



PROMOCIJAS DARBS

Uzņēmuma tirgus vērtības paaugstināšanas iespējas restrukturizācijas rezultātā

Zinātniskā grāda pretendente

Inese Maļutova

Zinātniskais vadītājs

Dr.habil.oec. profesors

Grigorijs Oļevskis

Rīga 2010

Satura rādītajs

Ievads	3
1.Uzņēmuma restrukturizācija kā finanšu stratēģijas instruments	11
1.1 Finanšu stratēģijas saturs	11
1.2. Uzņēmumu restrukturizācija: būtība, veidi un motīvi	28
1.3. Uzņēmuma tirgus vērtības noteikšanas konceptuālie pamati	47
2. Uzņēmuma restrukturizācija kā pārvaldības pilnveides metode	66
2.1. Uzņēmuma restrukturizācijas organizēšanas un īstenošanas metodoloģija	66
2.2 Risku līmeņa novērtēšana restrukturizācijas programmas īstenošanas gaitā	77
2.3. Uzņēmuma darbības aktivitātes analīzes pamatnosacījumi	86
3. Uzņēmuma vērtības paaugstināšana kā restrukturizācijas galamērķis	97
3.1. Uzņēmuma SIA RVP saimnieciska stāvokļa analīze	97
3.2. Uzņēmuma SIA RVP ārējās vides analīze	106
3.3.Uzņēmuma SIA RVP restrukturizācijas uzdevumi un nākotnes darbības prognozēšana	113
3.4 Uzņēmuma SIA RVP tirgus vērtības noteikšana	128
Secinājumi un priekšlikumi	139
Bibliogrāfisko norāžu saraksts	147
Pielikumi	155

Ievads

Mainīgā ekonomiskā vide liek uzņēmumiem domāt par tirgus pozīciju nostiprināšanu un nākotnes attīstības iespējām. Viens no pasaulē izplatītākajiem uzņēmuma attīstības scenārijiem ir restrukturizācija. Piemēram, lai palielinātu savu tirgus daļu un klientu skaitu, paplašinātu piegādātāju loku vai pārņemtu jaunu pieredzi, uzņēmumi bieži vien uzsāk restrukturizācijas procesu. Lai uzņēmuma vadītāji vai potenciālie investori saprastu, ar kādu uzņēmumu būs jādarbojas, mūsdienās bieži veic uzņēmuma finansiālā stāvokļa un reorganizācijas projekta padziļinātu izpēti, proti – tiek apsekoti, analizēti un pārbaudīti dažādi dati par pētāmo uzņēmumu, kas ļauj identificēt tam piemītošos riskus.

Sākotnēji, līdzekļu taupības nolūkos, padziļinātu uzņēmuma izpēti pirms tā iegādes veica paši potenciālie pircēji vai neveica vispār, paļaujoties tikai uz pirkuma līgumu vai labākajā gadījumā uz zaudējumu atlīdzības nosacījumiem, kas tos aizsargātu gadījumā, ja uzņēmuma stāvoklis neatbilstu solītajam. Tomēr apzinoties, kādas problēmas var savlaicīgi atklāt un novērst pētāmajā uzņēmumā, tā darbības padziļināta izpēte ieguva arvien lielāku popularitāti uzņēmēju un investoru vidū. Turklāt uzņēmumu vadītāji un īpašnieki saprata, ka uzņēmuma padziļināto izpēti bieži vien labāk ir uzticēt ekspertiem, kuri spēj veikt objektīvāku novērtējumu.

Latvijā padziļinātā izpēte uzņēmumu restrukturizācijas gadījumos plašāk pazīstama kļuva pēc Latvijas iestāšanās Eiropas Savienībā. Respektīvi, iestāšanās Eiropas Savienībā, kā arī Latvijas ekonomikas straujā izaugsme, kas bija vērojama līdz 2007.gada vidum, izraisīja investoru interesi par šo reģionu, kas savukārt veicināja uzņēmumu restrukturizācijas gadījumu skaita pieaugumu. Latvijā ievērojami palielinājās uzņēmumu padziļinātas izpētes pieprasījums, īpaši tādas, kas apseko un analizē uzņēmuma finansiālo stāvokli. Pieaugot pieprasījumam, pieauga uzņēmumu skaits, kuri piedāvāja šādu konsultāciju pakalpojumus. 2008.gadā, kopš Latvija ir stingri nostājusies tirgus ekonomikas ceļā, ir iestājusies recesija, kas ir likumsakarīga ekonomiskās aktivitātes cikla fāze. Ekonomikas lejupslīdes fāzē vairums uzņēmumu pārdzīvo finansiālas grūtības, un viena no šo grūtību pārvarēšanas iespējām ir uzņēmuma restrukturizācija.

Mainīgās ekonomiskās vides un globalizācijas procesu ietekmē uzņēmumu dzīves cikls ir kļuvis īsāks, bizness daudz dinamiskāks, kas, savukārt, ir veicinājis uzņēmumu restrukturizācijas procesu. Restrukturizācijas motīvi ir krasi atšķirīgi, taču mērķis ir viens – uzņēmuma restrukturizācijas programmas īstenošanas rezultātā palielināt uzņēmuma tirgus

vērtību un celt tā darbības efektivitāti. Tādējādi šie procesi ir vitāli svarīgi gan uzņēmējdarbības veicināšanai, gan tautsaimniecības attīstībai kopumā.

Patlaban nozīmīgi restrukturizācijas procesi Latvijā notiek finanšu jomā, un tie skar gan monopolus (*Latvenergo*, *Latvijas Gāze*), gan mazos un vidējos uzņēmumus. Līdz ar to darbā tiek analizēta iekšējo faktoru ietekme uz uzņēmumu finansiālā stāvokļa uzlabošanu – restrukturizācija tiek izskatīta kā viens no izšķirošajiem uzņēmuma finanšu stabilitātes nodrošināšanas faktoriem.

Restrukturizācija ir daudzu savstarpēji saistītu pasākumu komplekss – no diagnosticēšanas līdz organizatoriskās struktūras un biznesa procesu reorganizācijas –, kas balstīts uz mūsdienīgām pārvaldības pieejām.

Restrukturizācijas koncepcijas izstrāde paredz šādu algoritmu. Pirmajā posmā tiek novērtēta pašu kapitāla vērtība, lietojot diskontētās naudas plūsmas metodi. Nākamajā posmā tiek noteikti uzņēmuma krīzes stāvokļa cēloņi.

Izpētes gaitā restrukturizācijas cēloņi tiek iedalīti iekšējos un ārējos. Par *iekšējiem* cēloņiem parasti uzskata:

- neefektīvu vadīšanu,
- nepietiekamu kapitalizāciju,
- pārlietu lielo parādu,
- nepietiekamu produkcijas atjaunošanu,
- nepietiekamus materiālos un morālos stimulus, lai saglabātu uzņēmumā augsti kvalificētus speciālistus,
- pārvaldības informatīvo sistēmu trūkumu.

Restrukturizācijas galvenie *ārējie* cēloņi ir:

- nepilnības likumdošanā,
- augsti kvalificētu speciālistu deficīts,
- augsts, īpaši ārvalstu uzņēmumu konkurences līmenis,
- preču un pakalpojumu tirgu samazināšanās,
- dabas katastrofas.

Lai likvidētu iepriekšminētos cēloņus, tiek izstrādāti uzņēmuma finansiālās un saimnieciskās darbības pilnveides varianti. Ar pilnveidi saprot pasākumu kompleksu, kas veicina biznesa vērtības maksimizāciju. Katra pilnveides iespēja tiek īstenota operatīvās, investīciju vai finanšu stratēģijas ietvaros.

Operatīvā stratēģija paredz izmaksu optimizāciju, ražotās produkcijas sortimenta pilnveidi, reklāmas efektivitātes paaugstināšanu, noieta sistēmas un produkcijas pēcpārdošanas apkalpošanas uzlabošanu.

Investīciju stratēģijas ietvaros tiek pilnveidota uzņēmuma aktīvu un kredītparādu pārvaldība.

Finanšu stratēģijas īstenošana paredz uzņēmuma finansēšanas avotu struktūras un finanšu risku pārvaldības pilnveidi, kā arī dividenžu politikas efektivitātes paaugstināšanu. Finanšu stratēģijas ietvaros izstrādātie pasākumi tiek pārbaudīti, lietojot diskontētās naudas plūsmas modeli. Pārbaudes variantu izvēles kritērijs var būt uzņēmuma vērtības paaugstināšana.

Restrukturizācija ir process, kas vērsts uz uzņēmuma tirgus vērtības maksimizāciju, īstenojot uzņēmuma darbības pilnveides pasākumus. Sekmīgas finanšu stratēģijas īstenošanas gaitā, restrukturizējot uzņēmumu, tiek sasniegti šādi mērķi:

- 1) pieaug uzņēmuma pašu kapitāla vērtība kā obligāts nosacījums tā konkurētspējas paaugstināšanā,
- 2) uzlabojas uzņēmuma finansiālais stāvoklis sakarā ar tā maksātspējas, likviditātes, finanšu stabilitātes un uzņēmuma darbības rentabilitātes nostiprināšanos,
- 3) izdodas piesaistīt ilgtermiņa kapitālieguldījumus tiešo investīciju vai ilgtermiņa parādsaistību veidā.

Reorganizācija tiek uzskatīta par uzņēmuma restrukturizācijas galveno posmu tālāko pasākumu īstenošanai investīciju piesaistes un īpašnieku optimālas struktūras izveides jomā. Tomēr ir jāatceras, ka pozitīvs uzņēmuma restrukturizācijas rezultāts sasniedzams tad, ja: ir izstrādātas ražošanas un investīciju programmas, finansiālās un ekonomiskās mērķtiecības pamatojums jaunu struktūru izveidei; ir potenciāli investori; ir noformētas kustamā un nekustamā īpašuma tiesības, kas atbilst spēkā esošajiem likumiem; uzņēmuma īpašnieki atbalsta izvēlēto reorganizācijas variantu. Svarīgākais uzņēmuma darbības efektivitātes faktors ir pašu kapitāla vērtības pieaugums.

Latvijas zinātniskajā literatūrā biznesa restrukturizācijas un finanšu stratēģijas jautājumi tika pētīti minimāli – ir tikai dažu autoru publikācijas (J.Averina, V.Jerošenko, J.Pinnis, I.Voronoja, K.Ketners, N.Saksonova), kas apkopo ārvalstu literatūrā atspoguļotās tradicionālās pieejas uzņēmuma finanšu stratēģijas īstenošanai. Uzņēmuma restrukturizācijas finanšu problēmas ir pētījuši tādi pasaulē pazīstami zinātnieki kā Van Horns (*Van Horne J.*), Vahovics (*Vachowicz J.*), Brighams(*Brigham E.*), Gapenskis (*Gapenski L.*), Bongarts(*Bongart B.*),Gerds (*Gerd J.*), Korneris (*Korner J.*), Dikenss (*Dicken A.J.*), Buhners (*Buehner*

R.), Penzels (*Penzel H.G.*), Millers-Stīvens (*Muller - Stewens J.*), Maditinoss (*Maditinos D.*). Taču viņi restrukturizāciju pētīja korporāciju līmenī, savukārt Latvijai ir interesanta mazo un vidējo uzņēmumu restrukturizācijas iespēja.

Pieņemot reorganizāciju kā uz uzņēmuma restrukturizāciju vērstu procesu darbības efektivitātes un pelnītspējas paaugstināšanas nolūkos, promocijas darbā tiek pētītas uzņēmuma tirgus vērtības paaugstināšanas iespējas un metodes, kas tiek izskatītas gan no teorētiskā, gan praktiskā viedokļa.

Pētījuma objekts ir uzņēmuma vadīšanas process.

Pētījuma priekšmets ir restrukturizācija kā uzņēmuma tirgus vērtības paaugstināšanas instruments.

Pētījuma hipotēze – uzņēmuma tirgus vērtības paaugstināšana ir restrukturizācijas kā biznesa vadības procesa rezultāts.

Pētījuma mērķis – pamatot restrukturizācijas pievilcīgumu uzņēmuma tirgus vērtības paaugstināšanā, balstoties uz restrukturizācijas gaitā pielietoto metožu izpēti un Latvijas mazumtirdzniecības uzņēmumu finansiālā stāvokļa analīzi.

Lai sasniegtu izvirzīto mērķi un apstiprinātu hipotēzi, **darbā tiek risināti šādi uzdevumi.**

1. Izpētīt uzņēmuma finanšu stratēģijas konceptuālos pamatus.
2. Noskaidrot pasaulē valdošās tendences restrukturizācijas procesos, kā arī apzināt šo procesu attīstības iespējas šodienas mainīgajos ekonomiskajos apstākļos.
3. Izpētīt uzņēmuma tirgus vērtības noteikšanas metodes, kas tiek lietotas restrukturizācijas gaitā.
4. Izstrādāt uzņēmuma restrukturizācijas organizēšanas un īstenošanas metodiskos pamatus.
5. Analizēt ar restrukturizāciju saistītus riskus un piedāvāt to pārvaldīšanas metodes.
6. Izstrādāt uzņēmuma darbības aktivitātes analīzes galvenos nosacījumus.
7. Izmantojot konkrētu piemēru, noskaidrot uzņēmuma tirgus vērtības palielināšanas iespējas, īstenojot restrukturizāciju, kā arī noteikt un novērtēt faktorus, kas ietekmē uzņēmuma tirgus vērtību un ļauj pieņemt investīciju lēmumu.
8. Apkopot iegūto informāciju, izdarīt secinājumus un izstrādāt priekšlikumus biznesa restrukturizācijas procesa pilnveidei.

Pētījuma struktūra

Pētījums sastāv no trim daļām. *Pirmajā daļā* tiek analizētas vadībzinības literatūrā sastopamās teorijas par uzņēmumu finanšu stratēģiju kā uzņēmuma stratēģiskās vadīšanas neatņemamu sastāvdaļu un tās veidiem. Tāpat tajā tiek izskatīts restrukturizācijas saturs un motīvi, kā arī šo darījumu tirgus attīstības tendences un uzņēmuma tirgus vērtības noteikšanas metodes, kas lietotas restrukturizācijas gaitā.

Teorētiskajā daļā analizēta arī plašsaziņas līdzekļos publicētā informācija par pētāmo problēmu.

Otrajā daļā tiek raksturota uzņēmuma restrukturizācijas organizēšanas metodika un tās īstenošanas programma. Raksturojot restrukturizācijas programmas īstenošanas posmus, lielāka uzmanība tika pievērsta risku līmeņa novērtēšanai. Īpaša nozīme uzņēmuma vadīšanā ir izstrādātajiem darbības aktivitātes analīzes pamatnosacījumiem.

Trešajā daļā ir veikts empīrisks pētījums par izstrādātās restrukturizācijas programmas pievilcīgumu. Lai pārbaudītu izvirzīto hipotēzi, pielietota mazumtirdzniecības uzņēmuma tirgus vērtības noteikšanas metodika restrukturizācijas gaitā.

Darba noslēgumā ir izdarīti secinājumi, piedāvāti priekšlikumi biznesa restrukturizācijas procesa pilnveidošanai mainīgajā ekonomiskajā vidē, kā arī izmantotās literatūras un citu avotu saraksts. Izmantotajai literatūrai svešvalodā (konkrēti angļu valodā) darba autors ir veicis tulkojumu. Pētījuma gaitā ir izmantoti arī saīsinājumi, kas tiek atšifrēti darba pamatteksta daļā.

Pētījuma metodes

Promocijas darba izstrādē tika izmantotas vispārpieņemtās vadības zinātnes pētījumu kvantitatīvās un kvalitatīvās metodes, tostarp indukcijas un dedukcijas, analīzes un sintēzes, loģiski konstruktīvās, statistiskās, ekonomiski matemātiskās modelēšanas, skaitliskās informācijas aprakstīšanas un attēlošanas metodes. Darba praktiskā pētījuma veikšanā tika izmantotas intervijas, novērojumi un statistiskās analīzes metode vidējo un relatīvo lielumu aprēķināšanā. Intervijas tika veiktas, lai noskaidrotu, kā finanšu konsultanti visbiežāk veic uzņēmuma izpēti restrukturizācijas procesā. Apkopojot uzņēmuma finansiālā stāvokļa rādītājus un uzņēmumam raksturīgos riskus, tika aprēķināti vidējie un relatīvie lielumi. Darba praktiskajā daļā finanšu rādītāju aprēķiniem un prognozēm izmantota *Microsoft Excel* un *SPSS* programma.

Temata ierobežojumi

Restrukturizācijas problemātika ir ļoti plaša, tāpēc autors apzinās, ka promocijas darba ietvaros nevar izskatīt visus ar to saistītos jautājumus. Darba teorētiskais un praktiskais pētījums veikts uzņēmuma līmenī. Darba teorētiskais pētījums tiek ierobežots ar uzņēmuma restrukturizācijas procesa finanšu vadības virzienu.

Pētījuma veikšanas periods

Pētījumus un praktisko darbu biznesa restrukturizācijas jomā darba autors veic kopš 1997.gada. Pētījuma teorētiskā daļa ietver laika posmu no restrukturizācijas darījumu pirmsākumiem 19. gadsimta beigās līdz mūsdienām, īpašu vērību pievēršot darījumu struktūrām no 2006. līdz 2008.gadam, kas ļauj izdarīt secinājumus par tirgus attīstības tendencēm mainīgajā ekonomiskajā vidē. Pētījuma praktiskajā daļā restrukturizācijas darījumu novērtēšanai analizēti dati par laika posmu no 2005. līdz 2008.gadam, kā arī prognozēta uzņēmumu saimnieciskā darbība laikā no 2009. līdz 2013.gadam.

Literatūras un datu avotu raksturojums

Pētījuma informatīvais avots ir ārvalstu un Latvijas zinātniskā literatūra par uzņēmuma stratēģisko vadīšanu, finanšu analīzi un finanšu vadību, interneta informācija, Latvijas valsts likumi, Latvijas un Starptautiskie grāmatvedības standarti, Centrālās Statistikas pārvaldes publicētie dati, Lursoft, LETA, BNS un citu avotu publicētie dati, ekspertu atzinumi, periodiskie izdevumi, zinātnisko konferenču, kursu un semināru materiāli par uzņēmuma finansiālā stāvokļa izpēti uzņēmumu apvienošanas un pārņemšanas darījumos, kā arī autora patstāvīgi veikto pētījumu rezultāti.

Autora zinātniskais ieguldījums

Promocijas darba ietvaros autors ir izstrādājis šādas zinātniskās novitātes.

1. Izpētīts finansiālās grūtībās nonākušu uzņēmumu finanšu stratēģijas īstenošanas mehānisms, precizēts vidējo un mazo uzņēmumu krīzes saturs un noteikti tās kvalitatīvie un kvantitatīvie kritēriji.
2. Pētījuma rezultātā ir izveidota uzņēmuma finanšu un saimnieciskās darbības rezultātu matrica, kas dod iespēju formulēt uzņēmuma finanšu stratēģiju.
3. Apkopoti dažādu valstu zinātnieku viedokļi un izstrādātas uzņēmumu restrukturizācijas koncepcijas galvenās pamatnostādnes: motīvu un veidu klasifikācija.

4. Pilnveidots uzņēmuma restrukturizācijas efekta novērtēšanas mehānisms, raugoties no uzņēmuma finansiālā stāvokļa un tirgus vērtības rādītāju aspekta.
5. Balstoties uz vadībzinību teoriju analīzes pamata, darbā ir secināts, kā īstenot uzņēmumu restrukturizācijas programmu var tikai tad, kad ir izstrādāti skaidri mērķi, pamatota restrukturizācijas koncepcija un izprasti visi tās posmi un metodes.
6. Ir klasificētas uzņēmumu vērtēšanas koncepcijas, paņēmieni un metodes.
7. Izstrādāts un empīriski pielietots uzņēmuma restrukturizācijas modelis un tā īstenošanas metodoloģija.
8. Piedāvāta uzņēmuma darbības aktivitātes analīzes rādītāju sistēma, kas pielāgota Latvijas uzņēmumu īpatnībām.
9. Izvērtējot tirdzniecības nozares un Latvijas tautsaimniecības vidi, veikta tirdzniecības uzņēmumu saimnieciskās darbības un finansiālā stāvokļa analīze un prognoze, kuras rezultātā tika piedāvāta uzņēmuma restrukturizācijas programma.
10. Kritiski izvērtēta un empīriski pārbaudīta uzņēmuma tirgus vērtības kumulatīvās metodes pielietošana Latvijas uzņēmumos.
11. Izstrādāti ieteikumi uzņēmumu vadītājiem un finanšu analītiķiem.

Rezultātu aprobācija

Ar pētījuma galvenajām izstrādnēm autors iepazīstināja plašu interesentu loku.

- Konsultēti uzņēmuma vadītāji un finanšu speciālisti uzņēmumu vadīšanas jautājumos un attīstības projektu komerciālā pievilcīguma novērtēšanā, tostarp ar specializētās datorprogrammas izmantošanu, organizējot seminārus uzņēmumu vadīšanas un biznesa vērtēšanas jomā.
- Ir izstrādāti uzņēmuma restrukturizācijas biznesa plāni Latvijas un ārvalstu uzņēmumiem.
- Autors ir piedalījies 3 Latvijas uzņēmumu biznesa restrukturizācijas programmas praktiskajā īstenošanā.
- Nolasīti referāti 11 starptautiskajās konferencēs par promocijas darba galvenajām atziņām.
- Pētījuma rezultāti ir publicēti specializētos izdevumos – „Latvijas ekonomists”, „Balance”, „Grāmatvedība & Ekonomika”.
- Pētījuma rezultāti publicēti 10 nozīmīgākajos zinātniskajos rakstos latviešu, angļu un krievu valodā vispāratzītos recenzējamajos zinātniskajos izdevumos.

- Promocijas darba rezultāti tika pielietoti, vadot 5 LID un žurnāla „Bilance”, kā arī žurnāla „Grāmatvedība&Ekonomika” organizētos seminārus uzņēmumu vadītājiem un finanšu speciālistiem.
- Promocijas darba rezultāti tika praktiski pielietoti, lasot lekcijas un vadot praktiskās nodarbības Latvijas un ārvalstu studentiem maģistra un bakalaura programmu studijuursos „Uzņēmumu finanšu vadība”, „Finanšu vadība”, „Finanšu analīze”, „Finances”, kā arī vadot un recenzējot maģistru un bakalauru darbus, diplomprojektus un cita veida zinātniskās pētniecības darbus.
- Promocijas darba pamatnostādnes tika aprobētas, vadot starptautiskos projektus Francijā, Norvēģijā, Somijā.
- Promocijas darba rezultāti tika aprobēti, piedaloties LZP projektā Nr. 05.1417 „Latvijas uzņēmēju konkurētspējīgas priekšrocības Eiropas Savienības vienotajā tirgū”. (2007. – 2008.g.) un LZP projektā Nr. 09.1001. „Uzņēmējdarbības attīstība Latvijas virzībā uz zināšanām balstītu sabiedrību” (2009.g.) un LZP projektā Nr.09.1614. „Iedzīvotāju veselības, izglītības, labklājības un uzņēmējdarbības attīstības līmenis Latvijas virzībā uz zināšanām balstītu sabiedrību” (2010.g.).

Darbā lietoto saīsinājumu un terminu skaidrojums

CAPM- finanšu aktīvu atdeves novērtēšanas modelis

DCF – diskontētā naudas plūsma

EBIT- peļņa pirms procentiem un nodokļiem

EBITDA – peļņa pirms procentiem, nodokļiem un amortizācijas uzskaitījumiem

EVA- ekonomiskā pievienotā vērtība

FDR -finanšu darbības rezultāts

FSDR- finanšu un saimnieciskās darbības rezultāts

IKP- iekšzemes kopprodukts

ISCR- maksājamo procentu seguma koeficients

IT- informāciju tehnoloģijas

LBO- uzņēmumu pirkšana par aizņemtiem līdzekļiem

SIA- sabiedrība ar ierobežotu atbildību

SDR- saimnieciskās darbības rezultāts

WACC- vidējā svērtā kapitāla cena

1. Uzņēmuma restrukturizācija kā finanšu stratēģijas instruments.

1.1 Finanšu stratēģijas saturs.

Stratēģiskās vadīšanas mērķis ir izstrādāt uzņēmuma konkurētspējas pilnveides politiku un nodrošināt tās īstenošanu, pārvēršot šo stratēģiju finanšu saimnieciskajā plānā. Pēc amerikāņu zinātnieka A.Dž. Striklanda (*Strickland*) domām uzņēmuma stratēģija ir komplekss vadīšanas plāns, kuram ir jānostiprina uzņēmuma stāvokli tirgū un jānodrošina visu pūliņu koordināciju, patērētāju piesaisti un viņu vajadzību apmierināšanu, sekmīgu konkurenci un globālo mērķu sasniegšanu. Stratēģijas izstrādes process ietver rūpīgu visu iespējamo attīstības un darbības virzienu izpēti, vispārējā virziena izvēli, apgūstamos tirgus, vajadzību apkalpošanu, konkurences metodes, piesaistāmos resursus un biznesa modeļus. Citiem vārdiem – stratēģija ir uzņēmuma attīstības ceļu, tirgu, konkurences metožu izvēle un biznesa pārzināšana.¹

Jēdziena *stratēģija* pirmsākumi meklējami militārajā leksikā un nozīmē darbības plānu konkrētā situācijā, kas ir atkarīgs no pretdarbības. Tagad tas iekļauts lietišķās pārvaldības leksikā, proti – *stratēģiskā plānošana, stratēģiskā vadīšana, stratēģiskais menedžments, stratēģiskā domāšana*.² Daži autori stratēģiju interpretē kā *plānu, manevru, pozīciju, nākotnes vīziju*.³ Stratēģijas mūsdienīgs jēdziens ir izveidojies 20. gadsimta vidū un tiek uzskatīts par uzņēmuma darbības kompleksu, kas atbilst konkrētai situācijai.⁴ Menedžmenta klasiķis P.Drakers (*Drucker*) norādīja, ka stratēģijas īstenošanas nolūkā menedžerim ir jānoskaidro galvenais jautājums, proti – uzņēmuma resursi: kādi tie ir šobrīd un kādiem tiem jābūt nākotnē?⁵

Pagājušā gadsimta 60-tajiem gadiem raksturīgas izmaiņas preču un finanšu tirgos, starptautiskā biznesa ekonomiskās regulēšanas režīmos. Šajā laika posmā saasinājās konkurence visās uzņēmējdarbības jomās, izveidojās jauni ekonomiskās zinātnes virzieni,

¹ Pieejams: http://www.elitarium.ru/2004/05/18/biznesstrategii_vedushhikh_kompanijj_mira.html

² Ансофф, И. Стратегическое управление. Перевод с английского языка, Москва: Экономика, 1989, с. 17-25.

³ Карлофф, Б. Деловая стратегия. Перевод с английского языка. Москва: Экономика, 1991, с. 38-54.

⁴ Von Neumann, J. and Morgenstern, O. Theory of Games and Economic Behavior, 2nd edition, Princeton: Princeton university Press, 1947, pp. 79-84.

⁵ Drucker, P. The Practice of Management. New York: Harper & Brothers, 2007, pp. 47-63.

piemēram, stratēģiskais menedžments. Īpašu interesi par to izrādīja amerikāņu zinātnieki (ekonomisti) un praktizējošie menedžeri. Tā 1962. gadā A.Čandlers (*Chandler*) veica stratēģijas analīzi, balstoties uz četru lielāko ASV korporāciju – **General Motors, DuPont, Standart Oil of New Jersey, Sears Roebuck** – divdesmit gadu darbības pieredzi. Šī analīze parādīja, ka stratēģijas ietvaros tiek noteikti ilglaicīgi uzņēmuma mērķi, izveidota rīcības programma, kā arī izvietoti resursi, kas nepieciešami šo mērķu īstenošanai.⁶ I.Ansofs (*Ansoff*) stratēģiju definēja kā kopēju galveno pavedienu (**common thread**), kas savieno visu uzņēmuma darbību, preces un tirgus.⁷

Galarezultātā 80-to gadu sākumā amerikāņu literatūrā izveidojās priekšstats par stratēģiju kā nosacījumu kopumu vadības lēmumu pieņemšanai par uzņēmuma darbību nākotnē, kas ietver četrus komponentus:

- *produkts/tirgus* – izgatavotais produkts un tirgus, kurā uzņēmums darbojas,
- *izaugsmes vektors* – uzņēmumā paredzētās izmaiņas laukā *produkts/tirgus*,
- *konkurences priekšrocības*, kas nodrošina uzņēmumā izgatavoto preču īpašas raksturiezīmes un ievērojami nostiprina tirgus pozīcijas, salīdzinot ar konkurentiem,
- *sinerģija* ir iegūtais efekts, kad uzņēmuma dažādo komponentu funkcionēšanas kopējais rezultāts to savstarpējās iedarbības ietekmē pārsniedz kopējo rezultātu, kas būtu sasniegts, tiem darbojoties atsevišķi.⁸

Ilgspējīgas uzņēmējdarbības priekšnosacījums šobrīd tiek definēts divās galvenajās uzņēmuma vadīšanas pamatpieejās.

1. Uz tirgu orientējošā pieeja (**market based view**), kas bija plaši izplatīta 80-tajos gados. Spilgtākais šīs pieejas pārstāvis ir profesors M.Porters (*Porter*), kurš uzskatīja, ka uzņēmuma konkurences priekšrocības veidojas galvenokārt pateicoties pozīciju noturībai uzņēmumam pievilcīgā jomā. Turklāt joma jāsaprot kā uzņēmumu grupa, kas piedāvā savstarpēji aizstājamās preces un pakalpojumus.⁹
2. Uz resursiem orientējošā pieeja (**resource based view**), kurai uzmanību pievērta tikai pēc tam, kad 1990. gadā zinātnieki G.Hamels (*Hamel*) un K.Prahalads (*Prahalad*) publicēja galveno kompetenču koncepciju (**core competencies**)¹⁰

⁶ Chandler, A. Strategy and Structure: Chapters in the History of American Industrial Enterprise. Cambridge, Mass: M.I.T.Press, 1962, p.13.

⁷ Ansoff, I. Corporate strategy: An analytical approach to business policy for growth and expansion. New York: McGraw Hill, 2004, pp. 19-31.

⁸ Hofer, C., and Schendler, D. Strategy Formulation: Analytical Concepts. St. Paul: West publishing, 1978, p.17.

⁹ Porter, M. Competitive Strategy: Techniques for analysing industries and competitors. New York: Free Press, 1980, pp. 49-73.

¹⁰ Hamel, G. and Prahalad, C. Competing for the Future: Breakthrough Strategies for Seizing Control of Your Industry and Creating Markets of Tomorrow, Harvard Business School Press, Boston, MA. 1994, pp. 68-85.

Ievērojot uz resursiem orientējošo pieeju uzņēmuma stratēģijas izveidē atšķirībā no tirgus orientējošās pieejas, galvenā uzmanība tiek veltīta nevis konkurentu rīcībai un tirgus stāvoklim, bet gan uzņēmuma darbības iekšējiem aspektiem, proti – stipro un vājo pušu analīzei. Uzņēmuma iekšējo resursu optimāla izmantošana un attīstība veicina galveno kompetenču veidošanu, nodrošinot konkurences priekšrocības un kopā ar tām – uzņēmuma ilgstošu rentabilitāti.

Saskaņā ar ekonomistu vērtējumu, tikai 5% uzņēmumu izstrādā un īsteno savu stratēģiju, gūstot peļņu, kas ir lielāka par vidējo. Vairums uzņēmēju stratēģijas izstrādi uzskata par dārgu pasākumu un tāpēc par nevajadzīgu.¹¹ Lai izstrādātu un īstenotu šādu stratēģiju, uzņēmumā jābūt pietiekamam resursu apjomam un to nepieciešamajai struktūrai. Resursu apjoms dod iespēju vislabākā veidā adaptēties dinamiskā un nenoteiktībai pakļautā ārējā vidē, kā arī neatlaidīgi sekot stratēģiskajam kursam. Resursu struktūra rada nosacījumus efektīvai manevrēšanai un mainīgai situācijai, ļauj prasmīgi izvairīties no dažādām ekonomikas stohastiskām ietekmēm un secīgi tuvojties izvirzītajam mērķim, izmantojot ārējās vides slēptās iespējas un izvēloties pārvietošanās ātrumu.

Resursu – finanšu, materiāli tehnisko, informatīvo, intelektuālo – trūkums liedz uzņēmumam sekmīgi izstrādāt un īstenot savu stratēģiju pat labvēlīgos ārējās vides apstākļos. Resursu loma ir principiāli svarīga uzņēmuma stratēģiskajā vadīšanā, jo bez tiem netiks sasniegts stratēģiskais mērķis. Resursi ir uzņēmuma potenciāls. Uzņēmuma stratēģijas izstrādē resursi pilda trīs galvenās funkcijas:

- izveides avots,
- izlietošanas raksturs,
- izlietošanas virziens.

Uz tirgu un uz resursiem orientējošo pieeju pretstatīšanu pēdējā laikā ir nomainījusi kombinētā pieeja uzņēmuma stratēģijas izveidei. Uzņēmuma vadīšana saskaņā ar kādas vienas pieejas kritērijiem neatbilst mūsdienu biznesa realitātei. No vienas puses, kombinētā pieeja apvieno izteiktu orientāciju uz klienta vajadzībām (uz tirgu orientējošā stratēģija), no otras puses, – uzņēmuma iekšējo resursu efektīvu izlietošanu (uz resursiem orientējošā stratēģija) šo vajadzību apmierināšanai.

Stratēģiski svarīgu lēmumu īstenošana ir saistīta vispirms ar naudas resursu piesaisti, proti – ar uzņēmuma finanšu pārvaldības kvalitāti. Savukārt finanšu pārvaldības galvenais komponents ir finanšu stratēģija, kas ietver uzņēmuma finansiālās darbības mērķu un rādītāju

¹¹ Ефремов, В. С. Стратегия бизнеса. Концепции и методы планирования. М.: Издательство "Финпресс", 1998, с.19.

sistēmas izveidi ilgstošam periodam, kā arī prioritāru uzdevumu noteikšanu tuvākajai perspektīvai. Vispārējā veidā finanšu stratēģija ir uzņēmuma darbības politika galvenajos tā finanšu attīstības virzienos.

Daži zinātnieki uzskata, ka finanšu stratēģijai ir jāatbilst lietišķajam riskam un biznesplāna finansēšanas vajadzībām, ievērojot uzņēmējdarbības mērķus un finansēšanas nepieciešamību, dividendu politikas īstenošanas īpatnības un, protams, tirgus nosacījumus. Finanšu stratēģijā jāiekļauj arī akcionāru interesēm kalpojošo akciju izpirkšanas politiku.¹²

Pēc amerikāņu zinātnieku E.Brighama (*Brigham*) un L. Gapenska (*Gapenski*) uzskatiem, risinot svarīgākos jautājumus uzņēmuma finanšu stratēģijas ietvaros, principiāli svarīga ir šādu problēmu izskatīšana:

- dažādu uzņēmuma darbības virzienu salīdzināšanas veidi,
- ārējo pārskatu (dažādām ieinteresētām grupām) kritēriju izvēle,
- kapitāla struktūras pārvaldība (investīciju piesaiste, ievērojot optimālos riskus),
- uzņēmuma vērtības palielināšana,
- uzņēmuma iekšējo pārskatu struktūra,
- uzņēmuma iekšējā resursu pārdale,
- uzņēmuma restrukturizācijas kritēriji,
- risku uzskaitē un to finansiālais novērtējums.¹³

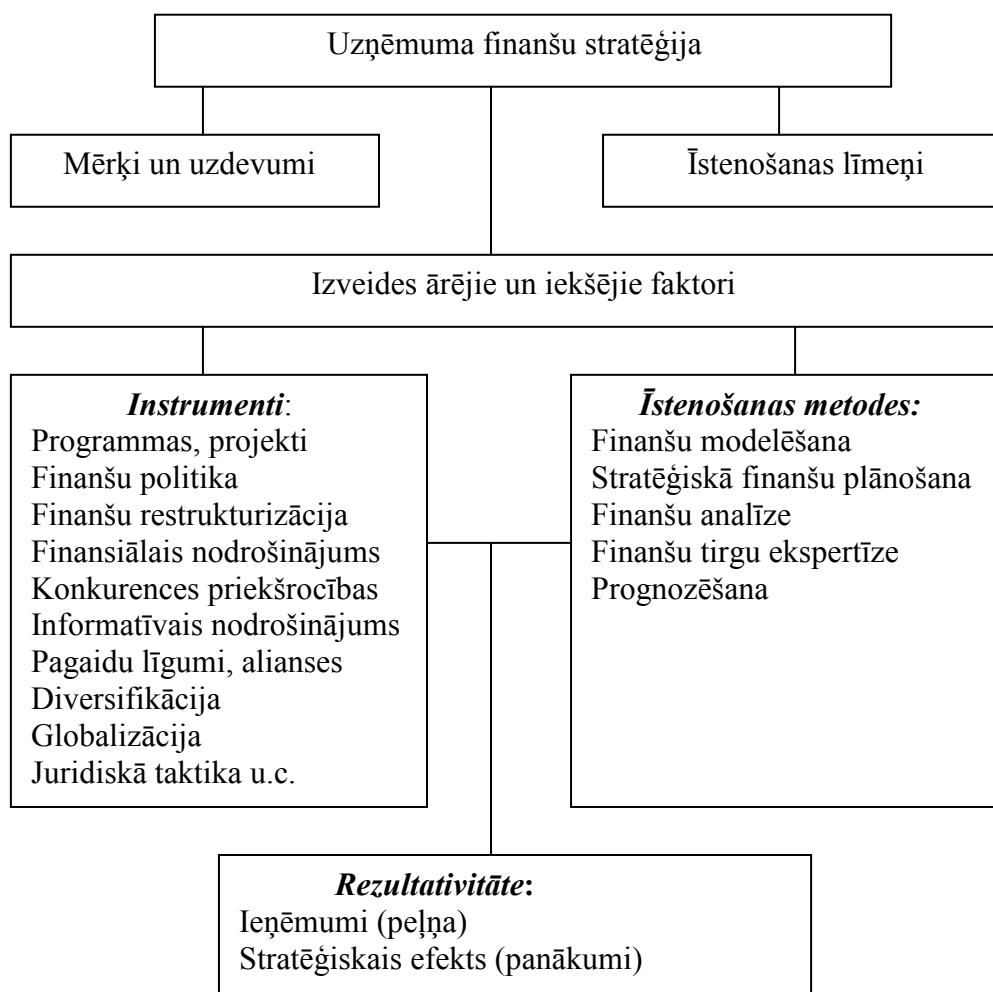
Analizējot zinātniskās publikācijas, varam secināt, ka uzņēmuma finanšu stratēģijas īstenošanas galarezultātā ir jāpanāk pieci mērķi:

1. Uzņēmuma nodrošināšana ar nepieciešamajiem naudas līdzekļiem, tātad – uzņēmuma stabilitāte un likviditāte.
2. Uzņēmuma darbības rentabilitātes nodrošināšana un normālas peļņas ieguve.
3. Uzņēmuma darbinieku un īpašnieku materiālo un sociālo vajadzību apmierināšana.
4. Uzņēmuma tirgus vērtības maksimizācija.
5. Ekonomiskās pievienotās vērtības palielināšana (*EVA*). Saskaņā ar šo koncepciju pareizi izvēlēta finanšu stratēģija palielina uzņēmuma vērtību īpašniekiem, proti – pašu un aizņemtā kapitāla optimālā attiecība ļauj minimizēt kapitāla kopējo vērtību,

¹² Van Horne, J. and Vachowicz, J. Fundamentals of Financial Management, 12th edition, Prentice Hall I, 2005, pp. 27-31.

¹³ Brigham, E. and Gapenski, L. Intermediate Financial Management, 4th edition, The Dryden Press, 2008, pp. 5-30.

vienlaicīgi dodot iespēju uzņēmumam nodrošināt sevi ar finanšu resursiem par optimālu cenu un saglabāt pietiekamu finansiālu elastīgumu.¹⁴



1.1. att. Uzņēmuma finanšu stratēģijas saturs

Uzņēmuma finanšu stratēģijas izstrādes procesā ir jāizveido biznesa finanšu modeli, proti – uzņēmuma aktīvu un pasīvu struktūru. Šāda veida modelis konkrētāk tiek veidots, pamatojoties uz:

- ✓ rentabilitātes un likviditātes aprēķinu, ievērojot to konfliktējošo raksturu atsevišķos gadījumos,
- ✓ uzņēmuma vadīšanu bez zaudējumiem,
- ✓ pamatotām izmaiņām pastāvīgo un mainīgo izmaksu struktūrā,
- ✓ uzņēmuma finansiālās noturības faktoru atklāšanu,

¹⁴ Van Horne, J. and Vachowicz, J. Fundamentals of Financial Management, 12th edition, Prentice Hall ,2005, p. 543.

- ✓ finanšu cikla vadīšanu.

Uzņēmuma finanšu stratēģijas teorētiskais apskats pamatojas uz četriem galvenajiem jēdzieniem.

1. Apkārtējā vide – makrovides ārējie nosacījumi (faktori); finanšu un ekonomiskās regulēšanas mehānisms, finanšu tirgu attīstības virzieni; konkurentu finansiālais stāvoklis.
2. Misija (galvenie mērķi) – stabils uzņēmuma finansiālais stāvoklis; kopējās stratēģijas un katras tās sastāvdaļas finansiālais nodrošinājums.
3. Situāciju analīze – vadības lēmumu finansiālā ekspertīze; uzņēmuma finansiālā stāvokļa stipro un vājo pušu analīze; tekošās darbības finanšu analīze.
4. Resursu izlietošanas plānošana – uzņēmuma darbības finansēšanas avotu noteikšana (meklējumi); finanšu plānošana dažādā laika griezumā; uzņēmuma budžeta sastādīšana utt.

Uzņēmuma profesionāla finanšu vadīšana ir uzņēmējdarbības svarīgs priekšnosacījums, un tam ir nepieciešama uzņēmuma finanšu politikas īstenošana:

- orientēšanās uz dažādiem kapitāla piesaistes avotiem investīcijām. Uzņēmums var izmantot pašu līdzekļus, akciju, obligāciju un īstermiņa vērtspapīru emisiju, ārvalstu investīciju piesaisti;
- uzņēmuma akciju augstas vērtības uzturēšana; dividenžu regulāra izmaksa, jauni ražošanas projekti u.c.;
- uzņēmuma finansiālā stāvokļa analīze un dažādu operatīvo mēru pielietošanas iespēja šī stāvokļa stabilizēšanai un uzlabošanai;
- investīciju riska minimizācija jaunajos projektos un vērtspapīru ieguldījumos;
- elastīgas attiecības ar ārvalstu investoriem;
- efektīva ārvalstu kapitāla piesaiste.

Izstrādājot finanšu stratēģiju, vienmēr jāievēro gan īpašnieku, gan citu sadarbības subjektu intereses:

- uzņēmuma attīstības kopējais mērķis, vadīšanas stratēģijas, finanšu stratēģijas un finanšu pārvaldības mērķi sakrīt – tie ir uzņēmuma vērtības palielināšana;
- iekšējās finanšu attiecības uzņēmumā daudzējādā ziņā ir atkarīgas no ārējiem faktoriem; jo augstāks pārvaldības līmenis, jo ciešāka šī atkarība un daudz spēcīgāka ārējo faktoru uzskaites nepieciešamība;

- finanšu pārvaldība un finanšu stratēģija kā finanšu pārvaldības instruments veicina uzņēmuma īpašnieku, personāla un sabiedrības interešu īstenošanu;
- ārējās vides faktori, kas nosaka uzņēmuma rīcības sarežģītību tirgū un rezultātu nenoteiktību, paredz jaunas pieejas finanšu pārvaldībai, piemēram, jaunu stratēģisko shēmu izstrādi.

Finanšu stratēģiju oriģināli interpretēja franču zinātnieki Ž. Franšons (*Franchon*) un I. Romanē (*Romanet*).¹⁵ Viņi izstrādāja iespējamās finanšu stratēģijas veidus kā matricu, kas sastāv no uzņēmuma finanšu un saimnieciskās darbības rezultātu rādītājiem.

Saimnieciskās darbības rezultāts (**SDR**) ir naudas ieņēmumi no uzņēmuma pamatdarbības un investīcijām. SDR raksturo naudas līdzekļu lielumu pēc attīstības finansēšanas un tiek aprēķināts šādi:

$$SDR = \text{Operatīvā peļņa (naudas līdzekļi – darba samaksa ar nodokļiem)} - (\text{Krājumu palielināšana} + \text{debitoru parādu palielināšana} - \text{kredītparādu palielināšana})$$

Finanšu darbības rezultāts (**FDR**) raksturo aizņemto līdzekļu piesaistes politiku, proti, aktīvas piesaistes gadījumā tas ir pozitīvs un tiek aprēķināts šādi:

$$FDR = \text{Aizņemto līdzekļu izmaiņas – procenti} - \text{uzņēmuma ienākuma nodoklis} - \text{dividendes} + \text{akciju emisija} - \text{finanšu ieguldījumi} + \text{ieņēmumi no ieguldījumiem}$$

Finanšu un saimnieciskās darbības rezultāts (**FSDR**) ir vienāds ar SDR un FDR summu un nosaka uzņēmuma naudas plūsmas.

Finanšu stratēģija paredz SDR un FDR optimālas attiecības izvēli pieļaujamā riska ietvaros.

Saimnieciskās darbības rezultātu no ekonomiskā viedokļa var izteikt uzņēmuma naudas līdzekļu veidā pēc attīstības finansēšanas. Šis rādītājs liecina par uzņēmuma likviditāti pēc visu izdevumu finansēšanas, kas saistīti ar tā attīstību. Pozitīva šī rādītāja nozīme ļauj sagatavoties ievērojamu investīciju projektu īstenošanai (paredzama uzņēmuma pastāvīgo izmaksu krasa paaugstināšana, kuru ievērojami var kompensēt tieši ar pozitīvu SDR).

¹⁵ Franchon, G., Romanet, Y. Finance de l'entreprise. Comprendre et maîtriser l'évolution financière de l'entreprise. Paris: Editure C.L.E.T., 1985, pp. 27-54.

Finanšu darbības rezultāts atspoguļo uzņēmuma finanšu stratēģiju (aizņemto līdzekļu piesaisti vai arī funkcionēšanu bez to piesaistes). Rezultāta aprēķinā tiek izmantota tikai finanšu plūsmas kustība. Palielinot aizņemto līdzekļu izmantošanu, FDR pieaug un kļūst pozitīvs. Savukārt palielinoties izmaksām, kas saistītas ar aizņemto līdzekļu atmaksāšanu, FDR samazinās (te tiek pieskaitīta arī uzņēmuma ienākuma nodokļa palielināšanās, jo aizņemto līdzekļu pieaugums iedarbina finanšu sviru, kas ietekmē uzņēmuma ieņēmumus, tā peļņu un dividenžu izmaksu).

Uzņēmumam ir jāsamazina aizņemto līdzekļu izmantošana, bet tadā gadījumā iepriekš minētā saikne attīstās pretējā virzienā, kas dod iespēju pēc zināma laika atkal pievērsties līdzekļu aizgūšanai utt.

Tādējādi aizņemto līdzekļu piesaistes fāzē FDR ir pozitīvs, bet sakoties no aizņemto līdzekļu piesaistes puses, FDR kļūst negatīvs.

SDR ir nepieciešams, lai noteiktu uzņēmuma naudas līdzekļu lielumu un dinamiku investīciju un saimnieciskās darbības ietekmē. FDR ir nepieciešams, lai noteiktu uzņēmuma naudas līdzekļu lielumu un dinamiku finanšu darbības ietekmē. Tādējādi finanšu un saimnieciskās darbības rezultāts parāda uzņēmuma naudas līdzekļu lielumu un dinamiku pēc investīciju, ražošanas un finanšu darbības visa kompleksa īstenošanas. Finanšu un saimnieciskās darbības pozitīvs rezultāts (FSDR) ļauj apgalvot, ka uzņēmuma ieņēmumi pārsniedz izdevumus, turklāt šis apgalvojums ir attiecināms ne vien uz šodienu, bet arī uz nākamo īslaicīgo periodu.

FSDR izmaiņas atbilst uzņēmuma dzīves cikla fāzēm. FSDR pozitīvo periodu nomaina negatīvais periods utt. (pastāvot nosacījumam, ka uzņēmums attīstās normāli). Sekmīgai uzņēmuma darbībai ir nepieciešams pozitīvs FSDR, tomēr uzņēmuma dzīves cikls acīmredzami neļauj apgalvot, ka FSDR būs pozitīvs vienmēr (piemēram, investīciju projekta īstenošanas periodā, kad noteikti pieaugs pastāvīgās izmaksas un samazināsies peļņa). Savukārt uzņēmuma FSDR ilgstoši nevar būt arī negatīvs, jo tad draud bankrota iespēja.

Normāli strādājoša uzņēmuma FSDR dzīves cikla fāzēs var svārstīties 0% – 10% ietvaros no pievienotās vērtības (gan pozitīvā, gan negatīvā virzienā), kas ir uzņēmuma darbības drošības zonas rādītājs.¹⁶

Finanšu pārvaldība ir jāorganizē tā, lai uzņēmums nepārkāptu šīs zonas robežas. Tas īpaši jāatceras ievērojamas investēšanas periodā (SDR krasi samazinās un „velk aiz sevis” FSDR negatīvajā virzienā), kā arī sasniedzot rentabilitātes sliekšni un palielinot finansiālo

¹⁶ Franchon, G., Romanet, Y. Finance de l'entreprise. Comprendre et maîtriser l'évolution financière de l'entreprise. Paris: Editure C.L.E.T., 1985, pp. 57-71.

drošību, bet pēc tam noteikti sekos ievērojamas samazināšanās periods, un FDR lielums kopā ar FSDR lielumu pārvērtīsies negatīvā). Tas ļauj saskatīt FDR un SDR nevienmērību uzņēmuma dzīves cikla ietvaros, turklāt tā pastiprinās arī tādēļ, ka nesakrīt ar produkcijas izlaides cikliskajām svārstībām. Piemēram, uzņēmumam sasniedzot augstu finansiālo drošību, FDR sāk samazināties. No tā izriet, ka uzņēmuma FDR un SDR optimālās gaidāmās rīcības algoritms (FSDR ietvaros), kad ir vēlams panākt sinhronas izmaiņas FDR un SDR dažādos virzienos, liekas nesasniedzams bez neto apgrozījuma apjoma zaudējumiem.

Manipulējot ar rādītājiem matricas ietvaros, var aplūkot šīs problēmas risinājumu un tā variantus dinamikā, kas dod iespēju ne tikai formulēt uzņēmuma finanšu stratēģiju, bet nepieciešamības gadījumā arī modificēt to.

Saimnieciskās darbības rezultāts (SDR)	SDR > 0	FSDR = 0 ①	FSDR > 0 ④	FSDR > 0 ⑧
	SDR = 0	FSDR < 0 ⑦	FSDR = 0 ②	FSDR > 0 ⑤
	SDR < 0	FSDR < 0 ⑨	FSDR < 0 ⑥	FSDR = 0 ③
		FDR < 0	FDR = 0	FDR > 0
Finanšu darbības rezultāts (FDR)				

1.2. att. Uzņēmuma finanšu un saimnieciskās darbības rezultātu (FSDR) matrica

4., 8. un 5. kvadrants ir saistīti ar uzņēmuma likvīdo līdzekļu izveidi (zināms apgrozāmo līdzekļu pārpalikums), 7., 6. un 9. – ar likvīdo līdzekļu patērēšanu (apgrozāmo līdzekļu deficīts).

Horizontālē FDR ir saistīts ar līdzekļu aizgūšanas pieaugumu. Vertikālē SDR ir saistīts ar uzņēmuma investīciju projekta (līdzekļu investēšana) īstenošanu. Tādējādi var izskaidrot pozitīvā SDR (iespēja uzsākt investīciju projekta īstenošanu) pāreju negatīvajā (ievērojami investējamo līdzekļu ieguldījumi).

Turpmāk tiek analizēts katrs iespējamais stāvoklis (1 – 9) un stratēģijas veidi, kurus uzņēmums var īstenot.

1.kvadrantam raksturīgs stāvoklis, kurā FSDR ir tuvu 0 (FDR un SDR atrodas it kā pretējās fāzēs). Te ir iespējami vismaz trīs finanšu attīstības varianti:

- pāreja uz 4. kvadrantu,
- pāreja uz 7. kvadrantu,
- pāreja uz 2. kvadrantu.

Iespējamie scenāriji ir šādi.

Atrodoties 1. kvadrantā, uzņēmumam ir visas iespējas uzsākt investīciju projektu ($SDR > 0$). No otras puses, uzņēmums atrodas atteikšanās no līdzekļu aizgūšanas stadijā, kurā pieaug izmaksas, kas saistītas ar kārtējo parādu atmaksāšanu, palielinās uzņēmuma ienākuma nodokļa maksājumi un dividenžu izmaksas (uzņēmuma finansiālā stabilitāte ir pietiekama), proti – no finanšu darbības viedokļa šāds uzņēmums ir nobriedis investīciju projekta īstenošanai.

Uzņēmums vēl ir spējīgs palielināt finansiālo drošību uz finanšu sviras efekta rēķina. Tas ļauj uzturēt ražošanas tempa pieaugumu, turklāt uzņēmums pārvietojas uz 4. kvadrantu.

Tomēr vispieņemamākais scenārijs, kurš saistīts ar investīciju projekta īstenošanu, ir pāreja uz 2. vai 7. kvadrantu (atkarībā no neto apgrozījuma pieauguma tempa). Ja pieauguma temps ir lielāks, notiek pāreja uz 2. kvadrantu, ja pieauguma temps mazāks – uz 7. kvadrantu.

Tālāk tiek aplūkots 2. kvadrantā esošais uzņēmums. Tas atrodas finansiāla līdzsvara stāvoklī (stāvoklim mainoties, iespējama situācija, kurā FDR un SDR ir tuvs 0). Uzņēmuma darbība var „pārcelt” to uz vienu no sešiem kvadrantiem. Tas nav kaut kas negaidīts, jo līdzsvara stāvoklī esoša uzņēmuma brīvības pakāpju (nelīdzsvara veidu) ir daudz vairāk nekā uzņēmumam, kurš atrodas nelīdzsvara stāvoklī (kā ar pozitīvu, tā ar negatīvu nozīmi).

Zināmu pasākumu īstenošanas rezultātā uzņēmums var nokļūt 1., 4., 7., 5., 3. vai 6. kvadrantā.

Īstenojot investīciju projektu, atkarībā no darbības pieauguma tempa, uzņēmums var pārvietoties uz sesto (neliels temps) vai trešo (pietiekams temps) kvadrantu.

Atkarībā no pieņemtā lēmuma par aizņemto līdzekļu izlietošanu, uzņēmums var pārvietoties uz piekto (aizņemto līdzekļu izlietošanas pieaugums, finanšu sviras efekta aktīva izmantošana) vai septīto kvadrantu (atteikšanās no aizņemto līdzekļu izmantošanas un finanšu sviras efekta iedarbības mazināšanās).

Samazinoties uzņēmuma finanšu un saimnieciskās darbības vajadzībām, ir iespējama pāreja uz ceturto (ja pieauguma tempi ir pietiekami) vai pirmo kvadrantu (ja apgrozījuma pieauguma tempi ir mēreni).

Ja uzņēmums atrodas 3.kvadrantā, tam raksturīgas FDR un SDR pretējās fāzes, bet tikai ar citu zīmi nekā 1.kvadrantā. Negatīvs SDR liecina par to, ka uzņēmums ir īstenojis investīciju projektu vai samazinājis finanšu un saimnieciskās darbības vajadzības (uz kredītparādu palielināšanās rēķina).

Iespējamais attīstības variants ir arī pāreja uz piekto vai sesto kvadrantu (atgriešanās 2.kvadrantā ir mazticama – tikai apgrozījuma un rentabilitātes pieauguma tempu vienlīdzības gadījumā).

Pāreja uz 5.kvadrantu iespējama gadījumā, ja samazinās uzņēmuma finanšu un saimnieciskās darbības vajadzības, turklāt uzņēmuma aktīvu rentabilitāte pieaug un neto apgrozījuma pieauguma temps palielinās.

Ja samazinās kredīti (mazinās finanšu sviras iedarbības spēks), uzņēmums var pārvietoties uz 6.kvadrantu, kas liecina par to, ka uzņēmuma pašu kapitāls palielinās.

4.kvadrantu raksturo situācija, kurā FSDR ir pozitīvs. Uzņēmumam ir pietiekami daudz resursu, lai īstenotu investīciju projektu tad, ja FDR līdzinās 0 un ir arī zināms likvīdo līdzekļu pārpalikums. Iespējamais attīstības variants – pārvietošanās uz 1., 2. vai 7. kvadrantu.

Ja uzņēmums īsteno investīciju projektu, tas pārvietosies uz otro vai septīto kvadrantu, proti, ja pieauguma tempi būs pietiekami lieli – uz 2. kvadrantu, ja apgrozījuma pieauguma tempi būs nelieli – uz 7. kvadrantu. Šajā gadījumā aizņēmumi, kas saistīti ar investīciju projekta īstenošanu, negatīvi ietekmēs FDR lielumu. Protams, šādā situācijā neizbēgami būs jāpieņem ļoti atbildīgi lēmumi, jo uzņēmums var nokļūt stāvoklī, kurā tam pavērsies vēl lielākas iespējas, vai arī finanšu situācijā, kurā uzņēmuma stāvoklis pasliktināsies.

Ja tiks samazināta aizņemto līdzekļu izlietošana, uzņēmums var pārvietoties uz 1. kvadrantu. Te vājāks kļūst finanšu sviras iedarbības spēks, nedaudz samazinās pašu līdzekļu rentabilitāte.

Nākamais stāvoklis ir 5. kvadrants, kurā kopējā situācija uzņēmumā ir ļoti laba, stabila, tāpat kā 4. kvadrantā – ir zināms likvīdo līdzekļu pārpalikums, rodas iespēja ne vien nostiprināties savā tirgus segmentā, bet arī paplašināt to uz ražošanas diversifikācijas rēķina.

Uzņēmums var pārvietoties arī uz 2. kvadrantu, ja tam ir augsts rentabilitātes līmenis un palielinās izmaksas, kas saistītas ar ražošanas paplašināšanu. Tas jau ir pieauguma un diversifikācijas līdzsvars uzņēmumā. Samazinoties rentabilitātei, šī uzņēmuma stāvoklis pasliktinās, un tas pārvietojas uz 6. kvadrantu.

Ja uzņēmums atrodas 6. kvadrantā, FSDR ir mazāks par 0, jo SDR ir negatīvs lielums. Iespējams, ka uzņēmums ir tikko īstenojis investīciju projektu vai veicis savas ražošanas

(darbības) diversifikāciju, tam ir zināms likvīdo līdzekļu deficīts. Te ir iespējami trīs attīstības scenāriji – 2., 7. vai 9. kvadrants.

Veiksmīgākā perspektīva ir līdzsvara atgūšana (atgriešanās 2. kvadrantā, bet šajā gadījumā būs ļoti enerģiski jārīkojas). Ir jāatjauno aktīvu rentabilitāte līdz pietiekamam lielumam (jārūpējas par efektivitāti, samazinot uzņēmuma izdevumus). Ja ir iespēja, jāveic arī parādu samazināšana, tostarp uz debitoru parādu un kredītparādu lietpratīgas pārvaldības rēķina.

Visticamākā ir uzņēmuma pāreja uz 7. kvadrantu. To var panākt, vispirms samazinot aizņemto līdzekļu izlietošanu. Šajā gadījumā neuzlabosies situācija ar likvīdajiem līdzekļiem, bet krīzes rādītāji tiks transformēti citā formā, kura varbūt tuvinās uzņēmumu izejai no sarežģītā stāvokļa. Ja rentabilitāte turpinās samazināties, uzņēmums pārvietosies uz 9. kvadrantu.

Atrodoties 7. kvadrantā, uzņēmumu raksturo likvīdo līdzekļu deficīts. Visticamākais iemesls tam ir ieņēmumu un patērēšanas nevienmērība. Ja izdosies panākt rentabilitātes pieaugumu (turklāt ātrāk par neto apgrozījumu), ir iespēja pārvietoties pirmajā vai otrajā stāvoklī. Tas liecinās par krīzes pārvarēšanu. Patiesībā šādas situācijas sasniegšanai būs jāveic stingru uzņēmumā izmantojamo līdzekļu racionalizāciju (īpaša uzmanība veltāma pastāvīgo izmaksu sakārtošanai, kas ļaus mobilizēt operatīvo sviru). Ir jāatceras arī par debitoru parādu un kredītparādu manipulēšanas iespējām. Gadījumā, ja rentabilitāte nepalielinās vai pat samazinās, visticamākais scenārijs ir krīzes padziļināšanās (pāreja uz 9.kvadrantu, varbūt izejot cauri 6.stāvoklim).

Pilnīgs pretstats divām iepriekšējām situācijām ir 8. kvadrants. Šajā stāvoklī uzņēmumam ir spilgti izteikts likvīdo līdzekļu pārpalikums. Ja šie līdzekļi tiks efektīvi izlietoti, situācija kļūs stabila. Uzmanība jāpievērš tam, ka uzņēmums nevar iekļūt 8. kvadrantā, tradicionāli pārvietojoties no kāda cita kvadranta. Tas nozīmē, ka šāds stāvoklis ir saistīts ne tikai ar panākumiem saimnieciskajā darbībā un finanšu jomā. Ekonomiskie panākumi ir jānostiprina, izveidojot sazarotu un attīstītu uzņēmuma struktūru. Perspektīva ir uzņēmuma pārveidošana koncernā ar attīstītu struktūru. Ja uzņēmums izsmels pašu līdzekļu rentabilitātes maksimizācijas iespējas, izmantojot finanšu sviras efektu, tad varētu notikt pārvietošanās uz 4.kvadrantu. Uzņēmuma finanšu darbības rezultāta (FDR) lielums samazināsies. Ir arī otrs variants– pārvietošanās uz 5.kvadrantu, ja mātes uzņēmuma tirgus iespējas ir izsmeltas, proti– tā produkcijas pieprasījums ir samazinājies. Šajā situācijā nākas atteikties no saimnieciskās darbības rezultāta (SDR) uz finanšu un saimnieciskās darbības pieaugošo vajadzību rēķina gadījumā, ja tiks mainīta uzņēmuma ārējā vide.

9.kvadrants ir reāls uzņēmuma krīzes stāvoklis, izejas no kura var būt šādas: investīciju samazināšana, valdības finansiāls atbalsts (ja tāds ir iespējams) vai dažreiz uzņēmuma sadalīšana (radīsies iespēja iekonomēt, krasi samazinot pastāvīgās izmaksas, finanšu un saimnieciskās darbības vajadzības).

Īstenojot iepriekš minētos pasākumus, iespējama pārvietošanās uz 6. vai 7. kvadrantu.

Finanšu stratēģijas matricas izmantošana ļaus pieņemt adekvātus lēmumus par visu uzņēmuma aktīvu un to avotu kompleksu izmantošanu. Pāreja no viena kvadranta uz otru šīs matricas ietvaros ļauj veikt uzņēmuma finanšu stratēģijas analīzi dinamikā. Te paredzami dažādi scenāriji, bet gadījumā, ja izdodas precīzi identificēt uzņēmuma stāvokli vienā vai otrā kvadrantā, iespējamo attīstības variantu skaits kļūst ierobežots.

Finanšu stratēģijas matrica var būt ļoti noderīga Latvijas uzņēmumiem. Mūsdienā apstākļos Latvijas uzņēmumi atrodas situācijā, kas aprakstīta 6., 7. un 9. kvadrantā, proti– tas ir likvīdo līdzekļu deficīts. Daudziem uzņēmumiem atrašanās sestajā un septītajā kvadrantā ir nevis krīzes situācija, bet drīzāk zināmas stabilitātes pazīme to ārējās vides nosacījumu ietvaros, kas pašreiz eksistē Latvijā.

Finanšu stratēģija tiek īstenota reālu sociāli ekonomisko procesu norises dažādos apstākļos. Lēmuma pieņemšanas brīdī praktiski nav precīzu un pilnvērtīgu zināšanu par uzņēmuma finanšu stratēģijas īstenošanas vidi, par visiem esošajiem un potenciāli iespējamiem iekšējiem un ārējiem faktoriem. Dažādas nenoteiktības izpausmes var aizkavēt plānoto notikumu iestāšanos, mainīt to saturu vai kvantitatīvo vērtējumu, vai arī izraisīt nevēlamu notikumu attīstību (gan paredzamu, gan negaidītu). Tā visa ietekmē finanšu stratēģijas mērķis, kura labad tiek pieņemti stratēģiski finanšu lēmumi, netiks sasniegts.

Uzņēmuma finanšu stratēģija tiek izstrādāta, rēķinoties ar dažādiem pastāvošiem nosacījumiem vai vismaz to prognozējamu attīstību. Tā kā tie bieži netiek ievēroti, it īpaši ilglaicīgā perspektīvā, vienmēr var gadīties, ka izvirzītie mērķi un plānotais stratēģiskais rezultāts netiks sasniegts. Finanšu stratēģijas iespējamā novirze no mērķa tiek uzskatīta par finanšu riska priekšnosacījumu.

Šajā gadījumā riska jēdziens tiek lietots kā stratēģiskā lēmuma pieņemšanas procesa un rezultāta raksturojums. Šādā aspektā risks ir iespēja, ka pieņemto stratēģisko lēmumu rezultātā izvirzītie mērķi (uzņēmuma galvenais mērķis vai stratēģiskie finanšu mērķi) daļēji vai pat pilnīgi netiks sasniegti. Tādējādi tas ir risks, kas saistīts ar stratēģisko lēmumu pieņemšanu, turklāt tad, ja šie lēmumi jāizvēlas no vairākām alternatīvām.

Finanšu stratēģija tiek orientēta uz izmaiņām uzņēmuma ekonomiskajā potenciālā. Tātad finanšu riska līmenis tiek raksturots kā iespējamā novirze no plānotā uzņēmuma ekonomiskā potenciāla pieauguma, kuru šī novirze paredz.

Finanšu riska izpētei, izstrādājot uzņēmuma finanšu stratēģiju, piemīt divas galvenās īpatnības:

- plānoto stratēģisko lēmumu un pasākumu īstenošanas rezultāti ir ievērojami attālināti no to izskatīšanas un pieņemšanas brīža,
- stratēģisko lēmumu ietekmei uz uzņēmuma darbības rezultātiem piemīt pastarpināts raksturs, jo stratēģiskie lēmumi tiek īstenoti taktisku un operatīvu lēmumu pieņemšanas un izpildes gaitā.

Uzņēmuma finanšu stratēģijas izstrāde tiek uzsākta ar mērķnostādņu formulēšanu uzņēmuma kopējās stratēģijas ietvaros. Finanšu risks, kas rodas stratēģisko mērķu neprecīza traktējuma rezultātā, ir visai ievērojams, jo kļūdīgas sākumpozīcijas ietekmē turpmākā finanšu stratēģijas izstrādes virzība var būt nepareiza.

Kļūda uzņēmuma stratēģiskā finansiālā potenciāla un atbilstošā riska faktora novērtējumā var būt saistīta ar sekojošiem faktoriem: neprecizitāti uzņēmuma finanšu potenciāla sākumdatos, informācijas trūkumu vai neievērošanu par tuvojošos tehnoloģisko lēcieni vai neprecizitāti uzņēmuma finanšu diagnostikas metodes izvēlē. Kļūda uzņēmuma finanšu potenciāla noteikšanā var būt arī nepareizā finansiālās neatkarības vērtējumā. Ir pieļaujams arī aplams faktiskā finanšu resursu stāvokļa vai iespējamās finanšu rādītāju dinamikas novērtējums.

Sarežģīts uzdevums ir ārējās un iekšējās vides ietekmes prognozēšana uz finanšu stratēģijas īstenošanu. Prakse liecina, ka šādas prognozes nav īpaši precīzas un pret tām jāizturas piesardzīgi. Finanšu stratēģijas izstrādes gaitā speciālisti, pamatojoties uz ārējās vides kļūdainu prognozi, var piedāvāt tādus variantus, kas neatbilst šīs stratēģijas izvirzītajam mērķim.

Pie finanšu stratēģijas riska faktoriem pieskaitāmi priekšnosacījumi, kas palielina kādu notikumu iespēju, kuri, nebūdami plānoti, iestājas un potenciāli var negatīvi ietekmēt finanšu stratēģijas īstenošanas gaitu. Tie ir notikumi, kurus var prognozēt, bet nevar precīzi noteikt iestāšanās brīdi, kā arī tādi, kurus nav iespējams paredzēt.

Finanšu stratēģijas riska cēloņi ir objektīva vai subjektīva rīcība, vai arī lēmums, kas izraisa turpmākos notikumus, kuri ir nelabvēlīgi šīs stratēģijas īstenošanai. Finanšu stratēģijas

riska līmenis tiek pieņemts kā riska vispārējs raksturojums un tā lielumu nosaka kā finanšu stratēģijas īstenošanas faktisko rezultātu iespējamo novirzi no noteiktā mērķa.

Uzņēmuma vadības pieņemto lēmumu galvenie riska faktori finanšu stratēģijas izstrādes ietvaros ir sekojoši:

- stratēģijas mērķa kļūdīga izvēle vai neadekvāts formulējums,
- uzņēmuma stratēģiskā potenciāla nepareizs novērtējums,
- ārējās un iekšējās vides attīstības kļūdīga prognoze ilglaicīgā perspektīvā.

Galvenais uzņēmuma finanšu riska indikators ir tā finansēšanas avots. Vismazākajam riskam tiek pakļauta pašu kapitāla izmantošana projekta finansēšanai šīs stratēģijas ietvaros. Aizņemtie līdzekļi ir saistīti ar daudz lielāku finanšu risku. Tādējādi uzņēmums, kas pieņem lēmumu finansēt pilnīgi jauna produkta izstrādi, izlietojot aizņemtos līdzekļus, apvieno lielu uzņēmējdarbības risku ar ievērojamu finanšu risku.

Otra šīs problēmas galējība ir uzņēmums, kurš izgatavo jau zināmus produktus, kas ir iekarojuši ievērojamu tirgus daļu tradicionāli stabilā jomā, un kuram ir lielas tīrās naudas plūsmas bez parādiem. Šis uzņēmums ir restrukturizācijas kandidāts, jo izmaiņas finansēšanas veidā ar aizguvumu starpniecību pieļaujamā apmērā var ievērojami palielināt īpašnieku ieņēmumus bez ievērojama uzņēmējdarbības kopējā riska palielināšanas.

Ja visi iepriekš minētie finanšu riska novēršanas varianti skar uzņēmumus, kas normāli darbojas un attīstās, tad esošo finansiālo grūtību novēršanas variants skar uzņēmumus, kas atrodas apgrūtinātā finansiālā stāvoklī. Tas, cik sarežģīti būs pasākumi, kas saistīti ar šo problēmu novēršanu, ir atkarīgs no tā, cik sarežģītas ir problēmas— sākot ar tehnisko maksātspēju un beidzot ar bankrotēšanu.

Uzņēmuma vadīšanā ir zināmas trīs krīzes attīstības stadijas.

Agrīno stadiju raksturo atsevišķi sarežģījumi uzņēmējdarbībā, kas izpaužas kā krājumu palielināšanās, lai gan pārdošanas apjoma pieauguma tempi ir stabili vai pat samazinās, kredītparādu aprites paātrināšanās, rodas problēmas izejvielu un materiālu sagādē, kā arī preču un pakalpojumu kvalitātē.

Starpstadija ir raksturīga ar materiālu trūkumu (kā naudas resursu ekonomijas sekas sakarā ar krājumu samazināšanos), problēmu skaita pieaugumu, kas saistītas ar produkcijas kvalitāti, piegādātāju apturēto pārdošanu uz kredīta, pieprasot tūlītēju samaksu, kā arī darba algas samaksas aizkavēšanos darbiniekiem.

Krīzes *vēlīnajā stadijā* uzņēmums atrodas pilnīgā haosa stāvoklī. Budžets netiek pildīts, diezgan bieži tiek atgriezta zemas kvalitātes produkcija, darbība sašaurinās sakarā ar

preču un materiālu trūkumu, palielinās debitoru parādu periods. Turklāt piegādātāji pieprasa samaksu, bet kreditori – kredīta nosacījumu izmaiņas. Uzņēmuma darbībā ir vērojams nopietns pašu apgrozāmo līdzekļu trūkums.

Ir mērķtiecīgi jāpaplašina krīzes situācijas jēdziens, jānorobežo krīzes un maksātnespējas jēdzieni. Turpmāk aprakstītā koncepcija paredz pēc iespējas agrīnu krīzes situācijas noteikšanu, lai savlaicīgi reaģētu uz negatīvajām tendencēm tad, kad uzņēmums vēl ir pilnībā kontrolējams un pārvaldāms, jo tad tam ir lielāka rīcības brīvība un plašāka krīzes regulēšanas metožu izvēle, salīdzinot ar iespējamajiem pasākumiem, kas tiek veikti normatīvajis aktos paredzētajā krīžu regulēšanas procesā.

Krīzes situāciju var raksturot kā nepietiekami efektīvu uzņēmuma aktīvu un kredītparādu pārvaldību, kas nosaka naudas līdzekļu aizplūdi no īpašniekiem un galarezultātā izraisa nepietiekamu kreditoru prasību apmierināšanu. Zinātniskajā literatūrā ir pieņemta šāda krīzes posmu klasifikācija:

- 1) uzņēmuma īpašnieku krīze,
- 2) kreditoru krīze,
- 3) normatīvajos aktos paredzētā krīzes regulēšana.

Uzņēmuma īpašnieku krīzes posmā pasliktinās uzņēmuma finansiālais stāvoklis, kas pagaidām vēl neietekmē norēķinus ar kreditoriem. Par tā kritēriju tiek izvēlēta īpašnieka interešu ierobežošana, proti– tie ir uzņēmumā investējošo īpašnieku reālie zaudējumi.

Piedāvātā kritērija teorētiskais pamatojums un skaitliskais mērījums ir pilnīgi iespējams, neskatoties uz šķietamo abstraktumu. Īpašniekiem uzņēmums ir finanšu resursu investēšanas objekts, kas ļauj palielināt ieguldīto līdzekļu vērtību. Lai salīdzinātu investīciju efektivitāti, par pamatu var izmantot alternatīvus ieguldījumus ar analogisku riska līmeni. Tādējādi, lai noteiktu akcionāru (īpašnieku) tiešos zaudējumus, ir jāsalīdzina uzņēmuma pašu kapitāla tagadnes tirgus vērtību ar sākotnējo ieguldījumu tagadnes vērtību statūtu kapitālā ar nosacījumu, ka tie tiks izmantoti kā alternatīvi investīciju ieguldījumi ar analogisku riska līmeni.

Ja alternatīvo ieguldījumu tagadnes vērtība pārsniedz pašu kapitāla tagadnes tirgus vērtību, ir pamats runāt par reālajiem īpašnieku zaudējumiem un krīzes pirmā posma sākumu. Tātad izskatāmās krīzes stadijas identificēšanai ir jāsalīdzina sākotnējie alternatīvie ieguldījumi ar īpašnieku ienākumu divām sastāvdaļām: viņiem piederošo daļu vērtību un dividenžu lielumu.

Tādējādi par krīzes pirmā posma – uzņēmuma īpašnieku krīze – kritēriju var izmantot šādu nevienādību:

$$\frac{TV_{pk} + D}{T_{ek} V_{pam}} < 1, \quad (1.1), \text{ kur}$$

TV_{pk} – pašu kapitāla tirgus vērtība;

D – dividenžu izmaksas īpašniekiem;

$T_{ek} V_{pam}$ – sākotnējo ieguldījumu tagadnes vērtība uzņēmuma pamatkapitālā ar iespējamo investēto resursu alternatīvu izmantošanu ar analogisku riska un likviditātes līmeni.

Kreditoru krīzes posms tiek raksturots ar kreditoru prasību nesavlaicīgu vai daļēju izpildi. Tomēr uzņēmums joprojām ir saimnieciskais subjekts, kas darbojas patstāvīgi un kuru pārvalda īpašnieks.

Normatīvajos aktos paredzētajā krīzes regulēšanas posmā uzņēmuma īpašnieku vadīšanas ietekme ir ierobežota ar likumu, lai tādējādi aizsargātu kreditoru intereses. Šis posms sākas ar iesniegumu tiesā, kurā parādnieks tiek atzīts par maksātnespējīgu. No šī brīža informācija, kas satur komercnoslēpumu, kļūst pieejama visiem, kas piedalās lietas izskatīšanā attiecībā uz bankrotu. Uzņēmums šajā stadijā vairs nav pilnīgi patstāvīgs saimnieciskais subjekts, jo tā darbību kontrolē tiesa, kreditoru kopsapulce un likvidators.

Uzņēmuma īpašnieku galvenais mērķis ir pārvarēt krīzi. Turklāt ir jāasniedz arī papildu mērķi: darbības efektivitātes paaugstināšana, aktīvu vadīšanas rakstura izmaiņas, aizņēmuma iespēju izmantošana.

Uzņēmuma krīze ir smags finansiālais stāvoklis, kas apdraud paša uzņēmuma eksistenci un pieprasa noteiktu pasākumu veikšanu, lai panāktu tā atveseļošanu un līdzsvara stāvokļa atgūšanu. Atšķirībā no īslaicīgas lietišķās aktivitātes lejupslīdes, kas seko attīstības cikliem un mijas ar pacēluma fāzēm, krīze izraisa tik spēcīgus uzņēmuma darbības traucējumus, ka var to pilnīgi pārkārtot, tādējādi skarot uzņēmuma īpašuma, vadīšanas, personāla un tehniskos jautājumus.¹⁷

Krīze var sākties:

- sākuma stadijā, proti – drīz pēc uzņēmuma nodibināšanas,
- funkcionēšanas procesā kā uzņēmuma attīstības sekas.

Kā jaunu uzņēmumu panākumu faktoros var minēt sekojošus: jaunu uzņēmumu veidošanas pieredze, esošie pasūtījumi vēl pirms uzņēmuma darbības uzsākšanas, piedalīšanās biznesa plānu izstrādē, augsta profesionalitāte darbā ar klientiem.

¹⁷ Roeller, Lars- Hendrik, Stennek, Johan, Verboven, Frank. Efficiency Gains from Mergers: Discussion papers. Augusts, 2000, pp. 34-51.

Uzņēmumos, kas darbojas jau zināmu laiku, attiecīgie faktori ir sekojoši: spēja noturēt iegūtās pozīcijas piegāžu un noieta tirgos, uzturēt stabilas attiecības ar kredītiestādēm un paaugstināt organizācijas kultūru. Protams, šo faktoru neesamība vai nepietiekama īstenošana var izraisīt krīzes stāvokli.

Uzņēmuma krīžu teorijas pamatā ir kopējs faktors – uzņēmējs, kurš piedāvā jaunus risinājumus vai pilnīgi atšķirīgi izmanto uzkrāto uzņēmuma potenciālu. Ja pieņem, ka uzņēmuma darbību ietekmē divas faktoru grupas – iekšējie (uzņēmums) un ārējie (apkārtējā vide), tad ārējie faktori vienmēr ir uzņēmējdarbībā pieņemto lēmumu pamatā un tāpēc tikai daļēji tiek uzskatīti par objektīviem. Ir zināmi gadījumi, kad vienādos ārējos apstākļos (piegādātāji, klienti) viens uzņēmums darbojas veiksmīgi, bet otrs bankrotē.

Tādējādi, ja netiek pieļauta īpašnieku vai vadītāju rīcība ar īpašu, krīzi izraisīšu nodomu, tad tā iestājas vadītāju nekompetentas darbības vai citu iemeslu dēļ, kas ir saistīti ar cilvēka faktoru. Tādējādi var apgalvot, ka uzņēmuma krīze ir parādība, kas zināmās robežās var skart visus uzņēmumus, neskatoties uz tās ciklisko un pārejošo raksturu.

Uzņēmuma maksātnespējai piemīt gan epizodisks, gan hronisks raksturs. Pēdējā gadījumā ir liela bankrotēšanas iespēja, ar kuru saprot tiesas atzītu vai parādnieka pasludinātu nespēju pilnā mērā apmierināt kreditora prasības finansiālo saistību jomā un (vai) nespēju veikt obligātos maksājumus.

Tādējādi, lai novērstu krīzes situācijas, ir savlaicīgi jānovērtē uzņēmuma finansiālais stāvoklis un nestabilas situācijas gadījumā jāīsteno pasākumu sistēma tā atveseļošanai. Viens no šādas pasākumu sistēmas svarīgākajiem elementiem ir uzņēmuma restrukturizācija.

1.2. Uzņēmumu restrukturizācija: būtība, veidi un motīvi .

Integrējoties Eiropas Savienībā, Baltijas valstīs saasinājās konkurence vairākās uzņēmējdarbības nozarēs, kas izvirzīja jaunas prasības uzņēmējdarbībā pielietojamām metodēm. Uzņēmumos restrukturizācija kā uzņēmumu finansiālā stāvokļa nostiprināšanas metode bieži tiek pielietota ekonomiski attīstītājās valstīs. Taču Baltijas valstu tirgu raksturo tas, ka biznesa jomā darbojas virkne mazo un vidējo uzņēmumu, kuri nereti pielieto neracionālas finansēšanas metodes. Tāpēc finanšu avotu struktūra un finanšu plūsmu pārvaldīšana šajos uzņēmumos nav racionāla.

Jēdziens „restrukturizācija” (*restructuring*) nozīmē kāda objekta strukturālu pārbūvēšanu (pārkārtošanu). Latīņu cilmes vārds *structura* nozīmē kārtību, izvietojumu, uzbūvi.

Izskatot uzņēmumu kā sarežģītu sistēmu, atkarīgu no ārējiem un iekšējiem faktoriem, sākotnēji uzņēmuma restrukturizāciju var definēt kā struktūras izmaiņas vai arī kā uzņēmējdarbības elementu (biznesa vienību) izmaiņas, kā arī izmaiņas uzņēmuma līdzekļos un kapitālā. Ņemot vērā kā iekšējās, tā arī ārējās vides faktoru ietekmi, restrukturizācija ietver: uzņēmuma vadīšanas sistēmas, finansiāli ekonomiskās un operatīvās darbības, mārketinga sistēmas un personāla vadības pilnveidi.¹⁸

Par restrukturizācijas galveno iemeslu var uzskatīt uzņēmuma darbības zemu efektivitāti, kas izpaužas neapmierinošos finanšu rādītājos, apgrozāmo līdzekļu trūkumā, debitoru un kredītparādu lielajā apjomā.

Bieži literatūrā izdala tādus restrukturizācijas veidus kā uzņēmumu apvienošana un sadalīšana. Uzņēmumu apvienošanās un dalīšanās vēsturiski veidojās cikliski (viļņveidīgi). It īpaši tas izpaudās 20.gadsimtā. Šajā periodā var izcelt piecus īpaši izteiktus uzņēmumu apvienošanās viļņus:

1. Apvienošanās vilnis 1897.–1904.gadā.
2. Apvienošanās vilnis 1916.–1929.gadā.
3. Koncernu apvienošanās vilnis 1965.–1970.gadā
4. Apvienošanās vilnis 20.gadsimta 80–tajos gados.
5. Apvienošanās 1990–to gadu otrajā pusē un 21.gs. pirmajā desmitgadē.

Apvienošanās posmi ir apkopoti 1.1.tabulā.

¹⁸ Dictionary of Finance and Banking. Edit. Jonathan Law and John Smullen. Oxford University Press, 2008. Oxford Reference Online. Oxford University Press, 2009 [skatīts 2009.g. 15.mar.]. Pieejams; <<http://www.oxfordreference.com/views/ENTRY.html?subview=Main&entry=t20.e3253>>

Uzņēmumu apvienošanas posmi¹⁹

Uzņēmumu apvienošanās viļņi	Uzņēmumu apvienošanas procesu īss raksturojums
1897. – 1904.gads	Vairums apvienošanās notika pēc horizontālās integrācijas principa. Praktiski visās nozarēs dominēja monopoli. Pēc tam tika izveidoti uzņēmumi, kurus var uzskatīt par vertikāli integrētām korporācijām. Viena no svarīgākām restrukturizācijas pazīmēm šajā posmā bija vairāku uzņēmumu apvienošanās. Tā 75% darījumu gaitā apvienojās vairāk nekā 5 uzņēmumi, no tiem 26% gadījumos – 10 un vairāk uzņēmumi. Galvenais motīvs – jaudu izmantošanas optimizācija un izvairīšanās no cenu pazemināšanas. Apvienošanās rezultātā tika izveidoti koncerni.
1916. – 1929.gads	Sakarā ar pretmonopolu likumu pieņemšanu, uzņēmumu apvienošanās nozaru griezumā notiek nevis monopoli, bet oligopolu veidā. Šim vilnim vairāk nekā iepriekšējam ir raksturīga vertikālā apvienošanās un daudzveidība. Galvenais motīvs – vēlme iekarot līderpozīcijas tirgū un iespējas kontrolēt visu ražošanas ciklu.
20.gadsimta 60–tie un 70-tie gadi	Šim posmam ir raksturīgs dažādu nozaru uzņēmumu apvienošanās vilnis. Pēc ASV Federālās tirdzniecības komisijas datiem laikā no 1965.līdz 1975.gadam 80% apvienošanās noveda pie koncernu izveides. Īsto koncernu apvienošanās skaits pieauga no 10,1% laikā no 1948.līdz 1955.gadam līdz 45,5% laikā no 1972.līdz 1979.gadam. Pretmonopolu likumdošana ierobežoja horizontālo un vertikālo integrāciju. Horizontālo apvienošanās skaits saruka no 39% laikā no 1948.līdz 1955.gadam līdz 12% laikā no 1964. līdz 1971.gadam. Galvenais iemesls – piedāvāto preču sortimenta paplašināšana.
20.gadsimta 80–tie gadi	Šajā periodā konglomerātu apvienošanās īpatsvars samazinājās. Jaunu apvienību izveide pamatojās uz agrāk izveidoto konglomerātu likvidāciju. Ievērojama kļuva „nedraudzīgās” apvienošanas tendence, visvairāk izplatītas bija horizontālās apvienošanās, mēģinājumi koncentrēties jaunos uzņēmējdarbības veidos.
20.gadsimta 90–to gadu otrā puse, 21.gadsimta pirmā desmitgade	Populārākais uzņēmumu apvienošanās veids ir horizontālā integrācija – apvienojas transnacionālās korporācijas. Plašs apvienošanās process notiek finansiālajā jomā, veidojas Eiropas vienotais preču un pakalpojumu tirgus. Apvienošanās procesu uzplaukums turpinās līdz 2006.gadam. Sākot ar 2007.gadu šādu darījumu skaits samazinās.

¹⁹PricewaterhouseCoopers(M&A)M7A in 2007. [skatīts 2008g. 08.apr.]. Pieejams: <http://www.rb.ru/topstory/business/2008/04/08/175421.html>; PwC Deutsche Revision: Speed makes the Difference – A Survey of Mergers and Acquisitions. ZFO, 2000, p.3-11.

Ja 20.gadsimta sākumā par vienu no svarīgākajiem iepriekšminētā procesa iemesliem bija transporta izdevumu samazināšana, tad pēdējā viļņa motīvs bija telekomunikāciju izmaksu samazināšana, kā arī jaunie izstrādājumi informāciju tehnoloģiju (IT) jomā. Informācijas apmaiņas ātruma samazināšanās un tās rezultātā izraisītās pārvaldīšanas problēmas lielajās korporācijām neļāva tām sekmīgi attīstīties. Ar IT attīstību un tādu produktu kā e-veikali, e-pasts izmantošanu korporāciju attīstības robežas paplašinājās.

Lēts un efektīvs komunikāciju tīkls ļauj uzņēmumiem izvietot savas struktūrvienības dažādās valstīs, saglabājot tiešās materiālu un finanšu plūsmas un informatīvos kontaktus. Mūsdienīgās informāciju tehnoloģijas samazināja piegādātāju un klientu biežo fizisko kontaktu nepieciešamību un ļāva attīstīt dažādus starptautiskus pakalpojumus. Viss iepriekš minētais izraisīja daudzkārtēju preču un sniegto pakalpojumu izmaksu samazināšanos.

Mūsdienās notiek strauja jaunu uzņēmumu veidošana dažāda lieluma uzņēmumu apvienošanās rezultātā. Vislielākās apvienošanās pēdējā laikā notiek ASV, piemēram, informātikas gigantu *World Row* un *Sprint* apvienošanās vai pasaulē divu lielāko naftas korporāciju *Mobil* un *Exxon* saplūšana. Apvienojoties korporācijas samazina nodarbināto skaitu un paaugstina uzņēmuma peļņu. Tā *Mobil* un *Exxon* gadījumā 2001. gadā darba vietu skaits tika samazināts par 2000 vienībām, bet 2002.gadā – vēl par 16 000 vienībām, līdz ar to jaunizveidotais uzņēmums iekonomēja 3.8 miljardus ASV dolāru. Sākot ar 2003.gadu tīrās peļņas pieaugums sastādīja 2.5 miljardus ASV dolāru.²⁰

Laika posmā no 1990. līdz 1998.gadam apvienošanās un dalīšanās darījumu gada vidējais pieauguma temps bija 31%, šajā periodā ikgadējo darījumu skaits pieauga ar vidējo ātrumu 13%, bet vidējā darījumu vērtība šajā periodā pieauga vidēji par 22% gadā.²¹

Salīdzinājumā ar vislielāko darījumu skaitu 2000.gadā (3498 miljardi ASV dolāru) pasaules tirgu restrukturizācijas apjoms nākamajos gados samazinājās par 50% (pēc Finanšu institūta *Tomson Finacial* aplēsēm). Tas tiek izskaidrots ar vāju tirgus konjunktūru, zemiem biržu kursiem, kā arī politisku nestabilitāti pasaulē.²²

Kā liecina iepriekš minētie piemēri, arī sekmīgi strādājoši uzņēmumi bieži veic strukturālas izmaiņas, jo jebkuras uzņēmuma darbības apjoma izmaiņas var izraisīt attiecīgas izmaiņas vadīšanas sistēmā vai arī restrukturizācijas nepieciešamību.

²⁰PricewaterhouseCoopers (M&A). M&A in 2007. [skatīts 2008g. 08.apr.]. Pieejams: <http://www.rb.ru/topstory/business/2008/04/08/175421.html>; Gaughan, I. Mergers, acquisitions and restructuring. John Wiley & Sons, 2000, pp. 25-48.

²¹Tompson Financial Securities Data, 2000.

²² PricewaterhouseCoopers (M&A) [skatīts 2008g. 08.apr.]. Pieejams: <http://www.rb.ru/topstory/business/2008/04/08/175421.html>

Restrukturizācijas veiksmīgai īstenošanai sākotnēji ir precīzi jāformulē tās mērķus, kas izriet no uzņēmuma kopējās stratēģijas. Šīm problēmām ir veltīti vairāki pētījumi, kuros tiek minēti dažādi restrukturizācijas mērķi. Šie darbi lielākoties ir fragmentāri un nav strukturēti, tajos nav skaidru robežu starp atšķirīgiem restrukturizācijas motīviem.²³ Uzņēmumu restrukturizācijas jautājumus un to nozīmi uzņēmumu dzīvotspējā pārejas ekonomikās ir pētījuši tādi autori kā Dokerijs (*E. Dockery*), Herberts (*W.E. Herbert*), Krums (*R.L. Crum*), Goldbergs (*I. Goldberg*).²⁴

Literatūrā pastāv dažādi viedokļi par galvenajiem faktoriem un posmiem, kas ietekmē restrukturizācijas rezultātus. Integrācijas pasākumus bieži uzskata par noteicošo fāzi- no tās vislielākajā mērā ir atkarīga restrukturizācijas procesa veiksmē. Starp zinātniekiem pastāv vienotība uzskatos par integrācijas pasākumu svarīgumu dažādu barjeru pārvarēšanā (*Bongarts (B. Bongartz)*).²⁵

Bieži kā veiksmes faktors tiek minēts pasākumu ātrums. Lai gan daļa zinātnieku²⁶ uzskata kā ir jāpaātrina restrukturizācijas procesa ātrums, Gerds (*J. Gerds*) uzskata, ka restrukturizācijas process nav jāforsē. Pārāk ātrā integrācija noved pie speciālistu pārslodzes un negatīvi ietekmē uzņēmumu ikdienas darbību. Toties integrācijas pārmērīgā bremsēšana samazina iespējamo sinerģijas efektu. Daži autori, piemēram, Korneris (*J. Korner*)²⁷ neredz likumsakarību starp restrukturizācijas ātrumu un tās veiksmi.

Kopumā autori, piemēram, Dikenss (*A.J. Dicken*), uzskata, ka restrukturizācijas optimālais ātrums ir atkarīgs no darbinieku vēlmēm, kulturālām barjerām, konkurentu, kuri vēlās pievienot uzņēmumu, pastāvēšanas, tāpēc optimālais restrukturizācijas ātrums ir dažāds katrā konkrētā gadījumā.

Bongarts (*U. Bongartz*) un Penzels (*H.-G. Penzel*)²⁸ uzskata, ka restrukturizācijas gaitā nepieciešams skaidri izprast jaunizveidotā uzņēmuma misiju, galvenos mērķus un

²³ Feldmann, M., Spratt, M. Speedmanagement fuer Akquisitionen: Schnell entscheiden, handeln, integrieren; ueber Froesche, Hasenfuesse und Hasardeure, Wiesbaden, 2000, pp. 164-190.; Penzel, H.-G. Klare Strategie und Zielausrichtung: Erfolgsfaktoren fuer das Post-Merger-Management in Banken, ZfO, 2000, pp. 25-36; Porter, M. E. The Competitive Advantage of Nations. London: Macmillan, 1990, pp. 10-15.

²⁴ Dockery, E., Herbert, W.E. Enterprise Restructuring in Transition Economies: The Need for Venture Capital Financing. Journal „Managerial Finance”, 1996, Volume 22, Issue 12, pp.30- 38. ; Crum, R.L., Goldberg, I. Restructuring and Managing the Enterprise in Transition. The international bank for Reconstruction and Development / The World bank. Washington, USA, 1998, 413 pp.

²⁵ Burchard, U., Bongartz, U. Fusionen: Der Reiz des schnellen Wachstums, 1998, pp. 390-393.

²⁶ PwC Deutsche Revision: Speed makes the Difference – A Survey of Mergers and Acquisitions , 2000, pp. 3-11.

²⁷ Jansen, S., Koerner, K. Fusionsmanagement in Deutschland, Witten-Herdecke, 2000, pp. 14-20.

²⁸ Penzel, H.-G. Klare Strategie und Zielausrichtung: Erfolgsfaktoren fuer das Post-Merger-Management in Banken, ZfO, 2000, pp. 25-36; Porter, M. E. The Competitive Advantage of Nations. London: Macmillan, 1990, pp. 6-9.

attīstības stratēģiju, kā arī restrukturizācijas gaitā izvirzīto stratēģiju. Kerejs (*D. Carey*)²⁹ uzsver informācijas izplatīšanas uzņēmuma iekšējā vidē un arī ārpus uzņēmuma pareizas stratēģijas izvēles svarīgumu.

Buhners (*R. Buehner*), Penzels (*H.-G. Penzel*), Millers-Stīvenss (*J. Muller – Stewens*)³⁰ uzsver vadītāju, kuri īsteno restrukturizāciju, praktiskās pieredzes svarīgumu, visu pušu (piegādātāji, klienti, uzņēmumu darbinieki) interešu ievērošanu.

Darbos tiek pievērsta uzmanība arī ārējās vides faktoriem- ekonomiskajai attīstībai, kā arī nacionālās valūtas drošībai.³¹

Dažādi viedokļi pastāv attiecībā uz restrukturizācijas gaitā apvienojamo uzņēmumu kulturālajām atšķirībām. Ja daži autori, piemēram, Bambergers un Morozīnī (*B. Bamberger*³², *Morosini*³³) uzskata, ka šiem faktoriem ir svarīga nozīme restrukturizācijas rezultātā, tad atsevišķi citi, pirmēram, Kerneris (*Koerner*) un Feldmans (*Feldmann*)³⁴ uzskata, ka šādiem faktoriem ir nenoīmīga ietekme uz restrukturizācijas rezultātu. Pēc autora domām, visiem augstākminētajiem faktoriem ir svarīga nozīme restrukturizācijas gala rezultātā.

Kopumā uzņēmuma restrukturizācija ir strukturālu pārkārtojumu rezultāts ar mērķi nodrošināt visu uzņēmumā atrodamo resursu (materiālo, finanšu, personāla, tehnoloģisko un citu) efektīvu sadali un izmantošanu. Uzņēmumu pārkārtošanā var izdalīt:

- A. Reorganizāciju;
- B. Reformēšanu;
- C. Restrukturizāciju.

Ar *reorganizāciju* speciālisti parasti saprot uzņēmuma organizatoriskās struktūras un vadības pārkārtošanu un pārveidošanu – šeit ir svarīgs *organizatoriski-pārvaldošais aspekts*. *Reformēšana* literatūra tiek interpretēta kā uzņēmuma darbības principiālās izmaiņas, vadības

²⁹ Carey, D. Lessons from Master Acquirers: A CEO roundtable on Making Mergers succeed, HBR, 2000, pp. 145-154.

³⁰ Buehner, R. Erfolg von Unternehmenszusammenschluessen in der BRD, Stuttgart, 1990, pp. 173-204 ; Penzel, H.-G. Klare Strategie und Zielausrichtung: Erfolgsfaktoren fuer das Post-Merger-Management in Banken, ZfO, 2000, pp. 25-30.; Porter, M. E. The Competitive Advantage of Nations. London: Macmillan, 1990, pp. 6-9.; Jansen, S. , Mueller-Stewens, G. Endet die fuenfte Welle auf dem Markt fuer Unternehmensuebernahmen in einer neuen Rezession? FAZ, 2000, pp. 49-50.

³¹ Bamberger, B. Der Erfolg von Unternehmensakquisitionen in Deutschland: eine theoretische und empirische Untersuchung, Bergisch Gladbach, 1994, pp. 190-193, 267-275 ;Doerr, Th. Grenzüberschreitende Unternehmensakquisitionen: Erfolg und Einflussfaktoren, Wiesbaden 2000, pp. 171-177.

³² Bamberger, B. Der Erfolg von Unternehmensakquisitionen in Deutschland: eine theoretische und empirische Untersuchung, Bergisch Gladbach, 1994, pp. 265-275.

³³ Morosini, P., Shane, S., Singh, H. National Cultural Distance and Cross-border Acquisitions Performance, JIBS ,1998, pp. 137-158.

³⁴ Jansen , S.,Koerner, K. Fusionsmanagement in Deutschland, Witten-Herdecke, 2000, p. 10. ; Feldmann, M., Spratt, M. Speedmanagement fuer Akquisitionen: Schnell entscheiden, handeln, integrieren; ueber Froesche, Hasenfuesse und Hasardeure, Wiesbaden, 2000, pp. 164-190.

pilnveidošana, uzņēmuma darbības efektivitātes un konkurētspējas paaugstināšana, izmaksu samazināšana un finansiālā stāvokļa uzlabošana. Reformēšanā galvenais uzsvars tiek likts uz *ekonomiskās darbības aspektiem*.

Līdz ar to autors darbā piedāvā definēt **restrukturizāciju** kā uzņēmuma funkcionēšanas sistēmas pilnveidošanu, kas noved pie vadības principiālas uzlabošanās, uzņēmuma darbības efektivitātes un konkurētspējas paaugstināšanās. Uzņēmuma restrukturizācija iekļauj sevī biznesa vienību kompleksa izveidošanu uz pastāvošo struktūrvienību sadales, apvienošanas vai likvidāciju un jaunu struktūrvienību organizāciju, uzņēmumu apvienošanu, kā arī citu uzņēmumu akciju vai daļu iegādi.

Darbā tiek piedāvāta oriģināla pieeja restrukturizācijas motīvu izvēlei, kas ļauj restrukturizācijas programmas dalībniekiem pilnvērtīgi analizēt tās pozitīvo efektu sasniegšanas iespēju galvenos virzienus.

Vadoties no uzņēmējdarbības stratēģiskajiem un taktiskajiem mērķiem, uzņēmuma restrukturizācijas motīvu lielāko daļu darbā tiek piedāvāts iedalīt šādas grupās:

- Uzņēmuma resursu (galvenokārt naudas) aizplūdes samazināšana,
- Resursu ieplūdes uzņēmumā pieaugums vai stabilizācija,
- Resursu kustību neskarošie motīvi.

Motīvu klasifikācija ir parādīta 1.2. tabulā .

1.2. tabula

Galveno restrukturizācijas motīvu struktūra

Resursu aizplūdes samazināšana	Resursu ieplūdes pieaugums	Resursu kustību neskarošie motīvi
Ražošanas mēroga efekts Lētākā informācija Funkciju centralizācija Izvairīšanās no dublēšanas Efektivitātes paaugstināšana Zinātnisko pētījumu apvienošana Finansēšanas avotu cenas samazināšana Budžeta maksājumu samazināšana	Kredībspējas paaugstināšana Diversifikācija Liela uzņēmuma motīvs Lielākie darījumi Savstarpēji papildinošie resursi Informācijas pieejamība	Tirgus un bilances vērtības starpība Augstākā līmeņa vadītāju motīvi Aizsardzība no pievienošanas

Izstrādātā darba ietvaros iepriekš piedāvātā struktūra tiek izskatīta no uzņēmuma īpašnieku lietderības viedokļa (vadītājiem un īpašniekiem ir atšķirīgi mērķi), savukārt izejošā resursu plūsma tiek izskatīta, neievērojot dividendes un citas izmaksas uzņēmuma īpašniekiem.

Motīvu pirmā grupa ir saistīta ar resursu aizplūdi no uzņēmuma, tātad arī ar izmaksu samazināšanu.

- Ražošanas mēroga ekonomija tiek sasniegta, ja vidējās izmaksas uz vienu saražotu preci samazinās līdz ar produkcijas ražošanas apjoma palielināšanos. Šāda veida ekonomijas avots ir pastāvīgo izmaksu vienmērīga sadale uz lielāko saražotās produkcijas skaitu. Galvenais mēroga ekonomijas saturs ir ražot vairāk ar tām pašām jaudām un strādājošo skaitu.

Attiecībā uz produkcijas vienības ražošanas izmaksu optimālo apjomu uzņēmumā mēdz būt divējādas novirzes: ražošanas pazeminātais apjoms nepietiekamo pasūtījumu jeb pieprasījuma dēļ vai pārprodukcija jaudu trūkuma dēļ. Šīs novirzes var būt izlīdzinātas veiksmīgas restrukturizācijas rezultātā, un šādos gadījumos īpaši piemērota ir horizontālā saplūšana.³⁵

- Uzņēmumiem apvienojoties, rodas iespēja izmantot iepirkuma cenu samazināšanas sviru. Cenu samazināšanu var sasniegt, palielinot kopējo iepirkumu apjomu un izmantojot papildu atlaides, kā arī mainot piegādātājus pat tādā jomā kā kancelejas preču iegāde.
- Izvairīšanās no dublēšanas ir cieši saistīta ar mēroga ekonomijas motīvu. Šī motīva būtība ir administratīvā personāla samazināšana un vadošo darbinieku funkciju paplašināšana, kā arī dažāda veida pakalpojumu centralizācija.

Vairāki uzņēmumi sasniedz pietiekami lielu īstermiņa ekonomiju uz mārketinga un noieta centralizācijas rēķina, kā arī iespējām piedāvāt starpniekiem plašāku sortimenta klāstu, izmantot kopēju reklāmu. Šis motīvs ir saistīts ar horizontālo saplūšanu. Taču iespējama arī piespiedu apvienošana, jo ekonomija tiek sasniegta izslēdzot dažādu darbinieku funkciju dublēšanu un pakalpojumu centralizāciju tādās jomās kā grāmatvedība, finanšu kontrole, lietvedība, personāla kvalifikācijas paaugstināšana un kopējā stratēģiskā uzņēmuma vadīšana. Pastāv iespēja samazināt arī iegādāto programnodrošinājumu, licenču un patentu skaitu, tādējādi samazinot kopējās uzņēmuma izmaksas.

Uzņēmumu saplūšana var būt izdevīga, ja tā saistīta ar jaunu tehnoloģiju izstrādājumu un jaunu produkcijas veidu izstrādāšanu „dārgiem” darbiem. Restrukturizācija ļauj apvienot vadošās zinātniskās idejas ar naudas līdzekļiem. Vienā

³⁵ Gerdts J. Post Merger Integration, Wiesbaden, 2000, pp. 54-75.

uzņēmumā var strādāt izcili pētnieki, inženieri, programmētāji, bet tajā nav attiecīgo ražošanas jaudu un realizācijas kanālu, kas nepieciešami, lai gūtu ieņēmumus no izstrādātās jaunās produkcijas. Savukārt citam uzņēmumam ir labi izplatīšanas kanāli, bet trūkst augsti kvalificēta radošā personāla. Tādējādi kopīgi šie uzņēmumi ir spējīgi darboties efektīvi.

Jaunās, tehnoloģiju ziņā vadošās nozares, kas saistītas ar tehnoloģisko jauninājumu, sarežģītas tehnikas ražošanu, kļūst par apvienošanās galvenajiem objektiem. Jāatzīmē, ka šis motīvs sasaucas ar iepriekšējiem diviem, bet tā nozīmīgums ļauj izdalīt šo motīvu atsevišķā grupā.³⁶

- Bieži viens no svarīgākajiem restrukturizācijas iemesliem ir nodokļu maksājumu samazināšana. Piemēram, uzņēmums ar augstu rentabilitāti var iegādāties uzņēmumu ar ievērojamām nodokļu atlaidēm, kas varētu būt piemērotas apvienotajam uzņēmumam. Daži uzņēmumi varētu maksāt mazākus nodokļus budžetā, pateicoties nodokļu atlaidēm, bet to peļņas līmenis ir nepietiekams, lai varētu reāli izmantot šo priekšrocību.

Tā, piemēram, saskaņā ar ASV normatīvajiem aktiem, ja uzņēmums izmaksā papildu dividendes, akciju īpašniekiem ir jāmaksā budžetā nodoklis, bet ja brīvie naudas līdzekļi tiek izmantoti cita uzņēmuma iegādei, nedz uzņēmums, nedz tā akcionāri netiek aplikti ar nodokļiem.

Pēc bankrota un attiecīgas reorganizācijas uzņēmums var pārnest iepriekšējo periodu zaudējumus uz nākamo periodu peļņu, kas tiek aplikta ar uzņēmuma ienākuma nodokli. ASV normatīvie akti paredz arī atteikumu pārnest iepriekšējo gadu zaudējumus, ja restrukturizācijas mērķis ir samazināt nodokļu slogu. Starptautiskās korporācijas, izmantojot lobešanu, spēj mainīt nodokļu un muitas likumdošanu un saņemt ekskluzīvas licences dažādu preču pārvadāšanai.

- Starptautiskajām korporācijām tiek piedāvāti labāki kreditēšanas nosacījumi. Bieži uzņēmuma lielums ir pats par sevi stabilitātes garants, un tam ir augstāks kredītreitings, kas savukārt ļauj saņemt lētākus kredītus. Lieliem uzņēmumiem parasti ir izdevīgāki finansēšanas nosacījumi.

³⁶ Feldmann, M., Spratt, M. Speedmanagement fuer Akquisitionen: Schnell entscheiden, handeln, integrieren; ueber Froesche, Hasenfuesse und Hasardeure, Wiesbaden, 2000, pp. 164-190.

- Kvalitatīvas vadības ieviešana pievienotajā uzņēmumā un tās jaunāko metožu īstenošana jaunizveidotajā uzņēmumā var kļūt par apvienotās struktūrvienības efektivitātes paaugstināšanas nozīmīgu faktoru.
- Ir uzņēmumi, kuri līdz galam neizmanto izmaksu samazināšanas un pārdošanas apjoma palielināšanas iespējas vadītāju nepietiekama profesionālisma vai motivācijas dēļ, proti, tie ir uzņēmumi ar neefektīvu vadības struktūru, kas kļūst par iespējamās pievienošanas kandidātiem. Dažos gadījumos „efektīva vadība” nozīmē vienkārši uzņēmuma darbības reorganizācijas un strādājošo samazināšanas nepieciešamību.³⁷

Kā liecina prakse, veiksmīgas pievienošanas piemēri parasti ir saistīti ar uzņēmumu saplūšanu, kuros ir zema darbības efektivitāte. Finansistu pētījumi liecina, ka pievienotajos uzņēmumos pirms restrukturizācijas faktiskie ienesīguma rādītāji bijuši zemāki, salīdzinot ar konkurentiem.³⁸

Apvienošanas un dalīšanu nevajadzētu uzskatīt par vienīgajiem iespējamajiem restrukturizācijas veidiem. Ja restrukturizācijas gaitā tiks paaugstināta vadības kvalitāte, tas ir svarīgs iemesls tās īstenošanai. Tomēr lielā uzņēmumā pastāv risks sastapties ar iekšējās (jaunas tehnoloģijas) un ārējās (jauni tirgi) vides vadības grūtībām. Toties dažreiz tieši nepopulāri lēmumi ļauj paaugstināt vadības kvalitāti tāpēc, ka neefektīvi strādājoša uzņēmuma vadītāji parasti nepieņem lēmumus par administratīvo darbinieku atlaišanu sakarā ar profesionālisma trūkumu vai darba vietu likvidāciju, bet lielo uzņēmumu īpašnieki (akcionāri) ne vienmēr ir spējīgi tieši ietekmēt vadošā personāla darba jautājumu risināšanu.

Otra restrukturizācijas motīvu grupa, kas saistīta ar resursu kustību un ieņēmumu palielināšanu, ir sekojoša:

- Apvienošana var būt lietderīga, ja divi vai vairāki uzņēmumi ir nodrošināti ar savstarpēji papildinošiem resursiem. Šo uzņēmumu vērtība pēc apvienošanās paaugstināsies salīdzinājumā ar uzņēmumu vērtību summu pirms tās, jo katrs uzņēmums saņem to, kas viņam agrāk nav bijis, turklāt jauniegūtie resursi maksās mazāk nekā gadījumā, ja tie būtu jāiegādājas patstāvīgi.

Apvienošanās ar mērķi iegūt savstarpēji papildinošus resursus ir raksturīgas gan korporācijām, gan arī mazajiem uzņēmumiem. Bieži par saplūšanas objektu kļūst mazie uzņēmumi, jo viņi spēj nodrošināt nepieciešamos elementus korporāciju veiksmīgai funkcionēšanai. Mazie uzņēmumi bieži izstrādā unikālus produktus, taču tiem nav ražošanas vai noieta struktūru un tehnikas šādu produktu ražošanai un

³⁷ Dicken, A.J. Erfolg von Unternehmensfusionen aus aktueller Sicht, BFuP, 2000, p. 361

³⁸ Sudarsanam, P. The Essence of Mergers and Acquisitions. New York: Prentice Hall, 2000, p. 21

realizācijai lielā apjomā. Savukārt korporācija visbiežāk ir spējīga patstāvīgi izveidot nepieciešamos elementus, taču lētāk un ātrāk ir apvienoties ar uzņēmumu, kas jau tos ražo.³⁹

- Jaunajam uzņēmumam rodas iespējas, kuru nebija nevienam no apvienotajiem uzņēmumiem, proti, personālrесursi un jaudas, lai pretendētu uz lieliem, tai skaitā valsts pasūtījumiem. Šādu pasūtījumu saņemšana ļauj nodrošināt jaudu optimālu noslogotību un tādējādi realizēt mēroga ekonomiju.
- Uzņēmuma lielums kā stabilitātes garants ļauj saņemt nepieciešamos aizņēmumus, no kuriem ir atkarīga uzņēmuma turpmākā attīstība. Līdz ar to rodas kapitāla optimālas izmantošanas iespējas.
- Horizontālajā apvienošanā dominē tieksme sasniegt monopolstāvokli. Liels uzņēmums spēj ietekmēt tirgu, kas ir ļoti svarīgi mūsdienās, jo pasaulē pastāv dažādi monopolistiskās konkurences modeļi. Aplūkotajā situācijā apvienošanās veicina cenu konkurences samazināšanu. Taču pretmonopolu likumi ierobežo apvienošanas, kuru mērķis ir paaugstināt cenas. Dažreiz ir izdevīgāk pārpirkt konkurentus un likvidēt cenu konkurenci, nekā pazemināt cenas zemāk par vidējām mainīgajām izmaksām, lai liktu konkurentiem strādāt ar nozīmīgiem zaudējumiem.⁴⁰
- Veiksmīgas darbības svarīgs iemesls ir diversifikācija (kā piedāvāto preču un pakalpojumu, tā arī ģeogrāfiskajā nozīmē), kas ir viens no dažādu nozaru uzņēmumu apvienošanās iemesliem. Diversifikācija palīdz stabilizēt ieņēmumu plūsmu, kas ir izdevīgi gan attiecīgā uzņēmuma darbiniekiem, gan arī piegādātājiem un patērētājiem (preču un pakalpojumu sortimenta paplašināšana). Par apvienošanās sākotnējo punktu var kļūt brīvo naudas resursu plūsmas izveidošanās. Pieņemsim, ka uzņēmums darbojas nozarē, kura atrodas brieduma posmā un spēj veidot nozīmīgas naudas līdzekļu plūsmas, bet šajā nozarē nav pievilcīgu naudas ieguldīšanas iespēju. Tāpēc bieži šādi uzņēmumi izmanto naudas līdzekļu pieaugošo plūsmu apvienošanās nolūkam. Šis motīvs var būt saistīts ar cerībām uz tirgus vai nozaru strukturālām izmaiņām, kā arī iespēju piekļūt jauniem svarīgiem resursiem un tehnoloģijām.⁴¹

Apvienošanās rezultātā uzņēmuma aktīvi pieaug, kas dod iespēju paplašināt uzņēmuma darbību un efektīvāk sadalīt esošos resursus. Pasaulē valdošās tendences

³⁹ Carey, D. Lessons from Master Acquirers: A CEO roundtable on Making Mergers succeed, HBR, 2000, pp. 145-154.

⁴⁰ Dicken, A.J. Erfolg von Unternehmensfusionen aus aktueller Sicht. BFuP, 2000, p. 361.

⁴¹ Toepfer, A. Mergers & Acquisitions: Anforderungen und Stolpersteine, ZfO, 2000, pp. 13-16.

liecina par uzņēmumu tieksmēm unificēties. Restrukturizācijas jomā strādājošo vadošo konsultatīvo uzņēmumu speciālisti atzīst, ka nākotnes uzņēmumu veiksmīga darbība būs atkarīga galvenokārt no piedāvāto pakalpojumu klāsta, kas paredz arī kapitāla konsolidāciju.⁴²

- Mūsdienās svarīgs uzņēmuma resurss ir informācija. Iegādājoties uzņēmumu kopā ar tā aktīviem, tiek iegūtas papildu zināšanas par produktiem un tirgiem. Parasti kopā ar jaunu uzņēmumu paplašinās pastāvīgo klientu tīkls. Uzņēmumu iekšējā kultūra var gan pilnveidot viena otru, gan kļūt par kopējās darbības pretrunu. Tāpēc visos uzņēmuma restrukturizācijas posmos ļoti svarīgi ir integrējošie pasākumi. Nedrošības sajūta darbā un atlaišanas risks izraisa vadošo un augsti kvalificēto darbinieku rotāciju, kuri ātri atrod jaunus piedāvājumus darba tirgū, bet viņiem līdzī aizej arī nozīmīgākie klienti.⁴³

Pie *neskarošo resursu kustību motīvu grupām* varētu pieskaitīt:

- Starpību starp uzņēmuma tirgus vērtību un tās aizvietošanas cenu, jo bieži vieglāk ir nopirkt strādājošu uzņēmumu, nevis būvēt jaunu. Tas ir lietderīgi tad, kad esošā uzņēmuma aktīvu vērtība ir vairakkārt zemāka par to aizvietošanas vērtību.
- Starpību starp likvidācijas un tagadnes tirgus vērtībām- šo motīvu varētu definēt kā iespēju „lēti nopirkt un dārgi pārdot”. Nereti uzņēmuma likvidācijas vērtība ir augstāka par tā tagadnes tirgus vērtību. Šajā gadījumā pat pērkot uzņēmumu par cenu, kura ir nedaudz augstāka par aprēķināto tirgus vērtību nākotnē, tas varētu tikt pārdots pa daļām, šajā gadījumā pārdevējam iegūstot ievērojamu ienākumu (ja uzņēmuma līdzekļus varēs efektīvāk izmantot, tos pārdodot pa daļām citiem uzņēmumiem, rezultātā varētu būt iegūts sinerģijas efekts.
- Pastāv arī tāds motīvs kā vadības personīgie mērķi. Lielākoties pieņemtie lēmumi attiecībā uz uzņēmuma restrukturizāciju balstās uz ekonomisko lietderīgumu, tomēr ir zināmi piemēri, kad šāda veida lēmumi ir atkarīgi no vadītāju personīgajiem motīviem. Tas ir saistīts ar to, ka uzņēmumu vadītāji pretendē uz lielāku darba samaksu, bet varas un algas robežas atrodas zināmā atkarībā no uzņēmuma lieluma. Tādējādi vēlme paaugstināt uzņēmumu lielumu dod attīstību opcijām kā ilgtermiņa motivācijas līdzekļiem. Šīs opcijas veido vadītāju ievērojamu darba samaksas daļu un

⁴² Carey, D. Lessons from Master Acquirers: A CEO roundtable on Making Mergers succeed, HBR, 2000, pp. 145-155.

⁴³ Morosini, P., Shane, S., Singh, H., National Cultural Distance and Cross-border Acquisitions Performance, JIBS, 1998, pp. 137-158.

ir sasaistīti ar vadāmā uzņēmuma vērtību. Tādā gadījumā pastāv tiešie stimuli izmantot peļņu jaunu aktīvu iegādei.

- Blakus tradicionāliem integrācijas motīviem pastāv arī specifiskie motīvi. Atsevišķu, tai skaitā arī dažu Latvijas uzņēmumu, apvienošanās ir viena no nedaudzajām metodēm kā pretoties konkurentu ienākšanai šaurajā Latvijas tirgū. Kā vienu no pēdējiem mēģinājumiem pretoties no lielo korporāciju ienākšanas tirgū var uzskatīt tā saucamo „draudzīgo apvienošanos” ar „balto bruņinieku”. Nereti kā aizsardzības metode tiek pielietota aktīvu atpirkšana, kas rada pretmonopolu gājienu.

Tādējādi piekļūšana lētākai informācijai (par tirgu, produktiem, pārvaldīšanu) restrukturizācijas gaitā dod uzņēmumam iespēju izvairīties no nepieciešamības tērēt nozīmīgus līdzekļus par trešo uzņēmumu konsultatīvajiem pakalpojumiem.

Apkopojot restrukturizācijas motīvus, var secināt, ka īpašnieki un vadītāji tradicionāli īsteno divus mērķus: uzņēmuma konkurētspējas paaugstināšana un tā vērtības turpmāka paaugstināšana. Atkarībā no mērķiem un uzņēmuma stratēģijas, tiek noteikts viens no restrukturizācijas veidiem – operatīvā vai stratēģiskā.⁴⁴

Operatīvā restrukturizācija paredz uzņēmuma strukturālās izmaiņas, lai panāktu tā finansiālo atveseļošanos (ja uzņēmums atrodas krīzes stāvoklī) vai maksātspējas paaugstināšanu. Operatīvā restrukturizācija tiek veikta, izmantojot uzņēmuma iekšējos avotus, pārejot no netiešajām uz tiešajām izmaksām, izdalot un pārdodot palīgdarbību un neprofilējošo darbību struktūras. Operatīvās restrukturizācijas nolūks ir pārvērst uzņēmumu par caurskatāmu un pārvaldāmu, lai vadītāji un īpašnieki varētu izprast, kādi darbības veidi ir jāattīsta, bet no kādiem ir jāizvairās. Operatīvā restrukturizācija veicina uzņēmuma darbības rezultātu uzlabošanu īslaicīgā periodā un rada priekšnosacījumus nākamās– stratēģiskās restrukturizācijas īstenošanai.

Stratēģiskā restrukturizācija ir strukturālo izmaiņu process, kas vērsts uz uzņēmuma pievilcības paaugstināšanu investoriem, uz ārējā finansējuma piesaistīšanas iespēju palielināšanu, kā arī uz uzņēmuma vērtības paaugstināšanu. Šāda veida restrukturizācija paredz ilglaicīgu mērķu sasniegšanu, un tās veiksmīgas īstenošanas rezultāts ir pieaugoša nākotnes ieņēmumu tīrās pievienotās vērtības plūsma, uzņēmuma konkurētspējas un pašu kapitāla tirgus vērtības paaugstināšana.

Operatīvās un stratēģiskās restrukturizācijas īstenošanas gaitā var mainīt vai nu visas uzņēmējdarbības struktūras, vai to atsevišķās sastāvdaļas. Tāpēc restrukturizācija tiek

⁴⁴ Sirower, Mark. Der Synergie Effekt. Munchen: FinanzBuch Verlag, 2001, 102 p.

klasificēta atkarībā no strukturālo izmaiņu dziļuma– tiek izdalīta kompleksa un daļēja restrukturizācija.

Kompleksa restrukturizācija ir dārgs ilglaicīgs process, kuru izmanto tikai daži uzņēmumi. Šāda veida restrukturizāciju īsteno soli pa solim, un izmaiņas skar visus uzņēmuma elementus. Kompleksās restrukturizācijas gaitā tiek pielietoti vairāki mehānismi. Atkarībā no sākotnējo pārveidojumu ietekmes uz uzņēmuma darbības konkrētiem virzieniem, notiek restrukturizācijas vispārējās programmas korekcija, un tad darbs turpinās.

Atšķirībā no kompleksās restrukturizācijas, *daļējā restrukturizācija* skar vienu vai tikai dažus uzņēmuma sistēmas elementus. Tās realizācijas gaitā ar izmaiņām funkcionālās jomās atsevišķi nodarbojas piesaistītie konsultanti, bieži šiem pārveidojumiem piemīt haotisks raksturs, kā arī netiek analizēta to ietekme uz citiem uzņēmuma darbības virzieniem. Tāpēc bieži daļēja restrukturizācija noved tikai pie lokāliem rezultātiem un var būt neefektīva visas uzņēmuma sistēmas ietvaros.

Mūsdienu starptautiskā prakse un restrukturizācijas īstenošanas pieredze Latvijā liecina, ka restrukturizācija ir viens no sarežģītākajiem vadības uzdevumiem. Restrukturizācija nav vienlaicīgas izmaiņas uzņēmuma kapitāla struktūrā vai ražošanā. Tas ir process, kura gaitā jāievēro vairākus obligātus ierobežojumus un restrukturizējamā uzņēmuma specifiku. Tāpēc īstenojot restrukturizācijas procesu var tikai tad, ja ir izstrādāti skaidri mērķi, pamatota restrukturizācijas koncepcija un izprasti visi tās posmi un metodes.

Dziļāk pētot šo procesu, ir jāatzīmē, ka jēdziens „restrukturizācija” nenozīmē tikai pasākumus, kas maina uzņēmuma organizatorisko struktūru. Ar to var iezīmēt visu problēmu kompleksu, ar kuru sastopas Latvijas uzņēmumi. Ir skaidrs, ka stratēģija nosaka restrukturizācijas mērķus, bet finanšu resursi nodrošina tās īstenošanas bāzi un nosaka īstenošanas efektu. Tas nozīmē, ka pareizāk būtu pielietot integrēto finanšu stratēģijas definīciju restrukturizācijas mērķu pamatošanai, kā arī izvēlēties restrukturizācijas veidu, novērtējot tās rezultātus un efektivitāti.

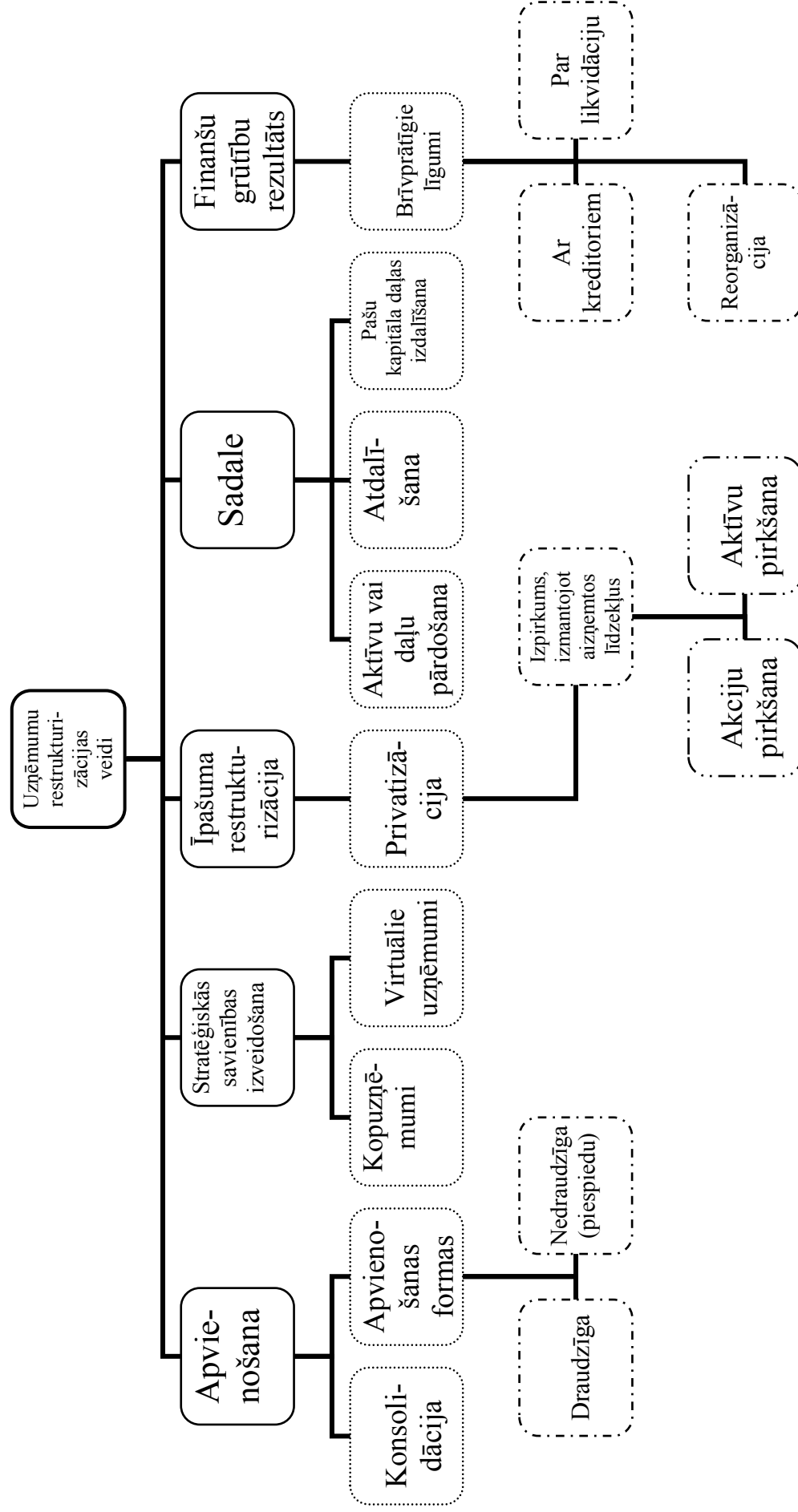
Svarīgs ir jautājums- ar kādiem līdzekļiem un kādām metodēm var apvienot restrukturizācijas veidu un metožu daudzveidību, kā arī pamatot strukturālās izmaiņas un uzņēmumā notiekošos sarežģītos procesus? Pēc autora domām, visas strukturālās novirzes uzņēmumā ir saistītas ar divām kategorijām: stratēģiju un finansēm. Konkrētajā gadījumā finanses ir naudas un vērtspapīru līdzekļi, kurus piesaistījis uzņēmums, kā arī ekonomiskās attiecības, kas saistītas ar to veidošanos un sadali. Restrukturizācijas problēmu risināšanas ietvaros uzņēmuma struktūra iekļauj sevī vadības, aktīvu un kapitāla struktūru.

Restrukturizācijas koncepcijas svarīga sadaļa ir tās veidu klasifikācija, jo restrukturizācija nozīmē būtisku izmaiņu norisi organizatoriskajā, uzņēmuma aktīvu un kapitāla struktūrā. Eksistē vairākas pieejas restrukturizācijas īstenošanai. Autors uzskata par lietderīgu izvirzīt šādus galvenos veidus (skatīt 1.3. attēlu).

Visi restrukturizācijas veidi ir cieši saistīti ar uzņēmuma finanšu stratēģiju. Savukārt otrais un trešais veids tieši atspoguļo veicināmo pasākumu saturu saskaņā ar finanšu (vai kopējo) stratēģiju, bet organizatoriskā restrukturizācija tiek uzskatīta par pirmo divu restrukturizācijas veidu īstenošanas nosacījumu.

Ja pastāv iespēja, ka mēģinājums realizēt jaunu stratēģiju, pamatojoties uz veco organizatorisku struktūru, būs neveiksmīgs jau pašā sākumā, ir jāpievērš uzmanība tam, vai organizatoriskā struktūra atbilst uzņēmuma vadlīnijām. Ja līdz ar uzņēmuma analīzi tiek veikta arī tautsaimniecības līmeņa analīze, tirgus ekonomikas procesu attīstības galveno tendenču pētījums ļauj iezīmēt svarīgākos iemeslus uzņēmumu restrukturizācijas nepieciešamībai:

- preču un pakalpojumu nepietiekams noiets;
- trūkumi pamatdarbības sistēmas organizācijā un vadīšanā;
- konkurence Eiropas Savienības tirgū;
- uzņēmumu–monopolu pastāvēšana,
- Latvijā ražotu preču zināmas daļas zema kvalitāte;
- uzņēmumu aktīvu fiziskā un morālā novecošana;
- augsts izmaksu līmenis;
- neattaisnotas izmaksas uzņēmuma aktīvu struktūrā.



1.3. att. Uzņēmumu restrukturizācijas veidi

Pasaules ekonomiskajā literatūrā tiek apskatīti daudzi uzņēmumu restrukturizācijas paņēmieni (skatīt 1.3. tabulu).

1.3. tabula

Restrukturizācijas procesu strukturēšanas paņēmieni

Autors	Fāzes	Autors	Fāzes
Parsons (1973)	Uzņēmuma restrukturizācijas motīvu noteikšana Sagatavošanās Sarunas Rezultāta fiksācija	Koenenbergs Sauters (1998)	Stratēģijas izstrāde „Nedraudzīga” (piespiedu) pievienošana Vērtības izveide Peļņas realizēšana
Jungs (1983)	Uzņēmuma restrukturizācijas programmas plānošana Uzņēmuma (mērķa) noteikšana Iepriekšēja izpēte Detalizēta izpēte Izpēte pēc iegādes	Gomess Vēbers (1989)	Organizatorisko priekšnosacījumu izveide Labāko kandidātu izvēle Kandidātu novērtēšana Darījuma īstenošana Integrācija
Parsons (1984)	Pašu iespēju noteikšana Pieņemamu attīstības virzienu izvēle Attīstības virzienu stratēģijas izstrāde Pārņemamu kompāniju (mērķu) identifikācija un novērtēšana Sarunas un „nedraudzīga” (piespiedu) pievienošana Stratēģijas īstenošana	Krīgers (1988)	Darījuma iniciēšanas fāze Meklējumi Novērtēšana un izvēle Kontakti un sarunas „Nedraudzīga” (piespiedu) pievienošana un integrācija Koordinētās darbības fāze

Tabulā sniegtā informācija liecina, ka restrukturizācijas procesu klasifikācija atšķiras galvenokārt pēc kopējā procesa detalizācijas pakāpes.

Lēmums par restrukturizācijas īstenošanu tiek pieņemts saskaņā ar restrukturizācijas uzdevumiem, vienojoties aktīvu īpašniekiem vai kreditoriem. Uzņēmumu apvienošanās var uzskatīt arī par pasākumu sistēmu, kas ietver konsolidāciju un apvienošanu. Ar konsolidāciju saprot jauna uzņēmuma izveidošanu, saistītu ar divu vai vairāku uzņēmumu apvienošanu, jo tad apvienošanās ir process, kuru īstenojot uzņēmums paplašinās, iegādājoties citu uzņēmumu

aktīvus vai akcijas. Vienmēr ir jāatdala „draudzīgu” (brīvprātīgu) apvienošanu no „nedraudzīgas” (piespiedu), kad viens no uzņēmumiem nav ieinteresēts apvienošanā.⁴⁵

Īpaša uzmanība ir jāpievērš tā saucamajai „biznesa korporatīvajai restrukturizācijai” kā svarīgam restrukturizācijas veidu grupējumam. Biznesa korporatīvā restrukturizācija ietver vairākus pasākumus, metodes un paņēmienus, kas virzīti uz uzņēmuma vērtības paaugstināšanu. Uzņēmumu restrukturizācijā svarīga nozīme ir uzņēmumu apvienošanai, dalīšanai, stratēģisku apvienību izveidošanai, īpašuma restrukturizācijai, pasākumiem finanšu problēmu novēršanai.

Lai arī cik formāli nebūtu uzņēmuma restrukturizācijas motīvi, tās reālais mērķis ir papildu efekta iegūšana (sinerģijas efekts). Uzņēmumiem apvienojoties, šis efekts ir tāds, ka apvienotā uzņēmuma vērtība ir augstāka par tā atsevišķu daļu kopsummu, bet pie uzņēmuma dalīšanas sinerģiskais efekts norāda, ka atlikušās daļas vērtība pēc otras daļas pārdošanas ir augstāka, nekā starpība starp visa uzņēmuma sākotnējo vērtību un pārdotās daļas vērtību.

Uzņēmumu „draudzīgā” un „nedraudzīgā” apvienošanās ir plaši izplatīta akciju sabiedrību darījumos. Ja apvienošanās ir „draudzīga”, šis process parasti notiek bez sarežģījumiem. Savādāka situācija veidojas tad, ja apvienošanās ir „nedraudzīga”. Uzņēmums-pircējs nespēj iegādāties mērķa uzņēmuma aktīvus bez tā piekrišanas. Toties viņam ir iespēja iegādāties tos (akcijas) brīvajā vērtspapīru tirgū no mērķa uzņēmuma akcionāriem. Tas tiek darīts ar dažādām metodēm, piemēram, akciju pirkšana, kurā akcionāriem tiek piedāvāts pārdot viņiem piederošās akcijas ar augstu prēmiju vai apmainīt pret uzņēmuma-pircēja akcijām, kas tirgū parasti ir dārgākas.⁴⁶

Šāds piedāvājums ir divlīmeņu piedāvājuma paveids, kas nozīmē, ka akciju kontrolpakete (pirmā līmeņa akcijas) tiek atpirkta par ļoti augstu cenu, bet pārējās var būt atpirktas par ļoti zemām cenām. Tādā veidā divlīmeņu piedāvājums neļauj apvienojamā uzņēmuma akcionāriem turēt akcijas, lai vēlāk realizētu tās par izdevīgāku cenu.

„Nedraudzīgās” apvienošanas potenciālajiem „upuriem” ir iespējas aizsargāties no iepriekš minētajiem uzņēmuma-pircēja pasākumiem, kas tiek plaši praktizēti. Viens no šādiem aizsarglīdzekļiem ir līguma noslēgšana ar „draudzīgo” uzņēmumu par akciju pārdošanu vai par izdevīgāku uzņēmumu apvienošanas nosacījumu piedāvājumu.

Par citiem izvairīšanās paņēmieniem no uzņēmējdarbības „monstriem” var uzskatīt dažādus nosacījumus, kas apstiprināti uzņēmuma dibināšanas dokumentos, kā arī uzņēmuma kapitāla aktīvu pārvaldību un iespēju ietekmēt uzņēmuma finansēšanas nosacījumus. Parasti maksimālā efekta sasniegšanai šie līdzekļi tiek pielietoti vienlaicīgi. Par pirmo šķērsli var

⁴⁵ Van Horne, James C., Vachowicz, John M. Fundamentals of Financial Management, 12 ed., Prentice Hall Inc., 2005, pp. 842-846.

⁴⁶ Volkart, R. Unternehmensbewertung von Akquisitionen, Zuerich, 1999, 135 p.

uzskatīt ierakstu uzņēmuma statūtos par to, ka lēmums par apvienošanos tiek pieņemts tikai direktoru padomes vai akcionāru balsošanas procesā.

Pēc piedāvājuma saņemšanas par apvienošanu mērķa uzņēmums izvirza nosacījumus, kuri ir pieņemti akcionāru kopsapulcē: „taisnīgas cenas”, kad ir noteikta akcijas pārdošanas minimālā cena (parasti daudz augstāka par akcijas tirgus cenu), vai iesaldēšana (piemēram, uz pieciem gadiem), pēc kuras var veikt darījumus atbilstoši „taisnīgas cenas” principam.

Lai izvairītos no apvienošanās ar citu uzņēmumu, īpašnieki dažreiz maina kapitāla struktūru, paaugstinot aizņemtā kapitāla daļu un tādā veidā pazeminot savu pievilcību.

Efektīvs līdzeklis izvairīties no apvienošanās ir jaunu akciju sērijas izplatīšana akcionāriem ar direkcijas priekšrocībām atpirkt sertifikātus–tiesības. Tāda uzņēmuma rīcība liedz „nedraudzīgajam” uzņēmumam brīvi realizēt savus tendera piedāvājumus.

Bez jau pieminētajiem līdzekļiem praksē bieži pielieto līguma noslēgšanu ar akcionāriem, kurā viņi piekrīt nepalielināt akciju skaitu noteiktā laika posmā.

Viens no uzņēmuma restrukturizācijas veidam ir uzņēmuma īpašuma restrukturizācija. Par īpašuma restrukturizācijas tipisku piemēru var uzskatīt privatizāciju. Šajā gadījumā ar privatizāciju saprot nevis uzņēmuma pārēju no valsts īpašuma privātipašumā, bet gan variantu, kad nelielas investoru grupas (bieži uzņēmuma vadītāji) iegādājas publiskās korporācijas (ar lielu mazo akcionāru skaitu).

Šādu pasākumu mērķis ir samazināt akcionāru apkalpošanas izmaksas, akcionāru un vadītāju pretrunas uzņēmuma darbības ilgstošā perspektīvā. Privatizācijas mehānisms ir līdzīgs apvienošanās mehānismam un tiek īstenots ar akciju iegādes starpniecību, izmantojot kā fizisko personu līdzekļus, tā arī pērkot uzņēmumu par aizņemtiem līdzekļiem (*leveraged buyout – LBO*). Tas dod iespēju investoriem atlikt lielus izdevumus un iegādāties uzņēmumu ar nelielu kapitāla apjomu.

Vēl viens no praksē plaši pielietojamiem uzņēmuma restrukturizācijas veidiem ar papildu efekta iegūšanas mērķi ir uzņēmuma aktīvu „sasmailcināšana”, kuru var īstenot ar aktīvu vai struktūrvienību pārdošanu, atdalīšanu, pašu kapitāla daļas izdalīšanu līdz pat kādas uzņēmuma struktūrvienības pilnīgai likvidācijai.

Par uzņēmuma pārdošanas (brīvprātīgā likvidācija) vai aktīvu daļējas pārdošanas galveno nosacījumu var būt augstāka tīrā tagadnes vērtība no aktīvu pārdošanas par gaidāmo naudas plūsmu, ja šie aktīvi turpmāk tiks lietoti. Šis nosacījums ir īpaši svarīgs pie brīvprātīgas likvidācijas pasludināšanas.

Aktīvu daļas atdalīšana (*spin-off*), kad no mātes uzņēmuma atdalās filiāle vai meitasuzņēmums un kļūst par neatkarīgu, ir līdzīga aktīvu pārdošanai, bet iegūtais sinerģijas

efekts naudas izteiksmē nav tik nozīmīgs, jo viss atdalīšanās process ir saistīts ar lieliem izdevumiem.

Toties šādā veidā uzņēmums izvairās no aplikšanas ar nodokļiem, kas saistīta ar aktīvu pārdošanu, bet uzņēmuma struktūrvienība, kļuvusi neatkarīga, kļūst elastīgāka vadības lēmumu pieņemšanas ziņā, slēdzot līgumus utt. Šādos gadījumos īpašuma pārdalīšana praksē parasti nenotiek, jo jauna uzņēmuma akcijas tiek sadalītas mātes uzņēmuma akcionāru starpā atbilstoši esošajam īpatsvaram kapitālā.

Pašu kapitāla daļas izdalīšana nedaudz atšķiras no iepriekšējās metodes, jo šajā gadījumā meitas uzņēmuma parasto akciju daļa tiek realizēta atklātā tirgū, bet mātes uzņēmums patur tikai akciju kontrolpaketi. Tas dod iespēju piesaistīt papildu līdzekļus atsevišķu uzņēmējdarbības virzienu finansēšanai, bet meitas uzņēmums, ieņemot patstāvīgu vietu fondu biržas sarakstos, kļūst pievilcīgs investoriem.

1.3. Uzņēmuma tirgus vērtības noteikšanas konceptuālie pamati.

Uzņēmuma spēja sameklēt un efektīvi izmantot iespējas nemitīgi paaugstināt tā vērtību veido konkurētspējīgās priekšrocības pamatu, kuru nevar nopirkt un kuru ir ļoti grūti nokopēt.

Uz vērtību orientētas pārvaldes pamatā ir uzdevuma par uzņēmuma vērtības maksimizēšanu izvirzījums. Jēdziens „uz vērtību orientēta pārvalde” (*Value Based Management – VBM*), kuru piedāvā Dž.Maktagarts (*McTaggart J.*) ar saviem līdzautoriem P.Kontesu un M.Menkinsu (*Kontes P., Mankins M.*), nozīmē tādu pieeju uzņēmuma vadīšanā, kura ir vērsta uz uzņēmuma vērtības paaugstināšanu ilgā laika posmā⁴⁷. *VBM* izveidošanās un aktīvas pielietošanas pirmsākumi meklējami 20.gadsimta 80-to un 90-to gadu mijā (D.L.Volkovs)⁴⁸.

Sistēmisku *VBM* koncepcijas ideju izklāstu savā monogrāfijā, kura tika publicēta 1986.gadā, ir veicis A.Rapaports (*Rappaport A.*)⁴⁹. Tai vēlāk sekojošās Stjūarta (*Stewart B.*)⁵⁰, Kouplenda, Kolera, Murina (*Copeland T., Koller T., Murrin J.*)⁵¹, Meidžera (*Majer K.*)⁵²

⁴⁷ McTaggart, J., Kontes, P., Mankins, M. The Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns. N.Y.: Free Press, 1994, 367 p.

⁴⁸ Волков, Д. Л. Теория ценностно – ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. Москва: Высшая школа менеджмента, 2008, 320 с.

⁴⁹ Rappaport, A. Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. Free Press: N. Y., 1986, pp. 12-74.

⁵⁰ Stewart, B. The Quest for Value: A Guide for Senior Managers. Harper Business: N. Y., 1991, pp. 5-53.

⁵¹ Copeland, T., Koller, T., Murrin, J. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. John Wiley & Sons: N. Y., 2000, 490 p.

⁵² Majer, K. Values – Based Leadership: A Revolutionary Approach to Business Success and Personal Prosperity. John Wiley & Sons: N.Y., 2004, 128 p.

publikācijas jau galējā versijā formulēja galvenās *VBM* koncepcijas pamatnostādnes. Raksturīgi, ka vadībzinību mācību grāmatās īpaši tiek atzīmēts, ka *VBM* koncepcija ir ne tikai akadēmiskās izpētes auglis, bet arī efektīvs instruments vadības konsultāciju jomā. Tā, piemēram, augstāk minēto autoru darbi kļuva par teorētisko pamatu konsultāciju kompāniju **LEC/Alcar Consulting Group** (A.Rapaports), **McKinsey&Company** (T.Kouplends), **Stern Stewart & Co** (B.Stjūarts).

Saprotams, ka uzņēmuma tirgus vērtības maksimizācijas princips pats par sevi nesniedz norādes uz to, kādā virzienā uzņēmumam būtu jāattīstās. Tas nesniedz atbildes uz jautājumu, kur meklēt uzņēmuma vērtības pieauguma avotus, kā izdzīvot un uzvarēt konkurences cīņā. Vērtības maksimizācijas princips rada pārvaldes universālu sistēmu gan atsevišķu struktūrvienību, gan visa uzņēmuma kopumā pārvaldīšanai, kā arī izveido vienotu skalu, lai mērītu stratēģijas ceļu un tās realizācijas veiksmi. Visu uzņēmuma struktūrvienību vadītājiem ir skaidri jāapzinās, ka viņu pamatuzdevums ir tādu plānu izstrāde un realizācija, kuri dotu maksimālo iespējamo ieguldījumu uzņēmuma vērtības pieaugumā. Visi pārējie mērķi, piemēram, patērētāja apmierinātība vai tirgus daļa, ir uzskatāmi tikai par starpmērķiem.

Vērtība (tās pieaugums)– tas ir rādītājs, kurš atspoguļo dažādu risinājumu attiecībā uz dažādiem parametriem, pēc kuriem tiek vērtēta uzņēmuma darbība, integrālo efektu:

- tirgus daļa un konkurences pozīcijas stabilitāte,
- ienākumi,
- investīciju nepieciešamība,
- operacionālā efektivitāte,
- nodokļu slogs,
- naudas līdzekļu plūsmas regulēšana,
- riska pakāpe.

Uzņēmuma tirgus vērtības paaugstināšanas procesa vadīšanā visbiežāk tiek pielietota ieņēmumu pieeja. Šīs pieejas ietvaros uzņēmuma vērtība sastāv no naudas plūsmas, kuru spēš ģenerēt uzņēmums, un kura tiek koriģēta ar laika faktoru un attiecīgiem riskiem.

Vērtība ir sarežģīts un neviennozīmīgs jēdziens, un literatūrā pastāv vairākas dažādas pieejas uzņēmuma vērtības noteikšanai. Uzņēmuma vērtība nav objektīvs, bet subjektīvs viedoklis par tā īpašuma vērtību attiecīgajā momentā saskaņā ar izvēlēto tās noteikšanas veidu. Uzņēmuma vērtības noteikšana ir process un procedūru kopums, kas tiek izmantots, lai aprēķinātu ekonomisko vērtību īpašnieku līdzdalībai uzņēmumā. Uzņēmuma vērtības novērtēšanu izmanto tirgus dalībnieki, lai noteiktu vēlamā biznesa pirkuma vai pārdošanas cenu, kā arī tādas pašas novērtēšanas instrumentus bieži izmanto speciālisti, lai atrisinātu strīdus, kas saistīti ar īpašuma un dāvinājumu aplikšanu ar nodokļiem, šķiršanās prāvām,

biznesa pirkuma summas attiecināšanu starp uzņēmuma aktīviem, formulas noteikšanu partneru īpašumtiesību aprēķināšanai pirkuma–pārdevuma līgumiem, un daudziem citiem saimnieciskajiem un juridiskajiem nolūkiem.⁵³ Uzņēmuma tirgus vērtību nosaka uzņēmuma īpašnieki un vadītāji, lai pilnveidotu uzņēmuma stratēģisko vadīšanu.

Dažādiem uzņēmuma vērtības noteikšanas mērķiem tiek pielietoti dažādi vērtības (noteikšanas) veidi un tās vērtēšanas metodes. Galvenie uzņēmuma vērtības noteikšanas veidi, kas tiek pielietoti vērtēšanas praksē, ir sekojoši:⁵⁴

- tirgus kapitalizācija (**Market Capitalization of Equity**) – publiski tirgojamās akcijas cenas reizinājums ar izlaisto akciju skaitu;
- patiesā tirgus vērtība (**Fair Market Value**)– visvarbūtīgākā cena, par kuru novērtējuma objekts var tikt atsavināts atklātā tirgū konkurences apstākļos, kad darījuma puses rīkojas saprātīgi, tām ir pieejama visa nepieciešamā informācija un darījuma summu neietekmē nekādi ārkārtas apstākļi;
- iekšējā jeb fundamentālā vērtība (**Intrinsic, Fundamental Value**)– vērtība, kuru pamatojoties uz novērtējumu vai pieejamiem faktiem investors uzskata par „īsto”, un citiem investoriem nonākot pie tāda paša slēdziena, tā kļūst par tirgus vērtību;
- investīciju vērtība (**Investment Value**)– vērtējuma objekta vērtība, kas tiek noteikta pamatojoties uz tā ienesīgumu konkrētai personai pie uzdotiem investīciju mērķiem;
- likvidācijas vērtība (**Liquidation Value**)– tīrā naudas summa, kuru var saņemt, uzņēmuma darbības izbeigšanas gadījumā, pārdodot tā aktīvus pa daļām. Likvidācijas vērtība var būt piespiedu un plānveida;
- vērtējuma objekta aizvietošanas vērtība (**Replacement Cost**)– izmaksu summa vērtējuma objektam analogiskā objekta izveidošanai, kura noteikta tirgus cenās uz vērtējuma brīdi, ņemot vērā vērtējuma objekta nolietojumu;
- vērtējuma objekta atjaunošanas vērtība (**Reproduction Cost**)– izmaksu summa tirgus cenās uz vērtējuma brīdi vērtējuma objektam identiska objekta izveidošanai, pielietojot identiskus materiālus un tehnoloģijas, ņemot vērā vērtējuma objekta nolietojumu;
- bilances vērtība (**Net Book Value**)– starpība starp tīrajiem aktīviem un uzņēmuma saistībām pēc bilances.

Pieņemtie vērtēšanas standarti izdala trīs pamatpieejas uzņēmuma vērtības noteikšanai:

- I. Ieņēmumu pieeja (**Income Approach**)– metožu kopums objekta vērtības noteikšanai, kas balstās uz sagaidāmo ienākumu noteikšanu no vērtējuma objekta.

⁵³Pieejams: <http://www.investopedia.com/terms/e/enterprisevalue.asp>. [skatīts 2008. gada 5. decembrī].

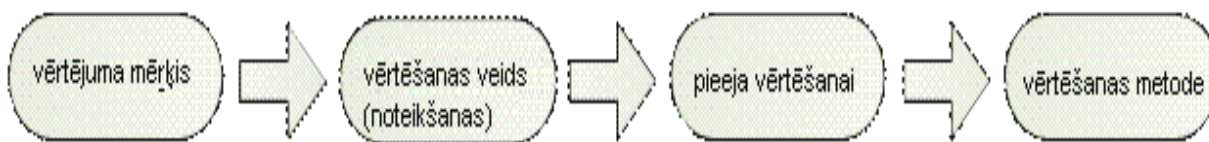
⁵⁴ Koller, T., Goedhart, M., Wessels, D. and Copeland, T. McKinsey and Company. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. Fourth edition, Published by John Wiley and Sons, New York, 2005, pp. 47 – 68.

II. Izdevumu pieeja (*Asset-Based Approach*)– metožu kopums objekta vērtības noteikšanai, kas balstās uz izdevumu noteikšanu, kas ir nepieciešami vērtējuma objekta aizvietošanai vai atjaunošanai, ņemot vērā tā nolietojumu.

III. Salīdzinošā pieeja (*Market Approach*)– metožu kopums objekta vērtības noteikšanai, kas balstās uz vērtēšanas objekta salīdzināšanu ar analogiskiem objektiem, par kuriem ir pieejama informācija par darījuma summām ar tiem.

Katras pieejas ietvaros eksistē vairākas vērtēšanas metodes ar atšķirīgiem uzņēmuma vērtības aprēķināšanas paņēmieniem. Vērtēšanas pieejām atbilstošās vērtēšanas metodes un to procedūru skaidrojums sniegts tabulā 1.pielikumā.⁵⁵

Augstāk minētais nozīmē, ka, veicot uzņēmuma vērtības novērtēšanu, ir jāpieņem četri secīgi lēmumi (Attēls. 1.4.), un tikai pēc tam var runāt par uzņēmuma vērtību pieņemto lēmumu par vērtējuma mērķi, veidu (noteikšanu) un vērtēšanas metodes ietvaros.



Att. 1.4. Lēmumi, kas tiek pieņemti pirms uzņēmuma vērtības noteikšanas

Šādu lēmumu terminu modelis tiek klasificēts sekojošā veidā:

- 1) vērtējuma mērķis – cena, kuru investors (pircējs) būtu gatavs samaksāt par uzņēmumu vai arī īpašnieks tādā veidā nosaka uzņēmuma attīstības pakāpi. Investoru, kurš izskata uzņēmuma pirkšanas iespēju, interesē, kāda būs aktīva atdeve nākotnē, kādu naudas plūsmu ģenerē aktīvs, un kā tā ir sadalīta laika ziņā;
- 2) vērtības veids – patiesā tirgus vērtība;
- 3) pieeja vērtēšanai – ieņēmumu;
- 4) vērtēšanas metode – uzņēmuma naudas plūsmas diskontēšana. Metode izmanto divas finanšu pamatkonceptijas– naudas pagaidu cenu (izmaksas) un riska un rentabilitātes saistību, kā arī ļauj investoram noteikt sagaidāmo aktīva ģenerējamo naudas plūsmu nākotnē.

Starptautiskajā vērtēšanas praksē pastāv trīs vērtēšanas koncepcijas. Katrai no tām ir arī vairākas vērtēšanas metodes. Informācija par tām ir apkopota 1.4. tabulā.

⁵⁵Baum, A., Nunnington, N. and Mackmin, D. Income Approach to Property Valuation. 5th Editio, Estates Gazette, London, 2006, 334 pp.

Vērtēšanas koncepcijas, paņēmieni un metodes

Koncepcija	Paņēmiens	Metode
(1) IEŅĒMUMU	Ieņēmumu kapitalizācija	peļņas kapitalizācija, neto naudas plūsmas kapitalizācija, bruto naudas plūsmas kapitalizācija
	Nākotnes ieņēmumu plūsmas diskontēšana	neto naudas plūsmas diskontēšana, nākotnes peļņas diskontēšana
(2) TIRGUS	Tirgus datu salīdzināšana	cena/EBITDA, cena/neto peļņa, cena/ dividendēm, cena/ bruto naudas plūsma, cena/bilances vērtība
(3) IZMAKSU	Aktīvu vērtība	neto aktīvu vērtība, likvidācijas vērtība

Pirmā – ieņēmumu koncepcija ir populārākais vērtēšanas paņēmiens. Tās būtība – uzņēmuma vērtību saista ar tā spēju nodrošināt peļņu un dividendes nākotnē jeb skatās, kādas ir uzņēmuma perspektīvas nākotnē.

Otrā – izmaksu koncepcija- tiek izmantota tādu uzņēmumu vērtēšanā, kuru vērtība lielā mērā izriet tieši no aktīviem – tie ir izņēmumi, kam pieder nekustamais īpašums, nozīmīgs tehnoloģisks parks vai citi aktīvi. Neviena investors nevēlēsies maksāt vairāk kā par jauna īpašuma vērtības izveidošanu.

Trešā – tirgus koncepcija - ir populārākais vērtēšanas paņēmiens no uzņēmumu potenciālo pircēju viedokļa. Šī koncepcija, kas uzņēmuma vērtību saista ar informāciju par līdzīgu uzņēmumu pirkšanas-pārdošanas darījumu rezultātiem, paredz, ka vērtēšanā tiek izmantota objektīva salīdzinošā datu bāze, tajā pat laikā netiek ievēroti kādi specifiski apstākļi (piemēram, lielākas peļņas iespējas, tirgus daļa, vērtīgs nekustamais īpašums).⁵⁶ Neviena investors nemaksās vairāk kā citi investori par līdzīgiem darījumiem.

Lai objektīvāk novērtētu uzņēmumu, ir nepieciešams pielietot vismaz divas no koncepcijām, un iegūtos rezultātus attiecīgi interpretēt.

⁵⁶ Jerošenko, V. Uzņēmuma cena un vērtība [tiešsaiste]. Rīga: Diena, 2007. [skatīts 2008.gada 9.decembrī]. Pieejams: http://jauna.diena.lv/lat/arhiivs/lietishkjaa_diena/uznjeemuma_cena_un_veertiiba

Runājot par uzņēmumu pirkšanu–pārdošanu, ir jāatzīmē, ka īpašnieki ir ieinteresēti pārdot funkcionējošu biznesu. Tāpēc ir samērā maz iespēju, ka pērkamā–pārdodamā uzņēmuma novērtēšanai tiks izmantota likvidācijas vērtība. Taču darba autors uzskata, ka neto aktīvu metode tuvākajā laikā var tikt praksē izmantota daudz biežāk, jo pieaugs finansiālās grūtībās nonākušu uzņēmumu skaits (*distressed companies*), kas visticamāk darbosies ar zaudējumiem. Tāpēc kā vienīgais iespējamais objektīvais paņēmieni to vērtību noteikšanai var kalpot neto aktīvu metode.

Tirgus datu salīdzināšanas paņēmieni ir pielietojams uzņēmumiem, kuri strādā ar peļņu. Primārais uzdevums ir definēt salīdzināmos uzņēmumus. To var darīt, piemēram, pēc šādiem parametriem: (1) strādā tajā pašā nozarē; (2) ir tiešais konkurents; (3) biznesa apjoms ir līdzvērtīgs, kā arī citi nozīmīgi parametri.

Lai pielietotu šo metodi, ir nepieciešami vismaz trīs salīdzinoši darījumi, turklāt vērtējamais uzņēmums tiek salīdzināts ar uzņēmumiem, kuru vērtība tirgū jau ir noteikta, piemēram, tie kotējas biržā (ir zināma cena par 1 akciju), vai arī ir noticis uzņēmuma pirkšanas darījums un ir zināma tā cena. Šīs metodes būtība paredz, ka starp līdzīgiem uzņēmumiem tiek salīdzināti dažādi koeficienti, ko sauc arī par multiplikatoriem (reizinātājiem).

Multiplikatoru lietošanu pamato ar pieņēmumu, ka līdzīgiem uzņēmumiem vajadzētu būt līdzīgām tirgus vērtībām. Respektīvi, attiecība starp uzņēmuma tirgus vērtību un uzņēmuma specifisko mainīgo lielumu (neto peļņa, EBITDA, apgrozījums utt.) ir vienāda vienas nozares uzņēmumiem. Šī attiecība ir multiplikators, un, balstoties uz to principiem, vērtējamā uzņēmuma vērtību ir iespējams noteikt, reizinot vērtējamā uzņēmuma mainīgo lielumu (piemēram, neto peļņu) ar salīdzināmo uzņēmumu multiplikatoriem, kas šajā gadījumā attiecīgi būs salīdzināmo uzņēmumu tirgus vērtība pret tā EBITDA rādītāju.⁵⁷ Attiecīgi uzņēmumu skaits būtu jāizvēlas pēc iespējas lielāks, bet minimālais skaits ir trīs, tātad $n \geq 3$. Salīdzinājums var tikt veikts gan pret uzņēmuma 100% kapitāldaļu vērtību, gan pret vienas akcijas vērtību, bet tādā gadījumā visiem salīdzināmajiem uzņēmumiem jāizmanto vienots multiplikators.

Pastāvošās problēmas, pielietojot tirgus datu salīdzināšanas paņēmieni, ir sekojošas:

- Ir ļoti grūti atrast salīdzināmos uzņēmumus, it īpaši Latvijā, kur tirgus lielums ir mazs, darījumu skaits neliels, kā arī fondu tirgus ir maz attīstīts, tāpēc kā vienīgā izeja ir salīdzināt ar līdzīgiem darījumiem Eiropā;
- informācija par notikušiem darījumiem un to summām ir pieejama neskaitāmās datu bāzēs, kas regulāri tiek atjaunotas, taču par šo datu bāžu izmantošanu ir jāmaksā arī

⁵⁷ Jerošenko, V. Uzņēmējdarbības (biznesa) vērtēšana, Grāmatvedība un revīzija, 2003/1, 18.lpp.

abonēšanas maksas, tāpēc visbiežāk piekļuve tām ir vērtētājiem, ekspertiem, konsultantiem, tāpēc pašrocīgi izmantot šo metodi ir samērā apgrūtināši, ja nav pieeja datu bāzēm;

- uzņēmumu vērtēšanā netiek ņemtas vērā vērtējamā uzņēmuma nākotnes perspektīvas un naudas plūsmas ģenerēšanas iespējas, jo salīdzinājums tiek veikts jau ar faktiskiem rādītājiem (jau nopelnītā neto peļņa, sasniegtais apgrozījums utt.).

Pēc daudzu ekspertu domām, šis paņēmieni nav labākā izvēle, kā noteikt uzņēmuma vērtību, jo netiek ņemta vērā vērtējamā uzņēmuma unikalitāte. Salīdzināmo darījumu metode jau sen plaši tiek izmantota nekustamo īpašumu vērtēšanā, tāpēc pēdējos gados aktīvi tiek izmantota arī biznesa vērtēšanā, taču uzņēmumi ir mainīgāki, turklāt katrs no tiem ir krasi atšķirīgs, tāpēc nebūtu vēlams, ka šis paņēmieni tiktu izmantots kā vienīgā metode uzņēmuma vērtības noteikšanā, bet drīzāk kalpotu kā veids uzņēmuma vērtības pārbaudīšanai, kas noteikta pēc cita paņēmiena.⁵⁸

Ieņēmumu koncepcija sevī ietver divus paņēmienus: ieņēmumu kapitalizāciju un nākotnes ieņēmumu plūsmas diskontēšanu. Koncepcija pamatojas uz pieņēmumu, ka potenciālais investors par uzņēmumu nesamaksās lielāku un īpašnieks nepārdos par zemāku summu, kā uzņēmuma nākotnē ģenerējamo ieņēmumu tagadnes vērtība. Jebkurš investors, ieguldot naudu jau strādājošā uzņēmumā, pērk nevis uzņēmuma aktīvus (ēkas, būves, tehnoloģiskās iekārtas, utt.), bet gan nākotnē sagaidāmos ieņēmumus, kas viņam ļautu atgūt ieguldītos līdzekļus un gūt peļņu.

Ieņēmumu kapitalizācijas paņēmieni ir vispiemērotākais, vērtējot uzņēmumus, kuru nākotnes darbība atbilst to līdzšinējam darbības profilam, un, pieņemot, ka uzņēmumam būs normāli pieauguma tempi.⁵⁹

Ieņēmumu kapitalizācijas paņēmieni attiecas uz uzņēmumiem, kuri arī nākotnē plāno darboties ar vienmērīgu ienākumu pieaugumu, tāpēc tā pielietojšanas iespējas izvērtējot uzņēmuma tirgus vērtību uzņēmuma pirkšanas–pārdošanas darījumos ir limitētas, ņemot vērā to, ka praktiski jebkurš pirkšanas darījums paredz, ka pērkamā uzņēmuma saimnieciskā darbība tiks ievērojami uzlabota caur sinerģiju vai arī kādām citām aktivitātēm. Līdz ar to tirgus vērtības noteikšanā netiek ņemti vērā jau līdzšinējie izaugsmes tempi, bet gan uzņēmumam tiek izstrādāts cits attīstības scenārijs.

Nākotnes ieņēmumu plūsmas diskontēšanas paņēmieni ir piemērojams uzņēmumiem, kuru nākotnes darbība var atšķirties no esošās darbības. Šī paņēmiena izmantotākā metode ir

⁵⁸ Williams, E. What is my business worth? [tiešsaiste]. USA: WordPress, 2008[skatīts 2008.gada 10.decembrī]. Pieejams: <http://portlandbusinessbroker.org/2008/07/17/whats-my-business-worth-why-a-market-comparable-approach-may-not-be-appropriate/>

⁵⁹ Jerošenko, V. Uzņēmējdarbības (biznesa) vērtēšana, Grāmatvedība un revīzija, 2003/1, 20.lpp.

nākotnes naudas plūsmas diskontēšana. Diskontētās naudas plūsmas metode definē uzņēmuma kapitāla vērtību pēc tā spējas nākotnē radīt peļņu – uzņēmuma nākotnē ģenerētajām naudas plūsmām, kas tiek diskontētas, lai noteiktu to tagadnes vērtību.⁶⁰

Uzņēmuma padziļinātai izpētei noslēdzoties, abām pusēm – pircējam un pārdevējam – savstarpēju sarunu rezultātā būtu jānonāk pie kopsaucēja par galējo darījuma vērtību jeb cenu. Bet tālākā darījuma gaita daudzējādā ziņā ir atkarīga no investora, jo ir nepieciešami līdzekļi darījuma finansēšanai, taču visbiežāk jau darījuma sākuma posmā investoriem ir iestrādes par iespējamiem finansējuma avotiem – līdztekus tiek vestas sarunas ar potenciālajiem finansētājiem un no to puses tiek izteikti indikatīvie piedāvājumi. Turklāt, arī finansētāji ir ieinteresēti pēc iespējas objektīvākā pārkamā uzņēmuma vērtības noteikšanā, tāpēc tiem ir nepieciešama pilna informācija un ļoti bieži tikai pēc finansētāju lūguma tiek pasūtīta pārkamā uzņēmuma padziļināta pirmsdarījuma izpēte. Nav izslēgts, ka arī aizdevēji iesaistās darījuma procesā, piedaloties kā konsultanti sarunās starp pircēju un pārdevēju pusēm. Finanšu investora gadījumā, finansēšanas iespējas un arī sagaidāmie nosacījumi ir pilnībā atkarīgi no pārkamā uzņēmuma finansiālās pozīcijas, jo pircējam esot finanšu investoram, kā vienīgais aizņemto līdzekļu atmaksas avots kalpo pārkamā uzņēmuma naudas plūsma. Ja aizdevējiem nerodas pārliecība, ka tas bez problēmām spēs saistības apkalpot, visticamāk, aizdevēji darījumā neiesaistīsies.

Kapitāla vērtība ir viena no svarīgākajām koncepcijām finanšu vadībā. No vienas puses, tā ir finanšu resursu īpašniekam maksājamā relatīvā vērtība, no otras puses, kapitāla vērtība raksturo investētā kapitāla ienesīguma līmeni, kādu uzņēmumam ir jānodrošina, lai nemazinātu savu tirgus vērtību. Mūsdienų globālajā finanšu pasaulē pastāv ļoti daudz un pēc savām iezīmēm atšķirīgas aizņemšanās iespējas. Svarīgi atcerēties, ka katram no finansējuma avotiem ir sava cena jeb atdeve, ko sagaida gan investori, gan citi finansētāji. Kapitāla cenas aprēķināšanai uzņēmuma restrukturizācijas gadījumos ir izšķiroša nozīme, jo to izmanto uzņēmuma tirgus vērtības noteikšanā, ja tiek pielietots uzņēmuma naudas plūsmas diskontēšanas paņēmieni.

Uzņēmuma tirgus vērtības maksimums tiek sasniegts ar finansējuma avotu – pašu kapitāla un aizņemtā kapitāla – cenas minimizēšanu. Tā kā katra avota vērtība ir atšķirīga, praksē tiek pielietots vidējās svērtās kapitāla cenas rādītājs jeb **WACC (weighted average capital cost)**. Šo rādītāju aprēķina pēc sekojošas formulas:

⁶⁰ Krastiņš, K. Jo vērtīgāks uzņēmums- jo izdevīgāki nosacījumi [tiešsaiste]. Rīga: Prudentia, 2006 [skatīts 2008.gada 11.decembrī]. Pieejams: <http://www.prudentia.lv/index.php?parent=117>

$$WACC = K_E \times \frac{E}{D+E} + K_D \times \frac{D}{D+E} \quad (1.2.)^{61}, \text{ kur}$$

$WACC$ – vidējā svērtā kapitāla cena,

K_E – pašu kapitāla cena,

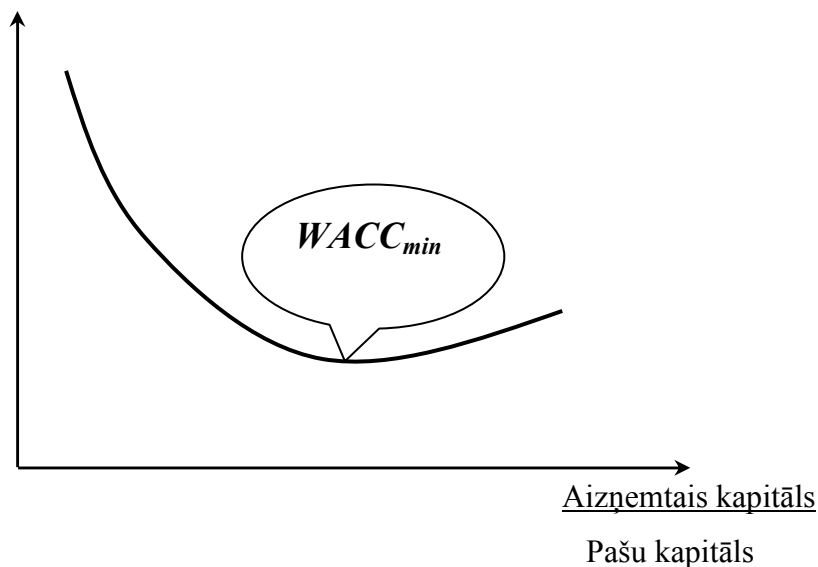
K_D – aizņemtā kapitāla cena pēc nodokļiem,

D – aizņemtais kapitāls,

E – pašu kapitāls.

Ar jēdzienu „optimāla kapitāla struktūra” saprot tādu pašu kapitāla un aizņemtā kapitāla attiecību, pie kura radītājs $WACC$ ir viszemākais. Grafiski tas parādīts 1.5. attēlā.

$WACC$ – vidējā svērtā kapitāla cena



1.5.att. Kapitāla izmaksas kā funkcija no rādītāja „aizņemtais kapitāls pret pašu kapitālu”⁶²

No 1.5.attēlā redzamā izriet, ka līdz noteiktam brīdim, sasniedzot konkrētu aizņemtā pret pašu kapitālu rādītāju, kapitāla izmaksas atkal sāk pieaugt.

1960–tajos gados Nobela prēmijas laureāti amerikāņu ekonomisti Mertons Millers (*Merton Miller*) un Franco Modigliani (*Franco Modigliani*) pierādīja teorēmu, kas kalpo par stūrakmeni mūsdienu modernajai finanšu vadībai. Teorēma bieži tiek dēvētā arī par kapitāla struktūras neatbilstības principu. Teorēma paredz, ka pie noteiktiem apstākļiem– vidē, kurā

⁶¹ Hawawini, G., Viallet, C. Finance for Executives: Managing for Value Creation, 3rd Edition. USA: Thomson South-Western, 2007, p. 397.

⁶² Tomperi, I. M&A Case: Theory of Investments [tiešsaiste]. Vaasa; University of Vaasa, 2006 [skatīts 2008.gada 3.decembrī]. 25. lpp. Pieejams: <http://lipas.uwasa.fi/~jja/MACase2006%20Dec.pdf>

nav nodokļu un bankrotu iespējamības— kapitāla struktūra ir nesvarīga.⁶³ Tas nozīmē, ka uzņēmuma vērtība nav atkarīga no uzņēmuma aizņemšanās līmeņa un kapitāla izmaksas paliek nemainīgas, mainoties kapitāla struktūrai.

Līdz ar to, ekonomistu pierādītā teorēma būtu jāskata apgriezti, un var secināt, ka finanšu vadībā pareizi izvēlēta kapitāla struktūra ir ļoti nozīmīga. Ņemot vērā nodokļu eksistenci, uzņēmumu iespēja bankrotēt palielinās, uzņemoties papildu saistību slogu.

Nozīmīgākais ieguvums, finansējot uzņēmuma pirkšanu, tāpat kā jebkuru citu investīciju projektu, ar aizņemto kapitālu, ir nodokļu optimizācija, jo samaksātā cena par aizņemtā kapitāla izmantošanu jeb procentu maksājumi samazina ar uzņēmuma ienākuma (peļņas) nodokli apliekamo bāzi, līdz ar to aizņemtā kapitāla izmaksas kļūst lētākas. Augstākām nodokļu likmēm vajadzētu veicināt augstāku aizņemtā kapitāla īpatsvaru bilanci, bet tikai līdz zināmam brīdim, jo, izmantojot vairāk aizdotos līdzekļus nekā pašu kapitālu, paaugstinās risks uzņēmumam nonākt finansiālās grūtībās, un, attiecīgi, aizdevēji šo risku cenšas iecenot arī aizņemtā kapitāla cenā, kā rezultātā pieaug aizņemtā kapitāla izmaksas. Paaugstinātas finanšu saistības rada spiedienu uz uzņēmuma naudas plūsmu, jo pamatsummas un procentu maksājumi ir līgumiskas saistības, kuras uzņēmumam ir jāapmaksā visupirms. Pie tam, pieaugot saistību slogam, ir palielināts arī uzņēmuma finanšu risks, ko attiecīgi uzņemas uzņēmuma īpašnieki, taču arī viņi vēlas saņemt riskam atbilstošu atdevi, kā rezultātā arī pašu kapitāla cena pieaug.

Atgriežoties pie 1.5.attēla, ir redzams, ka *WACC* samazinās līdz brīdim, kamēr finanšu risks, pieaugot pašu kapitāla un aizņemtā kapitāla izmaksām, tiek kompensēts ar ieguvumu no nodokļu atskaitījumiem. Pie optimālas kapitāla struktūras tiek sasniegts līdzsvars starp risku un viszemākajām kapitāla izmaksām. Pie minimālā *WACC* tiek sasniegts optimāls aizņemtā kapitāla pret pašu kapitālu rādītājs (Aizņemtais kapitāls/Pašu kapitāls) un uzņēmuma vērtība ir maksimizēta. Šāds modelis finanšu vadībā tiek saukts arī par kapitāla struktūras kompromisa modeli (*trade-off model*).⁶⁴

Pastāv divi galvenie naudas līdzekļu piesaistīšanas avoti uzņēmumu pirkšanas darījumiem:

- 1) pašu kapitāls;
- 2) aizņemtie resursi.

⁶³ Wiliamil, P.A. The Modigliani-Miller Theorem [tiešsaiste]. USA: University of Illinois, [s.a.] [skatīts 2008.gada 9.decembrī]. 1.lpp. Pieejams: http://www.econ.uiuc.edu/~avillami/PalgraveRev_ModiglianiMiller_Villamil.pdf

⁶⁴ Hawawini, G., Viallet, C. Finance for Executives: Managing for Value Creation, 3rd Edition, USA: Thomson South-Western, 2007, p. 401.

Tādēļ autors darba tālākajā gaitā apskatīs kapitāla vērtību kā sastāvošu no cenas par pašu kapitālu un cenas par aizņēmumiem.

Viens no vienkāršākajiem paņēmieniem, kā noteikt aizņemtā kapitāla cenu, ir sazināties ar banku vai citu aizdevēju un noskaidrot, uz kādiem nosacījumiem nauda tiks aizdota. Jāatzīmē, ka aizņemtā kapitāla vērtība ir cena par kādu pārkamais uzņēmums var aizņemties konkrētā brīdī (darījuma brīdī), nevis cena par kādu uzņēmums ir aizņēmies iepriekš.⁶⁵

Tāču pastāv arī modelis, kā investors, vēl nesaņemot informāciju no aizdevējiem, var noteikt aptuvenās aizņemtā kapitāla izmaksas, izmantojot obligāciju cenu kā atskaites punktu. Aizņemtā kapitāla cena var tikt aprēķināta ar sekojošu formulu (1.3.):

$$\text{Aizņemtā kapitāla cena} = \text{Ienākums no valsts parāda vērtspapīriem} + \\ + \text{uzņēmuma kredītriska prēmija} \quad (1.3.)^{66}$$

Ienākums no valsts parāda vērtspapīriem ir tā saucamā „likme bez riska”. Par likmi bez riska parasti tiek uzskatīta valsts izdotu 10–gadīgo obligāciju vidējā gada tirgus likme.

Nosakot konkrēta uzņēmuma kredītriska prēmiju, pielieto sekojošu metodiku:

- ja uzņēmumam ir piešķirts starptautisks reitings (zināmākas starptautiskās reitingu aģentūras: *Moody's*, *Standard & Poor's* vai *Fitch*), tad pielieto starptautiskajam reitingam raksturīgo kredītriska prēmiju, lai aprēķinātu aizņemtā kapitāla cenu;
- ja uzņēmumam nav piešķirts starptautisks reitings, tad var tikt piešķirts sintētiskais reitings, kā pamatu reitinga piešķiršanai izmantojot tikai vienu rādītāju – % maksājumu seguma koeficientu jeb *ISCR* (*interest service coverage ratio*).⁶⁷ *ISCR* kā galvenais rādītājs sintētiskā reitinga noteikšanā tiek izmantots tieši augstās korelācijas ar apstiprinātajiem starptautiskajiem reitingiem dēļ. Šis rādītājs tiek aprēķināts pēc sekojošas formulas (1.4.):

$$ISCR = \frac{EBIT}{\% maks.} \quad (1.4.)^{68}, \text{ kur}$$

EBIT – peļņa pirms % maksājumiem un nodokļiem.

⁶⁵ Damodaran, A. Finding the Right Financing Mix: The Capital Structure Decision [tiešsaite]. New York: Stern School of Business, [s.a]. [skatīts 2008.gada 6.decembrī]. Pieejams: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/cfovhd/capstr.pdf>

⁶⁶ Hawawini, G., Viallet, C. Finance for Executives: Managing for Value Creation, 3rd Edition, USA: Thomson South-Western, 2007, p. 344.

⁶⁷ Damodaran, A. The Investment Principle: estimating hurdle rates [tiešsaite]. New York: Stern School of Business, [s.a]. [skatīts 2008.gada 6.decembrī]. 105 p. Pieejams: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/cfovhd/invN.pdf>

⁶⁸ Hawawini, G., Viallet, C. Finance for Executives: Managing for Value Creation, 3rd Edition, USA: Thomson South-Western, 2007, p. 162.

ISCR rādītājs parāda uzņēmuma spēju segt aizņemtā kapitāla izmaksas no savas peļņas. Jo augstāks ir šis rādītājs, jo uzņēmumam ir lielākas iespējas segt savas finanšu izmaksas.

Tomēr jāatzīmē, ka pielietotā metode sintētiskā reitinga noteikšanai nav pilnīga, jo tā neņem vērā citus uzņēmumu raksturojošos rādītājus, kā arī citus kvalitatīvos rādītājus. Metode var kalpot uzņēmumam, kurš nav novērtēts starptautiskā līmenī.

Pašu kapitāla cena var tikt aprēķināta pēc divām galvenajām metodēm:

- I. Dividenžu diskontēšanas modelis.
- II. Finanšu aktīvu atdeves novērtēšanas modelis jeb **CAPM** (*capital asset pricing model*).⁶⁹

Par pašu kapitāla galveno nodrošinājumu parasti kalpo parastās akcijas— tās dod tiesības to īpašniekam piedalīties uzņēmuma pārvaldē, taču negarantē konkrētu dividenžu lielumu. Tas ir atkarīgs no attiecīgā gada peļņas. Dividendes tiek izmaksātas uzņēmuma īpašniekiem kā peļņa par viņu ieguldījumiem uzņēmuma kapitālā. Dividenžu diskontēšanas modelis pieņem, ka uzņēmuma ienākumi nākotnē būs vienā un tanī pašā līmenī vai arī to pieaugums būs konstants, tādējādi pašu kapitāla cenu var izteikt sekojošā formulā (1.5.):

$$K_E = \frac{D_1}{P_0} + g \quad (1.5.)^{70}, \text{ kur}$$

K_E – pašu kapitāla cena,

D_1 – nākamā gadā sagaidāmās dividendes,

P_0 – akciju tirgus vērtība,

g – sagaidāmais dividenžu pieaugums ilgākā laika periodā.

Vienādojums (1.5.) nosaka, ka uzņēmuma aprēķināmā pašu kapitāla cena ir vienāda ar divu komponentu summu. Pirmais komponents ir sagaidāmais dividenžu ienesīgums, otrs— sagaidāmais dividenžu pieauguma temps, to var noteikt, izmantojot uzņēmumu vēsturiskos datus, prognozēt nesadalītās peļņas līmeni, vai arī ņemt vērā analītiķu prognozes. Ir jāatzīmē, ka uzņēmumiem, kuru dividendēm nākamajā periodā ir plānots palikt tajā pašā līmenī (vai dividenžu maksājumi nepieaug), pašu kapitāla cena ir vienāda ar tā dividenžu ienesīgumu.

Šis samērā vienkāršotais modelis (1.5.) var tikt attiecināts tikai uz pavisam nelielu daļu no uzņēmumiem, kuri regulāri izmaksā dividendes ar puslīdz stabilu pieauguma tempu. Kā piemēru varētu minēt komunālo pakalpojumu uzņēmumus. Turklāt straujas izaugsmes uzņēmumiem, kuri dividendes neizmaksā vispār, vai arī par kuriem nav pieejami vēsturiskie

⁶⁹ Hawawini, G., Viallet, C. Finance for Executives: Managing for Value Creation, 3rd Edition. USA: Thomson South-Western, 2007, pp. 346.-347.

⁷⁰ Gordon, J., Alexander, and Jeffrey V. Bailey Investments, 6th Edition, Upper Saddle River, New York: Prentice Hall, 1999, pp. 15-24.

dati, ir grūti noteikt pašu kapitāla cenu, balstoties uz šo modeli. Pēc ekspertu domām, lielākajam vairumam uzņēmumu šie vienkāršotie un nereālistiskie pieņēmumi, kas ir pamatā dividenžu diskontēšanas modelim, nav pielietojami.⁷¹

Kā alternatīva metode pašu kapitāla cenas aprēķināšanai, kas sagaidāmo ienesīgumu attiecina pret uzņēmuma riska pakāpi, tiek pielietots *finanšu aktīvu atdeves novērtēšanas modelis* (turpmāk tekstā *CAPM*). Literatūrā ir pamatots, ka investoru pieprasītā atdeve no investīcijas ir atkarīga no investīciju riska: jo augstāka ir riska pakāpe, jo lielāka sagaidāmā atdeve. Saistība starp risku un ienesīgumu ir *CAPM* modeļa pamatā un balstās riska novērtējumu investējamā objektā.

Visus riskus var iedalīt sekojoši:

- Sistemātiskais jeb nediversificējamais risks – ieguldījuma ienesīguma izmaiņas, kas saistītas ar ekonomiskajiem procesiem kopumā – tas sevī iekļauj izmaiņas ekonomikas izaugsmes tempos, inflācijas rādītājā, izmaiņas politiskajā un sociālajā vidē.
- Nesistemātiskais jeb diversificējamais risks – ienesīgums ir saistīts ar specifiskiem notikumiem konkrētā uzņēmumā, kas vai nu pozitīvi vai negatīvi var ietekmēt uzņēmuma cenu. Piemēram, tiek atklāta jauna produktu līnija, tiek uzvarēta tiesas prāva vai arī, no otras puses – darbinieku streiks vai neparedzēta darbības pārtraukšana. Taču šo risku var sadalīt pa vairākiem investīciju objektiem, tādējādi risku diversificējot.⁷²

Atšķirībai starp sistemātisko risku un nesistemātisko risku ir milzīga nozīme, nosakot investoriem nepieciešamo ienesīgumu atbilstoši riskam. Lai gan sistemātiskais risks aptver ekonomiku kopumā, tomēr daļa no uzņēmumiem tiks vairāk ietekmēti ar sistemātisko risku nekā citi, jo tie ir vairāk jūtīgi pret makroekonomiskām izmaiņām. Pretēji ir ar nesistemātisko risku, kas var tikt novērsts caur diversifikāciju praktiski bez ievērojamām izmaksām, un līdz ar to finanšu tirgi par to neatlīdzinās. Finanšu tirgi atlīdzinās tikai to risku, no kura investori nevar izvairīties, tas ir sistemātiskais jeb nediversificējamais risks.⁷³

Lai gan abas augstāk minētās metodes – dividenžu diskontēšanas modelis un finanšu aktīvu atdeves novērtēšanas modelis (*CAPM*) – neizslēdz cita citu, tās var lietot paralēli, izvēloties to, kura pēc būtības visvairāk atbilst konkrētam gadījumam. Darba autors uzskata, ka uzņēmuma novērtēšanas gadījumā, lai precīzāk aprēķinātu pašu kapitāla cenu, pielietojams *CAPM* modelis. Tomēr Latvijas apstākļos būtu lietderīgi pielietot pielāgoto *CAPM* modeli. Tādējādi būtu iespējams daudz precīzāk novērtēt riskus, par kuru uzņemšanos uzņēmuma īpašnieki vēlas saņemt arī attiecīgu samaksu.

⁷¹ Hawawini, G., Viallet, C. Finance for Executives: Managing for Value Creation, 3rd Edition. USA: Thomson South-Western, 2007, p. 347.

⁷² Turpat, pp. 348-350.

⁷³ Turpat, p. 352.

Saskaņā ar *CAPM* modeli, pašu kapitāla cenu var izteikt ar sekojošu formulu (1.6.)

$$K_E = R_F + (R_M - R_F) \times \beta_E \quad (1.6.)^{74}, \text{ kur}$$

K_E – pašu kapitāla cena jeb investoru sagaidāmais (pieprasītais) ienesīgums,

R_F – bezriskā likme jeb bezriskā ienesīgums,

R_M – vidējais tirgus portfeļa ienesīgums,

β_E – uzņēmuma akcijas beta β – koeficients, sistemātisko risku radītājs.

Rādītājs $(R_M - R_F)$ tiek saukts arī par tirgus riska prēmiju.

Tālāk detalizētāk tiek apskatīta katra formulas (1.6.) sastāvdaļa:

- Bezriskā likme (R_F) – bezriskā ieguldījuma gadījumā investors parasti par savu ieguldīto kapitālu saņem tieši tādus ieņēmumus, ar ko viņš rēķinājies pirms ieguldījumu veikšanas. Parasti bezriskā ieguldījumi nes minimālus ienākumus – tieši tādus, lai nosegtu inflāciju un risku, kas saistīts ar ieguldījumiem. Visbiežāk par bezriskā likmi izmanto valsts ilgtermiņa obligāciju ar dzēšanas termiņu no 10 – 20 gadi vidējo gada tirgus ienesīguma likmi.⁷⁵ Literatūrā tiek pamatots, ka valsts saviem finansējumiem dod tos pašu solījumus, taču tās parāds ir mazāk riskants, jo valstij ir mazākas iespējas bankrotēt nekā privātam uzņēmumam.
- Tirgus portfeļa ienesīgums (R_M) – ar to parasti tiek apzīmēta vēsturiskā vidējā atdeve no ieguldījumiem parastajās akcijās. Attīstītos fondu tirgos speciālisti apkopo informāciju par akciju vidējo gadu ienesīgumu par samērā ilgu laika periodu. Teorētiski, tirgus portfelis satur visus pasaulē pieejamos aktīvus – ne tikai akcijas, bet arī obligācijas, ārvalstu un vietējos aktīvus, valūtas un pat nekustamo īpašumu. Tas ir diversificētais portfelis, kas nodrošina maksimālu riska samazināšanu. Izveidot šādu portfeli ir ļoti grūti vai pat neiespējami. Tā vietā, lai atvieglotu aprēķinus tirgus portfeļa ienesīguma noteikšanai, analītiķi izmanto vietējo akciju tirgus indeksus, kuri ietver plašu novērtējamo akciju klāstu. Tā piemēram, ASV visplašāk tiek izmantots *Standard & Poor's* saliktais indekss (*S&P 500*), bet Apvienotajā Karalistē – *The Financial Times* visu akciju indekss (*FT – A*). Tirgus indeksi parasti iekļauj korporāciju akciju vērtības, kas ir izvietotas lielākajās nacionālajās fondu biržās. *S&P 500* indekss ietver 500 ASV fondu biržās (*New York Stock Exchange* un *NASDAQ*) izvietotus uzņēmumus – dažādus gan pēc to pārstāvošajām nozarēm, gan tirgus daļu lieluma, gan likviditātes. *S&P 500* indekss tiek regulāri apkopots kopš 1957.gada, turklāt kalpo par labu

⁷⁴ Sharpe, F.W. Capital Asset Pricing Model [tiešsaiste]. Netherland: Value Based Management, 2008 [skatīts 2008.gada 8.decembrī]. Pieejams: http://www.valuebasedmanagement.net/methods_capm.html

⁷⁵ Sharpe, F.W. Capital Asset Pricing Model [tiešsaiste]. Netherland: Value Based Management, 2008 [skatīts 2008.gada 8.decembrī]. Pieejams: http://www.valuebasedmanagement.net/methods_capm.html

indikatoru vispārējam tirgus ienesīgumam. Turklāt, tirgus portfeļa ienesīgumu skatās nevis īstermiņa, bet gan vairāku gadu griezumā, taču kopumā nepastāv vienotas pieejas, kādā laika periodā būtu jāskatās indeksu vidējais ienesīgums.

- Beta koeficients (β_E) – koeficients, ar ko tiek mērīts sistemātiskais risks. Katra konkrēta uzņēmuma sistemātiskais risks tiek mērīts attiecībā pret tirgus portfeli. Kā jau iepriekš minēts, vienkāršības labad par tirgus portfeli tiek uzskatīts kāds no akciju tirgus indeksiem. Beta koeficients parāda konkrēta uzņēmuma akciju cenas izmaiņas salīdzinājumā ar tirgus portfeļa ienesīgumu. Tirgus portfeļa ienesīguma izmaiņas kalpo par labu indikatoru notiekošajiem ekonomiskajiem procesiem valstī un pat pasaulē.

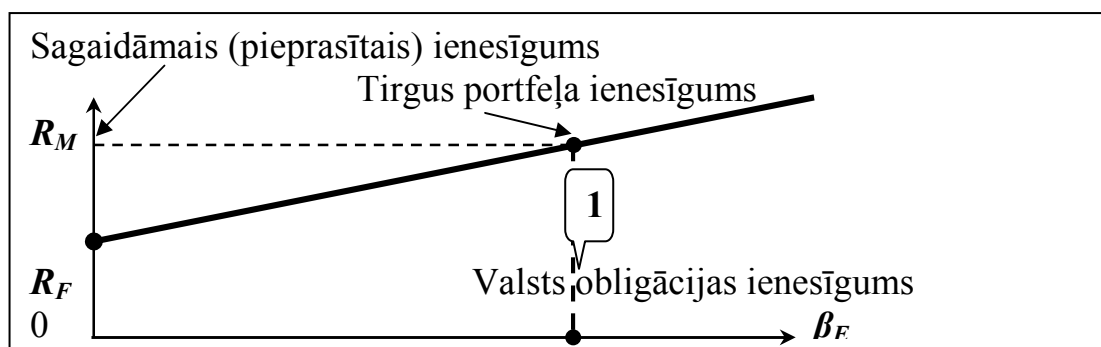
Tiek pieņemts, ka beta koeficients tirgus portfelim (jeb akciju tirgus indeksam) ir 1.⁷⁶ Ja beta koeficients pārsniedz 1, tad konkrētās nozares uzņēmumi ir jūtīgāki pret makroekonomiskām izmaiņām nekā fondu tirgus kopumā; ja beta koeficients ir zem 1 – uzņēmums ir mazāk jūtīgs pret makroekonomiskās vides pārmaiņām. Tā, piemēram, ja uzņēmuma beta koeficients ir 1,3, tad, pieņemot, ka tirgus portfeļa vidējais ienesīgums palielinās par 10%, var aprēķināt, ka konkrētā uzņēmuma ienesīgums palielināsies par 13%. Jāievēro, ka uzņēmumiem ar salīdzinoši zemu biznesa risku (tādiem kā sabiedrisko pakalpojumi sniedzējiem), koeficienti ir ievērojami zemāki nekā uzņēmumiem ar augstāku biznesa risku (piemēram, plaša patēriņa preču ražotājiem vai tirgotājiem).

CAPM modeļa vajadzībām nepastāv nepieciešamība aprēķināt beta koeficientu. Šie koeficienti lielākajai daļai no visā pasaulē kotētajiem uzņēmumiem ir apkopoti visdažādākās datu bāzēs. Datu bāzēs pieejamie aprēķini nosaka beta koeficientus, izejot no tirgus datiem un tiek atjaunoti regulāri.⁷⁷

CAPM modelis ir lineāra sakarība starp pieprasīto ienesīgumu un risku. Sakarība ir parādītā 1.6. attēlā .

⁷⁶ Hawawini, G., Viallet, C. Finance for Executives: Managing for Value Creation, 3rd Edition. USA: Thomson South-Western, 2007, p.352.

⁷⁷ Turpat, p. 353.



1.6.att. *CAPM* modelis pašu kapitāla cenas noteikšanai

Sagaidāmais ienesīgums ir atkarīgs no beta koeficienta. Pie beta koeficienta 0, ienesīgums ir vienāds ar bezrisku likmi, jo tādā gadījumā investīcijas nav pakļautas riskam, tai skaitā sistemātiskajam riskam. Līnija, kas apzīmē ieguldījumu tirgus vērtību, iet cauri punktam, kas apzīmē tirgus portfeļa ienesīgumu pie koeficienta 1. Līnijai ir pozitīvs slīpums – jo lielāks beta koeficients, jo augstāks sistemātiskais risks un lielāks pieprasītais ienesīgums. Tātad lielā mērā pašu kapitāla cena pie *CAPM* modeļa ir atkarīga no objektīvas sistemātiskā riska novērtēšanas.

Uzņēmuma darbības efektivitātes svarīgākais rādītājs ir pašu kapitāla vērtības pieaugums, tāpēc restrukturizācija tradicionāli tiek veikta šajā virzienā. Uzņēmuma tirgus vērtības palielināšana kā restrukturizācijas mērķis nav izvēlēts nejauši. Īpašniekus galarezultātā maz interesē darbības veids un pielietojamas tehnoloģijas, produkcijas vai sniegto pakalpojumu parametri un raksturojums, kā arī noieta tirgus. Viņu ieguldījumu efektivitātes kritērijs ir ieguldījumu vērtības pastāvīga palielināšanās, kas nosaka gan īpašnieka personiskās labklājības līmeņa pieaugumu, gan uzņēmuma stabilu attīstību.

Uzņēmuma tirgus vērtība tiek noteikta uzņēmējdarbības (strādājoša uzņēmuma) novērtēšanas ceļā. No trim tradicionālajām pieejām šim novērtējumam, pēc autora domām, uzņēmuma iekšējo vērtību vispilnīgāk atspoguļo diskontētās naudas plūsmas metode un ieņēmumu metode. To nosaka naudas plūsmas augsta korelācija, kas norāda uz uzņēmuma tirgus vērtību, kā arī naudas plūsmas rādītājs, kas ietver visus lēmumus, kas saistīti ar saimniecisko, investīciju un finansiālo darbību.

Uzņēmuma tirgus vērtības rādītājs, kas tiek aprēķināts pēc *diskontētās naudas plūsmas metodes*, ietver uzņēmuma stabilizācijas posmā (prognozējamā aprēķinu periodā) sasniegto naudas plūsmas tagadnes vērtību un naudas plūsmas diskontēto vērtību ārpus prognozējamā aprēķinu perioda. Naudas plūsmu nosaka, balstoties uz tīrās peļņas, kā arī amortizācijas atskaitījumiem, kas paliek uzņēmuma rīcībā kā mērķa finanšu resursi. Diskontētās naudas plūsmas metodes modeli var izteikt sekojošā formulā:

$$V = \sum_{t=1}^T \frac{CF_n}{(1+r)^{(t-0,5)}} + \frac{V_{atl}}{(1+r)^T} \quad (1.7)^{78}, \text{ kur}$$

t – prognozējamais gads,

T – aprēķinu horizonts,

r – diskonta likme,

CF_n – naudas līdzekļu plūsma periodā n ,

V_{atl} – atlikusī vērtība ārpus prognozējamā aprēķinu perioda.

Uzņēmuma vērtība, kas noteikta pēc diskontētās naudas plūsmas metodes, bieži vien ir negatīvs lielums. Tas faktiski liecina par akcionāru naudas līdzekļu aizplūdi, ko izraisa krīzes sekas:

- darba kapitāla hronisks trūkums,
- obligāti veicamie parādsaistību maksājumi,
- kapitālieguldījumu nepieciešamība,
- palielināti vai samazināti amortizācijas atskaitījumi.

Tradicionāls restrukturizācijas uzdevums ir uzņēmuma tirgus vērtības maksimizācija. Tās izstrādes koncepcija tiek veikta pēc noteiktas metodikas. Pirmajā posmā ir jāaprēķina uzņēmuma vērtība pirms restrukturizācijas, izmantojot diskontētās naudas plūsmas vai ienākumu metodi. Pēc tam jāizstrādā dažādi uzņēmuma saimnieciskās, investīciju un finanšu darbības restrukturizācijas varianti. Saimnieciskās darbības faktoru ietvaros ir jāveic lēmumu analīze par preču vai pakalpojumu nomenklatūru, cenu veidošanu, izmaksu efektivitāti, noieta tirgiem, darbību reklāmas jomā, kā arī preču vai pakalpojumu noieta un pēcpārdošanas servisa sistēmas darbību.

Uz investīciju faktoriem, kas nosaka vērtības virzību, var attiecināt pamatlīdzekļu un apgrozāmo līdzekļu vadīšanu un darba kapitāla optimizāciju. Te ir jāanalizē krājumu, debitoru parādu un kreditoru saistību līmenis, jaudu paplašināšana, kapitālieguldījumu plānošana un aktīvu pārdošana. Pie finanšu faktoriem pieskaitāma pašu kapitāla vērtība, pašu kapitāla un aizņemtā kapitāla attiecība, kapitāla struktūra.

Izstrādātos pasākumus var pārbaudīt ar darbā izstrādātā *uzņēmuma novērtēšanas modeļa* palīdzību. Viens no variantu izvēles kritērijiem ir uzņēmuma vērtības palielināšana. Stratēģija, kas virzīta uz uzņēmuma tirgus vērtības palielināšanu, tiek uzskatīta par pamatu turpmāk minēto restrukturizācijas variantu izskatīšanai.

⁷⁸ Hawawini, G., Viallet, C. Finance for Executives: Managing for Value Creation, 3rd Edition. USA: Thomson South-Western, 2007, p. 356.

Restrukturizācijas stratēģijas ir jāaplūko pēc principa „no vienkāršākā uz sarežģītāko”, proti, no variantiem, kas paredz minimālus kapitālieguldījumus un ārējo finansējumu, līdz investīciju projektiem, kas atjauno preču un sniegto pakalpojumu tehnoloģijas. Tomēr ir jāievēro, ka daudzi uzņēmumi atrodas situācijā, kurā galvenais mērķis ir kreditoru prasību apmierināšana. Tas bieži nesakrīt ar restrukturizācijas tradicionālo uzdevumu – uzņēmuma tirgus vērtības maksimizāciju, jo šī stratēģija ir saistīta ar augstu riska pakāpi (ievērojami kapitālieguldījumi, papildu ārējais finansējums).

Tālāk tiks izskatīti uzņēmuma restrukturizācijas stratēģiju varianti krīzes situācijas apstākļos.⁷⁹

Dziļas krīzes gadījumā restrukturizācijas koncepcijas izvēle tiek saistīta ar variantiem, kas paredz minimālu risku un uzņēmuma nulles (vai tuvu tai) vērtības sasniegšanu. Par galveno faktoru kļūst kreditoru nosacījumu pilnīga apmierināšana atbilstoši uzņēmumam visizdevīgākajam parādu atmaksas grafikam, kas ir ietverts diskontētās naudas plūsmas modelī. Uzņēmuma īpašniekiem šī koncepcija nav pievilcīga, tomēr tā var eksistēt kā viens no iespējamajiem variantiem.

Kā alternatīva tiek piedāvāta restrukturizācijas stratēģija, kas garantē gan kreditoru interešu apmierināšanu, gan uzņēmuma īpašnieku minimālu prasību ievērošanu. Šāda koncepcija atspoguļo restrukturizāciju, kas apmierina kreditorus, jo tiek ievērots parādu atmaksas grafiks un sasniegta uzņēmējdarbības vērtība, kas tuva dibinātāju sākotnējiem ieguldījumiem atbilstoši tagadnes vērtībai, aprēķinos pielietojot alternatīvo investīciju ieņēmumu likmi ar riska un likviditātes analoģu līmeni. Lai nodrošinātu uzņēmuma izeju no krīzes atbilstoši kritērijiem, kas ir aprakstīti 1.1.nodaļā, darbā tiek piedāvāta šāda restrukturizācijas stratēģijai atbilstoša nevienādība:

$$\frac{\sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+r)^{t-0,5}} + \frac{CF_T \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^T} + \sum_{k=1}^p \frac{D_k \times (1+i)^n}{\sum_{j=1}^m ICO_j \times (1+i)^n}}{1} > 1 \quad (1.8.), \text{ kur}$$

CF – prognozējamās naudas plūsmas norēķina horizonta ietvaros,

i – diskonta likme (šajā gadījumā tiek piedāvāta vienotas likmes pielietošana diskontēšanas un iepriekšējo izmaksu un ieguldījumu statūtu kapitālā tagadnes vērtības noteikšanas procesā),

g – naudas plūsmas pieauguma gaidāmais temps ārpus norēķina horizonta,

D_k – dividendu izmaksas periodā k ,

⁷⁹ Burchard, U., Bongartz, U. Fusionen: Der Reiz des schnellen Wachstums, in Die Bank, H.7, 1998, pp. 394-395.

ICO – sākotnējie ieguldījumi statūtu kapitālā resursu alternatīvas izmantošanas gadījumā periodā *j*.

T un *t* – aprēķinu horizonts un prognozējamais gads pamataprēķina ietvaros,

n- diskontēšanas periods,

p- dividenžu izmaksas periods.

Šajā gadījumā izvirzīto mērķu sasniegšanas risks ir lielāks, nekā pielietojot nulles vērtības koncepciju. Tomēr tiek pieļauts, ka īpašniekiem tiks atgriezti ieguldītie līdzekļi, ievērojot to investēšanu ar minimālu riska līmeni.

Izvēloties restrukturizācijas stratēģiju, formulai (1.8.) piemīt ievērojams analītisks potenciāls. Piemēram, negatīvo starpību starp rādītāja faktisko nozīmi (uzņēmuma sākotnējā vērtība) un vieninieku var izmantot uzņēmuma papildu vērtības aprēķinā, kurai noteikti jāveidojas restrukturizācijas procesā, lai pilnībā tiktu ievērotas īpašnieku intereses.

Īpašu interesi izraisa diskonta likmes *i* nozīme, ja rādītājs (1.8.) ir vienāds ar 1. Šajā gadījumā uzņēmuma ieguldījumu pašu kapitālā tagadnes vērtība, ievērojot to iespējamo alternatīvo izmantošanu, ir vienāda ar iepriekšējo un nākamo labumu tagadnes vērtību, kas veidojas no dalības uzņēmuma pašu kapitālā. Tādējādi iegūtai faktiskajai ienesīguma normai ir jāatspoguļo investīciju reālo vērtību pašu kapitālā.

Autors uzskata, ka reālās ienesīguma normas salīdzināšanu ar diskonta likmi var izmantot šādu situāciju noteikšanā un analīzē:

- reālā ienesīguma norma pārsniedz diskonta likmi un raksturo ieguldījumu pašu kapitālā papildu ienesīgumu, salīdzinot ar novērtētajiem riska un likviditātes līmeņiem, kurus atspoguļo procentu likme;
- reālā ienesīguma norma ir zemāka par diskonta likmi, kas liecina, ka reālie ienākumi neatbilst gaidāmajai situācijai un investīciju risks neatbilst ienesīguma attiecīgajam līmenim.

2. Uzņēmuma restrukturizācija kā vadīšanas pilnveides metode.

2.1. Uzņēmuma restrukturizācijas organizēšanas un īstenošanas metodoloģija.

Pasaules vadībzinību teorētiskajā literatūrā nav atrodama uzņēmuma restrukturizācijas organizēšanas un īstenošanas vispārpieņemta metodoloģija. Tas ir izskaidrojams ar uzņēmuma pārveides mērķu dažādību, to organizatorisko, tehnisko un finansiālo attīstību, personāla un vadītāju sagatavotību, lai veiktu restrukturizāciju. Turpmāk tiks aplūkota zinātniskajā literatūrā visbiežāk minētās uzņēmuma restrukturizācijas īstenošanas pieejas, projekti, modeļi. Ir zinātnieki, kuri šo procesu izskata no projektu vadības viedokļa un tāpēc piedāvā šādus izmaiņu projektu realizēšanas ciklus:⁸⁰

- 1) stratēģijas izstrāde;
- 2) projekta atbalstīšana augstākajā pārvaldības līmenī;
- 3) projekta vadības modeļa pielietošana, kas paredz uzdevumu noteikšanu, pienākumu sadali, termiņu saskaņošanu, darbības iniciēšanu, novērošanu, problēmu novēršanu, noslēguma darbību veikšanu;
- 4) ziņojums par iegūtajiem rezultātiem.

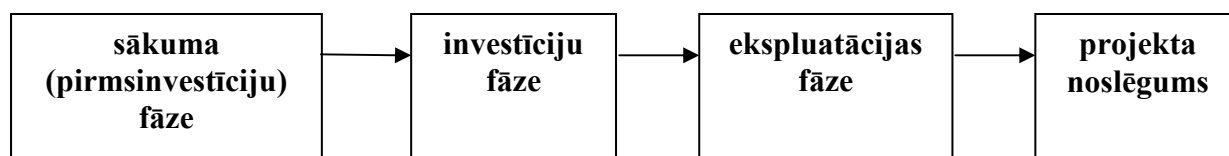
Piedāvātās pieejas ietvaros restrukturizācijas īstenošanas tehnoloģijas darbā tiek piedāvāts klasificēt sekojoši:

- tehnoloģija, kas tiek īstenota kā projektu plūsma, paredz procesu organizēšanu pēc iepriekš sastādīta grafika,
- tehnoloģija, kas tiek īstenota iezīmēto robežu ietvaros bez iepriekš sastādīta pasākumu grafika; pasākumu veikšanā liela nozīme tiek pievērsta improvizācijai;
- posmsecīga situāciju tehnoloģija, kuras ietvaros viss process tiek izstrādāts vispārējās kontūrās, bet nākamais etaps tiek īstenots pēc iepriekšējā pabeigšanas;
- kompleksā tehnoloģija, kas paredz vairāku pasākumu vienlaicīgu veikšanu; to saturs, konkrētas darbības un termiņi tiek detalizēti restrukturizācijas procesa gaitā.

Reizēm restrukturizāciju izskata kā vienu no projektiem, kuru uzņēmums īsteno darbības procesā. Tātad tā secīgi iziet visas dzīves cikla fāzes, kas ir raksturīgas jebkuram projektam, proti, no stāvokļa, kurā projekta „pagaidām vēl nav”, līdz stāvoklim, kurā projekta „vairs nav”.

⁸⁰ Penzel, H.-G. Klare Strategie und Zielausrichtung: Erfolgsfaktoren fuer das Post-Merger-Management in Banken, ZfO 2000, pp. 25-36; Porter, M. E. The Competitive Advantage of Nations. London: Macmillan, 1990, pp. 6-9.

Projekta īstenošanas fāžu maiņas principiālā shēma attēlota 2.1. attēlā:



2.1.att. Projekta īstenošanas fāzes

Projekta efektivitāti attaisnojošas secības pamatotai izvēlei ir jāizstrādā biznesa plāns. Pēc tam seko nākamie etapi - projekta plānošana un strukturēšana, organizatoriskās struktūras izstrāde, projekta finansēšana, darba grupu izveide, personāla vadīšana, restrukturizācijas procesa vadīšana. Šāda pieeja restrukturizācijas īstenošanai, pēc autora domām, nav pietiekami loģiska. Bez iepriekšējas uzņēmuma restrukturizācijas projekta izstrādes nav iespējams izstrādāt pamatotu biznesa plānu.

Attīstot projekta pieejas, zinātnieki atzina, ka ir nepieciešama speciāla restrukturizācijas programmas izstrāde, pamatojoties uz kuru tiek veidots biznesa plāns un formulēti projekta īstenošanas galvenie posmi. Darba turpinājumā šis process tiek izskatīts.⁸¹

Projekti, kurus īstenoja īpaši sagatavota uzņēmuma speciālistu un konsultantu komanda, tika uzskatīti par atbilstošiem restrukturizācijas procesam. Šie projekti kļuva par augsti efektīvu līdzekli uzņēmuma konkurētspējas paaugstināšanā, un šodien tos aplūko kā pasākumu kopumu, lai panāktu uzņēmuma funkcionēšanas nosacījumu atbilstību tirgus izmaiņām un izstrādātajai uzņēmuma attīstības stratēģijai.

Uzņēmuma restrukturizācija ietver:

- organizatoriskās struktūras un funkciju pilnveidi,
- pielietojamo tehnoloģiju līmeņa paaugstināšanu,
- finanšu vadīšanas pilnveidi, lai panāktu darbības efektivitātes, preču un sniegto pakalpojumu konkurētspējas paaugstināšanu, ražošanas izmaksu samazināšanu, finansiālās darbības rezultātu uzlabošanu.

Pirms posmsecīgas uzņēmuma restrukturizācijas uzsākšanas ir jānosaka tās mērķi. Īpašniekiem un vadītājiem jānoskaidro, kas viņus neapmierina uzņēmuma darbībā un kas jāpanāk strukturālo izmaiņu rezultātā. No tā, cik prasmīgi viņi noteiks mērķus un veicamos

⁸¹ Penzel, H.-G. Klare Strategie und Zielausrichtung: Erfolgsfaktoren fuer das Post-Merger-Management in Banken, ZfO 2000, pp. 25-36; Porter, M. E. The Competitive Advantage of Nations. London: Macmillan, 1990, pp. 6-9.

uzdevums, būs atkarīga uzņēmuma tālākā attīstība un izrietoši arī restrukturizācijas programmas efektivitāte.

Tālāk jau seko posmsecīga restrukturizācijas īstenošana.

Pirmais posms ir uzņēmuma diagnostika, kas tiek veikta, lai noteiktu tā problēmas, stiprās un vājās puses, izprastu attīstības perspektīvas un turpmāko investīciju rentabilitāti šajā uzņēmējdarbībā. Veicot diagnostiku, parasti tiek analizēta saimnieciskā darbība un investēšanas uzņēmumā pievilcīgums. Notiek finansiālā stāvokļa izpēte, nodokļu, kā arī vadības un stratēģijas analīze.

Otrais posms iesākas ar restrukturizācijas stratēģijas un programmas izstrādi. Pamatojoties uz diagnostikas gaitā iegūtajiem rezultātiem, tiek izveidoti uzņēmuma attīstības vairāki alternatīvi varianti. Katram no tiem ir noteiktas restrukturizācijas metodes, aprēķināti iespējamie riski. Īpašnieki un vadītāji, izmantojot dažādus kritērijus, novērtē vienas vai otras alternatīvas efektivitāti un izdara izvēli, atbilstoši kurai tiek izstrādāta restrukturizācijas programma.

Turklāt tiek precizēti uzņēmuma stratēģiskie mērķi, detalizēti kvalitatīvie un kvantitatīvie mērķa rādītāji un parametri, kuri ir jāasniedz, ievērojot ierobežotos resursus.

Trešajā posmā notiek restrukturizācijas īstenošana atbilstoši izstrādātajai programmai. Tiek veidota speciālistu komanda, secīgi izstrādāti un realizēti visi programmas posmi. Šī posma gaitā tiek precizēti mērķa rādītāji, lai tos varētu koriģēt programmas novirzes gadījumā.

Ceturtais posms ir restrukturizācijas programmas monitorings un tās rezultātu novērtējums. Speciālistu komanda, kas atbild par programmas īstenošanu, veic mērķa rādītāju kontroli, analizē iegūtos rezultātus un sagatavo atskaiti par veikto darbu.

Pirms restrukturizācijas uzsākšanas tiek veikta kompleksa diagnostika, pēc kuras rezultātiem tiek pieņemts lēmums par konkrētu pasākumu un darbu veikšanu. Restrukturizācijas projekta dzīves cikls ir atspoguļots 2.1. tabulā.

Restrukturizācija tiek īstenota, pamatojoties uz biznesa plānu vai tā tradicionālu paveidu – organizācijas projektu, kas ir izvirzītajiem uzdevumiem atbilstošs uzņēmuma struktūras un funkciju attīstības modelis.

Uzņēmuma restrukturizācijas tipveida projekts praksē tiek papildināts ar vēl diviem restrukturizācijas veidiem: ārējo un iekšējo restrukturizāciju.

Par *ārējo restrukturizāciju* uzskata tādu ražošanas organizācijas veidu, kurā uzņēmējdarbības vienības tiek izveidotas uz rentablu uzņēmumu bāzes. Turklāt ir jāizskata jautājums par naudas un materiālo resursu daļas nodošanu šiem uzņēmumiem, nodrošinot to

maksimālu patstāvību. Šādu uzņēmējdarbības vienību izveides galvenais princips ir to funkcionālā darbība (preču vai pakalpojumu noiets, klientu nodrošinājums u.c.).

Iekšējā restrukturizācija paredz citu principu – dažādu preču un pakalpojumu sniegšanas organizēšanu, kas nodrošinātu efektīvāku preču un sniegto pakalpojumu realizāciju. Šāda restrukturizācija ir raksturīga inovatīviem uzņēmumiem (inkubatori un citas līdzīgas struktūras).

Mēdz būt restrukturizācijas īpatnības, kas saistītas, pirmkārt, ar to, ka katram koncernā ietilpstošajam uzņēmumam ir savas priekšrocības, kas efektīvi jāizmanto visiem tās dalībniekiem. Lai šīs priekšrocības ieviestu citos uzņēmumos, tajos ir jāveic nepieciešamā reformēšana, proti, to darbība jāpielāgo šo priekšrocību ieguves nosacījumiem.

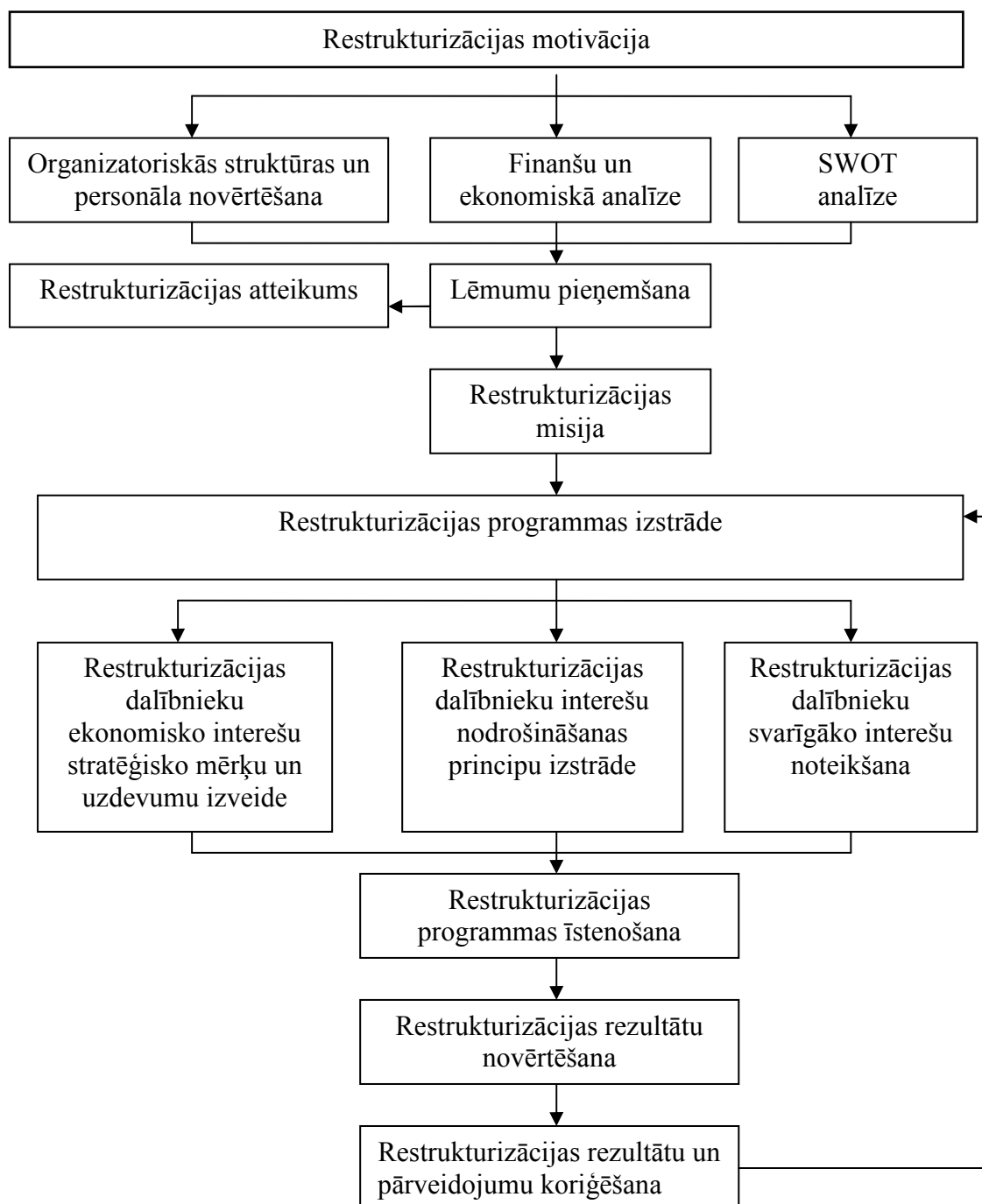
Tajā pašā laikā vairums uzņēmumu, kuri atrodas attīstības stadijā, atzīst par labāku patstāvīgi paredzēt un novērst nelabvēlīgo situāciju, uzskatot darbības reformēšanu par pašu attīstības dabisku paņēmieni. Šajā gadījumā atsevišķa uzņēmuma darbības reformēšanas mērķis ir tāda uzņēmuma biznesa procesu efektivitātes paaugstināšana, kas nodrošina attīstības stabilitāti, priekšrocības konkurencē, noieta tirgus paplašināšanu, peļņas ieguvu no investējamā kapitāla. Tomēr restrukturizācijas pārveidojumu vienreizējs efekts laika gaitā neizbēgami zaudē savu nozīmību, tāpēc ne mazāk svarīgs mērķis ir biznesa kā pašregulējošas sistēmas organizācija, kas savlaicīgi reaģē uz tirgus, partneru un konkurentu prasībām.

Lai atrisinātu iepriekš minēto uzdevumu, ir nepieciešama restrukturizācijas modeļa izveides kopēja metodika. Tās pamatā ir princips – uzņēmumu finansiālā un ekonomiskā stāvokļa uzlabošana, kas ir tieši saistīta ar uzņēmuma vajadzībām, tā izdzīvošanu un nākotnes attīstību.

Restrukturizācijas projekta dzīves cikls

Sākuma fāze – koncepcijas izstrāde		Restrukturizācijas projekta sagatavošanas fāze			Projekta īstenošanas fāze		Projekta noslēguma fāze	
Kompleksā diagnostika	Koncepcijas izstrāde	Vadošo segmentu analīze	Programmas izstrāde	Biznesa plānu sistēma	Darbu organizācija	Projekta vadība	Nobeiguma darbi	Rezultātu analīze
Situācijas Organizatoriskā vadīšanas Finansiālā Ražošanas Personāla Apkopojošā	Struktūra un funkcijas Tirgus segmentācija Biznesa vienību grupēšana Projekta organizācijas koncepcija	Tirgus analīze Tirgus segmentu novērtēšana Atteikšanās no neperspektīviem segmentiem Jaunu tirgus segmentu meklēšana	Izkārtoto laikā un budžetā paredzēto tehnoloģisko, organizatorisko, vadības, finansiālo, sociālo pasākumu sistēmas izveide	Biznesa plānošanas sistēmas izveide Biznesa plānošana Sagatavošanās Biznesa plānošanas rezultātu īstenošanai	Projekta strukturēšana Projekta plānošana Projekta finansēšana Darba grupu izveide Personāla sagatavošana Plāna izstrāde	Projekta kontrole, monitoringa Projekta vadīšana Konfliktu risināšana Personāla resursu vadīšana Vadīšanas kvalitātes novērtēšana	Projekta nobeiguma darbu veikšana Restrukturēto uzņēmumu vienību funkcionēšanas reālo parametru noteikšana Projekta slēgšana	Restrukturizācijas projekta ekonomisko un finansiālo rezultātu analīze Cēloņu analīze, kas liecina par jauna restrukturizācijas projekta uzsākšanas nepieciešamību

Autora izveidotais uzņēmuma restrukturizācijas piedāvātais modelis (skat. 2.2. attēlu), ietver virkni secīgu pasākumu ar atgriezenisku saikni, kas ļauj veikt mērķu un uzdevumu korekciju, lai panāktu uzņēmuma finansiālā stāvokļa nostiprināšanu. Šī modeļa izstrādes sākuma stadija ir uzņēmuma restrukturizācijas motivācijas un misijas noteikšana.



2.2. att. Uzņēmuma restrukturizācijas modeļa izveides algoritms

Pirmais solis restrukturizācijas modeļa izstrādē ir uzņēmuma ekonomiskā stāvokļa analīze, kas ietver sākotnējās vadības un statistiskās informācijas apstrādi un monitoringu. Iegūtie dati tiek salīdzināti ar rādītājiem, kas nodrošinās uzņēmuma darbību bez zaudējumiem izskatāmajā perspektīvā. Pētāmais uzņēmums tiek uzskatīts par vienotu, samērā patstāvīgu sistēmu un kādas daudz plašākas, nozīmīgākas saimnieciskās sistēmas apakšsistēmu.

Šādas sistēmas struktūra ietver elementus, kurus saista tieša un atgriezeniska saikne. Šai struktūrai var būt vairāki līmeņi, ieskaitot elementu pakļautības un koordinācijas savstarpējās attiecības. Īpaša uzmanība tiek veltīta ārējās un iekšējās vides izpētei, kura nosaka uzņēmuma dzīvotspēju un attīstību. Pamatojoties uz veikto analīzi, tiek prognozēti modelēšanas procedūras īstenošanas rezultāti, kā arī noteiktas pamatprasības projektētajam modelim.

Otrais solis ir dalībnieku interešu nodrošināšanas principu un stratēģisko mērķu izveide. Mērķnostādnes ietver visu prioritāšu sistēmu, lai sasniegtu pozitīvus saimnieciskās darbības rezultātus.

Ekonomisko prioritāšu statiska nostiprināšana, pēc autora domām, nav iespējama, jo katram sabiedrības attīstības etapam atbilst noteikta ekonomiskā sistēma. Tādējādi piedāvātais modelis nevar būt abstrakts, neatkarīgs no tirgus attiecību attīstības līmeņa. Nosakot dalībnieku svarīgāko interešu loku, ir jābalstās uz esošo spēku un līdzekļu novērtējumu, jāievēro uzņēmuma reālā stāvokļa atbilstība vienam no attīstības etapiem. Tātad *trešais solis* ir šo interešu noteikšana.

Katram kolektīvam ir pastāvīgi jāapzinās savas vitāli svarīgākās intereses un, balstoties uz tām, jāveic darbības, kas nodrošinātu ražošanas ciklu. Lai atrisinātu šo uzdevumu, ir jānosaka, kas varētu traucēt normālu uzņēmuma darbību.

Par pirmo triju soļu rezultātu jāklūst restrukturizācijai pakļautā uzņēmuma dalībnieku un partneru iespējamās mijiedarbības apzināšana.

Ceturtais solis ir iekšējās un ārējās vides faktoru dezorganizējošās ietekmes uz uzņēmuma funkcionēšanu noteikšana, kas skar ekonomiskās intereses un prioritātes uzņēmumā kopumā, gan atsevišķās tā vienībās.

Restrukturizācijas modeļa *piektais solis* ir uzņēmuma ekonomiskā stāvokļa rādītāju noteikšana un izmaiņu izstrāde. Pēc ekonomiskās attīstības kvalitatīvo un kvantitatīvo rādītāju noteikšanas tiek izstrādāta uzņēmuma restrukturizācijas programma jeb biznesa plāns.

Restrukturizācijas programma nosaka uzņēmuma struktūrvienību restrukturizācijas pasākumu optimālu secību, jaunas saimnieciskās darbības vadības un diversifikācijas sistēmas izveidi, kā arī kontrolē un koriģē izvēlēto pasākumu izpildi, veicot kārtējo monitoringu.

Pēc uzņēmuma restrukturizācijas pasākumu noteikšanas tiek veikta to īstenošana. Lai izstrādātie pasākumi būtu efektīvi, ir jāizveido struktūra, kura uzņemtos atbildību par to īstenošanu. Šajā struktūrā ir jāiekļauj visi ieinteresētie dalībnieki.

Pēdējais solis ir uzņēmuma restrukturizācijas rezultātu novērtējums, proti, uzņēmuma darbības finanšu rādītāju (rentabilitātes, darbības efektivitātes u.c.) aprēķins, ievērojot veiktos pasākumus, kā arī to salīdzināšana ar prognozējamajiem rādītājiem, kas tika prognozēti finanšu analīzē. Šīs darbības rezultātā tiek konstatētas un novērstas iespējamās novirzes, tajā skaitā tās, kas radušās atkārtoti. Tādējādi tiek likts pamats konstruētā modeļa tālākās pašattīstības procesam, kura mērķis ir paša modeļa un tā reālā prototipa tuvināšanās.

Izskatot uzņēmuma organizatoriskās struktūras restrukturizācijas pamatvirzienus, metodoloģijas sākotnējie nosacījumi paredz, ka struktūras reorganizācija tiek veikta galvenokārt šādos virzienos:⁸²

- uzņēmumi cenšas paaugstināt efektivitāti, pilnveidojot saimnieciskās darbības procesu un struktūru, kā arī resursu izmantošanas kontroli. Šajā gadījumā reorganizācijas mērķis ir neefektīvu struktūrvienību likvidēšana;
- jaunā situācija tirgū paredz pielāgošanos konkurences stratēģijai, kas savukārt izraisa uzņēmuma strukturālās izmaiņas. Šajā gadījumā reorganizācijas mērķis ir stratēģiski efektīvas organizatoriskās struktūras izveide;
- mūsdienīgas organizatoriskās koncepcijas paver plašas perspektīvas, tāpēc par struktūras pārveidi atbildīgajiem vadītājiem ir jāievēro organizācijas un vadības principi, kas būtiski atšķiras no tradicionālajiem. Reorganizācijas mērķis ir konkurētspējas paaugstināšana, orientējoties uz uzņēmuma organizācijas jaunu izpratni.

Mūsdienīga reorganizācijas politika ir efektīva pateicoties tam, ka norādītie virzieni tiek īstenoti vienlaikus un secīgi.

Restrukturizācijas procesa konkrēto saturu nosaka atkarībā no tā, kāds restrukturizācijas veids tiek pielietots, t.i., vai tiek veikta operatīvā restrukturizācija, kas virzīta uz svarīgāko ekonomisko un finansiālo problēmu atrisināšanu īslaicīgā periodā, vai arī tiek īstenota sarežģītāka forma – stratēģiskā restrukturizācija (skat. 2.2. tabulu).

Uzņēmuma operatīvās restrukturizācijas projekts paredz līdzekļu un parādsaistību restrukturizāciju, kuras gaitā ir jāizstrādā izejvielu piegādes shēma, realizācijas apjoma palielināšanas un piesaistītā kapitāla vērtības samazināšanas metodes, jāveic galveno saimnieciskās darbības procesu un organizatorisko struktūru optimizācija.

⁸² Gerds, J. Post Merger Integration, Wiesbaden, 2000, p. 188.

Mūsdienīgu restrukturizācijas pasākumu sistematizācija

Organizatoriskie instrumenti	
<i>Neelastīgie faktori</i>	<i>Elastīgie faktori</i>
Lēmumu deleģēšana Hierarhijas līmeņu samazināšana Struktūras izveide, kas orientēta uz produktu Struktūras izveide, kas orientēta uz klientu Struktūras integrēšanas instrumentu pielietošana Informatīvo un komunikatīvo tehnoloģiju pielietošana Darba stimulēšanas un personāla izvirzīšanas sistēmas izstrāde Saimnieciskās darbības segmentēšanas pastiprināšana Peļņas centru koncepcijas izstrāde Darbības koordinācijas pārvaldīšana Restrukturizācijas procesu optimizācija	Personāla attīstība: • profesionālās un vispārējās kvalifikācijas paaugstināšana neatkarīgi no veicamā uzdevuma Uzticības attiecību veidošana: • atteikšanās no teilorisma, • priekšstatu maiņa par cilvēku, • uzticības pilnu uzņēmējdarbības attiecību stimulēšana uzņēmumā Uzņēmuma kultūras attīstīšana

Operatīvā restrukturizācija tiek veikta, lai uzlabotu uzņēmuma darbības rezultātus īslaicīgā periodā un radītu priekšnosacījumus stratēģiskās restrukturizācijas īstenošanai. Operatīvās restrukturizācijas rezultāti izpaužas šādi:

- likviditātes līmeņa paaugstināšanās uz investīciju samazināšanās rēķina, preču un materiālu krājumu, kā arī debitoru parādu samazināšanās, aktīvu pārpalikumu realizēšana;
- saimnieciskās darbības rezultātu uzlabošanās, proti, paātrinās preču un materiālu krājumu apgrozījums, samazinās materiālu un personāla uzturēšanas izmaksas;
- piesaistītā kapitāla struktūras izmaiņas, kas kvalitatīvas vadīšanas rezultātā veicina pašu kapitāla ienesīguma palielināšanos;
- maksātspējas atjaunošana un ražošanas rentabilitātes pieaugums.

Operatīvās restrukturizācijas rezultātā tiek izveidoti tādi efektīvas funkcionēšanas nosacījumi, lai uzņēmums no zaudējumu zonas pārietu uz stabilu ienākumu zonu, tādējādi kļūstot pievilcīgs investīcijām.

Uzņēmuma stratēģiskās restrukturizācijas projekts ietver:

- konkrētus restrukturizācijas mērķus un virzienus, restrukturizācijas īstenošanas lēmumu pieņemšanas kārtību un kritērijus, restrukturizācijas paņēmienus;
- līdzekļus, kas nepieciešami restrukturizācijas īstenošanai, un finansēšanas mehānismu, restrukturizācijas termiņus, pasākumus tās stimulēšanai dažādu nozaru uzņēmumos;
- pasākumus, kas nodrošina uzņēmuma darbinieku sociālo aizsargātību;
- normatīvo un tiesisko dokumentu kopumu, kas nodrošina restrukturizāciju.

Stratēģiskās restrukturizācijas saturs paredz:

- darbības jomu analīzi un nepieciešamās informatīvās sistēmas izveidi;
- mārketinga izpēti organizēšanu, mārketinga un noieta, kā arī iepirkumu stratēģijas izstrādi;
- turpmākās attīstības iespējamo variantu izstrādi;
- plānošanu, kuras pamatā ir efektīvākais attīstības variants;
- detalizētu nozares attīstības koncepciju izveidi.

Stratēģiskās restrukturizācijas īstenošana ir komplekss process, kas visiem tā dalībniekiem izvirza augstas prasības, kuras atšķiras no ierastā ikdienas darba. Uzņēmuma stratēģiskās restrukturizācijas sekmīgas īstenošanas rezultāts ir nākotnes ieņēmumu tīrās tagadnes vērtības pieaugošā plūsma, konkurētspējas palielināšanās ilgstošā periodā un pašu kapitāla tirgus vērtības pieaugums.

Oriģināla uzņēmuma restrukturizācija ietver organizatoriskas izmaiņas restrukturizācijai pakļautā uzņēmuma iekšienē. Turpinājumā tiek izskatīts tās saturs. Uzņēmuma restrukturizācija tiek īstenota, lai paaugstinātu tā darbības efektivitāti. Turklāt vēlamie rezultāti, pēc īpašnieku domām, ir jāsasniedz pēc iespējas ātrāk. Tāpēc nav jābrīnās, ka pēdējos gados izplatītā restrukturizācijas shēma paredz pasākumus, kas tiek virzīti uz kardinālu uzņēmuma atveseļošanu un izdevumu samazināšanu, masveidā atlaižot personālu.⁸³

Organizatorisko ķirurģiju daudzos gadījumos var aizstāt ar struktūrelementu veidošanu, pakāpeniski likvidējot nolietotās daļas. Tā tiek izveidotas nelielas mērķa grupas un radīti nosacījumi to attīstībai uzņēmuma iekšienē, neskatoties uz esošajām struktūrvienībām. Šo mazo inovāciju veidojumu sekmīgai darbībai ir nepieciešama to pastāvīga novērošana un atbalsts, īpaši sākuma posmā.

Pārveide kā *organizatoriskās ķirurģijas* alternatīva ir atspoguļota 2.3.tabulā.

⁸³ Gerds J. Post Merger Integration, Wiesbaden, 2000, p. 192.

Organizatoriskās ķirurģijas un jaunu elementu veidošanas salīdzinājums

Organizatoriskā ķirurģija	Jaunu elementu veidošana
<i>Akcija</i>	<i>Process</i>
Krasa funkcionējošā uzņēmuma procesu izjaukšana	Notiekošo procesu minimāla traucēšana
Lielas grūti labojamu kļūdu iespējas	Kļūdu minimizācija
Šoka ietekme uz personālu	Pakāpeniska personāla pielāgošanās izmaiņām
Manevrēšanas iespēju limitēšana	Plašas manevrēšanas iespējas
Liela izmaiņu noraidīšanas iespēja	Minimāla izmaiņu noraidīšanas iespēja

Tabulā ietvertā informācija liecina, ka jaunu elementu veidošana (reformēšana), atšķirībā no *organizatoriskās ķirurģijas*, ir process, kura gaitā notiek minimāla uzņēmumā notiekošās darbības traucēšana, pakāpeniska personāla pielāgošanās izmaiņām, minimāla to noraidīšanas iespēja, kas galarezultātā liecina par šīs metodes lielāku efektivitāti.

Restrukturizācijas vadīšanas organizatoriskās metodes ir vadīšanas metožu veids, kas paredz subjekta ietekmes paņēmienus uz pārvaldāmo objektu, vadītāja ietekmi uz kolektīvu.⁸⁴

Šīs metodes tiek klasificētas dažādi. Tā, piemēram, tiek izceltas tiešās un netiešās, formālās un neformālās ietekmes metodes. Nozīmīga ir vadīšanas metožu klasifikācija, kas pamatojas uz objektīvām likumsakarībām, piemītošām pamatdarbībai kā vadīšanas objektam, proti, specifiskām attiecībām, kas veidojas kopējā darba procesā. Pēc šīm pazīmēm metodes iedala:

- organizatoriskajās (tai skaitā arī administratīvajās),
- ekonomiskajās,
- sociāli-psiholoģiskajās un tiesību regulējošās.

Vadīšanas metodes tiek pielietotas kompleksi, jo attiecības, uz kurām tās balstās, ir organiski saistītas. Tomēr konkrētos apstākļos ir iespējama vienu vai otru metožu pielietošana atsevišķi.

Šo metožu sekmīga pielietošana lielā mērā ir atkarīga no saimnieciskās darbības un vadīšanas pilnveidošanas objektīvo likumu pārzināšanas, kas tieši izpaužas vadīšanas metodēs. Organizatorisko metožu pamatā ir cilvēku savstarpējās attiecības, jo viena un tā paša darba veikšana ir iespējama organizatoriski dažādos nosacījumos, kā arī dažāda veida

⁸⁴ Burchard, U., Bongartz, U. Fusionen: Der Reiz des schnellen Wachstums, in Die Bank, H.7, 1998, pp. 394-395.

organizācijās: stingra vai elastīga regulēšana, vispārējo uzdevumu noteikšana, pieļaujamā novirze (darbības pieļaujamās robežas) u.c.

Efektīva organizatoriska ietekme uz kolektīvu zināmos apstākļos nodrošina racionālu darba veikšanu, sekmē tā efektivitāti un kvalitāti. Tā ir spilgta pārvaldīšanas organizatorisko metožu īstenošana. Visu organizatorisko metožu kopumu var iedalīt trīs ietekmes grupās: organizatoriski stabilizējošās, rīcības un disciplinārās.

2.2. Risku līmeņa novērtēšana restrukturizācijas programmas īstenošanas gaitā.

Īstenojot uzņēmuma restrukturizāciju, var iegūt arī negatīvus rezultātus. Ir zināmi vairāki nozīmīgi riski, kas var negatīvi ietekmēt restrukturizācijas programmu īstenošanu.

Pirmais risks ir saistīts ar nepareizu restrukturizācijas metodes izvēli. Kā tika minēts iepriekš, restrukturizācijas metožu izvēli nosaka atkarībā no stratēģijas, mērķu un paša uzņēmuma stāvokļa.

Ja uzņēmumā tiek pieņemts lēmums par operatīvas restrukturizācijas veikšanu, ir iespējama vairāku metožu pielietošana. Pirmkārt, tā var būt īpašuma restrukturizācija, piemēram, iznomāšana, konservācija, likvidācija, aktīvu norakstīšana, to realizēšana. Otrkārt, kreditoru parādu restrukturizācija, piemēram, parāda atzīšana par spēkā neesošu, tā pagarināšana vai sadalīšana ar tai sekojošu atmaksāšanu, parāda atmaksa, minimizējot izmaksas, kreditora maksājuma tiesību izpirkšana ar tai sekojošu prasības izvirzīšanu u.c. Treškārt, debitoru parādu restrukturizācija, kas paredz maksimāla ekonomiskā efekta iegūšanu, parāda atzīšanu par spēkā neesošu, kā arī personāla atlaišanas vai skaita samazināšanas veidus.

Savukārt, ja uzņēmums ir panācis augstu operatīvās efektivitātes līmeni, var izmantot stratēģiskās restrukturizācijas līdzekļus, piemēram, pilnveidot biznesa virzienus, veidot vadīšanas un finanšu potenciālu jaunajai izaugsmei. To var panākt, atsakoties no darbības veidiem, kas nav svarīgi uzņēmuma nākotnei, vai nostiprinot stratēģiski nozīmīgus virzienus un iegādājoties jaunas biznesa vienības. Vēlāk tas var palīdzēt iegūt investoru uzticību un pozitīvi ietekmēt finansiālās un saimnieciskās darbības rezultātus.

Otrais risks ir restrukturizācijas rezultātu priekšlaicīga novērtēšana. Praksē ir sarežģīti noteikt, kad parādīsies reālie strukturālo izmaiņu rezultāti. Restrukturizācijas īslaicīgas negatīvas sekas bieži tiek uzskatītas par galarezultātu. Šādā gadījumā darbi var tikt pārtraukti, nesasniedzot stratēģiskos mērķus. Šo risku var minimizēt, izveidojot lietpratīgu restrukturizācijas programmu ar īslaicīgo rezultātu un mērķa rādītāju detalizētu aprakstu, kā arī nosakot mērķus ilgstošam periodam.

Trešais risks ir uzņēmuma vadītāju nepietiekama kvalifikācija. Šī riska samazināšanai ir pielietojami divi paņēmieni: uzņēmuma vadošā personāla atlaišana un jaunas komandas izveide vai semināru un dažādu nodarbību organizēšana uzņēmuma vadītājiem, lai izskaidrotu restrukturizācijas mērķus un galvenos virzienus. Šī riska iespējas noteikšanai un prasmīgai regulēšanai tiek piesaistīti profesionāli speciālisti.

Ceturtais risks ir restrukturizācijai nepieciešamo resursu nepareiza novērtēšana. Parasti uzņēmumā nespēj pienācīgi novērtēt restrukturizācijas sarežģītības līmeni, un tās īstenošanai tiek atvēlēts ierobežots laika posms, iesaistīts neliels speciālistu skaits un atvēlēts nepietiekams finansējums.

Piektais risks ir saistīts ar restrukturizācijas procesa dalībnieku nepietiekamu motivāciju. Tā ir ne tikai uzņēmuma darbinieku dažāda ieinteresētības pakāpe struktūras izmaiņās, bet arī vadītāju un uzņēmuma īpašnieku interešu konflikts, kas var negatīvi ietekmēt viņu motivāciju restrukturizācijas gaitā. Lai novērstu šo risku, ir jāpanāk, lai restrukturizācija tiktu iniciēta no „augšas uz apakšu”, nevis no „apakšas uz augšu”. Turklāt šajā situācijā ļoti svarīga ir uzņēmuma īpašnieku darbība. Viņu centieniem restrukturizācijas mērķu sasniegšanā ir jābūt saprotamiem gan vadītāju komandai, gan vidējā un zemākā līmeņa pārvaldes aparāta darbiniekiem.

Sestais risks ir negatīvu sociālo seku rašanās restrukturizācijas īstenošanas gaitā, kas tirgus ekonomikas valstīs tiek uzskatīta par pilnīgi normālu praksi. Tā izpaužas strādājošo skaita samazināšanā un masveida atlaišanā likvidējamos uzņēmumos, kā arī sociālās sfēras uzņēmumu slēgšanā.

Strādājošo skaita samazināšana un sociālās sfēras aktīvu izslēgšana no uzņēmuma Latvijā bija izplatīta pagājušā gadsimta 90-to gadu vidū. Turpretī 21. gadsimta sākumā tika deklarēta jaunu darba vietu izveide, kas 2008. gada vidū atkal tika samazinātas.

Septītais risks ir restrukturizācijas projekta nekvalitatīvs juridiskais nodrošinājums. Ļoti bieži restrukturizācijas gaitā ir vajadzīga juridisku izmaiņu veikšana. Visizplatītākās Latvijā ir viena vai vairāku meitas uzņēmumu izveide uz esošā uzņēmuma bāzes, jauna uzņēmuma izveide kopā ar potenciālā bankrota uzņēmuma īpašniekiem, uzņēmuma bankrots, reorganizācija kā uzņēmuma sadalīšana, vai kā atdalīšanās. Turklāt Latvijā nav precīzu statistikas datu par to, cik uzņēmumi ir tikuši reorganizēti pēc šādas shēmas pēdējos gados. Juridiskā restrukturizācija, kas nav saistīta ar reālām organizatoriskās, finansiālās un ražošanas sistēmu izmaiņām, praksē ir tikai daļējs restrukturizācijas līdzeklis. Turklāt kļūdas juridiskajā nodrošinājumā var pilnībā iznīcināt visus iepriekš veiktos pārveidojumus.

Izskatot naudas plūsmas veidošanas procesu restrukturizācijas programmas īstenošanas gaitā, jāatzīst, ka naudas vērtība ir atkarīga no laika, proti, nevar savienot naudas

plūsmas, kas attiecas uz programmas ieviešanas dažādiem laika posmiem. Lai koriģētu naudas plūsmas lielumu, ievērojot tās sadali laikā, pēc autora domām, ir jāizmanto diskontēšanu, t.i., nākotnes naudas summu tagadnes vērtības noteikšanu.⁸⁵

Procentu likmi tagadnes vērtības aprēķinos sauc par diskonta likmi, kuru var noteikt divējādi:

1. Diskonta likme ir atdeves norma jeb ienesīgums, ko iegūst no alternatīvām investīcijām - tā ir uzņēmuma kapitāla alternatīvās izmantošanas vērtība;
2. Diskonta likme ir ienesīguma procenti, ko gaida vērtspapīru pircēji, investora kapitāla alternatīvās izmantošanas vērtīgums.

Diskonta likme, kas tiek pielietota naudas līdzekļu tagadnes vērtības noteikšanai ekonomikas reformēšanas apstākļos, sastāv no trim daļām:

1. Maksa par atteikšanos no naudas līdzekļu alternatīvas izmantošanas.
2. Inflācijas prēmija.
3. Maksa par risku.

Šo rādītāju izmantošana ir raksturīga arī darījumiem Latvijā.

Uzņēmumi, prognozējot naudas plūsmu restrukturizācijas gaitā, ar diskonta likmi saprot pēc riska līmeņa salīdzināmos investējamajos objektos ieguldītā kapitāla gaidāmā ienesīguma likmi vai arī gaidāmā ienesīguma likmi no esošajām alternatīvajām investīcijām, kas salīdzināmas pēc riska līmeņa uz novērtēšanas laiku. Diskonta likme tiek izmantota tās summas noteikšanai, kuru investors būtu samaksājis šodien par tiesībām saņemt gaidāmos nākotnes ieņēmumus.

Naudas plūsmas aprēķina pamats ir arī diskonta likmes aprēķina pamats. Pašu kapitāla naudas plūsmai tiek piemērota diskonta likme, kas ir vienāda ar īpašnieka pieprasīto atdeves likmi no ieguldītā kapitāla. Kopējai naudas plūsmai tiek piemērota diskonta likme, kas ir vienāda ar pašu kapitāla un aizņemto līdzekļu atdeves likmju svērto summu, turklāt aizņemto līdzekļu atdeves likme ir aizdevu procentu likme par kredītu, bet par svaru instrumentu tiek pieņemta aizņemto un pašu līdzekļu attiecība novērtējamā uzņēmuma kapitāla kopējā struktūrā.

Diskonta likme ir kapitāla ieguldījumu efektivitātes koeficients, investējot līdzekļus uzņēmumā, kuru gaida investors, pieņemot lēmumu par nākotnes ieņēmumu iegādi šodien, rēķinoties ar to ieguves risku. Lai investors spētu pieņemt pareizu lēmumu par līdzekļu ieguldīšanu uzņēmumā ar analogām naudas plūsmām, diskonta likme paredz visus riskus, kas saistīti ar naudas ieguldīšanu šādā uzņēmējdarbībā. Vērtētāja pieņemtajai diskonta likmei ir

⁸⁵ Van Horne, James C., Vachowicz J. Fundamentals of Financial Management, 11 ed. Prentice Hall Inc., 2005, pp. 70-89.

jāatbilst izvēlētajam naudas plūsmas veidam. Vispārējai naudas plūsmai atbilst diskonta likmes aprēķins pēc *vidēji svērtās kapitāla vērtības modeļa*.

Pašu kapitāla naudas plūsmai atbilst kumulatīvais diskonta likmes aprēķins, vai arī aprēķins pēc *kapitāla aktīvu novērtēšanas modeļa*. Diskonta likme, kas ietver inflāciju reālas naudas plūsmas izmantošanas gadījumā, ir jākorrigē par inflācijas lielumu pēc I.Fišera (*Fischer*) modeļa, kuru izsaka sekojošs vienādojums:⁸⁶

$$r = \frac{R - i}{1 + i} \quad (2.1.), \text{ kur}$$

r – reālā diskonta likme, kurā nav iekļauta inflācija,

R – nominālā diskonta likme,

i – inflācijas gada līmenis.

Ja inflācijas gada līmenis nav lielāks par 10%, ir jāizmanto Fišera modeļa vienkāršota formula:⁸⁷

$$r = R - i \quad (2.2.)$$

Pielietojot kumulatīvo diskonta likmes aprēķinu, tiek paredzēta faktoru novērtēšana, kas var izraisīt plānoto nākotnes ieņēmumu nesāņemšanu. Turklāt par pamatu tiek ņemta bezriskā ienesīguma norma, kurai pieskaita ienesīguma normu par kopējo investēšanas risku dotajā uzņēmumā.

Kumulatīvā metode vispilnīgāk ietver visus investīciju ieguldījumu riskus, kas saistīti ar ekonomikas un nozares vispārēja rakstura faktoriem un novērtējamā uzņēmuma specifiku.

Diskonta likmes noteikšana ar kumulatīvās metodes palīdzību pamatojas uz to risku ekspertnovērtējumu, kuri saistīti ar līdzekļu ieguldīšanu novērtējamajā uzņēmējdarbībā. Diskonta likme tiek aprēķināta, saskaitot visu noteikto risku lielumus un pieskaitot iegūtajam rezultātam bezriskā ienesīguma likmi.

2.4. tabula

Faktori, kas nosaka riska prēmijas lielumu

Riski	Prēmijas
Vadītājs un vadības kvalitāte	0 – 5%
Uzņēmuma lielums	0 – 5%
Uzņēmuma finanšu struktūra	0 – 5%
Preču un teritoriālā diversifikācija	0 – 5%
Klientūras diversifikācija	0 – 5%
Ienākuma rentabilitāte un tā paredzēšana	0 – 5%
Nozares risks	0 – 5%

⁸⁶ Fuller, Russell I. and Chi-Cheng Hsia. A Simplified Model for Estimating Stock Prices of Growth Firms. Financial analysts Journal, Volume 40, 1984, p.49

⁸⁷ Turpat, pp. 52- 56.

Lai nodrošinātu aprēķinu ticamību, diskonta likmi var aprēķināt pēc vēl vienas metodes - ar *finanšu aktīvu atdeves novērtēšanas modeļa (CAPM)* palīdzību. Šī metode pamatojas uz pieņēmumu, ka investors cenšas gūt papildu ieņēmumus, salīdzinot ar garantētajiem ieņēmumiem no bezriskā investīcijām. Papildu ieņēmumu ieguve ir saistīta ar augstu riska pakāpi. Kapitāla aktīvu novērtēšanas metode dod iespēju noteikt aktīvu gaidāmo papildu ieņēmumu un paredz diskonta likmes noteikšanu ar 1.3.nodaļā aplūkotās formulas palīdzību:

$$K_E = R_F + (R_M - R_F) \times \beta_E \quad (1.6.)^{88}$$

Kapitāla aktīvu novērtēšanas metodi plaši izmanto visā pasaulē un tā tiek uzskatīta par vienu no objektīvākajām, jo pamatojas uz reālā tirgus informatīvajiem datiem. Lai izmantotu šo metodi Latvijas tirgū, ir jāveic nepieciešamās korekcijas.

Valstīs ar attīstītu ekonomiku un līdzsvarotu tirgu saistību drošākais garants ir valsts. Par ieņēmumu bezriskā likmi parasti tiek pieņemta valsts ilgtermiņa obligāciju procentu likme.

Aprēķinot prēmiju un beta koeficientu, parasti izmanto datus, kas iegūti, analizējot korporāciju investīciju tirgu, kuru akcijas kotējas fondu biržās, un tikai pēc tam tiek koriģēta prēmija mazajiem uzņēmumiem.

Konkrētā novērtējamā uzņēmuma specifiskais risks, kas saistīts ar tā darbību, tiek pievienots prēmijai par risku, kas raksturīgs tikai konkrētajam uzņēmumam.

Ievērojot papildu izmaiņu kotēšanu, diskonta likmes aprēķinu pēc kapitāla aktīvu novērtēšanas metodes var izteikt sekojošā formulā:

$$K_E = R_F + (R_M - R_F) \times \beta_E + S1 + S2 + S3 \quad (2.3.), \text{ kur}$$

S1 – mazo uzņēmumu riska prēmija,

S2 – atsevišķam uzņēmumam raksturīgā riska prēmija,

S3 – valstu risks.

Par sistemātiskā riska mēru tiek pieņemts koeficients beta, kas norāda uz vērtspapīru jūtīgumu attiecībā uz tirgus svārstībām nākotnē. Vidējais beta koeficients visiem uzņēmumiem tuvojas **1**. Savukārt vērtspapīriem, kuru maiņas vērtība ir lielāka par vidējo mainību, šis koeficients ir lielāks par **1**, bet vērtspapīriem ar mazāku maiņas vērtību – mazāks

⁸⁸ Sharpe, F.W. Capital Asset Pricing Model [tiešsaiste]. Netherland: Value Based Management, 2008 [skatīts 2008.gada 8.decembrī]. Pieejams: http://www.valuebasedmanagement.net/methods_capm.html

par 1. Vērtspapīriem, kuru beta koeficients ir lielāks par 1, piemīt lielāka riska pakāpe, savukārt vērtspapīriem, kuriem tas ir mazāks par 1, riska pakāpe ir mazāka par vidējo. Kad beta koeficients ir vienāds ar 0, arī ieguldījumu risks šajos vērtspapīros līdzinās 0, bet šādu vērtspapīru ienesīgums tiek atbrīvots no riska.

Sakarā ar restrukturizācijas darījumu skaita un apjoma, kā arī iespēju pievilcīguma pieaugumu pēdējā desmitgadē, var rasties priekšstats par uzņēmuma šāda attīstības veida nepārprotamām priekšrocībām. Taču daudzie pētījumi liecina, ka šis pieņēmums ir maldīgs. Vairums uzņēmuma restrukturizācijas metožu nepalīdz sasniegt vēlamos mērķus. 2.5. tabulā ir parādīti neatkarīgu ekspertu veikto pētījumu rezultāti.

2.5. tabula

Uzņēmumu restrukturizācijas rezultāti

Avots	Publikācij as gads	Iniciējoš ā valsts	Izpētes Ietvari	Rezultāti		
				Panā- kumi	Neitrāl i	Neveik -smes
Pēc pārdevumu apjoma						
Jansen/ Koemer	2000	Vācija	103 starpvalstu un nacionālās apvienošanās 1994 – 1999	44%		
Pēc noteikto mērķu sasniegšanas						
Booz- Allen Hamilton	1998	Pasaule	150 kompānijas			34%
Pēc uzņēmuma vērtības paaugstināšanās						
Jansen/ Koemer	2000	Vācija Pasaule	103 starpvalstu un nacionālās apvienošanās 1994 – 1999	24%		
McKinsey	2000	Pasaule	507 apvienošanās/ piespiedu pievienošana			50%
KPMG	2000	Pasaule	107 no 700 plašas starpvalstu apvienošanās/ piespiedu pievienošana 1996 – 1998	16%	30%	54%
A.T.Kearney	1999	Amerika, Eiropa, Āzija	115 apvienošanās 1993 – 1996			58%

Pēc neatkarīgo ekspertu atzinuma restrukturizācijas darījumi ir neveiksmīgi 76% gadījumu.⁸⁹ Protams, atsevišķi pētījumi ir grūti salīdzināmi, jo dažādi tiek traktēti analīzei nepieciešamā statistiskā materiāla vākšanas paņēmieni un apjoms, analīzes metodes, kā arī jēdziena *veiksmīgs darījums* izpratne. Veiktie pētījumi ļauj secināt, ka restrukturizācija ir saistīta ar augstu riska pakāpi. Turklāt neveiksmīgo darījumu daļa laika gaitā nesamazinās, kas rada izbrīnu, jo uzņēmumiem, kuri ir guvuši negatīvu pieredzi, vajadzētu turpmāk būt uzmanīgākiem, bet speciālistiem un konsultantiem, kas piedalījušies darījumos – pieredzējušākiem, un, ievērojot pieļautās kļūdas, gūtu lielākus panākumus nākamajos projektos. Statistika diemžēl neapstiprina šo pieņēmumu. Viens no šī fenomena izskaidrojumiem varētu būt ārējo nosacījumu pastāvīgās izmaiņas, kas nosaka to, ka iegūtā pieredze nav izmantojama sakarā ar vispārējo nosacījumu izmaiņām. Otrs iemesls – iepriekš gūtā pieredze netiek sistematizēta un uzkrāta.

Lielais neveiksmju skaits diemžēl nesamazina veikto restrukturizācijas darījumu apjomu, jo šādiem darījumiem ir acīmredzamas potenciālās priekšrocībām, salīdzinot ar tradicionālajām uzņēmējdarbības paplašināšanas metodēm. Acīmredzami ir nepieciešama šo neveiksmju iemeslu analīze un paņēmienu piedāvāšana līdzīgu darījumu riska samazināšanai.

Minētā uzdevuma ietvaros var identificēt šādus iemeslus:

1. Darbinieku fluktuācijas palielināšanās. Viena no svarīgākajām uzņēmumu apvienošanās vai „nedraudzīgas” (piespiedu) pievienošanas problēmām ir krasa darbinieku fluktuācijas palielināšana, kas īpaši svarīga piespiedu pievienošanai pakļautajos uzņēmumos, jo restrukturizācija paredz strādājošo skaita ievērojamu samazināšanu sakarā ar dublējošo funkciju likvidēšanu un centralizāciju. Tomēr vēlamā fluktuācija parasti atšķiras no reālās. Vairums darbinieku uzsāk jauna darba meklēšanu, jo nav pārliecināti par savas darba vietas saglabāšanu. Otrs iemesls darba meklēšanas uzsākšanai ir zaudētāja morālās jūtas vai nevēlēšanās strādāt „svešinieku” vadībā, kas īpaši raksturīga vadošajam personālam.

Ir arī jāatzīst, ka šādas fluktuācijas gaitā no uzņēmuma aiziet vairums kvalificētu darbinieku un augsta līmeņa vadītāju, kuriem nav grūtību atrast izdevīgu darba piedāvājumu. Kopā ar viņiem uzņēmums zaudē ne vien savu „*know how*”, bet arī daļu klientu, kurus ar aizgājušajiem ir saistījušas ilgstošas draudzīgas attiecības.

Fluktuācija krasi palielina uzņēmuma izdevumus sakarā ar izstāšanās pabalsta kopējās summas palielināšanos, jauna kvalificēta personāla meklējumu un apmācības izmaksu pieaugumu. Kvalificēta personāla trūkums negatīvi ietekmē uzņēmējdarbību, pasliktinās uzņēmuma tēls, tiek zaudēti klienti un veidojas neveiksmīgas restrukturizācijas priekšstats.

⁸⁹ PricewaterhouseCoopers(M&A), Pieejams <http://www.rb.ru/topstory/business/2008/04/08/175421.html>

2. Stratēģijas neesamība. Bieži vien pēc visu grūtību pārvarēšanas (piemērotu kandidatūru meklējumi, sarunu organizēšana, līguma noslēgšanai nepieciešamo formalitāšu veikšana) izrādās, ka uzņēmuma vadītājiem nav nedz ideju, nedz resursu tālākās integrācijas īstenošanai. Tas raksturīgs uzņēmumiem, kas pakļauti piespiedu pievienošanai ar diversifikācijas nolūku. Šāda restrukturizācija, kas nav stratēģiski pārdomāta, nereti beidzas ar iegādāto aktīvu pārdošanu pēc neveiksmīgiem centieniem iedzīvoties jaunajos apstākļos. Turklāt tradicionālajai uzņēmējdarbībai nepieciešamo resursu aizplūde var izraisīt kā peļņas kopējo rādītāju samazināšanos, tā arī paša biznesa likvidāciju. Pēc neatkarīgo ekspertu aptaujas datiem, trešdaļa uzņēmumu restrukturizāciju tiek īstenotas bez nākotnes stratēģisko priekšrocību detalizētas analīzes. Savukārt ātras lēmuma pieņemšanas priekšrocības papildina trūkumi, kas saistīti ar resursu ievērojama apjoma izšķiešanu. Tā, piemēram, **Deutsche Telekom** iegādājās kompānijas **Barak** daļu, lai gan Izraēla netika uzskatīta par prioritāru tirgu. Nepārdomāta lēmuma rezultātā koncerns cieta ievērojamus zaudējumus, turklāt tas joprojām nevar atbrīvoties no nevajadzīgā pirkuma.

3. Nepietiekama izmaksu novērtēšana. Ļoti izplatīta kļūda ir integrācijas, jauna imidža izveides, kā arī mārketinga un noieta struktūrvienību restrukturizācijas nepietiekama izmaksu novērtēšana, kas pēc dažādām aplēsēm var sastādīt 1/3 no darījuma summas.

Integrācijas izmaksas vidēji trīs reizes pārsniedz plānotās, arī integrācijas termiņi parasti netiek ievēroti. Izmaksu novērtēšanā bieži netiek izmantota iepriekš veikto apvienošanās (**benchmarking**) pieredze, praktiski netiek plānoti pasākumi neparedzētām situācijām, un darbības notiek, balstoties uz nereāliem priekšstatiem.

Kopējo izmaksu novērtējumā nav iekļauts liels skaits komponentu: fluktuācijas gaitā zaudētā personāla atjaunošanas, korporatīvo kultūru tuvināšanās pasākumu un „**know how**” apmaiņas organizēšanas izmaksas, jaunu pārvaldības metožu ieviešana.

4. Apzināti neobjektīvs novērtējums. Darbinieki, kas izstrādā biznesa plānu, bieži ir ieinteresētas personas, tāpēc savā darbībā pamatojas uz nereāliem, pārlietu optimistiskiem parametriem. Ir iespējama arī augstākā līmeņa vadītāju vēlme palielināt darba algu, paaugstinot uzņēmuma kopējo vērtību, kā arī iegūt lielāku varu u.tml. Otrs iemesls var būt cenšanās iegūt uzņēmuma restrukturizācijas pieredzi.

5. Nepieciešamās kontroles trūkums. Vēl viena nozīmīga problēma ir restrukturizācijas procesa sekmīguma un mērķu sasniegšanas pakāpes novērtēšanai nepieciešamo rādītāju sistēmas trūkums. Restrukturizācijas rezultātu novērtēšanai parasti izmanto apvienotā uzņēmuma finansiālo rezultātu kopējos rādītājus, kas, protams, ir nepietiekami, lai noteiktu „šaurās vietas” un savlaicīgi izdarītu nepieciešamās korekcijas.

Šī problēma ir cieši saistīta ar to, ka nav izstrādāts konkrēts restrukturizācijas, tai skaitā integrācijas plāns, kurā jāparedz blakusprocesi, atbildīgie, izvēlētie mērķi, to kvalifikācija un rezultātu sasniegšanas pastāvīga kontrole. Praksē visas problēmas parasti risina tad, kad tās parādās. Turklāt atrod kādu atbildīgo (bieži ar pilnīgi neatbilstošu kvalifikāciju), kurš steidzīgi sāk cīnīties ar sekām, nevis meklē cēloņus, jo nepārvalda kopējo situāciju. Tādējādi, ja netiek veikta visa restrukturizācijas procesa kopēja stratēģiska kontrole, rodas ievērojami laika un līdzekļu zaudējumi.

6. Gausa lēmumu pieņemšana un kompetences robežu nenoteiktība.

Restrukturizācijas process reizēm tiek pārcelts no vienas struktūrvienības uz otru sakarā ar to, ka nav noteiktas stingras kompetences robežas. Eksistē ievērojams skaits operatīvo darbinieku un lemjošo komisiju hierarhijas līmeņu, kas kavē šo procesu un negatīvi ietekmē tā kopējo gaisotni. Informācija un priekšlikumi vadības padomei (*Board of Management*) tiek iesniegti vienu reizi mēnesī vai pat retāk, kas, kavē darbu, jo šī komisija risina ne tikai stratēģiskos un taktiskos, bet arī operatīvos jautājumus. Gausa lēmumu pieņemšana šādā dinamiskā procesā kā restrukturizācija ne vien novilcina to, bet arī sekmē dažādu iespēju zaudēšanu.

Nereti tiek uzsākta jauno amatu dalīšana, lai gan restrukturizācijas process vēl nav novests līdz galam. Turklāt šai cīņai tiek veltīts daudz vairāk spēka, nekā jaunradei integrācijas īstenošanā un peļņas ieguvei.

7. Kultūru atšķirības šķēršļi. Kultūru atšķirību nepietiekams novērtējums izraisa grūti prognozējamās parādības gan sarunu gaitā, gan integrācijas procesā. Tā, piemēram, kompānijas *Matav* piespiedu pievienošanas gaitā izteiktā kritika par situācijas izmaiņām tika uzņemta kā vēlme apvainot, un sarunu process ļoti ietilga. Praktiski visas kritizētās nostādnēs ungāru kompānija pārrunāja ārpus galveno sarunu ietvariem, bet tajās fiksēja tikai pamata vienošanās. Emocionāla uzvedība sarunu gaitā ir raksturīga dienviņu valstu pārstāvjiem, kuri kritiku uztver kā agresiju vai iekšējas antipātijas.

Ar kultūru atšķirībām jāsaprot ne tikai nacionālā piederība, bet arī apvienoto uzņēmumu korporatīvā kultūra. Pēc Latvijas iestāšanās Eiropas Savienībā daudzus uzņēmumus iegādājās uzņēmīgie kaimiņi, bet vairums darbinieku negatīvi uztvēra dinamiskos vadītājus no Rietumiem, pārmetot viņiem augstprātību un vēlmi izmainīt ierasto nesteidzīgo ritmu. Tā ietekmē daudzi Latvijas vadītāji bija spiesti aiziet no uzņēmumiem vai arī pielāgoties jaunajai situācijai.

8. Vadītāju pieredzes trūkums. Restrukturizācijas projekti visai krasī atšķiras no vienkārša, lai arī ļoti svarīga darījuma, tāpēc vadītājam ir nepieciešamas zināmas īpašības. Pietiekami liels neveiksmju skaits ir vērojams situācijās, kurās tieši vadītājam pietrūkst restrukturizācijas īstenošanas pieredzes, un šajā darbā viņš paļaujas tikai uz saviem spēkiem.

Notiekošo procesu optimizācijas uzdevumi ļoti atšķiras no to veidošanas uzdevumiem. Vadības metodes un domāšanas veids, kas jau ir bijis aprobēts un devis pozitīvus rezultātus uzņēmējdarbības stabilizācijas situācijā, reizēm nav optimāls vai ir pilnīgi nepieņemams. Projekta vadītājs nokļūst situācijā, kurā ir daudzkārt lielāks nezināmo skaits, salīdzinot ar ierasto situāciju. Izprotot uzdevuma vērienu un savu nespēju to atrisināt, viņš tomēr nesteidzas tajā atzīties un tādējādi tikai pasliktina stāvokli.

Lai izskatītu restrukturizācijas gaitā radušās svarīgākās problēmas un riskus, tie ir jāklasificē atbilstoši restrukturizācijas kopējā procesa ietvaros noteiktajām fāzēm, kas ne tikai palielina pārskatāmību, bet arī palīdz atbildīgajiem par atsevišķajām fāzēm pievērst uzmanību galvenajiem faktoriem.

Uzņēmumu restrukturizācijas projekti atšķiras ar ievērojamu sarežģītību. Tāpēc, lai tos vienkāršotu, kopējais process ir jāsadala atsevišķās fāzēs. Te visos gadījumos nav izmantojama vienvēidīga struktūra sakarā ar atsevišķo restrukturizācijas procesu atšķirību (pēc apjoma, satura un dalībnieku skaita), tāpēc shēmas ir jāpielāgo katrai situācijai.

2.3. Uzņēmuma darbības aktivitātes analīzes pamatnosacījumi.

Uzņēmuma vadītāju lēmumam par uzņēmuma restrukturizāciju ir jābalstās uz rūpīgu savas darbības analīzi. Lai arī kādā situācijā atrastos tautsaimniecība, ir pastāvīgi jāseko līdzi uzņēmuma tirgus stāvoklim un jānodrošina konkurētspēja.

Uzņēmuma konkurētspēja ir atkarīga no tā tehniskajiem, ekonomiskajiem un vadīšanas aspektiem. Pilnveidojot kādu no šiem darbības veidiem, uzņēmums paaugstinās arī savu konkurētspēju, kas ir peļņas ieguves galvenais faktors. Jo konkurētspējīgāks uzņēmums, jo lielāku peļņu tas gūs. Ir tikai viens paņēmieni, kā paaugstināt uzņēmuma konkurētspēju – paaugstināt sniegto pakalpojumu vai pārdoto preču konkurētspēju.⁹⁰

Uzņēmuma konkurētspējas jēdziens ietver dažādus ekonomiskos rādītājus, kuru analīze rada priekšstatu par uzņēmuma stāvokli. Šo rādītāju kopums satur preču kvalitātes rādītājus un faktorus, kuri kopumā raksturo ekonomiskos apstākļus uzņēmuma preču un pakalpojumu sniegšanai. Tirdzniecības uzņēmuma konkurētspējas noteikšana atšķiras no ražošanas uzņēmuma konkurētspējas noteikšanas, jo tirdzniecībā noteicošā loma ir vieniem rādītājiem, bet ražošanā citiem.

Finanšu analīzes mērķi ir atkarīgi no analīzes lietotājiem, jo uzņēmuma restrukturizācijas gadījumā speciālistu analīzes mērķi ir līdzīgi investoru mērķiem, ja neskaita

⁹⁰ Helfert, E. A. Techniques of financial analysis, Eighth edition, Irwin inc., 1996, pp. 60-72.

to, ka uzņēmuma restrukturizācijas gadījumā analītiķis pievērš īpašu uzmanību aktīvu novērtēšanai, saistot to ar nemateriālo vērtību novērtēšanu (piemēram, uzņēmuma partneru tīkla novērtēšana), un uzņēmuma kapitālam.⁹¹

Pēc analīzes mērķu un uzdevumu noteikšanas tiek izstrādāta analīzes programma, kas ietver šādas darbības:

- analīzes rezultātu lietotāju noteikšana;
- analīzes informatīvās bāzes izvēle;
- analīzes metožu un paņēmienienu izvēle;
- lēmumu pieņemšanas kritēriju noteikšana⁹²

Jebkura uzņēmuma veiksmīga finanšu vadīšana nav iespējama bez analīzes prasmes. Uzņēmums, kura īpašnieki atbildīgi izturas pret analītisko darbu, spēj savlaicīgi saskatīt tuvojošos krīzi, operatīvi reaģēt uz to un, iespējams, spēs izbēgt no negatīvajām sekām, samazināt uzņēmējdarbības riska ietekmes pakāpi.

Jebkurā biznesa jomā rezultāti ir atkarīgi no finanšu resursu daudzuma un to efektīvas izmantošanas. Finanšu novērtēšanas galvenais saturs ir uzņēmuma finansiālā stāvokļa un to veidojošo faktoru kompleksa izpēte, lai novērtētu prognozējamo kapitāla un aktīvu ienesīgumu, kā arī finanšu riska pakāpi. Uzņēmuma finanšu vadīšana ir viens no uzņēmuma vadīšanas svarīgākajiem elementiem.

Uzņēmuma finansiālo stāvokli tirgus ekonomikas apstākļos zināmā mērā nosaka tā lietīšķā aktivitāte.

Ilglaiīga uzņēmuma efektīva funkcionēšana ir atkarīga no daudziem ārējiem apstākļiem, bet tajā pašā laikā arī no uzņēmuma vadīšanas kvalitātes un pareizu lēmumu pieņemšanas.

Uzņēmuma finanšu analīzei ir jāparāda tā stiprās un vājās puses, turklāt ar to izmaksu novērtējumu, kas nepieciešamas vājo pušu uzlabošanai un stipro pušu efektīvai izmantošanai. Šajā gadījumā finanšu analīze ļauj salīdzināt nozares vidējiem rādītājiem atbilstošu uzņēmumu ar spēcīgākajiem konkurentiem, kā arī noskaidrot izmaksu, ieņēmumu u.c. nelabvēlīgās tendences, izvērtēt uzņēmuma noturību pret pieprasījuma un citu iespējamo ārējo faktoru svārstībām.

Uzņēmuma īpašniekiem ir nepieciešama pēc iespējas konkrēta informācija, lai īstenotu ilglaicīgus un operatīvus plānus, darbotos ar klientiem, pieņemtu vadošus lēmumus. Tas

⁹¹ Bernstein, L. A. Financial statement analysis. Theory, Application and Interpretation. Fifth edition, Irwin inc., 1993, pp. 212-219.

⁹² Kipsņa, J. Latvijas mazo un vidējo uzņēmumu attīstības problēmas. Rīgas tehniskās universitātes zinātniskie raksti, 3.sēr., Ekonomika un uzņēmējdarbība. 6.sēj., 2003., 54. lpp.

liecina par to, ka nepieciešama attīstīta finanšu analīzes sistēma– no ikdienas operatīvās līdz pilnīgai regulārai analīzei, kas dotu iespēju pieņemt vadošus lēmumus un analizēt iepriekš pieņemto lēmumu efektivitāti.

Ir iespējamās pretrunas uzņēmuma vadītāju, tā īpašnieku un akcionāru starpā. Vadītājiem var būt personiskas intereses uzņēmuma attīstības virziena noteikšanā. Iespējamās pretrunas uzņēmuma vadītāju un tā īpašnieku starpā, ja tās nav atrunātas īpašās vienošanās, var kļūt par analītiskā darba pamatu specifiskiem mērķiem. Praksē analīzi var uzsākt no iepriekš zināmajām „šaurajām” vietām uzņēmumā, lai gan citos gadījumos šīs „šaurās” vietas ir noskaidrojamas iepriekš.

Veicot uzņēmuma restrukturizācijas pasākumus, finanšu analīze tiek izmantota kā vērtīgs instruments. Šajā gadījumā tiek veikts mēģinājums noteikt restrukturējamo uzņēmumu tirgus vērtību, uzņēmumu restrukturizācijas procesus noteicošās stiprās un vājās puses.⁹³

Finanšu analīze pamatojas uz relatīviem un absolūtiem rādītājiem. Attīstīto valstu saimniekošanas praksē finanšu analīzē parasti izmanto šādas rādītāju grupas:⁹⁴

- Aktīvu izlietošanas rādītāji.
- Uzņēmuma darbības efektivitātes rādītāji, kas raksturo tā rentabilitāti un ieguldījumu ienesīgumu.
- Stabilitātes rādītāji, kas raksturo uzņēmuma neatkarības pakāpi no ārējiem finansēšanas avotiem, procentu likmju izmaiņām.
- Maksātpējas rādītāji, kas dod iespēju atbildēt uz sekojošiem jautājumiem: ”Vai uzņēmums spēj samaksāt kārtējos parādus?” un „Vai tuvākajā laikā neiestāsies uzņēmuma maksātnespēja?”.

Lai izstrādātu uzņēmuma restrukturizācijas stratēģiju, ir jāveic detalizēta finanšu analīze dinamikā vairāku gadu garumā. Ekspresanalīzei pilnīgi pietiekami salīdzināt analīzes perioda sākuma un beigu datus. Finanšu analīze, kas pamatojas uz bilances un peļņas un zaudējumu atskaides analīzi, ļauj pievērst uzmanību „šaurajām” vietām uzņēmuma darbībā.

Stratēģiskā finanšu analīze būtiski atšķiras no operatīvās ne tikai ar dažādiem mērķiem un uzdevumiem, bet arī ar analīzes metodoloģiju. Stratēģiskajā finanšu analīzē tiek izskatīti tie finanšu rādītāji, kas raksturo uzņēmuma attīstības iespējamās perspektīvas. Stratēģiskās analīzes ietvaros speciālisti izmanto uzņēmuma rentabilitātes un izaugsmes galvenos komponentus.

Novērtējot galveno finanšu rādītāju dinamiku, ir jāsalīdzina to izmaiņu tempi. Optimāla ir šāda attiecība, kuras pamatā ir savstarpēja sakarība:

⁹³ Bernstein, L. A. Financial statement analysis. Theory, Application and Interpretation. Fifth edition, Irwin inc., 1993, pp. 229-231.

⁹⁴ Rees, B. Financial analysis. Second edition, Pearson Education, 1995, pp. 95-101.

$$NA > K > 0, \text{ kur}$$

NA – realizācijas apjoma izmaiņu temps,

K – uzņēmumā pielietojamo līdzekļu (kapitāla) apjoma izmaiņu temps.

Minētajai attiecībai ir sava interpretācija. Pirmkārt, pārdošanas apjoms palielinās daudz ātrāk nekā uzņēmuma aktīvi (kapitāls), proti, uzņēmuma resursi tiek izmantoti efektīvāk. Otrkārt, uzņēmuma ekonomiskais potenciāls, salīdzinot ar iepriekšējo periodu, pieaug.

Galveno finanšu rādītāju uzskaitījums uzņēmuma finansiālā stāvokļa novērtējumam, kurus piedāvā Finanšu analītiķu asociācija⁹⁵, tiek aplūkots 2. pielikumā. Stratēģiskajai finanšu analīzei tiek piedāvāti finanšu koeficienti, kas atspoguļoti 2.6. tabulā.

⁹⁵ CFA Institute. Financial Statement Analysis., CFA® Program Curriculum, Volume 3, ASV: Pearson Custom Publishing, 2008, 590 p.

Galvenie finanšu rādītāji, kas izmantojami stratēģiskajā finanšu analīzē

Rādītāji	Aprēķins
Pašu kapitāla atdeve jeb rentabilitāte (<i>return on equity, ROE</i>)	$\frac{\text{Neto peļņa} \times 100}{\text{Pašu kapitāls}}$
Pirmsnodokļu rentabilitāte jeb realizācijas rentabilitāte (<i>pretax margin, ROS</i>)	$\frac{\text{Peļņa pirms nodokļiem} \times 100}{\text{Neto apgrozījums}}$
Krājumu aprite	$\frac{\text{Neto apgrozījums}}{\text{Krājumi}}$
Debitoru parādu aprite	$\frac{\text{Neto apgrozījums}}{\text{Debitori}}$
Laiks, kas pagājis līdz debitoru samaksai jeb debitoru aprite dienās (<i>days of sales outstanding, DSO</i>)	$\frac{\text{Debitori} \times 360}{\text{Neto apgrozījums}}$
Ilgtermiņa ieguldījumu aprites koeficients	$\frac{\text{Neto apgrozījums}}{\text{Ilgtermiņa ieguldījumi}}$
Apgrozāmā kapitāla jeb kopējās likviditātes koeficients	$\frac{\text{Apgrozāmie līdzekļi}}{\text{Īstermiņa saistības}}$
Ātrās likviditātes koeficients	$\frac{\text{Nauda} + \text{Īstermiņa finanšu ieguldījumi} + \text{Debitori}}{\text{Īstermiņa saistības}}$
Kases rezervju jeb absolūtās likviditātes koeficients (<i>cash ratio</i>)	$\frac{\text{Naudas līdzekļi}}{\text{Īstermiņa saistības}}$
Parādsaistības pret kapitālu jeb saistību rādītājs (<i>debt – to – capital, DR</i>)	$\frac{\text{Saistības}}{(\text{Saistības} + \text{Pašu kapitāls})}$
Maksājamo procentu seguma koeficients (<i>ISCR</i>)	$\frac{\text{Peļņa pirms maksājamiem \% un nodokļiem}}{\text{Procentu maksājumi}}$

Uzņēmuma kopējā ienesīguma rādītājs ir *pašu kapitāla atdeve* jeb *rentabilitāte*, kas uzskatāmi liecina par to, cik efektīvi uzņēmums izmanto īpašnieku investēto kapitālu peļņas iegūšanai. *Pirmsnodokļu rentabilitāte* jeb *realizācijas rentabilitāte* atspoguļo atlikušo ienākuma daļu, kuru uzņēmums var uzskatīt par peļņu no katra lata, kas saņemts no pārdošanas. Tādējādi rentabilitātes koeficients parāda operatīvās darbības rentabilitāti.

Uzņēmuma apgrozāmā kapitāla vadīšanas efektivitātes analīzei tiek lietoti apgrozāmo līdzekļu, debitoru rēķinu aprites un debitoru parādu rādītāji. Iegūstot *krājumu aprites koeficientu*, uzreiz nevar noteikt, vai iegūtais rezultāts ir uzņēmumam labvēlīgs vai nelabvēlīgs. Uzņēmuma krājumu aprites rādītājs ir jāsalīdzina ar nozares vidējo rādītāju.

Debitoru aprīte ļauj noteikt, cik efektīvi tiek izmantoti debitoru parādi. Šie parādi norāda operatīvās darbības dienu skaitu, kuras tiek uzturētas ar investīciju līmeni uzņēmuma debitoru parādos.

Debitoru aprītes koeficients norāda, cik reižu pārskata periodā uzņēmums vidēji ir saņēmis pēcapmaksu par savām precēm vai pakalpojumiem. Šis rādītājs raksturo uzņēmuma debitoru parādu politiku. Debitoru parādu aprīti uzskatāmāk ir aprēķināt dienās.

Runājot par ilgtermiņa ieguldījumiem, ir jānorāda, ka svarīgākais ilgtermiņa aktīvs ir pamatlīdzekļi. Tādējādi pamatlīdzekļu aprīte nodrošina pamatlīdzekļu vadīšanas efektivitātes stratēģiskā novērtējuma pamatu, jo parāda pārdošanas apjomu uz katru latu, kas ieguldīts pamatlīdzekļos.

Uzņēmuma restrukturizācijas analīze no aizņemtā un pašu kapitāla izmantošanas viedokļa var tikt iedalīta divās kategorijās: ātrā likviditāte un ilglaicīga maksāspēja (kredīspēja). Lai novērtētu uzņēmuma spēju atbildēt par savām īstermiņa saistībām, tiek izmantoti šādi koeficienti:

- Attiecība: apgrozāmie līdzekļi pret īstermiņa saistībām.
- Attiecība: (nauda + īstermiņa finanšu ieguldījumi + debitori) pret īstermiņa saistībām.
- Attiecība: naudas līdzekļi pret īstermiņa saistībām.

Koeficienti koncentrējas uzņēmuma apgrozāmajos līdzekļos, kurus var izmantot īstermiņa saistību nokārtošanai.

Likviditātes koeficienta būtība ir novērtēt uzņēmuma potenciālo spēju veikt kārtējo saistību norēķinus, izmantojot esošos apgrozāmos līdzekļus. **Kopējās likviditātes koeficients** parāda, vai uzņēmumā ir pietiekami daudz apgrozāmo līdzekļu, lai segtu savas īstermiņa saistības. Dažādos literatūras avotos iesaka šī rādītāja skaitlisko pietiekamību, kura robežas ir no 1 līdz 2.

Šis rādītājs atspoguļo īstermiņa kreditoru aizsargātību no maksāšanas atteikuma draudiem. Apgrozāmo līdzekļu pārsvars pār īstermiņa saistībām pasargās aizdevēju pretenziju gadījumos, ja uzņēmumam nāksies izpārdod savus krājumus un radīsies ievērojamas problēmas ar debitoru parādu dzēšanu. Īstermiņa saistību kreditori ir ieinteresēti šī rādītāja augstākā vērtībā, jo preces, pārvērstas naudā, ir galvenais īstermiņa saistību segšanas avots. Arī ilgtermiņa kreditori ir ieinteresēti šī rādītāja augstākā vērtībā, jo nespēja segt īstermiņa saistības var izraisīt uzņēmuma maksātnespēju, un tādā gadījumā būtiski palielinās ilgtermiņa saistību neatmaksāšanas varbūtība.

Kopējās likviditātes rādītāja augsts līmenis var nozīmēt nepietiekami operatīvu uzņēmuma vadības darbību. Tas var liecināt par neizmanto to naudas līdzekļu, lieku preču/izejvielu krājumu esamību, kas pārsniedz pašreizējās vajadzības, kā arī par neracionālu kreditēšanas politiku, kas noved pie pārmērīgas kreditēšanas un bezcerīgu parādu esamības.

Savukārt *starpposmu* jeb *ātrās likviditātes koeficienta* aprēķinā par pietiekami drošu aktīvu posteni tiek uzskatīti debitori (faktoringa nozīme), un tos pieskaita pie naudas un īstermiņa vērtspapīriem.

Ātrās likviditātes koeficients ir saistīts ar uzņēmuma saimnieciskajā darbībā iesaistīto aktīvo kapitālu. Šo rādītāju ir jāaprēķina, jo atsevišķi apgrozāmie līdzekļi nav vienādi likvīdi, un tas ir stingrāks uzņēmuma likviditātes novērtējums statistiskā stāvoklī. Šo koeficientu literatūrā bieži dēvē par „skābes testu” (tiešais tulkojums no angļu val. *acid test*), un tas tiek aprēķināts, izmantojot tikai daļu no kārtējiem aktīviem – naudas līdzekļus, viegli realizējamus vērtspapīrus un debitoru parādus, kas salīdzināmi ar īstermiņa saistībām.

Piemēram, ja naudas līdzekļi ir saistību tiešais dzēšanas avots, krājumus šim mērķim var izmantot tikai pēc to realizācijas. Koeficienta zemākā robeža ir 0,8–1,0 (dažreiz virs 1).

Analizējot šī koeficienta dinamiku, ir jāievēro faktorus, kas ietekmē minētās izmaiņas. Piemēram, ja starpposmu likviditātes pieaugums ir bijis saistīts galvenokārt ar nepamatotiem debitoru parādiem, tas nevar pozitīvi raksturot uzņēmuma darbību.

Šī rādītāja pamatkonceptcija ir palīdzēt novērtēt, cik daudz no īstermiņa saistībām būs iespējams segt gadījumā, ja stāvoklis tiešām kļūs kritisks, pieņemot, ka krājumu likvidācijas vērtība līdzinās nullei. Lai pareizi izrēķinātu šo koeficientu, ir precīzi jānosaka vērtspapīru un debitoru parādu lielumu. Uzticību neizraisošu vērtspapīru pirkšana un šaubīgu debitoru summas palielināšanās var radīt maldīgi labvēlīgu priekšstatu starpposmu likviditātes rādītāja aprēķinā, bet pastāv liela varbūtība, ka, pārdodot šaubīgos vērtspapīrus, uzņēmums var ciest zaudējumus, bet šaubīgie debitoru parādi tiks atmaksāti ar ievērojamu kavēšanos (kas ir pielīdzināmi neatmaksātiem) vai netiks atmaksāti vispār.⁹⁶

Ir vēl stingrāks likviditātes novērtējums, kas pieļauj, ka debitoru parādi netiks savlaicīgi atmaksāti īstermiņa saistību vajadzībām.

Absolūtās likviditātes koeficients parāda, cik lielu īstermiņa saistību summu uzņēmums ir spējīgs segt nekavējoties. Šis koeficients novērtē uzņēmuma likviditāti pēc tā rīcībā esošā naudas līdzekļu apmēra, jo likvidākais apgrozāmo līdzekļu postenis ir naudas līdzekļi uzņēmuma kasē un banku kontos, kā arī īstermiņa vērtspapīri. Absolūtās likviditātes koeficients ir viens no visdrošākajiem likviditātes novērtējumiem. Normālos saimnieciskās darbības apstākļos šī rādītāja robežas ir 0,1 (vai 0,3) – 0,7.

Šis rādītājs ir īpaši svarīgs piegādātājiem un uzņēmumu kreditējošai bankai. Mūsdienā ekonomiskajos apstākļos par pieļaujamu tiek uzskatīta koeficienta vērtība, kas vienāda ar 0,1. Ja

⁹⁶ Савчук, В.П. Финансовый анализ деятельности предприятия (международные подходы) [tiešsaiste]. 2002 [skatīts 2008. gada 16.decembrī]. Pieejams: <http://www.cf.ru/finanalysis/reports/savchuk.shtml>

šis koeficients ilgstoši (vairāku laika posmu garumā) pārsniedz 0,5, tad uzņēmuma maksāspēja tiek uzskatīta par augstu.⁹⁷

Saistību rādītāju mērķis ir noteikt iespējamo maksātnespējas riska līmeni, piesaistot aizņemto kapitālu. Saistību rādītāji atspoguļo uzņēmuma atkarību no aizņemtā kapitāla un raksturo tā īpašnieku un kreditoru savstarpējās attiecības.

Runājot par ilglaicīgu maksāspēju bieži tiek lietots *parādsaistības pret kapitālu* jeb *saistību rādītājs*, kurš parāda, cik aizņemto līdzekļu uzņēmums izmanto uz katru investējamo latu. *Maksājamo procentu seguma koeficients* ļauj noteikt, cik sekmīgi uzņēmums izmanto aizņemtos līdzekļus.

Koeficientu analīzi var izmantot uzņēmuma finanšu un saimnieciskās darbības vispusīgam vērtējumam. *Pirmkārt*, uzņēmuma darbības rezultāti, kas salīdzināti noteiktā laika posmā, palīdzēs noteikt, vai šī darbība ir relatīvi uzlabojusies, vai arī pasliktinājusies. *Otrkārt*, koeficientus, kas raksturo viena uzņēmuma darbību, var salīdzināt ar cita uzņēmuma darbības analogiskiem koeficientiem, lai tādējādi novērtētu nozares produktivitāti un tirgus konkurences līmeni. *Treškārt*, šos koeficientus var salīdzināt ar plānotajiem rādītājiem, lai izvērtētu uzņēmuma darbības atbilstību noteiktajiem stratēģiskajiem normatīviem (piemēram, stratēģiskajiem finanšu mērķiem).

Uzņēmuma finansiālo stāvokli tirgus ekonomikas apstākļos zināmā mērā nosaka tā lietišķā aktivitāte. Uzņēmuma lietišķo aktivitāti raksturo ekonomiskās izaugsmes stabilitātes pakāpe. Savukārt uzņēmuma ekonomiskās attīstības tempu nosaka galvenokārt reinvestēto pašu līdzekļu pieauguma temps. Tas ir atkarīgs no daudziem faktoriem, kas atspoguļo tekošās darbības (pamatdarbības rentabilitāte, aktīvu un krājumu aprīte) un finanšu darbības (dividenžu politika, finanšu stratēģija, kapitāla struktūras izvēle) efektivitāti.

Lai precīzāk novērtētu uzņēmuma lietišķo aktivitāti līdzekļu un kapitāla izmantošanas griezumā, iepriekšminētie rādītāji ir jāpapildina (skat.2.7. tabulu).

⁹⁷ Применение методов статистики для оценивания финансового состояния предприятия на основе балансовых данных. [tiešsaite]. Финансовая газета 47-48 (363-364), ноябрь 1998. [skatīts: 2008.gada 16.decembrī]. Pieejams: <http://www.statsoft.ru/home/Aboutus/Publications/articles/article4.htm>

Papildu rādītāji, kas izmantojami stratēģiskajā finanšu analizē

Rādītāji	Aprēķins
Visu aktīvu aprites koeficients	$\frac{\text{Neto apgrozījums}}{\text{Aktīvu kopsumma}}$
Krājumu aprīte (dienās)	$\frac{\text{Krājumi} \times 360}{\text{Pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas}}$
Kreditoru aprīte (dienās)	$\frac{\text{Parādi piegādātājam} \times 360}{\text{Pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas}}$
Finansiālā līdzsvara koeficients	$\frac{\text{Saistības}}{\text{Pašu kapitāls}}$
Bruto peļņas robeža (<i>rate of gross profit</i>)	$\frac{\text{Bruto peļņa} \times 100}{\text{Neto apgrozījums}}$
Aktīvu rentabilitāte (<i>return on assets</i>)	$\frac{\text{Neto peļņa} \times 100}{\text{Aktīvu kopsumma}}$

Analizējot 2.7. tabulas datus, var secināt, ka **visu aktīvu aprites koeficients** nosaka, cik pilnus saimnieciskos ciklus pārskata periodā veikuši visi aktīvi, nodrošinot maksimālu peļņu. Visu aktīvu aprīte norāda uz uzņēmuma vadītāju spēju efektīvi vadīt uzņēmuma līdzekļus, neatkarīgi no to finansēšanas avota. Šī rādītāja rezultāts ir jāsalīdzina ar nozares datiem.

Krājumu aprītes koeficients norāda laika periodu, kurā uzņēmums ir spējis realizēt gatavo produkciju un atjaunot krājumus iepriekšējā līmenī. Krājumu aprītes koeficients ir īpaši svarīgs uzņēmumam, kuram ir lielas īstermiņa saistības (piemēram, tirdzniecībā) un to dzēšanai nepieciešami nepārtraukti naudas ieņēmumi. Bet ja lieli finanšu līdzekļi uzņēmumā ir iesaldēti krājumos, tad šo saistību izpilde var būt apgrūtināta. Ja aprītes ātrums daudzkārt pārsniedz parastos nozares rādītājus, tas liecina par krājumu nepietiekamu apjomu, kas var izraisīt pircēju apkalpošanas kvalitātes pazemināšanos, kurai seko uzņēmuma konkurētspējas samazināšanās.

Krājumu un debitoru aprītes koeficientu salīdzināšanai uzņēmuma darbības efektivitātes analizē var izmantot **kreditoru aprīti** (dienās)– ja pamatdarbības finansējums ir veiksmīgs, kreditoru aprīte ir lēnāka par krājumu un debitoru aprīti.

Kā jau tika minēts, uzņēmuma stratēģiskā analīze ietver kapitāla racionālas struktūras izvēli. Par tās pamatu var kalpot **finansiālā līdzsvara koeficients**, kas norāda uz pašu un aizņemto līdzekļu savstarpējo attiecību. Ja finansiālā līdzsvara koeficients ir pārāk augsts, uzņēmuma darbība ir pakļauta kredītspējas riskam, līdz ar to veidojas maksātnespējas risks.

Rentabilitātes rādītāji nosaka, cik lielu peļņu uzņēmums guvis no dažādu resursu pārvaldības. Saimnieciskās darbības mērķis ir šo rādītāju palielināšana. **Bruto peļņas robeža** ir galvenais uzņēmuma pamatdarbības efektivitātes indikators. **Aktīvu rentabilitāte** rāda, cik lielu peļņu uzņēmums ir guvis no visiem aktīviem. Ar šī rādītāja palīdzību investori vērtē uzņēmuma vadītāju darba kvalitāti. Tiek uzskatīts, ka šis koeficients ir viens no saturīgākajiem finanšu analīzē, neskatoties uz to, ka bilances posteņu veidošanas principi un pārskatu sastādīšanas termiņi, kas ietekmē posteņos norādītās summas, var izkropļot analīzes rezultātus.⁹⁸

Galarezultātā var apgalvot, ka visi uzņēmuma stratēģiskajā finanšu analīzē izmantotie finanšu koeficienti nosaka pielietojamā kapitāla ienesīguma līmeni.

Iepriekš raksturotā uzņēmuma darbības efektivitātes analīzes metodika, protams, nedod atbildi uz visiem analītiķu un investoru jautājumiem par analizējamā uzņēmuma tirgus vērtības noteikšanu, toties rada priekšstatu par pētāmā uzņēmuma darbības galvenajām realitātēm, rezultātā dodot iespēju korekti salīdzināt uzņēmuma sasniegtos rezultātus ar paredzamo nākotnes novērtējumu.

Lai vērtētu faktoru ietekmi, kas atspoguļo uzņēmuma finanšu stāvokli, parasti tiek izmantots modificētais Dupona modelis:

$$K = \frac{P^a}{P} \times \frac{P}{NA} \times \frac{NA}{BK} \times \frac{BK}{PK} \times 100 \% \quad (2.4.), \text{ kur}$$

$\frac{P^a}{P}$ – raksturo uzņēmuma dividenžu politiku, kas tiek izteikta kā izmaksāto dividenžu un ražošanas attīstībā reinvestētās peļņas attiecība;

$\frac{P}{NA}$ – raksturo realizētās produkcijas (pakalpojumu) rentabilitāti;

$\frac{NA}{BK}$ – raksturo resursu atdevi;

$\frac{BK}{PK}$ – finansiālās atkarības koeficients (finanšu svira), kas raksturo aizņemto un pašu finanšu resursu avotu attiecību.

Šis modelis atspoguļo gan uzņēmuma saimnieciskās (otrais un trešais faktors), gan finanšu (pirmais un ceturtais faktors) darbības ietekmi uz ekonomiskās stabilitātes koeficientu. Turklāt uzņēmumam ir iespēja izmantot zināmas ekonomiskās sviras, lai ietekmētu šī koeficienta palielināšanos - izmaksājamo dividenžu daļas samazināšana, resursu atdeves palielināšana, preču un pakalpojumu rentabilitātes paaugstināšana, iespēju meklējumi izdevīgu kredītu un aizņēmumu saņemšanai.

⁹⁸ Helfert, E. A. Techniques of financial analysis. Eighth edition , Irwin inc. ,1996, p. 137.

Piedāvāto modeli var paplašināt, iekļaujot tajā svarīgus rādītājus, kas raksturo uzņēmuma finansiālo stāvokli:

- pašu apgrozāmo līdzekļu pietiekamība,
- likviditāte,
- apgrozāmo līdzekļu aprite,
- īstermiņa saistību un pašu kapitāla attiecība.

Paplašinātais faktoru modelis ekonomiskās izaugsmes koeficienta aprēķinam ir šāds:

$$K = \frac{P^a}{P} \times \frac{P}{NA} \times \frac{NA}{WK} \times \frac{WK}{AL} \times \frac{AL}{IK} \times \frac{IK}{BK} \times \frac{BK}{PK} \times 100 \% \quad (2.5.), \text{ kur}$$

$\frac{P^a}{P}$ – peļņas daļa, kas ir reinvestēta ražošanā un kuru nosaka uzņēmuma attīstībai novirzītās peļņas un tīrās peļņas summas attiecība;

$\frac{P}{NA}$ – realizētās produkcijas (darbu, pakalpojumu) rentabilitāte, kuru nosaka tīrās peļņas un neto apgrozījuma attiecība;

$\frac{NA}{WK}$ – darba kapitāla aprite, kuru nosaka neto apgrozījuma (produkcijas, darbu, pakalpojumu) un pašu apgrozāmo līdzekļu summas attiecība;

$\frac{WK}{AL}$ – darba kapitāla pietiekamība, kuru nosaka pašu apgrozāmo līdzekļu un visu apgrozāmo līdzekļu summas attiecība;

$\frac{AL}{IK}$ – kārtējās likviditātes koeficients, kuru nosaka apgrozāmo līdzekļu un īstermiņa saistību attiecība;

$\frac{IK}{BK}$ – īstermiņa saistību daļa uzņēmuma kapitālā, kuru nosaka īstermiņa saistību un bilances kopsummas attiecība;

$\frac{BK}{PK}$ – finansiālās atkarības koeficients, kuru nosaka bilances kopsummas un pašu kapitāla attiecība.

Ekonomiskās izaugsmes koeficienta dinamikas faktoru analīze tiek veikta, pamatojoties uz uzņēmuma gada pārskata datiem. Šī koeficienta daudzfaktoru modeļa pielietošana būtībā ir uzņēmuma attīstības tempu prognozēšana, ievērojot bankrota risku.

3. Uzņēmuma restrukturizācijas uzdevumi tirgus vērtības paaugstināšanā.

3.1. Uzņēmuma SIA RVP saimnieciska stāvokļa analīze.

Promocijas darba ievadā izvirzītās hipotēzes pārbaudei un teorētiskajā daļā piedāvātā restrukturizācijas pētījuma praktiskajam pielietojumam tika veikts konkrēta uzņēmuma vērtības aprēķins.

Par pētījuma bāzi tika pieņemts SIA RVP – pārtikas mazumtirdzniecības uzņēmums ar 7 veikalu tīklu kopējā platībā 6700m² (viena veikala vidējo platību 957m²). Visi veikali ir izvietoti Rīgā, pamatā koncentrējoties dzīvojamo rajonu centros (Imanta, Mežciems), tādā veidā kļūstot par attiecīgā rajona iedzīvotāju visērtāko un visizdevīgāko iepirkšanās centru, kā arī trīs no veikaliem atrodas gar lielākajiem braukšanas ceļiem, līdz ar to veikalu izvietojums ļauj uzņēmumam būt konkurētspējīgam Rīgā un tās apkārtnē. Mērķa klienti ir iedzīvotāji ar vidējiem ienākumiem un ienākumiem virs vidējā līmeņa.

Uzņēmuma SIA RVP apgrozījums 2008. gadā bija 34 111 436 LVL. Visas veikalu platības tiek nomātas no ar uzņēmumu nesaistītām fiziskām un juridiskām personām. 2008. gada beigās uzņēmumā bija nodarbināti 634 cilvēki, no tiem 501 pārdošanā nodarbinātie darbinieki un 133 – administratīvais personāls. Uzņēmuma SIA RVP finansiāla stāvokļa un saimnieciskās darbības analīzes dokumenti ir pievienoti 3.pielikumā.

Uzņēmuma SIA RVP līdzīgi mazumtirdzniecības uzņēmumi pēc nodarbināto personu skaita (virs 250 darbinieki) Latvijas tautsaimniecībā 2006. gadā bija tikai 30 (skatīt 3.1. tabulu).

3.1. tabula

**Galvenie uzņēmējdarbības rādītāji Latvijas mazumtirdzniecībā⁹⁹
(2006. gadā pēc nodarbināto skaita)**

	Uzņēmumu skaits	Apgrozījums (tūkst. Ls)	Nodarbināto personu skaits
1	4637	50123	3566
2 – 9	6993	539548	28721
10 – 19	1105	...	14294
20 – 49	442	405908	12757
50 – 249	200	702270	19095
250 +	30	...	25535

... Trūkst datu vai tie ir apšaubāmi

⁹⁹ Galvenie uzņēmējdarbības rādītāji Latvijas tirdzniecībā pēc nodarbināto skaita. Pieejams: http://data.csb.gov.lv/Dialog/varval.asp?ma=22-03_A&ti=22%2D3%2E1%2E+GALVENIE+UZ%2D%C7M%C7JDARB%CEBAS+R%C2D%CET%C2JI+TIRDZNIEC%CEB%C2+p%E7c+nodarbin%E2to+skaita&path=../DATABASE/rupnbuvn/lkgad%E7jie%20statistikas%20dati/Iek%F0zemes%20tirdzniec%EEba%20un%20maksas%20pakalpojumi/&lang=16

Lielākā daļa mazumtirdzniecības uzņēmumu Latvijā – 11630 jeb 86,7% – ir mikrouzņēmumi vai darba kolektīvi, kur strādā 1 – 9 cilvēki. Ņemot vērā šo faktu un darbinieku skaitu uzņēmuma SIA RVP, jāsecina, ka pētāmo uzņēmumu var klasificēt kā lielu uzņēmumu, kas ir līdzīgs tirdzniecības tīklam.

Mazumtirdzniecības uzņēmumu loma Latvijas tautsaimniecībā ir ļoti liela. Par to liecina informācija par nodarbināto personu skaitu: 2006. gadā lielie mazumtirdzniecības uzņēmumi un tirdzniecības tīkli nodarbināja 24,6% strādājošos Latvijas mazumtirdzniecībā.

Uzņēmuma SIA RVP veikali ir izvietoti tikai Rīgā. Tomēr uzņēmuma īpatsvars tieši Rīgā nav ļoti augsts (skatīt 3.2. tabulu).

3.2. tabula

Uzņēmuma SIA RVP īpatsvars mazumtirdzniecībā Rīgā¹⁰⁰

	RĪGA (2006.g.)	SIA RVP (2008.g.)	
		vienības	$\frac{\text{SIA RVP}}{\text{RĪGA}} \%$
Apgrozījums (tūkst. LVL)	1963530	34 111	1,7
Nodarbināto personu skaits	51897	634	1,2

2008. gadā uzņēmums SIA RVP nodarbināja 1,2% no tiem, kuri strādāja mazumtirdzniecībā Rīgā. Nedaudz lielāks (1,7%) bija uzņēmuma SIA RVP īpatsvars Rīgas mazumtirdzniecības apgrozījumā.

Uzņēmuma SIA RVP finansiālā stāvokļa noteikšanu un attiecīgas finanšu stratēģijas izvēli var veikt, balstoties uz finanšu stratēģiju matricu, kura aprakstīta 1.1.nodaļā. Minētās finanšu stratēģiju matricas pielietojums paredz izmantot uzņēmuma finansiālā stāvokļa analīzē sekojošus izmantojamus rādītājus:

- saimnieciskās darbības rezultāts (*SDR*), kas ir naudas ieplūšana uzņēmumā no saimnieciskās un investīciju darbības,
- finanšu darbības rezultāts (*FDR*), kas raksturo uzņēmuma finansiālo darbību.

¹⁰⁰ Galvenie uzņēmējdarbības rādītāji tirdzniecībā pa Latvijas reģioniem. Pieejams: http://data.csb.gov.lv/Dialog/varval.asp?ma=22-03_B&ti=22%2D3%2E2%2E+GALVENIE+UZ%D2%C7M%C7JDARB%CEBAS+R%C2D%CET%C2JI+TIRDZniec%CEB%C2+pa+re%ECioniem&path=../DATABASE/rupnbuvn/lkgad%E7jie%20statistikas%20dati/Tek%F0zemes%20tirdzniec%Eeba%20un%20maksas%20pakalpojumi/&lang=16

saimnieciskās darbības rezultāts (SDR)	SDR > 0	FSDR = 0 ①	FSDR > 0 ④	FSDR > 0 ⑧
	SDR = 0	FSDR < 0 ⑦	FSDR = 0 ②	FSDR > 0 ⑤
	SDR < 0	FSDR < 0 ⑨	FSDR < 0 ⑥	FSDR = 0 ③
		FDR < 0	FDR = 0	FDR > 0
finanšu darbības rezultāts (FDR)				

1.2. att. Uzņēmuma SIA RVP finanšu un saimniecības darbības rezultātu (*FSDR*) matrica

Vadoties no uzņēmuma SIA RVP finanšu pārskatiem, pārbaudot saimnieciskās un finanšu darbības rezultātus 2008. gadā, tika iegūti sekojoši rādītāji:

- *SDR* > 0, jo uzņēmuma SIA RVP *EBITDA* rādītājs ir pozitīvs,
- *FDR* < 0, jo uzņēmums praktiski neizmanto kredītus savā darbībā (uzņēmumam ir tikai līzinga saistības 38 813 LVL apmērā), taču ir lieli aizdevumi uzņēmuma īpašniekiem (460 220 LVL).

No iepriekšminētā izriet, ka uzņēmums SIA RVP atrodas matricas 1.kvadrantā, kas tiek raksturots ar veiksmi saimnieciskajā darbībā un pazeminātām spējām lietderīgi izmantot ārējos finansēšanas avotus, kas ir tipiska Latvijas uzņēmumu iezīme.

Uzņēmuma SIA RVP saimnieciskās darbības efektivitātes novērtēšanas padziļinātai izpētei ir izveidota 3.3. tabula.

**Uzņēmuma SIA RVP saimniecisko darbību raksturojošie rādītāji (2005–
2008.gg.) (procentos)**

Rādītājs	Aprēķina formula	2005.	2006.	2007.	2008.
Bilances kopsummas pieauguma koeficients	$K = \frac{BK_1 - BK_0}{BK_0} \times 100\%$, kur BK ₀ – bilances kopsumma iepriekšējā periodā; BK ₁ – bilances kopsumma pārskata gadā	-45.5	+63.4	+38.1	-8.23
Ilgtermiņa ieguldījumu pieauguma koeficients	$IL = \frac{IL_1 - IL_0}{IL_0} \times 100\%$, kur IL ₀ – ilgtermiņa ieguldījumu apjoms bilancē iepriekšējā periodā; IL ₁ – ilgtermiņa ieguldījumu apjoms bilancē pārskata gadā	-65.0	+36.2	+24.7	-4.85
Apgrozāmo līdzekļu pieauguma koeficients	$AL = \frac{AL_1 - AL_0}{AL_0} \times 100\%$, kur AL ₀ – apgrozāmo līdzekļu apjoms bilancē iepriekšējā periodā; AL ₁ – apgrozāmo līdzekļu apjoms bilancē pārskata gadā	+11.9	+88.5	+47.1	-10.13
Apgrozījuma pieauguma koeficients	$NA = \frac{NA_1 - NA_0}{NA_0} \times 100\%$, kur NA ₀ – neto apgrozījums iepriekšējā periodā; NA ₁ – neto apgrozījums pārskata gadā	+27.5	+56.4	+54.9	+11.00

3.3. tabulā ievietotā informācija ļauj secināt, ka SIA RVP 2006. un 2007. gadā ir piedzīvojusi strauju izaugsmi– ir pieaugusi gan aktīvu vērtība, gan apgrozījums. Turklāt, 2007. gadā apgrozījuma pieaugums ir 54.9%, kamēr bilances kopsummas palielinājusies par 38.1%. Tas nozīmē, ka uzņēmuma SIA RVP saimnieciskā darbība ir bijusi veiksmīga ($NA_{2007} > K_{2007}$). Galvenais uzņēmuma attīstību veicinošais faktors ir jaunu veikalu atvēršana– 2006. gadā atvērti 2 veikali un 2007.gadā arī 2 veikali. 2008. gadā jauni veikali nav atvērti un uzņēmuma tuvākajos plānos tas neietilpst.

Visas veikalu platības uzņēmums SIA RVP nomā un investīcijas jaunu veikalu atvēršanā vairāk saistāmas ar ieguldījumiem apgrozāmajos līdzekļos– krājumos. Ir bijuši samērā nelieli ilgtermiņa ieguldījumi jauno veikalu aprīkojumā– plauktos, vitrīnās utt. Ilgtermiņa ieguldījumu samazinājums 2005. gadā saistāms ar uzņēmuma restrukturizācijas pirmo posmu– tika izveidots jauns uzņēmums un tā īpašnieki uzsāka neatkarīgu darbību nekustamo īpašumu jomā. Tomēr bilances aktīvu puse un attiecīgi arī pašu kapitāls būtu

jākorīgē par ilgtermiņa un īstermiņa aizdevumiem uzņēmuma īpašniekiem. Turklāt ilgtermiņa aizdevums īpašniekiem izsniegts jau 2005. gada laikā, tomēr kopš tā brīža atmaksa nav notikusi. Bez tam, kopš 2006. gada uzņēmums SIA RVP ir 100% pamatkapitāla daļu turētājs radniecīgajam uzņēmumam (pamatkapitāla vērtība 2000 LVL). Uzņēmums SIA RVP neveic savstarpēju saimniecisko darbību ar savu meitas uzņēmumu, taču tam ir aizdoti līdzekļi 35 242 LVL apmērā uz 31.12.2008.

Uzņēmuma SIA RVP līdzekļu struktūra kā mazumtirdzniecības uzņēmumam ir pieņemama – jau kopš 2006. gada apgrozāmo līdzekļu īpatsvars svārstās ap 60%. Tas ļauj uzņēmumam būt elastīgākam par konkurentiem – ja kāds no veikaliem nav rentabls, tad ir iespēja to slēgt, pārtraucot nomas līgumu. Uz 2008. gada beigām aptuveni trešdaļu no aktīviem veido preces pārdošanai, kuras glabājas veikalos un tiem pieguļošajās noliktavās, jo, kā jau minēts, uzņēmumam SIA RVP nav vienota loģistikas punkta.

3.4. tabulā apkopoti uzņēmuma SIA RVP lietišķās aktivitātes rādītāji, kas parāda, cik intensīvi uzņēmums izmanto savus aktīvus preču realizācijas procesā.

3.4. tabula

Uzņēmuma SIA RVP lietišķās aktivitātes rādītāji 2005.–2008.gg.

Rādītājs	Aprēķina formula	2005.	2006.	2007.	2008.
Visu aktīvu aprites koeficients	$\frac{\text{Neto apgrozījums}}{\text{Aktīvu kopsumma}}$	6.06	5.80	6.50	7.86
Ilgtermiņa ieguldījumu aprites koeficients	$\frac{\text{Neto apgrozījums}}{\text{Ilgtermiņa ieguldījumi}}$	12.66	14.54	18.05	21.06
Krājumu aprite (dienās)	$\frac{\text{Krājumi} \times 360}{\text{Pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas}}$	20	20	20	20
Debitoru aprite (dienās)	$\frac{\text{Debitori} \times 360}{\text{Neto apgrozījums}}$	3	4	4	9
Kreditoru (piegādātāju) aprite (dienās)	$\frac{\text{Parādi piegādātājiem} \times 360}{\text{Pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas}}$	41	44	36	27

Visu aktīvu aprites koeficients uzrāda ļoti augstu efektivitāti- gada laikā aktīvi aprit aptuveni 6 reizes, turklāt koeficients tiek uzturēts gandrīz nemainīgs. Taču tik augsta aktīvu aprite pārtikas tirgotājiem ir normāla. Arī uzņēmumam SIA RVP ir nelieli ilgtermiņa ieguldījumi, bet galvenā aktīvu vērtība ir apgrozāmie līdzekļi. Ieskatoties 3.2. tabulā, var redzēt, ka to aprite ir ļoti strauja. Krājumi aprit vidēji 20 dienās. Ņemot vērā to, ka daudzi pārtikas produkti ļoti ātri fiziski nolietojas, tas ir normāls rādītājs. Debitoru uzņēmumam praktiski nav vai to apjoms ir niecīgs pret apgrozījumu. Debitori vidēji norēķinās ar uzņēmumu 3 – 4 dienās. Analizējot uzņēmuma SIA RVP debitoru apjomu un struktūru, var

redzēt, ka lielākie debitori ir piegādātāji, kas ir parādā uzņēmumam vai nu par atgriezto preci vai citiem savstarpējiem darījumiem (piemēram, mārketinga aktivitātēm).

Uzņēmuma SIA RVP bilances aktīvu postenī „Citi debitori” tiek atspoguļoti norēķini ar bankām par pircēju maksājumiem ar norēķinu kartēm, kā arī aprēķinātais pievienotās vērtības nodoklis. Turklāt, pieaugot tendencei pircējiem maksāt ar norēķinu kartēm, šis postenis kopš 2005. gada ir dubultojies, taču norēķini ar bankām ir samērā ātri (2 – 3 dienas), tāpēc par līdzekļu iesaldēšanu šis postenis neliecina. To var uzskatīt par saņemto naudu. Kopējais secinājums ir, ka uzņēmums ļoti efektīvi izmanto sev piederošos aktīvus biznesa procesā, turklāt visi apgrozāmo līdzekļu un piegādātāju parādu aprites rādītāji dienās ir uzskatāmi par ļoti veiksmīgiem.

2006. un 2007. gadā uzņēmums SIA RVP strādāja ar pozitīvu naudas plūsmu, kā rezultātā uz gada beigām naudas līdzekļi ir pieauguši. Var izdarīt secinājumu, ka uzņēmums darbojas stabili, tā aktīvu struktūra ir labi sabalansēta un tiek uzturēti pārtikas mazumtirdzniecības uzņēmumam adekvātā līmenī. Turklāt, uzņēmumam piederošie līdzekļi pieaug līdzvērtīgi realizācijas apjomu pieaugumam. Vienīgi jāatzīmē, ka aptuveni 10% no aktīviem ir ieguldīti ar saimniecisko darbību nesaistītos mērķos (aizdoti līdzekļi uzņēmuma vadībai, kā arī radniecīgajam uzņēmumam) un pie pirkšanas darījuma šīs pozīcijas iepriekšējiem īpašniekiem būtu jādzēš.

Uzņēmuma līdzekļu avotu jeb bilances pasīvu analīze – uzņēmumam ir vidēji augsts pašu kapitāls, turklāt, neskatoties uz to, ka aktīvi pieaug, tas tiek uzturēts ar īpatsvaru 25%-30% no aktīvu kopsummas. Nozīmīgākais finansējuma avots uzņēmumam ir piegādātāji – 2005. gadā 53% no līdzekļu avotiem, 2006. gadā – 56%, 2007. gadā – 50%. Starp lielākajiem piegādātājiem ir vietējie pārtikas ražotāji, ātrās aprites preču vairumtirgotāji, kā arī telpu iznomātāji. Piegādātāju parādu apjoms visstraujāk un neproporcionāli apgrozījumam pieauga 2006. gadā, kas skaidrojams ar intensīvo izaugsmi. Saimnieciskajai darbībai nostabilizējoties, piegādātāju parādi 2007. gada nogalē ir palielinājušies par 25%, kamēr krājumu apjoms bilanci palielinājās par 53%. Tā kā parasti tirgotājiem tiek piedāvāti pēcapmaksas nosacījumi, piegādātāju aprite parāda, cik dienās uzņēmums SIA RVP norēķinās ar saviem piegādātājiem. Latvijā šis dienu skaits vidēji svārstās no 30 – 60 dienām.

Pēc 3.2. tabulas datiem redzams, ka uzņēmums SIA RVP ir korekts pircējs un ievēro saistības pret saviem piegādātājiem, jo kopš 2006. gada šis rēķinu apmaksas dienu skaits uzlabojas, 2008. gadā sasniedzot 27 dienas. Pieņemot, ka piegādātāji ir faktiski bezmaksas finansējuma avots, būtu ieteikums uzņēmumam SIA RVP vairāk izmantot iespēju finansēties uz piegādātāju rēķina, kaut vai nedaudz pagarinot rēķinu apmaksas termiņus.

Finanšu saistības uzņēmumam ir nelielas– pieejams īstermiņa finansējums bankā kredītlīnijas veidā 250 000 LVL apmērā, kā arī ir finanšu līzings ar atlikumu uz 2008. gada 31.decembri 38 813 LVL apmērā. Jāatzīmē, ka kredītlīnijas limits praktiski netiek izmantots. Uzņēmuma saistību seguma rādītāji apkopoti 3.5. tabulā.

3.5. tabula

Uzņēmuma SIA RVP saistību un seguma rādītāji 2005.– 2008.gg.

Rādītājs	Aprēķina formula	2005.	2006.	2007.	2008.
Saistību rādītājs (<i>debt ratio</i>)	$\frac{\text{Saistības}}{\text{Balances kopsumma}}$	0.01	0.01	0.07	0.015
Finansiālā līdzsvara koeficients	$\frac{\text{Saistības}}{\text{Pašu kapitāls}}$	0.02	0.02	0.26	0.04
Maksājamo % seguma koeficients (<i>interest service coverage ratio</i>)	$\frac{\text{Peļņa pirms nodokļiem un \% maksājumiem}}{\% \text{ maksājumi}}$	0.16	49.0	29.3	129.84

Ar „saistībām” aprēķinos ir domāti visi ilgtermiņa un īstermiņa aizņēmumi, kuriem ir noteikts termiņš, un par kuru izmantošanu ir jāmaksā procentu maksājumi. Kopējais saistību rādītājs uzņēmumam ir ļoti zems- kritiskā robeža ir 0,5, bet uzņēmumā SIA RVP tas 2008. gadā ir tikai 0,015. Turklāt, pat 2007. gadā, kad uzņēmums bija pilnībā izlietojis kredītlīnijas limitu, koeficients bija tikai 0,07.

Finansiālā līdzsvara koeficientam kritiskā robeža ir 1. Ja tas ir virs 1, tad uzņēmuma finansiālā neatkarība ir apdraudēta. Uzņēmuma SIA RVP gadījumā, kā redzams 3.5. tabulā, augstākais koeficienta lielums ir sasniegts 2007. gadā. Tāpat var secināt, ka uzņēmums ir neatkarīgs un uzņēmumam ir liela kapacitāte aizņemties jeb palielināt finanšu saistības.

Maksājamo procentu seguma koeficients atspoguļo uzņēmuma spēju samaksāt procentus ar peļņas veidā iegūtiem līdzekļiem, neskarot pašu kapitālu. 2005. gadā koeficients ir nepietiekams, tas saistīts ar ievērojamiem procentu maksājumiem gada laikā, taču tā paša gada laikā ilgtermiņa saistības pārliktas uz īpašnieku saistīto uzņēmumu. Kopš 2006.gada šis rādītājs norāda vien to, ka procentu maksājumi, attiecināti pret peļņu, ir nelieli. Uzņēmumu SIA RVP varētu uzskatīt par finansiāli stabilu uzņēmumu ar augstu maksātspēju, jo pie lielāka saistību īpatsvara bilanci pastāv lielāks risks, ka uzņēmumam varētu rasties maksātspējas problēmas.

Likviditātes rādītāji raksturo uzņēmuma spēju dzēst savas īstermiņa saistības (gan finanšu, gan nefinanšu). Neatkarīgi no nozares, kopējā likviditātes rādītājam teorētiski noteiktas optimālās robežas ir no 1 līdz 2. Uzņēmuma SIA RVP likviditātes rādītāju aprēķini norādīti 3.6. tabulā.

Uzņēmuma SIA RVP likviditātes rādītāji 2005. – 2008.gg.

Rādītājs	Aprēķina formula	2005.	2006.	2007.	2008.
Kopējās likviditātes koeficients (<i>current ratio</i>)	$\frac{\text{Apgrozāmie līdzekļi}}{\text{Īstermiņa saistības}}$	0.76	0.82	0.87	1.00
Ātrās likviditātes koeficients (<i>quick ratio</i>)	$\frac{\text{Apgroz. līdz.} - \text{Krājumi}}{\text{Īstermiņa saistības}}$	0.38	0.48	0.50	0.68
Absolūtās likviditātes koeficients (<i>cash ratio</i>)	$\frac{\text{Apgroz. līdz.} - (\text{krājumi} + \text{debitori})}{\text{Īstermiņa saistības}}$	0.32	0.41	0.41	0.15

Uzņēmuma SIA RVP kopējās likviditātes koeficients ir stabili zem 1. Tātad var secināt, ka īstermiņa finansēšanas avoti izmantoti neatbilstoši to mērķiem. Tikai 2008. gadā uzņēmums ir spējis nodrošināt pietiekamu likviditāti (1.00). Visticamāk, šis koeficients, būtiski nepieaugot saimnieciskai darbībai, nākamajos periodos tiks uzturēts ap 1. Taču jāņem vērā arī uzņēmuma specifika – pārtikas mazumtirdzniecība, kur jebkuri apgrozāmie līdzekļi aprit ļoti ātri, un nauda netiek iesaldēta ne debitoros, ne krājumos. Turklāt, pie nepārtrauktas darbības nevajadzētu rasties problēmām arī ar likviditāti, kura būtu nedaudz zem 1, jo, kā pierāda uzņēmuma aprites rādītāji, ar kopējās likviditātes koeficientu zem 1, SIA RVP pēdējos trīs gadus nav kavējuši maksājumus piegādātājiem, debitoru parādi ir nelieli un to aprite ir ātra. Turklāt netiek izmantoti arī no kredītiestādēm aizņemtie resursi, kas jau vien liecina par sabalansētu naudas līdzekļu apriti.

Kā tika minēts iepriekš, uzņēmums SIA RVP efektīvi izmanto aktīvus, taču lai raksturotu uzņēmuma saimnieciskās darbības, līdzekļu un kapitāla izmantošanas efektivitāti, jāizmanto rentabilitātes rādītāji. Jo augstāka rentabilitāte jebkurā parametrā, jo efektīvāk uzņēmums darbojas. Uzņēmuma SIA RVP vairāku virzienu efektivitāti raksturojošie rentabilitātes rādītāji apkopoti 3.7. tabulā.

**SIA RVP rentabilitātes rādītāji 2005.–2008.gg.
(procentos)**

Rādītājs	Aprēķina formula	2005.	2006.	2007.	2008.
Bruto peļņas robeža (<i>rate of gross profit</i>)	$\frac{\text{Bruto peļņa} \times 100}{\text{Neto apgrozījums}}$	19.5	19.8	20.8	22.00
Realizācijas rentabilitāte (<i>return on sales</i>)	$\frac{\text{Peļņa pirms nodokļiem} \times 100}{\text{Neto apgrozījums}}$	– 0.01	1.5	1.2	1.2
Aktīvu rentabilitāte (<i>return on assets</i>)	$\frac{\text{Neto peļņa} \times 100}{\text{Aktīvu kopsumma}}$	0.6	6.9	6.6	8.12
Pašu kapitāla rentabilitāte (<i>return on equity</i>)	$\frac{\text{Neto peļņa} \times 100}{\text{Pašu kapitāls}}$	1.9	26.6	25.8	22.7

Pretēji iepriekš analizētajiem finanšu rādītājiem, no rentabilitātes viedokļa uzņēmums līdz šim ir darbojies samērā viduvēji. Ja pieņem, ka 2005. gads bija reorganizācijas gads uzņēmumam, tad 2006. un 2007. gada realizācijas rentabilitātes rādītāji krietni atpaliek no vidējā līmeņa. Uzņēmuma zema realizācijas rentabilitāte norāda uz to, ka ir iespējams veikt uzlabojumus saimnieciskajā darbībā. Turklāt šie uzlabojumi varētu būt pietiekami būtiski, jo peļņa kopš 2005. gada tiek nodrošināta tikai pateicoties tā saucamajiem „pārējiem saimnieciskiem ieņēmumiem” – no telpu iznomāšanas un reklāmas vietu iznomāšanas.

Kopumā uzņēmuma SIA RVP bilances aktīvu un pasīvu struktūra ir skaidra un saprotama (izņemot darījumus ar saistītajām personām aktīvu pusē), tam piederošie aktīvi no aprites viedokļa tiek izmantoti efektīvi (aktīvu aprite ap 6-7). Taču rentabilitātes rādītāju ziņā uzņēmums SIA RVP ir zem vidējā pārtikas mazumtirdzniecības nozares dalībnieku līmeņa. Lai gan uzņēmuma bruto peļņas robeža ir pietiekama un atbilst nozares vidējam rādītājam (21%), kas liecina par veiksmīgu darbību ar piegādātājiem, uzņēmuma kritiskais punkts ir efektīva izmaksu vadība, kā rezultātā izmaksu apjoms ir pārāk liels un realizācijas rentabilitāte ir zema (2007. gadā 1.2%). Uzņēmums ir samērā konservatīvs un praktiski neizmanto aizņemto kapitālu kā finansēšanas avotu, kā rezultātā arī pašu kapitāla rentabilitāte ir viszemākā starp tiešajiem konkurentiem. Tas nozīmē to, ka SIA RVP īpašnieki iegūst no uzņēmuma daudz mazāk, nekā tas reāli būtu iespējams. Tātad uzlabojumi uzņēmuma finansiālajā darbībā var tikt panākti gan caur efektīvāku izmaksu vadību, pārskatot katru no galvenajām izmaksu pozīcijām, kā arī optimizējot kapitāla struktūru. Uzņēmums 2006. gadā un 2007. gadā ir audzis pietiekami strauji, ir ieguldīti līdzekļi 4 jaunu veikalu atvēršanā, tāpēc tuvākajā laikā, neplānojot darbības paplašināšanu, būtiski kapitālieguldījumi nebūtu nepieciešami, lai uzņēmums turpinātu savu darbību sekmīgi.

Izvērtējot uzņēmuma SIA RVP vēsturiskos datus un līdzšinējo darbību, ir apzinātas tās darbības, kas uzņēmumā var tikt uzlabotas pie profesionālākās vadības. Ņemot vērā

pašreizējo Latvijas ekonomisko vidi, kurā tuvāko divu gadu laikā ievērojama pārtikas mazumtirdzniecības tirgus izaugsme nebūs novērojama, uzņēmuma darbības uzlabošanai un tā tirgus vērtības celšanai tiek saskatīti divi galvenie darbības virzieni:

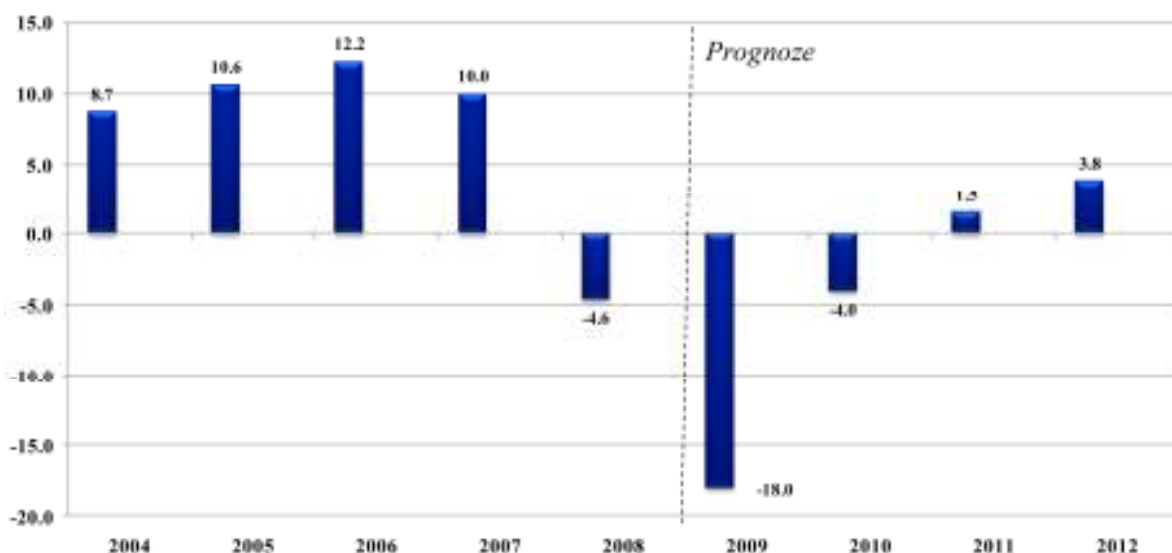
- 1) pārdošanas un administrācijas izmaksu optimizācija;
- 2) kapitāla struktūras izmaiņas – pirkšanas darījumus finansējot ar aizņemto kapitālu, finansējuma proporciju izvēloties atbilstoši optimālai kapitāla struktūrai.

3.2. Uzņēmuma SIA RVP ārējās vides analīze.

Latvija ir pilnvērtīga Eiropas Savienības dalībvalsts. Līdz ar iestāšanos šajā savienībā ir pavērušās plašas iespējas tirdzniecības attīstībai. Latvijas tirgū ienāk aizvien jaunas starptautiskās kompānijas un globalizācijas efekts vairs nav apturams. Globalizācijai ir daudz pretnieku, bet tirdzniecības attīstības griezumā tai ir vairākas pozitīvas puses. Kontekstā ar notikumiem pasaules tirgos 2008. gada nogalē, var secināt, ka Latvijas ekonomikā ir sākusies krīze.

Atbilstoši LR Finanšu ministrijas speciālistu atzinumam, Latvijas tautsaimniecība šobrīd atrodas recesijā, kura ir viena no smagākajām un sarežģītākajām starp Eiropas Savienības dalībvalstīm. Ekonomikas lejupvērstā korekcija pamatā balstīta uz iekšējā pieprasījuma kritumu un strauju ārējās vides pasliktināšanos. Latvijas tautsaimniecība ir saskārusies ar cikliska, strukturāla un globāla rakstura krīzēm vienlaicīgi, kas ievērojami pasliktina situāciju un padara ekonomikas izaugsmes atjaunošanu par ļoti grūti realizējamu uzdevumu politikas veidotājiem.

2008. gadā iekšzemes kopprodukta (IKP) salīdzināmajās cenās kritums bija 4,6% (skatīt 3.1 attēlu).



3.1. att. Latvijas iekšzemes kopprodukta pieauguma tempi salīdzināmajās cenās pret iepriekšējo gadu¹⁰¹ (procentos)

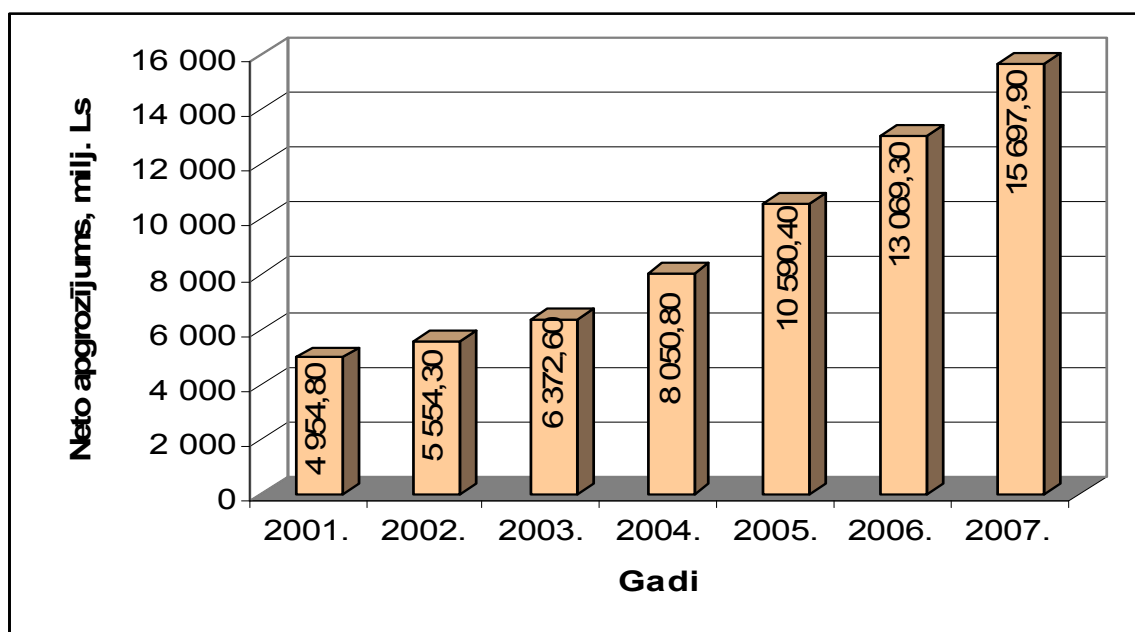
Savukārt 2008. gada IV ceturksnī bija vērojams IKP samazinājums par 10,3% attiecībā pret iepriekšējā gada atbilstošo ceturksni. To galvenokārt noteica kritums privātajā patēriņā (20%). Nozaru griezumā vislielākie kritumi bija vērojami tirdzniecībā (8,3%), kā arī viesnīcās un restorānos (10,7%). 2009. gada I ceturksnī Latvijas IKP turpināja kristies, tomēr, atšķirībā no 2008.gada IV ceturkšņa, galvenie IKP samazinājuma cēloņi bija straujš investīciju samazinājums (34%), kā arī eksporta apjoma straujš samazinājums (16,4%). To izraisīja straujā arējās vides pasliktināšanās 2009. gada pirmajā ceturksnī. No nozarēm lielākos kritumus piedzīvoja apstrādes rūpniecība (25,8%), tirdzniecība (25,8%), viesnīcas un restorāni (39%), kā arī celtniecība (28,2%). Sakarā ar lielajiem kritumiem tirdzniecībā un investīcijās bija vērojams liels importa samazinājums 2009. gada I ceturksnī (34,3%), kas daļēji mazināja privātā patēriņa un investīciju krituma ietekmi uz IKP.

Vienlaicīgi ar IKP kritumu 2008. un 2009. gadā vērojams inflācijas samazinājums- no 17,9% 2008. gada maijā līdz 4,7% 2009. gada maijā, ko izraisa gan pieprasījuma krituma rezultātā saasinājusies konkurence mazumtirgotāju vidū, gan situācija darba tirgū, gan arī administratīvi regulējamo cenu pakāpeniska samazināšana. Savukārt reģistrētā bezdarba līmenis pieaudzis no 4,8% 2008. gada maijā, līdz 11,5% 2009. gada jūnijā. Vidējā mēneša darba samaksa tautsaimniecībā 2008. gadā vēl palielinājās par 20,5%, bet gada pēdējā ceturksnī pieauguma tempi, jo īpaši sabiedriskajā sektorā, būtiski samazinājās un bija zemāki par inflāciju.

¹⁰¹ Galvenie makroekonomiskie rādītāji. Latvijas Republikas Finanšu ministrijas mājas lapa Pieejams: <http://www.fm.gov.lv/?lat/makroekonomika>

Neskatoties uz to, ka pasaulē rūpniecības un tirdzniecības sentimenta indeksi turpina uzlaboties, ekonomiskā situācija vēl joprojām ir nestabila. Bezdarba rādītāji turpina pieaugt gan Eiropas Savienībā, gan ASV. Tāpat *Eurostat* ātrais novērtējums liecina, ka Eirozonā ar 2009. gada jūniju ir sākusies deflācija, līdz ar to situācija pasaules ekonomikā saglabājas neskaidra un nozīmīga situācijas uzlabošanās nav sagaidāma Latvijā ātrāk par 2010. gada otro pusgadu.

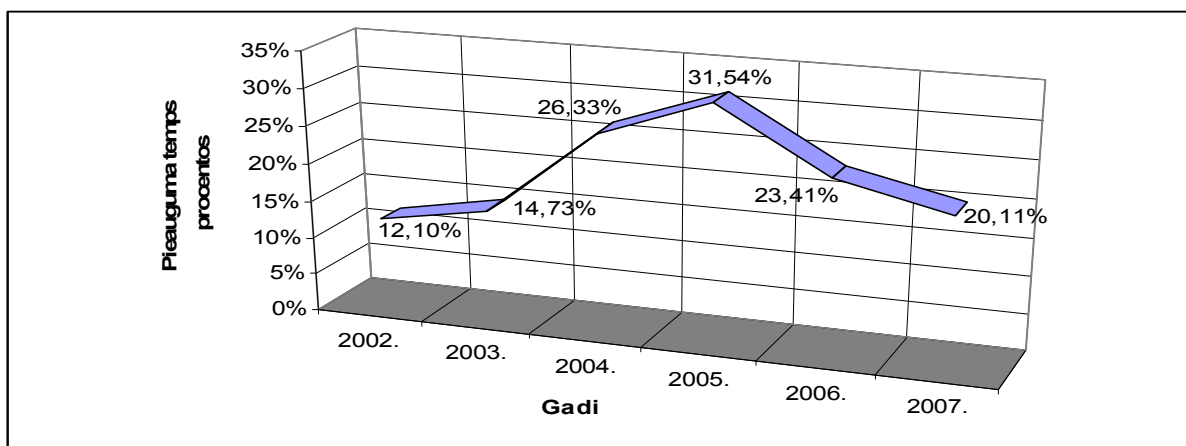
Viena no lielākajām nozarēm Latvijā vienmēr ir bijusi tirdzniecība. Var ražot preces un pārdot tās savos veikalos, var ražot tās un pārdot tirdzniecības starpniekiem, var pats kļūt par tirdzniecības starpnieku. Iespēju ir ļoti daudz. Svarīgi ir atrast optimālo risinājumu. 3.2. attēla dati parāda Latvijas mazumtirdzniecības un vairumtirdzniecības uzņēmumu kopējā neto apgrozījuma pieauguma dinamiku septiņu gadu laikā.



3.2. att. Latvijas mazum- un vairumtirdzniecības uzņēmumu kopējā neto apgrozījuma pieauguma dinamika, 2001. – 2007.gg.(miljonos LVL)

Salīdzinot perioda pirmo gadu (2001.) un pēdējo (2007.), var secināt, ka kopējais neto apgrozījums ir pieaudzis par LVL 10 743,10 miljoniem, kas procentuālajā izteiksmē veido 216,8% lielu pieaugumu jeb apgrozījuma vairāk nekā trīskāršošanos. Visstraujākais neto apgrozījuma pieaugums ir bijis 2005. gadā– par 31,6 % (no LVL 8 050,80 miljoniem uz LVL 10 590,40 miljoniem). Tas ir izskaidrojams ar Latvijas iestāšanos Eiropas Savienībā 2004. gadā. ES paplašināšanās Austrumu virzienā nozīmēja jaunas tirgus iespējas Latvijas eksportētājiem.

3.3. attēlā var redzēt Latvijas tirdzniecības uzņēmumu neto apgrozījuma procentuālo pieauguma tempu pa gadiem.



3.3 att. Latvijas tirdzniecības uzņēmumu procentuālais neto apgrozījuma pieauguma temps, 2002.– 2007.gg.

3.3. attēla dati liecina par Latvijas vairumtirdzniecības un mazumtirdzniecības uzņēmumu neto apgrozījumu procentuālo pieaugumu. 3.2. attēls tika izveidots, pamatojoties uz 3.3. attēla datiem. No tiem var secināt, ka līdz 2005. gadam Latvijas tirdzniecības uzņēmumu neto apgrozījuma pieauguma tempam bija tendence palielināties. Sākot ar 2006. gadu neto apgrozījuma pieauguma temps ir krities, tomēr joprojām nav sasniedzis 2002. gada līmeni – pieaugumu tikai par 12,1%. Statistikas dati par 2009. gadu vēl nav pieejami, bet, ņemot vērā pašreizējo ekonomisko situāciju valstī, var veikt ne visai pozitīvu prognozi – visticamāk, ka pieauguma temps kritīs.

Līdz ar IKP samazināšanos, 2008. gadā krītas arī iekšzemes patēriņš, tai skaitā mazumtirdzniecība. Tomēr 2007. gadā mazumtirdzniecības apjoms pārtikas veikalos pieauga par 8.9%, salīdzinot ar 2006. gadu, Latvijas 10 lielāko pārtikas mazumtirdzniecības tīklu apgrozījums palielinājās par 29%. Nominālo pieaugumu attīrot no vidējā inflācijas līmeņa 2007. gadā (10.1%), reālais pieaugums 10 lielākajiem pārtikas mazumtirdzniecības uzņēmumiem ir aptuveni 19%, kas ir virs tirgus vidējā pieauguma līmeņa. Tas ir izskaidrojams ar konsolidācijas procesiem pārtikas mazumtirdzniecībā, kuru rezultātā tirgu iekaro lielākie tirgus dalībnieki, atņemot tirgus daļas mazajiem pārtikas veikaliem. 3.8. tabulā parādīti lielākie Latvijas pārtikas mazumtirdzniecības tīkli.

3.8. tabula

Latvijas lielākie pārtikas mazumtirdzniecības tīkli (pēc apgrozījuma)

Uzņēmums/ tirgotāju apvienība	Veikala nosaukums	Apgrozījums 2006 (milj. LVL)	Apgrozījums 2007 (milj. LVL)	Izmaiņas +/- (%)	Veikalu skaits 2008.gadā	Uzņēmumu skaits, kas ietilpst apvienībā (2007.g.)
Rimi Latvia SIA	Rimi, SuperNeto	309	397	28%	97	X
Maxima Latvija SIA	Maxima X, XX, XXX	291	354	22%	125	X
Baltstor (apvienība)	Mego, Vesko	137	179	31%	382	46
LTK Aibe (apvienība)	Aibe	77	96	25%	418	150
Elvi Grupa(apvienība)	Elvi	65	92	42%	33	77
Iepirkuma Grupa (apvienība)	Top!	49	69	41%	97	11
Nelda SIA	Nelda	44	53	20%	17	X
Beta (apvienība)	Beta	31	38	23%	47	2
RVP SIA	RVP	20	31	55%	7	X
Palink SIA	IKI, Leader Price	14	25	79%	31	X
	KOPĀ	1 037	1 334	29%		

No 3.8. tabulas redzams, kā pēdējos gados koncentrācijas līmenis pārtikas mazumtirdzniecības nozarē palielinās. Sevišķi palielinājies *Rimi Latvia SIA* un *Maxima Latvija SIA* tirgus daļu apjoms- šobrīd šie divi tirgotāji aizņem aptuveni 60% no tirgus. Tādēļ mazāku konkurējošo uzņēmumu starpā tiek veidotas tirgotāju apvienības, lai kopīgi apvienotu spēkus pret lielajiem tirgus dalībniekiem – pēc šāda principa darbojas tādi veikalu tīkli kā *Mego*, *Aibe*, *Elvi* un *Top!*. 3.8. tabulas dati rāda, ka tieši šādas apvienības spēj izrādīt sīvāko konkurenci tirgus līderiem.

Mazumtirdzniecības uzņēmuma profils ir atkarīgs no tādiem apstākļiem kā tirgus tendences, patērētāju vēlmes, valsts politika (piemēram, kvotas un ierobežojumi uz noteiktu produkciju) un var mainīties laika gaitā. Patērētāji bieži klasificē tirdzniecības uzņēmumus pēc to atrašanās vietas, preču sortimenta, veikala lieluma, arī pēc apkalpošanas kvalitātes.

- Atrašanās vieta ir atkarīga no mazumtirdzniecības uzņēmuma veida. Pārtikas veikalus izvieto tuvāk mērķauditorijai – pilsētas mikrorajonos vai tādās vietās, kur ir liela potenciālo pircēju plūsma. Mazumtirdzniecības punktus var izvēlēties arī tuvu saviem konkurentiem – tas arī labi piesaista potenciālus pircējus – viņiem parādās izvēle, kur iepirkties. Preču klāsts savukārt ir atkarīgs no atrašanās vietas. Ir arī specializētie dārgie veikali, kuri parasti atrodas pilsētas centrā, kur apgrozās vairāk pircēju un kur īres maksa ir daudz lielāka nekā rajonos.
- Tirdzniecības platību lielums ir atkarīgs no preču sortimenta, kuru savukārt nosaka pircēju vēlmēs. Ja pircējs ir gatavs un vēlas iegādāties vairāk preces, nekā spēj piedāvāt veikals, tad ir pamats paplašināties.

Tirgotāju apvienību būtība ir centralizēt iepirkumus, tā spējot iegūt atlaides par iepirkumu lielā apjomā no ražotājiem un piedāvātā cena ir konkurētspējīgāka, nekā katram veikalam atsevišķi veicot iepirkumu, turklāt visiem veikaliem ir vienots zīmols, tādējādi iegūstot popularitāti un zināmu uzticamību, lai gan gandrīz katram veikalam ir dažādi īpašnieki un to biznesa lēmumi ir neatkarīgi.

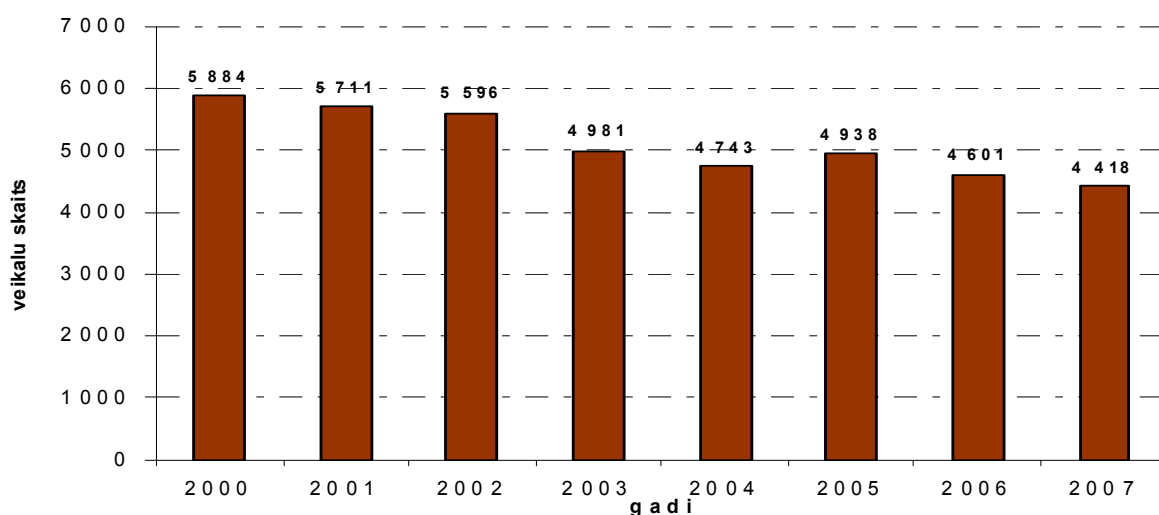
Lielākā Latvijas tirgotāju apvienība pēc to dalībnieku skaita ir SIA *LTK Aibe*, kur tiek apvienoti 150 uzņēmumi. Taču jāatzīst, ka arī starp tirgotāju apvienībām ir iekšējā konkurence, jo 2007. gada nogalē tika izveidota jauna tirgotāju apvienība *LaTS*, kurā apvienojās daļa no uzņēmumiem, kas izstājās no *SIA LTK Aibe* apvienības. Pēc pārtikas tirgus dalībnieku aprēķiniem, neatkarīgi veikali, kuri pagaidām vēl nav piebiedrojušies nevienai tirgotāju apvienībai, varētu būt apmēram 20% – 25% no pārtikas veikalu kopskaita.

Tomēr starptautiskie uzņēmumi joprojām Latvijas tirgū saskata brīvu vietu, par ko liecina jaunu tirgotāju ienākšana: 2005. gadā – *IKI* tīkls, 2006. gadā – *Prisma*. Par savu vēlmi izveidot veikalu tīklu Latvijā paziņoja igauņiem piederošais lielveikalu tīkls *A-Selver*, tuvākajā laikā atverot 9 veikalus. Taču ne visi ārvalstu tirdzniecības tīkli saskata pozitīvas tendences Latvijas tirgū – tā, piemēram, 2006. gada sākumā vācu mazumtirdzniecības ķēde *Lidl* plānoja atvērt vairākus lielveikalus un pat nopirka vairākas ēkas, taču gada beigās *Lidl* paziņoja, ka Baltijā tirgus ir pārāk koncentrēts, konkurence augsta, panākt būtiskas cenu atšķirības nav iespējams un tādēļ *Lidl* atsakās no saviem plāniem apgūt Baltijas tirgu.

Lai aizsargātu vietējos ražotājus un piegādātājus no mazumtirdzniecības tīklu spiediena, ar 2008. gada 1. oktobri Latvijā stājās spējā Konkurences likuma grozījumi, kas paredz, ka jebkuram tirgus dalībniekam, kas atrodas dominējošā stāvoklī, ir aizliegts to ļaunprātīgi izmantot. Likums uzskaita arī konkrētas darbības, kā šāds stāvoklis var tikt ļaunprātīgi izmantots. Ir noteikts, ka dominējošā stāvoklī mazumtirdzniecības tirgus dalībniekam ir aizliegts uzspiest netaisnīgus un nepamatotus maksājumus par piegādātās

preces virzīšanu tirgū, piemēram, cenu atlaides, kas nav pamatotas ar izmaksu ekonomiju vai citiem objektīviem apstākļiem. Ja “dominējošais dalībnieks” līgumā ietver maksājumus, ir jābūt skaidri norādītiem pakalpojumiem, par kuriem šādas summas noteiktas- piemēram, reklāma, loģistika. Papildus tam, Konkurences Padome uzsver, ka mazumtirgotāji nedrīkst vienpusēji uzspiest vai piemērot pārdošanas veicināšanai paredzētus maksājumus tikai piegādātājiem. Noteikumu pārkāpumi draud ar būtiskiem naudas sodiem – no 0,05 līdz 2% no tirgus dalībnieka pēdējā pārskata gada neto apgrozījuma, atkarībā no tā, vai pārkāpums ir pirmreizējs, atkārtots un vai tirgus dalībnieks pildījis tam uzlikto tiesisko pienākumu.

Tirgus tendences Latvijā parāda, kā pakāpeniski mainās vietējā tirdzniecības struktūra, jo palielinās kopējā tirdzniecības platība, bet samazinās kopējais veikalu skaits. Veikalu skaita dinamika parādīta 3.4. attēlā.



3.4. att. Pārtikas un jaukta tipa veikalu skaits Latvijā (2000.–2007.gg.)

Papildinot 3.4. attēlu, jāatzīmē, ka 2007. gada laikā samazinās pārtikas un jaukta tipa veikalu skaits ar platībām no 50–119m², bet strauji pieaug nedaudz lielāku veikalu skaits (120–399m²) no 690 veikaliem 2006.gadā uz 835 veikaliem jau 2007. gada beigās. Ir iezīmējusies tendence, ka aug divu veida veikali: lielie veikali– lielveikalu (*hypermarket*) formāts, kurus, iespējams, tik bieži neapmeklē, toties pirkuma summas ir lielākas, un vidēja lieluma veikali (līdz 400m²), kuri pamatā ir kā ikdienas iepirkšanās veikals un atrodas dzīvojamo rajonu vai apdzīvotu vietu tuvumā.

Lai labāk saprastu vidējos ienesīguma rādītājus nozarē, 3.9. tabulā ir parādīta Latvijas lielāko pārtikas mazumtirdzniecības uzņēmumu rentabilitāte pēc 2007. gada datiem.

3.9. tabula

Pārtikas mazumtirdzniecības uzņēmumu rentabilitātes rādītāji 2007.gadā

Uzņēmumi	2007.g. rādītāji				
	Bruto peļņa (% no apgrozījuma)	EBITDA (%) no apgrozījuma)	Neto peļņa (% no apgrozījuma)	Pašu kapitāla īpatsvars (%)	ROE (pašu kapitāla ienesīgums) (%)
<i>Rimi Latvia SIA</i>	19,7%	1,5%	1,0%	10,1%	56,0%
<i>Maxima Latvija SIA</i>	23,3%	6,8%	4,0%	22,4%	47,5%
<i>Mego SIA</i>	17,4%	2,0%	1,2%	10,5%	37,6%
<i>Nelda SIA</i>	23,7%	3,0%	1,2%	7,2%	82,3%
<i>Vidējie rādītāji</i>	21,0%	3,3%	1,9%	12,6%	55,9%

Veicot tuvāko konkurentu efektivitātes analīzi, ir redzams, ka, ja uzņēmuma SIA RVP bruto peļņas robeža ir vidējā vai pat nedaudz virs vidējā līmeņa, tad uzņēmums krietni atpaliek rentabilitātē no realizācijas. Īpaši jāatzīmē fakts, ka ienesīgums no īpašnieku ieguldījumiem (pašu kapitāla rentabilitāte) ir viszemākais. Uzņēmuma SIA RVP īpašnieki biznesu ir vadījuši pēc konservatīvā modeļa (ar augstu pašu kapitālu un nelielām saistībām). Šī modeļa ietvaros uzņēmuma peļņa nav sadalīta dividendēs un izmaksāta kopš 2005 .gada.

3.3. Uzņēmuma SIA RVP restrukturizācijas uzdevumi un nākotnes darbības prognozēšana.

Par vienu no kritiskajiem posmiem uzņēmuma restrukturizācijā ir uzskatāma nākotnes darbības prognozēšana, jo atkrībā no tā, cik kvalitatīvi un objektīvi tiks izveidotas uzņēmuma nākotnes prognozes, arī būs atkarīgs, cik veiksmīgi tiks pieņemti lēmumi attiecībā uz uzņēmuma restrukturizācijas programmu. Maldinoša un nepamatota nākotnes naudas plūsma var novest pie nepareiziem investīciju lēmumiem, bet tieši naudas plūsmas palielināšanas potenciāls ir galvenais iemesls, kāpēc uzņēmums var piesaistīt jaunus investorus.

Analizējot un prognozējot uzņēmuma SIA RVP darbību, ir nepieciešams apzināt, klasificēt un ņemt vērā riska faktorus. Galvenie makroekonomiska rakstura riski ir saistīti ar patērētāju finansiālās labklājības līmeņa maiņu. Atkarībā no patērētāju grupas, minētie riski var rasties šādu apstākļu rezultātā:

- ❖ individuālie patērētāji: iedzīvotāju pirktspējas samazināšanās iespējama bezdarba pieauguma Latvijas tautsaimniecībā rezultātā, kā arī darba algas līmeņa krituma sabiedriskajā un privātajā sektorā ietekmē;
- ❖ lielle korporatīvie patērētāji:
 - Latvijas pārtikas nozares, pakalpojumu un izklaides sfēras vispārīgā attīstība;
 - uzņēmuma SIA RVP spēja izturēt konkurenci ES ietvaros, iespēja nonākt maksātnespējas stāvoklī;
 - transporta infrastruktūras attīstība (ostas un autoceļi), kas ietekmē preču cenas;
 - debitoru maksājumu disciplīnas pazemināšanās vai to ļaunprātīga darbība;
 - tirdzniecības tīklu spiediens.

Tāpat ir jāņem vērā arī politiskie riska faktori. Tie varētu būt sekojoši:

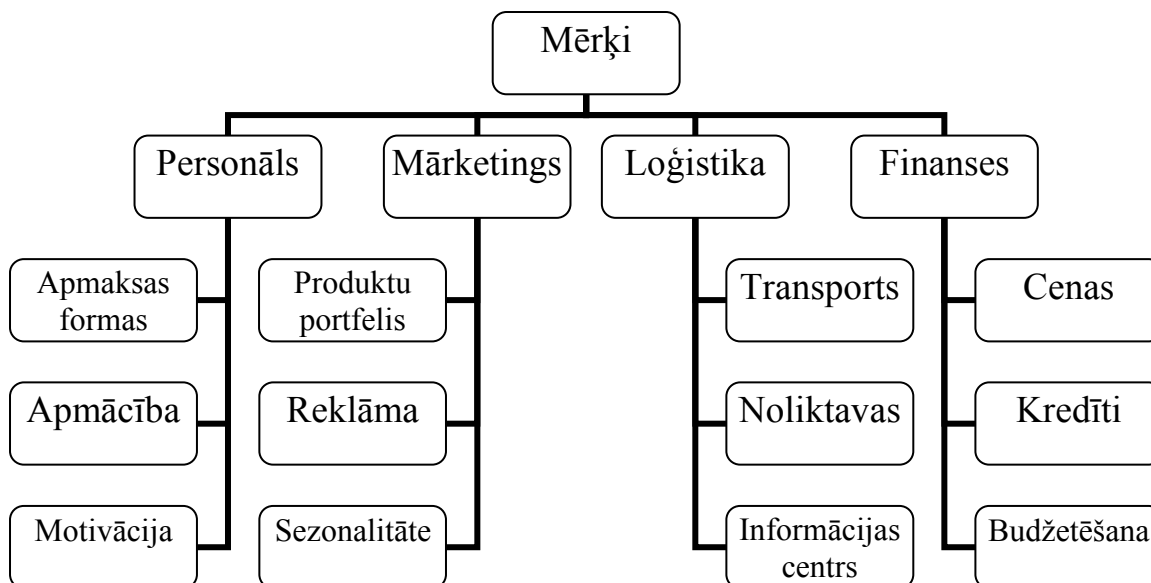
- jaunu normu noteikšana Eiropas Savienībā vai nacionālā līmenī Latvijā attiecībā uz pārtikas produkciju;
- eiro ieviešana, kā rezultātā varētu pieaugt cenas un samazināties patērētāju pirktspēja.

Tomēr jāatzīmē, ka augstāk minētie risku veidi nav uzņēmuma SIA RVP specifiski riski un to ietekme uz uzņēmumu nav lielāka kā citiem Latvijas mazumtirdzniecības uzņēmumiem. Starp galvenajiem saimnieciskās darbības riskiem, kas ir saistīti ar uzņēmuma SIA RVP iekšējo vidi, var nosaukt sekojošus riskus un to faktoros:

- tehniskie un tehnoloģiskie riska faktori:
 - nekvalitatīvu veikalu un noliktaavu iekārtu riski;
 - tehnoloģijas pārkāpumu risks nekvalificētu darbinieku rīcības vai darba disciplīnas pārkāpumu dēļ;
 - iekārtu un datorsistēmu tehniskas un morālas nolietošanas risks;
- ar pārdodamās preces kvalitāti saistītie riski:
 - gadījumā, ja nav atrunas par apmēru, šķiru, izcelsmes valsti, ražu, var tikt piegādāts neatbilstošas specifikācijas produkts;
 - augsta temperatūra konteineros, mitruma līmenis, kā arī citi nepieļaujami uzglabāšanas apstākļi var izraisīt produkta pelēšanu, rūgšanu un ietekmēt tā garšas un vizuālās īpašības;

- ķīmisko elementu (kadmijs, svins, vara, ogļskābās gāzes) rādītāju normu pārsniegums, preces kaitīgums veselībai, neiespējamība to pārdot;
- ar cenu svārstībām saistītie riski:
 - ilglaicīgi fiksēta cena ietver risku, ka tā neatbilst tekošai (mainīgajai) cenai un var rasties grūtības tāda produkta realizācijā;
 - augsta tirgus jutība attiecībā uz cenu- tās atkarība no laika apstākļiem, ekonomiskiem un politiskiem faktoriem, kā arī pieprasījuma un piedāvājuma svārstībām starptautiskajā tirgū;
 - nepieciešams ātri reaģēt uz piegādātāja cenas piedāvājumu;
- ar preču transportēšanu saistīti riski:
 - pārvadātāja riski: nepareizas instrukcijas kuģniecības kompānijai (piegādes osta, frakta samaksa u.c.);
- ar dokumentācijas noformēšanu saistīti riski:
 - līgumā neatrunāti punkti: arbitražs, samaksas un piegādes noteikumi, līguma izpildes termiņi, cena;
 - informācijas neatbilstība dokumentos: atšķirīgs bruto un neto svars konosamentā, iepakojuma lapā, nepareizi norādīti iepakojuma materiāli u.c.;
 - nepareiza summa faktūrrēķinā, dokumentu datumi utt.;
- ar maksājumiem saistīti riski:
 - kravas nenosūtīšana vai kādu līguma punktu neizpilde (priekšapmaksas gadījumā);
 - maksājuma aizkavēšana kā sekas (priekšapmaksas gadījumā pirms nosūtīšanas);
 - gadījumā, kad bankai bija jānosūta jaunas instrukcijas, bet piegādātājs tās kādu iemeslu dēļ nav nosūtījis, naudu var noņemt no konta, neraugoties uz pircēja lūgumiem;
- ar iepirkumu daudzumu saistīti riski:
 - pārdevumu apjomu maiņa **key – account** plānu izmaiņu dēļ;
 - sezonālās svārstības.

Pēc uzņēmuma SIA RVP saimnieciskās darbības analīzes, ir iespējams izcelt faktorus, kuri iespaido uzņēmuma konkurētspēju un nospraustos mērķus.¹⁰² Risinājumu koka veidā šie faktori aplūkoti 3.5. attēlā.



3.5. att. Uzņēmuma mērķu sasniegšanai traucējošo problēmu koks

Uzņēmuma konkurētspēju var celt, samazinot pašizmaksu, palielinot rentabilitāti un palielinot pārdošanas apjomus. Katru no šīm iespējām realizē, veicot pakārtotus uzdevumus, ko savukārt saskalda sīkākos. Uzdevumu sadalīšana sīkākos ļauj izveidot sarakstu, kuru tālāk var ietvert pasākumu plānā (projektā).

Problēmu koks izveido izstrādātā uzņēmuma SIA RVP restrukturizācijas gaitā risināmo uzdevumu sarakstu, kas ir sniegts 3.10. tabulā:

¹⁰² Харрингтон, Дж., Макнеллис, Т. *Совершенство управления проектами*. Москва: Стандарты и качество, 2007, с. 74.

Uzņēmuma SIA RVP restrukturizācijas uzdevumi

Uzņēmuma vērtības paaugstināšana	Pārdošanas apjomu palielināšana	Mārketingš	Preču portfeļa izstrāde
			Preces reklamēšana
			Pārdošanas stimulēšana
		Finanses	Papildus finansējums
			Iepirkuma apstākļu izmaiņa
			Kredītu restrukturizācija
			Cenu atlaižu politika
			Izdevumu detalizācija
			Noliktavu atdalīšana
	Rentabilitātes palielināšana	Loģistika	<i>BAR Code Readers</i> ieviešana
			Vienota informācijas tīkla izveidošana
			Motivācijas un stimulēšanas sistēmas radīšana
		Personāls	Nepieciešamo darbinieku atlase
			Apmācības un kvalifikācijas celšana

3.10. tabulā aplūkoti uzdevumi parāda, kā katrs mērķis tiek sadalīts sasniedzamos apakšmērķos un tālāk konkrētos uzdevumos. Izpildot uzdevumus, tiek sasniegti apakšmērķi līdz pat galvenajam mērķim – uzņēmuma SIA RVP vērtības paaugstināšanai. Uzņēmuma SIA RVP risināmie uzdevumi ir šī koka lapu vērtības.

Uzņēmuma nākotnes darbība tiek prognozēta, balstoties uz uzņēmuma vēsturiskajiem datiem, attīstības plāniem, nozares tendencēm, kā arī uz vispārējo makroekonomisko situāciju valstī. Jo lielāka uzņēmuma neto naudas plūsma, jo lielāka ir tā vērtība. Naudas plūsmas plānošana sastāv no divām komponentēm:

- I. Prognozēšanas periods.
- II. Naudas plūsmas sastādīšanai izvēlētais periods.¹⁰³

Uzņēmuma SIA RVP finanšu prognoze tiek sastādīta 5 gadu laika periodam – no 2009. gada līdz 2013. gadam. Šāds prognozēšanas periods izvēlēts, jo lielākās izmaiņas uzņēmuma darbībā ir paredzētas nākamajos piecos gados. Pēc šī termiņa uzņēmumam tiek paredzēta vienmērīga izaugsme.

Par finanšu prognozēšanas bāzes modeli, veicot uzņēmuma restrukturizāciju, tiek pieņemts scenārijs, kurš atspoguļots 3.11. tabulā. Tabulā pie gada skaitļa ar lielo alfabēta burtu „P” atzīmēti prognozētie dati.

¹⁰³ Damodaran, A. Forecasting Cash flows [tiešsaite]. New York: Stern School of Business, [s.a]. [skatīts 2008.gada 18.decembrī]. Pieejams: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/damodaran2ed/ch4.pdf>

**Uzņēmuma SIA RVP finanšu prognozēšanas bāzes modelis
(uz peļņas vai zaudējumu aprēķina pamata)**

Pieņēmumi un prognozes	2005.g	2006.g	2007.g	2008.g	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P
Neto apgrozījuma pieaugums		56,4	54,9	11,0	6,0	15,0	15,0	10,0	10,0
Bruto peļņas robeža (rentabilitāte)	19,6	19,8	20,8	22,0	22,0	22,0	22,0	22,0	22,0

Bāzes modelis neparedz būtisku apgrozījuma pieaugumu– 2009. gada apgrozījuma kāpums saskan ar Latvijas Bankas inflācijas prognozi. Turklāt, tiek pieņemts, ka 2009. gads būs Latvijas ekonomikai vismagākais gads, jo IKP lejupslīde turpināsies. Pēc ekspertu domām ekonomika sāks atgūties 2010. gadā, kas ietekmēs arī SIA RVP pārdošanas apjomu kāpumu- tas pieaugs par vismaz 15%.

Bruto peļņas robežu ir plānots saglabāt nemainīgu 5 gadu perspektīvā (22%), kas ir pietuvināta faktiskajiem datiem, jo 2008. gadā uzņēmums jau ir strādājis ar bruto peļņas rentabilitāti 22.0% apmērā.

Būtiskākās izmaiņas ir plānots ieviest izmaksu struktūrā- izmaksu posteņos „pārdošanas izmaksas” un „administrācijas izmaksas”. Pieņēmumi par pārdošanas izmaksu izmaiņām apkopoti 3.12. tabulā.

Svarīgākie posteņi, kas iespaido pārdošanas izmaksu apjomu, saistāmi ar personāla izmaksām, lielveikalu (noliktavu) telpu nomu, kā arī citas neizdalītas pārdošanas izmaksas (komunālie pakalpojumi, pamatlīdzekļu nolietojums utt.).

Personāla izmaksu samazinājumu ir plānots panākt uz pārdošanā nodarbināto darbinieku skaita samazinājuma par 10% rēķina. Darbinieku skaitu paredzēts samazināt no 501 darbinieka 2008. gada beigās līdz 450 darbiniekiem 2009. gada beigās. Turklāt, 2009. gadā nav plānots algu palielinājums, jo jau 2008. gadā algas pārdošanā nodarbinātajiem tika paaugstinātas vidēji par 13%. Sākot ar 2010. gadu, paredzētais algu palielinājums ir saistīts ar uzņēmuma SIA RVP pārdošanas apjomu pieaugumu.

Lielveikalu telpu noma ir izmaksu veids, kur ir iespējams gūt ekonomiju. Uzņēmums SIA RVP visas veikalu platības (6700m²) iznomā- vidējā nomas maksu bez komunālajiem maksājumiem 2008. gadā bija 17.3 LVL/m² (ar PVN). Nomas maksas pieaugums 2008. gadā bija 16.3%, kam grūti atrast racionālu izskaidrojumu, jo vidējā nomas maksas pārtikas

veikaliem Rīgā ar platību virs 100m^2 svārstījās no 9 – 10 EUR/ m^2 (bez PVN- 6.3 – 7 LVL/ m^2)¹⁰⁴. Līdz ar to var secināt, ka uzņēmuma SIA RVP nomas maksas ir neatbilstošas reālajai tirgus situācijai. Tāpēc prognoze tiek veikta, izdarot pieņēmumu, ka nomas maksa, vienojoties ar iznomātāju, atgriezīsies 2006. gada līmenī (18.9% no esošās nomas maksas). Uzņēmumam šobrīd ir izdevīga situācija nekustamā īpašuma pirkšanas un nomas tirgū, jo iznomātajam ir praktiski neiespējami atrast stabilu nomnieku (turklāt par tirgus situācijai neatbilstošu nomas maksu). Minēto iemeslu dēļ vairumā gadījumu šobrīd iznomātāji ir gatavi piekāpties, lai noturētu nomnieku un cenas samazina. Vidējā nomas maksa visu prognozēto periodu ir saglabāta 14 LVL/ m^2 , pieņemot, ka vismaz tuvāko 10 gadu laikā cenas Latvijas nekustamo īpašumu tirgū nerasniegs 2006./ 2007. gada līmeni.

„Citas pārdošanas izmaksas” prognozē tiek nedaudz paaugstinātas (no 6.6% uz 6.9% īpatsvaru no neto apgrozījuma). Galvenais pamatojums tam ir pieaugošie komunālie maksājumi (elektroenerģija, apkure un c.).

¹⁰⁴ Golubevs, R. Eiropas līmenī [tiešsaiste]. Rīga: Varianti, 2007 [skatīts 2008.gada 19.decembrī]. Pieejams: <http://www.varianti.lv/sakums/articles/show/147>

Uzņēmuma SIA RVP pārdošanas izmaksu prognoze

Pieņēmumi un prognozes	2005.g	2006.g	2007.g	2008.g	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P
Pārdošanas izmaksas (tūkst. LVL)	1,852	3,050	5,244	6,037	5,540	6,364	7,150	7,753	8,415
Pārdošanas izmaksas (% no apgrozījuma)	14,6	15,4	17,1	17,7	15,3	15,3	15,0	14,7	14,5
Personāla izmaksas (tūkst. LVL)			2,010	2,294	2,060	2,370	2,725	2,997	3,297
Vidējais pārdošanā nodarbināto skaits (cilv.)			496	501	450	450	450	450	450
Vidēja bruto mēneša alga (LVL)			338	382	382	439	505	555	611
Personāla izmaksu pieaugums (%)				13,0	0,0	15,0	15,0	10,0	10,0
Lielveikalu telpu noma			1,193	1,388	1,126	1,126	1,126	1,126	1,126
Iznomātā platība (m ²)			6,700	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700
Vidēja kopēja nomas maksa (LVL/ m ²)			14,8	17,3	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0
Nomas maksas pieaugums (%)				16,3	-18,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Citas pārdošanas izmaksas (tūkst. LVL)			2,041	2,355	2,354	2,869	3,300	3,629	3,992
Pārdošanas izmaksas (% no apgrozījuma)			6,6	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9

Pēc veiktajiem izmaksu optimizācijas pasākumiem tiek plānots, ka 2009. gadā pārdošanas izmaksu īpatsvars no apgrozījuma samazināsies līdz 15.3%, kas ir 2006. gada līmenī, taču turpmākajos gados ir paredzēts, ka šīs izmaksas absolūtā izteiksmē turpinās palielināties, taču to īpatsvars apgrozījumā pakāpeniski samazināsies.

Administrācijas izmaksu prognozēšana ietver pieņēmumus, kas parādīti 3.13. tabulā.

3.13. tabula

Uzņēmuma SIA RVP administrācijas izmaksu prognoze

Pieņēmumi un prognozes	2005.g	2006.g	2007.g	2008.g	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P
Administrācijas izmaksas (tūkst. LVL)	932	1,204	1,781	2,050	1,816	2,089	2,402	2,642	2,907
Administrācijas izmaksas (% no apgrozījuma)	7,3	6,1	5,8	6,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Administrācijas personāla izmaksas (tūkst. LVL)			1,119	1,291	1,093	1,257	1,446	1,590	1,749
Vidējais administrācijā nodarbināto skaits (cilv.)			133	124	105	105	105	105	105
Vidēja kopēja (bruto) mēneša alga (LVL)			701	868	868	998	1,147	1,262	1,388
Personāla izmaksu pieaugums (%)				23,7	0,0	15,0	15,0	10,0	10,0
Citas administrācijas izmaksas (LVL)			662	759	723	832	956	1052	1157
Citas administrācijas izmaksas (% no apgrozījuma)			2,2	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0

Administrācijas izmaksas 2008. gadā veidoja 6,0% no apgrozījuma, turklāt šī ir vienīgā izmaksu pozīcija, kuras īpatsvars no apgrozījuma kopš 2005. gada krītas, taču joprojām uzskatāms par augstu.

Arī šeit lielākais ietaupījums tiks gūts uz administrācijā nodarbināto izmaksu samazinājuma rēķina, taču netiks samazinātas bruto algas, bet gan 2009. gadā par 15% tiks samazināts nodarbināto skaits. 2008. gada beigās uzņēmumā kā administratīvie darbinieki ir nodarbināti 124 cilvēki, 2008. gadā administrācijas darba alga ir augusi daudz straujāk nekā pārdošanā- attiecīgi par 23.7% un 13%. Iespējams, tas varētu būt izskaidrojams ar to, ka administratīvajā pārvaldē ir nodarbināti kvalificētāki darbinieki- saspringtās situācijas darba tirgū dēļ 2007. gadā algas tika palielinātas darbiniekus noturēšanas nolūkos. Tomēr situācijai darba tirgū mainoties, 2009. gadā nav plānots algu pieaugums. Vadoties no iepriekš izvirzītajiem prognožu pieņēmumiem, sākot ar 2010. gadu darbosies jau iepriekš ievestais princips, ka administratīvo darbinieku algu pieaugums tiks sasaistīts ar apgrozījuma kāpumu.

Citas administratīvās izmaksas (darbinieku vervēšanas, apmācību izdevumi, komandējumi izdevumi) praktiski tiks saglabātas esošajā proporcijā. Līdz ar to, veicot minētos pasākumus, no 2009. gada un turpmāk ir plānots uzturēt administrācijas izmaksas 5% īpatsvarā no apgrozījuma.

Vēl viens būtisks uzņēmuma SIA RVP ieņēmumu avots ir „pārējie saimnieciskās darbības ieņēmumi”, zem kuriem tiek klasificēti ieņēmumi no nomas un reklāmas. Turklāt tieši pateicoties šiem blakus ieņēmuma avotiem uzņēmums ir strādājis ar pozitīvu rezultātu pēdējos trīs gadus, jo uzņēmums SIA RVP pamatdarbība ir devusi negatīvu rezultātu. Izdarītie pieņēmumi attiecībā uz citiem saimnieciskās darbības ieņēmumiem prognozētajā periodā parādīti 3.14. tabulā.

Uzņēmuma SIA RVP ieņēmumi veidojas nododot īstermiņa apakšnomā sev nomātās platības- tie ir nelieli sezonālie tirgotāji, kas tirgo ogas vasarā, piparkūkas ziemā utt. Mārketinga aktivitātes ir saistītas ar lielveikalu platību nodošanu dažādām produktu prezentācijām un degustācijām, kā arī ietver papildus maksājumus no izplatītājiem par noteiktu konkrētas produkcijas pārdošanas apjomu. Šī ieņēmumu sadaļa ir visgrūtāk prognozējamā, jo ir grūti definēt faktorus, kuri šos ieņēmumus ierobežotu. Tāpēc pārējo saimnieciskās darbības ieņēmumu prognoze ir konservatīva, pieņemot, ka ekonomiskā aktivitāte tirgū 2009.gadā būs viszemākā, kas atspoguļosies arī mazākos tēriņos mārketinga un reklāmas jomā. Līdz ar to uzņēmuma SIA RVP ieņēmumi samazināsies, taču 2010.gadā šo ieņēmumu īpatsvars no apgrozījuma palielināsies līdz 2.6%, kuru plānots noturēt arī turpmākos gadus.

Balstoties uz apskatītajām galvenajām izmaksu pozīcijām, var izveidot prognozēto peļņas vai zaudējumu aprēķinu nākamo gadu periodam- 3.15. tabulā ir attēlots uzņēmuma SIA RVP prognozētais peļņas vai zaudējumu aprēķins laika posmam no 2009.– 2013. gadam,

iekļaujot restrukturizācijas procesā paredzētās darbības uzņēmuma saimnieciskās darbības uzlabošanai.

3.14. tabula

Uzņēmuma SIA RVP pārējo saimnieciskās darbības ieņēmumu prognoze

Pieņēmumi un prognozes	2005.g	2006.g	2007.g	2008.g	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P
Pārējie saimnieciskās darbības ieņēmumi (tūkst. LVL)	308	623	1,005	1,000	723	1,081	1,243	1,368	1,504
Pārējie saimnieciskās darbības ieņēmumi (% no apgrozījuma)	2,4	3,1	3,3	2,9	2,0	2,6	2,6	2,6	2,6
Nomas ieņēmumi (tūkst. LVL)			553	550	362	541	622	684	752
Nomas ieņēmumi (% no apgrozījuma)			1,8	1,6	1,0	1,3	1,3	1,3	1,3
Mārketinga aktivitātes (tūkst. LVL)			452	450	362	541	622	684	752
Mārketinga aktivitātes (% no apgrozījuma)			1,5	1,3	1,0	1,3	1,3	1,3	1,3

Tīrā (neto) peļņa ir aprēķināta peļņu pirms nodokļiem reizinot ar Latvijā pastāvošo uzņēmuma ienākuma nodokļa likmi 15% apmērā. Sastādītais peļņas vai zaudējumu aprēķins paredz, ka finanšu izmaksas saglabājas iepriekšējā līmenī. Taču prognozētais peļņas vai zaudējumu aprēķins kalpo par bāzi uzņēmuma brīvās naudas plūsmas sastādīšanā. Lai sastādītu uzņēmuma SIA RVP nākotnes brīvo naudas plūsmu, tiks izmantota sekojoša formula:

*Brīvā naudas plūsma = EBIT – Nodokļu atskaitījumi + Nolietojuma izmaksas – Kapitālieguldījumu izdevumi – Izmaiņas apgrozāmajā kapitālā (3.1.)*¹⁰⁵, kur

- **EBIT** – peļņa pirms % maksājumiem un nodokļiem,
- Kapitālieguldījumu izdevumi (*capital expenditure or CAPEX*) – uzņēmuma investīcijas ilgtermiņa ieguldījumos,
- Izmaiņas apgrozāmajā kapitālā (pieaugums vai samazinājums) – starpība starp apgrozāmajiem aktīviem (pircēju un pasūtītāju + krājumi) un īstermiņa nefinanšu saistībām (parādi piegādātājiem+ no pircējiem saņemtie avansi).¹⁰⁶

Lai to izdarītu, atliek prognozēt nezināmos lielumus - nolietojuma izmaksas, kapitālieguldījumu izdevumus un izmaiņas apgrozāmajā kapitālā.

Kā iepriekš tika aprakstīts, ņemot vērā uzņēmuma darbības specifiku (nav jāveic jauni kapitālieguldījumi), parasti pieņem, ka konkrētā gada kapitālieguldījumu izmaksas ir vienādas ar nolietojuma izmaksām. Tas nozīmē, ka uzņēmumā tiek ieguldīts tikai minimālais līdzekļu apjoms, lai tas spētu sekmīgi funkcionēt. Arī uzņēmuma SIA RVP brīvās naudas plūsmas prognozē neveicot uzņēmuma restrukturizāciju var tikt izmantota šī pieeja, jo var pieņemt, ka tuvākajos gados papildus ieguldījumi bez nolietojuma izmaksām nav nepieciešami, jo pēdējo divu gadu laikā uzņēmums ir investējis ievērojamus līdzekļus savā attīstībā. Tiek izdarīts arī pieņēmums, ka 2008. gada un arī turpmākos gadus nolietojuma izmaksas ir 230 000 LVL, tikpat lieli ir arī katra gada kapitālieguldījumi uzņēmumā (skatīt 4.pielikumu). Toties veicot uzņēmuma restrukturizāciju, kapitālieguldījumi sākot ar 2009. gadu strauji pieaug uzņēmuma vadībai īstenojot restrukturizācijas uzdevumus. Līdz ar to ar 2010. gadu ik gadu par 90000 LVL pieaug kapitālieguldījumu izmaksas (skatīt 3.18. tabulu).

Katra gada izmaiņas apgrozāmajā kapitālā var tikt aprēķinātas, saistot to pieaugumu ar pārdošanas apjomu kāpumu un apgrozāmā kapitāla (debitori, krājumi) un piegādātāju parādu aprites dienām.

¹⁰⁵ Tomperi, I. M&A Case: Theory of Investments [tiešsaiste]. Vaasa; University of Vaasa, 2006 [skatīts 2008.gada 3.decembrī]. 19. lpp. Pieejams: <http://lipas.uwasa.fi/~jja/MACase2006%20Dec.pdf>

¹⁰⁶ Hawawini, G., Viallet, C. Finance for Executives: Managing for Value Creation, 3rd Edition. USA: Thomson South-Western, 2007, p.432.

Uzņēmuma SIA RVP apgrozāmā kapitāla aprites rādītāju prognoze

Pieņēmumi un prognozes	2005.g	2006.g	2007.g	2008.g	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P
Krājumu aprite (dienās)	19	20	20	20	20	20	20	20	20
Debitoru aprite (dienās)	3	4	4	4	4	4	4	4	4
Piegādātāju parādu aprites (dienās)	40	44	36	27	30	30	30	30	30

Balstoties uz veiktajām apgrozāmā kapitāla aprites dienu prognozēm sastādīto plānoto peļņas un zaudējuma aprēķinu, var aprēķināt apgrozāmā kapitāla atlikumus uz konkrētā gada beigām, ko var izteikt ar formulām (3.2.), (3.3.) un (3.4.) kā atvasinājumu no konkrētā bilances posteņa aprites dienu aprēķina formulas:

Uzņēmuma SIA RVP prognozētais peļņas vai zaudējuma aprēķins (tūkst. LVL)

PERIODS	2005.g	2006.g	2007.g	2008.g	2009P	2010P	2011P	2012F	2013P
Neto apgrozījums	12 686	19 845	30 731	34 111	36 158	41 582	47 819	52 601	57 861
Pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas	-10 201	-15 917	-24 328	-26 607	-28 203	-32 434	-37 299	-41 029	-45 132
Bruto peļņa	2 485	3 928	6 403	7 505	7 955	9 148	10 520	11 572	12 729
<i>Bruto peļņas rentabilitāte</i>	19,6%	19,8%	20,8%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%
Pārdošanas izmaksas	-1 852	-3 050	-5 244	-6 037	-5 540	-6 364	-7 150	-7 753	-8 415
Administrācijas izmaksas	-932	-1 204	-1 781	-2 050	-1 816	-2 089	-2 402	-2 642	-2 907
Pārējie saimnieciskās darbības ieņēmumi	308	623	1 005	1 000	723	1 081	1 243	1 368	1 504
Pārējie saimnieciskās darbības izdevumi	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
EBIT (peļņa pirms % un nodokļiem)	9	296	382	417	1 321	1 775	2 210	2 544	2 911
Neto finanšu izmaksas	-50	-1	-10	-3	-10	-10	-10	-10	-10
Peļņa pirms nodokļiem	-41	295	372	414	1 311	1 765	2 200	2 534	2 901
Nodokļi	-77	-59	-62	-62	-197	-265	-330	-380	-435
Neto peļņa	-118	236	310	352	1 114	1 500	1 870	2 154	2 466
<i>Neto peļņas rentabilitāte</i>	-0,9%	1,2%	1,0%	1,0%	3,1%	3,6%	3,9%	4,1%	4,3%

$$\text{Krājumi} = \text{Pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas} \times \text{krājumu aprīte (dienās)} / 365 \quad (3.2.)$$

$$\text{Pircēju parādi} = \text{Neto apgrozījums} \times \text{debitoru aprīte (dienās)} / 365 \quad (3.3.)$$

$$\text{Piegādātāju parādi} = \text{Pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas} \times \text{piegādātāju parādu aprīte (dienās)} / 365 \quad (3.4.)$$

Aprēķinātā kapitāla un piegādātāju parādu prognozētās izmaiņas, kas aprēķinātas pēc augstākminētajām formulām ((3.2.), (3.3.) un (3.4.)), ir parādītas 3.17. tabulā.

3.17. tabula

Uzņēmuma SIA RVP apgrozāmā kapitāla izmaiņu prognoze (tūkst. LVL)

Pieņēmumi un prognozes	2005	2006	2007	2008	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P	2013 P
Krājumi	540	854	1 307	1 458	1 545	1 777	2 044	2 248	2 473
Pircēju un pasūtītāju parādi	93	197	297	334	396	456	524	576	634
Parādi piegādātājiem	1 114	1 910	2 387	1 968	2 318	2 666	3 066	3 372	3 709
Aprēķinātais kapitāls (<i>krājumi + debitori - piegādātāju parādi</i>)	-481	-859	-783	-176	-376	-433	-498	-548	-602
Izmaiņas apgrozāmā kapitālā (<i>tekošā gada aprēķinātais kapitāls - iepriekšējā gada aprēķinātais kapitāls</i>)	-378	76	607	-200	-56	-65	-50	-55	

No 3.17. tabulas redzams, ka gan vēsturiski, gan arī izteiktajos pieņēmumos saglabājas vienota tendence, ka uzņēmumam nav nepieciešamības papildus finansēt apgrozāmo kapitālu, jo to ir iespējams nodrošināt uz piegādātāju atlikto maksājumu rēķina. Turklāt to ir iespējams paveikt, saglabājot akceptējamu piegādātāju parādu aprītes dienu skaitu (30 dienas).

Pēc visu nezināmo lielumu aprēķināšanas tiek sastādīta restrukturizācijas projektā paredzētā uzņēmuma SIA RVP brīvā naudas plūsma (skatīt 3.18. tabulu).

Uzņēmuma SIA RVP prognozētā brīvā naudas plūsma (tūkst. LVL)

Brīvā naudas plūsma	2008.g	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P
EBIT (peļņa pirms % un nodokļiem)	417	1 321	1 775	2 210	2 544	2 911
- Nodokļu izmaksas (nodoklis 15%)	62	198,15	266,25	331,5	381,6	436,65
+ Nolietojuma izmaksas	230	230	320	410	500	590
- Kapitālieguldījumu izmaksas	230	1130	1130	1130	1130	1080
- Izmaiņas apgrozāmajā kapitālā	-607	200	56	65	50	55
Brīvā naudas plūsma	962	22,85	642,75	1093,5	1482,4	1929,35

Analizējot 3.18. tabulu, var secināt, ka 2009. gadā, sākot uzņēmuma SIA RVP restrukturizāciju, naudas plūsma strauji samazinās (pamatā investēšanas darbības rezultātā), jo peļņas pirms procentiem un nodokļiem (*EBIT*) rādītājs pieaug vairāk nekā trīs reizes- to ir plānots panākt nevis ar ievērojamu pārdošanas apjomu palielinājumu, bet ar izmaksu optimizāciju. Brīvā naudas plūsma uzlabojas 2010. gadā un strauji palielinās 2011. gadā- to uzlabo operatīvās darbības rezultāti (*EBIT* pieaugums), kā arī piegādātāju atliktie maksājumi, jo uzņēmumam nav nepieciešamības pēc papildus līdzekļiem apgrozāmā kapitāla finansēšanai.

3.4. Uzņēmuma SIA RVP tirgus vērtības noteikšana.

Veicot uzņēmuma SIA RVP finansiāli ekonomiskās darbības analīzi, tika konstatēts, ka uzņēmums ir praktiski brīvs no finanšu saistībām (ir pieejams kredītlīnijas limits bankā 250000 LVL apmērā, kā arī nelielas finanšu līzinga saistības 38 813 LVL apmērā). Tātad uzņēmuma tirgus vērtības celšanu var panākt arī ar kapitāla struktūras maiņu, izvēloties tādu aizņemtā un pašu kapitāla attiecību, kur kapitāla izmaksas būtu viszemākās.

Lai noteiktu visizdevīgāko kapitāla struktūru – atrastu minimālo vidējo svērto kapitāla cenu (minimālo *WACC*), pie kuras būtu vislielākie ieguvumi, tiks aprēķinātas uzņēmuma SIA RVP aizņemtā un pašu kapitāla cenas pie dažādiem finansēšanas modeļiem jeb struktūrām. Lai noteiktu uzņēmuma SIA RVP kredītriska prēmiju, darbā ir izmantoti ASV valsts obligāciju parametri. 3.19. tabulā ir parādītas ASV uzņēmumu tirgto obligāciju kredītriska prēmijas atkarībā no reitinga, kā arī norādīti sasniedzamie *ISCR* rādītāji, lai orientējoši noteiktu uzņēmuma kredītreitingu un no tā izrietošo kredītriska prēmiju.

ASV uzņēmumu tirgto obligāciju riska prēmijas 2008.gadā¹⁰⁷

	S&P reitingi (ilgtermiņa saistībām)	Kredītriska prēmija (%)	ISCR rādītājs (robežās no .. līdz)
Uzņēmumi, kuros var investēt (investment grade)	AAA	0,75%	>12.5
	AA+	0,75%	>12.6
	AA	1,25%	9.5 - 12.49
	AA-	1,25%	9.5 - 12.50
	A+	1,40%	7.5 - 9.49
	A	1,50%	6 - 7.49
	A-	1,70%	4.5 - 5.99
	BBB+	1,70%	4.5 - 5.10
	BBB	2,50%	4 - 4.49
	BBB-	2,50%	4 - 4.49
Augsta riska investīcijas (non- investment grade)	BB+	3,20%	3.5 - 3.99
	BB	3,65%	3 - 3.49
	BB-	3,65%	4 - 3.49
	B+	4,50%	2.5 - 2.99
	B	5,65%	2 - 2.49
	B-	6,50%	1.5 - 1.99
	CCC	7,50%	1.25 - 1.49
	CC	10,00%	0.8 - 1.24
	C	12,00%	0.5 - 0.79
	D	20,00%	<0.49

Lai gan 3.19. tabulā ir atspoguļotas riska prēmijas ASV uzņēmumiem, tomēr riska prēmiju lielums Eiropas uzņēmumiem ir samērā līdzīgs, jo uzņēmumiem ar starptautisku reitingu maksātnespējas iestāšanās varbūtība ir identiska. Jāatzīst, ka arī riska prēmiju lielumos ir vērojams straujš pieaugums, kam par iemeslu kalpo globālā finanšu krīze. Ja vēl

¹⁰⁷ Damodaran, A. Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spreads [tiešsaiste]. New York: Stern School of Business, [s.a]. [skatīts 2008.gada 6.decembrī]. Pieejams: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.htm

2006. gada sākumā visas riska prēmijas uzņēmumos, kuros var investēt (*investment grade*) bija zem 1%, tad 2008. gada sākumā riska prēmija virs 1% jau ir uzņēmumiem ar AA reitingu. Lai gan autora rīcībā nav jaunāki dati, tomēr var pieļaut, ka recesijas periodā riska prēmiju lielums turpina pieaugt.

3.19. tabulā atbilstošie *ISCR* rādītāji ir pielāgoti mazākiem (un līdz ar to arī riskantākiem) uzņēmumiem. Izstrādātās metodikas sintētiskā reitinga noteikšanai autors ir ASV zinātnieks A.Damodarans (*Damodaran*), kurš saikni starp procentu maksājumu seguma koeficientu un reitingu atklāja, salīdzinot visus ASV uzņēmumus, kuriem ir starptautiski reitingi.

Aizņemtā kapitāla cena tiks noteikta, pamatojies uz 1.3. apakšnodaļā aprakstīto metodi, kura paredz sintētiskā reitinga noteikšanu uzņēmumiem, kuriem nav starptautiskā reitinga.

Zināmie lielumi:

- valsts 11 gadu obligāciju vidējā tirgus ienesīguma likme, kura 2008. gada nogalē ir 6.85% gadā (bezriskā likme);
- Uzņēmuma restrukturizācijas procesā noteiktā kopējā ieguldījumu vērtība- 8800000 LVL;
- Lai aprēķinātu maksājamo procentu seguma koeficientu, saskaņā ar metodiku, par aprēķina bāzi tiek pieņemts 2009. gada plānotais *EBIT* rādītājs- 1 321 000 LVL; par procentu likmi tiek pieņemta minimāli iespējamā likme 7.6% gadā (bezriskā likme 6.85% + kredītriska prēmija AAA reitinga uzņēmumam – 0.75%).

Lai noteiktu uzņēmuma SIA RVP kredītriska prēmiju, tiek izdarīts aprēķins, kurš balstīts uz *ISCR* rādītāju pie dažādām finansēšanas struktūrām (ar intervālu 10%) no ieguldījumu vērtības

8 800 000 LVL un pie bāzes procentu likmes 7.6% gadā. Attiecīgi pamatojoties uz uzņēmumam piešķirto sintētisko reitingu, kas arī parāda uzņēmuma finanšu risku, tiek noteikta tirgū pastāvošā kredītriska prēmija. Pilns aprēķins parādīts 5. pielikumā.

Aizņemtā kapitāla aprēķina gaitā iegūtie rezultāti norāda, ka pie kapitāla struktūras- 10% aizņemtais kapitāls un 90% pašu kapitāls- aizņemtā kapitāla cena pēc nodokļiem ir pat zemāka nekā bezriskā likme – 6.46% gadā, taču pieaugot finanšu riskam, sāk palielināties arī kapitāla izmaksas un pie apgriezti pretējas struktūras (90% aizņemtais kapitāls un 10% pašu kapitāls) aizņemto resursu cena (pēc nodokļiem) novērtējama ar 10.63% gadā. Var pieņemt, ka iegūtajiem rezultātiem ir augsta ticamības pakāpe, jo iegūtās aizņemtā kapitāla cenas atbilst

reālajām tirgus likmēm. Turklāt, ir skaidri redzams, ka pieaugot kredītriskam, palielinās arī aizņemtā kapitāla izmaksas.

Par pašu kapitāla cenas aprēķina metodi uzņēmuma SIA RVP finansēšanā būtu pamatoti izvēlēties pielāgoto *CAPM* modeli jeb kumulatīvo metodi, jo:

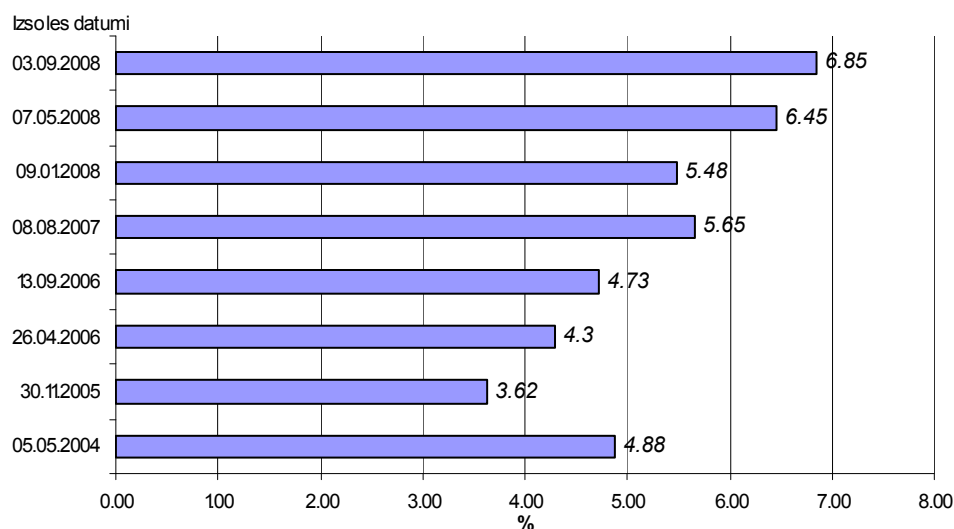
- Latvijā nevar pielietot Rīgas Fondu biržas indeksu kā tirgus portfeļa ienesīguma raksturotāju, jo tā vēsture ir relatīvi neilga, un tāpēc tas nevar tikt pieņemts par bāzes ienesīgumu;
- nav zināms beta koeficients pārtikas mazumtirdzniecības nozarei, jo šīs nozares uzņēmumi netiek kotēti vietējā biržā.

CAPM metodes pamatā ir pieņēmums, ka diskonta likme ir vienāda ar bezriskā ienesīguma un riska prēmijas kopsummu. Metodes ietvaros eksperts piešķir katram riska faktoram vērtējumu robežās no 0% līdz 5%. Saskaņā ar kumulatīvo metodi, pieprasītā ienesīguma noteikšana aptver šādus riska faktorus (skatīt 2.4. tabulu):

- bezriskā procentu likme,
- uzņēmuma lieluma risks,
- uzņēmuma finanšu risks,
- ieņēmumu stabilitātes risks,
- piegādātāju risks,
- klientu diversifikācijas risks,
- nozares risks,
- vadības risks.¹⁰⁸

Latvijā vidējā gada tirgus ienesīguma likme 11 gadu obligācijām (Latvijā kopš 2006.gada nav izdotas 10 gadu obligācijas, bet to vietā ir 11 gadu obligācijas) ir attēlota 3.6. attēlā.

¹⁰⁸ Averina, J. Uzņēmumu finanšu rādītāju ietekme uz diskonta likmi [tiešsaiste]. Rīga: Latvijas Universitāte, Ekonomikas un vadības fakultāte, [b.g.]. [skatīts 2008.gada 8.decembrī]. Pieejams: <http://www.ev.f.lu.lv/Averina.pdf>



3.6. att. Latvijas valsts ilgtermiņa obligāciju vidējā gada likme

No 3.6. attēla izriet, ka analīzes laikā bezriskā likme Latvijā ir 6.85% gadā, turklāt šāda ienesīguma likme ir augstākā vismaz kopš 2003. gada. Tāpat pastāv atšķirīgi viedokļi, vai to varētu uzskatīt par bezriskā likmi, jo Latvijas valsts kā aizņēmējas starptautiskais kredītreitings ilgtermiņa saistībām ārvalstu valūtā ir BBB (pēc *S&P*), kas jau praktiski ir tuvu neinvestējamo kategorijai (robeža ir BBB–). Visticamāk, ka arī turpmāk reitings var tikt samazināts, jo nākotnes redzējums valsts kredītreitingam ir saglabāts negatīvs. Likme par kādu aizņemas valsts ir spēcīgs indikators investoriem, tāpēc, pieaugot valsts finansēšanas izmaksām, pieaugs arī investoru pieprasītā atdeve no investīcijām Latvijā.

Salīdzinājumam – ASV (*S&P* kredītreitings AAA, t.i., visaugstākais) bezriskā likme 10 gadu obligācijām uz 08.12.2008. bija 2.74% gadā, Vācijai – 3.15% gadā, Apvienotajai Karalistei – 3.58% gadā.¹⁰⁹ Tā piemēram, *S&P* 500 indeksa vidējais gada ienesīgums 30 gadu laika posmā (no 1977. līdz 2007. gadam) ir 9.81%¹¹⁰, ko arī šajā gadījumā varētu pieņemt par tirgus portfeļa ienesīgumu.

Izņemot pirmo faktoru, kas ir publiski zināms, un pēdējo faktoru – vadības risku, kas tiek aprēķināts kā vidējais lielums no 2. līdz 7. riska faktoram, pārējos riska faktorus novērtē eksperts. Visus riska faktorus summējot, tiek iegūta pieprasītā pašu kapitāla cena. Stabiliem un rentabliem uzņēmumiem tā svārstās 12%–18% robežās, atkarībā no tirgus pozīcijām un

¹⁰⁹ Government Bonds [tiešsaiste]. Bloomberg, 2008 [skatīts 2008.gada 8.decembrī]. Pieejams: <http://www.bloomberg.com/markets/rates/index.html>

¹¹⁰ Compound Annual Growth Rate [tiešsaiste]. Moneychimp, 2008 [skatīts 2008.gada 8.decembrī]. Pieejams: http://www.moneychimp.com/features/market_cagr.htm

iekšējās organizācijas.¹¹¹ Detalizētāka kumulatīvās metodes pielietošanas metodika iekļauta 6. pielikumā.

Balstoties uz pielāgotā *CAPM* modeļa metodiku, katram no riska faktoriem tiek piešķirts vērtējums robežās no 0%–5%. Šī paņēmiena metodika un riska novērtējuma piešķiršanas principi ir aprakstīti 2.nodaļā. Balstoties uz iegūtajiem rezultātiem, aprēķinot aizņemtā kapitāla cenu (5. pielikums) un pašu kapitāla cenu (3.20. tabula) pie dažādām uzņēmuma finansēšanas struktūrām, var tikt izveidota vidējās svērtās kapitāla cenas (*WACC*) aprēķina matrica, lai redzētu, kādās proporcijās uzņēmums ir jāfinansē, lai uzņēmuma tirgus vērtība būtu maksimizēta. Tas ir parādīts 3.20. tabulā.

Pēc 3.20. tabulā atspoguļotajiem aprēķina rezultātiem var secināt, ka iegūtais rezultāts ir pretrunā ar klasiskās finanšu vadības teorijas pamatnostādni par optimālās kapitāla struktūras pastāvēšanu – *WACC* samazinās, pieaugot aizņemtā kapitāla īpatsvaram līdz pat tā iespējami maksimālajam līmenim 90% (pieņemot, ka intervāls ir 10%). Veicot kapitāla avotu cenu analīzi un to izmaiņas pieaugot finanšu riskam, autors secina, ka pielietotā pašu kapitāla cenas aprēķina metode – pielāgotais *CAPM* modelis jeb kumulatīvā metode- neatspoguļo adekvāti pieaugošo finanšu risku.

¹¹¹ Averina, J., Jerošenko, V., Pinnis, J., u.c. Finanšu vadības rokasgrāmata. Rīga: Dienas Bizness, 2005. 2.6.5.9.lpp.

Uzņēmuma SIA RVP pašu kapitāla cenas aprēķins pēc kumulatīvās metodes

Pašu kapitāla īpatsvars	Pašu kapitāls/ (Aizņemtais kapitāls + pašu kapitāls)	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%
1. Bezriskā % likme		6,85%	6,85%	6,85%	6,85%	6,85%	6,85%	6,85%	6,85%	6,85%	6,85%
2. Uzņēmuma lieluma risks	a) apgrozījuma novērtējums	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
	b) tirgus daļas novērtējums	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
	c) aktīvu kopsummas novērtējums	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
3. Uzņēmuma finanšu risks	c) pamatkapitāla lielums	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	a) kopējā likviditāte	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
	b) saistību īpatsvars bilancē	0%	0%	1%	1%	2%	2%	3%	3%	4%	5%
	c) ilgtermiņa ieguldījumu segums ar ilgtermiņa kapitālu	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
4. Ieņēmumu stabilitātes risks		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
5. Piegādātāju risks		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
6. Klientu diversifikācijas risks		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
7. Nozares risks		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
8. Vadības risks		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Pašu kapitāla cena		29,76%	29,76%	30,85%	30,85%	31,94%	31,94%	33,03%	33,03%	34,12%	35,21%

Uzņēmuma SIA RVP *WACC* aprēķina matrica (pēc kumulatīvās metodes)

Aizņemtā kapitāla īpatsvars	Pašu kapitāla īpatsvars	Aizņemtā kapitāla cena pēc nodokļiem (pēc sintētiskā reitinga piešķiršanas metodes)	Pašu kapitāla cena (pēc kumulatīvās metodes)	WACC
0%	100%	6,46%	29,8%	30%
10%	90%	6,46%	29,8%	27%
20%	80%	6,89%	30,9%	26%
30%	70%	7,10%	30,9%	24%
40%	60%	7,27%	31,9%	22%
50%	50%	8,54%	31,9%	20%
60%	40%	8,93%	33,0%	19%
70%	30%	9,65%	33,0%	17%
80%	20%	10,63%	35,2%	16%
90%	10%	10,63%	35,2%	13%

Tā piemēram, aizņemtā kapitāla cena svārstās 59 % robežās (augstākā cena 10.63%, bet zemākā 6.46%), kamēr pašu kapitāla cenai šīs svārstības ir novērojamas tikai 18% robežās. Tāpēc var izdarīt secinājumu, ka kumulatīvā metode nav pielietojama pašu kapitāla cenas noteikšanai, veicot dažādu kapitāla struktūru modelēšanu, jo kumulatīvajā metodē finanšu riska ietekme uz kopējo pašu kapitāla cenu ir neliela. Taču kumulatīvā metode var tikt pielietota, lai fiksētā brīdī noteiktu jau stabila uzņēmuma pieaugošā kapitāla cenu.

Lai noteiktu adekvātu pašu kapitāla cenu, kas korelē ar pieaugošo finanšu risku pie daudz agresīvākām finansēšanas struktūrām, tiks pielietots kapitāla aktīvu novērtēšanas modelis (*CAPM*). Ar šo modeli iegūtie rezultāti būs aptuveni un neatspoguļos adekvātu Latvijas ekonomiskās vides sistemātiskā riska novērtējumu, tomēr var kalpot kā bāzes pieņēmums optimālas kapitāla struktūras izvēlei.

Pašu kapitāla cenas aprēķins pie *CAPM* modeļa matricas veidā parādīts 7.pielikumā, aprēķini veikti pēc 1.6. formulas. Veicot aprēķinus tika izdarīti sekojoši pieņēmumi:

- Beta koeficients pie 100% pašu kapitāla finansējuma (*unlevered beta*) pārtikas mazumtirdzniecības uzņēmumiem pasaulē 2006. gadā bija 0.84.¹¹²
- Vidējā tirgus riska prēmija Latvijas uzņēmumiem 2008. gada sākumā bija 8.7%.¹¹³

¹¹² Damodaran, A. Levered and unlevered betas by industry [tiešsaiste]. New York: Stern School of Business, 2006. [skatīts 2008.gada 25.decembrī]. Pieejams: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

¹¹³ Watkins, T. Country risk premiums [tiešsaiste]. San Jose: San Jose State University, 2008 [skatīts 2008.gada 25.decembrī]. Pieejams: <http://www.sjsu.edu/faculty/watkins/countryrisk.htm>

Iegūtie rezultāti (skatīt 7. pielikumu) rāda, ka pašu kapitāla cena pie 100% īpašnieku finansējuma ir 14.16%, kamēr pie 10% īpašnieku ieguldījuma, kas ir papildus finanšu stress uzņēmumam, tas ir jau 70.06%. Tādējādi var secināt, ka pašu kapitāla cena pēc *CAPM* modeļa ir adekvāta pieaugošajam finanšu riskam, jo īpašnieki vēlas saņemt paaugstinātam riskam atbilstošu atdevi. Tāpēc uzņēmuma SIA RVP optimālās kapitālas struktūras aprēķinam tiks izmantoti iegūtie pašu kapitāla cenas aprēķini pēc *CAPM* modeļa.

Izmantojot jauniegūtos rezultātus pašu kapitāla cenas aprēķinam pēc *CAPM* modeļa (7. pielikums) un aizņemtā kapitāla cenas aprēķinu pēc sintētiskā reitinga piešķiršanas metodes (5. pielikums) var aprēķināt *WACC* rādītāju pie dažādām kapitāla struktūrām (1.2. formula). Aprēķina matrica redzama 3.22. tabulā.

3.22. tabula

Uzņēmuma SIA RVP *WACC* aprēķina matrica (pēc *CAPM* metodes)

Aizņemtā kapitāla īpatsvars	Pašu kapitāla īpatsvars	Aizņemtā kapitāla cena pēc nodokļiem (pēc sintētiskā reitinga piešķiršanas metodes)	Pašu kapitāla cena (pēc <i>CAPM</i> modeļa)	<i>WACC</i>
0%	100%	6,46%	14,16%	14,16%
10%	90%	6,46%	14,85%	14,01%
20%	80%	6,89%	15,71%	13,95%
30%	70%	7,10%	16,82%	13,90%
40%	60%	7,27%	18,30%	13,89%
50%	50%	8,54%	20,37%	14,46%
60%	40%	8,93%	23,48%	14,75%
70%	30%	9,65%	28,65%	15,35%
80%	20%	10,63%	39,01%	16,30%
90%	10%	10,63%	70,06%	16,57%

Iegūtie rezultāti rāda, ka vidējā svērtā kapitāla cena (*WACC*) savu viszemāko punktu sasniedz pie kapitāla struktūras, kur 40% ir aizņemtais kapitāls un 60% pašu kapitāla finansējums- tādā gadījumā *WACC* ir 13.89%. Tādējādi, nosakot uzņēmuma SIA RVP nepieciešamo kapitālu 8 800 000 LVL, lai sasniegtu optimālu kapitāla struktūru, pie kuras uzņēmuma tirgus vērtība būtu visaugstākā, jāiegulda 5 280 000 LVL kā īpašnieku resursi, bet jāaizņemas 3 520 000 LVL.

Biznesa (tirgus) vērtēšana ir jau daudz plašāks jēdziens nekā uzņēmuma vērtēšana – uzņēmuma vērtēšana palīdz noteikt uzņēmuma pašreizējo finansiālo stāvokli, kamēr, nosakot biznesa vērtību, ņem vērā potenciālo un reālo ienākumu, kuru tas spēj dot konkrētā laika periodā kādā konkrētā ekonomiskā vidē. Galvenie uzņēmuma tirgus vērtību ietekmējošie

faktori ir komercdarbības risks, tirgus konjunktūra, konkurence, iekšējā un makroekonomiskā vide, uzņēmuma saimnieciskās darbības īpatnības u.tml.¹¹⁴

Lai noteiktu uzņēmuma SIA RVP tirgus vērtību, tiks izmantota nākotnes naudas plūsmas diskontēšanas metode (skatīt 1.3. nodaļu) un tirgus datu salīdzināšanas paņēmieni, jo:

- uzņēmums analizējamā periodā darbojas efektīvi;
- uzņēmumam ir stabila naudas plūsmas vēsture;
- tiek pieņemts, ka uzņēmuma saimnieciskā darbība nākotnē tiks uzlabota.

Tirgus datu salīdzināšanas paņēmiena pielietojums darbā netiks atspoguļots, jo tiek pieņemts, ka šī paņēmiena ietekme uz nosakāmo uzņēmuma SIA RVP tirgus vērtību ir nulle, jo:

- pirmkārt, trūkst līdzīgu uzņēmumu tirgus vērtības datu visas Baltijas mērogā,
- otrkārt, nav zināma pārējo pārtikas mazumtirdzniecības uzņēmumu tirgus vērtības, jo neviens no Latvijas pārtikas mazumtirdzniecības uzņēmumiem netiek kotēts biržā. Šāda informācija būtu nepieciešama, lai veiktu salīdzinājumu.

Tāpēc pētījuma gaitā tiek pieņemts, ka nākotnes brīvās naudas plūsmas diskontēšanas metodes svars uz uzņēmuma tirgus vērtību ir 100%. Tas nozīmē, ka uzņēmuma SIA RVP tirgus vērtība ir vienāda ar tirgus vērtību, kas noteikta pēc diskontētās naudas plūsmas (*DCF*) metodes.

Diskontētās naudas plūsmas metode parāda uzņēmuma naudas plūsmas ģenerēšanas potenciālu. Lai noteiktu diskontētās naudas plūsmas tagadnes vērtību, ir jāproģnozē uzņēmuma naudas plūsma līdz bezgalībai, kas praktiski nav iespējams. Tāpēc, lai ierobežotu prognozēšanas periodu, tiek noteikts konkrēts periods (parasti 5 gadi) un pēc tā noteikta uzņēmuma gala vērtība (*terminal value*) sestajā prognozēšanas gadā. Lai vienkāršotu aprēķinus, uzņēmuma gala vērtība tiek izrēķināta pieņemot, ka sākot ar sesto gadu peļņa pieaug konstanti un katru gadu tiek reinvestēta atpakaļ uzņēmumā konstantā proporcijā no uzņēmuma naudas plūsmas (tiek pielietots *Gordona* modelis jeb kapitalizācijas metode).

Līdz ar to, lai pielietotu diskontētās naudas plūsmas metodi, tiks izmantota prognozētā uzņēmuma SIA RVP nākotnes brīvā naudas plūsma no 2009.gada līdz 2013. gadam, kurā sākumā nav, bet pēc tam ir ietvertas restrukturizētā uzņēmuma darbības potenciāla izmaiņas, kā arī par diskonta koeficientu tiks pieņemts *WACC* rādītājs pie optimālas kapitāla struktūras (13.89%), kas ir minimālā diskontēšanas likme. Lai pielietotu brīvās naudas plūsmas diskontēšanas metodi, ir jānosaka uzņēmuma gala vērtība pēc 2013. gada.

Aprēķinā tiek pieņemts, ka sākot ar 2014. gadu, uzņēmuma SIA RVP saimnieciskās darbības un peļņas pieauguma temps kļūs vienmērīgs- attiecīgi 0% gadā, neveicot

¹¹⁴ Biznesa Konsultantu Grupa. Uzņēmējdarbība (business) [tiešsaiste]. Rīga: BKG, 2005 [skatīts 2008.gada 11.decembrī]. Pieejams: http://www.bkgriga.lv/?object_id=726

restrukturizācijas pasākumus, un 5% gadā, īstenojot restrukturizācijas programmu. Uzņēmuma SIA RVP tirgus vērtības aprēķins pirms restrukturizācijas pasākumiem parādīts 8. pielikumā.

Uzņēmuma SIA RVP tirgus vērtības novērtējums, veicot 3.3. nodaļā izstrādāto restrukturizācijas programmu pēc diskontētās nākotnes brīvās naudas plūsmas metodes, apkopots 3.23. tabulā.

3.23. tabula

Uzņēmuma SIA RVP tirgus vērtība pēc diskontētās brīvās naudas plūsmas metodes

Rādītājs (tūkst. LVL)	Aprēķins	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P
Brīvā naudas plūsma	no 3.18.tabulas	22,85	642,75	1093,5	1482,4	1929,35
Gala vērtība (<i>terminal value</i>)	Brīvā naudas plūsma 2013.gadā * (1+ peļņas pieauguma temps)/ (WACC – peļņas pieauguma temps)	22864,76				
Brīvā naudas plūsma kopā	brīvā naudas plūsma + gala vērtība	22,85	642,75	1093,5	1482,4	24794,11
WACC pie optimālas kapitāla struktūras	13,89%					
Peļņas pieauguma temps sākot ar 2014.gadu	5,00%					
Diskontētā brīvā naudas plūsma	Brīvā naudas plūsma / (1+WACC)gada nr.	20,06	495,53	740,22	881,10	12939,59
SIA RVP tirgus vērtība	katra gada diskontētās brīvās naudas plūsmas summa	15076,50				

Balstoties uz 8. pielikumā un 3.23. tabulā veiktajiem aprēķiniem, uzņēmuma tirgus vērtība pirms restrukturizācijas ir 7 359 890 LVL apmērā. Veicot restrukturizāciju, tā ir aprēķināta 15 076 500 LVL apmērā.

No veiktiem aprēķiniem var secināt, ka uzņēmuma SIA RVP tirgus vērtība izstrādātas restrukturizācijas programmas veiksmīgās īstenošanas rezultātā var pieaugt par 7 716 610 LVL jeb 2,05 reizes, uzņēmumam SIA RVP paaugstinot kapitālu līdz 8 800 000 LVL. Šādu rezultātu var sasniegt uzņēmuma vadībai pārvarot darbā atklātos restrukturizācijas procesu bremzējošos riska faktorus.

Secinājumi un priekšlikumi:

Pamatojoties uz pētījuma gaitā veikto dažāda veida literatūras un citu avotu analīzi par uzņēmumu restrukturizācijas nozīmi uzņēmumu vadīšanas procesā, apkopojot uzņēmumu restrukturizācijas atklāto informāciju- finanšu konsultantu veikto padziļinātās finanšu izpētes un restrukturizācijas novērtēšanas rezultātus, un veicot uzņēmuma finansiālā stāvokļa un restrukturizācijas izpēti tirdzniecības nozares uzņēmumam, darba autors ir nonācis pie šādiem secinājumiem:

1. Uzņēmuma finanšu vadības galvenais komponents ir finanšu stratēģija, kas ietver sevī uzņēmuma finansiālās darbības mērķu un rādītāju sistēmas izveidi ilgstošam periodam, kā arī prioritāru uzdevumu noteikšanu tuvākajai perspektīvai. Vispārējā veidā finanšu stratēģija ir uzņēmuma darbības politika galvenajos tā finanšu attīstības virzienos.
2. Finanšu stratēģijas matricas izmantošana ļauj pieņemt adekvātus lēmumus par visu uzņēmuma aktīvu un to avotu kompleksu izmantošanu. Pāreja no viena kvadranta uz otru šīs matricas ietvaros ļauj veikt uzņēmuma finanšu stratēģijas analīzi dinamikā. Tā paredz daudzus scenārijus, bet gadījumā, ja izdodas precīzi identificēt uzņēmuma stāvokli vienā vai otrā kvadrantā, iespējamo attīstības variantu skaits kļūst ierobežots.
3. Uzņēmuma vadības pieņemto lēmumu galvenie riska faktori finanšu stratēģijas izstrādes ietvaros ir sekojoši:
 - stratēģijas mērķa kļūdīga izvēle vai neadekvāts formulējums,
 - uzņēmuma stratēģiskā potenciāla nepareizs novērtējums,
 - ārējās un iekšējās vides attīstības kļūdīga prognoze ilglaicīgā perspektīvā.
4. Uzņēmuma krīze ir smags finansiālais stāvoklis, kas apdraud paša uzņēmuma eksistenci un pieprasa noteiktu pasākumu veikšanu, lai panāktu tā atveseļošanu un līdzsvara stāvokļa atgūšanu. Atšķirībā no īslaicīgas lietišķās aktivitātes lejupslīdes, kas seko attīstības cikliem un mijas ar pacēluma fāzēm, krīze izraisa tik spēcīgus uzņēmuma darbības traucējumus, ka var to pilnībā pārveidot, tādējādi skarot uzņēmuma īpašuma, vadīšanas, personāla un tehniskos jautājumus.
5. Lai novērstu krīzes situācijas, ir savlaicīgi jānovērtē uzņēmuma finansiālais stāvoklis un nestabilas situācijas gadījumā jāīsteno pasākumu sistēma tā atveseļošanai. Viens no šādas pasākumu sistēmas svarīgākajiem elementiem ir uzņēmuma restrukturizācija.
6. Izskatot uzņēmumu kā sarežģītu sistēmu, atkarīgu no ārējiem un iekšējiem faktoriem, uzņēmuma restrukturizāciju var definēt kā struktūras izmaiņas vai arī kā biznesa vienību izmaiņas. Ņemot vērā kā iekšējās, tā arī ārējās vides faktoru ietekmi, restrukturizācija satur uzņēmuma pārvaldīšanas sistēmas, finansiāli ekonomiskās un operatīvās darbības, mārketinga sistēmas, kā arī personāla, kvalitātes un jaunievedumu vadīšanas pilnveidi.

7. Par restrukturizācijas galveno iemeslu var uzskatīt uzņēmuma darbības zemu efektivitāti, kas izpaužas neapmierinošos finanšu rādītājos, apgrozāmo līdzekļu trūkumā, debitoru un kredītparādu lielajā apjomā.
8. Restrukturizācija nav vienlaicīgas izmaiņas uzņēmuma kapitāla struktūrā vai ražošanā. Tas ir process, kura gaitā jāievēro vairākus obligātus ierobežojumus un restrukturizējamā uzņēmuma specifiku. Tāpēc īstenot restrukturizācijas procesu var tikai tad, ja ir izstrādāti skaidri mērķi, pamatota restrukturizācijas koncepcija un izprasti visi tās posmi un metodes.
9. Uzņēmuma tirgus vērtības noteikšana ir process un procedūru kopums, kas tiek izmantots, lai aprēķinātu ekonomisko vērtību īpašnieku līdzdalībai uzņēmumā. Uzņēmuma vērtības noteikšanu izmanto finanšu tirgus dalībnieki. Tādus pašus novērtēšanas instrumentus bieži izmanto speciālisti, lai profesionālāk vadīt uzņēmumus.
10. Uzņēmuma tirgus vērtība tiek noteikta biznesa (strādājoša uzņēmuma) novērtēšanas ceļā. No trim tradicionālajām pieejām šim novērtējumam uzņēmuma iekšējo vērtību vispilnīgāk atspoguļo diskontētās naudas plūsmas metode un ieņēmumu metode. To nosaka naudas plūsmas augsta korelācija, kas norāda uz uzņēmuma tirgus vērtību, kā arī naudas plūsmas rādītājs, kas ietver visus lēmumus, kas saistīti ar saimniecisko, investīciju un finansiālo darbību.
11. Nākotnes ieņēmumu plūsmas diskontēšanas paņēmiens ir piemērots uzņēmumiem, kuru nākotnes darbība var atšķirties no esošās darbības. Šī paņēmiena izmantotākā metode ir nākotnes naudas plūsmas diskontēšana. Diskontētās naudas plūsmas metode definē uzņēmuma kapitāla vērtību pēc tā spējas radīt peļņu nākotnē – uzņēmuma nākotnē ģenerētajām naudas plūsmām, kas tiek diskontētas, lai noteiktu to tagadnes vērtību un ir vispiemērotākā uzņēmuma restrukturizācijas procesā.
12. Uzņēmuma tirgus vērtības rādītājs, kas tiek aprēķināts pēc *diskontētās naudas plūsmas metodes*, ietver uzņēmuma stabilizācijas posmā (prognozējamā aprēķinu periodā) sasniegto naudas plūsmas tagadnes vērtību un naudas plūsmas diskontēto vērtību ārpus prognozējamā aprēķinu perioda.
13. Tradicionāls restrukturizācijas uzdevums ir uzņēmuma tirgus vērtības maksimizēšana. Tās izstrādes koncepcija tiek veikta pēc noteiktas metodikas. Pirmajā posmā jāaprēķina uzņēmuma vērtība pirms restrukturizācijas, izmantojot diskontētās naudas plūsmas vai ienākuma metodi. Pēc tam jāizstrādā dažādi uzņēmuma saimnieciskās, investīciju un finansiālās darbības restrukturizācijas varianti. Saimnieciskās darbības faktoru ietvaros ir jāveic lēmumu analīze par ražotās produkcijas nomenklatūru, cenu veidošanu, izmaksu efektivitāti, noieta tirgiem, darbību reklāmas jomā, kā arī produkcijas noieta un pēcpārdošanas servisa sistēmas darbību.

14. Izstrādātos pasākumus var pārbaudīt ar *uzņēmuma novērtēšanas modeļa* palīdzību. Viens no variantu izvēles kritērijiem ir uzņēmuma tirgus vērtības palielināšana. Stratēģija, kas virzīta uz uzņēmuma tirgus vērtības palielināšanu, tiek uzskatīta par pamatu turpmāk minēto restrukturizācijas veidu izskatīšanai.
15. Restrukturizācijas programma nosaka uzņēmuma vispārējās restrukturizācijas un struktūrvienību reorganizācijas pasākumu optimālu secību, jaunas saimnieciskās darbības vadības un diversifikācijas sistēmas izveidi, kā arī kontrolē un koriģē izvēlēto pasākumu izpildi, veicot kārtējo monitoringu.
16. Veicot uzņēmuma restrukturizāciju, finanšu analīze tiek izmantota kā vērtīgs instruments uzņēmuma vai vairāku uzņēmumu vērtības un finansiālās sasaites iespēju noteikšanai.
17. Lai izstrādātu uzņēmuma restrukturizācijas stratēģiju, finanšu koeficientu analīzi var izmantot uzņēmuma finanšu un saimnieciskās darbības vispusīgam vērtējumam. *Pirmkārt*, uzņēmuma darbības rezultāti, kas salīdzināti noteiktā laika posmā, palīdzes noteikt, vai šī darbība ir relatīvi uzlabojusies, vai arī pasliktinājusies. *Otrkārt*, koeficientus, kas raksturo viena uzņēmuma darbību, var salīdzināt ar cita uzņēmuma darbības analogiskiem koeficientiem, lai tādējādi novērtētu nozares produktivitāti un tirgus konkurences līmeni. *Treškārt*, šos koeficientus var salīdzināt ar plānotajiem rādītājiem, lai izvērtētu uzņēmuma darbības atbilstību noteiktajiem stratēģiskajiem normatīviem (piemēram, stratēģiskajiem finanšu mērķiem).
18. Izvērtējot uzņēmuma SIA RVP vēsturiskos datus un līdzšinējo darbību, var secināt, ka uzņēmuma finansiālais stāvoklis varētu tikt uzlabots pie profesionālākās vadīšanas. Pieņemot, ka pašreizējos Latvijas ekonomiskajos apstākļos tuvāko divu gadu laikā ievērojama pārtikas mazumtirdzniecības tirgus izaugsme nebūs novērojama, uzņēmuma darbības uzlabošanai un tā tirgus vērtības celšanai tiek saskatīti divi galvenie virzieni:
- pārdošanas un administrācijas izmaksu optimizācija;
 - kapitāla struktūras izmaiņas – pirkšanas darījumus finansējot ar aizņemto kapitālu, finansējuma proporciju izvēloties atbilstoši optimālai kapitāla struktūrai.
19. Tirgus tendences Latvijā parāda, ka pakāpeniski mainās vietējā tirdzniecības struktūra, jo palielinās kopējā tirdzniecības platība, bet samazinās kopējais veikalu skaits. Veikalu skaita dinamika rāda, ka 2007.gada laikā samazinās pārtikas un jaukta tipa veikalu skaits ar platībām no 50–119m², bet strauji pieaug nedaudz lielāku veikalu skaits (120–399m²)- no 690 veikaliem 2006.gadā līdz 835 veikaliem 2007.gada beigās. Ir iezīmējusies tendence, ka attīstās divu veidu veikali: lielie veikali– lielveikalu (*hypermarket*) formāts, kurus, iespējams, apmeklē retāk, toties pirkuma summas ir lielākas, un vidēja lieluma veikali (līdz 400m²), kas pamatā ir kā ikdienas iepirkšanās veikali un atrodas dzīvojamo rajonu vai apdzīvotu vietu tuvumā.

20. Veicot tuvāko konkurentu efektivitātes analīzi, ir redzams, ka, ja uzņēmuma SIA RVP bruto peļņas robeža ir vidējā vai pat nedaudz virs vidējā līmeņa, tad uzņēmums krietni atpaliek rentabilitātē no realizācijas, un, kas ir īpaši svarīgi- ienesīgums no īpašnieku ieguldījumiem (pašu kapitāla rentabilitāte) ir viszemākais. Uzņēmuma SIA RVP īpašnieki biznesu ir vadījuši pēc konservatīvā modeļa (ar augstu pašu kapitālu un nelielām saistībām). Uzņēmuma peļņa nav sadalīta dividendēs un izmaksāta īpašniekiem kopš 2005.gada.
21. Analizējot uzņēmuma SIA RVP darbību, ir nepieciešams apzināt, klasificēt un ņemt vērā riska faktorus. Galvenie makroekonomiska rakstura riski ir saistīti ar patērētāju finansiālās labklājības līmeņa maiņu. Tomēr jāatzīmē, ka minētais risks nav uzņēmuma SIA RVP specifisks risks un tā ietekme uz uzņēmumu nav lielāka, kā citiem Latvijas mazumtirdzniecības uzņēmumiem. Starp galvenajiem saimnieciskās darbības riskiem, kas ir saistīti ar iekšējo uzņēmuma SIA RVP vidi, ir jāatzīmē: tehniskie un tehnoloģiskie riska faktori, ar pārdotas preces kvalitāti saistītie riski, ar cenu svārstībām saistītie riski, ar preču transportēšanu saistīti riski, ar dokumentācijas noformēšanu saistīti riski, ar maksājumiem saistīti riski, ar iepirkumu daudzumu saistīti riski.
22. Pēc uzņēmuma SIA RVP veiktās saimnieciskās darbības analīzes var izcelt faktorus, kuri ietekmē uzņēmuma konkurētspēju un tā nospraustos mērķus. Uzņēmuma konkurētspēju varētu celt, samazinot pašizmaksu, palielinot pārdošanas apjomus un rentabilitāti.
23. Analizējot uzņēmuma SIA RVP prognozēto brīvās naudas plūsmu ar darbā izstrādātiem restrukturizācijas pasākumiem, var secināt, ka 2009.gadā naudas plūsma strauji uzlabojas, pamatā operatīvās darbības rezultātā, jo peļņas pirms procentiem un nodokļiem (*EBIT*) rādītājs pieaug vairāk nekā trīs reizes. To ir plānots panākt nevis ar ievērojamu pārdošanas apjomu palielinājumu, bet ar izmaksu optimizāciju. Brīvo naudas plūsmu uzlabo arī piegādātāju atliktie maksājumi, jo uzņēmumam nav nepieciešamības pēc papildus līdzekļiem apgrozāmā kapitāla finansēšanai.
24. Veicot uzņēmuma SIA RVP ekonomiskās darbības analīzi, tika konstatēts, ka uzņēmums ir praktiski brīvs no finanšu saistībām (ir pieejams kredītlīnijas limits bankā 250000 LVL apmērā, kā arī nelielas finanšu līzinga saistības 38 813 LVL apmērā). Tātad uzņēmuma tirgus vērtības celšana var tikt panākta arī ar kapitāla struktūras maiņu, izvēloties tādu aizņemtā un pašu kapitāla attiecību, kur kapitāla izmaksas būtu viszemākās.
25. Vadoties no darba ietvaros iegūtiem rezultātiem, vidējā svērtā kapitāla cena (*WACC*) savu viszemāko punktu sasniedz pie kapitāla struktūras, kuru veido 40% aizņemtā kapitāla finansējums un 60% pašu kapitāla finansējums. Pastāvot šādai proporcijai, *WACC* ir 13.89%. Tādējādi, restrukturizācijas procesā investoram izdarot lēmumu par

uzņēmuma SIA RVP kapitāla palielināšanu līdz 8 800 000 LVL, lai sasniegtu optimālu kapitāla struktūru, pie kuras uzņēmuma vērtība būtu visaugstākā, jāiegulda 5 280 000 LVL kā īpašnieku resursi, bet jāaizņemas 3 520 000 LVL. Galvenie uzņēmuma tirgus vērtību ietekmējošie faktori ir komercdarbības risks, tirgus konjunktūra, konkurence, iekšējā un makroekonomiskā vide, uzņēmuma saimnieciskās darbības īpatnības u.tml.

26. Ar ieņēmumu koncepciju noteiktā pārkamā uzņēmuma tirgus vērtība atspoguļo to potenciālu un tās iespējas, kā uzņēmums var celt savu tirgus vērtību. Uzņēmuma SIA RVP tirgus vērtība pirms restrukturizācijas ir 7 359 890 LVL apmērā. Veicot restrukturizāciju, tā ir aprēķināta 15 076 500 LVL apmērā. No veiktajiem aprēķiniem var secināt, ka uzņēmuma SIA RVP tirgus vērtība izstrādātas restrukturizācijas programmas veiksmīgās īstenošanas rezultātā var pieaugt par 7 716 610 LVL jeb 2,05 reizes, uzņēmumam SIA RVP paaugstinot kapitālu līdz 8 800 000 LVL. Šādu rezultātu var sasniegt, uzņēmuma vadībai pārvarot restrukturizācijas procesu bremzējošus darbā atklātos riska faktoros.
27. Visi promocijas darba ietvaros izvirzītie uzdevumi tika izpildīti, darba ievadā izvirzītā hipotēze: „uzņēmumu tirgus vērtības paaugstināšana ir uzņēmuma restrukturizācijas kā biznesa vadīšanas procesa rezultāts” ir daļēji apstiprinājusies, balstoties uz pētījumu rezultātiem.

Veiktais pētījums un izdarītie secinājumi ļauj autoram izvirzīt sekojošus **priekšlikumus, no kuriem galvenos priekšlikumus var iedalīt 3 grupās:**

Teorētiskie un metodoloģiskie priekšlikumi

1. Izpētot Latvijas un ārzemju literatūras un citus informatīvos avotus pār uzņēmuma restrukturizācijas jautājumiem, tika konstatēts, ka pārsvarā šie darbi ir fragmentāri un nav sistematizēti. Līdz ar to autors piedāvā izmantot darba gaitā izstrādāto sistematizētu pieeju uzņēmumu restrukturizācijas motīvu un veidu, saistītu ar uzņēmuma finanšu stratēģiju, strukturēšanai.
2. Darbā ir pierādīts, ka uzņēmumu restrukturizācijas reālais mērķis ir papildus efekta iegūšana (sinerģija). Par efekta novērtēšanai piemērotāku kvantitatīvo rādītāju varētu izmantot uzņēmuma tirgus vērtības rādītāju koncepciju. Darbā autors izpētīja, ka, lai objektīvāk novērtētu uzņēmumu, ir nepieciešams pielietot vismaz divas metodes. Aktīviem uzņēmumiem piemērotākās varētu būt ieņēmumu kapitalizācijas un nākotnes ieņēmumu plūsmas diskontēšanas metodes.
3. Nosakot uzņēmuma tirgus vērtību īpašnieku pieprasītā minimālā ienesīguma jeb pašu kapitāla cenas noteikšanai atkarībā no dažādām kapitāla struktūrām, ieteicams izmantot *CAPM*- aktīvu atdeves novērtēšanas modeli. *CAPM* modeļa pielietošanai valstīs, kurās nav attīstīts akciju publiskais tirgus, tai skaitā arī Latvijā, izmantot ģeogrāfiski un arī

ekonomiski tuvāku valsts vai reģiona akciju tirgus indeksu, kā arī sistemātiskā riska koeficientu attiecīgajai nozarei (beta koeficients).

4. Ārzemju zinātnieki un speciālisti atzīst, ka ir nepieciešama speciāla restrukturizācijas programmas izstrāde, taču darba gaitā autors nonāca pie secinājuma kā pasaules ekonomiskajā literatūrā nav atrodama uzņēmuma restrukturizācijas organizēšanas un īstenošanas vispārpieņemta metodoloģija. Darbā autors piedāvā izmantot izstrādāto posmsecīgas restrukturizācijas īstenošana programmu.
5. Lielais neveiksmīgo restrukturizāciju skaits nesamazina veikto uzņēmumu restrukturizāciju skaitu sakarā ar to potenciālajām priekšrocībām, salīdzinot ar tradicionālajām uzņēmējdarbības paplašināšanas metodēm. Tāpēc restrukturizācijas gaitā ir jāidentificē neveiksmju iemeslu faktori un jānovērtē restrukturizācijas īstenošanas riskus. Kā viens no variantiem varētu būt darbā piedāvātā nozīmīgāko risku identificēšanas un to ietekmējošo faktoru analīzes sistēma.
6. Uzņēmumu vadīšanas procesā un restrukturizācijas programmas un metožu izvēlei svarīgs priekšnosacījums ir uzņēmuma stratēģiskā finanšu analīze, kuras galvenais saturs ir uzņēmuma konkurētspējas un darbības efektivitātes novērtēšana. Darbā autors piedāvā šiem nolūkiem izmantot izstrādāto stratēģiskās finanšu analīzes sistēmu.
7. Ņemot vērā restrukturizācijas procesu nozīmīgumu Latvijas uzņēmumiem, augstskolu docētājiem mācību priekšmetus „Uzņēmumu vadīšana”, „Finanšu vadība” un „Finanšu analīze” papildināt ar uzņēmumu restrukturizācijas jautājumiem, izstrādājot mācību metodiskos materiālus, kuros būtu izskaidroti uzņēmuma restrukturizācijas motīvi, saturs un kvalitatīvās un kvantitatīvās metodes, ar mērķi nodrošināt maģistru programmas studentus ar prasmi patstāvīgi izstrādāt uzņēmuma restrukturizācijas programmu.

Priekšlikumi uzņēmumu vadītājiem

1. Lai novērstu uzņēmuma krīzes situācijas Latvijas ekonomikas recesijas apstākļos, ir savlaicīgi jānovērtē uzņēmuma finansiālais stāvoklis, tai skaitā ar šajā darbā piedāvāto rādītāju sistēmu. Nestabilas situācijas gadījumā jāīsteno pasākumu sistēma tā atveseļošanai. Kā viena no iespējām, kā rīkoties šādās situācijās, ir darbā piedāvātie uzņēmuma restrukturizācijas pasākumi.
2. Pirms restrukturizācijas uzsākšanas ir jāizvērtē konkrētā uzņēmuma vēsturiskie dati un līdzšinējā darbība. Šajā procesā varētu izmantot autora izstrādāto stratēģiskās finanšu analīzes sistēmu, salīdzinot iegūto informāciju ar tuvāko konkurentu datiem, un nosakot uzņēmuma vietu attiecīgā nozarē, veicot uzņēmuma ārējās vides analīzi. Visi iepriekšminētie pasākumi jāveic ar mērķi apzināties tās darbības, kas uzņēmumā var tikt uzlabotas pie kvalitatīvākas un profesionālākas vadīšanas.

3. Analizējot konkrētā uzņēmuma darbību, ir nepieciešams apzināties, klasificēt un ņemt vērā riska faktorus. Galvenie makroekonomiska rakstura riski ir saistīti ar patērētāju finansiālās labklājības līmeņa maiņu. Atkarībā no patērētāju grupas, šie riski var rasties no dažādiem apstākļiem, taču MVU (it īpaši tirdzniecības uzņēmumiem) ir jāpievērš uzmanība galvenajiem saimnieciskās darbības riskiem, kas ir saistīti ar uzņēmuma iekšējo vidi. Pamatojoties uz iepriekšminētiem riskiem, ir jāizceļ uzņēmuma konkurētspēju noteicošus faktorus, kas saistīti ar mārketingu, finansēm, loģistiku un personālu, kā arī jānosaka restrukturizācijas uzdevumi.
4. Par vienu no kritiskajiem posmiem uzņēmuma restrukturizācijā ir uzskatāma nākotnes darbības prognozēšana, jo, atkarībā no tā, cik kvalitatīvi un objektīvi tiks veidotas uzņēmuma nākotnes prognozes, tiks pieņemts investīciju lēmums attiecībā uz uzņēmuma pārdošanu. Lai prognozētā uzņēmuma naudas plūsma būtu objektīva, izdarītos pieņēmumus vajadzētu balstīt ne tikai uz uzņēmuma nākotnes perspektīvām mikro līmenī, bet arī uz valsts galveno makroekonomisko rādītāju (IKP pieaugums, inflācija, bezdarbs, patēriņš) statistiku un ekspertu izteiktajām prognozēm par valsts attīstību. Tādējādi uzņēmuma prognozētie dati būtu daudz pamatotāki, turklāt ietvertu ekonomiskā cikliskuma radītās pozitīvās un arī negatīvās sekas. Kā vēl vienu nākotnes darbības prognozēšanas kvalitātes uzlabošanas elementu varētu piedāvāt jaunu biznesa procesa “Budžetēšana” ieviešanu, kas ļautu plānot un analizēt uzņēmuma ieņēmumus un izdevumus un prognozēt finanšu rādītājus, kas savukārt palielinātu uzņēmējdarbības vadīšanas kvalitātes paaugstināšanas iespējas.
5. Nosakot uzņēmuma tirgus vērtību, veicot pašu un aizņemtā kapitāla cenu analīzi un to izmaiņu rezultātā pieaugušo finanšu risku, autors secina, ka pielietotā pašu kapitāla cenas aprēķina metode – pielāgotais *CAPM* modelis jeb Latvijas finanšu analītiķu visplašāk pielietojamā kumulatīvā metode ne vienmēr atspoguļo adekvātu pieaugošā finanšu riska cenu. Lai noteiktu adekvātu pašu kapitāla cenu, kas korelē ar pieaugušo finanšu risku pie daudz agresīvākām finansēšanas struktūrām, autors piedāvā izmantot kapitāla aktīvu novērtēšanas modeli (*CAPM*).
6. Ekonomiskās lejupslīdes apstākļos, kad krītas gan iekšzemes patēriņš un tā rezultātā arī reālais iekšzemes kopprodukts, uzņēmumu tirgus vērtības novērtēšanā lielāku uzmanību būtu jāpievērš tieši izmaksu optimizācijai restrukturējamā uzņēmumā, nevis ienākumu palielināšanai, ja vien restrukturējamais uzņēmums nav orientēts uz eksporta tirgiem.

Priekšlikumi LR Centrālajai Statistikas pārvaldei:

Veicot statistikas datu analīzi gan teorētiskā pētījumā, gan arī empīriskajā analīzē, autors sastapās ar statistikas datu trūkumu:

- restrukturizāciju un, it īpaši, to seku apkopotas statistikas trūkums;
- uzņēmumu darbības efektivitātes un nozares finansiālo rādītāju analīzes trūkums.

CSP vajadzētu šos datus apkopot un piedāvāt, tai skaitā izmantojot arī autora piedāvāto uzņēmumu darbības efektivitātes novērtēšanas metodiku.

Bibliogrāfisko norāžu saraksts

1. *Gada pārskatu likums* [tiešsaiste]: LR likums: spēkā ar 2006.gada 22.novembri [skatīts 2009.gada 13.novembrī]. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?id=66461>
2. *Par grāmatvedību* [tiešsaiste]: LR likums: spēkā ar 1993.gada 1.janvāri [skatīts 2009.gada 13.novembrī]. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?id=66460&from=off>
3. *Latvijas grāmatvedības standarti LGS1– LGS9* [tiešsaiste]: saskaņā ar 27.03.2007. MK noteikumiem Nr.201 obligāti piemērojami ar 2009.gadu [skatīts 2009.gada 5.novembrī]. Pieejams: <http://www.vgk.lv/lv/files/77/>
4. *Komerclikums* [tiešsaiste]: LR likums: spēkā ar 01.01.2002. [skatīts 2009.g. 25.septembrī]. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?id=5490>
5. *Konkurences likums* [tiešsaiste]: LR likums: spēkā ar 01.01.2002. [skatīts 2009.gada 1.decembrī]. Pieejams: <http://www.likumi.lv/doc.php?id=54890>
6. *Finanšu instrumentu tirgus direktīva* [tiešsaiste]: Eiropas Savienības direktīva 2004/39/EC: spēkā ar 21.04.2004. [skatīts 2009.gada 1.decembrī]. Pieejams: <http://www.mifidirective.com/mifid-directive.pdf>
7. *Kapitāla pietiekamība direktīva* [tiešsaiste]: Eiropas Savienības direktīva 2006/49/EC: spēkā ar 14.06.2006. [skatīts 2009.gada 1.decembrī]. Pieejams: http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2006/l_177/l_17720060630en02010255.pdf
8. Starptautisko grāmatvedības standartu komiteja. *Starptautiskie finanšu pārskatu standarti*. Rīga: Latvijas Zvērināto revidentu asociācija, 2006.
9. Ansoff, I. *Corporate strategy: An analytical approach to business policy for growth and expansion*. New York: McGraw Hill, 2004, 241p.
10. Autoru kolektīvs. *Ekonomikas un finanšu vārdnīca*. Rīga: Norden AB, 2003, 514 lpp.
11. Autoru kolektīvs. *Finanšu vadības rokasgrāmata*. Rīga: Dienas Bizness, 2004, b/n.
12. Averina, J. *Uzņēmumu finanšu rādītāju ietekme uz diskonta likmi* [tiešsaiste]. Rīga: Latvijas Universitāte, Ekonomikas un vadības fakultāte, [b.g.]. [skatīts 2008.gada 8.decembrī]. Pieejams: <http://www.evf.lu.lv/Averina.pdf>
13. Axiomate Inc, Hensley Kim & Edgington, LLC. *The Fundamentals of M&A* [tiešsaiste]. Denver: Axiomate, 2004 [skatīts 2008.gada 3.decembrī]. Pieejams: <http://www.axiomate.com/artofacquiringabusinessv3.ppt>
14. Bamberger, B. *Der Erfolg von Unternehmensakquisitionen in Deutschland: eine theoretische und empirische Untersuchung*. Bergisch Gladbach, 1994, S.277.
15. Baum, A., Nunnington, N. and Mackmin, D. *Income Approach to Property Valuation*. 5th Edition, Estates Gazette, London, 2006, 334 p.
16. Bernstein, L. A. *Finacial statement analysis. Theory, Application and Interpretation.*- Fifth edition, Irwin .inc., 1993, 624 p.
17. Bevan, A.A., Estrin, S., Schaffer, M.E. *Detrminants of Enterprice Performance during Transition*. CERT Dicussion Paper Nr. 99/03, 1999, p.1-36.
18. Bednarskis, I., Paupa, V., Vaikulis, J. *Finanšu pārskatu analīze*. Rīga: Latvijas Universitāte, 1996, 104.lpp.
19. Biznesa Konsultantu Grupa. *Uzņēmējdarbība (bizness)* [tiešsaiste]. Rīga: BKG, 2005 [skatīts 2008.gada 11.decembrī]. Pieejams: http://www.bkgriga.lv/?object_id=726
20. Blaydon, C., Wainwright, F.. *The Balance between debt and added value* [tiešsaiste]. London: Financial Times, 2006 [skatīts 2008.gada 23.novembrī]. Pieejams: <http://www.ft.com/cms/s/2/9b8481ba-4e32-11db-bcbc-0000779e2340.html>
21. Bomer, M., Rankine, D., Stedman, G. *Due Diligence: Definitive Steps to Successful Business Combinations.*- Pearson Education, 2003, 229 p.
22. Brivers, I. *Economic growth VS Sustainable development – the case of Latvia*. Journal of business management, Nr.1, 2008, 160p., pp. 16 -29.
23. Buehner, R. *Erfolg von Unternehmenszusammenschluessen in der BRD*. Stuttgart, 1990, S. 204.
24. Brian, Coyle. *Mergers and Acquisitions* .- NY: American Management Association, 2000, 210 p.

25. Brigham, E. and Gapenski, L. *Intermediate Financial Management*. 4th edition. The Dryden Press, 2008, 659 p.
26. *Business Valuation Standards* [tiešsaite]. American Society of Appraisers, 2008. [skatīts: 2008.gada 5.decembrī]. Pieejams: <http://www.bvappraisers.org/glossary/>
27. Burchard, U., Bongartz, U., *Fusionen: Der Reiz des schnellen Wachstums*, in : Die Bank, H.7., S. 392-396
28. Cafa Corporate Service. *What is your business worth?* [tiešsaite]. Quebec: Cafa, 2005 [skatīts 2008.gada 11.decembrī] Pieejams:http://www.cafa.ca/en/newsletter/cafa_news_2.pdf
29. Carey, D. *Lessons from Master Acquirers: A CEO roundtable on Making Mergers succeed*. Harvard Business Review, 2000, pp. 145-154.
30. CFA Institute. *Financial Statement Analysis*. CFA® Program Curriculum Volume 3. ASV: Pearson Custom Publishing, 2008, 598 p.
31. Chaudhry, Amit. Trends in M&A Activity- an increasingly hostile environment [tiešsaite]. TooStep, 2008 [skatīts 2008.gada 23.novembrī]. Pieejams: http://toostep.com/trends/recent_trends_in_ma_activity_--_increasingly_hostile_e
32. Chandler, A. *Strategy and Structure: Chapters in the History of American Industrial Enterprise*. Cambridge, Mass:M.I.T.Press, 1962, p.1-51.
33. Copeland, T., Koller, T., Murrin, J. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. New York: John Wiley & Sons, 2000, 490 p.
34. *Compound Annual Growth Rate* [tiešsaite]. Moneychimp, 2008 [skatīts 2008.gada 8.decembrī]. Pieejams: http://www.moneychimp.com/features/market_cagr.htm
35. Crum, R.L., Goldberg, I. *Restructuring and Managing the Enterprise in Transition*. The international bank for Reconstruction and Development. The World bank. Washington, USA, 1998, 413 p.
36. Damodaran, A. *Investment Valuation. Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. Second Edition, Wiley, 2002, 1344 p.
37. Damodaran, A. *Estimating RiskFree Rates*. Working Paper. New York: Stern School of Business, 1999, 46 p. Pieejams: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/riskfree.pdf>
38. Damodaran, A. *Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spreads* [tiešsaite]. New York: Stern School of Business, 2008, 57 p. [skatīts 2008.gada 6.decembrī]. Pieejams: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.htm
39. Damodaran, A. *Levered and unlevered betas by industry* [tiešsaite]. New York: Stern School of Business, 2006. [skatīts 2008.gada 25.decembrī]. Pieejams: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
40. Damodaran, A. *Corporate Finance. Theory and practice*. New York: John Wiley & Sons. Inc., 2001. 982 p.
41. Damodaran, A. *Finding the Right Financing Mix: The Capital Structure Decision* [tiešsaite]. New York: Stern School of Business, 2009. [skatīts 2009.gada 6.decembrī]. Pieejams: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/cfovhd/capstr.pdf>
42. Damodaran, A. *Estimating Cash flows* [tiešsaite]. New York: Stern School of Business, 2008, 36 p. [skatīts 2008.gada 18.decembrī]. Pieejams: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/damodaran2ed/ch4.pdf>
43. Damodaran, A. *The Cost of Illiquidity* [tiešsaite]. New York: Stern School of Business, 2008. [skatīts 2008.gada 12.decembrī]. 48 p. Pieejams: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/country/illiquidity.pdf>
44. Damodaran, A. *Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance*. 2nd Edition, New York: John Wiley & Sons. Inc., 2006, 685 p.
45. Davenport, Thomas H., Short, James E. *Process Innovation: Reengineering Work Trough Information Technology*. Boston: Harvard Business School Press, 1992, 352 p.
46. Dicken, A.J. *Erfolg von Unternehmensfusionen aus aktueller Sicht*. BFuP, 2000, S. 361.

47. *Dictionary of Finance and Banking*. Edit.: Jonathan Law and John Smullen. Oxford University Press, 2008, 464 p.
48. Dieziņa, Sandra. *Investorus interesē lielie*. Dienas Bizness, Nr. 67, 2008, 8.aprīlis, 8.lpp.
49. Dockery, E., Herbert, W.E. *Corporate governance and enterprise restructuring in transition economies: evidence from privatized Polish companies*. Journal „Managerial Finance”, 2000, Volume 26, Issue 9, pp.80 – 92.
50. Dockery, E., Herbert, W.E. *Enterprise Restructuring in Transition Economies: The Need for Venture Capital Financing*. Journal „Managerial Finance”, 1996, Volume 22, Issue 12, pp.30 – 38.
51. Doerr, T. *Grenzüberschreitende Unternehmensakquisitionen: Erfolg und Einflussfaktoren*. Wiesbaden, 2000, pp. 171-177.
52. Doroško, Egils. *Pirmsdarījuma izpēte ļauj ekonomēt laiku un naudu*. Dienas Bizness, Nr. 169, 2007, 3.septembris, 7.lpp.
53. Drucker, P. *The Practice of Management*. New York: Harper & Brothers, 2007, 355 p.
54. Elson, Charles M., Lajoux Reed, A. *The Art of M&A Due Diligence: Navigating Critical Steps & Uncovering Crucial Data*. McGraw-Hill Professional, 2000, 447 p.
55. European Central Bank. *Large Banks and Private Equity – sponsored leveraged Buyouts in The EU* [tiešsaiste]. European Central Bank, 2007 [Skatīts 2008.gada 17.novembrī]. 51 p. Pieejams: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/largebanksandprivateequity200704en.pdf>
56. Feldmann, M., Spratt, M. *Speedmanagement fuer Akquisitionen: Schnell entscheiden, handeln, integrieren; ueber Froesche, Hasenfuesse und Hasardeure*. Wiesbaden, 2000, pp. 164-190.
57. Fernandez, P. *Equivalence of ten different discounted cash flow valuation methods*. Research Paper no. 549, University of Navarra, 2004, 27 p. Pieejams: <http://ssrn.com/abstract=367161>
58. Fernandez, P. *A more realistic valuation: APV and WACC with constant book leverage ratio*. Research Paper.University of Navarra, 2007, 15 p. [skatīts 2008.gada 11.decembrī]. Pieejams: <http://ssrn.com/abstract=5737>
59. Fernandez, P. *Valuation Using Multiples: How Do Analysts Reach Their Conclusions?* Research Paper. University of Navarra, 2001. Pieejams: <http://ssrn.com/abstract=274972>
60. Fernandez, P. *Company valuation methods. The most common errors in valuations* [tiešsaiste]. Social Science Research Network, 2007 [skatīts 2008.gada 11.decembrī]. 31 p. Pieejams: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=274973
61. Franchon G., Romanet Y. *Finance de l'entreprise. Comprendre et maitriser l'evolution financiere de l'entreprise*. Paris: Editure C.L.E.T., 1985, 285 p.
62. Fuller, Russell I. and Chi-Cheng Hsia. *A Simplified Model for Estimating Stock Prices of Growth Firms*. Financial analysts Journal, Volume 40, 1984, pp. 49-56.
63. Hamel, G. and Prahalad, C. *Competing for the Future: Breakthrough Strategies for Seizing Control of Your Industry and Creating Markets of Tomorrow*. Harvard Business School Press, Boston, MA, 1994, 368 p.
64. Hammer, Michael, Champy, James. *Reengineering the Corporation. A Manifesto for Business Revolutions*. New York: HarperCollins, 2004, 272 p.
65. Hawawini, G., Viallet, C. *Finance for Executives: Managing for Value Creation*, 3rd Edition. USA: Thomson South-Western, 2007, 498 p.
66. Hāka, Žanete. *Rūpīgāk izvērtē riskus*. Dienas Bizness, Nr. 93, 2008, 16.maijs, 15.lpp.
67. Helfert, E.A. *Techniques of financial analysis*. Eighth edition, Irwin.inc., 1996, 664 p.
68. Helmane, Inese. *Uzņēmumu vērtība pat ir samazinājusies par 1/3*. Dienas Bizness, Nr. 110, 2008, 10.jūnijs, 4.-5.lpp.
69. Hofer, C. and Schendler, D. *Strategy Formulation: Analytical Concepts*. St. Paul: West publishing, 1978, 370 p.

70. Howson, Peter. *Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions*. Gower Publishing Ltd., 2003, 286 p.
71. Gaughan, I. *Mergers, acquisitions and Corporate restructurings*. Fourth edition, John Wiley & Sons Inc., 2007, 582 p.
72. Gerds, J. *Post Merger Integration*. Wiesbaden, 2000, 188 p.
73. Golubevs, R. *Eiropas līmenī* [tiešsaiste]. Rīga: Varianti, 2007 [skatīts 2008.gada 19.decembrī]. Pieejams: <http://www.varianti.lv/sakums/articles/show/147>
74. *Government Bonds* [tiešsaiste]. Bloomberg, 2008 [skatīts 2008.gada 8.decembrī]. Pieejams: <http://www.bloomberg.com/markets/rates/index.html>
75. *International Valuation Standards 2005* [tiešsaiste]. International Valuation Standards Committee, 2007 [skatīts: 2008.gada 5.decembrī]. Pieejams: <http://www.ivsc.org/order/index.html>
76. *Inventory to sales ratio* [tiešsaiste]. Business Owner's Toolkit, 2008. [skatīts 2008.gada 10.oktobrī] Pieejams: http://www.toolkit.com/small_business_guide/sbg.aspx?nid=P06_4260
77. Jerošenko, V. *Uzņēmuma cena un vērtība* [tiešsaiste]. Rīga: Diena, 2007. 20.augusts. [skatīts 2008.gada 9.decembrī]. Pieejams: http://jauna.diena.lv/lat/arhivs/lietishkjaa_diena/uznjeemuma_cena_un_veertiiba
78. Jansen, S., Koerner, K. *Fusions management in Deutschland*. Witten-Herdecke, 2000, S. 544.
79. Jansen, S., Mueller-Stewens, G. *Endet die fuenfte Welle auf dem Markt fuer Unternehmensuebernahmen in einer neuen Rezession?* FAZ, 2000, pp. 49-60.
80. Jerošenko, V. *Uzņēmējdarbības (biznesa) vērtēšana*. Grāmatvedība un revīzija, 2003/1, 12.- 18.lpp.
81. Johnson, Ramon, *Financial Valuation and Analysis*. Dubuque, Kendall/Hunt, 1981, 426 p.
82. Kaplan, N. Steven, Stromberg, P. *Leveraged Buyouts and Private Equity* [tiešsaiste]. Social Science Research Network, 2008 [Skatīts 2008.gada 14.novembrī]. 40 lpp. Pieejams: <http://ssrn.com/abstract=1194962>
83. *Kā saprast – Due diligence?* [tiešsaiste]. Rīgā: Klavins & Slaidins Lawin, 2003 – 2009 [skatīts 2009.g. 25.aug.]. Pieejams: <http://www.lawin.lv/html/en/legislation/publications/diligence.php>
84. Kazāks, Mārtiņš. *Baltijas Makroekonomiskais apskats* [tiešsaiste]. Rīga: Swedbank, 2008 [skatīts 2008.gada 14.decembrī]. 54 lpp. Pieejams: <http://www.swedbank.lv/lib/lv/Baltijas%20makroekonomikas%20apskats%202008%20novembris.pdf>
85. Ketners, K. *Uzņēmuma finanšu stabilitātes nodrošinājuma novērtēšana* / K.Ketners, S.Balabkins/, Rīgas Tehniskās universitātes zinātniskie raksti, Ekonomiskie pētījumi uzņēmējdarbībā, 3.sēj., 2005, 21.-31.lpp
86. Kipsņa, J. *Latvijas mazo un vidējo uzņēmumu attīstības problēmas*. Rīgas Tehniskās universitātes zinātniskie raksti. 3.sēr., Ekonomika un uzņēmējdarbība.-6.sēj., 2003, 54.-62.lpp.
87. Koller, T., Goedhart, M., Wessels, D. and Copeland, T. *McKinsey and Company. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. Fourth edition, New York: John Wiley and Sons, 2005, 739 p.
88. Kossovičs, M. *Kooperācijām ražas laiks* [tiešsaiste]. Rīga: Latvijas Tirgotājs, 2008 [skatīts 2008.gada 15.decembrī]. Pieejams: <http://www.tirgotajs.lv/sablons.php?sk=2&ra=117&ga=2008&SID=30bb23722e1dcb461e4b084a9d71bb8e>
89. Krastiņš, K. *Jo vērtīgāks uzņēmums- jo izdevīgāki nosacījumi* [tiešsaiste]. Rīga: Prudentia, 2006 [skatīts 2008.gada 11.decembrī]. Pieejams: <http://www.prudentia.lv/index.php?parent=117>
90. Latvijas Bankas preses dienests. *Komentārs par IKP prognozi un budžeta deficītu 2009.gadā* [tiešsaiste]. Rīga: Latvijas Banka, 2008 [skatīts 2008.gada 14.decembrī].

- Pieejams:
http://www.bank.lv/lat/main/all/sapinfo/koment/ikp_prognose_budzets_2009/
91. Majer, K. *Values-Based Leadership: A Revolutionary Approach to Business Success and Personal Prosperity*. New York: John Wiley & Sons, 2004, 128 p.
 92. Martynova, M., Renneboog, L. *A Century of Corporate Takeovers: What Have We learned and Where do We Stand* [tiešsaiste]. Social Science Research Network, 2007 [Skatīts 2008.gada 19.novembrī]. 45 p. Pieejams: <http://ssrn.com/abstract=820984>
 93. Maditinos, D., N. Theriou and E. Dimitriadis. *The Effect of Mergers and Acquisitions on the Performance of Companies – The Greek Case of Ioniki-Laiki Bank and Pisteos Bank*. Journal of European Research Studies, Volume XII, Issue (2), pp. 111-130.
 94. Mārtiņa, I. *Investori vērtē kopainu, nevis tikai reitingus*. Dienas Bizness, Nr. 103, 2008, 30.maijs, 4.lpp.
 95. McTaggart J., Kontes P., Mankins M. *The Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns*. New York: Free Press, 1994, 367 p.
 96. *Mergers and Acquisitions* [tiešsaiste]. New Delhi: Maps of World, [b.g.]. [Skatīts 2008.gada 13.novembrī]. Pieejams: <http://finance.mapsofworld.com/merger-acquisition/>
 97. *Microsoft Business Solutions* [tiešsaiste]. Microsoft Dynamics, 2008 [skatīts 2008.gada 20. aprīlī]. Pieejams: <http://www.microsoft.com/Rus/BusinessSolutions>
 98. Morosini, P., Shane, S., Singh H. *National Cultural Distance and Cross-border Acquisitions Performance*. JIBS, 1998, 238 p.
 99. Mueller-Stewens, G., Spickers, J., Deiss, C. *Mergers & Acquisitions. Markttendenz und Beraterprofile*. Stuttgart, 1999, 198 p.
 100. Pelane, Aiga, Ukenābele, Inguna. „Due diligence” jeb uzņēmuma vērtēšana Latvijā arvien populārāka. Bilance, Nr. 2, 2008, janvāris, 24. – 26. lpp
 101. Porter, M. *The Competitive Advantage of Nations*. London: Macmillan, 1990, 220 p.
 102. Porter, M. *Competitive Strategy: Techniques for analysing industries and competitors*. New York: Free Press, 1980, 340 p.
 103. PricewaterhouseCoopers(M&A), *M&A in 2007*.
Pieejams: <http://www.rb.ru/topstory/business/2008/04/08/175421.html>
 104. PwC Deutsche Revision. *Speed makes the Difference - A Survey of Mergers and Acquisitions*. 2000, pp.3-11.
 105. Penzel, H.-G. *Klare Strategie und Zielausrichtung: Erfolgsfaktoren fuer das Post-Merger-Management in Banken*. ZfO, 2000, pp. 25-36.
 106. Rappaport, A. *Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance*. New York: Free Press, 1986, 376 p.
 107. Reed, F.S., Reed Lajoux, A. *The Art of M&A. A Merger and Acquisition Buyout Guide*. 3rd Edition, McGraw-Hill, 1999, 994 p.
 108. Rees, B. *Financial analysis*. Second edition, Pearson Education, 1995, 390 p.
 109. Reuvid, Jonathan. *Mergers & Acquisitions: A Practical Guide for Private Companies and their UK and Overseas Advisers*, 2007, 336 p.
 110. Roeller, Lars-Hendrik, Stennek, Johan, Verboven, Frank. *Efficiency Gains from Mergers*. Discussion papers, Augusts 2000, 144 p.
 111. Rosenbloom, Arthur H. *Due Diligence for Global Deal Making: The Definitive Guide to Cross-border Mergers and Acquisitions, Joint Ventures, Financings, and Strategic Alliances*. Bloomberg Press, 2002, 344 p.
 112. Sharpe William F., Gordon I. Alexander, Jeffrey V. Balley. *Investment*, 6th edition, Upper Saddle river, New York: Prentice Hall, 1999, 564 p.
 113. Sharpe, F.W. *Capital Asset Pricing Model* [tiešsaiste]. Netherland: Value Based Management, 2008 [skatīts 2008.gada 8.decembrī]. Pieejams: http://www.valuebasedmanagement.net/methods_capm.html
 114. Sherman, Andrew J. *Raising Capital: Get the Money You Need to Grow Your Business*. 2nd edition, AMACOM Div American Mgmt Assn, 2005, 470 p.
 115. Sirower, Mark. *Der Synergie Effekt*. Munchen: FinanzBuch Verlag, 2001, 102 p.

116. Spedding, Linda S. *Due Diligence and Corporate Governance*. Elsevier Science & Technology Books, 2005, 374 p.
117. Stevens, Sebastian. *Mergers and acquisitions- Financial due diligence* [tiešsaiste] BDO, 2007 [skatīts 2008.g. 22.jūl.]. Pieejams: http://www.bdo.com.au/_data/assets/pdf_file/0020/5636/Finance-vp-Due-dil.pdf
118. Stewart, G. B. *The Quest for Value: A Guide for Senior Managers*. New York: Harper Business, 1991, 265 p.
119. Sudarsanam, P.S. *The Essence of Mergers and Acquisitions*. New York: Prentice Hall, 2000, 210 p.
120. Swedbank Corporate Finance Latvia. *2008.gads – vietējo un stratēģisko investoru atgriešanās gads* [tiešsaiste]. Rīga: Swedbank, 2008 [skatīts 2008.gada 1.decembrī]. Pieejams: <http://www.swedbank.lv/news/271008.php>
121. The Boston Consulting Group. *Successful M&A: The Method in the Madness* [tiešsaiste]. Boston: The Boston Consulting Group, 2005 [skatīts 2008.gada 10.novembrī]. Pieejams: http://www.bcg.com/publications/files/Successful_MA_The_Method_in_the_Madness_Dec05.pdf
122. Toepfer, A. *Mergers & Acquisitions: Anforderungen und Stolpersteine*. ZfO, 2000, 324 p.
123. Tomperi, I. *M&A Case: Theory of Investments*. Vaasa: University of Vaasa, 2006, 250 p.
124. Thompson Financial Securities Data, 2000-2009.
125. Tompkins, James A., White, John A., Bozer, Yavuz A. *Facilities Planning*. USA: John Wiley and Sons Inc, 2003, 760 p.
126. Tuck School of Business at Dartmouth. *Note on Leverage Buyouts* [tiešsaiste]. Tuck School of Business at Dartmouth, 2003 [skatīts 2008.gada 12.novembrī]. 23 p. Pieejams: http://mba.tuck.dartmouth.edu/pecenter/research/pdfs/LBO_Note.pdf
127. Tucker, Brooke. *Differences between strategic and financial buyers* [tiešsaiste]. Tucker Capital Advisors, 2005 [skatīts 2008.gada 11.novembrī]. 3 p. Pieejams: <http://www.tuckercapitaladvisors.com/downloads/Differences%20Between%20Strategic%20and%20Financial%20Buyers.pdf>
128. Uhrig, Charles. *Recent trends in the M&A* [tiešsaiste]. University of Florida, 2007 [skatīts 2008.gada 22.novembrī]. 50 p. Pieejams: http://www.cba.ufl.edu/fire/docs/msf/speaker/presentation_Uhrig0807.pdf
129. *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice*. The Appraisal Foundation, 2006. Pieejams: http://www.appraisalfoundation.org/s_appraisal/sec.asp?CID=3&DID=3
130. Uzņēmuma SIA „RVP” nepublicētie materiāli par 2005.-2008.gg
131. *Uzņēmumu finanšu analīze* [tiešsaiste], LURSOFT [skatīts 2009. g. 21. feb.] Pieejams: http://www.lursoft.lv/piem_lat/finanaliz.html
132. Watkins, T. *Country risk premiums* [tiešsaiste]. San Jose: San Jose State University, 2008 [skatīts 2008.gada 25.decembrī]. Pieejams: <http://www.sjsu.edu/faculty/watkins/countryrisk.htm>
133. Williams, E. *What is my business worth?* [tiešsaiste]. USA: WordPress, 2008, skatīts 2008.gada 10.decembrī. Pieejams: <http://portlandbusinessbroker.org/2008/07/17/whats-my-business-worth-why-a-market-comparable-approach-may-not-be-appropriate/>
134. Wiliamil, P.A. *The Modigliani-Miller Theorem* [tiešsaiste]. USA: University of Illinois, [skatīts 2008.gada 9.decembrī]. Pieejams: http://www.econ.uiuc.edu/~avillami/PalgraveRev_ModiglianiMiller_Villamil.pdf
135. Valsts Kase. *Valsts vērtspapīru sākotnējās izvietojšanas izsoļu rezultāti* [tiešsaiste]. Rīga: Valsts Kase, 2008 [skatīts 2008. gada 8.decembrī]. Pieejams: http://www.kase.gov.lv/uploaded_files/Valsts%20parada%20un%20aktivu%20vadiba/rezultaati_WWW.xls

136. Van Horne, J. and Vachowicz, J. *Fundamentals of Financial Management*. 12th edition, Prentice Hall Inc., 2005, 992 p.
137. Vause, Bob. *Guide to Analyzing Companies*, 4th Edition, Profile Books, 2005, 286 p.
138. Volkart R. *Unternehmensbewertung von Akquisitionen*, Zuerich, 1999, 135p.
139. Volkova, T. *Klasteri kā Eiropas stratēģiskā prioritāte un to attīstības veicināšana Latvijā*. BA rakstu krājumā „Vadībzinātne un ekonomika”, 2008, 101.- 106.lpp.
140. Von Neumann, J. and Morgenstern, O. *Theory of Games and Economic Behavior*, 2nd edition, Princeton: Princeton university Press, 1994, 346 p.
141. Voronova, I. *Stabilitātes novērtēšanas aspekti nefinanšu sfēras uzņēmumos. /Tautsaimniecības un uzņēmējdarbības attīstības problēmas/. Starptautiskās zinātniskās konferences zinātniskie raksti, RTU, 2005, 429 lpp.*
142. Zālīte, Ilze. *Pārtikas tirgotāji Latvijā konkurē sīvāk nekā kaimiņos* [tiešsaiste]. Rīga: Leta, 2006 [skatīts 2008.gada 15.decembrī]. Pieejams: http://www.leta.lv/archive_item.php?id
143. *Galvenie makroekonomiskie rādītāji*. Latvijas Republikas Finanšu ministrijas mājas lapa: <http://www.fm.gov.lv/?lat/makroekonomika>
144. LR Centrālās statistikas pārvalde. *Iekšzemes tirdzniecība*. Rīga: LR Centrālā statistikas pārvalde, [b.g.] [skatīts 2009.g. 11.martā]. Pieejams: <http://data.csb.gov.lv/DATABASE/rupnbuvn/Istermiņa%20statistikas%20dati/Iekszemes%20tirdznieciba/Iekszemes%20tirdznieciba.asp>
145. Ансофф, И. *Стратегическое управление*. Перевод с английского языка. Москва: Экономика, 1989.
146. Волков, Д.Л. *Теория ценностно– ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты*. Москва: Высшая школа менеджмента, 2008, 320 с.
147. Друкер, П. *О профессиональном менеджменте*. пер. с англ., Киев: Вильямс, 2006., 368. с.
148. Евсеев, А. *Стратегии реструктуризации в условиях кризисной ситуации*. Проблемы теории и практики управления., 1999 №3, с. 109-113.
149. Ефремов, В. С. *Стратегия бизнеса. Концепции и методы планирования*. М.: Издательство "Финпресс", 1998, 192 с.
150. Карлофф, Б. *Деловая стратегия*. Перевод с английского языка., Москва: Экономика, 1991, 282 с.
151. ИКФ "Альт". Анализ финансового состояния компании. *Основные подходы к проведению анализа финансового состояния предприятия* [tiešsaiste]. Москва: GAAP.ru. [skatīts 2008. gada 20.novembrī]. Pieejams: <http://www.gaap.ru/biblio/corpfin/analyst/040.asp>
152. Комитет ТПП РФ по оценочной деятельности. *Оценка рыночной стоимости предприятия*. (Методические рекомендации по оценочной деятельности) [tiešsaiste]. 2002 [skatīts 2008. gada 6.decembrī]. Pieejams: http://www.cfin.ru/finanalysis/value/mr_business-2.shtml
153. Крыжановский, В.Г. *Реструктуризация предприятия*. – М.: ПРИОР, ИВАКО Аналитик, 1998, 48с.
154. Лузин, Д., Ляпунов, С., *Новый подход к реструктурированию российских предприятий* // Проблемы теории и практики управления. – 2000, №22, с. 36-54.
155. Минина, Евгения. *Методическое руководство по финансовому анализу* [tiešsaiste]. Москва: GAAP.ru. [skatīts 2008. gada 4.decembrī]. Pieejams: <http://www.gaap.ru/biblio/corpfin/analyst/002.asp>
156. Пинто, Дж. К. *Управление проектами*. Пер с англ., СПб.: Питер, 2004, 438 с.
157. *Применение методов статистики для оценивания финансового состояния предприятия на основе балансовых данных*. [tiešsaite]. Финансовая газета Nr. 47-48 (363-364), ноябрь 1998. [skatīts: 2008.gada 16.decembrī]. Pieejams: <http://www.statsoft.ru/home/Aboutus/Publications/articles/article4.htm>

158. Романов, В.С. *Модель экспресс оценки стоимости компании*. [tiešsaiste]. Москва: МФТИ, 2007 [skatīts 2008. gada 5. decembrī]. Pieejams: http://www.cfin.ru/appraisal/business/prompt_evaluation.shtml
159. Савчук, В.П. *Финансовый анализ деятельности предприятия (международные подходы)*. [tiešsaiste]. 2002 [skatīts 2008. gada 16.decembrī]. Pieejams: <http://www.cfin.ru/finanalysis/reports/savchuk.shtml>
160. Савчук, С.В. *Анализ результатов слияний и поглощений зарубежных компаний, причины неудач и способы уменьшения риска сделок*. Менеджмент в России и за рубежом №. 1/2003.
161. Титаева, Анастасия. *Анализ финансового состояния фирмы* [tiešsaite]. Москва: GAAP.ru.. [skatīts: 2008.gada 20.novembrī]. Pieejams: <http://www.gAAP.ru/biblio/corpfIn/analyst/009.asp>
162. Томпсон-мл., Артур, Стрикленд, А.Дж. *Стратегический менеджмент. Концепции и ситуации для анализа*. Киев : Вильямс, 2007, 928 с.
163. Тутунджян, А.К. *Реструктуризация предприятий в условиях перехода к рыночной экономике: проблемы теории и практики*. М.: Экономика, 2000, 262 с.
164. *Управление организацией.*/ Под ред. А.П.Поршнева, З.П.Румянцевой, Н.А.Саломатина /, М.: Инфра-М, 1995, 432.с.
165. Бирман, Г., Шмидт, С. *Экономический анализ инвестиционных проектов*. Пер. с англ., М.: ЮНИТИ, Банки и биржи, 1997, 235 с.
166. Харрингтон, Дж., Макнеллис, Т. *Совершенство управления проектами*. Москва: Стандарты и качество, 2007, 74 с.
167. Чейз, Р.Б., Эквилайн, Н.Дж., Якобс, Р.Ф. *Производственный и операционный менеджмент*. 8-е изд., Пер. с англ., Москва: Вильямс, 2004, 704 с.

Vērtēšanas pieeja	Pielietošanas īpašības	Galvenie informācijas avoti	Galvenās pielietojamās procedūras	Galvenās metodes	Metodes pielietošanas īpašības
	izdevumu pieejas elementus holdingu kompāniju novērtēšanai.		summārajām to aktīvu un saistību vērtībām.		ieņēmumu gūšanu nākotnē, vērtība tiek pielīdzināta nullei; - saistībā ar citām likvidācijas metodes procedūrām tiek pielietoti visi uzņēmuma novērtēšanas kopējie noteikumi, kas ir definēti izdevumu pieejai.
<u>Uzņēmuma vērtības novērtējums izmantojot ieņēmumu pieeju</u>	- tiek veikta pamatojoties uz uzņēmuma ieņēmumiem, tiem ekonomiskajiem labumiem, kurus īpašnieks saņems no uzņēmuma pārvaldīšanas; - pieejas būtība ir tāda, ka pircējs nemaksās par uzņēmuma kapitāla daļām vairāk, nekā uzņēmums nesīs ienākumus nākotnē; - nākotnes ieņēmumu vērtības diskontēšana uz vērtējuma datumu ir bāzēta uz naudas vērtības mainīšanos laikā konceptiju, saskaņā ar kuru ieņēmumiem, kas gūti šajā laikā brīdī ir lielāka vērtība, nekā tādiem pašiem	- grāmatvedības atskaides, auditoru slēdzieni, grāmatvedības uzskaites dati, tai skaitā informācija par izmaksājamo dividendu apmēru, informācija par realizējamiem investīciju projektiem, cita informācija par uzņēmuma finanšu un ražošanas rādītājiem par iepriekšējiem pārskatu periodiem; - biznesa plāni, kā arī citi uzņēmuma dokumenti, kas saistīti ar finanšu un ražošanas rādītāju plānošanu un prognozēšanu; - anketēšanas un interviju rezultāti ar uzņēmuma vadību, administrāciju; - informācija par nozari, kurā darbojas uzņēmums, ekonomiskajiem rādītājiem un attīstības tendencēm;	- vērtējamā uzņēmuma finanšu pārskatu sagatavošana, t.i. aktualizācija un normalizācija; - uzņēmuma nākotnes ieņēmumu un izdevumu prognozēšana, pamatojoties uz finanšu stāvokļa analīzi; - diskonta likmes vai kapitalizācijas procenta aprēķins, atkarībā no izvēlētās metodes un ieņēmumu rādītāja; - uzņēmuma vērtības aprēķins, nosakot nākotnes ieņēmumu vērtību novērtējuma datumā, izmantojot diskontēšanas vai kapitalizācijas metodes.	Naudas plūsmas diskontēšanas metode	- tiek pielietota gadījumos, ja uzņēmuma nākotnes naudas plūsma nav stabila un vērtējam ir tiesības pamatoti prognozēt uzņēmuma naudas plūsmas izmaiņas nākotnē; - var tikt izmantoti sekojošie ieņēmumu rādītāji: o tīrā naudas plūsma; o tīrā naudas plūsma pirms nodokļu un procentu samaksas; o tīrā naudas plūsma pirms nodokļu un procentu samaksas un amortizācijas; o uzņēmuma tīrā peļņa; o izmaksājamo dividendu apmērs. - galvenās diskonta likmes noteikšanas paņēmieni ir: o kapitālo aktīvu novērtēšanas paņēmieni; o kumulatīvās konstruēšanas paņēmieni;

Vērtēšanas pieeja	Pielietošanas īpašības	Galvenie informācijas avoti	Galvenās pielietojamās procedūras	Galvenās metodes	Metodes pielietošanas īpašības
	ieņēmumiem, kas tiks gūti nākotnē; - ieņēmumu pieejas pielietošana ir obligāta, vērtējot ienesīgo uzņēmumu.	- informācija par reģionu, kurā atrodas uzņēmums, ekonomiskajiem rādītājiem un attīstības tendencēm; - informācija par uzņēmuma darbības riskiem; - informācija par akciju kotēšanu un kursu svārstībām uzņēmumam, nozares uzņēmumiem un fondu tirgum kopumā; - informācija par makroekonomisko situāciju ekonomikā un tās attīstības tendencēm.		Ienākumu kapitalizācijas metode	○ arbitražas cenu veidošanas paņēmieni. - tiek pielietota gadījumos, ja uzņēmuma naudas plūsma ir stabila un vērtētajam nav tiesību pamatoti izteikt faktorus, kas ietekmē izvēlētajā uzņēmuma ieņēmumu rādītāja lielumu nākotnē un kvantitatīvi izteikt šo ietekmi; - galvenie katra perioda ieņēmumu noteikšanas paņēmieni ir: ○ ieņēmumu rādītāja vērtība pēdējā pārskata periodā; ○ ieņēmumu rādītāja vidējā svērtā vērtība par vairākiem pēdējiem pārskata periodiem; ○ vērtība, kas tiek iegūta pirmajā gadā pēc pārskata perioda, pielietojot ekstrapolāciju. - galvenie ieņēmumu rādītāji, kurus var izmantot pie šīs metodes ir sekojošie: ○ tīrā naudas plūsma; ○ tīrā naudas plūsma pirms nodokļu un procentu samaksas; ○ tīrā naudas plūsma pirms nodokļu un procentu samaksas un amortizācijas;

Vērtēšanas pieeja	Pielietošanas īpašības	Galvenie informācijas avoti	Galvenās pielietojamās procedūras	Galvenās metodes	Metodes pielietošanas īpašības
					- o uzņēmuma tīrā peļņa pēc uzņēmuma grāmatvedības datiem; - o izmaksājamo dividendžu apmērs.
Uzņēmuma vērtības novērtējums izmantojot salīdzinošo pieeju	- tiek veikta salīdzinot (pielīdzinot) vērtēšanas objektu ar analogiskiem objektiem, attiecībā uz kuriem ir pieejama informācija par darījuma summām ar tiem, vai par iepriekš veikto darījumu cenām ar vērtēšanas objektu.	- dati par darījumu summām ar akcijām un citiem vērtspapīriem, kas veikti atklātajos fondu tirgos (biržās vai atklātās ārpus biržas tirdzniecības sistēmās) gadījumos, ja šāda darījuma objekts nedod tā īpašniekam kādas kontroles iespējas; - dati par darījumu summām ar akcijām un citiem vērtspapīriem, kapitāla daļām, gadījumos, ja šāda darījuma objekts nesniedz tā īpašniekam kādas kontroles iespējas; - dati par darījumu cenām un/vai apvienošanu un/vai pārņemšanu veidā, vai uzņēmējdarbības pārdošanu kopumā.	- informācijas, kas nepieciešama iespējamo vērtēšanas objekta analoģu un multiplikatora noteikšana, iegūšana un apkopošana; - iespējamo vērtēšanas objekta analoģu noteikšana; - vērtēšanas objekta analoģu atlasīšana, pamatojot izvēli; - vērtēšanas objekta analoģu cenu noteikšana, turpmākai cenu multiplikatoru aprēķināšanai; - aprēķinos izmantojamo cenu multiplikatoru sastāva noteikšana un izvēles pamatojums; - salīdzināšanas bāzes vērtēšanas objektam un analogam noteikšana katram no izvēlētajiem multiplikatoriem; - nepieciešamo korekciju veikšana uz vērtēšanas objekta un analoģa atšķirībām, galvenokārt,	Uzņēmuma-analoga metode	- tiek pielietota gadījumos, ja vērtētā uzņēmējdarbības daļa kopējā kapitālā ir kontrolējoša daļa. Kā informācijas avoti tiek izmantoti dati par darījumiem, kuros īpašniekam pieder visa vai zināma kontrole uzņēmējdarbībā; gadījumos, ja vērtējamā uzņēmējdarbības daļa nav kontrolējoša, tad vērtējamam ir jāveic korekcijas atlaides par nekontrolējošo daļu apmēra.
				Nozares koeficientu	- kā informācijas avoti parasti tiek izmantoti dati par specializētiem

Vērtēšanas pieeja	Pielietošanas īpašības	Galvenie informācijas avoti	Galvenās pielietojamās procedūras	Galvenās metodes	Metodes pielietošanas īpašības
			pamatojoties uz kvantitatīvo īpašību salīdzinošās analīzes rezultātiem; - cenu multiplikatoru aprēķins katram vērtēšanas objekta analogam; - vērtēšanas objekta vērtības aprēķins kā cenu multiplikatora reizinājums katram vērtēšanas objekta analogam ar attiecīgo vērtēšanas objekta salīdzināšanas bāzi; - vērtēšanas objekta vērtības aprēķina rezultātu (izmantojot dažādus cenu multiplikatorus un vērtēšanas objekta analogus) apkopošana un apkopojuma pamatojums; - iegūto rezultātu atbilstības noteikšana vērtēšanas principiem, vērtēšanas objekta raksturojošām īpašībām, darījuma priekšmetam un nosacījumiem, izmantotās informācijas pietiekamības un atbilstības novērtējums, un secinājumu izdarīšana attiecībā uz iegūto rezultātu	metode	nozāres pētījumiem, kas tiek veikti pamatojoties uz vismaz puses no nozares uzņēmumu, kas ir salīdzināmi ar vērtējamo uzņēmumu pēc lieluma, analīzi. Vērtētājs veic un atspoguļo atskaitē darbības, mērķētas uz šādu pētījumu rezultātu atbilstības noteikšanu, vērtēšanas principu, vērtēšanas objekta raksturojošo īpašību, paredzamā darījuma priekšmeta un noteikumu atbilstības vērtēšanas objektam noteikšanu; - vērtētajam ir jāpārbauda un jāatspoguļo atskaitē rezultātu, kas ir iegūti izmantojot šo metode, atbilstību rezultātiem, kas ir iegūti pielietojot citas vērtēšanas pieejas un metodes; parasti ar nozares koeficientu metodi iegūtie rezultāti ir indikatīvā rakstura, un netiek pielietoti aprēķinot galīgo uzņēmuma vērtību, vai arī tiem tiek piešķirts vismazākais svars. - informācijas avots ir dati par iepriekš veikto darījumu cenām ar vērtēšanas objektu; - būtiskas laika starpības starp darījumiem gadījumā vērtētājs
				Iepriekšējo darījumu ar vērtēšanas objektu metode	

Vērtēšanas pieeja	Pielietošanas īpašības	Galvenie informācijas avoti	Galvenās pielietojamās procedūras un vērtēšanas vērtības lielumu.	Galvenās metodes	Metodes pielietošanas īpašības
					veic korekcijas, ņemot vērā laika faktoru, kā arī izmaiņas ekonomisko un nozares apstākļos; gadījumā, ja dalības apmērs uzņēmējdarbības pamatkapitālā kā vērtējamais objekts un dalības apmērs uzņēmējdarbības pamatkapitālā iepriekš veiktajā darījumā piešķir īpašniekam atšķirīgus kontroles līmeņus, vērtētājs veic korekcijas atlaides vai prēmijas par kontrolējošo dalību apmērā.

Uzņēmuma darbības novērtēšanas galvenie koeficienti

Uzņēmuma darbības novērtēšanai paredzētie finanšu koeficienti¹¹⁶

Kategorija	Apraksts
Aktivitāte	Aktivitātes rādītāji novērtē cik efektīvi kompānija spēj veikt ikdienas uzdevumus, tādus kā debitoru parādu iekasēšanu un krājumu vadīšana.
Likviditāte	Likviditātes rādītāji parāda kompānijas spēju segt savas īstermiņa saistības.
Maksāspēja	Maksāspējas rādītāji parāda kompānijas spēju segt savas ilgtermiņa saistības. Šīs kategorijas apakškopu sauc arī par sviras rādītājiem, jeb par ilgtermiņa parāda rādītājiem.
Rentabilitāte	Rentabilitātes rādītāji parāda kompānijas spēju ģenerēt peļņu, izmantojot pieejamus resursus (aktīvus).

Visbiežāk izmantotie aktivitātes rādītāji¹¹⁷

Aktivitātes rādītājs	Skaitītājs	Saucējs
Krājumu aprite, reizēs	Pārdotas produkcijas izmaksas	Krājumu vidējā vērtība
Dienas, cik krājumi ir pārvaldībā (<i>days of inventory on hand</i>, turpmāk tekstā DOH)	Dienu skaits periodā	Krājumu aprite
Debitoru aprite, reizēs	Ienākumi	Debitoru parāda vidējā vērtība

¹¹⁶ CFA Institute. *Financial Statement Analysis. CFA® Program Curriculum Volume 3*. ASV: Pearson Custom Publishing, 2008, p. 582.

¹¹⁷ Turpat, p. 584.

Laiks, kas pagājis līdz debitoru samaksai (<i>days of sales outstanding</i>, turpmāk tekstā DSO)	Dienu skaits periodā	Debitoru aprite
Parāda piegādātājiem aprite (<i>payables turnover</i>)	Iepirkumi	Parāda piegādātājiem vidējā vērtība
Dienu skaits, kas paiet līdz norēķināšanās ar piegādātājiem (<i>number of days of payables</i>)	Dienu skaits periodā	Parāda piegādātājiem aprite
Darba kapitāla aprite	Ienākumi	Vidējais darba kapitāls
Pamatlīdzekļu aprite	Ienākumi	Vidēja pamatlīdzekļu summa
Kopējo aktīvu aprite	Ienākumi	Vidēja kopējo aktīvu summa

Uzņēmuma likviditātes rādītāji¹¹⁸

<i>Likviditātes rādītājs</i>	<i>Skaitītājs</i>	<i>Saucējs</i>
Apgrozāmā kapitāla koeficients	Apgrozāmie līdzekļi	Īstermiņa saistības
Ātrās likviditātes rādītājs	Nauda + īstermiņa ieguldījumi + debitori	Īstermiņa saistības
Kases rezervju rādītājs (<i>cash ratio</i>)	Nauda + īstermiņa ieguldījumi	Īstermiņa saistības
Aizsargātais intervāls (<i>defensive interval ratio</i>)	Nauda + īstermiņa ieguldījumi + debitori	Ikdienas naudas patēriņš

¹¹⁸ CFA Institute. *Financial Statement Analysis. CFA® Program Curriculum Volume 3*. ASV: Pearson Custom Publishing, 2008, p. 591.

Visbiežāk rēķinātie uzņēmuma maksāspējas rādītāji¹¹⁹

<i>Maksāspējas rādītāji</i>	<i>Skaitītājs</i>	<i>Saucējs</i>
Parādu struktūras rādītāji		
Parādsaistības pret aktīviem (<i>debt-to-assets</i>)	Kopējās parādsaistības	Kopējie aktīvi
Parādsaistības pret kapitālu (<i>debt-to-capital</i>)	Kopējās parādsaistības	Kopējās parādsaistības + kopējais akcionāru kapitāls
Parādsaistības pamatkapitālu (<i>debt-to-equity</i>)	Kopējās parādsaistības	Kopējais akcionāru kapitāls

Finanšu sviras rādītājs (<i>financial leverage ratio</i>)	Vidēja kopējo aktīvu vērtība	Vidēja kopēja pamatkapitāla vērtība
Seguma koeficienti		
Procentu segums	Peļņa pirms procentiem un nodokļiem (turpmāk tekstā EBIT)	Procentu maksājumi
Fiksēto izmaksu segums	EBIT + līzings maksājumi	Procentu maksājumi + līzings maksājumi

¹¹⁹ CFA Institute. *Financial Statement Analysis. CFA® Program Curriculum Volume 3*. ASV: Pearson Custom Publishing, 2008, p.595.

Uzņēmuma rēķinātie rentabilitātes rādītāji¹²⁰

<i>Rentabilitātes rādītājs</i>	<i>Skaitītājs</i>	<i>Saucējs</i>
Ienākumu atdeve (<i>return on sales</i>)		
Bruto peļņas rentabilitāte (<i>gross profit margin</i>)	Bruto peļņa	Ieņēmumi
Pamatdarbības rentabilitāte (<i>operating profit margin</i>)	Bruto peļņa – darbības izdevumi – nolietojums	Ieņēmumi
Pirmsnodokļu rentabilitāte (<i>pretax margin</i>)	Ieņēmumi pirms nodokļiem, bet pēc procentu maksājumiem	Ieņēmumi
Tīrās peļņas rentabilitāte (<i>net profit margin</i>)	Tīrā peļņa	Ieņēmumi
Investīciju atdeve		
Darbības aktīvu atdeve (<i>operating return on assets</i>)	Bruto peļņa – darbības izdevumi – nolietojums	Vidējā kopējo aktīvu summa
Aktīvu atdeve (<i>return on assets, ROA</i>)	Tīrā peļņa	Kopējo aktīvu summa
Kopējā kapitāla atdeve (<i>return on total capital</i>)	EBIT	Īstermiņa un ilgtermiņa saistības + pamatkapitāls
Pašu kapitāla atdeve (<i>return on equity, ROE</i>)	Tīrā peļņa	Akcionāru kapitāls

¹²⁰ CFA Institute. *Financial Statement Analysis. CFA® Program Curriculum Volume 3*. ASV: Pearson Custom Publishing, 2008, p. 598.

Uzņēmuma SIA RVP bilance un peļņas vai zaudējumu pārskats 2004.-2008.gg

	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
BILANCE (LVL)- AKTĪVI					
1. PĒTNIECĪBAS DARBA UN UZŅĒMUMA ATTĪSTĪBAS IZMAKSAS	10 431	0	0	0	0
2. KONCESIJAS, PATENTI, LICENCES, PREČU ZĪMES UN LĪDZ. TIES.	0	6 451	53 440	1 684	1 035
3. CĪTI NEMATERIĀLIE IEGULDĪJUMI	0	0	0	0	0
4. UZŅĒMUMA NEMATERIĀLĀ VĒRTĪBA	0	0	0	0	0
5. AVANSA MAKSĀJUMI PAR NEMATERIĀLIEM IEGULDĪJUMIEM	0	1 150	0	0	0
I NEMATERIĀLIE IEGULDĪJUMI	10 431	7 601	53 440	1 684	1 035
1. ZEMES GABALI, ĒKAS, BŪVES UN ILGGADĪGIE STĀDĪJUMI	2 217 996	309 334	309 334	295 783	295 783
2. ILGTERMIŅA IEGULDĪJUMI NOMĀTAJOS PAMATLĪDZEKĻOS	57 972	21 358	183 111	269 872	238 785
3. TEHNOLOĢISKĀS IEKĀRTAS UN MAŠĪNAS	0	0	0	0	0
4. PĀRĒJIE PAMATLĪDZEKĻI UN INVENTĀRS	198 431	241 000	379 436	765 530	703 700
5. PAMATLĪDZEKĻU IZVEIDOŠANA UN NEPABEIGTO CELTN. OBJEKTU IZMAKSAS	0	0	0	0	0
6. AVANSA MAKSĀJUMI PAR PAMATLĪDZEKĻIEM	13 900	55 523	70 513	0	11 070
II PAMATLĪDZEKĻI	2 488 299	627 215	942 394	1 331 185	1 249 338
1. LĪDZDALĪBA RADNIECĪGO UZŅĒMUMA KAPITĀLĀ.	367 220	0	2 000	2 000	2 000
2. RADNIECĪGO UZŅĒMUMU ILGTERMIŅA PARĀDI	0	0	0	0	0
3. LĪDZDALĪBA SAISTĪTO UZŅĒMUMU KAPITĀLĀ	0	0	0	0	0
4. SAISTĪTO UZŅĒMUMU ILGTERMIŅA PARĀDI	0	0	0	0	0
5. PĀRĒJIE VĒRTSPĀRĪRI UN IEGULDĪJUMI	0	0	0	0	0
6. PĀRĒJIE ILGTERMIŅA PARĀDI	0	0	0	0	0
7. PAŠU AKCIJAS UN DAĻAS.	0	0	0	0	0
8. AIZDEVUMI UZŅĒMUMA LĪDZĪPAŠNIEKIEM UN VADĪBAI	0	367 220	367 220	367 220	367 220
ATLIKĀ NODOKĻA AKTĪVI (ILGTERMIŅA DAĻA)	0	0	0	0	0
III ILGTERMIŅA FINANŠU IEGULDĪJUMI	367 220	367 220	369 220	369 220	369 220
1. ILGTERMIŅA IEGULDĪJUMI	2 865 950	1 002 036	1 365 054	1 702 089	1 619 593

1. IZEJVIELAS, PAMATMATERIĀLI UN PALĪGMATERIĀLI	20	3	86	44	3
2. NEPABEIGTIE RAŽOJUMI	0	0	0	0	0
3. GATAVIE RAŽOJUMI UN PRECES PĀRDOŠANAI	412 810	539 630	853 474	1 307 247	1458216
4. NEPABEIGTIE PASŪTĪJUMI	0	0	0	0	0
5. AVANSA MAKSĀJUMI PAR PRECĒM	0	0	0	0	0
6. DARBA DZĪVNIEKI UN PRODUKTĪVIE LOPI	0	0	0	0	0
I KRĀJUMI	412 830	539 633	853 560	1 307 291	1 458 216
1. PIRCĒJU UN PASŪTĪTĀJU PARĀDI	53 474	92 690	196 697	296 825	334 152
2. RADNIECĪGO UZNĒMUMU PARĀDI	0	14 242	14 242	39 160	35 242
3. ASOCIĒTO UZNĒMUMU PARĀDI	0	0	0	0	0
4. CĪTI DEBITORI	190 543	306 952	532 026	766 654	374 109
5. NEIEMAKSĀTĀS DAĻAS SABIEDRĪBAS KAPITĀLĀ	0	0	0	0	0
6. ĪSTERMIŅA AIZDEVUMI UZNĒMUMA LĪDZĪPAŠNIEKIEM UN VADĪBAI	6 816	0	0	70 000	95 000
7. NĀKAMO PERIODU IZMAKSAS	5 590	4 641	5 294	14 706	18 483
8. CĪTI UZKRĀTIE IEŅĒMUMI	0	0	0	0	0
II DEBITORI	256 423	418 525	748 259	1 187 345	856 986
1. AIZDEVUMI RADNIECĪGAJIEM UZNĒMUMIEM	0	0	0	0	0
2. PAŠU AKCIJAS UN DAĻAS	0	0	0	0	0
3. ĪSTERMIŅĀ REALIZĒJAMIE VĒRTSPAPĪRI	0	0	0	0	0
III OBLIGĀCIJAS, PARĀDZĪMES UN KAPITĀLA DAĻAS	0	0	0	0	0
IV NAUDAS LĪDZEKĻI KOPĀ	305 354	132 825	454 286	529 569	402 668
2. APGROZĀMIE LĪDZEKĻI	974 607	1 090 983	2 056 105	3 024 205	2 717 870
AKTĪVU BILANCE	3 840 557	2 093 019	3 421 159	4 726 294	4 337 463

BILANCE (LVL) - PASĪVI	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
1. AKCIJU VAI DAĻU KAPITĀLS (PAMATKAPITĀLS)	183 000	179 000	179 000	179 000	179 000
2. AKCIJU (DAĻU) EMISIJAS UZCENOJUMS	0	0	0	0	0
3. ILGTERMIŅA IEGULDĪJUMU PĀRVĒRTĒŠANAS REZERVES	0	0	0	0	0
A) LIKUMĀ NOTEIKTĀS REZERVES	0	0	0	0	0
B) REZERVES PAŠU AKCIJĀM VAI DAĻĀM	0	0	0	0	0
C) SABIEDRĪBAS STATŪTOS PAREDZĒTĀS REZERVES	0	0	0	0	0
D) PĀRĒJĀS REZERVES	27 431	27 431	27 431	27 431	27 431
4. REZERVES	27 431	27 431	27 431	27 431	27 431
A) IEPRIEKŠĒJO GADU NESADALĪTĀ PEĻŅA	257 834	433 994	446 449	683 185	993 158
B) PĀRSKATA GADA NESADALĪTĀ PEĻŅA	176 160	12 455	236 736	309 973	352 209
1. PAŠU KAPITĀLS KOPĀ	644 425	652 880	889 616	1 199 589	1 551 798
1. UZKRĀJUMI PENSIJĀM UN TAMLĪDZĪGĀM SAISTĪBĀM	0	0	0	0	0
2. UZKRĀJUMI PAREDZAMAJIEM NODOKĻIEM	71 011	0	11 353	0	0
3. CĪTI UZKRĀJUMI	37 171	0	0	0	0
2. ILGTERMIŅA UZKRĀJUMI	108 182	0	11 353	0	0
1. AIZŅĒMUMI PRET OBLIGĀCIJĀM	0	0	0	0	0
2. AKCIJĀS PĀRVĒRŠAMIE AIZŅĒMUMI	0	0	0	0	0
ĪPAŠNIEKU AIZDEVUMI	0	0	0	0	0
3. AIZŅĒMUMI NO KREDĪTIESTĀDĒM	1 814 622	0	0	0	0
4. CĪTI AIZŅĒMUMI NO KREDĪTIESTĀDĒM	0	0	11 335	38 813	38 813
5. NO PIRCĒJIEM SAŅEMTIE AVANSI	0	0	0	0	0
6. PARĀDI PIEGĀDĀTĀJIEM UN DARBAUZŅĒMUMIEM	0	0	0	0	0
8. PARĀDI RADNIECĪGĀJIEM UZŅĒMUMIEM	0	0	0	0	0
9. PARĀDI ASOCIĒTĀJIEM UZŅĒMUMIEM	0	0	0	0	0
10. NODOKĻI UN SOCIĀLAS APDROŠINĀŠANAS MAKSĀJUMI	0	0	0	0	0
11. PĀRĒJIE KREDITORI	0	0	0	0	0
12. NĀKAMO PERIODU IENĒMUMI	0	0	0	0	0
13. ATLIKTĀ NODOKĻA SAISTĪBAS	0	0	0	26 255	26 255
14. PĀRSKATA GADA DIVIDENDES	0	0	0	0	0
15. NEIZMAKSĀTĀS IEPRIEKŠĒJO GADU DIVIDENDES	0	0	0	0	0
I ILGTERMIŅA PARĀDI	1 814 622	0	11 335	65 068	65 068

1. AIZŅĒMUMI PRET OBLIGĀCIJĀM	0	0	0	0	0	0	0	0
2. CITAS ĪSTERMIŅA SAISTĪBAS	0	0	0	0	0	0	0	0
3. AIZŅĒMUMI NO KREDĪTĪESTĀDĒM	203 340	12 012	0	0	0	249 186	0	0
4. CITI AIZŅĒMUMI	0	0	6 409	18 890	4 818	1 070	1 968 021	0
5. NO PIRCĒJIEM SAŅĒMTIE AVANSI	1 143	1 100	2 300	1 552	0	0	0	0
6. PARĀDI PIEGĀDĀTĀJIEM UN DARBUZŅĒMĒJIEM	846 251	1 113 859	1 909 616	2 385 643	0	0	0	0
7. MAKSĀJAMIE VEKSELĪ	0	0	0	0	0	0	0	0
8. PARĀDI RADNIECĪGĀJIEM UZŅĒMUMIEM	0	0	0	30 000	0	0	0	0
9. PARĀDI SAISTĪTĀJIEM UZŅĒMUMIEM	0	0	0	0	0	0	0	0
10. NODOKĻI UN SOCIĀLĀS NODROŠINĀŠANAS MAKSĀJUMI	84 805	108 064	228 484	298 579	270 655	193 542	86 848	0
11. PĀRĒJIE KREDITORI	37 789	51 620	102 984	172 728	0	0	0	0
12. NĀKAMO PERIODU IEŅĒMUMI	0	0	69 426	96 826	0	0	0	0
13. PĀRSKATA GADA DIVIDENDES	0	0	0	0	0	0	0	0
14. NEIZMAKSĀTĀS IEPRIEKŠĒJO GADU DIVIDENDES	100 000	100 000	100 000	50 000	0	0	0	0
15. UZKRĀTĀS SAISTĪBAS	0	53 484	89 636	158 233	195 643	0	0	0
3 ATLIKTĀ NODOKĻA SAISTĪBAS	0	0	0	0	0	0	0	0
II ĪSTERMIŅA SAISTĪBAS	1 273 328	1 440 139	2 508 855	3 461 637	2 720 597	2 785 665	4 337 463	0
3. KREDITORI	3 087 950	1 440 139	2 520 190	3 526 705	2 785 665	4 337 463	0	0
PASĪVU BALANCE	3 840 557	2 093 019	3 421 159	4 726 294	2 785 665	4 337 463	0	0

PELŅAS VAI ZAUDĒJUMU PĀRSKATS (LVL)	2004.G	2005.G	2006.G	2007.G	2008.G
NETO APGROZĪJUMS	9 947 036	12 686 019	19 844 985	30 731 444	34 111 436
PĀRDOTĀS PRODUKCIJAS RAŽOŠANAS IZMAKSAS	7 857 714	10 201 211	15 916 834	24 328 729	26 606 388
BRUTO PEĻŅA VAI ZAUDĒJUMI (NO APGROZĪJUMA)	2 089 322	2 484 808	3 928 151	6 402 715	7 505 048
PĀRDOŠANAS IZMAKSAS	1 175 197	1 851 784	3 050 021	5 244 418	6 037 056
ADMINISTRĀCIJAS IZMAKSAS	769 895	932 246	1 204 266	1 780 825	2 050 003
PĀRĒJIE UZNĒMUMA SAIMNIECISKĀS DARBĪBAS IENĒMUMI	254 555	308 362	622 731	1 004 834	1 000 487
PĀRĒJIE UZNĒMUMA SAIMNIECISKĀS DARBĪBAS IZMAKSAS	76 186	0	383	660	1 052
IEŅĒMUMI NO LĪDZDALĪBAS MEITAS UN SAISTĪTO UZNĒMUMU KAPITĀLOS	0	0	0	0	0
IEŅĒMUMI NO VĒRTSPAPĪRIEM UN AIZDEVUMIEM, KAS VEIDOJUŠĪ ILGTERMIŅĀ IEGULDĪJUMUS	0	0	0	0	0
PĀRĒJIE PROCENTU IENĒMUMI UN TAMLĪDZĪGI IENĒMUMI	31 329	8 442	5 020	3 522	-
PROCENTU MAKSĀJUMI	121 953	58 049	5 755	12 903	3 215
SAIMNIECISKĀS DARBĪBAS PEĻŅA VAI ZAUDĒJUMI	231 975	-40 467	295 477	372 265	414 209
ĀRKĀRTAS IENĒMUMI	0	0	0	0	0
ĀRKĀRTAS IZDEVUMI	0	0	0	0	0
PEĻŅA VAI ZAUDĒJUMI PIRMS NODOKĻIEM	231 975	-40 467	295 477	372 265	414 209
UZNĒMUMA IENĀKUMA NODOKLIS PAR PĀRSKATA PERIODU	25 606	-65 729	52 322	47 245	61 452
AR ATLIKTO NODOKLI SAISTĪTIE IENĀKUMI	0	0	0	0	0
AR ATLIKTO NODOKLI SAISTĪTIE IZDEVUMI	0	0	6 071	14 902	0
PĀRĒJIE NODOKĻI	30 209	12 807	348	145	548
PĀRSKATA PERIODA TĪRIE IENĒMUMI	176 160	12 455	236 736	309 973	352 209

4. pielikums
Uzņēmuma SIA RVP prognozētā brīvā naudas plūsma (neveicot
uzņēmuma restrukturizāciju, tūkst.LVL)

Brīvā naudas plūsma (tk. LVL)	2008.g	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P
EBIT (peļņa pirms % un nodokļiem)	417	1 321	1 321	1 334	1 348	1 368
- Nodokļu izmaksas (nodoklis 15%)	62	198,15	198,15	200,1315	202,1328	205,1648
+ Nolietojuma izmaksas	230	230	230	230	230	230
- Kapitālieguldījumu izmaksas	230	230	230	230	230	230
- Izmaiņas apgrozāmajā kapitālā	-607	200	120	115	180	110
Brīvā naudas plūsma	962	922,85	1002,85	1019,079	965,4193	1052,601

Izejas dati:	
Uzņēmuma kapitāls (LVL)	8 800 000
Bezriskā likme (valsts obligāciju vidējais ienesīgums)	6,85%
Minimālā % likme (pirms nodokļiem)	7,60%

5. pielikums
Aizņemtā kapitāla cenas pēc nodokļiem aprēķina matrica
(pēc sintētiskā reitinga piešķiršanas metodes)

<i>Lielums</i>	<i>Aprēķins</i>	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%
Aizņemtā kapitāla īpatsvars no darījuma summas	Aizņemtā kapitāls/ (Aizņemtais kapitāls + pašu kapitāls)										
Aizņēmums (LVL)	Uzņēmuma kapitāls x aizņemtā kapitāla īpatsvars	0	880 000	1 760 000	2 640 000	3 520 000	4 400 000	5 280 000	6 160 000	7 040 000	7 920 000
EBIT 2009.gadā	konstants lielums	1 321 000	1 321 000	1 321 000	1 321 000	1 321 000	1 321 000	1 321 000	1 321 000	1 321 000	1 321 000
% maksājumi	Minimālā % likme x aizņēmums	0	66 880	133 760	200 640	267 520	334 400	401 280	468 160	535 040	601 920
ISCR (% maksājumu seguma koeficients)	EBIT/ % maksājumi	#DIV/0!	19,75	9,88	6,58	4,94	3,95	3,29	2,82	2,47	2,19
Sintētiskais reitings	tiek noteikts pamatojoties uz ISCR rādītāju	AAA	AAA	AA	A	A-	BB+	BB	B+	B	B
Kreditriskā prēmija	Dati no 3.19.tabulas	0,75%	0,75%	1,25%	1,50%	1,70%	3,20%	3,65%	4,50%	5,65%	5,65%
Noteiktā % likme (aizņemtā kapitāla cena)	bezriskā likme + atiecīgā uzņēmuma reitinga kreditriskā prēmija	7,60%	7,60%	8,10%	8,35%	8,55%	10,05%	10,50%	11,35%	12,50%	12,50%
Uzņēmuma nodokļu likme Latvijā	konstants lielums	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Aizņemtā kapitāla cena pēc nodokļiem	aizņemtā kapitāla cena x (1- nodokļu likme)	6,46%	6,46%	6,89%	7,10%	7,27%	8,54%	8,93%	9,65%	10,63%	10,63%

Kumulatīvā metode iekļauj sekojošus riska faktoros:

- 1) *Bezriskā procentu likme,*
- 2) *Uzņēmuma lieluma risks,*
- 3) *Uzņēmuma finanšu risks,*
- 4) *Ieņēmumu stabilitātes risks,*
- 5) *Piegādātāju risks,*
- 6) *Klientu diversifikācijas risks,*
- 7) *Nozares risks,*
- 8) *Vadības risks.*

Katrs no faktoriem tiek novērtēts sekojoši (robežās no 0% – 5%):

- 1) Bezriskā procentu likme- valsts ilgtermiņa obligāciju vidējais tirgus ienesīgums vērtēšanas brīdī;
- 2) Uzņēmuma lieluma risks: sastāv no šādiem rādītājiem

Rādītājs	Novērtēšanas bāze
Apgrozījums, lati	Tiešo konkurentu apgrozījums
Tirgus daļa, %	Tirgus apjoms. Tirgus koncentrācija.
Aktīvu kopsumma, lati	Tiešo konkurentu aktīvu kopsumma
Pamatkapitāla lielums, lati	Tiešo konkurentu pamatkapitāls

- a) apgrozījuma novērtējums:

Raksturojums	Riska likme, %
Lielāks par lielākā konkurenta apgrozījumu par (>71%)	0%
Lielāks par lielākā konkurenta apgrozījumu par (26%-70%)	1%
Lielāks par lielākā konkurenta apgrozījumu par (11%- 25%)	2%
Lielākā konkurenta apgrozījums (+/- 10%)	2,5%
Mazāks par lielākā konkurenta apgrozījumu par (11%-25%)	3%
Mazāks par lielākā konkurenta apgrozījumu par (26%-70%)	4%
Mazāks par lielākā konkurenta apgrozījumu par (>71%)	5%

b) tirgus daļas novērtējums:

Raksturojums	Riska likme, %
Tirgus daļa >65%	0%
Tirgus daļa (41%-65%)	1%
Tirgus daļa (21%-40%)	2%
Tirgus daļa (11%-20%)	3%
Tirgus daļa (5%-10%)	4%
Tirgus daļa (<5%)	5%

c) aktīvu kopsummas novērtējums:

Raksturojums	Riska likme, %
Lielāks par lielākā konkurenta aktīvu kopsummu par (>71%)	0%
Lielāks par lielākā konkurenta aktīvu kopsummu par (26%-70%)	1%
Lielāks par lielākā konkurenta aktīvu kopsummu par (11%- 25%)	2%
Lielākā konkurenta aktīvu kopsumma (+/- 10%)	2,5%
Mazāks par lielākā konkurenta aktīvu kopsummu par (11%-25%)	3%
Mazāks par lielākā konkurenta aktīvu kopsummu par (26%-70%)	4%
Mazāks par lielākā konkurenta aktīvu kopsummu par (>71%)	5%

d) pamatkapitāla lielums:

Raksturojums	Riska likme, %
Lielāks par lielākā konkurenta pamatkapitālu par (>71%)	0%
Lielāks par lielākā konkurenta pamatkapitālu par (26%-70%)	1%
Lielāks par lielākā konkurenta pamatkapitālu par (11%- 25%)	2%
Lielākā konkurenta pamatkapitāls (+/- 10%)	2,5%
Mazāks par lielākā konkurenta pamatkapitālu par (11%-25%)	3%
Mazāks par lielākā konkurenta pamatkapitālu par (26%-70%)	4%
Mazāks par lielākā konkurenta pamatkapitālu par (>71%)	5%

3) Uzņēmuma finanšu risks: sastāv no šādiem rādītājiem

Rādītājs	Novērtēšanas bāze
Kopējā likviditāte	Koeficienta normatīvs
Saistību īpatsvars bilanciē	Koeficienta normatīvs
Ilgtermiņa ieguldījumu segums ar ilgtermiņa kapitālu	Koeficienta normatīvs

a) kopējā likviditāte:

Raksturojums	Riska likme, %
Rādītājs (>2)	0%
Rādītājs (1,7-1,9)	1%
Rādītājs (1,5-1,6)	2%
Rādītājs (1,3-1,4)	3%
Rādītājs (1,0-1,2)	4%
Rādītājs (<1)	5%

b) saistību īpatsvars bilanci:

Raksturojums	Riska likme, %
Rādītājs (>20%)	0%
Rādītājs (21%-40%)	1%
Rādītājs (41%-50%)	2%
Rādītājs (51%-70%)	3%
Rādītājs (71%-80%)	4%
Rādītājs (>81%)	5%

c) ilgtermiņa ieguldījumu segums ar ilgtermiņa kapitālu:

Raksturojums	Riska likme, %
Rādītājs (>110%)	0%
Rādītājs (100%-110%)	1%
Rādītājs (98%-99%)	2%
Rādītājs (95%-97%)	3%
Rādītājs (90%-94%)	4%
Rādītājs (>90%)	5%

4) Ieņēmumu stabilitātes risks: sastāv no šādiem rādītājiem

Rādītājs	Novērtēšanas bāze
Sezonalitāte	Svārstības
Apgrozījuma pieaugums, %	Pārstāvētās nozares pieaugums

5) Piegādātāju risks: sastāv no šādiem rādītājiem

Rādītājs	Novērtēšanas bāze
Atkarība no piegādātāja	Piegādātāju skaits
Norēķinu kārtība	Apmaksas periods
Produkcijas/pakalpojumu kvalitāte	Brāķis, %
Piegādes termiņu ievērošana	Kāvējumi (dienās)

6) Klientu diversifikācijas risks: sastāv no šādiem rādītājiem

Rādītājs	Novērtēšanas bāze
Atkarība no klienta	Klientu skaits, darījumu apjomi
Norēķinu kārtība	Apmaksas periods

7) Nozares risks: sastāv no šāda rādītāja

Rādītājs	Novērtēšanas bāze
Klientu uzņēmējdarbības risks	Nozares attīstība

8) Vadības risks: tiek aprēķināts kā vidējais lielums no 2. – 7. riska faktora.

Piezīme:

- 4.-7. riska faktora izvērtējums pilnībā balstās uz eksperta viedokli, netiek noteikti konkrēti raksturojumi, pēc kuriem atrast piemērotu riska likmi. Riska faktors tāpat tiek novērtēts robežās no 0% līdz 5%.

Izejas dati:	
Uzņēmuma kapitāls (LVL)	8 800 000
Bezriskā likme (valsts obligāciju vidējais ienesīgums)	6,85%
Unlevered beta koeficients pārtikas mazumtirzniecības uzņēmumiem	0,84
Tirgus riska prēmija	8,70%
Uzņēmuma nodokļu likme Latvijā	15,00%

<i>Lielums</i>	<i>Aprēķins</i>	100%	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%
Pašu kapitāla īpatsvars no darījuma summas	Pašu kapitāls/ (Aizņemtais kapitāls + pašu kapitāls)										
Aizņēmums (LVL)	darījuma summa x aizņemtā kapitāla īpatsvars	0	880 000	1 760 000	2 640 000	3 520 000	4 400 000	5 280 000	6 160 000	7 040 000	7 920 000
Pašu kapitāls (LVL)	darījuma summa x pašu kapitāla īpatsvars	8 800 000	7 920 000	7 040 000	6 160 000	5 280 000	4 400 000	3 520 000	2 640 000	1 760 000	880 000
Aizņēmums / pašu kapitālu	aizņēmums (LVL)/ pašu kapitāls (LVL)	0,00%	11,11%	25,00%	42,86%	66,67%	100,00%	150,00%	233,33%	400,00%	900,00%
Beta koeficients pie 100% pašu kapitāla finansējuma (<i>unlevered beta</i>)	konstants lielums	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84
Beta koeficients pie dažādām kapitāla struktūrām (<i>levered beta</i>)	Unlevered beta x (1 + (1 - nodokļu likme) x aizņēmums/ pašu kapitāls)	0,84	0,92	1,02	1,15	1,32	1,55	1,91	2,51	3,70	7,27
Tirgus riska prēmija (<i>market risk premium</i>)	konstants lielums	8,70%	8,70%	8,70%	8,70%	8,70%	8,70%	8,70%	8,70%	8,70%	8,70%
Uzņēmuma nodokļu likme Latvijā	konstants lielums	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Pašu kapitāla cena	Bezriskā likme + Levered beta koeficients x tirgus riska prēmija	14,16%	14,85%	15,71%	16,82%	18,30%	20,37%	23,48%	28,65%	39,01%	70,06%

8.pielikums
SIA RVP tirgus vērtība pēc diskontētās brīvās naudas plūsmas metodes(pirms restrukturizācijas).

Rādītājs (tūkst. LVL)	Aprēķins	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P
Brīvā naudas plūsma	no 4.pielikuma	922,85	1002,85	1019,08	965,42	1052,60
Gala vērtība (<i>terminal value</i>)	Brīvā naudas plūsma 2013.gadā * (1+peļņas pieauguma temps)/ (WACC - peļņas pieauguma temps)	7594,52				
Brīvā naudas plūsma kopā	brīvā naudas plūsma + gala vērtība	922,85	1002,85	1019,08	965,42	8647,12
WACC pie optimālas kapitāla struktūras	13,89%					
Peļņas pieauguma temps sākot ar 2014.gadu	0,00%					
Diskontētā brīvā naudas plūsma	Brīvā naudas plūsma / (1+WACC) ⁿ gada nr.	810,30	773,15	689,84	573,82	4512,77
SIA RVP tirgus vērtība	katra gada diskontētās brīvās naudas plūsmas summa	7359,89				