų kainos ir paslaugų kiekio prieaugių skirtumų tendencijomis. Fiksuoto ryšio sektoriuje dėl susijungimo esminių pokyčių nenustatyta. Judriojo ryšio sektoriuje matoma tendencija, jog dėl papildomo paslaugų prieaugio vartotojas išlaidos augo intensyviau balso skambučio paslaugose, todėl galima daryti prielaidą, kad šioje vietoje vartotojas patyrė neigiamą ekonominį efektą. SMS paslaugų srityje, judrioje ryšio sektoriuje vartotojas liko nepaveiktas ir strateginio susivienijimo – susijungimo efektas neturėjo poveikio jam. Interneto prieigos sektoriuje vyraujant intensyviai konkurencijai vartotojas, taip pat, nepatyrė nei teigiamo, nei neigiamo efekto.

#### 4.4. Susijungimo poveikio veiksnių analizė iš valstybės pozicijos

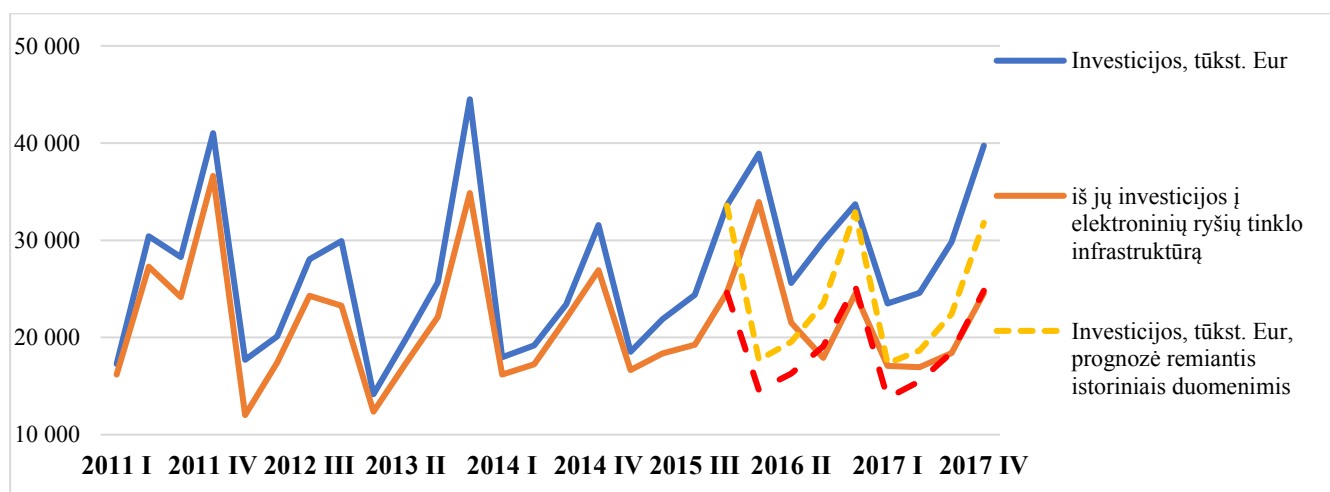
Šioje dalyje nagrinėjami du pagrindiniai aspektai. Vienas iš jų yra valstybės generuojamos biudžeto pajamos mokesčiai, kitas investicijos į elektroninių ryšių sektorių ir jo infrastruktūra. Mokesčių dalis perkeliama iš įmonės vertinimo dalies per laisvuosius pinigų srautus įmonei. Investicijų vertinimui atliekamas papildomas prognozės modeliavimas.



29 pav. Mokestinė nauda (nuostoliai) dėl susijungimo

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, 4.1. skyriaus duomenimis

Vertinant mokesčius valstybė šioje situacijoje pralošė ir smarkiai nutolta, nuo prognozuotos reikšmės. Tačiau reikėtų atsižvelgti į du esminius momentus grynojo pelno lyginant su prognozėmis surinkta sąlyginai panašiai, tai tada kyla, klausimas, kodėl surenkami mokesčiai skiriasi. Pirma tai galima paaiškinti tuo, kad AB „Telia“ Lietuva gauna papildomų lengvatų, dėl investicijų į IT technologijas ir todėl pelno mokesčio tarifas jei yra kintamas, pagal tai, kiek investavo į technologijas. Todėl žvelgiant iš šio požiūrio valstybė praranda finansines įplaukas, bet gauna nefinansinę ekonominę socialinę grąžą technologinės pažangos kontekste.



30 pav. Investicijos į elektroninių ryšių sektorių 2011-2017 m.

Pastaba: sudaryta darbo autoriaus skaičiavimais, remiantis, Ryšių Reguliavimo tarnybos ataskaitų duomenimis.

Įvertinus valstybės teikiamas lengvatas dėl „Telia Lietuva“ investicijų į technologijas, ir prognozavimą investicijoms pasitelkus slankiojo vidurkio modelį (glodinimo laipsnis 5) matoma aiški tendencija, kad investicijos į sektorių yra didesnės nuo prognozuotos reikšmės, kaip kad didėjančios mokestinės lengvatos „Telia Lietuva kompanijai, remiantis pastarųjų metų finansinėmis ataskaitomis. Visa tai parodo, kad valstybės poveikio vertinimo aspektu valstybė praranda mokestines įplaukas, tačiau mainais gauna papildomą jau minėtą vertę iš investicijų į sektorių žvelgiant socialinę-ekonominę naudą. Ypač didelis skirtumas matomas 2016 m. kai prognozuota investicijų reikšmė yra beveik du kartus mažesnė, nei faktinė. 2017 m. pastebima tendencija, kad investicijų lygis į infrastruktūrą mažėja, tačiau bendros sektoriaus investicijos palaiko tendenciją augti.

Apibendrinant, valstybės poveikio sritį galima teigti, kad valstybė paveikiama, kai susijungimas turi poveikį keliose srityse, patikslinant juos mokesčiais ir investicijomis. Preliminariu vertinimu „Telia Lietuva“ atveju, valstybė nukenčia į biudžetą surinkusi mažiau mokesčių, nei kompanijų veikimo atskirai prognozės pagrindu. Tačiau atsižvelgus į mokestines lengvatas, kurios yra teikiamos už investicijas į technologijas ir atsižvelgus į tai, kad vertintas sektoriaus prognozuojamos investicijos yra mažesnės už faktines reikšmes, galima teigti, kad valstybė nenukentėjo šiame procese. Nes prarandami mokesčiai, pasireiškia, kaip socialinės-ekonominės naudos efektas skatinant technologijas ir inovacijas. Atsižvelgus į tai, grynojo efekto finansine išraiška išskirti negalime, tačiau galima kryptingai, teigti, kad valstybės pozicijos vertinimu teigiama, ar neigiamo poveikio nėra.

#### **4.5. Tyrimo rezultatų aptarimas ir vertinimo modelio ribotumas**

Šio skyriaus dalis yra skirta atlikto tyrimo glaustam ir konstruktyviam aptarimui, lyginant skirtingų tyrimo dalių rezultatus. Taip pat, pravartu atsižvelgti, kad šioje dalyje pateikiami ir atliktos analizės ribotumai su galimų vertinimo paklaidų įvertinimu.

Pradedant nuo pirmos tyrimo dalies galima pabrėžti pagrindinį elementą „Telia“ susijungimo atvejuje, t.y. prijungta AB „Omnitel“ kompanija yra valdoma mažėjančio efektyvumo principu. Mažėjantis efektyvumas įvardijamas, kai įmonės turto apyvartumas pastoviai mažėję, susijungus kompanijoms ir vertinant prognozuotą veikimą atskirai turto efektyvumo valdymas padidėjo, generuojami didesni pinigų srautai, nei prognozuotų įmonių veikimo atskirai, pajamų sinergijos efektas matomas aiškiausiai. Gretinant šią dalį su antrosios dalies pardavimo pajamų augimu ir pokyčiais, pajamos telekomunikacijų sektoriuose po susijungimo augo, tačiau ne tokiu tempu, kaip įmonės lygiu, todėl tam įtakos galėjo turėti tyrime neįvertintas televizijos veiklos sektorius (kaip nesusiejamas su telekomunikacijomis) ir duomenų perdavimo bei skambučių tranzito paslaugos (dėl duomenų struktūros pasikeitimo). Įmonės lygiu susijungimo efektas turi aiškiai apibrėžtą ir teigiamą vertę, išskiriama net ir tai, kad toks rezultatas pasiektas per sąlyginiai trumpą dviejų metų laikotarpį. Koncertuojantis ties antra tyrimo dalimi, vertintose trijuose sektoriuose didesnių pokyčių nenustatyta, išskyrus interneto prieigos sektoriuje, kur vyko aiškūs struktūriniai pokyčiai rinkoje, nes GINI ir HHI rodikliai smarkiai pakito,



tačiau atsižvelgus į tai, kad pardavimo pajamos sujungtos kompanijos per tiriamąjį laikotarpį smarkiai neaugo, galima daryti prielaidą, jog tai buvo kitų konkurentų rinkos pozicijų pasikeitimai, kuriems galėjo turėti įtakos rinkoje įvykęs susijungimas, tačiau tvirtai tokios prielaidos daryti negalima, nes nėra įmanoma aiškiai išskirti analizės rezultatų ir priskirti jų tiriamam susijungimo atvejui. Fiksuotojo ryšio sektoriuje konkurencijos situacija pagerėjo ir pajamos skirstytis pradėjo tolygiau, tačiau sektorius turi pastovų polinkį trauktis, todėl jame nebūtų tikslinga keltis kainas ir praradinėti pozicijos turint dominuojančią padėtį. Po susijungimo interneto prieigos sektoriuje „Telia“ Lietuva“ įgijo dominuojančią padėtį. Vartotojo požiūriu atlikta analizė panaši į antrosios dalies rezultatus, fiksuotojo ryšio sektoriaus paslaugose, didesnių pakitimų iš "Telia" pusės nenustatyta. Judriojo ryšio sektoriuje įvertintos dvi paslaugų kategorijos, kurios sukuria didžiąją dalį pardavimo pajamų šiame sektoriuje, t.y. balso skambučiai ir SMS žinutės. Balso skambučių paslaugose konkurentų elgsena po susijungimo nedaro žalos vartotojui, tačiau SMS žinučių paslaugų vertinime, matoma aiški tendencija, jog kiekio pasikeitimas neigiama kryptimi yra lydimas kainos padidėjimu, todėl tvirtai galima teigti, kad vartotojas patyrė nuostolius šių paslaugų pirkime. Interneto prieigos paslaugos lygiagrečiai, artosios dalies vertinimu palaiko panašias pokyčio tendencijas, kiekio ir kainos pasikeitimas yra lygiagretus ir vartotojas nepatiria nuostolių. Valstybės vertinime susiejami du esminiai aspektai mokesčiai ir investicijos. Gauti rezultatai parodė, kad padidėjusios investicijos atstato pamažėjusio pelno mokesčio surinkimą, nes Lietuvoje yra taikomos lengvatos, jeigu pelnas yra nukreipiamas į investicijas į technologijas. Todėl šiuo atveju valstybės lygiu gauti rezultatai rodo, kad susijungimas, jei nei teigiamo, nei neigiamo efekto nepadarė, tik nėra galimybės įvertinti tą pakankamai kokybiškai.

**Analizės ribotumai ir paklaidos.** Darbo autorius pabrėžia, kad finansinis modeliavimas įmonės lygiu atliktas vertinant išorinę įmonės informaciją ir dėl tam tikrų dėsningumų finansinėje logikoje, kurią įmonė gali turėti kitokio pobūdžio nei standartiniu atveju, gali turėti kitokiu rezultatų. Laisvųjų pinigų srautų įmonei vertinime darbo autorius pabrėžia, kad naudojasi finansinio modeliavimo formule, kurioje yra eliminuojami keli finansiniai elementai, todėl jie nesutaps su standartiniu skaičiavimu pateiktu NASDAQ OMX Vilnius biržos. Tačiau kadangi visi skaičiavimai atlikti remiantis ta pačia logika vertinama, kad jie yra palyginami. Papildomos paklaidos galėjo atsirasti, nes neįvertinti tarpusavio sandoriai, kurie yra įmonės vidinės informacijos dalis. Taip pat, neįvertintas UAB „Duomenų logistikos centro“ įsigijimas, 2016 III kv., tačiau kadangi duomenų perdavimo paslaugų rinka nėra didelė, didesnių pokyčių tai neturėjo lemti. Vertinant pardavimo pajamas antrojoje tyrimo dalyje, paminima, kad vertinti duomenys iki 2016 m. viso sektoriaus pajamų, po to atskiriant B2B sektorių, nes kito viešai skelbiamų duomenų pateikimas ir B2B sektorius neišskirtas reikiamame detalume tyrimui atlikti. Didžiausia paklaida dėl to vertinama yra judriojo ryšio sektoriuje, tačiau tuo pačiu pabrėžiama, kad dideli svyravimai šiame sektoriuje nevertinti ir galimos prielaidos dėl pokyčių buvo atmestos, nes turi tikimybės būtų netikslios. Kitų sektoriuje B2B dalis sudarė apie 3 % procentus rinkos todėl rinkos

struktūriniai pokyčiai ir svyravimai buvo vertinami sąlygojant, tai, kad jie turi iki 3 % paklaidą, kiekybinės išvados atsižvelgus į rezultatus nebuvo suformuotos. Vertinant GINI koeficientą remiantis kitokiais intervalais nei išskirti darbo autoriaus, galimos paklaidos, darbo autorius visame tyrime išlaikė intervalų logiką nepakitusia, todėl koeficientai yra ribojami tik B2C dalies atskyrimo paklaida ir yra palyginama atsižvelgus į istorinį laikotarpį. Dėl duomenų struktūros pasikeitimo vartotojo vertinimo aspektu analizės laikotarpis apibrėžtas 2015-2017 m. ir buvo remtasi duomenimis iš 2017 m. ataskaitų, todėl šios tyrimo dalies prielaidos yra laikomos tiksliausiomis. Neįvertintas paslaugų kokybės aspektas, nes nėra pilnų metų duomenų, todėl negalima buvo įvertinti koncentracijos pasikeitimo koreliacijos su paslaugų kokybės pasikeitimu, kad būtų galima teigti, jog paslaugos pagerėjo, ar pablogėjo. Atsižvelgus į 4 tyrimo dalį investicijų įvertinimas laikomas pilnu ir galimos paklaidos taikant kitą prognozavimo metodologiją, mokesčių dalis yra ribojama įmonės dalies paklaidų. Remiantis suformuotu vertinimo modeliu, dėl duomenų struktūros pokyčių darbo autorius negalėjo formuoti prognozių rinkos, konkurentų ir vartotojo atžvilgiu ko pasekoje laiko šį tyrimą ne iki galo išpildytu ir apribotu duomenų pasikeitimu.

Neatsižvelgiant į tai, darbo autorius formuodamas apibendrinimus atsižvelgė į galimas paklaidas skaičiavimuose. Taip pat, atsižvelgė į atvejus, kuriais neturi pilnos informacijos, kad galėtų teigti jog efektas buvo ir nustatyti efekto reikšmę, įvardydamas ją teigiamu, ar neigiamu aspektu. Todėl tvirtai galima teigti, kad suformuota analizė yra pagrįsta ir metodologiniu požiūriu taisyklinga.

## IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

1. Atlikus susijungimų probleminių sričių apžvalga Lietuvoje ir pasaulyje galima teigti, kad kiekvieno susijungimo ekonominis efektas pasireiškia skirtingai. Pasitaiko atvejų, kai susijungimai žlunga dėl prastos integracijos. Tačiau dažniausiai yra lydimi padidėjusios vertės ir augimo. Susijungimų vertė kiekvienais metais didėja ir šis procesas vis smarkiau siejasi su ekonominiais ciklais. Taip pat, žvelgiant iš rinkų pozicijų nyksta valstybiniai monopoliai ir atsiranda tarptautinės oligopolinės rinkos.
2. Pagrindiniai motyvai motyvuojantys susijungimus yra plėtra, technologinė pažanga, vertė, mokesčių optimizavimas, sinergija, augimas. Pagrindiniai vertinami elementai yra įmonė, rinka ir konkurentai, vartotojai, valstybė. Atsižvelgus į tai, kiekvienam elementui galima priskirti skirtingus ekonominius elementus įmonei - finansinį elementą, rinkai ir konkurentams – pokyčius rinkoje, vartotojams – vartotojo gerovės pasikeitimus, valstybei – technologijas inovacijas ir mokestinę aplinką.
3. Susijungimo procese pagrindinis vertinamas objektas yra įmonė, nes jis patiria didžiausią ekonominį efektą. Tačiau be įmonės ekonominę naudą, ar nuostolius gali patirti ir kiti poveikio veikiami objektai. Rinka ir konkurentai paveikiami, pasikeitus rinkos struktūrai, kai susijungęs ekonominis subjektas gavęs naują poziciją, gali lemti jų ekonomines sąlygas, priklausomai nuo susijungimo tipo šio poveikio sritis gali keistis, iš paskatos riboti konkurencija tiekimo grandinėje, kai vyksta vertikalus susijungimas, į paskatą naudotis dominuojančia padėtimi, kai vyksta horizontalus susijungimas. Vartotojas yra paveikiamas, po to kai naujomis rinkos sąlygomis gauną paslaugas, arba prekes, priklausomai nuo to jis gali patirti didesnius kaštus, gali būti priverstas pirkti papildomas paslaugas, ar netgi nukentėti jo paslaugų ar prekių kokybė. Valstybė šiame procese paveikiama tiesiogiai per mokesčius, tačiau ji gali būti ir paveikta teigiamų technologinės pažangos ir investicijų rodiklių
4. Remiantis vertinimo metodų analize, įmonę galima vertinti įvairiais metodais nuo finansinių iki ekonometrinių, įvardinant net kokybinius metodus. Tačiau analizuotais atvejais finansinė – ekonominė analizė labiausiai parodo įmonės lygiu įvykusius pokyčius. Rinka ir konkurentai, vertinami atsižvelgus į HHI, GINI koeficientą, Porterio modelius ir kitus kokybinius modelius. Tačiau vertinant jų galimybę parodyti tikslingą poveikį yra ribojama jų pritaikymu, todėl parinktas HHI indeksas ir GINI koeficientas, kaip universaliosiai taikomi rodikliai rinkos ir konkurentų analizėse. Iš vartotojo pusės Lernerio indeksas laikomas netinkamas tirti intensyvios konkurencijos sąlygomis veikiančių rinkų, todėl naudojama kiekio ir kainos pasikeitimo analizė įvertinus ir paslaugų kokybę. Valstybės vertinamas atliekamas atsižvelgus į mokestines įplaukas, technologinę pažangą ir investicijas.
5. Atlikta teorinė problemos sprendimo analizė leido sudaryti universalų susijungimo modelį. Modelis įtraukia keturis vertinimo objektus: įmonę, konkurentus ir rinką; vartotojus; valstybę. Kiekvienam objektui priskiriamas vertinimo elementas, kuris yra prognozuojamas su sąlyga, kad susijungimas nebūtų įvykęs, prognozės ir faktinės reikšmės skirtumas yra poveikio grynasis rezultatas. Modelis yra

taikomas universaliai, prognozavimo prielaidos ir metodų taikymas yra paremtas kelių modelių įvertinimu, kad būtų išvengtas netinkamo modelio pasirinkimo elementas.

6. Sudarytas universalus modelis pritaikytas AB „Telia Lietuva“ susijungimo tyrime. Tyrimo rezultatai įmonės lygiu parodė, kad pajamų sinergija siekė 18,7 mln. Eur, o turto valdymo efektyvumas vidutiniškai pagerėjo 36 %. Vertinant rinką ir konkurentus, fiksuoto ir judriojo ryšio sektoriuje, susijungimas žalos nepadarė. Vertinant interneto prieigos rinką HHI ir GINI koeficientų reikšmės smarkiai pablogėjo po susijungimo, tačiau AB „Telia Lietuva“ atveju rinkos dalis augo AB „Omnitel“ dalimi ir papildomai nedidėjo, todėl galima teigti, kad koncentracijos dalies ir pajamų netolygumo padidėjimą galėjo lemti jų susijungimas, tačiau papildomų pajamų šiame sektoriuje po susijungimo kompanija uždirbo nedidele dalimi daugiau. Vartotojo vertinime, nenustatyta paslaugų kainų reikšmingų pasikeitimų atsižvelgus į kiekio pokyčius, išskyrus SMS žinučių rinkoje, kur kaina kito intensyviau, t.y. neproporcingai kiekiui, tai galėjo lemti rinkoje įvykęs susijungimas. Vertinant valstybės lygiu susijungimą, mokesčių požiūriu surinkta mažiau, tačiau investicijos į Elektroninių ryšių sektorių augo intensyviau, atsižvelgus į tai, kad AB „Telia Lietuva“ gauna lengvatas dėl investicijų į naujas technologijas, susijungimo poveikis prilyginamas nuliui iš valstybės pusės. Atsižvelgus į bendrąją ekonominę naudą, galima teigti, kad susijungimas neturėjo ekonominės žalos vertinant suminį ekonominį efektą.

**Rekomendacijos.** Atsižvelgus į EK susijungimų vertinimo gaires, darbo autoriaus nuomone, Konkurencijos taryba turėtų intensyviau prižiūrėti susijungimus, kurie vyksta susijusiose rinkose ir keičia rinkos struktūras. Nes dabartinė sistema yra palanki oligopolijų vystymuisi, kas rinkos valdymo požiūriu sąlygoja prielaidas neefektyviam ekonominiam funkcionavimui.

Taip pat, remiantis EK vertinimo gairėmis atsižvelgus į rinkos koncentracijos vertinimo HHI, tirtas AB „Telia“ atvejis turėjo būti įvertintas. Todėl rekomenduojama būtų suvienodinti konkurencijos normas ir labiau orientuotis į EK teikiamus pasiūlymus ir taip vystyti griežtesnę konkurencijos valdymo politiką, atsižvelgiant ir į tai, kad veikiame bendroje rinkos struktūroje ir valstybiniu požiūriu siekiame tu pačių tikslų, kaip ir ES.

## LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. AB „Omintel“ finansinės ataskaitos rinkiniai (2011; 2013; 2015). Šaltinis: Registrų centras, VĮ Kauno filialo kadastro skyrius.
2. AB „Teo Lt“ ir AB „Telia Lietuva (2010-2017). Finansinių ataskaitų rinkiniai [žiūrėta 2018-04-10]. Prieiga per internetą <http://www.nasdaqbaltic.com/market/?instrument=LT0000123911&list=2&currency=EUR&pg=details&tab=reports>
3. Alam, M. R., Chowdhury, E. K. Chowdhurru T. U. (2015). Application of Capital Asset Pricing Model. [žiūrėta 2018-03-31]. the cost and management ISSN 1817-5090, volume-43, number-3. Prieiga per internetą <https://pdfs.semanticscholar.org/2a01/aa6033ca5f3356aeaf41fcb6a2480ccd8f9f.pdf>
4. Baker, J. (2006). Market Definition: An Analytical Overview. Articles in Law Reviews & Other Academic Journals. Paper 275. [žiūrėta 2018-04-01] Prieiga per internetą: [http://digitalcommons.wcl.american.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1278&context=facsch\\_lawrev](http://digitalcommons.wcl.american.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1278&context=facsch_lawrev)
5. Bernroider, E. (2002). Factors in SWOT Analysis Applied to Micro, Small-to-Medium, and Large Software Enterprises: an Austrian Study. European Management Journal Volume 20, Issue 5, 562-573. [žiūrėta 2018-03-14]. Prieiga per internetą <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0263237302000956>
6. Birkishaw, J. Bresman, H. Ir Hakason, L. (2000). Managing the post-acquisition integration process: how the human integration and task integration processes interact to foster value creation. Journal of management studies, Volume 37, Issue 3, 395-425 [žiūrėta 2017-02-06]. Prieiga per internetą <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1467-6486.00186/epdf>
7. Calderon, C. Loyaza, N. Serven, L. (2004). Greenfield foreign direct investment and mergers and acquisitions: feedback and macroeconomic effects. World Bank Policy Research Working Paper 3192. [žiūrėta 2018-04-01]. Prieiga per internetą <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/13941/325780wps3192.pdf%3Bjsessionid%3D1A637D29DDE95ADA30076A40A34E8A69?sequence%3D1>
8. Cartwright, S. Schoenberg, R. (2006). 30 years of mergers and acquisitions research: recent advances and future opportunities. British Journal of Management, Volume 17 Issue S1, S1-S5. [žiūrėta 2018-02-02]. Prieiga per internetą: [https://dspace.lib.cranfield.ac.uk/bitstream/handle/1826/3570/Thirty\\_Years\\_of\\_Mergers\\_and\\_Acquisitions\\_Research2006.pdf?sequence=1](https://dspace.lib.cranfield.ac.uk/bitstream/handle/1826/3570/Thirty_Years_of_Mergers_and_Acquisitions_Research2006.pdf?sequence=1)
9. Cerasi, V. Chizzolini, B. Ivaldi, M. (2009). The impact of mergers on the degree of competition in the banking industry. Presentations from the 16th CCRP workshop. [žiūrėta 2018-04-02]. Prieiga per internetą [https://www.city.ac.uk/\\_data/assets/pdf\\_file/0005/194792/Vittoria-Cerasi-Impact-of-Mergers.pdf](https://www.city.ac.uk/_data/assets/pdf_file/0005/194792/Vittoria-Cerasi-Impact-of-Mergers.pdf)

10. Chen, C.-Y. Lee, W. I. Kuo, H.-M. Chen, C.-W. Chen, K.-H (2010). The study of a forecasting sales model for fresh food. *Expert Systems with Applications* Volume 37, Issue 12, , 7696-7702 [žiūrėta 2018-03-31]. Prieiga per internetą <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0957417410003726>
11. Čiegis, R. ir Adriuškevičius, K. (2016). Tarpusavio ryšiai tarp susijungimų ir įsigijimų sandorių ir nacionalinių valstybių ekonomikų. *Applied Economics: Systematic Research.*, Vol. 10 Issue 1, 85-106. [žiūrėta 2018-02-18]. Prieiga per internetą <http://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=0&sid=2b4d7b38-fd9c-41ba-8c2aa4bb0b3a6932%40sessionmgr103>
12. Čiulada, P. (2016). Didžiausi 2016-ųjų M&A sandoriai: „Palink“ užims garbingą vietą. *Verslo žinios*. [žiūrėta 2018-03-13]. Prieiga per internetą <https://www.vz.lt/rinkos/isigijimai-ir-susijungimai/2016/12/27/didziausi-2016-uju-ma-sandoriai-palink-uzims-garbinga-vieta>
13. Čiulada, P. (2017). Didžiausi 2017 m. sandoriai ir ko laukti 2018-aisiais. *Verslo žinios*. [žiūrėta 2018-03-13]. Prieiga per internetą <https://www.vz.lt/rinkos/2018/01/02/didziausi-2017-m-sandoriai-ir-ko-laukti-2018-aisiais>
14. Devos, E. Kadapakkam, P. Krishshmanmurthy, S. (2009). How Do Mergers Create Value? A Comparison of Taxes, Market Power, and Efficiency Improvements as Explanations for Synergies. *Oxford Journals, the Review of Financial Studies*, Vol. 22, No. 3, 1179-1211. [žiūrėta 2018-02-14]. Prieiga per internetą <http://www.jstor.org/stable/pdf/30225689.pdf>
15. Europos Sąjungos oficialus leidinys (2008). Nehorizontaliųjų susijungimų vertinimo pagal Tarybos reglamentą dėl koncentracijų tarp įmonių kontrolės gairės. (2008/C 265/07). [žiūrėta 2018-03-16]. Prieiga per internetą [http://eurlex.europa.eu/legalcontent/LT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52008XC1018\(03\)&from=LT](http://eurlex.europa.eu/legalcontent/LT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52008XC1018(03)&from=LT)
16. Europos Sąjungos oficialus leidinys (2004). Gairės dėl horizontalių susijungimų vertinimo pagal tarybos reglamentą dėl koncentracijų tarp įmonių kontrolės (2004/C 31/03). [žiūrėta 2018-03-18]. Prieiga per internetą [http://eurlex.europa.eu/legalcontent/LT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52004XC0205\(02\)&from=LT](http://eurlex.europa.eu/legalcontent/LT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52004XC0205(02)&from=LT)
17. Oficialus Europos Komisijos puslapis (2018). Konkurencijos reguliavimas. [žiūrėta 2018-02-16]. Prieiga per internetą [http://ec.europa.eu/competition/mergers/overview\\_en.html](http://ec.europa.eu/competition/mergers/overview_en.html)
18. Oficialus Europos Komisijos puslapis (2018). Susijungimų kontrolės informacija. [žiūrėta 2018-02-16]. Prieiga per internetą [http://ec.europa.eu/competition/consumers/merger\\_control\\_lt.html](http://ec.europa.eu/competition/consumers/merger_control_lt.html)
19. Europos konkurencijos taryba (2018). Susijungimų paraiškų duomenys. [žiūrėta 2018 -02-14]. Prieiga per internetą <http://ec.europa.eu/competition/mergers/statistics.pdf>
20. Eurostat duomenų bazė (2018). Metinis BVP augimas Lietuvoje (2011-2015). [žiūrėta 2018-04-04]. Prieiga per internetą <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00118&plugin=1>

21. Eurostat duomenų bazė (2018). Lietuvos, Latvijos, Estijos BVP 2016 -2017 metais. [žiūrėta 2018-03-14]. Prieiga per internetą <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
22. Eusostat duomenų bazė. Metinė inflacija Lietuvoje (2011-2015). [žiūrėta 2018-04-04]. Prieiga per internetą [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:Real\\_GDP\\_growth,\\_20062016\\_\(%25\\_change\\_compared\\_with\\_the\\_previous\\_year;%25\\_per\\_annum\)\\_YB17.png](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:Real_GDP_growth,_20062016_(%25_change_compared_with_the_previous_year;%25_per_annum)_YB17.png)
23. Ferazz, J. C., Hamaguchi, N. (2002). Introduction: M&A and privatization in developing countries. [žiūrėta 2018-03-11]. Wiley Online Library, Volume40, Issue4, 383-399. Prieiga per internetą <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.17461049.2002.tb00920.x/pdf>
24. Ford, G. S. (2016). How (and How Not) to Measure Market Power Over Business Data Services. Phoenix Center Policy Paper Number 50. [žiūrėta 2018-03-20]. Prieiga per internetą <http://www.phoenix-center.org/pcpp/PCPP50Final.pdf>
25. Furfine, C. Rosen, R. J. (2011). Mergers increase default risk. Research gate, article. [žiūrėta 2018-02-15]. Prieiga per internetą [https://ac.els-cdn.com/S0929119911000186/1-s2.0-S0929119911000186main.pdf?\\_tid=1d8b74ec034f11e88e420000aacb35e&acdnat=1517050077\\_e0fbf7fc43b1b08ae0cd148b1bdb7c1e](https://ac.els-cdn.com/S0929119911000186/1-s2.0-S0929119911000186main.pdf?_tid=1d8b74ec034f11e88e420000aacb35e&acdnat=1517050077_e0fbf7fc43b1b08ae0cd148b1bdb7c1e)
26. Ginevičius, R. ir Kvirka, A. (2009). Verslo koncentracijos Lietuvoje vertinimas. Verslas: Teorija ir Praktika, Business: Theory and Practice, 10(3): 191-203. [žiūrėta 2018-02-28]. Prieiga per internetą <http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/get/LTLDB0001:J.04~2009~1367169196917/DS.00.2.001.ARTIC>
27. Ginevičius, R. Kvirka, A. (2009). Konkurencinės aplinkos oligopolinėje rinkoje daugiakriterinis vertinimas. Verslas: Teorija ir Praktika, Business: Theory and Practice, 10(4): 247–258. [žiūrėta 2018-03-01]. Prieiga per internetą <http://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=0&sid=056cee40-0d8e-4e4d-85e0-8676d42bb5f4%40sessionmgr101>
28. Gudaitis, T. Žagūnytė, U. (2013). Įmonių pelningumo vertinimo sistemos teoriniai aspektai. ISSN 2424-399X, 2013 Journal of Management, No. 2(23), 89. [žiūrėta 2018-03-26]. Prieiga per internetą [https://www.ltvk.lt/file/zurnalai/Vadyba\\_2013\\_23.pdf#page=89](https://www.ltvk.lt/file/zurnalai/Vadyba_2013_23.pdf#page=89)
29. Gugler, K. Meuller, D.C. (2001). The effects of mergers: an international comparison. Discussion papers // WZB, Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung, Forschungsschwerpunkt Markt und Politische Ökonomie, No. FS IV 01-21. [žiūrėta (2018-02-14)]. Prieiga per internetą <http://www.jostbraukmann.com/wp-content/uploads/2012/11/InternationalerVergleichMergers.pdf>
30. Hoover, A. S. (2006). Stock Valuation: An Essential Guide to Wall Street's Most Popular Valuation Models. New York & other: McGraw-Hill Library of Investment and Finance.

31. Hsieh, L. Lin, S. M. (2016). Exploring the market concentration and the market dominance of international tourist hotels in Taiwan. *Journal of Statistics and Management Systems*, ISSN: 0972-0510, 2169-0014. [žiūrėta 2018-02-15]. Prieiga per internetą <http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/09720510.2015.1103449?needAccess=true>
32. Koskinen, K. Vanharanta, H. (2002). The role of tacit knowledge in innovation processes of small technology companies. *International Journal of Production Economics* Volume 80, Issue 1, 57–64. [žiūrėta 2018-02-18]. Prieiga per internetą <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0925527302002438>
33. Krishnan A. ir Krishnan H., (2001). Effects of hospital mergers and acquisitions on prices. *Journal of Business Research* 56, 647 – 656. [žiūrėta 2018-02-18]. Prieiga per internetą <https://freescholar.yolasite.com/resources/Effects%20of%20hospital%20mergers%20and%20acquisitions%20on%20prices.pdf>
34. Legenzova, R. (2008). Lietuvos akcinių bendrovių nuosavybės struktūros sąryšio su savanoriškos finansinės informacijos pateikimu įvertinimas. *Economics & Management*, 48-55. [žiūrėta 2018-03-28]. Prieiga per internetą <http://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=4f0160e6-3058-48e7-bbd8-34ad46f6befe%40pdc-v-sessmgr01>
35. Levišauskaitė, K. ir Stravinskaitė, G. (2006). Susijungimų ir įsigijimų tikslingumo ir galimybių tekstilės pramonėje analizė ir vertinimas. ISSN 1392-1142 Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai. [žiūrėta 2018-02-16]. Prieiga per internetą <http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/get/LTLDB0001:J.04~2006~1367180059408/DS.002.0.01.ARTIC>
36. Lietuvos Respublikos Konkurencijos taryba (2015). Nutarimas Nr.: 1S-122/2015. [žiūrėta 2018-02-28]. Prieiga per internetą <https://www.kt.gov.lt/lt/dokumentai/del-atsisakymo-pradeti-tyrima-del-lietuvos-respublikos-konkurencijos-tarybos-2003-m-gruodzio-11-d-nutarimo-nr-1s-140-del-leidimo-em-teliasonera-ab-em-vykdyti-koncentracija-per-dukterine-imone-em-amber-mobile-teleholding-ab-em-isigyjant-iki-90-proc-uab-omn>
37. Lileikienė, A. Kovalčik, A. (2014). Komercinių bankų veiklos riziką ribojančių normatyvų vykdymo analizė (AB Šiaulių Banko pavyzdžiu). *Journal of Management* (ISSN: 1648-7974) Issue: Volume 24, 77-93. [žiūrėta 2018-02-16]. Prieiga per internetą [http://www.ltvk.lt/file/zurnalai/Vadyba\\_2014\\_24.pdf](http://www.ltvk.lt/file/zurnalai/Vadyba_2014_24.pdf)
38. Luo Y., (2005). Do Insiders Learn from Outsiders? Evidence from Mergers and Acquisitions. *The Journal of Finance*, Vol. 60, No. 4 (Aug., 2005), 1951-1982. [žiūrėta 2018-02-06]. Prieiga per internetą <http://www.jstor.org/stable/pdf/3694858.pdf?refreqid=excelsior%3A3aad71a805eb6ea6a2ee1c25f79ff690>



39. Meyer, C. B. ir Altenborg, E. (2008). Incompatible strategies in international mergers: the failed merger between Telia and Telenor. *Journal of International Business Studies* 39, 508–525. [žiūrėta 2018-03-06]. Prieiga per internetą [http://www.rcmewhu.com/upload/file/20150528/20150528093531\\_9539.pdf](http://www.rcmewhu.com/upload/file/20150528/20150528093531_9539.pdf)
40. Mellen, C. M., Evans F. C. (2010). *Valuation for M&A: building value in private companies*, 2-nd edition. Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
41. Mester, J. P. Hughes, L. J. (2008). *Efficiency in Banking: Theory, Practice, and Evidence*. FRB of Philadelphia Working Paper No. 08-1. [Žiūrėta 2018-02-15]. Prieiga per internetą [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1092220](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1092220)
42. Mishra, P. Kumar, P.V.K. (2011). Impact of Mergers and Acquisitions on Consumers' Welfare: Experience of Indian Manufacturing Sector. *World Academy of Science, Engineering and Technology International Journal of Mechanical and Industrial Engineering* Vol:5, No:8. [žiūrėta 2018-02-18]. Prieiga per internetą <http://waset.org/publications/15468/impact-of-mergers-and-acquisitions-on-consumers-welfare-experience-of-indian-manufacturing-sector>
43. Mukherjee, T.K. Kiyamaz, H. Baker, H.K. (2005). Merger Motives and Target Valuation: A Survey of Evidence from CFOs. *Journal of Applied Finance*, Vol. 14, No. 2. [žiūrėta 2018-02-01]. Prieiga per internetą [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=670383](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=670383)
44. Nocke, V., Yaepke, S. (2006). Cross-border mergers and acquisitions vs. Greenfield foreign direct investment: The role of firm heterogeneity. *Journal of International Economics*, 72, 336–365. [žiūrėta 2018-02-14]. Prieiga per internetą [http://nocke.vwl.unimannheim.de/fileadmin/user\\_upload/nocke/papers/NockeYaepke1JournalOfInternationalEconomics-July2007.pdf](http://nocke.vwl.unimannheim.de/fileadmin/user_upload/nocke/papers/NockeYaepke1JournalOfInternationalEconomics-July2007.pdf)
45. Novickytė, L. Šileika, T. (2010). Įmonių susiliejimų ir įsigijimų teoriniai ir praktiniai aspektai. *Business, management and education*, ISBN: 9789955287575. [žiūrėta 2018-02-14]. Prieiga per internetą [http://leidykla.vgtu.lt/conferences/BME\\_2010/001/pdf/Art-Novickyte-Sileika.pdf](http://leidykla.vgtu.lt/conferences/BME_2010/001/pdf/Art-Novickyte-Sileika.pdf)
46. Park, M.-C., Yang, D.-H., Nam, C. Ir Ha, Y.-W. (2002). Mergers and Acquisitions in the Telecommunications Industry: Myths and Reality. *ETRI Journal*, Volume 24, Number 1. [žiūrėta 2018-03-05]. Prieiga per internetą <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.4218/etrij.02.0102.0106/pdf>
47. Pearce, J. A., Robinson, R. B. (2013). *Strategic management: Planning for domestic & global competition*. Published by McGraw-Hill Education (Asia), printed in Singapore.
48. Prager, R. A. (1992). The Effects of Horizontal Mergers on Competition: The Case of the Northern Securities Company. *The RAND Journal of Economics*, Vol. 23, No., 123-133. [žiūrėta 2018-02-14]. Prieiga per internetą <https://www.jstor.org/stable/pdf/2555436.pdf?refreqid=excelsior%3Ac8a6b23b283f7837be17ca745eb588ed>

49. Ruback, R. S. (2000). Capital cash flows.: a simple approach to valuating risky cash flows. Graduate School of Business Administration Harvard University Boston, MA 02163. [žiūrėta 2018-03-31]. Prieiga per internetą <http://www.people.hbs.edu/ruback/ccf2.pdf>
50. Salleh, W. A. Mahmood, W. M. W. Sufian, F. Othman, M. H. Yaacob, N. Nai, G. K. S. (2016). Efficiency of Telecommunication Companies in ASEAN: Corporate Mergers and Acquisitions. *J. Appl. Environ. Biol. Sci.*, 6(1S)1-6. [žiūrėta 2018-03-08]. Prieiga per internetą [https://www.researchgate.net/publication/311487488\\_Efficiency\\_of\\_Telecommunication\\_Companies\\_in\\_ASEAN\\_Corporate\\_Mergers\\_and\\_Acquisitions](https://www.researchgate.net/publication/311487488_Efficiency_of_Telecommunication_Companies_in_ASEAN_Corporate_Mergers_and_Acquisitions)
51. Salleh, W. A.B. Mahmood, W. M. W. Sufian, F. Jamarudi, E. M. M. Nair, G. K. S. Ir Ahmad, S. (2012). The Efficiency of Mergers and Acquisitions in Malaysia Based Telecommunication Companies. *Asian Social Science*; Vol. 9, No. 2. [žiūrėta 2018-03-08]. Prieiga per internetą <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.1021.1872&rep=rep1&type=pdf>
52. Sazzarin, H. West, A. (2011). Understanding the strategic value of IT in M&A. *MvKinsey & Company, Strategy & Corporate finance*. [žiūrėta 2018-03-05]. Prieiga per internetą <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/understanding-the-strategic-value-of-it-in-m-and-38a>
53. Singh, D. Kohli, G. (2006). Evaluation of Private Sector Banks in India A SWOT. *Journal of Management Research*, 6 (2), 84 - 102. [žiūrėta 2018-03-18]. Prieiga per internetą <http://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=0&sid=cad76bce-b086-4e25-865d-9440dd9a7ed8%40sessionmgr120>
54. Smulkaus ir vidutinio verslo departamentas JAV (2018). Susijungimų tipai ir specifika rinkoje. [žiūrėta 2018-02-18]. Prieiga per internetą <https://www.mbda.gov/news/blog/2012/04/5-types-company-mergers>
55. Stankevičienė, A. Vasiliauskaitė, J. (2008). Įmonių įsigijimų sprendimų įtakos įmonės vertei nustatymo problemos. ISSN 1822-6515, *Ekonomika ir Vadyba*. [žiūrėta 2018-02-15]. Prieiga per internetą <http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/get/LTLDB0001:J.04~2008~1367161495146/DS.002.0.01.ARTIC>
56. Stephen, A. Gantumur, T. (2011) Mergers & acquisitions and innovation performance in the telecommunications equipment industry. *Industrial and Corporate Change*, Volume 21, Issue 2, 277–314. [žiūrėta 2018-03-18]. Prieiga per internetą <https://academic.oup.com/icc/article-abstract/21/2/277/828467>
57. Steven, A. B., Yazdi, A. A., Dresner, M. (2016). Mergers and service quality in the airline industry: A silver lining for air travelers? *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, Volume 89, 1-13. [žiūrėta 2018-03-29]. Prieiga per internetą <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1366554515300697>

58. Susijungimų ir Įsigijimų institutas (2018). Susijungimų ir įsigijimų sandorių skaičiai ir vertė 1985-2017. [žiūrėta 2018-03-01]. Prieiga per internetą <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>
59. Tarptautinis Valiutos Fondas (2018). Bendrojo vidaus produkto augimo rodikliai 1985-2017. [žiūrėta 2018-03-01]. Prieiga per internetą [http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP\\_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWOEEO/EUQ/WEQ](http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWOEEO/EUQ/WEQ)
60. Tham, J. Wonder, N. X. (2002). Equivalence Between the FCF Method, the CCF Method and the APV Approach. SSRN Electronic Journal. 10.2139/ssrn.301381. [žiūrėta 2018-03-19]. Prieiga per internetą [https://www.researchgate.net/publication/228306679\\_Equivalence\\_Between\\_the\\_FCF\\_Method\\_the\\_CCF\\_Method\\_and\\_the\\_APV\\_Approach](https://www.researchgate.net/publication/228306679_Equivalence_Between_the_FCF_Method_the_CCF_Method_and_the_APV_Approach)
61. Tichomirovas, A. (2011). Baltijos šalių ūkio ekonometrinis prognozavimas. ISBN 978-9955-28-836-7. [žiūrėta 2018-03-31]. Prieiga per internetą <http://dspace.vgtu.lt/jspui/bitstream/1/726/1/Tichomirovas.pdf>
62. Trautwein, F. (1990). Merger motives and merger prescription. Strategic Management Journal, Vol. 11, No. 4, 283-295. [žiūrėta 2018-03-28]. Prieiga per internetą <http://drhasanrizvi.org/extras/2486680.pdf>
63. Tvaronavičienė, M. Tvarkina, I. (2005). Naujų Europos Sąjungos šalių narių plėtros tendencijos globalizacijos kontekste. Verslas teorija ir praktika 7(2):108-113. [žiūrėta 2018-03-06]. Prieiga per internetą <http://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=1f2f7ff5-98df-41d1-b30d88b355cf4ee9%40sessionmgr104>
64. Vallascas, F. Hagendorff, J. (2010). The Impact of European Bank Mergers on Bidder Default Risk. Journal of Banking & Finance 35 (4), 902-915. [žiūrėta 2018-02-18]. Prieiga per internetą <http://orca.cf.ac.uk/76285/1/MergerDefaultRisk.pdf>
65. Valstybės kontrolė (2017). 2017-07-18 Valstybės kontrolė: valstybės elektroninių ryšių tinklų infrastruktūra valdoma neefektyviai. [žiūrėta 2018-03-18]. Prieiga per internetą [https://www.vkontrole.lt/pranesimas\\_spaudai.aspx?id=23281](https://www.vkontrole.lt/pranesimas_spaudai.aspx?id=23281)
66. Vogt, W. B. Town, R. (2006) How has hospital consolidation affected the price and quality of hospital care? Robert Wood Johnson Foundation, research synthesis report no. 9. [žiūrėta 2018-03-31]. Prieiga per internetą <https://folio.iupui.edu/bitstream/handle/10244/520/no9researchreport.pdf?sequ>
67. Warf, B. (2003). Mergers and Acquisitions in the Telecommunications Industry. Growth and Change Vol. 34 No. 3, 321-344. [žiūrėta 2018-03-05]. Prieiga per internetą <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1468-2257.00221/epdf>

## PRIEDAI

AB „Omnitel“ supaprastintas Balansas ir Pelno (nuostolių) ataskaita, pinigų srautų ataskaitos  
papildomi duomenys

		AB "OMNITEL"							
Metai	2010 metai pokyčiams	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
<b>Balansas</b>		<b>Istorinis laikotarpis</b>					<b>Prognozavimo laikotarpis</b>		
<b>A.</b>	<b>Ilgalaikis turtas</b>	<b>111 697</b>	<b>113 313</b>	<b>105 423</b>	<b>101 758</b>	<b>96 235</b>	<b>94 157</b>	<b>100 587</b>	<b>102 072</b>
1.	Nematerialusis turtas	8 843	8 701	11 807	13 472	13 609	15 372	16 129	16 745
2.	Materialusis turtas	96 396	97 823	86 558	82 725	77 887	72 490	73 648	74 457
2.1.	Žemė	34	65	77	77	101	111	111	111
2.2.	Pastatai ir statiniai	6 093	5 892	5 639	5 310	5 240	5 043	5 124	5 180
2.3.	Mašinos ir įrenginiai	81 655	76 504	72 117	66 058	64 979	61 964	62 955	63 648
2.4.	Kita	8 615	15 363	8 725	11 279	7 567	5 372	5 458	5 518
3.	Finansinis turtas	5 661	5 896	6 037	4 481	3 743	5 352	5 352	5 352
4.	Kitas ilgalaikis turtas	797	934	1 021	1 081	996	943	943	943
<b>B.</b>	<b>Trumpalaikis turtas</b>	<b>54 737</b>	<b>61 691</b>	<b>57 556</b>	<b>58 940</b>	<b>56 073</b>	<b>72 355</b>	<b>79 210</b>	<b>91 138</b>
1.1.	Kitas trumpalaikis turtas	42 832	50 073	46 642	48 692	46 138	50 405	56 869	67 841
1.2.	Atsargos, išankstiniai apmokėjimai ir nebaigti vykdyti sutartys	9 367	9 463	9 998	6 882	7 099	7 461	7 533	8 319
1.3.	Grynieji pinigai	2 539	2 155	917	3 366	2 836	14 489	14 808	14 978
<b>Turto iš viso:</b>		<b>166 434</b>	<b>175 004</b>	<b>162 980</b>	<b>160 698</b>	<b>152 308</b>	<b>166 512</b>	<b>179 797</b>	<b>193 210</b>
<b>C.</b>	<b>Nuosavas kapitalas</b>	<b>75 437</b>	<b>59 245</b>	<b>59 016</b>	<b>51 317</b>	<b>50 812</b>	<b>61 792</b>	<b>73 404</b>	<b>85 546</b>
1.1.	Kapitalas	16 138	16 138	16 138	16 138	16 138	16 153	16 153	16 153
1.2.	Rezervai	1 150	1 150	1 150	1 150	1 149	1 149	1 149	1 149
1.3.	Nepaskirstytas pelnas (nuostoliai)	58 150	41 958	41 729	34 030	33 525	44 490	56 102	68 244
1.3.1.	Ataskaitinių metų pelnas (nuostoliai)	20 430	8 426	8 460	758	3 887	10 965	11 612	12 142
1.3.2.	Atstեսnių metų pelnas (nuostoliai)	37 719	33 532	33 270	33 272	29 638	33 525	44 490	56 102
<b>D.</b>	<b>Dotacijos, Subsidijos</b>	<b>173</b>	<b>134</b>	<b>74</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
<b>E.</b>	<b>Mokėtinos sumos ir įsipareigojimai</b>	<b>90 824</b>	<b>115 625</b>	<b>103 890</b>	<b>109 370</b>	<b>101 488</b>	<b>104 715</b>	<b>106 390</b>	<b>107 664</b>
1.	Ilgalaikiai įsipareigojimai	3 562	2 892	3 835	6 041	6 716	7 345	7 463	7 545
1.1.	Finansinės skolos	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.	Kitos	3 562	2 892	3 835	6 041	6 716	7 345	7 463	7 545
2.	Trumpalaikiai įsipareigojimai	87 262	112 733	100 055	103 329	94 772	97 370	98 928	100 119
2.1.	Finansinės skolos	70 118	86 918	83 130	80 216	77 383	77 023	78 255	79 116
2.2.	Kitos	17 144	25 815	16 925	23 113	17 389	20 347	20 673	21 003
<b>Nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų iš viso:</b>		<b>166 434</b>	<b>175 004</b>	<b>162 980</b>	<b>160 698</b>	<b>152 308</b>	<b>166 512</b>	<b>179 797</b>	<b>193 210</b>

<b>Pelno (nuostolių) ataskaitos duomenys</b>		<b>Istorinis laikotarpis</b>					<b>Prognozavimo laikotarpis</b>		
Metai	2010 metai pokyčiams	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Pardavimo pajamos		171 757	158 765	145 666	133 123	125 842	136 677	138 864	140 391
Pardavimų prieaugis proc.		-	-7,6%	-8,3%	-8,6%	-5,9%	8,6%	1,6%	1,1%
Savikaina		102 692	101 987	93 197	85 664	82 573	87 559	88 541	89 225
Savikainos prieaugis proc.		-	-0,7%	-8,6%	-8,1%	-3,6%	6,0%	1,1%	0,8%
Pardavimų savikainos ir pajamų santykis		59,8%	64,2%	64,0%	64,3%	65,6%	64,1%	63,8%	63,6%
<b>Bendrasis pelnas</b>		<b>69 065</b>	<b>56 779</b>	<b>52 470</b>	<b>47 459</b>	<b>43 269</b>	<b>49 118</b>	<b>50 322</b>	<b>51 167</b>
Veiklos Sąnaudos		45 736	48 364	43 430	47 542	41 943	40 675	41 238	41 551
Nusidėvėjimas		30 757	31 647	26 830	26 822	24 009	20 770	21 102	21 334
Veiklos Sąnaudos be nusidėvėjimo		14 979	16 717	16 600	20 721	17 934	19 905	20 135	20 216
Sąnaudų prieaugis proc.		-	6%	-10%	9%	-12%	-3%	1,4%	0,8%
Sąnaudų ir pajamų santykis		27%	30%	30%	36%	33%	30%	30%	30%
Kitos veiklos BP		2 581	2 078	1 365	1 197	1 554	1 516	1 540	1 557
Pajamos		2 796	2 166	1 427	1 257	1 662	1 662	1 689	1 707
Sąnaudos		215	88	62	60	108	146	148	150
Finansinės ir investicinė veiklos BP		-1 645	-1 935	-319	-319	1 392	1 816	1 845	1 865
Pajamos		563	301	708	708	2 061	2 199	2 234	2 259
Sąnaudos		2 208	2 236	1 028	1 028	669	383	389	393
Procentas nuo pardavimų		0,33%	0,19%	0,49%	0,53%	1,64%	1,61%	1,61%	1,61%
Sąnaudos/finansinės skolos santykinė reikšmė %		3,1%	2,6%	1,2%	1,3%	0,9%	0,5%	0,50%	0,50%
Grynasis pelnas iki mokesčių		24 264	8 557	10 085	795	4 272	11 775	12 470	13 039
Pelno mokesčiai		3 834	131	874	37	385	810	858	897
<b>Grynasis pelnas po mokesčių</b>		<b>20 430</b>	<b>8 426</b>	<b>8 460</b>	<b>758</b>	<b>3 887</b>	<b>10 965</b>	<b>11 612</b>	<b>12 142</b>
<b>P pinigų srautų ataskaitos duomenys</b>		<b>Istorinis laikotarpis</b>					<b>Prognozavimo laikotarpis</b>		
Metai	2010 metai pokyčiams	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Nusidėvėjimas ir amortizacija		30 757	31 647	26 830	26 822	24 009	20 770	21 102	21 334
Sumokėtos palūkanos		788	1 880	1 117	563	236	216	219	222
Finansinis investicinės veiklos BP/Ilgalaikis turtas		-1,55%	-1,80%	-0,32%	-0,33%	1,50%	2,04%	2,00%	2,00%

Pastaba: istoriniai laikotarpiai sudaryti darbo autoriaus, remiantis Registrų centro duomenimis, prognozės ir išskaičiuojami rodikliai, sudaryto remiantis darbo autoriaus skaičiavimais.

## 2 PRIEDAS

AB „TEO“ supaprastintas Balansas ir Pelno (nuostolių) ataskaita, pinigų srautų ataskaitos  
papildomi duomenys

	Metai	2010 metai pokyčiams	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
	<b>Balansas</b>	<b>Istorinis laikotarpis</b>					<b>Prognozavimo laikotarpis</b>			
A	<b>Ilgalaikis turtas</b>	222 746	230 431	234 712	242 461	238 446	238 146	238 469	239 026	
1.	Nematerialusis turtas	14 290	12 431	12 105	14 556	12 744	12 370	12 568	12 909	
2.	Materialusis turtas	204 596	212 849	218 703	223 556	218 761	214 882	214 883	214 884	
2.1.	Žemė	-	-	-	-	-	-	-	-	
2.2.	Pastatai ir statiniai	-	-	-	-	-	-	-	-	
2.3.	Mašinos ir įrenginiai	-	-	-	-	-	-	-	-	
2.4.	Kita	-	-	-	-	-	-	-	-	
3.	Finansinis turtas (investicinis turtas)	3 126	3 126	3 126	3 126	3 126	3 126	3 126	3 126	
4.	Kitas ilgalaikis turtas	733	2 024	778	1 223	3 814	7 768	7 892	8 107	
B.	<b>Trumpalaikis turtas</b>	118 591	99 067	101 057	93 585	46 747	48 739	53 006	55 655	
1.1.	Grynieji pinigai	63 579	54 619	50 857	41 963	16 862	12 898	16 592	18 840	
1.2.	Atsargos	1 764	971	1 180	638	747	1 371	1 393	1 408	
1.3.	Kita	53 248	43 477	49 020	50 984	29 138	34 470	35 021	35 407	
	Turto iš viso:	341 337	329 498	335 769	336 047	285 193	286 885	291 475	294 681	
C	Nuosavas kapitalas	297 277	301 523	302 595	300 796	239 877	234 658	235 433	235 975	
1.1.	Kapitalas	224 982	224 982	224 982	224 982	168 736	168 958	168 958	168 958	
1.2.	Rezervai	23 604	22 498	22 498	22 498	22 498	16 896	16 896	16 896	
1.3.	Nepaskirstytas pelnas (nuostoliai)	48 691	54 042	55 115	53 315	48 643	48 804	49 579	50 121	
1.3.1.	Ataskaitinių metų pelnas (nuotoliai)	-	-	-	-	-	-	-	-	
1.3.2.	Atstesnių metų pelnas (nuotoliai)	-	-	-	-	-	-	-	-	
D	Dotacijos, Subsidijos	0	0	0	0	0	0			
E	Mokėtinos sumos ir įsipareigojimai	44 060	27 975	33 174	35 251	45 316	52 227	53 063	53 646	
1.	Ilgalaikiai įsipareigojimai	5 890	6 047	7 045	8 378	8 982	9 346	9 496	9 600	
1.1.	Finansinės skolos (paskolos)	1 226	944	661	367	61	0	0	0	
1.2.	Kitos	4 664	5 103	6 384	8 011	8 921	9 346	9 496	9 600	
2.	Trumpalaikiai įsipareigojimai	38 170	21 928	26 128	26 873	36 334	42 881	43 567	44 046	
2.1.	Finansinės skolos (paskolos)	344	282	283	294	10 306	15 061	15 302	15 470	
2.2.	Kitos	37 825	21 646	25 845	26 579	26 028	27 820	28 265	28 576	
	Nuosavo kapitalo ir įsipareigojimų iš viso:	341 337	329 498	335 769	336 047	285 193	286 885	291 475	294 681	
	<b>Pelno (nuostolių) ataskaitos duomenys</b>	<b>Istorinis laikotarpis</b>					<b>Prognozavimo laikotarpis</b>			
	<b>Metai</b>	<b>2010 metai pokyčiams</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	
	Pardavimo pajamos	216 469	217 152	220 162	208 697	202 285	204 598	207 872	210 158	
	Savikaina	-	-	58 379	50 466	54 861	61 632	56 095	56 959	
	Savikainos prieaugis proc.				-13,6%	8,7%	12,3%	-9,0%	1,5%	
	Pardavimų ir savikainos santykis			27%	24%	27%	30%	27,0%	27,1%	
	Bendrasis pelnas	-	-	161 782	158 231	147 424	142 966	151 776	153 199	
	Veiklos sąnaudos (įskaitant savikainą ir nusidėvėjimą)	172 222	167 965	169 038	160 886	159 921	166 059	168 716	170 572	
	Pardavimo	-	-	-	-	-	-	-	-	
	Bendrosios ir Administracinės	-	-	-	-	-	-	-	-	
	Nusidėvėjimas	38 144	38 361	37 813	36 971	36 140	37 929	39 408	40 962	
	Veiklos sąnaudų prieaugis		-2,47%	0,64%	-4,82%	-0,60%	3,84%	3,90%	3,94%	
	Satykinė sąnaudų ir pardavimų dalis	79,56%	77,35%	76,78%	77,09%	79,06%	81,16%	81,16%	81,16%	
	Veiklos BP	44 247	49 187	51 123	47 811	42 364	38 539	39 156	39 586	
	Finansinės ir investicinės veiklos BP	362	631	227	142	72	-260	-268	-274	
	Pajamos	468	642	381	251	224	135	139	142	
	Sąnaudos	106	11	155	109	152	395	408	417	
	Satykinė finansinė pajamų dalis nuo pardavimo pajamų	0,22%	0,30%	0,17%	0,12%	0,11%	0,07%	0,067%	0,068%	
	Finansinių sąnaudų ir santykis su finansine skola	6,8%	0,9%	16,4%	16,5%	1,5%	2,623%	2,665%	2,694%	
	Grynasis pelnas iki mokesčių	52 139	48 709	51 350	47 953	42 436	38 279	38 887	39 312	
	Pelno mokestis	4 950	3 967	5 281	4 756	4 360	4 103	4 168	4 214	
	Grynasis pelnas po mokesčių	47 189	44 742	46 069	43 197	38 076	34 176	34 719	35 098	
	Pelno mokestis proc.	9,5%	8,1%	10,3%	9,9%	10,3%	10,7%	10,7%	10,7%	
	<b>P pinigų srautų ataskaitos duomenys</b>	<b>Istorinis laikotarpis</b>					<b>Prognozavimo laikotarpis</b>			
	<b>Metai</b>	<b>2010 metai pokyčiams</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	
	Nusidėvėjimas ir amortizacija	38 144	38 361	37 813	36 971	36 140	37 929	39 807	41 777	
	Sumokėtos palūkanos	71	56	60	34	72	82	83	84	
	Finansinis investicinės veiklos BP/Ilgalaikis turtas	0,16%	0,27%	0,10%	0,06%	0,03%	-0,11%	-0,11%	-0,11%	

Pastaba: istoriniai laikotarpiai sudaryti darbo autoriaus, remiantis NASDAQ OMX Vilniaus biržos duomenimis, prognozės ir išskaičiuojami rodikliai, sudaryto remiantis darbo autoriaus skaičiavimais.

## GINI koeficiento skaičiavimo išsklotinė

Fiksuoto telefono ryšio rinka						
metai	Intervalas	Pajamų dalis rinkoje	Populiacijos dalis	Daugiau pajamų gaunami populiacijos dalis	Įvertis	Gini koeficientas (1-įverčių suma)
2011	Q1 (iki 10 % rinkos pajamų dalies)	6,57%	98,1%	1,9%	0,066949	<b>91,51%</b>
2011	Q2 (virš 10 % rinkos pajamų dalies)	93,43%	1,9%	0,0%	0,017968	
2012	Q1 (iki 10 % rinkos pajamų dalies)	6%	97,9%	2,1%	0,058012	<b>92,23%</b>
2012	Q2 (virš 10 % rinkos pajamų dalies)	94%	2,1%	0,0%	0,019649	
2013	Q1 (iki 10 % rinkos pajamų dalies)	5%	97,8%	2,2%	0,048195	<b>93,06%</b>
2013	Q2 (virš 10 % rinkos pajamų dalies)	95%	2,2%	0,0%	0,021175	
2014	Q1 (iki 10 % rinkos pajamų dalies)	5,76%	97,7%	2,3%	0,058970	<b>91,9%</b>
2014	Q2 (virš 10 % rinkos pajamų dalies)	94,24%	2,3%	0,0%	0,021916	
2015	Q1 (iki 10 % rinkos pajamų dalies)	5,92%	97,5%	2,5%	0,060684	<b>91,58%</b>
2015	Q2 (virš 10 % rinkos pajamų dalies)	94,08%	2,5%	0,0%	0,023520	
2016	Q1 (iki 10 % rinkos pajamų dalies)	7,27%	97,7%	2,3%	0,074398	<b>90,40%</b>
2016	Q2 (virš 10 % rinkos pajamų dalies)	92,73%	2,3%	0,0%	0,021565	
2017	Q1 (iki 10 % rinkos pajamų dalies)	8,45%	97,1%	2,9%	0,087033	<b>88,60%</b>
2017	Q2 (virš 10 % rinkos pajamų dalies)	91,55%	2,9%	0,0%	0,026925	

Judriojo telefono ryšio rinka						
metai	Intervalas	Pajamų dalis rinkoje	Populiacijos dalis	Daugiau pajamų gaunami populiacijos dalis	Įvertis	Gini koeficientas (1-įverčių suma)
2011	Q1 (iki 10 % rinkos pajamų dalies)	2%	57,1%	42,9%	0,03193	<b>56,79%</b>
2011	Q2 (iki 30 % rinkos pajamų dalies)	28%	14,3%	28,6%	0,20145	
2011	Q3 (virš 30 % rinkos pajamų dalies)	70%	28,6%	0,0%	0,19875	
2012	Q1 (iki 10 % rinkos pajamų dalies)	2%	57,1%	42,9%	0,03324	<b>56,87%</b>
2012	Q2 (iki 30 % rinkos pajamų dalies)	28%	14,3%	28,6%	0,19835	
2012	Q3 (virš 30 % rinkos pajamų dalies)	70%	28,6%	0,0%	0,19973	
2013	Q1 (iki 10 % rinkos pajamų dalies)	3%	57,1%	42,9%	0,03673	<b>56,70%</b>
2013	Q2 (iki 30 % rinkos pajamų dalies)	28%	14,3%	28,6%	0,19644	
2013	Q3 (virš 30 % rinkos pajamų dalies)	70%	28,6%	0,0%	0,19979	
2014	Q1 (iki 10 % rinkos pajamų dalies)	1,92%	50,0%	50,0%	0,02876	<b>50,8%</b>
2014	Q2 (iki 30 % rinkos pajamų dalies)	27,19%	16,7%	33,3%	0,22658	
2014	Q3 (virš 30 % rinkos pajamų dalies)	70,89%	33,3%	0,0%	0,23631	
2015	Q1 (iki 10 % rinkos pajamų dalies)	1,79%	57,1%	42,9%	0,02558	<b>57,87%</b>
2015	Q2 (iki 30 % rinkos pajamų dalies)	26,85%	14,3%	28,6%	0,19182	
2015	Q3 (virš 30 % rinkos pajamų dalies)	71,36%	28,6%	0,0%	0,20387	
2016	Q1 (iki 10 % rinkos pajamų dalies)	2,42%	62,5%	37,5%	0,03328	<b>61,96%</b>
2016	Q2 (iki 30 % rinkos pajamų dalies)	27,52%	12,5%	25,0%	0,17200	
2016	Q3 (virš 30 % rinkos pajamų dalies)	70,06%	25,0%	0,0%	0,17515	
2017	Q1 (iki 10 % rinkos pajamų dalies)	3,83%	57,1%	42,9%	0,05474	<b>54,84%</b>
2017	Q2 (iki 30 % rinkos pajamų dalies)	28,48%	14,3%	28,6%	0,20345	
2017	Q3 (virš 30 % rinkos pajamų dalies)	67,69%	28,6%	0,0%	0,19339	

## GINI koeficiento skaičiavimo išsklotinė

metai	Intervalas	Pajamų dalis rinkoje	Populiacijos dalis	Daugiau pajamų gaunami populiacijos dalis	Įvertis	Gini koeficientas (1-įverčių suma)
2011	Q1 (neišskiriama reikšminga rinkos dalis pajamomis)	14,2%	88,3%	11,7%	0,1581	<b>78,93%</b>
2011	Q2 (iki 2 % rinkos dalies)	3,4%	1,9%	9,7%	0,0072	
2011	Q3 (nuo 2 % iki 5 % rinkos dalies pajamomis)	13,0%	3,9%	5,8%	0,0170	
2011	Q4 (nuo 5 iki 25 % rinkos dalies pajamomis)	31,5%	4,9%	1,0%	0,0311	
2011	Q5 (nuo 25 % rinkos dalies)	37,9%	1,0%	0,0%	0,0037	
2012	Q1 (neišskiriama reikšminga rinkos dalis pajamomis)	9,8%	89,0%	11,0%	0,1089	<b>83,77%</b>
2012	Q2 (iki 2 % rinkos dalies)	0,0%	0,0%	11,0%	0,0000	
2012	Q3 (nuo 2 % iki 5 % rinkos dalies pajamomis)	16,7%	5,8%	5,2%	0,0270	
2012	Q4 (nuo 5 iki 25 % rinkos dalies pajamomis)	30,1%	3,9%	1,3%	0,0194	
2012	Q5 (nuo 25 % rinkos dalies)	43,5%	1,0%	0,3%	0,0070	
2013	Q1 (neišskiriama reikšminga rinkos dalis pajamomis)	12,1%	89,4%	10,6%	0,1340	<b>82,03%</b>
2013	Q2 (iki 2 % rinkos dalies)	0,0%	0,0%	10,6%	0,0000	
2013	Q3 (nuo 2 % iki 5 % rinkos dalies pajamomis)	16,5%	5,8%	4,8%	0,0254	
2013	Q4 (nuo 5 iki 25 % rinkos dalies pajamomis)	27,9%	3,8%	1,0%	0,0161	
2013	Q5 (nuo 25 % rinkos dalies)	43,5%	1,0%	0,0%	0,0042	
2014	Q1 (neišskiriama reikšminga rinkos dalis pajamomis)	11,5%	87,9%	12,1%	0,1291	<b>82,5%</b>
2014	Q2 (iki 2 % rinkos dalies)	2,9%	2,8%	9,3%	0,0062	
2014	Q3 (nuo 2 % iki 5 % rinkos dalies pajamomis)	15,1%	4,7%	4,7%	0,0212	
2014	Q4 (nuo 5 iki 25 % rinkos dalies pajamomis)	25,7%	3,7%	0,9%	0,0144	
2014	Q5 (nuo 25 % rinkos dalies)	44,8%	0,9%	0,0%	0,0042	
2015	Q1 (neišskiriama reikšminga rinkos dalis pajamomis)	10,0%	88,0%	12,0%	0,1120	<b>83,58%</b>
2015	Q2 (iki 2 % rinkos dalies)	1,7%	1,0%	11,0%	0,0038	
2015	Q3 (nuo 2 % iki 5 % rinkos dalies pajamomis)	21,8%	7,0%	4,0%	0,0327	
2015	Q4 (nuo 5 iki 25 % rinkos dalies pajamomis)	22,5%	3,0%	1,0%	0,0113	
2015	Q5 (nuo 25 % rinkos dalies)	44,0%	1,0%	0,0%	0,0044	
2016	Q1 (neišskiriama reikšminga rinkos dalis pajamomis)	8,3%	89,3%	10,7%	0,0924	<b>85,91%</b>
2016	Q2 (iki 2 % rinkos dalies)	0,0%	0,0%	10,7%	0,0000	
2016	Q3 (nuo 2 % iki 5 % rinkos dalies pajamomis)	22,1%	6,8%	3,9%	0,0322	
2016	Q4 (nuo 5 iki 25 % rinkos dalies pajamomis)	24,8%	2,9%	1,0%	0,0120	
2016	Q5 (nuo 25 % rinkos dalies)	44,8%	1,0%	0,0%	0,0043	
2017	Q1 (neišskiriama reikšminga rinkos dalis pajamomis)	6,4%	88,5%	11,5%	0,0716	<b>88,08%</b>
2017	Q2 (iki 2 % rinkos dalies)	0,0%	0,0%	11,5%	0,0000	
2017	Q3 (nuo 2 % iki 5 % rinkos dalies pajamomis)	12,9%	5,7%	5,7%	0,0222	
2017	Q4 (nuo 5 iki 25 % rinkos dalies pajamomis)	28,1%	4,6%	1,1%	0,0194	
2017	Q5 (nuo 25 % rinkos dalies)	52,6%	1,1%	0,0%	0,0060	