

LATVIJAS UNIVERSITĀTE
BIZNESA, VADĪBAS UN EKONOMIKAS FAKULTĀTE
VADĪBZINĀTNES NODAĻA

Uzņēmuma vērtības vadīšanas pilnveidošana
multimediju straumēšanas nozarē

Development of company value management in multimedia streaming
industry

Bakalaura Darbs

Vadības zinību bakalaura studiju programma
Organizāciju Vadība apakšprogramma

Autors: **Ričards Štāmers**

Studenta apliecības Nr.: rs15029

Darba vadītājs: **prof. Andris Deniņš**

RĪGA, 2019

ANOTĀCIJA

Ar uzņēmuma finansiālajiem rādītājiem ir iespējams noteikt cik efektīvi uzņēmums nodarbojas ar saimniecisko darbību. Vadībai pieņemot tālākās attīstības stratēģijas ir nepieciešams ņemt tos vērā un lēmumu balstīt uz tiem. Vērtības rādītājs ir lielums, kas aptver daudzus finansiālos faktorus vienkopus. Pētījums ir veikts, lai izprastu vērtības nozīmību strauji augošajā multimediju straumēšanas nozarē, kur ir raksturīgas augstas uzņēmumu tirgus vērtības pret uzņēmumu aktīvu daudzumu un ienākumiem. Pētījumā tiek veikta uzņēmumu vērtību detalizācija, lai izprastu tiešo vērtības nozīmi un tās ietekmējošos faktorus. Pētījuma rezultātā tiek iegūtas uzņēmumu vērtības, kas tiek aprēķinātas pēc vairākiem modeļiem un tiek doti priekšlikumi un virzieni uzņēmuma vērtības paaugstināšanai.

Atslēgvārdi: uzņēmuma vērtība, vadīšana, stratēģija, netflix, spotify.

ANNOTATION

By examining company's financial indicators, it is possible to determine how efficiently the company is engaged in economic activity. When developing future strategies, it is necessary for management to base their decisions upon the given financial indicators. The value indicator is an independent value ratio which covers and links many financial factors together. This research has been designed to state the importance of company's value in the fast-developing media streaming industry, where it is characteristic to see high market values of companies with unproportionable low amount of assets and income. The research focuses on the influencing factors of general company's valuation to understand the importance of direct value. In the research, the values of the companies are calculated by using different models and afterwards suggestions and directions are given to increase the overall value of the company.

Keywords: company value, management, strategy, netflix, spotify.

Satura Rādītājs

IEVADS.....	5
1. UZŅĒMUMA VĒRTĪBA UN TĀS VADĪŠANAS NOZĪME.....	6
1.1 Vērtības teorijas pamatvirzieni.....	9
1.2 Uzņēmuma vērtības paaugstināšanas stratēģijas	11
2. METODOLOĢISKĀS PIEEJAS UZŅĒMUMA VĒRTĒŠANĀ.....	15
2.1 Izmaksu metode	15
2.2 Tirgus datu salīdzinājums	17
2.3 Peļņas diskontēšanas metode	19
3. UZŅĒMUMU NOVĒRTĒJUMU DETALIZĀCIJA.....	25
3.1 Tirgus datu salīdzinājums.....	25
3.1.1 Uzņēmums Netflix INC.....	25
3.1.2 Uzņēmums Spotify LTD.	28
3.2 Peļņas diskontēšanas modelis.....	32
3.2.1 Uzņēmums Netflix INC.....	32
3.2.2 Uzņēmums Spotify LTD.	39
4. UZŅĒMUMU VĒRTĪBAS PALIELINĀŠANAS VIRZIENI	47
4.1 Netflix INC. vērtības palielināšanas virzieni.....	47
4.2 Spotify LTD. vērtības palielināšanas virzieni.....	52
SECINĀJUMI	57
PRIEKŠLIKUMI.....	58
IZMANTOTĀ LITERATŪRA	59
PIELIKUMI	63
1. Uzņēmuma Netflix INC. Konsolidētais saimnieciskās darbības pārskats.....	63
2. Uzņēmuma Netflix INC. Konsolidētā bilance.....	64
3. Uzņēmuma Spotify LTD. Konsolidētais saimnieciskās darbības pārskats.....	65
4. Uzņēmuma Spotify LTD. Konsolidētā bilance.	66

IEVADS

Temata aktualitāte: uzņēmuma vadībai ir nepieciešams uzraudzīt uzņēmuma finansiālos darbības rādītājus, to dara, lai nodrošinātu efektīvu darbību, tajā pašā laikā iespējams izprast esošo situāciju un vietu kādā uzņēmums atrodas, lai izstrādātu atbilstošu stratēģiju un nākotnē spētu maksimāli veicināt uzņēmuma izaugsmi. Uzņēmuma vērtības rādītājs parāda uzņēmuma vietu nozarē starp konkurentiem, tā ekonomisko inerci un spēju pārvarēt ekonomiskās svārstības, kā arī norāda uz tā ilgtspējīgu darbību. Rādītājs ir svarīgs ne vien uzņēmuma vadītājiem un īpašniekiem, bet arī potenciālajiem investoriem un pārpircējiem. Uzņēmuma vērtība pierādās kā svarīgs un nepieciešams rādītājs, tādēļ darbā tiks sīkāk pētīta vērtības vadības pilnveidošana.

Darba mērķis: rast veidus un stratēģijas uzņēmuma vērtības vadības pilnveidošanai strauji augošajā straumēšanas industrijā.

Veicamie uzdevumi: bakalaura darbā tiks veikta vērtējumu detalizācija diviem multimediju straumēšanas uzņēmumiem, pēc kuras būs iespējams identificēt galvenos uzņēmuma vērtības ietekmējošos faktorus un rast veidus to vadības pilnveidošanai.

Pētījuma priekšmets: video mediju un audio mediju straumēšanas uzņēmumi.

Pētījuma objekti: Uzņēmums Netflix INC. un uzņēmums Spotify LTD.

Pētījuma metodes un periods: pētījumā tiks izmantota kvalitatīvā pētīšanas metode vērtējot uzņēmumu 2018. un 2017. gadu Konsolidētos finansiālos pārskatus, veicot to saimnieciskās darbības analīzi un vērtības noteikšanu izmantojot tirgus datu akciju vērtības salīdzinājuma metodi, kā arī peļņas diskontēšanas modeli vērtības noteikšanai nākamo piecu gadu periodā. Perioda pamatojums ir saistīts ar uzņēmumu nākotnes operatīvās darbības prognozi, vērtējot uzņēmumus īsākā nākotnes periodā, tā vērtību iespējams prognozēt precīzāk, kas nav garantējams ilgākā periodā.

Darba struktūra: darba teorētiskā daļa sastāv no uzņēmuma vērtības teorijas pamatvirzieniem, stratēģijām un vērtēšanas metodoloģiskajām pieejām, par cik ir nepieciešams izprast uzņēmuma vērtības rādītāja nozīmi, kā to aprēķināt un saprast kādi faktori to ietekmē. Praktiskā daļa sastāv no uzņēmumu vērtējumu detalizācijas un to vērtības palielināšanas virzieniem, jo ir nepieciešams iedziļināties uzņēmuma finansiālajos rādītājos, lai būtu redzami veidi kā palielināt uzņēmuma vērtību. Darba raksturs ir praktisks.

1. UZŅĒMUMA VĒRTĪBA UN TĀS VADĪŠANAS NOZĪME

Uzņēmuma finanses ir saimnieciskā subjekta attiecību sistēma, ko veido ar naudas līdzekļu palīdzību. Šīs attiecības veido ar: kapitāla īpašniekiem, kreditoriem, uzņēmuma darbiniekiem, valsts institūcijām, investoriem, darbības partneriem. Tās veido naudas līdzekļu plūsmu.¹ Finansiālie rādītāji ir pamats jebkura uzņēmuma darbībā. Uzņēmuma finanšu stratēģija aptver visas tā darbības puses, nosaka finanšu līdzekļu izlietošanas efektivitāti, parāda naudas līdzekļu plūsmu un nosaka kopējo darbības efektivitāti. Tās mērķis ir nodrošināt un pamatot nepieciešamo resursu apjomu, nodrošināt ritmisku naudas plūsmu, kā arī optimizēt līdzekļu izlietošanu. Uzņēmuma vadība balstās uz šiem rādītājiem, lai izprastu esošo situāciju un noteiktu tālākās darbības stratēģiju.² Rādītāju analīzes pamatā ir sakarību aprēķināšana un novērtēšana. Aprēķini balstās uz peļņas / zaudējumu rādītājiem, bilances aktīva un pasīva posteņiem, kā arī bruto un neto finansiālajiem rezultātiem.

Uzņēmuma vērtība ir īpaši svarīga brīdī, kad uzņēmumam mainās tā īpašnieki. Pastāv vairāki iespējami veidi. Uzņēmuma pārņemšanas gadījumā, kad viens uzņēmums iegādājoties otru pārņem visu kontroli pār to, taču dažkārt tā paliek kā autonoma struktūra. Apvienošanās gadījumā, kad divi uzņēmumi kopēji savienojas vienā struktūrā, terminu parasti lieto, kad uzņēmumi ir lieli un vienlīdzīgi, tāpēc nereti izmanto jēdzienu – vienlīdzīgo apvienošanās. Uzņēmuma iegūšanas gadījumā, kas parasti piemērojās brīdī, kad lielāks uzņēmums pārperk mazāku vai līdzīgu, lai tos integrētu vienu ar otru un radītu lielāku uzņēmumu un palielinātu tā vērtību.³ Tāpat par uzņēmuma vērtību interesējas investori plānojot iespēju un vajadzību ieguldīt uzņēmumā, kā arī indivīdi, kuri vienkārši vēlas iegādāties uzņēmuma akcijas. Investoru interesēs ir optimāli ieguldīt savus kapitāla līdzekļus, lai pēc iespējas maksimizētu pievienoto vērtību, ko tie var sniegt ilgtermiņā.⁴

Aprēķinot aptuveno uzņēmuma vērtību ir iespējams saprast cik liels ieguldījums tam būtu nepieciešams vai attiecīgi, cik ir reāla akciju cena pret to, ko prasa uzņēmums. Uzņēmuma pārdošanas gadījumā abām pusēm ir nepieciešams novērtēt uzņēmuma vērtību, lai abpusēji vienotos par izdevīgu darījumu. Vērtības noteikšanas nozīme ir augsta – uzņēmuma potenciāli

¹ Rurāne M. *Uzņēmuma finanses* Rīga, Jumava, 2007. 15.lpp.

² Davies, A. *Best Practice in Corporate Governance* London: Routledge, 2007. 31.lpp.

³ Tse, Terence C. M. *Corporate finance : the basics* Abingdon, Oxon, New York, Routledge, 2017. 91.lpp.

⁴ Hill R. A. *Corporate Valuation and Takeover Exercises*, bookboon.com, 2011. 12.lpp.

jaunajam saimniekam jāsaprot vai ieguldītās investīcijas uzņēmuma pārņemšanā atmaksāsies un kādā laika periodā tas var notikt, pārdevējam jāsaprot vai uzņēmuma pārdošana ir izdevīga un vai par to tiek maksāta pietiekama summa. Uzņēmuma potenciālajam īpašniekam vērtības faktors ir svarīgs, lai saprastu, cik lietderīgs ir ieguldījums, vai šie papildus līdzekļi jaunajā uzņēmumā dotu papildu naudas līdzekļus vai ieņēmumus uzņēmumā. Kad aprēķināta ieguldījuma rentabilitāte, nepieciešams apsvērt alternatīvās izmaksas – vai šo kapitālu nebūtu iespējams ieguldīt vietā ar mazāku risku un līdzīgu atdevi vai līdzīgu risku un lielāku atdevi. Alternatīvo izmaksu aprēķinā arī jāpieskaita maksa par saņemto kapitālu, ja kapitāls ir ticis aizņemts.⁵

Uzņēmums ir tik vērts kā to uzskata katra no pusēm, tā novērtēšanai nav vienas pareizās formulas, taču pastāv vairāki kritēriji, kas palīdz to izdarīt. Kritērijus un vērtības noteikšanas metodoloģiskās pieejas tiek pētītas nākamās nodaļas ietvaros, taču neskatoties uz tiem, ir citi faktori, kas ņemami vērā. Uzņēmuma iegādes procesā nedrīkst skatīties tikai uz aptuveni minēto un noteikto uzņēmuma vērtību, tajā pašā laikā ir jāanalizē citi svarīgi saimnieciskās darbības rādītāji. Likviditāte ir uzņēmuma spēja veikt visus maksājumus un norēķinus ar kreditoriem noteiktā termiņā un noteiktā summā. Likviditāte ir centrālais jēdziens uzņēmuma finansiālajā darbībā. Tā nosaka uzņēmuma veiksmīgu eksistenci vai tās beigas, jo ilgstoša nespēja nokārtot maksājumus nozīmē uzņēmuma krahu.⁶ Citi vērā ņemami rādītāji kā darba kapitāla apjoms, kapitāla aprites koeficienti (aktīvu aprite, krājumu aprite, ilgtermiņa ieguldījumu aprite, kreditoru un debitoru aprite). Rentabilitātes rādītāji raksturo uzņēmuma darbības efektivitāti gan kopumā, gan atsevišķus tā darbības virzienus (ražošanas, komerciālo, finanšu darbību). Rentabilitāte atšķirībā no peļņas ir pilnīgāks rādītājs, jo parāda peļņas un patērēto resursu attiecības. Rentabilitāti izmanto gan darbības novērtēšanai, gan kā līdzekli cenu politikas un investīciju lēmumu efektivitātes novērtēšanai.⁷ Protams pastāv vēl daudzi faktori, kas saistās ar ražošanu, pārdošanu u.c., taču apsverot ieguldīšanu uzņēmumā vai tā pirkšanu, nepieciešams ielūkoties uzņēmumā kā veselumā, izprotot gan darbības nozares specifiku, gan uzņēmuma vietu nozarē, lai varētu veiksmīgi izsecināt vai ieguldījums uzņēmumā ir pamatojams. Augsta uzņēmuma vērtības prognoze nav garants tam, ka uzņēmums ir veiksmīgi funkcionējošs un peļņu nesošs arī nākotnē. To var minēt arī no otras puses – pastāv situācijas, kad uzņēmums pēc tradicionāliem vērtēšanas

⁵ **Barney M.** *Leading value creation : organizational science, bioinspiration, and the cue see model* New York City, NY : Palgrave Macmillan, 2013. 58.lpp.

⁶ **Rurāne M.** *Uzņēmuma finanses* Rīga, Jumava, 2007. 21.lpp.

⁷ Turpat, 187.lpp.

mehānismiem tiek novērtēts zemāk, jo netiek vērtēti citi tā darbības principi – lojāla klientu bāze, jauna un inovatīva produkta drīza ienākšana tirgū un citi faktori, kurus var būt neiespējami izteikt ar finansiālu rādītāju palīdzību. Finansiālo rādītāju nozīme ir vitāla uzņēmuma funkcionēšanai. Ir svarīgi vienmēr salīdzināt savus rādītājus ar esošo konkurenci, lai redzētu vai mūsu izvēlētie mērķi ir reālistiski vai nē, ja uzņēmumi atrodas tajā pašā nozarē, viņi izmanto tādu pašu darba spēku, tos pašus izejmateriālus, kalpo tam pašam tirgus pārdodot viendabīgus produktus, tas parāda, ka konkurentiem ir jāizcīna tās pašas problēmas, lai virzītos tālāk.⁸ Lai uzņēmums veiksmīgi varētu attīstīt savu saimniecisko darbību un, lai atšķirtos no konkurentiem, ir nepieciešams atrast sava uzņēmuma unikālo punktu. Tas var pierādīties ar sava produkta specifiku vai ar veidu kā tiek apkalpoti uzņēmuma klienti. Ir jānovērtē, kas ir īpašs un atšķirīgs dotajā uzņēmumā un jāpadara tas par uzņēmuma unikālo pievienoto vērtību.⁹

Šajā nodaļā pieminams tas, ka uzņēmuma nākotnes potenciāls un pastāvēšana ir tiešā veidā atkarīga no tā kādas finansēšanas metodes tiek pielietotas. Ja uzņēmums vērtības palielināšanai izmanto lielu aizņēmumu, uzreiz palielinās varbūtība nespēt atmaksāt šos parādus, kā rezultātā kļūst maksātnespējīgam un pārstāt operatīvo darbību. Pat ja tādā brīdī uzņēmums izvairās no bankrota, tas tāpat radītu lielus zaudējumus uzņēmuma akcionāriem brīdī, kad uzņēmums stāvētu lielas restrukturizācijas priekšā parādu atmaksāšanas dēļ. Vadībai, kura fokusējas uz uzņēmuma ilgtspējību jāņem vērā aizņemtā kapitāla daudzums, lai tas nepieaugtu pārāk liels. Tāpat uzņēmumi ar neskaidru nākotni var nebūt spējīgi ātri vairot uzņēmuma vērtību, jo uzņēmumam netiks aizdoti kreditoru līdzekļi, kas kopumā limitē iespējamo attīstības pieaugumu.¹⁰

Uzņēmuma vērtības palielināšana ir svarīga visiem tā dalībniekiem, sākot ar tā īpašniekiem līdz pat darbiniekiem. Likviditātes rādītāji spēj norādīt uz maksātnespējas varbūtību. Rentabilitātes rādītāji norāda atdevi uz ieguldīto kapitālu. Peļņas apjoms arī ir nepieciešams rādītājs, taču tas nav reāli pielietojams, tie interesē tikai kompānijas īpašniekiem, no tā nosakāms iespējamais dividenžu apjoms. Tikai vienīgi, ja līdzekļus tālāk plāno ieguldīt, kas savukārt nāktu tieši par labu uzņēmumam ceļot tā vērtību. Brīdī, kad ceļas uzņēmuma vērtība – tam parādās iespējas atjaunot iekārtas, paplašināties nozarē, meklēt jaunus tirgus, diversificēt pakalpojumu klāstu, palielināt krājumus, optimizēt izmaksas u.c. Uzņēmuma vērtībai augot vienlaikus paaugstinās uzņēmuma

⁸ **Bhebe M.** *Decision-Making using Financial Ratios, 1st Edition*, bookboon.com, 2018. 17.lpp.

⁹ **Elly R., Kamugisha T.** *The Basics of Business Management – Vol. II: Marketing, Logistics, Procurement and Law, 1st Edition*, bookboon.com, 2017. 11.lpp.

¹⁰ **Hirota, S.** *Corporate Finance and Governance in Stakeholder Society* London: Routledge, 2015. 169.lpp.

nākotnes potenciāls un noturība pret grūtībām. Balstoties uz ekonomiskajām svārstībām, lieli un vērtīgi uzņēmumi spēja pārciest ekonomiskās svārstības daudz vieglāk un ar relatīvi maziem zaudējumiem salīdzinājumā ar maziem uzņēmumiem, kuri nereti piedzīvo bankrotu. Vērtīgiem uzņēmumiem ir lielāka ekonomiskā inerce, kad tos iekustina, tos ir grūtāk apturēt. Pamatojoties un ņemot piemēru no mūsdienu tehnoloģiskajiem uzņēmumiem – tie tiek veidoti uz jaunas tehnoloģijas pamata ar mazu kapitālu, un ar gatavu izejas stratēģiju.¹¹ Uzņēmumā netiek ieguldīts liels kapitāla apjoms arī tā dzīves laikā, taču konstanti tiek radīta pievienotā vērtība attīstot tehnoloģiju. Gala mērķis ir pierādīt citam uzņēmumam novērtēt attīstīto tehnoloģiju un ieguldīto pievienoto vērtību tajā un veicināt tā pārņemšanu un pievienošanu lielākai grupai.

Analītiķi uzskata, ka šī brīža finansiālie modeļi ir abstraktāki no pasaules, kādi tie jebkad ir bijuši. Tie tiek kritizēti par to, ka arvien zūd to reālais pielietojums šī brīža ātri mainīgajā, globālajā tirgū, kuru var saistīt ar ekonomisku vai politisku nestabilitāti un draudus no nākamās ekonomiskās lejupslīdes. Turpinot, post-modernistu ekonomisti pieņem, ka neeksistē iespēja īstermiņā vai ilgtermiņā maksimizēt uzņēmumu attīstību un turpināt to bezgalīgi, jo ir jāņem vērā spekulatīvas tirgus augšupejas vai reālās tirgus situācijas neatbilstība.¹²

1.1 Vērtības teorijas pamatvirzieni

Organizāciju izaugsmi ekonomisti mēdz asociēt ar S – līknes hipotēzi. Tā nosaka, ka vairumam uzņēmumu ir īss veidošanās posms, kam tālāk seko straujas izaugsmes posms, kā beigās seko izaugsmes stabilizēšanās. Šīs hipotēzes pamatā ir faktors, ka dibinot uzņēmumu, tā vadībai sākotnēji ir nepieciešams pilnveidot savu produktu un iegūt tirgus daļu. Tikai pēc tā izdarīšanas, uzņēmumam ir iespējams izcelt kādu konkurētspējīgu īpašību pār citiem tirgus spēlētājiem. Šādā brīdī vadībai ir jāinvestē uzņēmuma iegūtā peļņa atpakaļ, lai izmantotu iespējas un pārākumu pār konkurentiem. Šī tālākā kapitāla ieguldīšana no gūtās peļņas uzņēmumā rada vidi priekš straujas izaugsmes. Izaugsme laika horizontā samazinās, par cik konkurētspējīgas priekšrocības nav mūžīgas, kā arī uzņēmuma vadītāji, īpašnieki un kreditori vēlas saņemt daļu no uzņēmuma peļņas.¹³ S – līknes hipotēze norāda uz to, ka atšķirīgos uzņēmuma augšanas posmos rodas

¹¹ **Rickman C.** *The Digital Business Start-Up Workbook : The Ultimate Step-by-Step Guide to Succeeding Online from Start-up to Exit* Hoboken : John Wiley & Sons, 2012. 228.lpp.

¹² **Hill. R. A.** *Strategic Financial Management, 1st Edition*, bookboon.com, 2014. 21.lpp.

¹³ **Ritson N.** *Strategic Management, Second Edition*, 2017. 86.lpp.

atšķirīgas problēmas. Uzņēmuma dibināšanas fāzē, uzņēmējs ir galvenais atbildīgais par organizācijas izaugsmi. Brīdī, kad uzņēmums tuvojas brieduma stadijai, uzņēmēju nomainīs profesionāli vadītāji, kuri spēj kontrolēt jau attīstītus uzņēmumus, lai tajā brīdī turpinātu turpmāku izaugsmi izmantojot ekspertīzi stratēģijās un finansēs. Bīstamais faktors uzņēmumam augot lielākam un sasniedzot brieduma posmu ir pilnībā zaudēt savu konkurētspējīgo priekšrocību, kā arī kļūt pārliedus birokrātiskam. Ja uzņēmumā rodas barjeras komunikācijā departamentu starpā, kas liedz efektīvu komunikāciju un problēmu risināšanu, tas var novest pie izvairīšanās no riskiem un inovāciju samazinājuma. Stagnācija ar laiku noved pie pagrimuma un vēlāk šādu pagrimumu var būt ļoti sarežģīti mainīt.¹⁴ Laikā, kamēr uzņēmums ir maza izmēra, vadībai ir iespējams izsekot līdzī visam apkārt notiekošajam. Uzņēmuma dibinātāji parasti ir aktīvi iesaistīti šajā posmā. Dibinātāju vadības stils pats par sevi var būt kā potenciāls virzīts uzņēmuma izaugsmes virzienā. Uzņēmumam augot, produkta veidošana kļūst efektīvāka un svarīga kļūst vajadzība pēc koordinācijas. Uzņēmumam jāklūst strukturētā ar hierarhiju un darba specialitātēm, šī fāze var radīt vajību darba delegācijas jomā. Uzņēmumam augot, vadībai kļūst pakāpeniski grūtāk kontrolēt katru darba detaļu, par cik tajā brīdī darāmā ir daudz vairāk kā iepriekš, ir viegli zaudēt skatu uz uzņēmuma vides kopainu.¹⁵

Pašu kapitāla vērtība ir kopējo aktīvu rezultāts, no kura atskaitītas kopējās saistības, un tā atspoguļo uzņēmuma uzskaites vērtību. Tā ir saucamā grāmatu vērtība, kurām ir ļoti vāja saikne ar faktisko un potenciālo investoru piešķirto vērtību uzņēmumam.¹⁶ Lai veiksmīgi parādītu uzņēmuma vērtības nozīmi, ir jāsaprot kāda ir kapitāla nozīme. Kapitāla nozīmi var izprast ar vienkāršu situāciju. Ja būtu iespējams iegūt 100\$ šodien vai 100\$ pēc gada neņemot vērā inflāciju, loģiskais ceļš būtu izvēlēties 100\$ iegūt šodien, jo uzreiz būtu iespēja sākt šo kapitālu tērēt. Tajā pašā laikā, ja lēmums ir šo kapitālu netērēt, to uzreiz ir iespējams ieguldīt, kur kapitāls sāk pelnīt papildus kapitālu. Ja iespējams ieguldīt ar 5% noguldījuma likmi gadā, tas nozīmē, ka nākamajā gadā kapitāls būs pieaudzis līdz 105\$. Tas ir par 5% vairāk kā situācijā, ja nauda tiktu saņemta pēc gada. Citiem vārdiem sakot – jo ātrāk ir iegūts kapitāls, jo ātrāk iespējams no šī kapitāla iegūt papildus kapitālu. To var saukt par naudas vērtību laikā, tas nozīmē, ka nauda šodien ir vērtā vairāk kā tā būs rītdien.¹⁷ Kapitāls ir spējīgs arvien radīt jaunu kapitālu, tas ir iemesls kādēļ uzņēmuma

¹⁴ **Ritson N.** *Strategic Management, Second Edition*, 2017 89.lpp.

¹⁵ Turpat. 90.lpp.

¹⁶ **Mongiello M.** *International Financial Reporting, 1st Edition*, bookboon.com, 2014.21.lpp.

¹⁷ **Tse, Terence C. M.** *Corporate finance : the basics* Abingdon, Oxon, New York, Routledge, 2017. 18.lpp.

vērtības palielināšana ir svarīga, jo ar laiku vecais kapitāls spēj piesaistīt jaunu kapitālu ne aritmētiskā, bet ģeometriskā progresijā. Ne velti uzņēmumi piesaista investorus un kreditorus, lai attīstītu savu uzņēmumu ievēdot tajā papildus kapitālu. Investori iegulda kapitālu ne tikai aktīvos, bet arī apgrozāmajos līdzekļos. Kreditori investē, lai atjaunotu kapitālu, palielinātu apgrozāmos līdzekļus, palielinātu ražošanas jaudu vai kopumā pilnveidotu iekšējo vai ārējo uzņēmuma vidi veiksmīgākai pamatdarbībai. Tajā pašā laikā, papildus kapitāla piesaiste izmaksā jau esošu kapitālu procentu likmju formā. Ja uzņēmums vai ieguldījuma veids ir riskantāks, to vērtē ar augstāku procentu likmi. No tā var izsecināt, ka investori ņem uzņēmuma vērtību kā pamatu, lai noteiktu potenciālo risku līmeni vēlāk piemērojot atbilstošas procentu likmes, jo riskantāks ieguldījums, jo nepieciešama augstāka procenta likme. Skatoties virspusēji, lai uzņēmums piekļūtu jaunam kapitālam, tam par to ir jāmaksā. Cena par kapitālu atbilst pastāvošajam riskam no investoru puses.¹⁸ Šo cenu un procenta likmi ierēķina nosakot uzņēmuma vērtību kā diskontēšanas likmi, kas vairāk tiks apskatīta vērtības noteikšanas metodoloģijas nodaļā. Uzņēmuma naudas līdzekļu plūsmas izmaksu un ieņēmumu optimizēšana tiešā veidā ietekmē uzņēmuma vērtību, optimizējot izmaksas un atrodot pieeju ražot produktu vai pakalpojumu efektīvāk ar mazākām izmaksām, ļauj ietaupīt papildus kapitālu, ko iespējams ieguldīt tālākā uzņēmuma attīstībā. Ir redzams, ka naudas līdzekļu vērtība laikā ir ļoti svarīga un nauda šodien ir vērtīgāka kā tā būs rīt, no tā var izsecināt, ka kopumā optimizējot izmaksas un palielinot ienākumus, ir iespējams nonākt pie papildus naudas līdzekļiem, kurus ieguldot ir iespējams uzņēmumu kā kopumu un tā vērtību celt augstākā līmenī.

1.2 Uzņēmuma vērtības paaugstināšanas stratēģijas

Stratēģijas vērtības paaugstināšanai var skatīt no divām pusēm. Viens stratēģijas virziens ir pielietot brīvo kapitālu to liekot lietā attīstot uzņēmumu uz ārpusi – paplašinot uzņēmumu, ieejot ārvalstu tirgos, palielinot klientu bāzi, piedāvājot jaunu produktu vai pakalpojumu. Otrs virziens ir brīvā kapitāla pielietošana, lai uzlabotu esošo produktu kvalitāti, uzlabotu attiecības ar jau esošo klientu bāzi, uzlabot darba apstākļus saviem darbiniekiem, jeb tieša kapitāla ieguldīšana pašā uzņēmumā. Uzņēmuma vadībai ir skaidri jāizprot kādā attīstības posmā un tirgū uzņēmums atrodas,

¹⁸ Tse, Terence C. M. *Corporate finance : the basics* Abingdon, Oxon, New York, Routledge, 2017. 22.lpp.

jo tieši no tā ir atkarīgs kurš virziens būtu jāizvēlas kā prioritāte. No vadības teorijas pastāv uzskats, ka iekšēja uzņēmuma attīstīšana ir primāra pirms tas var attīstīties uz ārpusi, par cik uzņēmumam nav vērts censties iekarot jaunus tirgus, ja tā ražotais produkts, pakalpojums vai paša darba organizācija nav tik kvalitatīva, cik tā teorētiski varētu būt. Tādā gadījumā, ja uzņēmums esošajiem klientiem nepiedāvā pašu labāko produktu vai pakalpojumu kādu tas būtu spējīgs piedāvāt, attīstīšanās uz ārpusi nestu tikai papildus nastu darbiniekiem, ja tai neseko arī kapitāla piesaiste uzņēmuma iekšpusē, par cik papildu daudzumu produktu saražošana vairumā ved pie produkta kvalitātes samazināšanās. Kā piemēru var ņemt jaunuzņēmumus, kas pieredzējuši milzu izaugsmi un paātrinājumu pateicoties investoru kapitālam. Investori uzņēmumam dod kapitālu, lai tā vadība pēc iespējas ātrāk iekarotu lielāku tirgus daļu pateicoties tā unikālajai īpašībai jeb konkurētspējīgajai priekšrocībai, tādā veidā produkta kvalitāti un uzņēmuma organizāciju liekot otrā plānā. Spilgtākie piemēri ir manāmi mobilo aplikāciju industrijā, uzņēmumos kā “Uber” un “Airbnb” – uzņēmumi rada tehnoloģiju, kas potenciāli var mainīt un gāzt milzu industrijas, tieši tāpēc tiem ir nepieciešams tirgū ieiet ātri un iegūt cik vien lielu tirgus segmentu ir iespējams. To darot, šādi uzņēmumi darbiniekus un individuālus klientus noliek otrā plānā augstāka mērķa labā. Uzņēmumā “Uber” ātrā izplešanās radīja vairumu problēmu. Uzņēmumam, ātri augot, pietrūka kvalificētu darbinieku, tāpēc esošajiem darbiniekiem tika uzdoti vairāk pienākumi kā tie spēja izdarīt. Tas lika samazināties pakalpojuma kvalitātei, taču arī jau esošo darbinieku produktivitātei. Tālāk sekoja nekārtības uzņēmuma hierarhijā, darba dalīšanā, iekšējos noteikumos, tas viss kopā radīja vēl sliktāku vidi priekš uzņēmuma darbiniekiem. Tam sekoja vilnis ar darbiniekiem, kas izvēlējās aiziet no darba, uzņēmuma reputācijas pasliktināšanās pateicoties sliktajai attieksmei pret darbiniekiem. Pateicoties tam, laikā, kad uzņēmums vēlējās ieiet jaunos tirgos, ieiešana nereti neizdevās vājās pakalpojuma kvalitātes un sliktās reputācijas dēļ. Turpretim, uzņēmumam izdevās ieiešana jaunos tirgos, kur esošā konkurence bija vāja un uzņēmuma priekšrocības, cenas un pakalpojuma ērtums klientiem bija pārāks pār tā zemo reputāciju.¹⁹

Virziens palielināt uzņēmuma struktūru un palielināt tā ieguldījumus aktīvos. Palielināt uzņēmuma aktīvos, lai palīdzētu efektīvai ražošanai vai produkta izplatīšanai lielākos apjomos ir veids kā kopumā palielināt uzņēmuma vērtību. Galvenais pamatprincips ir uzņēmumam būvēt pašam, nevis pirkt. Priekšrocības no šāda stratēģiskā virziena ir, ka uzņēmums iegūst lielāku kontroli pār savu operatīvo darbību, lēmumiem, kā arī samazinās atkarība no piegādātājiem un

¹⁹ <https://www.susanjowler.com/blog/2017/2/19/reflecting-on-one-very-strange-year-at-uber> (skatīts 10.04.2019)

citiem tirgus spēlētājiem. Rodas spēcīgāka operatīvā neatkarība, kā arī uzņēmumam caur stratēģiskiem lēmumiem ir iespējams aptvert lielāku ražošanas daļu. Tajā pašā laikā, kā trūkumu var minēt laika ierobežojumu, kā arī operatīvo struktūru palielināšana prasa apjomīgus resursus un lielu ieguldītu darbu. Pieminams, ka izmantojot šo stratēģiju, uzņēmums uzņemas pilnas izmaksas un risku saistītu ar visām investīcijām.

Kā vērtības virzienu var minēt uzņēmuma apvienošanos ar konkurentu uzņēmumiem. Iegādājoties un pārņemot citu uzņēmumu, tiek iegūts ne vien papildus zīmols, produkcija, ražotnes, visi piederošie aktīvi, bet arī pārņemtā uzņēmuma klienti. Apvienojot vienas nozares uzņēmumus, tiek palielināta kopējā dominānce esošajā nozarē, kas dod lielāku kontroli pār patērētāju. Tādā gadījumā uzņēmumam ir lielāks vēriens plānojot tā korporatīvā līmeņa stratēģijas. Lielākiem uzņēmumiem pastāv lielāka ekonomiskā inerce, tiem ir vieglāk tikt pāri finansiālām grūtībām un tie nav tik atkarīgi no ārējiem faktoriem kā mazāki uzņēmumi. Apvienojot uzņēmumus ir iespējams izplesties atšķirīgos tirgos izmantojot partnera uzņēmuma piegādes kanālus, kas potenciāli var palielināt pieprasījumu pēc preces vai pakalpojuma. Pārņemot uzņēmumu no citas nozares ir iespēja diversificēt savu produktu, kas samazina kopējo finansiālā riska līmeni.

Iespēja saīsināt produkta izgatavošanas vai izplatīšanas tehnoloģisko ķēdi. Nereti uzņēmumi izvēlas šo stratēģiju vērtības palielināšanai, jo tas ir vienkāršāks veids kā paplašināt tiešo ietekmi nozarē. Veidojot partnerattiecības ar citiem uzņēmumiem tiešajā tehnoloģiskajā ķēdē, ir iespējams kļūt konkurētspējīgākiem nozarē, gūstot priekšrocības pār konkurentiem. Stratēģiskās alianses balstās uz atšķirīgu līmeņu attiecībām – dažās uzņēmumi strādā vienkopus viens ar otru, dažās viens uzņēmums pilnībā pārņem otru noteiktajā nozarē.²⁰ Pastāv iespēja uzņēmumam tieši iegādāties citu kompāniju tajā pašā industrijā vai pavisam citā. Parasti tas notiek uzņēmumam iegādājoties vairāk kā 50% no cita uzņēmuma pieejamajām akcijām.²¹ Kā papildu iespēju var minēt situāciju, kad divas kompānijas apvienojas vienam mērķim veidot jaunu kopēju struktūrvienību, vienojoties kā katra puse to vadīs, finansēs un kādi riski ar to saistās. Par priekšrocību šai metodei var minēt papildus zināšanas no partneriem saistībā ar nozari un to, ka abi uzņēmumi savienojas, lai iegūtu kopumā lielāku tirgus daļu kā to varētu izdarīt atsevišķi. Pozitīvs faktors skaitāms, ka partnerattiecībās tiek dalīts gan risks, gan radušās izmaksas veicot kopīgo projektu. Pie negatīvajiem aspektiem minams tas, ka uzņēmums ir ierobežots lēmumu

²⁰ Tse, Terence C. M. *Corporate finance : the basics* Abingdon, Oxon, New York, Routledge, 2017. 97.lpp.

²¹ Skousen J. C., Walther M. L. *Long – Term Assets*, Ventus Publishing ApS, 2009. 24.lpp.

kontrolē saistībā ar operatīvo un stratēģisko darbību, jo par nākamo soli vai izmaiņām ir jāvienojas ar partneri, atšķirīgi viedokļi par tālāko rīcību var novest pie konflikta situācijām, kā arī pastāvošs risks, ka jaunais partneruzņēmums var iegūt kādu ražošanas tehnoloģiju, kas tam iepriekš nav bijusi.

Apskatot jau esošus projektus ir vērts novērtēt kādu labumu tie nes uzņēmumam un vai tie tiek vadīti efektīvi. Ja projekts nenes cerēto labumu, ir vairāki varianti kā labot situāciju. Kā pirmo stratēģiju var minēt projekta bremsēšanu, samazinot piešķirto resursu daudzumu un novirzīt tos citur. Iespējams projektu apstādināt un sākt no sākuma, šī stratēģija pierādās noderīga, ņemot vērā to, ka daļa no izmantotajiem resursiem tiek izšķiesta, uzņēmums var gūt nepieciešamo pieredzi kā šo projektu veidot citādāk. Šis veids praksē nereti ir veiksmīgāks kā novadīt papildus resursus, lai labotu iepriekšējās kļūdas projekta veidošanā. Kā galējo opciju var pieminēt projektu pamest vai uz noteiktu laika periodu, vai pavisam.²² Pametot projektu ir iespējams pārdot jau izdarīto darbu par zemāku cenu, taču ir iespējams saņemt kaut nelielu atlīdzību par to. Atstājot projektu uz noteikta laika periodu, ir iespējams to atlikt uz laiku, kad uzņēmumam ir lieki līdzekļi vai situācija nozarē ir uzlabojusies. Investīcijas uzņēmumā ir jābalsta uz noteiktu laika periodu, taču tas ir jāizvēlas objektīvi, ne katrs brīdis ir labs investīcijām, piemēram kopējā ekonomiskā stāvokļa krišanās vai lejupslīde nozarē u.c.

Uzņēmuma vērtības paaugstināšana ir atkarīga no situācijas un tirgus kādā tas operē. Pie situācijas, kad ir iespējams bez lieliem resursiem ielauzties jaunā tirgū vai apgūt jaunu tirgus daļu, to noteikti ir vērts apsvērt darīt, taču, vienmēr ir nepieciešams izsvērt uzņēmuma alternatīvās izmaksas dotajā brīdī. Organizācijas vai produkta uzlabošana ir veids kā kopumā palielināt sniegtā pakalpojuma kvalitāti un tā var netieši novest arī pie tālāka ārēja tirgus apgūšanas. Patērētāju interesēs ir atrast labāko produktu par izdevīgāko cenu, ja patērētājs ir apmierināts ar produktu, ir liela iespēja, ka tas dalīsies ar savu pieredzi tālāk, reklamējot produktu uzņēmuma vietā. Tādā veidā potenciāli uzņēmumam ir iespējas iekarot lielāku tirgus daļu bez tiešām investīcijām ārējā attīstībā, tikai pateicoties fokusam uz organizācijas vai produkta kvalitātes celšanai.

²² **Barney M.** *Leading value creation : organizational science, bioinspiration, and the cue see model* New York City, NY : Palgrave Macmillan, 2013. 61.lpp.

2. METODOLOĢISKĀS PIEEJAS UZŅĒMUMA VĒRTĒŠANĀ

Uzņēmuma vērtēšana vairāk ir māksla kā zinātne. Neeksistē viena vērtība ar kuru var asociēt uzņēmumu, tas ir atkarīgs no tā, kam šis uzņēmums piederēs un kādi ir tā tālākie plāni. Kopumā pastāv vairākas fundamentālas metodes vērtēšanā. Peļņas diskontēšanas modelis ir pamata novērtējums, un iespējams visnoderīgākais, vērtēšana pēc uzņēmuma tirgus vērtības ir visplašāk lietotais modelis, to veicot izmanto vairākas atšķirīgas metodes vērtības noteikšanai. Metode uzņēmuma vērtību balstīt uz nākotnes finansiālajām prognozēm ir vērā ņemama, taču jābūt drošam, ka bilance, naudas plūsmas un ienākumu aprēķini ir aprēķināti pareizi un paliks stabili arī nākotnes griezumā. Izmantojot finansiālo prognozēšanas metodi papildus pielieto uzņēmuma un nozares jūtīguma analīzi, kura ir kritiski svarīga, lai izprastu nākotnes prognozes iespējamību kā arī noteiktu iespējamo kļūdu standartnovirzi no rezultāta. Prognozes ir atkarīgas no daudzu pieņēmumu kopsummas un ir vērts ņemt vērā, ka vairums pieņēmumi ir veikti iracionāli.²³ Par piemēru ņemot finansiālās prognozēšanas modeli, tā līmeni ietekmē faktori, kuri nav paredzami un ietekmējami. Vērtēšanu ietekmē psiholoģiskie aspekti tikpat kā finansiālie rādītāji, jo bieži vien prognozētāji iracionāli ņems par garantu to, ka uzņēmums spēs turēties uz tā paša kursa kāds ieņemts palielinot savu darbību, ieņēmumus un peļņu neņemot vērā iespējamus riskus un neietekmējamus faktorus, kaut tas nav paredzams. Uzņēmumam nav vienas noteiktas vērtības, drīzāk to varētu saukt kā vērtību diapazonu. Vērtēšanas pamatā nav noteikt precīzu vērtību, galvenais mērķis ir saprast aptuveno vērtību no dažādām pusēm, tās izmantot tālākās diskusijās un pārrunās, lai vienotos par darījumu.²⁴ Uzņēmumu vērtēšanā kopumā izmanto vairākas metodes, nevienu metodi nevar atzīt par pareizāku kā otru, taču metodes ir balstītas uz noteiktu darbības specifiku.

2.1 Izmaksu metode

Viena no investoru un kreditoru izmantotām metodēm ir ieguldījuma atmaksas metode. Tā balstās uz to, cik ilgā laikā plānots atgūt sākotnējo ieguldījumu. Par piemēru var ņemt ražošanas

²³ **Bender, R.** *Corporate Financial Strategy* London, Routledge, 2014. 239.lpp.

²⁴ **Tse, Terence C. M.** *Corporate finance : the basics* Abingdon, Oxon, New York, Routledge, 2017. 119.lpp.

uzņēmumu, kurā var ieguldīt 20000\$, lai atjaunotu iekārtu. Jaunā iekārta spēj ražot produktus efektīvāk, pietiekami efektīvi, lai atpelnītu investīciju divu gadu laikā. Ja uzņēmums ir apmierināts ar ieguldījuma atmaksas periodu, tad to var veikt. Atmaksas metode ir vienkārša lietošanā, tādēļ, ka pēc dažādiem investīciju kritērijiem ir redzams cik ilgā laikā tiks atgūts ieguldītais kapitāls. Tajā pašā laikā, atmaksas metode tiek uzskatīta par vāju metodi, lai aprēķinātu atdevi, jo ar to netiek ņemta vērā kapitāla esošā vērtība, kā rezultātā aprēķins var sanākt neprecīzs. Vēl var minēt to, ka fokusējoties tikai uz ieguldījuma atmaksas periodu, tiek pilnībā ignorētas nākotnes prognozes par to, ko sākotnējais ieguldījums var sniegt uzņēmumam. Īsumā par atmaksas metodi var teikt to, ka tā ir īstermiņā lietota metode, kuru pielieto īstermiņa ieguvumam. Uzņēmumi vai projekti, kuri var radīt vērtību ilgtermiņā tiek nostādīti zemākā kategorijā rēķinot vērtību pēc šī modeļa. Jāpiebilst, ka vairumā gadījumu atmaksas metode ir pakļauta ierobežojumiem brīdī, kad ieguldītājam interesē tikai paveiktais noteikta perioda ietvaros pret ilgtermiņa attīstību. Tie ir iemesli kādēļ pārsvarā uzņēmumu šo metodi neizmanto bieži, un ja izmanto, tad vairumā to pielāgo maziem vai nenozīmīgiem ieguldījumiem.²⁵ Atmaksas periodu [2.1] aprēķina pēc formulas:

$$A_p = (P - N) \div (P + N_y)^{26} \quad [2.1],^{27}$$

Kur:

A_p – atmaksas periods;

P – kopējā vērtība naudas plūsmā brīdī, kad parādās pirmā pozitīvā vērtība;

N – kopējā vērtība naudas plūsmā brīdī, kad parādās pēdējā negatīvā vērtība;

N_y – perioda ilgums pēc sākotnējā ieguldījuma līdz kuram tiek nodzēsta pēdējā negatīvā vērtība kopējā naudas plūsmā.

²⁵ Tse, Terence C. M. *Corporate finance : the basics* Abingdon, Oxon, New York, Routledge, 2017. 24.lpp.

²⁴ Noreen E., Brewer P., Garrison R. *Managerial Accounting for Managers*, McGraw-Hill Education, 2010. 311.lpp.

2.2 Tirgus datu salīdzinājums

Tirgus datu salīdzinājums ir visplašāk lietotā metode uzņēmuma vērtēšanā. Tās pamatā ir noteiktā uzņēmuma salīdzināšana ar konkurentu uzņēmumu (ieteicams vairākiem) esošās nozares vai darbības virziena ietvaros. Uzņēmuma biznesa un finansiālajām stratēģijām ir jāstrādā kopā, lai tās nestu vērtību akcionāriem. Lai to paveiktu, uzņēmuma vadībai ir nepieciešams saprast cik lielu vērtību akcionāri vēlas sasniegt un to izsaka cenas pret peļņas daudzuma rādītājs. Vairums investori redzot šo rādītāju augstu uzskata, ka uzņēmums ir vērtīgs, taču tas vairumā norāda to, ka jo augstāks šis rādītājs, jo vairāk vadībai ir jāstrādā, lai sasniegtu nepieciešamo rezultātu. Šo rādītāju parasti norāda lielāki uzņēmumi attiecinot to pret akciju cenām, kuras publicē ikdienu. Mazākiem uzņēmumiem ir nepieciešams to aprēķināt izmantojot formulu [2.2].

$$C_p = A \div B \quad [2.2],^{28}$$

Kur:

C_p – akcijas cena pret tās peļņu;

A – vienas akcijas cena;

B – vienas akcijas ienesīgums.

Par cik uzņēmumi strādā vienā nozarē, var pieņemt, ka vairāku uzņēmumu vērtības, ienākumi un peļņa ir salīdzināmi viens ar otru. Atšķirīgais raksturlielums, ko izmanto šīs metodes ietvaros ir nozares lielums un specifiskā uzņēmuma iegūtais tirgus daļas lielums nozarē. Vērtības salīdzinājumu aprēķina ar formulu [2.3].

$$V_s = C * D \quad [2.3],^{29}$$

Kur:

²⁸ **Bender, R.** *Corporate Financial Strategy* London, Routledge, 2014. 27.lpp.

²⁹ Turpat, 29.lpp

Vs – akciju vērtības salīdzinājums;

C – uzņēmuma peļņa pēc nodokļu maksājumiem;

D – cenas pret peļņas rādītājs.

Ja uzņēmums veic savu darbību vairāk kā vienā nozarē, tad rādītāji jāaprēķina katram atsevišķi un jāskaita kopā. Peļņas lielumam jābūt atsevišķi izskaitļotam, lai būtu iespējama kvalitatīva salīdzināšana ar noteiktas nozares dalībniekiem. Ja vienā no uzņēmuma darbības nozarei ir lielāks peļņas apmērs kā uzņēmumam kopumā, tas nozīmē, ka citu nozaru ietvaros uzņēmumam ir zaudējumi. Ja vērtējamajam uzņēmumam ir lieli ilgtermiņa ieguldījumi, tad vērtēšana jāpiemēro atbilstoši tam. Parasti to dara pieskaitot ilgtermiņa ieguldījumus kopējam vērtības salīdzinājumam, taču situācijā, ja ilgtermiņa ieguldījumi ir nesuši ienākumus, tad šos ienākumus nedrīkst pieskaitīt kopējā cenas pret peļņas rādītāja analizē, tos iekļaujot tie tiktu ieskaitīti divreiz un aprēķins būtu kļūdainis. Tajā pašā laikā izmantojot šo pašu pieeju ir vērts pārbaudīt vai konkurējošie uzņēmumi nozarē arī rada ieņēmumus ar ilgtermiņa ieguldījumu palīdzību. Šī metode uzņēmuma vērtēšanā ir ļoti vienkārša, taču tai ir savi trūkumi. Vērtējot uzņēmumu ir iespējams, ka nozarē nav tiešu vai līdzīgu konkurentu ar kuru salīdzināt rādītājus.³⁰ Uzņēmuma vērtības rezultāts pēc šī modeļa aprēķināšanas atspoguļo kopējo nozares situāciju vairāk kā noteiktā uzņēmuma stāvokli, kā rezultātā tā var būt gan nepamatoti augsta vai zema. Var pieminēt, ka šis aprēķins ir balstīts uz peļņas pēc nodokļiem un šie rādītāji var lielā mērā atšķirties savā starpā nozares ietvaros. Problēmu var apiet, ja formulu rēķina neizmantojot peļņu pirms nodokļiem, bet izmantojot peļņu pirms nodokļiem, procentu maksājumiem, nolietojuma un amortizācijas, kas spēj parādīt tuvāku rezultātu patiesībai.³¹

Cenas pret peļņas rādītājs ir raksturotājs esošajai situācijai nozarē, kā arī akcionāru plānotais ieguvums no ieguldītā par katru akciju, izvērtējot risku. Augsts cenas pret peļņas rādītājs norāda uz augstu izaugsmes paredzējumu, zems rādītājs norāda uz mazu izaugsmi vai arī augstu iespējamo risku. Tos var salīdzināt ar pašu uzņēmuma nākotnes prognozēm un attīstības iespējām. Problēma ar ko saskaras lieli uzņēmumi, ir tā, ka uzņēmuma vadība nav mierā ar cenas pret peļņas rādītāja krišanos laikā, kad uzņēmums jau ir brieduma fāzē un lēnām virzās lejupslīdes fāzē. Nereti šī

³⁰ **Allman A. K.** *Corporate Valuation Modeling* : John Wiley & Sons, 2010. 82.lpp.

³¹ **Bender, R.** *Corporate Financial Strategy* London, Routledge, 2014. 227.lpp.

rādītāja uzturēšana kļūst par galveno dzinēj spēku konkurētspējas stratēģijā. Lai jau augsts cenas pret peļņas rādītājs nekristos, uzņēmumi bieži vien cenšas tālāk diversificēt produktu un meklēt jaunus tirgus, par spīti tam, ka bieži vien tiem nav nekādu konkurētspējīgu priekšrocību nozarē.

2.3 Peļņas diskontēšanas metode

Kapitāla līdzekļi ir pašsaprotami uzņēmuma izdzīvošanai un tā attīstībai. Modelī, kas nosaka uzņēmuma vērtību pēc naudas un kapitāla plūsmas, uzņēmuma peļņa netiek skatīta pirmajā plānā. Ar uzņēmuma peļņa ir svarīga tikai uzņēmuma īpašniekiem un tā tikai attālināti var ietekmēt uzņēmuma darbību. Ar naudas līdzekļiem ir iespējams maksāt rēķinus pakalpojumu sniedzējiem, algas darbiniekiem, pirkt krājumus no piegādātājiem vai palielināt ilgtermiņa ieguldījumus. Tie ir iemesli kādēļ investori un kreditori uztver naudas plūsmu kā labāku mērvienību uzņēmuma vērtībai. Naudas plūsmā iekļauj komercdarbības ieņēmumus un izdevumus, finansiālās darbības ieņēmumus un izdevumus, ieguldījuma darbības ieņēmumus un izdevumus, nodokļu maksājumus kā arī tīro naudas plūsmu un uzkrāto naudas plūsmu. Izmantojot šo metodi nepieciešams prognozēt ienākošās naudas plūsmas apmēru no nākotnes projektiem. Vairums šo rādītāju meklē uzņēmuma esošajos naudas plūsmas rādītājos, taču tā ir kļūda. Grāmatvedības naudas plūsmas uzskaitījumā ir redzama pagātnes naudas plūsma, dokumentējot izdarīto darbu un par to saņemto atlīdzību. Par cik ierakstos redzamas iepriekšējās darbības, no tām var noteikt tikai bijušo naudas plūsmas aprēķinu. Apdomājot jaunu investīciju iespēju no kuras ienesīgums būs nākotnē izmanto nākotnes naudas plūsmas modeli (FCF). To var raksturot kā līdzekļus, ko iespēja ienesīs noteiktā laika periodā. Tas ir viens no visplašāk izmantotajiem modeļiem uzņēmumu vērtības vadībā. To veido trīs galvenās komponentes – naudas plūsma no operatīvās darbības, kapitāla izdevumi un izmaiņas neto apgrozījumā.³² Uzņēmuma vērtības noteikšana balstoties uz šo modeli, ir sarežģītāka, ja uzņēmumam ir zaudējumi. Risinājums šajā gadījumā ir saprast kādēļ uzņēmums cieš šos zaudējumus un saprast vai iemesls ir uztverams kā pietiekami augsts risks. Ja risks ir pieņemams, uzņēmuma vērtību iespējams noteikt arī pēc šīs metodes.

Šo modeli var pieņemt kā naudas plūsmas atšķirību perspektīvā skatījumā. Ja uzņēmums palielina aktīvu kopsummu, tas izmaksā naudas līdzekļus. Par piemēru ņemot krājumu sadaļu

³² Tse, Terence C. M. *Corporate finance : the basics* Abingdon, Oxon, New York, Routledge, 2017. 33.lpp.

bilances kopsummā – palielinot krājumus no 200\$ līdz 500\$ vienībām ir nepieciešams samaksāt 300\$ izejmateriālos, pusfabrikātos vai jau gatavā produkcijā. Tā var pamatot, ka 300\$ ir naudas līdzekļu efekts. To pašu var pieņemt par parādsaistībām, ko līdz tās palielinās, tas atņem naudas līdzekļus no aktīvu bilances puses. Piemērā, kad visas saistības sastāv tikai no īstermiņa saistībām, ja saistības pieaug no 100\$ līdz 200\$, tas nozīmē, ka uzņēmumā tiek pievienots 100\$ ieguldījums. Šie 100\$ ir naudas līdzekļu efekts. Ja saskaita naudas līdzekļu izmaiņas, rezultāts ir -200\$. Dotajā brīdī ir divas vērtības, 200\$ un -200\$, šīs vērtības izmantojamas kā operatīvā kapitāla komponente naudas līdzekļu plūsmas aprēķina formulā. Esošos 200\$ var izprast kā kapitālu, kuru nepieciešams atņemt no naudas plūsmas aprēķina. No otras puses, komponenti -200\$ var saprast kā naudas plūsmas izmaiņu un tā ir jāpieskaita kopējai formulai (FCFF). Abas metodes dos vienādu rezultātu rēķinot naudas līdzekļu plūsmu. To aprēķina izmantojot formulu [2.4].

$$FCF = A * (1 - B) + C - D - E \quad [2.4],^{33}$$

Kur:

FCF – naudas līdzekļu plūsma;

A – peļņa pirms procentu maksājumiem un nodokļiem;

B – nodokļu procentu likme;

C - nemateriālie ieguldījumi;

D - kapitāla izdevumi;

E – apgrozāmie līdzekļi.

Naudas plūsma tiek uztverta kā vienāda lieluma regulārs maksājums.³⁴ Naudas līdzekļu plūsmas aprēķinu uzskata par kvalitatīvu indikatoru, lai izprastu uzņēmuma finansiālos rādītājus, taču šis modelis neparāda visu informāciju par kapitāla investoru kopējo naudas līdzekļu plūsmu. Iemesls tam ir, ka parādsaistībām tiek dota priekšroka pret esošo kapitālu kā arī naudas plūsma pret saistību apmēru samazina pieejamo naudas plūsmu priekš kapitāla palielināšanas. Ja investors vēlas izpētīt naudas līdzekļu plūsmu no kapitāla perspektīvas, labāk izmantot modeli, kurā naudas līdzekļi tiek mērīti pret kapitālu (FCF_k). To aprēķina ar formulu [2.5].

³³ Allman A. K. *Corporate Valuation Modeling* : John Wiley & Sons, 2010. 186.lpp.

³⁴ Wahidudin N. A. *Interest Rates in Financial Analysis and Valuation*, bookboon.com, 2014. 15.lpp.

$$FCF_k = G - F * (1 - B) - (H - M) - N \quad [2.5],^{35}$$

Kur:

FCF_k - naudas līdzekļu plūsma pret kapitālu;

F – ieguldījuma procentu likme;

B – nodokļu procentu likme;

G – naudas līdzekļu plūsma;

H – pamatsummas atmaksas lielums;

M – parādsaistību izsniegšana;

N – paredzētās dividendes.

Uzņēmuma vērtēšanā pēc peļņas diskontēšanas ņem vērā tagadējo vērtību nākotnē saņemtajiem līdzekļiem. Lai to izrēķinātu sākumā veic prognozi par nākotnes naudas plūsmu katrā periodā un tad diskontē pret šī brīža kapitāla ieguldījuma vērtību.³⁶ Visbiežāk diskontējot uzņēmuma naudas līdzekļu plūsmu izmanto vidējās svērtās kapitāla izmaksas. Tajā pašā laikā ir iespējams aprēķināt pašu kapitālu diskontējot naudas līdzekļu plūsmu pret pašu kapitālu saistībā ar tā izmaksām. Pastāv arī citas diskontēšanas metodes. Ņemot vērā, ka diskontēšanas metode balstās uz pieņēmumiem, tā stiprā puse ir, ka to var sasaistīt ar uzņēmuma tirgus jūtības analīzi, kā rezultātā izmantojot abas kopā ir iespējams paredzēt vairākus iespējamus nākotnes scenārijus. Izmantojot iespējamus scenārijus ir skaidrāk redzams, kuri ir tie faktori, kas visvairāk ietekmē vērtības pieaugumu uzņēmumā. Pateicoties tam, uzņēmumi veic peļņas diskontēšanas analīzi, lai vērtētu iespējamus riskus un iespējas, pat ja uzņēmumu nav nepieciešams pārdot vai apvienot.³⁷

Salīdzinot diskontēšanas modeli pret tirgus datu salīdzinājumu metodi, diskontēšanas modeļa stiprā puse ir tā, ka nav nepieciešams meklēt citus salīdzināmus uzņēmumus noteiktajā nozarē. No otras puses, diskontēšanas modelis sastāv uz prognozi kā uzņēmums veiks darbību mūžīgi un tam nav garantijas. Ar jauniem ieguldījumiem rodas jaunas prognozes nākotnei, tos ir grūti secināt balstoties uz pagātni. Vērtējot uzņēmumu efektivitātes rādītāji un tirgus vērtība ir

³⁵ **Allman A. K.** *Corporate Valuation Modeling* : John Wiley & Sons, 2010. 188.lpp.

³⁶ **Barney M.** *Leading value creation : organizational science, bioinspiration, and the cue see model* New York City, NY : Palgrave Macmillan, 2013. 58.lpp.

³⁷ **Bender, R.** *Corporate Financial Strategy* London, Routledge, 2014. 227.lpp.

jāņem vērā, taču tas nenozīmē, ka pamata diskontēšanas principi ir pakārtoti salīdzināmajiem rādītājiem un koeficientiem praksē.³⁸

Vērtējot uzņēmumu diskontējot tā naudas līdzekļu plūsmu, jānosaka noteikts laika periods vērtēšanai. Pārsvārā uzņēmumu dzīvošanas ilgums tiek definēts kā bezgalīgs, tāpēc ir svarīgi vērtēt uz kādu laika periodu, lai vērtējums sanāktu precīzs. Parasti vērtēšanu sāk no esošā brīža un izvēlas laika periodu, kurš ir svarīgs vērtēšanai un tad atrod turpinošo vērtību (Terminal value). No teorijas puses skatoties, sākuma periodu uzskata kā uzņēmuma konkurētspējas priekšrocības periodu, un to apskata 5 – 10 gadu griezumā. Nākamā fāze ir izskaitļot naudas līdzekļu plūsmu noteiktajā sākuma periodā, ko uzņēmums apgroza no savas tiešās operatīvās darbības neņemot vērā finansiālo līdzekļu plūsmu kā dividendes, procentu maksājumus, aizņēmumu procentus. Tālāk rēķina naudas līdzekļu plūsmu katram gadam. To aprēķina ar formulu [2.6].

$$FCFF = A + B + C * (1 - D) - E \quad [2.6],^{39}$$

Kur:

A – neto ienākumi;

B – neto nemateriālie ieņēmumi;

C – procentu maksājumi;

D – uzņēmuma ienākuma nodokļa likme;

E – kapitāla izdevumi.

Tālāk aprēķina pieaugošo vērtību (Terminal value), kas ir dotā brīža vērtība nākotnē visai naudas līdzekļu plūsmai, ar nosacījumu, ka uzņēmums var gaidīt stabilu izaugsmi ilgtermiņā. Pieaugošo vērtību aprēķina ar formulu [2.7].

$$T_0 = Dn * \frac{(1+G)}{(K-G)} \quad [2.7],^{40}$$

³⁸ Bierman, Jr., H., Smidt, S. *Advanced Capital Budgeting* London: Routledge, 2007.238.lpp.

³⁹ Allman A. K. *Corporate Valuation Modeling* : John Wiley & Sons, 2010. 186.lpp.

⁴⁰ Dilip K. Ghosh, Khaksari S. *Managerial Finance in the Corporate Economy* London, Routledge, 1995. 194.lpp

Kur:

D_n – naudas līdzekļu plūsmas punkts laikā, kas seko pēc $N+1$, kas ir pēdējais projekcijas gads;

G – uzņēmuma pieauguma temps;

K – diskonta likme.

Aprēķinot pieaugušo vērtību ir iespējams redzēt cik vērti būs naudas līdzekļi pēc apskatītā perioda. To aprēķina ar nepārtrauktību un īpaši svarīgs ir pēdējā apskatītā perioda gada naudas līdzekļu plūsmas rādītājs, jo tieši tas norāda uz patieso vērtību. Tālāk nepieciešams aprēķināt piemērojamo diskonta likmi uzņēmumam ņemot pamatā tā vidējās svērtās kapitāla izmaksas un piemērot pēc esošās uzņēmuma finanšu struktūras. Vidējā svērtā kapitāla izmaksas aprēķina ar formulu [2.8].

$$WACC = \frac{E}{V} * Re + \frac{D}{V} * Rd * (1 - Tc) \quad [2.8],^{41}$$

Kur:

WACC – diskonta likme;

E – uzņēmuma kapitāla esošā tirgus vērtība;

V – kopējās uzņēmuma saistības;

Re – pašu kapitāla izmaksas;

D – uzņēmuma saistību esošā tirgus vērtība;

Rd – parādu saistību izmaksas;

E/V – pašu kapitāla attiecība pret kopējo pasīvu;

D/V – parādu attiecība pret kopējo pasīvu;

Tc – uzņēmuma ienākuma nodokļa likme.

Pēc tam, kad aprēķinātas uzņēmuma vidējā svērtā kapitāla izmaksas, visas iepriekšminētās formulas tiek savienotas kopā, diskontējot naudas līdzekļu plūsmu, pieaugušo vērtību un vidējā

⁴¹ **Bender, R.** *Corporate Financial Strategy* London, Routledge, 2014. 228.lpp.

svērtā kapitāla izmaksas. Kopējo uzņēmuma vērtību iegūst diskontējot naudas līdzekļu plūsmu, ņemot vērā pieaugošo vērtību (Terminal value), kas tiek aprēķināta formulā [2.9].

$$DCF = \frac{CF1}{(1+r)^1} + \frac{CF2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CFn}{(1+r)^n} + T_{n+1} \quad [2.9],^{42}$$

Kur:

DCF – diskontētā naudas plūsma;

CF – naudas līdzekļu plūsma gadā;

r – diskontēšanas likmē, jeb WACC;

T – uzņēmuma pieaugošā vērtība;

n – uzņēmuma vērtēšanas periods.

Tam klāt tiek pieskaitīti uzņēmuma aktīvi, kas netiek izmantoti tā operatīvajā darbībā, kā pāri palikušie naudas līdzekļi un ieguldījumi citās nozarēs, kuri ir viegli atdalāmi no pamatdarbības. Ja uzņēmuma aktīvu grupā atrodas lieli ieguldījumi citās nozarēs, tie arī ir jānovērtē. Šajā brīdī ir novērtēta uzņēmuma vērtība. No šīs vērtības nepieciešams atņemt uzņēmuma parādsaistības, lai nonāktu pie pašu kapitāla. Lai noslēgtu kopēju aprēķinu, nepieciešams atņemt parādsaistības no pašas aprēķina vērtības nonākot līdz patiesajai uzņēmuma vērtībai. Apsverot diskonta likmi, praksē gadiem pielietoja metodi rēķināt vidējās svērtās kapitāla izmaksas un šo rādītāju pielīdzināt diskonta likmei. Ja investors vēlējas 0.10 atdevi, tad šķita saprātīgi pieprasīt, lai pieaugošās investīcijas nestu 0.10 pieaugumu. Tikai vēlāk tika saprasts, ka ar jaunām investīcijām ir saistāmi jauni riski, kuri iepriekš nebija ierēķināti, balstoties uz iepriekšēju uzņēmuma darbību. Tas ir iemesls, kādēļ diskonta likmi ne vienmēr pielīdzina vidējā svērtā kapitāla izmaksām, jo jaunas investīcijas potenciāli mēdz nest jaunus riskus.⁴³

Rēķināt uzņēmuma vērtību diskontējot tā naudas līdzekļu plūsmu ir visveiksmīgākā un precīzākā pierādītā vērtēšanas metode, taču arī tai ir savi trūkumi. Uzņēmumi, kuri balsta savas

⁴² Bierman, Jr., H., Smidt, S. *Advanced Capital Budgeting* London: Routledge, 2007. 238.lpp.

⁴³ Davies, A. *Best Practice in Corporate Governance* London: Routledge, 2007. 46.lpp.

finanses uz diversifikācijas konceptu, kurā uzņēmuma vadībai ir jāveido savs diversificēts akciju portfelis, kas nekorelējas viens ar otru ienes kopumā mazāku naudas plūsmu, kaut ar mazāku risku. Ņemot vērā to, ka nākotnes prognozes ir spēcīgi balstītas uz pieņēmumiem un rādītājiem, nav garantijas, ka prognozes būs stabilas. Tajā pašā laikā, mēdz būt situācijas, kad vidējā svērtā kapitāla izmaksas rādītājs var nepareizi interpretēt reālo situāciju uzņēmumā un tā finansēs.⁴⁴

3. UZŅĒMUMU NOVĒRTĒJUMU DETALIZĀCIJA

Uzņēmumu novērtējumos tiks izmantoti to Konsolidētie 2018. un 2017. gadu pārskati.

3.1 Tirgus datu salīdzinājums

3.1.1 Uzņēmums Netflix INC.

Uzņēmuma akcijas tirgojas publiski, uzņēmums ir iekļauts Fortune 500 – Amerikas 500 lielāko uzņēmumu sarakstā pēc ieņēmumiem. 2018. gadā uzņēmums tika novērtēts 261. vietā pēc tiešajiem ienākumiem. 2018. gadā uzņēmuma Netflix akciju cena vidēji bija 319,2903\$ ar 39,44% vidējo mainību gada šķērsgrizumā. Uzņēmuma akciju cenu svārstība ir augsta, tā galvenie iemesli ir meklējami uzņēmuma specifikā, ka tam ir ļoti lielas parādsaistības pret esošo aktīvu daudzumu un tūriem naudas resursiem. Parāda saistības ir ne vien finansiālas, bet tām arī pieskaitāmas autortiesības par filmām, seriāliem un pārraidēm, kuras uzņēmums Netflix neražo, bet ir. Tas nozīmē, ka uzņēmums strādā bez apjomīgām naudas resursu rezervēm, balstoties tikai uz tiešajiem ienākumiem. Tāds biznesa modelis strādā, kamēr uzņēmumam turpina pieaugt klientu skaits vai, vismaz tas būtiski nesamazinās. Investori šo situāciju izprot, tie zina, ka viņu ieguldījums ir riskants un tāpēc, tie ir piesardzīgi vērojot tirgus izmaiņas.⁴⁵ Uzņēmumu akciju svārstības ir īpaši izteiktas laikā, kad tiek publicēti ceturkšņu finansiālie rādītāji, kā arī tieslietu procesu laikā, u.c. Augsto akciju svārstības dēļ, uzņēmuma vērtēšanā ir nepieciešams novērtēt tā tirgus stāvokli visos

⁴⁴ **Barney M.** *Leading value creation : organizational science, bioinspiration, and the cue see model* New York City, NY : Palgrave Macmillan, 2013. 58.lpp.

⁴⁵https://finance.yahoo.com/news/why-netflix-volatile-183628599.html?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xiLmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAD2VLsxkvjtEgk286EsOtYNAyeHZjn4INT3K9xss-Ujhdu-A0IEtsdL9qEbnH7tFMcll1oCxaJScfSYP7jGzaFS0zdeX5gRJEjGYPPQubHCAqV3NtdAniCT-RXHyJe7aObKaH6 ht GIFELI7Knc_vlqSW6ax03FePBLCYeCFF4k (skatīts 02.05.2019)

brīžos, gan, kad akcijas ir bijušas gada zemākajā punktā, gan augstākajā, gan ņemot vidējo akcijas vērtību gada 2018. gada šķērsgriezumā.

Minimālā Akciju cena gada laikā – 195,4236\$⁴⁶

Vidējā Akciju cena gada laikā – 319,2903\$⁴⁷

Maksimālā Akciju cena gada laikā – 419,7784\$⁴⁸

Vidējais vienas Akcijas ienesīgums gada laikā – 2,68\$⁴⁹

Sākotnēji ir jāaprēķina rādītājs cena pret peļņu. To aprēķinot ir iespējams redzēt kāda ir investoru ieguldītā kapitāla atdeve, jeb cik liels ieguldījums nepieciešams, lai nopelnītu 1\$.

$$Cp = \frac{A}{B} \quad [3.1],^{50}$$

Kur:

Cp – akcijas cena pret tās peļņu;

A – vienas akcijas cena;

B – vienas akcijas ienesīgums.

$$Cena \text{ pret peļņu (Min. Akciju vērtība)} = \frac{195,4236}{2,68} = 72,9193\51$

$$Cena \text{ pret peļņu (Vid. Akciju vērtība)} = \frac{319,2903}{2,68} = 119,1382\52$

⁴⁶ <https://finance.yahoo.com/quote/NFLX/history?period1=1514757600&period2=1546207200&interval=1d&filter=history&frequency=1d> (skatīts 02.05.2019)

⁴⁷ Turpat, (skatīts 02.05.2019)

⁴⁸ Turpat, (skatīts 02.05.2019)

⁴⁹ Dati iegūti vai aprēķināti no NETFLIX INC. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

⁵⁰ **Bender, R.** *Corporate Financial Strategy* London, Routledge, 2014. 27.lpp.

⁵¹ Dati iegūti vai aprēķināti no NETFLIX INC. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

⁵² Turpat.

$$\text{Cena pret peļņu (Max. Akciju vērtība)} = \frac{419,7784}{2,68} = 156,6337\53$

Rādītājs parāda cik liela nozīme ir brīdim, kad investors iegādājas uzņēmuma akcijas, gada laikā minimālā pret maksimālo akciju cenu atšķirās par 214,80%.⁵⁴ Pēc rādītāja noteikšanas jāizmanto uzņēmuma peļņa pēc nodokļiem, lai noteiktu uzņēmuma vērtības salīdzinājumu (Market Capitalization) izmantojot formulu [3.2].

$$V_s = C * D \quad [3.2],^{55}$$

Kur:

V_s – akciju vērtības salīdzinājums;

C – uzņēmuma peļņa pēc nodokļu maksājumiem;

D – cenas pret peļņas rādītājs.

Peļņa pēc nodokļiem – 1211242\$ (tūkstoši) jeb 1,21 miljardi USD.⁵⁶

Vērtības salīdzinājums (Min. Akciju vērt.) = 1211242 * 72,9193 = 88322918,77\$
(tūkstoši) jeb 88,32 miljardi USD.⁵⁷

Vērtības salīdzinājums (Vid. Akciju vērt.) = 1211242 * 119,1382 = 144305191,6\$
(tūkstoši) jeb 144,31 miljardi USD.⁵⁸

Vērtības salīdzinājums (Max. Akciju vērt.) = 1211242 * 156,6337 =
189721316,1\$ (tūkstoši) jeb 189,72 miljardi USD.⁵⁹

⁵³ Dati iegūti vai aprēķināti no NETFLIX INC. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

⁵⁴ Turpat.

⁵⁵ **Bender, R.** *Corporate Financial Strategy* London, Routledge, 2014. 29.lpp.

⁵⁶ Dati iegūti vai aprēķināti no NETFLIX INC. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

⁵⁷ Turpat.

⁵⁸ Turpat.

⁵⁹ Turpat.

Tirgus vērtības salīdzinājuma rādītājs ir noderīgs, lai saprastu uzņēmuma vietu tirgū, kā arī investoru potenciālo ieguldījumu atdevi, taču izmantojot to ar strauji augošiem vai augsti svārstīgiem uzņēmumiem, rezultāti var atšķirties no reālās situācijas. Tas pierādās aprēķinot vērtības salīdzinājumu uzņēmumam Netflix. Vērtējot tradicionālus uzņēmumus, kas katru gadu attīstās ar vienmērīgu tempu un strādā stabilā nozarē, tirgus vērtības salīdzinājuma modelis ir efektīvs rīks, lai izprastu kāda ir situācija uzņēmumā. Vērtējot uzņēmumus, kas strādā jaunās, līdz galam neapgūtās industrijās, kurās joprojām norisinās straujas inovācijas, tirgus datu salīdzinājuma modelis var neatspoguļot patieso uzņēmuma situāciju. Tas ir iemesls, kādēļ ir nepieciešams modeli aprēķināt vairākos akciju vērtību brīžos, rādītājs var atšķirties pat vairāk kā divas reizes, atkarība no brīža, kad tas tiek aprēķināts. Rādītāju rēķinot ar vidējo akciju cenu, ir saprotama situācija kādā uzņēmums atrodas, taču rēķinot rādītāju arī akcijas cenas augstākajos un zemākajos punktos, investoriem ir iespēja plašāk uztvert uzņēmuma dinamiku un potenciālos riska līmeņus. To ņemot vērā, vērtības salīdzinājumu var kritizēt, jo tajā netiek ieskaitīti industrijas un individuāla uzņēmuma specifiskas faktori kā liels klientu skaits un tā pieaugums, inovatīvs produkts, nākotnes ienesīgums un citi. Video straumēšanas industrija joprojām atrodas augšanas fāzē, to pierāda tas, ka uzņēmuma Netflix un to konkurentu klientu skaits palielinās par aptuveni 27% katru gadu, tāpēc, lai veiktu precīzāku uzņēmuma vērtēšanu, ir jānovērtē arī tā nākotnes potenciālos ienākumus. Tāpēc tālākā uzņēmuma vērtēšanā tiks pielietots peļņas un naudas līdzekļu diskontēšanas modelis.

3.1.2 Uzņēmums Spotify LTD.

Uzņēmums ilgu daļu no sava pastāvēšanas laika bija privāts, investēšana uzņēmumā bija iespējama tikai caur noteiktiem investoru tīkliem, kā arī kredīta sniedzējiem. Uzņēmums šādu modeli bija uzturējis 11 gadus. 2017. gadā vadība nolēma, ka uzņēmumam ir jāklūst par publiski pieejamu, tādā veidā piesaistot papildus kapitālu nākotnes operatīvajai darbībai, par cik tā plāni bija izplesties plašākā nozarē un iegūt lielāku tirgus daļu. Lēmums par uzņēmuma publiskošanu 2017. gadā tika atlikts, jo valdes sapulce nobalsoja par tūlītēju uzņēmuma bilances uzlabošanu, izmaksu optimizāciju un pārdotā pakalpojuma peļņas maržas paaugstināšanu. Tas tika atlikts līdz 2018. gada 2. Aprīlim, kad uzņēmums tika publiski atvērts tā akciju iegādei, taču par spīti tam,

uzņēmums neizlaida papildus akcijas, lai celtu uzņēmuma kapitālu. Valdes sapulce nolēma, ka uzņēmums ir jāpadara publisks, taču ir nepieciešams dot iespēju uzņēmuma primārajiem investoriem izejas iespēju. Tādā veidā akcijas netika tirgotas caur starpnieku brokeri, bet bija nopērkamas tieši no sākotnējiem uzņēmuma investoriem. Brīdī, kad sākās uzņēmuma publiskā akciju pārdošana, aptuveni 90% no uzņēmuma investoru piederošajām akcijām bija pārdošanā un kopumā, šī uzņēmuma publiskošana bija neordināra, taču uzskatīta par izdevušos.⁶⁰ Tāpēc, vērtējot uzņēmuma akciju cenas, periods ir izvēlēts par visu pieejamo 2018. gadu, no 2. aprīļa līdz 31. decembrim. Potenciāli tas var ietekmēt iespējamu akciju cenu svārstību, jo vairāk kā pirmais ceturksnis netiek ņemts vērā, taču vērtējumu nepieciešams balstīt uz datiem, kas pieejami par 2018. gadu, par cik uzņēmuma kopējā gada pārskats ir veidots pēc 2018. gada datiem.

Papildus ir vērts pieminēt, ka uzņēmums 2018. gadā papildus izlaidis 13597681. papildus akciju, kuras tika piešķirtas gan uzņēmuma primārajiem investoriem un uzņēmuma darbiniekiem. 2018. gadā uzņēmums Spotify strādāja ar zaudējumiem aptuveni 78. miljonu EUR apmērā, par cik uzņēmums lielu daļu no esošā kapitāla ieguldīja, lai gūtu lielāku tirgus daļu. 2017. gadā uzņēmuma kopējie zaudējumi tika novērtēti 1235€ miljonu apmērā, jeb 1,24 miljardi EUR, kas ir indikators, ka uzņēmums ir veicis lielas investīcijas jaunu tirgu apgūvē un pakalpojuma paplašināšanā. Uzņēmuma ienākumi ir lielāki par tā izdevumiem, taču vadība neapstājas pie esošās peļņas, turpretim liek fokusu uz turpmāku izaugsmi industrijā. Par spīti tam, ka 2018. gadā zaudējumi bija 78. miljoni EUR, tie bija tikai 6,32% no 2017. gada zaudējumiem, vienlaikus turpinot investīcijas. Tas izgaismo faktu, ka iepriekš investētā nauda pakalpojuma paplašināšanā un jaunu tirgu iekarošanā ir sākusi atmaksāties.

Par cik uzņēmums ir bāzēts Zviedrijā un vairumu operāciju tas veic EUR valūtā, uzņēmuma gada pārskats ir veidots izmantojot eiro nevis dolārus. Visi aprēķini, kas skar uzņēmumu Spotify tiks veikti izmantojot EUR valūtu, taču vidējie akciju cenu dati ir pieejami USD valūtā. 2018. gadā tika novērtēts vidējais maiņas kurss 1€ - 1.181011\$.⁶¹

Periodā no 2. Aprīļa līdz 31. Decembrim -

⁶⁰<https://www.cnn.com/2018/05/22/spotify-ipo-disrupted-wall-street-what-lies-ahead-now-for-unicorns-looking-to-go-public.html> (skatīts 07.05.2019)

⁶¹ <https://www.oanda.com/en-au/forex-news/historical-exchange-rates/yearly-average-rates/> (skatīts 07.05.2019)

Maksimālais akciju novērtējums – 192,28\$ jeb 162,81€⁶²

Minimālais akciju novērtējums – 106,84\$ jeb 90,46€⁶³

Vidējā akciju vērtība perioda šķērsgrīzumā – 161,29\$ jeb 136,57€⁶⁴

31.12.2017 akciju skaits - 167,258,400⁶⁵

31.12.2018 akciju skaits - 180,856,081⁶⁶

Papildus izlaistās akcijas gada laikā – 13,597,681⁶⁷

Vidējais vienas Akcijas ienesīgums gada laikā - -0,51€⁶⁸

$$Cp = \frac{A}{B} \quad [3.3],^{69}$$

Kur:

Cp – akcijas cena pret tās peļņu;

A – vienas akcijas cena;

B – vienas akcijas ienesīgums.

$$Cena \text{ pret peļņu (Min. Akciju vērtība)} = \frac{90,46}{-0,51} = -177,37€^{70}$$

$$Cena \text{ pret peļņu (Vid. Akciju vērtība)} = \frac{136,57}{-0,51} = -267,78€^{71}$$

$$Cena \text{ pret peļņu (Max. Akciju vērtība)} = \frac{162,81}{-0,51} = -319,24€^{72}$$

⁶² <https://finance.yahoo.com/quote/SPOT/history?period1=1514757600&period2=1546207200&interval=1d&filter=history&frequency=1d> (skatīts 26.04.2019)

⁶³ Turpat. (skatīts 26.04.2019)

⁶⁴ Turpat. (skatīts 26.04.2019)

⁶⁵ Dati iegūti vai aprēķināti no SPOTIFY LTD. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

⁶⁶ Turpat.

⁶⁷ Turpat.

⁶⁸ Turpat.

⁶⁹ **Bender, R.** *Corporate Financial Strategy* London, Routledge, 2014. 27.lpp.

⁷⁰ Dati iegūti vai aprēķināti no SPOTIFY LTD. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

⁷¹ Turpat.

⁷² Turpat.

Akciju vērtības svārstīgums ir uzskatāms par augstu, deviņu mēnešu laikā akcijas cena pierāda to, ka investoriem ir īpaši svarīgi izvēlēties pareizo laiku, kad iegādāties uzņēmuma akcijas – maksimālā akciju cena pārsniedza minimālo par 179,98%.⁷³ Akciju cena nav tik svārstīga kā uzņēmumam Netflix, taču tā joprojām nav nostabilizējusies, gaidāmā akciju svārstība ir aptuveni 1,27%.⁷⁴ Iegūtais cenas pret peļņas rādītājs ir negatīvs, jo uzņēmums kopumā pieredzējis zaudējumus 2018. gada laikā, vērtības salīdzinājuma aprēķinu tas neietekmē.

$$V_s = C * D \quad [3.4],^{75}$$

Kur:

V_s – akciju vērtības salīdzinājums;

C – uzņēmuma peļņa pēc nodokļu maksājumiem;

D – cenas pret peļņas rādītājs.

$$\begin{aligned} \text{Vērtības salīdzinājums (Min. Akciju vērt.)} &= -78000000 * (-177,37) = \\ &13834860\text{€ (tūkstoši) jeb 13,83 miljardi EUR.}^{76} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Vērtības salīdzinājums (Vid. Akciju vērt.)} &= -78000000 * (-267,78) = \\ &20886840\text{€ (tūkstoši) jeb 20,89 miljardi EUR.}^{77} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Vērtības salīdzinājums (Max. Akciju vērt.)} &= -78000000 * (-319,24) = \\ &24900720\text{€ (tūkstoši) jeb 24,9 miljardi EUR.}^{78} \end{aligned}$$

⁷³ Dati iegūti vai aprēķināti no SPOTIFY LTD. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

⁷⁴ https://finance.yahoo.com/quote/SPOT/?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xILmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAD2VLsxkvjtEgk286EsOtYNAyeHZjn4INT3K9xss-Ujhdu-A0IEtsdL9qEbnH7tFMcll1oCxaJScfSYP7jGzaFS0zdeX5gRJEjGYPPQubHCAqV3NtdAniCT-RXXHyJe7aObKaH6_ht_GIFELI7Knc_ylqSW6ax03FePBLCYeCFF4k (skatīts 07.05.2019)

⁷⁵ **Bender, R.** *Corporate Financial Strategy* London, Routledge, 2014. 29.lpp.

⁷⁶ Dati iegūti vai aprēķināti no SPOTIFY LTD. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

⁷⁷ Turpat.

⁷⁸ Turpat.

Vidējā uzņēmuma Spotify tirgus vērtība 2018. gadā bija 20,89 miljardi EUR. Trīs ceturkšņu laikā uzņēmuma vērtība pieredzēja lielu kritumu. Galvenie faktori vērtības krišanas pamatā ir uzņēmuma investoru ticības krišanās. To var balstīt uz to, ka 2018. gada nogalē uzņēmumu pameta vairāki svarīgi vadītāji no uzņēmuma augstākajiem kontroles līmeņiem. Otrkārt, uzņēmums zaudē savu pārākumu trīs svarīgos tirgos – ASV, Kanādā un Japānā, kur uzņēmuma konkurents Apple Music turpina savu uzvaras gājieni. Uzņēmumam ir grūtības konkurēt ar Apple, par cik šis konkurents ir ar ļoti lieliem finansiāliem resursiem, varu, kā arī tas ir vairāk koncentrējies savu produktu pārdot iepriekš nosauktajos tirgos. Treškārt, investorus uztrauc tas, ka Spotify turpina strādāt ar zaudējumiem, kā tas ir darījis jau pēdējos piecus gadus.⁷⁹ Par spīti tam, ka uzņēmuma ienākumi pieauga par 28% 2018. gadā un tā izmaksas būtiski samazinājās, uzņēmums tāpat nespēja uzrādīt peļņu savā gada pārskatā. 2018. otrajā un trešajā ceturksnī, laikā pēc uzņēmuma akciju pirmās publiskās pārdošanas, uzņēmuma akciju cenas kāpa, jo daudzi investori bija ieinteresēti paplašināt savu investīciju portfeli tajā iekļaujot Eiropas mūzikas straumēšanas gigantu, tas arī veicināja akcijas cenu kāpumu. Laikā, kad gads tuvojās beigām, investori vēroja uzņēmuma pēdējo divu ceturkšņu rādītājus un noprata, ka uzņēmums nav pelnošs. Ir jāņem vērā fakts, ka 2018. gada trešā ceturkšņa laikā uzņēmuma maksas abonementu klientu skaits pieauga par 11 miljoniem, taču tas tāpat nerezultējās uzņēmuma peļņā.⁸⁰ Tirgus datu salīdzinājuma metode uzņēmuma vērtēšanā ir efektīva, taču tā ir jāņem perspektīvā skatot visa gada datus. Uzņēmuma vērtības svārstība salīdzinot akciju zemāko un augstāko vērtību ir ievērojama, lai vērtību varētu noteikt precīzāk, ir jāpielieto papildus metode, tādā veidā pamatojot kādai vajadzētu būtu uzņēmumu reālajai vērtībai.

3.2 Peļņas diskontēšanas modelis

3.2.1 Uzņēmums Netflix INC.

Ar naudas līdzekļu diskontēšanas modeli ir iespējams novērtēt uzņēmumu ņemot vērā ne tikai uzņēmuma finanses konkrētajā brīdī, bet arī ieskaitot tā nākotnes potenciālu. Diskontēšanas modelis tiek pielietots uz noteiktiem laika periodiem, visbiežāk piecu vai desmit gadu šķērsgriezumā. Par cik video straumēšanas nozare vēl ir augšanas stadijā, autors izvēlējies

⁷⁹ <https://www.digitalmusicnews.com/2018/11/12/latest-spotify-shares-tank/> (skatīts 09.05.2019)

⁸⁰ <https://www.rollingstone.com/music/music-news/spotify-is-still-growing-but-the-growth-is-slowing-750732/> (skatīts 09.05.2019)

aprēķināt diskontēšanas modeli piecu gadu šķērsgriezumā, jo iegūtie rezultāti varētu potenciāli precīzāk atainot nākotnes uzņēmuma situāciju. Lai izmantotu diskontēšanas modeli, ir nepieciešams aprēķināt uzņēmuma pieauguma koeficientu, kā arī naudas līdzekļu diskontēšanas likmi. Naudas līdzekļu diskontēšanas modelis tiks vērtēts piecu gadu periodā rēķinu pamatā ņemot datus no 2013. gada līdz 2018. gadam un tiks aprēķināts 2019. līdz 2023. gadam.

$$FCFF = EBIT * (1 - Tc) + a - CAPEX - c \quad [3.5],$$

Kur:

FCFF – naudas līdzekļu plūsma;

EBIT – ienākumi pirms nodokļiem un aizņēmumu procentiem;

Tc – uzņēmuma ienākuma nodokļa likme;

a – nemateriālie ieguldījumi;

CAPEX – kapitāla izdevumi;

c – apgrozāmie līdzekļi.

$$FCFF(0) = -2680479 * (1 - 0,01) + 372073 - 173946 - 38586 = -2520938\$$$

(tūkstoši) jeb -2,52 miljardi USD.⁸¹

Uzņēmums 2018. gada noslēgumā palika ar negatīviem naudas resursiem iepriekš pieminētās nozares specifikas dēļ. Tas kopumā ļāvis minimizēt uzņēmuma ienākuma nodokļa izmaksas, par cik tās tiek rēķinātas no gūtās tīrās peļņas. Uzņēmuma vadība savā 2018. gada konsolidētajā pārskatā atgādina to, ka stratēģiskais fokuss tiek likts uz uzņēmuma maksimāli iespējamu pieaugumu industrijā un jaunu tirgu iekarošanā visā pasaulē, kamēr industrija vēl ir jauna un līdz galam neizpildīta. To papildinot, uzņēmums veido nākotnes naudas līdzekļu projekcijas, tās balstot uz esošās un nākotnes klientu bāzes ienākumiem. Konsolidētajā pārskatā pamatots, ka sākot no 2019. gada uzņēmumam būtiski samazināsies kapitāla izdevumi un tādā veidā palielināsies peļņas marža. Balstoties uz šiem pieņēmumiem, turpmāk naudas diskontēšanas modelis tiks vērtēts no 2019. gada ienākumu projekcijas.

⁸¹ Dati iegūti vai aprēķināti no NETFLIX INC. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

$$FCFF(0) = 3812041\$ \text{ (tūkstoši) jeb } 3,81 \text{ miljardi USD.}^{82}$$

Tālāk jāaprēķina uzņēmuma diskonta likme nākotnes naudas plūsmai.

$$WACC = \frac{E}{V} * Re + \left(\frac{D}{V} * Rd \right) * (1 - Tc) \quad [3.6],$$

Kur:

WACC – uzņēmuma diskonta likme;

E – uzņēmuma kapitāla esošā tirgus vērtība;

V – kopējās uzņēmuma saistības;

Re – pašu kapitāla izmaksas;

D – uzņēmuma saistību esošā tirgus vērtība;

Rd – parādu saistību izmaksas;

$\frac{E}{V}$ – pašu kapitāla attiecība pret kopējo pasīvu;

$\frac{D}{V}$ – parādu attiecība pret kopējo pasīvu;

Tc – uzņēmuma ienākuma nodokļa likme.

$$Re = (a + \beta) * (c - a) \quad [3.7],$$

Kur:

Re – pašu kapitāla izmaksas;

a - Bez riska atdeves likme – 2,54% (novērtēta pēc ASV valsts kases 10 gadu obligāciju likmes)⁸³;

⁸² Dati iegūti vai aprēķināti no NETFLIX INC. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

⁸³ <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2018> (skatīts 26.04.2019.)

$\beta - 1,58$ (aktīvu jūtība sagaidāmajai pārpalikuma atdevei salīdzinot pret paredzamo tirgus atdevi)⁸⁴;
 c - Plānotā tirgus atdeve – 8,54% (novērtēta pēc Dow Jones simtgades akciju tirgus vidējiem rādītājiem, atņemot inflāciju).⁸⁵

Bez riska likme ir koncepts, kas tiek pielietots, lai novērtētu investīcijas. Tas ir jēdziens, kuru precīzi nav iespējams nodefinēt, tā nav viena vienīga vērtība, taču ekonomikā un uzņēmumu vērtēšanā, tas tiek pielīdzināts pret stabilām valsts obligāciju parādzīmju likmēm.⁸⁶

$$Re = 0,0254 + 1,58 * (0,0854 - 0,0254) = 0,1202 = 12,02\%$$

$$Rd = \frac{Di}{D} \quad [3.8],$$

Kur:

Rd – parādu saistību izmaksas;

Di – procentu izmaksas;

D – kopējās saistības.

$$Rd = \frac{420493}{14873195} = 0,02827 = 2,83\%^{87}$$

$$WACC = \frac{144305191}{154665249} * 0,1202 + \left(\frac{10360058}{154665249} * 0,0283 \right) * (1 - 0,01) = 0,1139$$

$$= 11,39\%^{88}$$

Uzņēmuma diskonta likme ir 11,39%, kas ir augstāka kā vidējā diskonta likme starp Fortune 500 uzņēmumiem, taču tā ir atbilstoša priekš uzņēmuma industrijas un specifikas. Augstāku

⁸⁴ http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html (skatīts 26.04.2019)

⁸⁵ <https://www.macrotrends.net/1319/dow-jones-100-year-historical-chart> (skatīts 26.04.2019)

⁸⁶ Faure AP. Dr. *Investments: An Introduction, 1st. Edition*, Quoin Institute, bookboon.com, 2015. 107.lpp.

⁸⁷ Dati iegūti vai aprēķināti no NETFLIX INC. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

⁸⁸ Turpat.

diskonta likmi piemēro uzņēmumiem, kuri vēl nav nostabilizējušies nozarē, kā arī ir tirgus jaunpienācēji. Ir ļoti svarīgi ņemt vērā, ka 2018. gadā uzņēmuma Netflix efektīvā nodokļu likme uz ieņēmumiem un peļņu bija 1%⁸⁹ - tas pamatojams ar to, ka vadība fokusu lika uz iegūto ieņēmumu investēšanu atpakaļ uzņēmumā, iegādājoties jaunus aktīvus un pagarinot līgumu termiņus, kā arī amortizējot lielu daļu no uzņēmuma aktīviem. Jāpiemin, ka uzņēmums izvēlējās 2018. gadā neizmaksāt investoriem dividendes, kas ļāva tam izvairīties no papildu nodokļu samaksas. Diskonta likmi ietekmē uzņēmumu pasīvu jeb saistību daudzums – kā tirgus jaunpienācējs, uzņēmums gadu laikā ir saņēmis milzu investīcijas, kā arī uzņēmies parādsaistības, lai spētu pēc iespējas ātrāk un efektīvāk iekarot tirgu, tāpat paplašināt un uzlabot piedāvāto produktu. Uzņēmuma parādsaistības tam gadā izmaksā 2,83%, kas ir zema likme priekš investīciju daudzuma un šī brīža tirgus situācijas, tas ir iemesls, kādēļ uzņēmuma saistības ir tik lielas pret pašu kapitālu. Papildus tam, zemas procentu likmes parāda to, ka uzņēmuma kreditori neredz paaugstinātu riska pakāpi un ir drošāki, ka parādi tiks atmaksāti. Pateicoties mazajām procentu likmēm, uzņēmums šobrīd ir lielās parādu saistībās, taču tieši šis aizņemtais kapitāls ir atļāvis uzņēmumam iekarot jaunus tirgus kā arī palielināt klientu skaitu par vidēji 27% katru gadu.⁹⁰ Tālāk nepieciešams aprēķināt uzņēmuma pieauguma tempu, kā arī nākotnes uzņēmuma naudas līdzekļus piecu gadu šķērsgrīzumā.

$$FCFF(n + 1) = FCFF(n) * (1 + g) \quad [3.9],$$

Kur:

FCFF – naudas līdzekļu plūsma;

n – gadu skaits vērtējumā;

g – uzņēmuma pieauguma temps.

$$FCFF(0) = 3812041\$ \text{ (tūkstoši) jeb } 3,81 \text{ miljardi USD.}^{91}$$

⁸⁹ Dati iegūti vai aprēķināti no NETFLIX INC. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

⁹⁰ <https://www.statista.com/chart/16700/netflix-net-subscriber-additions/> (skatīts 26.04.2019)

⁹¹ Dati iegūti vai aprēķināti no NETFLIX INC. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

$$FCFF(1) = 3812041 * 1,0417 = 3971003,11 \text{ (tūkstoši) jeb 3,97 miljardi USD.}^{92}$$

$$FCFF(2) = 3971003,11 * 1,0417 = 4136593.939 \text{ (tūkstoši) jeb 4,13 miljardi USD.}^{93}$$

$$FCFF(3) = 4136593.939 * 1,0417 = 4309089.907 \text{ (tūkstoši) jeb 4,30 miljardi USD.}^{94}$$

$$FCFF(4) = 4309089.907 * 1,0417 = 4488778.956 \text{ (tūkstoši) jeb 4,48 miljardi USD.}^{95}$$

$$FCFF(5) = 4488778.956 * 1,0417 = 4675961.038 \text{ (tūkstoši) jeb 4,67 miljardi USD.}^{96}$$

$$FCFF(1,2,3,4,5) = 3971003,11 + 4136593.94 + 4309089.91 + 4488778.96 + \\ 4675961.04 = 21581426.950\$ \\ \text{(tūkstoši) jeb 21,58 miljardi USD.}^{97}$$

Rādītājs $FCFF(1,2,3,4,5)$ uzrāda uzņēmuma naudas resursu kopējo projekciju pieciem gadiem. To ir nepieciešams diskontēt, izmantojot iepriekš iegūto diskonta likmi un pieauguma tempa vērtību. Vērtējot uzņēmuma vērtību pēc diskontēšanas modeļa, ir nepieciešams aprēķināt uzņēmuma terminālo vērtību, jeb tā aktīvu vērtību nākamajā gadā pēc izvēlētā perioda, šajā gadījumā – sestajā gadā. Aktīvu vērtība tiek skaitīta kā visi uzņēmuma naudas līdzekļi, kas ir saražoti perioda laikā. Terminālā vērtība parāda cik vērti būs aktīvi pēc izvēlētā vērtēšanas perioda. Terminālā vērtība pamatojas uz mūžīgu izaugsmi uzņēmumam un norāda kopējo naudas plūsmas pieaugumu kāds tam ir iespējams pie esošajiem apstākļiem un noteiktās uzņēmuma diskonta likmes.

$$T(5 + 1) = FCFF(1,2,3,4,5) * \frac{1+g}{WACC-g} \quad [3.10],$$

⁹² Dati iegūti vai aprēķināti no NETFLIX INC. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

⁹³ Turpat.

⁹⁴ Turpat.

⁹⁵ Turpat..

⁹⁶ Turpat.

⁹⁷ Turpat.

Kur:

Tn – pieaugošā vērtība laika perioda beigās (Terminal Value);

g – uzņēmuma pieauguma temps;

WACC – uzņēmuma diskonta likme.

$$T(6) = 21581426.950 * \frac{1 + 0,0417}{0,1139 - 0,0417} = 311376349.8\$$$

(tūkstoši) jeb 311,38 miljardi USD.⁹⁸

Uzņēmuma terminālo vērtību ir nepieciešams diskontēt, lai iegūtu nākotnes aktīvu šī brīža vērtību.

$$T(6) = \frac{311376349.8}{(1 + 0,1139)^6} = 163007805.02\$$$

(tūkstoši) jeb 163,01 miljardi USD.⁹⁹

Kad visi iepriekšminētie lielumi ir aprēķināti, iespējams aprēķināt kopējo uzņēmuma vērtību pēc naudas plūsmas diskontēšanas metodes pieciem gadiem saskaitot lielumus:

$$DCF = \frac{FCFF(1)}{(1+WACC)^1} + \frac{FCFF(2)}{(1+WACC)^2} + \frac{FCFF(3)}{(1+WACC)^3} + \frac{FCFF(4)}{(1+WACC)^4} + \frac{FCFF(5)}{(1+WACC)^5} + T(6) \quad [3.11],$$

Kur:

DCF – uzņēmuma vērtība diskontējot tā naudas plūsmu;

FCFF (n) –naudas līdzekļi gadā;

WACC – diskonta likme.

$$DCF = \frac{3971003,11}{(1+0,1139)^1} + \frac{4136593,94}{(1+0,1139)^2} + \frac{4309089,91}{(1+0,1139)^3} + \frac{4488778,96}{(1+0,1139)^4} + \frac{4675961,04}{(1+0,1139)^5} + 163007805.02$$

⁹⁸ Dati iegūti vai aprēķināti no NETFLIX INC. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

⁹⁹ Turpat.

$$DCF = 3564954.762 + 3333883.989 + 3117790.602 + 2915703.807 + 2726715.733 + 163007805.02 = 178666853.92\$ \text{ (tūkstoši) jeb } 178,67 \text{ miljardi USD.}^{100}$$

Uzņēmuma vērtība, diskontējot uzņēmuma naudas līdzekļus, ir 178,67 miljardi USD, kas ietilpst vērtību diapazonā, kas tika noteikts pēc tirgus datu salīdzinājuma modeļa. Diskontētā uzņēmuma vērtība ir 94,18% apmērā no uzņēmuma maksimālās vērtības, kas noteikta pēc 2018. gada tā akciju tirgus vērtības un 123,81% apmērā no uzņēmuma vidējās gada vērtības. Ir nepieciešams ņemt vērā to faktu, ka uzņēmums Netflix pēdējos gadus ilgtermiņā ir strādājis ar negatīvu naudas bilanci, balstot to uz faktu, ka uzņēmuma vadība izvēlas ieguldīt visus tā pieejamos līdzekļus platformas uzlabošanā, autortiesību pirkšanā un jauna satura ražošanā. Uzņēmuma vadība parāda ka sākot no 2019. gada noslēguma, uzņēmums sāks gada atskaitēs uzrādīt lielāku naudas līdzekļu kapitālu, pamatojoties uz lielākiem ienākumiem un samazinātām izmaksām, kas saistītas ar autortiesībām un uzņēmumam nepiederoša satura iegādēm. Skatoties uz publicētajiem 2019. gada pirmā ceturkšņa finansiālajiem datiem, Netflix ir uzrādījis augstākus rādītājus kā iepriekš tika paredzēts, ar lielāku jaunu klientu skaitu, lielākiem ienākumiem un lielākām dividendēm uzņēmuma akcionāriem, taču tajā pašā laikā turpinot trendu, kurā uzņēmumam arvien samazinās naudas līdzekļi.¹⁰¹ Tas parāda uzņēmuma potenciālu vājību un šaubas investoru vidū par to, vai uzņēmums spēs sasniegt noteiktās finansiālo rādītāju prognozes.

3.2.2 Uzņēmums Spotify LTD.

Uzņēmums Spotify 2018. gada Konsolidētajā pārskatā uzrādīja zaudējumus, par spīti tam, uzņēmums uzrādīja pozitīvus naudas līdzekļus, tāpēc aprēķinus un tālākās projekcijas ir iespējams veidot ar esošām vērtībām. Uzņēmuma gada pārskats tika veidots valūtā EUR, tāpēc visi tālākie aprēķini tiks veikti EUR valūtā. Konsolidētā gada pārskata ieraksti tika veikti miljonos, tādēļ sākotnēji dotie dati būs norādīti ar novirzi, taču aprēķinātie būs precīzāki. Aprēķinātie rezultāti tiks norādīti tūkstošos. naudas līdzekļu diskontēšanas modelis tiks vērtēts piecu gadu periodā rēķinu pamatā ņemot datus no 2013. gada līdz 2018. gadam un tiks aprēķināts 2019. līdz 2023. gadam.

¹⁰⁰ Dati iegūti vai aprēķināti no NETFLIX INC. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

¹⁰¹ <https://www.cnn.com/2019/04/16/netflix-earnings-q1-2019.html> (skatīts 12.05.2019)

Diskontējot naudas līdzekļus piecu gadu šķērsgrīzumā ir iespējams iegūt uzņēmuma projekciju nākotnē un saprast vai uzņēmuma vērtība dotajā brīdī ir korekta.

$$FCFF = EBIT * (1 - Tc) + a - CAPEX - c \quad [3.12],$$

Kur:

FCFF – naudas līdzekļu plūsma;

EBIT – ienākumi pirms nodokļiem un aizņēmumu procentiem;

Tc – uzņēmuma ienākuma nodokļa likme;

a – nemateriālie ieguldījumi;

CAPEX – kapitāla izdevumi;

c – apgrozāmie līdzekļi.

$$FCFF = 209000\text{€ (tūkstoši) jeb } 209 \text{ miljoni EUR.}^{102}$$

Uzņēmums uzrādīja 209€ miljonus naudas līdzekļos, kas ir 91,74% pieaugums no 2017. gadā. Tas pamatojams ar to, ka uzņēmumam būtiski pieauga tā naudas plūsma, kas palikusi pāri pēc operatīvajām izmaksām. Pozitīva nauda plūsma gan nenorāda uzņēmuma beigu peļņu, jo uzņēmums turpināja investēt platformas attīstībā kā arī lielas investīcijas tika veiktas jaunu ofisu atvēršanā, kas radīja lielas izmaksas.¹⁰³ Pēc naudas plūsmas ir jāaprēķina uzņēmuma diskonta likme, lai saprastu kādas ir kapitāla iegūšanas izmaksas priekš individuāla uzņēmuma.

$$WACC = \frac{E}{V} * Re + \left(\frac{D}{V} * Rd \right) * (1 - Tc) \quad [3.13],$$

Kur:

WACC – uzņēmuma diskonta likme;

¹⁰² Dati iegūti vai aprēķināti no SPOTIFY LTD. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

¹⁰³ Turpat.

E – uzņēmuma kapitāla esošā tirgus vērtība;
 D – uzņēmuma saistību esošā tirgus vērtība;
 Re – pašu kapitāla izmaksas;
 Rd – parādu saistību izmaksas;
 $\frac{E}{V}$ – pašu kapitāla attiecība pret kopējo pasīvu;
 $\frac{D}{V}$ – parādu attiecība pret kopējo pasīvu;
 V – kopējās uzņēmuma saistības;
 Tc – uzņēmuma ienākuma nodokļa likme.

E – 2094000€ (tūkstoši)¹⁰⁴

V – 4336000€ (tūkstoši)¹⁰⁵

D - 2242000€ (tūkstoši)¹⁰⁶

$$Re = (a + \beta) * (c - a) \quad [3.14],$$

Kur:

Re – pašu kapitāla izmaksas;

a - Bez riska atdeves likme – 2,54% (novērtēta pēc ASV valsts kases 10 gadu obligāciju likmes)¹⁰⁷;

β – 1,58 (aktīvu jūtība sagaidāmajai pārpalikuma atdevei salīdzinot pret paredzamo tirgus atdevi)¹⁰⁸;

c - Plānotā tirgus atdeve – 8,54% (novērtēta pēc Dow Jones simtgades akciju tirgus vidējiem rādītājiem, atņemot inflāciju).¹⁰⁹

¹⁰⁴ Dati iegūti vai aprēķināti no SPOTIFY LTD. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

¹⁰⁵ Turpat.

¹⁰⁶ Turpat.

¹⁰⁷ <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2018> (skatīts 26.04.2019.)

¹⁰⁸ http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html (skatīts 26.04.2019)

¹⁰⁹ <https://www.macrotrends.net/1319/dow-jones-100-year-historical-chart> (skatīts 26.04.2019)

Uzņēmuma ienākuma nodokļa procentu likme – 26,01%¹¹⁰

Procentu izmaksas – 584€ (miljoni)¹¹¹

Kopējās saistības – 2242€ (miljoni)¹¹²

$$Re = 0,0254 + 1,58 * (0,0854 - 0,0254) = 0,1202 = 12,02\%$$

Uzņēmuma beta rādītājs tika ņemts pēc interneta satura straumēšanas nozares, par cik tas individuāli uzņēmumam pašam nav piešķirts. Balstoties uz gada pārskata informāciju – uzņēmums vairumu finanšu operācijas veic caur savu Luksemburgas filiāli, kur arī tiek maksāta lielākā daļa no nodokļiem – tur piemērotā uzņēmuma ienākumu nodokļa un citu nodokļu vidējā likme ir 26,01%. Uzņēmums spēja izvairīties no lielas daļas no šiem nodokļiem, par cik tas strādāja ar zaudējumiem, un uzņēmuma ienākuma nodoklis tam nebija jāapmaksā. Papildinot to, Luksemburgas nodokļu sistēma atļauj norakstīt nodokļus atpakaļ investētiem līdzekļiem uzņēmumā, tādā veidā nodokļu slogs samazinājās vēl vairāk.

$$Rd = \frac{Di}{D} \quad [3.15],$$

Kur:

Rd – parādu saistību izmaksas;

Di – procentu izmaksas;

D – kopējās saistības.

$$Rd = \frac{584 \text{ (miljoni)}}{2242 \text{ (miljoni)}} = 0,2604817 = 26,05\%¹¹³$$

Uzņēmuma saistību struktūra ir sarežģīta, liela daļa no saistībām nāk no uzņēmuma primārajiem investoriem, kuri uzņēmumā investēja tā darbības sākumā un kuriem 2018. gada

¹¹⁰ Dati iegūti vai aprēķināti no SPOTIFY LTD. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

¹¹¹ Turpat.

¹¹² Turpat.

¹¹³ Turpat.

sākumā piederēja lielākā daļa no uzņēmuma. Procentu izmaksas šim kapitālam ir ļoti augstas, tas ir papildus faktors, par kuru uzņēmums tika kritizēts laikā, kad tā akcijas pirmo reizi tika piedāvātas publiski. Par cik uzņēmums neizlaida lielu skaitu papildus akciju tā publiskajā tirgošanā, bet tajā laikā atļāva esošajiem investoriem iespēju pārdot savas akcijas, tas radīja divpusēju skatījumu no publikas. Vienlaikus tas deva izejas iespēju esošajiem investoriem, kas uzturēja kopēju akciju vērtību, jo tajā brīdī uzņēmumam nebija vajadzīgs papildus kapitāls, no otras puses jaunie investori jutās izmantoti, pamatojot to ar augstajām saistību izmaksām, kas uzņēmumam bija jāmaksā primārajiem investoriem, kas pārdeva tikai daļu no uzņēmuma akcijām.

$$\begin{aligned} WACC &= \frac{2094000}{4336000} * 0,1202 + \left(\frac{2242000}{4336000} * 0,2605 \right) * (1 - 0,2601) \\ &= 0,4829 * 0,1202 + 0,5170 * 0,2605 * 0,7399 = 0,0581 + 0,0996 \\ &= 0,1577 = 15,77\%^{114} \end{aligned}$$

Vidējās svērtās kapitāla izmaksas jeb uzņēmuma diskonta likme ir 15,77%. To var pamatot ar uzņēmuma lielajām saistību izmaksām pret tā kopējām saistībām, kā arī ar to, ka uzņēmumam piemērotā nodokļu likme ir augsta. Tālāk ir nepieciešams aprēķināt projekciju naudas līdzekļu plūsmai nākamajiem pieciem gadiem.

$$FCFF(n + 1) = FCFF(n) * (1 + g) \quad [3.16],$$

Kur:

g – uzņēmuma pieauguma temps;

n – gadu skaits vērtējumā.

g – 12,37%¹¹⁵, jeb 0,1237

$$FCFF(0) = 209000\text{€ (tūkstoši) jeb 209 miljoni EUR.}$$

¹¹⁴ Dati iegūti vai aprēķināti no SPOTIFY LTD. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

¹¹⁵ <https://www.midiaresearch.com/blog/spotify-q4-2018-solid-growth-with-a-hint-of-profitability-but-longer-term-questions/> (skatīts 07.05.2019)

$$FCFF(1) = 209000 * 1,1237 = 234853.3\text{€ (tūkstoši) jeb } 234,85 \text{ miljoni EUR.}^{116}$$

$$FCFF(2) = 234853.3 * 1,1237 = 263904.653\text{€ (tūkstoši) jeb } 263,90 \text{ miljoni EUR.}^{117}$$

$$FCFF(3) = 263904.653 * 1,1237 = 296549.658\text{€ (tūkstoši) jeb } 296,55 \text{ miljoni EUR.}^{118}$$

$$FCFF(4) = 296549.658 * 1,1237 = 333232.851\text{€ (tūkstoši) jeb } 332,23 \text{ miljoni EUR.}^{119}$$

$$FCFF(5) = 333232.851 * 1,1237 = 374453.755\text{€ (tūkstoši) jeb } 374,45 \text{ miljoni EUR.}^{120}$$

$$FCFF(1,2,3,4,5) = 234853.3 + 263904.653 + 296549.658 + 333232.851 + 374453.755 = 1711994.219 \text{ (tūkstoši) jeb } 1,71 \text{ miljardi EUR.}^{121}$$

Uzņēmuma pieauguma temps ir novērtēts 12,37% rēķinot uzņēmuma izaugsmi periodā no 2013. līdz 2018. gadam. Tajā iekļauti uzņēmuma ienākumu, izdevumu, aktīvo klientu skaita, saistību un to izmaksu mainība. Pieauguma temps ir augsts pret industrijas vidējo – 9,7%¹²², kas pierāda, ka uzņēmums Spotify ir konkurētspējīgs, jo tas aug ātrāk par industriju kopumā. Tālāk ir nepieciešams aprēķināt uzņēmuma pieaugošo vērtību, kas parādīs vērtību, ko nākotnes ienākušie naudas līdzekļi spēs saražot. Terminālā vērtība pamatojas uz mūžīgu izaugsmi uzņēmumam un norāda kopējo naudas plūsmas pieaugumu kāds tam ir iespējams pie esošajiem apstākļiem un noteiktās uzņēmuma diskonta likmes.

¹¹⁶ Dati iegūti vai aprēķināti no SPOTIFY LTD. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

¹¹⁷ Turpat.

¹¹⁸ Turpat.

¹¹⁹ Turpat.

¹²⁰ Turpat.

¹²¹ Turpat.

¹²² <https://techcrunch.com/2019/04/02/streaming-accounted-for-nearly-half-of-music-revenues-worldwide-in-2018/> (skatīts 09.05.2019)

$$T(5 + 1) = FCFF(1,2,3,4,5) * \frac{1+g}{WACC-g} \quad [3.17],$$

Kur:

Tn – pieaugošā vērtība laika perioda beigās (Terminal Value);

g – uzņēmuma pieauguma temps;

WACC – diskonta likme.

$$T(6) = 1711994.219 * \frac{1 + 0,1237}{0,1577 - 0,1237} = 56581408.94\text{€}$$

(tūkstoši) jeb 56,58 miljardi EUR.¹²³

Uzņēmuma terminālo vērtību ir nepieciešams diskontēt, lai iegūtu nākotnes aktīvu šī brīža vērtību, lai to būtu iespējams samērīgi salīdzināt.

$$T(6) = \frac{56581408.940}{(1+0,1577)^6} = 23501606.91\text{€ (tūkstoši) jeb 23,5 miljardi EUR.}^{124}$$

Kad iegūta pieaugošā vērtība, ir iespējams aprēķināt pilnu diskonta naudas plūsmas modeli, kas parādīs adekvāto uzņēmuma vērtību dotajā brīdī piecu gadu šķērsgriezumā.

$$DCF = \frac{FCFF(1)}{(1+WACC)^1} + \frac{FCFF(2)}{(1+WACC)^2} + \frac{FCFF(3)}{(1+WACC)^3} + \frac{FCFF(4)}{(1+WACC)^4} + \frac{FCFF(5)}{(1+WACC)^5} + T(6) \quad [3.18],$$

$$DCF = \frac{234853.3}{(1+0,1577)^1} + \frac{263904.653}{(1+0,1577)^2} + \frac{296549.658}{(1+0,1577)^3} + \frac{333232.851}{(1+0,1577)^4} + \frac{374453.755}{(1+0,1577)^5} + 23501606.91$$

$$DCF = 202861.967 + 196904.2 + 191121.404 + 185508.441 + 180060.322 + 23501606.91 = 24458063.24\text{€ (tūkstoši) jeb 24,46 miljardi EUR.}^{125}$$

¹²³ Dati iegūti vai aprēķināti no SPOTIFY LTD. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

¹²⁴ Turpat.

¹²⁵ Turpat.

Izmantojot naudas līdzekļu diskontēšanas modeli, uzņēmuma Spotify vērtība ir 24,46 miljardi EUR, kas ir uzņēmuma vērtības robežās, kāds 2018. gadā bija tirgus datu salīdzinājuma modelī. Diskontēšanas modelis pierāda to, ko uzņēmums, pateicoties tā naudas līdzekļiem un to pieaugumam, gadā bija novērtēts par zemu un tā patiesā vērtība bija ļoti tuvu tā maksimālajai akciju vērtībai 2018. gada laikā. Jāņem vērā, ka uzņēmuma pieauguma temps ir augsts, pat priekš industrijas, uzņēmumam augot lielākam, šādu pieauguma tempu būs arvien grūtāk noturēt. Par spīti tam, Spotify ir pierādījis, ka spēj proporcionāli augt ātrāk nekā industrija, tā ir laba zīme investoriem, kuri vēlas iegādāties uzņēmuma akcijas un tās turēt ilgtermiņā.

4. UZŅĒMUMU VĒRTĪBAS PALIELINĀŠANAS VIRZIENI

4.1 Netflix INC. vērtības palielināšanas virzieni

Uzņēmums “Netflix” ir video straumēšanas pakalpojumu uzņēmums, kas dibināts 1997. gadā. Pēdējās dekādes laikā uzņēmums ir pieredzējis ļoti strauju izaugsmi un ir kļuvis ne vien par vienu no lielākajiem pasaules interneta uzņēmumiem, bet arī par lielu un respektējamu ASV uzņēmumu, tā akcijas ir pieejamas ASV Nasdaq akciju tirgū un uzņēmums ir iekļauts S&P 500 indeksā. Uzņēmuma darbības pamatā ir platformas uzturēšana, kurā patērētājiem ir iespējams skatīties video saturu – filmas, seriālus, ziņas, dažādas pārraides un citus. Uzņēmuma ienākuma avots ir patērētāju ikmēneša abonementa maksas iekasēšana, īstermiņa aizdevumi, autoratlīdzību iekasēšana un citi. Uzņēmums piedzīvoja zibenīgu izaugsmi pateicoties tam, ka tā darbības ideja bija piemērota 21. gs. digitalizācijai, laikam, kad citi pakalpojuma veidi tika pārceļti uz interneta vidi.¹²⁶ Netflix piedāvāja patērētājiem jaunu veidu kā skatīt ierastu pakalpojumu un padarīja to ērtāku un vēl pieejamāku cenu ziņā, tādā veidā, ar inovāciju palīdzību, izkonkurējot citus esošos tirgus spēlētājus. Tam var pievienot vienu no uzņēmuma stiprajām pusēm – patērētājiem pēkšņi radās iespēja maksāt par vienu pakalpojumu, kas tiem sniedza plaša spektra produktu klāstu. Ņemot vērā šīs priekšrocības, uzņēmumam strauji palielinājās klientu skaits, tajā pašā laikā, par to ieinteresējās gan individuāli, gan juridiski investori, tāpēc 2002. gadā Netflix akcijas tika piedāvātas plašākai publikai.¹²⁷ Sākotnēji, gan uzņēmuma pamatdarbības princips bija balstīts uz video kasešu un disku īri patērētājiem izvairoties no starpniekiem, jeb nomātājiem. Uzņēmums pēdējo piecu gadu laikā ir pieredzējis aptuvenu 2500% izaugsmi pateicoties tā popularitātei – jauno patērētāju piesaistei kā arī lielajam investoru skaitam.¹²⁸ Tas uzņēmumu novedis pie problēmām ar kurām saskarās citi interneta pakalpojumu sniedzēju uzņēmumi, kas pieredzējuši spēcīgu izaugsmi – nespēju tikt līdz pieprasītajam pakalpojumu apjomam, grūtības ar platformas attīstību un ar tās iepazīstināšanu jaunos tirgos, pielāgošanos papildu likumdošanai, kvalificēta personāla trūkums un citi. Kopumā uzņēmums Netflix 22. gadu laikā ir piedzīvojis desmit investīciju raundus, kuru laikā uzņēmumā ieguldīti vairāk kā 3 miljardi USD.¹²⁹ Tik lielas investīcijas iepriekš

¹²⁶ https://help.netflix.com/en/node/412?ui_action=kb-article-popular-categories (skatīts 30.04.2019)

¹²⁷ <https://www.nasdaq.com/markets/ipo/company/netflix-inc-75377-26907> (skatīts 30.04.2019)

¹²⁸ <https://producthabits.com/how-netflix-became-a-100-billion-company-in-20-years/> (skatīts 26.04.2019)

¹²⁹ https://www.crunchbase.com/organization/netflix/funding_rounds/funding_rounds_list#section-funding-rounds (skatīts 02.05.2019)

nepierādītā kompānijā norāda uz to, ka investori ir gan pārliecināti par uzņēmuma biznesa ideju un stratēģiju, gan arī uzticas uzņēmuma veidotājiem un tā komandai, redzot potenciālo vērtību kādu uzņēmums ir spējīgs radīt.

Ir jānorāda, ka Netflix izveidotājs Reed Hastings joprojām ir šī uzņēmuma vadītājs. Citu ātri augošu uzņēmumu, it īpaši interneta tehnoloģiju nozarē, ir sastopams, ka uzņēmuma izveidotājs pēc pirmajiem lielajiem investīciju raundiem tiek aizstāts ar citu vadītāju, kuram ir daudz lielāka pieredze lielu uzņēmumu vadīšanā. Uzņēmuma dibinātāji ir cilvēki ar vīziju par to, kādam uzņēmumam ir jābūt viņu prātā. Dibinātājs visvairāk cīnīsies par uzņēmuma attīstību un uzlabošanu, taču reti kad dibinātājiem ir attiecīgā pieredze vadīt uzņēmumu brīdī, kad tā gada pieaugums ir 300% vai vairāk. Ņemot to vērā, ir jāsaprot, ka uzņēmuma vadītājs ir savā krēslā jau 22. gadus, kas nozīmē, ka uzņēmums joprojām tiek vadīts balstoties uz dibinātāja vīzijas pamata, kas arī pierādās uzņēmuma vadības stilā. Uzņēmums ir izslavēts ar sava personāla politiku – neierobežotu atvaļinājumu politika, kamēr vien darbinieks izpilda savus pienākumus un izpilda tos laikā, uzņēmums algo tikai izcilus darbiniekus, jo uzskata, ka viduvēji darbinieki uzņēmumam nesīs tikai viduvējus panākumus, brīvība un atbildība darbinieku un vadītāju starpā, nevis komandēšana un kontrole – uzņēmumā menedžeri darbiniekiem dod pareizos apstākļus un dod iespēju pašiem darbiniekiem pieņemt lēmumus, darbiniekiem maksā algas, kas ir industrijas augšgalā, lai piesaistītu pašus labākos darbiniekus sektorā u.c. Netflix par savām vērtībām uzskata vairākas, kuras uzņēmums prasa arī no saviem darbiniekiem – spriestspēja, komunikācija, ietekmība, zinātkāre, inovāciju gars, drosme, aizrautība, godīgums.¹³⁰ Uzņēmuma pamatā jau no sākta gala ir bijis inovatīvais gars un vēlme konstanti attīstīties un mainīt pasauli, ņemot vērā, ka uzņēmuma galvenā komanda ir vairumā palikusi nemainīga, ir atļāvusi uzņēmumam saglabāt tā vērtības un strādāt pie nemainīgiem mērķiem. Tā ir uzskatāma par konkurētspējīgu priekšrocību, par cik uzņēmums, par spīti veiksmīgai darbībai, ir spējis uzturēt turpmākas inovācijas un uzstādot tālākus mērķus nav apstājies pie jau sasniegtā. Tie ir tikai daži faktori, kas ir ietekmējuši uzņēmuma attīstību un tā vērtību, kas pēc rādītājiem ir sasniegusi 153.3 miljardu USD tirgus vērtību (Market Capitalization).

Multimediju straumēšanas industrija no vērtēšanas perspektīvas ir citādāka kā ražošanas vai citu produktu tirdzniecības nozares tā iemesla dēļ, ka uzņēmuma galvenie aktīvi ir platforma, caur kuru klientiem tiek piedāvāts pakalpojums un virtuāls saturs vai autortiesības uz saturu. Business,

¹³⁰ <https://www.businessinsider.com/netflix-culture-management-presentation-2011-7#-12> (skatīts 12.04.2019)

kas tiek veikts ar interneta palīdzību savās īpašībās ir pilnībā atšķirīgs un tam nevar piemērot tos pašus principus, kas darbojās uzņēmumos pirms 40 gadiem, jo vide ir mainījies. Ar interneta palīdzību, uzņēmumam ir iespējams sasniegt potenciāli milzīgu klientu skaitu un izdarīt to ātri, tas arī ir iemesls kādēļ interneta uzņēmumi ir spējuši ielauzties jau nostiprinātās industrijās, kā arī dažu gadu laikā sasniegt vērtības, kas ir mērojamas ar konglomerātu uzņēmumiem, kas pastāv vairāk kā gadsimtu. Uzņēmumiem, kuru galvenā saimnieciskā darbība ir sasaistīta ar interneta vidi, ir pieejamas milzu iespējas, taču ar šīm iespējām rodas papildu riski. Kā nozīmīgu risku var vērtēt to, ka uzņēmuma aktīvi vairumā sastāv no datiem un platformas, kas nozīmē to, ka šāda tipa uzņēmumi paši neražo reāli taustāmu produktu. Tas ir risks tāpēc, ka pie gadījuma, ja kādu nezināmu iemeslu dēļ klientu grupa, kāda valsts vai uzņēmums pats par sevi tiek atslēgts no globālā interneta tīmekļa, uzņēmums zaudē klientu daļu vai vairs nekādi nespēj funkcionēt un piedāvāt klientiem savu pakalpojumu. Kā potenciāls risks tas ir mazs, gan ir reāls, skatoties uz to, ka vairāk kā desmit valstis pasaulē stingri ierobežo vai ir pavisam aizliegušas piekļuvi interneta tīmeklim saviem iedzīvotājiem.¹³¹ Šis fakts nenosaka, ka tas notiks, taču parāda šī riska iespējamību. Tas ir nozīmīgs faktors, lai uzņēmumam liktu izvērtēt kāda izskatītos tā nākotne, ja straumēšanas nozare piedzīvotu lejupslīdi un klientu skaita kritumu. Ir vērts izvērtēt citus iespējamus operatīvās darbības virzienus, iespējams attīstību citā nozarē, lai mazinātu potenciālos riskus, tādā veidā paplašinot uzņēmumu horizontāli, veicinot tā ekonomisko inerci, kā arī palielinot vērtību.

Vērtējot uzņēmuma 2018. gada Konsolidēto pārskatu ir skaidri redzams, ka uzņēmums lielāko daļu no kapitāla līdzekļiem – 20,11 miljardus USD. (77,43%) ir ieguldījis iegādājoties autortiesības uz multimediju saturu – filmas, seriāli un citas pārraides.¹³² Autortiesību iegādes izmaksas gadu no gada sastāda lielāko procentu no uzņēmuma izmaksām. Papildus tam, vairumā gadījumu, uzņēmumam nav iespējas šīs autortiesības atpirkt, kas nozīmē, lai uzņēmums turpinātu piedāvāt klientiem noteiktu saturu, tam ir gadu no gada jāmaksā milzu summas, lai paturētu šīs autortiesības. Tā iemesla dēļ uzņēmums gadu laikā ir sācis ražot pats savu saturu, kas saistās ar lielākām sākotnējām izmaksām, kamēr tas tiek veidots, taču, kad produkts ir uzražots, tas vairs neprasa lielas turpmākas izmaksas un tas paliek kā stabils aktīvs, kas pieder tieši uzņēmumam, ne tikai tā īre. Straumēšanas satura autortiesību aktīvs, kas ir piederošs uzņēmumam var radīt potenciāli lielu nākotnes vērtību, tādā veidā, ka ir iespējams to straumēt, kamēr vien platforma

¹³¹ <https://www.mairiedemontsoul.com/countries-where-internet-is-forbidden-or-limited/> (skatīts 12.05.2019)

¹³² Dati iegūti vai aprēķināti no NETFLIX INC. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

pastāv bez lielām papildu izmaksām, kā arī pastāv iespēja šīs autortiesības iznomāt citiem uzņēmumiem vai straumēšanas pakalpojumu piedāvātājiem, kas ienestu stabilu, papildus naudas līdzekļu plūsmu uzņēmumā. Tajā pašā laikā, veidojot savu straumēšanas saturu, ir iespējami vairāki riski, ar ko uzņēmums saskaras. Pirmkārt, uzņēmums var izveidot saturu, kas nekļūst populārs vai tam nav paredzētas mērķauditorijas. Iemesls kādēļ uzņēmumam ir drošāk iegādāties saturu, nevis veidot to pašam, ir tas, ka ar eksistējošu saturu uzņēmumam ir iespējams novērtēt tā popularitāti jau iepriekš un izvērtēt vai autortiesību iegādes izmaksas būs mazākas kā gūtais labums, ko satura īre nestu uzņēmumam. Kā piemēru var ņemt uzņēmuma darījumu par seriāla “Friends” straumēšanu, autortiesību īres darījumu pagarināja uz 2019. gadu par 100 miljoniem USD. gadā.¹³³ Šis darījums norāda, ka uzņēmums ir gatavs maksāt lielas naudas summas par noteiktām materiālu autortiesībām, jo pateicoties šim seriālam, uzņēmums ir spējis sākotnēji piesaistīt jaunus klientus, kur vairums no klientiem, ar laiku, kļūst patstāvīgi. Svarīgi, lai uzņēmuma piedāvātais straumēšanas saturs ir atbilstošs patērētāju interesēm un piedāvājums ir saistošs auditorijai, kas vēl nav kļuvuši par uzņēmuma klientiem.

Uzņēmuma vērtību interneta nozarē nevērtē ne vien pēc tā saražotās vērtības, bet arī pēc tā iespējamiem nākotnes ieņēmumiem. Svarīgs ir faktors kā uzņēmums strādā, lai ģenerētu šo nākotnes vērtību un turpinātu attīstību ejot uz priekšu. Arī 2018. gada Konsolidētajā pārskatā uzņēmums parāda kā uzņēmumam pēdējo gadu šķērsgrīzumā konstanti ir pieaugusi lojālo klientu bāze un uzsver svarīgumu šī pieauguma uzturēšanai, ko var panākt turpinot nodrošinot kvalitatīvu straumēto saturu, kuru arvien plašāka klientu bāze vēlētos patērēt. Vadība pamato klientu bāzes pieaugumu ar to, ka noteikts skaits lietotāju no iepriekšminētās klientu bāzes katru gadu atsaka abonementu uzņēmumam, tas nozīmē, ka uzņēmumam neturpinot klientu skaitu pieaugumu, ir saskatāms risks par iegādātajām autortiesībām, par cik vairumam no tām ir fiksēta cena vairāku gadu garumā. Par cik viņu galvenās izmaksas pēc dabas ir fiksētas noteiktā līmenī, ir iespējams, ka uzņēmums nespēs piemērot savas izmaksas, ja klientu pieaugums būs mazāks kā sagaidīts, vai pat, ja abonementu skaits kritīsies, tas rada nepieciešamību pēc rūpīgas uzņēmumu saistību plānošanas iegādāto autortiesību sakarā, un to pielīdzināšanu klientu skaita prognozēm nākotnē. Tāpēc ir svarīgi augstā kvalitātē uzturēt ne vien uzņēmuma piedāvāto straumēšanas saturu, bet arī nodarboties ar mārketinga aktivitātēm. Kā galveno mārketinga ieroci uzņēmums joprojām uzskata

¹³³ <https://www.forbes.com/sites/dbloom/2018/12/05/netflix-warnermedia-friends-licensing-bargain-streaming-video-rights/#b1b4738180d8> (skatīts 12.05.2019)

apmierinātus klientus, kas apkārtējiem iesaka mēģināt pakalpojumu, taču uz to vien nevar paļauties. To arī pierāda fakts, ka svarīgākais uzņēmuma tirgus – Ziemeļamerika – uzņēmuma māju tirgus sastāda lielu skaitu no uzņēmuma klientu bāzes un vadība meklē pēc iespējas jaunus veidus kā ielauzties jaunos tirgos. Tas sastāda nākamos potenciālos riskus – iespēja, ka uzņēmuma konkurenti ir jau izpletušies dotajā nozarē, kulturālās atšķirības, nodokļu atšķirības citu valstu likumdošanās, ekonomiski un politiski ierobežojumi ieiešanai citā tirgū, jaunas izmaksas saistībā ar darbiniekiem un to ārzemju operatīvajai darbībai, zemāka klientu maksātspēja, svārstības valūtas maiņas kursos, jaunu samaksu sistēmu ieviešana, cenzūra noteiktā valstī un citi faktori, kurus ir vitāli svarīgi izvērtēt pirms izplešanās jaunā tirgū. Pie papildus riskiem jāpiemin, ka multimediju straumēšanas nozari ietekmē satura nelegāla lejupielādēšana, kas ir īpaši populāra tirgos ārpus Ziemeļamerikas, pateicoties vidēji zemāku iedzīvotāju ienākumu dēļ. Netflix cīnās ar to samazinot abonementu cenas nabadzīgākās valstīs, kā arī ieviešot plašākus piedāvājumus cilvēku grupām par samazinātu cenu.¹³⁴ Uzņēmuma solis piedāvāt atšķirīgu pakalpojumu tipus par attiecīgām cenām ir atmaksājies, kā lētākie abonementu tipi atbalsta zemāku satura izšķirtspēju, ierobežotu pieeju noteiktam saturam un ierobežojumus uz cik ierīcēm kopumā vai vienlaicīgi ir iespējams izmantot produktu. Tas ir viens no iemesliem, kas ir padarījis pakalpojumu kopumā pieejamāku klientiem ar atšķirīgām vajadzībām un vēlmēm, kā arī klientiem pastāv iespējas atrast produktu, kas ir piemērots atšķirīgiem pakalpojuma cenu līmeņiem.

Par spīti lieliem riskiem, uzņēmuma izplešanās jaunos tirgos, gūstot jaunus klientus, ir vitāli svarīga priekš uzņēmuma ilgtermiņa dzīvotspējas. Kamēr uzņēmuma izaugsme turpinās, tikmēr uzņēmums ir spējīgs pastāvēt, ko līdz izaugsmes tempi kritas, tā finanses cieš neproporcionāli. Turpinot attīstību ir jāvēro konkurentu rīcība un to attīstība, kā galveno konkurentu industrijā ir jāmin uzņēmuma Amazon piedāvātais straumēšanas pakalpojums “Prime”. Par cik konkurents ir daļa no uzņēmuma, kas 2019. gadā tika novērtēts kā visvērtīgākais pasaulē,¹³⁵ ir jāņem vērā iespēja, ka konkurējošais uzņēmums var iekarot lielāku tirgus daļu tikai pateicoties ar to, ka tam ir pieejams milzīgs kapitāla daudzums. Uzņēmums ir spējis nodrošinājis savu konkurētspējas priekšrocību ar lielu kapitāla daudzumu, to ieguldot satura irēšanā, taču šī konkurētspējas priekšrocība var nebūt ilgtspējīgs modelis. Problēma, kas pastāv straumēšanas nozarē ir tā, ka vienīgā vērtība, ko uzņēmums var piedāvāt ir pakalpojuma sniegtā ērtība priekš klienta un tā saturs. Uzņēmums dotajā

¹³⁴ <https://help.netflix.com/en/node/24926> (skatīts 13.05.2019)

¹³⁵ <http://fortune.com/2019/01/07/amazon-most-valuable-public-company/> (skatīts 14.05.2019)

brīdī ir maksimizējis esošās platformas potenciālu, tā ir ērti lietojama, viegli pieejama un to iespējams izmantot uz visām pieejamajām platformām ar interneta savienojumu. Tas nozīmē, ka dotajā brīdī, pie esošās tehnoloģijas, piedāvāto vērtību var palielināt attīstot piedāvāto saturu. To var darīt ieguldot lielākus līdzekļus jaunu satura autortiesību iegūšanā, taču kā iepriekš minēts, tas ir īstermiņa risinājums, jo turpinot šādu biznesa modeli, ar laiku īrētā satura autortiesības paliks tikai vērtīgāks, taču platforma arvien nevērtīgāka proporcionāli uz kopējām izmaksām. Tas nozīmē, ka uzņēmuma konkurētspējas priekšrocība ar laiku samazinās. Uzņēmums to apzinās un savā veidā izmanto pakalpojuma ražošanas tehnoloģiskās ķēdes samazināšanas principus veidojot paši savu saturu, kuru piedāvā klientiem. Tas rada augstas izmaksas, 2018. gadā uzņēmums patērēja aptuveni 6,02 miljardus USD. jauna satura radīšanā¹³⁶, kas pret radītā satura daudzumu ir ļoti augstas izmaksas, taču to var vērtēt kā ieguldījumu ilgtermiņā. Pēc sākotnēji augstām izmaksām satura ražošanā, vēlāk seko niecīgas izmaksas satura uzturēšanā, jo tajā brīdī autortiesības pieder pašam uzņēmumam, to var vērtēt kā pelnošu un rentablu aktīvu, kuru, pēc nepieciešamības, ir iespējams pārdot. Papildus tam, ražojot saturu pašam uzņēmumam, tam ir iespēja saņemt pilno peļņas apmēru par šīm autortiesībām, kamēr īrējot autortiesības uz saturu, daļa no uzņēmuma kopējās peļņas maržas aizrit citur. Svarīgs faktors saistībā ar pašu ražotu saturu – uzņēmums iegūst papildus lielu pievienoto vērtību klientu acīs, jo tagad uzņēmums spēj piedāvāt ko tādu, ko citi konkurenti tirgū nespēj. Īpaši, ja saturs ir kvalitatīvs un kļūst populārs, tas veido spēcīgu konkurētspējas priekšrocību, bieži pat tik lielu, ka cita uzņēmuma klients ir spējīgs nomainīt savu pakalpojuma sniedzēju kāda specifiska raidījuma pieejamības dēļ. Klientu skaits ir nozīmīgs vērtības noteikšanā un to pieplūdums ir neizsakāmi svarīgs. Šāda konkurētspējas priekšrocība pār citiem spēlētājiem tirgū ir stūrakmens uzņēmuma vērtības paaugstināšanai.

4.2 Spotify LTD. vērtības palielināšanas virzieni

Uzņēmums Spotify tika dibināts 2006. gadā un tā darbības nozare ir mūzikas un podkastu straumēšana interneta vidē. Uzņēmums strādā ar platformas palīdzību, kura ir pieejama lejupielādei par brīvu, kā arī pieejama internetā. Uzņēmuma darbības pamatā ir “Freemium” biznesa modelis – platforma ir izmantojama par brīvu, taču ar ierobežotām funkcijām, kā arī pastāv

¹³⁶ Dati iegūti vai aprēķināti no NETFLIX INC. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

ierobežojumi uz iespējām klausīties dažādus materiālus. Patērētājiem, kuri vēlas brīvu pieeju pie visa pieejamā materiāla un pilnu funkciju klāstu, kuru nepārtrauc reklāmas, ir jāmaksā ikmēneša abonementa maksa, kas ir atšķirīga pēc patērētāja reģiona. Caur uzņēmuma platformu klientiem ir pieejami vairāk kā 50 miljoni skaņdarbu, ziņu raidījumu, sarunu šovu epizodes, atskaņošanas saraksti, radio pārraides un citi.¹³⁷

2018. gads bija svarīgs uzņēmumam, jo tā akcijas sāka tirgot Ņujorkas fondu biržā. Tas ienesa lielas cerības nākotnei, jo izslavēti uzņēmums bija strādājis ar zaudējumiem, pamatojot to ar augstām saistību izmaksām, par cik nebija pieejams brīvs, lētāks kapitāls. Par spīti tam, laikā, kad uzņēmuma akcijas bija parādījušās biržā, uzņēmums neizlaida papildus akcijas, lai piesaistītu iepriekš minēto, vajadzīgo kapitālu. Turpretim, uzņēmums ar šo soli deva iespēju saviem primārajiem investoriem iziet no uzņēmuma un pārdot to akcijas. Sākotnēji, tirgus to novērtēja kā veiksmīgu pieeju situācijai – akciju skaits palika nemainīgs, kas varēja nozīmēt lielākas īpašuma tiesības, kā arī uzņēmuma rādītāji tika uzrādīti kā visaugstākie, kādi tie jebkad bijuši. Uzņēmumā ieguldīja ne vien plašāka publika, bet arī veiksmīgas aktīvu menedžmenta kompānijas un investīciju fondi. Laikam ejot, investori saprata, ka darījums patiesībā nemaz nav tik labs kā sākotnēji šķitis. Uzņēmums tērēja ļoti lielu kapitālu uz saistību apmaksu, tā operatīvā peļņa nebija pietiekoša, lai nosegtu šīs saistības, kā arī autortiesību līgumus, kuri bija noslēgti gan ar mūziķiem, gan ierakstu kompānijām. Tas nozīmē, ka investoriem bija jācer uz uzņēmuma ilgtermiņa izaugsmi un peļņu, kas saistīta ar to. Ņemot vērā, ka kopumā pasaulē audio straumēšanas nozarē uzņēmums ir priekšgalā, varētu nodrošināt labu nākotnes pozīciju un pakāpeniski stabilu izaugsmi. Šī iespējamība arī ir apšaubāma – uzņēmums turpina izaugsmi klientu skaitā, taču pieaugums ir aptuveni 5% jaunu klientu gadā, tāds pieauguma temps nepietiek, lai uzturētu uzņēmuma izmaksu struktūru. Investori kā papildus aizdomīgu faktoru uztvēra to, ka tieši pēc akciju piedāvāšanas publiski, sekoja vairāku augsta līmeņa vadītāju aiziešana no uzņēmuma. Papildinot to ar faktu, ka uzņēmuma saistību daļa pieder Spotify primārā investora uzņēmumam, kurš šobrīd veiksmīgi ir izstājies no uzņēmuma, pārdodot akcijas plašākai publikai, laikā, kad to piedāvāja biržā. Vēl nepieciešams pieminēt to, ka uzņēmums oriģināli vēlējās sākt tirgot savas akcijas publiski 2017. gadā, taču to nedarīja ar vadības izteiktu mērķi, ka ir nepieciešams sakārtot uzņēmuma finanses. 2018. gadā. Šie faktori lika gan publikai, gan investīciju fondiem padomāt vairāk par reālo situāciju kādā uzņēmums atrodas un izvērtēt ieguldījuma potenciālu. Akciju tirgus pieredzēja svārstības

¹³⁷ <https://newsroom.spotify.com/company-info/> (skatīts 21.04.2019)

2018. gada septembra beigās, no kurām vairums uzņēmumi jau ir atkopušies, taču Spotify tā arī nav atguvis savu iepriekšējo vērtību.

Vadoties no iepriekš minētās perspektīvas, ir redzams, ka investori ir zaudējuši ticību uzņēmuma vadībā un tā attīstībā. Par cik investoriem nav ticības uzņēmumā, tas parāda grūtības uzņēmumam piesaistīt papildus, zemu izmaksu kapitālu, ar kura palīdzību paplašināt savu operatīvo darbību, paplašināties nozarē, kā arī uzlabot piedāvāto pakalpojumu. Veidojas apburts loks no kura ir grūtības izkļūt – pieejamais kapitāls ir dārgs, jo uzņēmuma attīstībā ir zema ticība un uzņēmuma attīstībai ir zema ticība, jo ir lielas kapitāla izmaksas. Lai izkļūtu no šī loka, uzņēmumam ir jāveic kategoriskas pārvērtības savā darbībā, jārod veidi kā ietaupīt naudas līdzekļus un jāmeklē iespējas kā palielināt tā ienākumus un to peļņas maržu. Uzticības veidošana gan ar uzņēmuma klientiem, gan tā tiešajiem investoriem, ir tieši saistīts raksturlielums, kas var mainīt uzņēmuma vērtību kā publikas acīs, tā uzņēmuma bilanci.

Uzņēmums darbojās nozarē, kas joprojām ir augšanas fāzē. Industrijas līderi satura straumēšanas nozarē vidēji attīstās ar aptuveni 25% pieaugumu gadā, Spotify neuzrāda tāda līmeņa finansiālos rādītājus. To var pamatot ar piesardzīgo uzņēmuma stratēģiju tā mārketinga aktivitātēs, pasivitāti pret izplešanos jaunos tirgos, kā arī ienākumu novirzīšanu citur kā investēšanu atpakaļ pakalpojumā. Kā iepriekš tika minēts, uzņēmums ir galvenais tirgus spēlētājs audio failu straumēšanā Eiropā, taču ir piesardzīgs pret izplešanos ārpus tā māju kontinenta. Pamatojums tam, ka pasaules bagātāko tirgu – Ziemeļameriku – dominē citi tirgus spēlētāji, un uzņēmumam pieder tikai maza daļa šajā tirgū. Uzņēmuma vadība uzskata, ka izplešanās saistās ar lieliem riskiem – vietējā likumdošana, to noslēgtie autortiesību līgumi, kuri vairums ir noslēgti tikai priekš darbības specifiskos kontinentos vai valstīs, riski saistībā ar jaunu auditoriju, kur var būt nepieciešama cita kultūras veida saturs, palielinātas izmaksas saistībā ar filiāļu atvēršanu pārstāvētajās valstīs, riski ar papildus nodokļiem, ekonomiskie un sociālpolitiskie riski, nelabvēlīga valūtas kursa risks un citi.¹³⁸ Neskatoties uz to, attīstība uzņēmumam ir nepieciešama, kaut vai tā fakta dēļ, ka konkurenti no Ziemeļamerikas tirgus jau vairākus gadus izplešas Eiropas tirgū, kas nozīmē, ka tādā veidā ilgtermiņā ir sagaidāms tas, ka uzņēmums var tikt izkonkurēts no tirgus. Kā papildus faktoru ir jāmin, ka uzņēmuma galvenais konkurents audio satura straumēšanas nozarē ir Apple Music, kurš ir daļa no būtiski lielāka koncerna Apple Inc. Tas norāda nepieciešamību uzņēmumam turēties pretī konkurencei un vēlmi būt industrijas augšgalā, tam ir jāizmanto kreatīvi veidi kā iegūt tirgus

¹³⁸ Dati iegūti vai aprēķināti no SPOTIFY LTD. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

daļu, par cik tas nevar ieguldīt tik lielas izmaksas operatīvajā darbībā kā to dara konkurenti, kā arī potenciāliem klientiem konkurentu produkts ir vieglāk pieejams, katram Apple produkta pircējam komplektā nāk līdzīgu viņu audio straumēšanas pakalpojuma aplikācija. Spotify ir nepieciešams veidot partnerus ar citu industriju pārstāvjiem un izmantot šīs pašas metodes pret Apple. 2019. gada laikā tiek plānota stratēģiskā alianse ar uzņēmumu Samsung, lai piedāvātu uzņēmuma aplikāciju kā noklusējuma mūzikas straumēšanas vietu, kas nozīmē, ka tādā veidā ir iespējams iepazīstināt lielāku klientu skaitu ar produktu, kā arī ieņemt patērētāju segmentu, kuri nemeklē sev piemērotākās opcijas, bet izmanto piedāvāto. Izplešanās tirgos kā ASV un Kanāda saistās ar likumdošanas, nodokļu, izmaksu riskiem, taču pret konkurenci un par klientu ir jācīnās, jāatceras, ka laikā, kamēr Spotify attīstās vienmērīgi ar 5% klientu pieaugumu gadā, konkurentu klientu skaits aug 25% apjomā ik gadu.¹³⁹

Pateicoties inflācijai, naudas līdzekļi šodien ir vērtīgāki kā rītdien. Uzņēmuma vadībai ir jāsaprot, ka kompānija, kas tērē vairāk kapitāla kā tam ienāk un neiegulda atlikušo kapitālu uzņēmuma attīstībā nav ilgtspējīga. Un agrāk vai vēlāk, tā piedzīvos norietu. 2017. un 2018. gads tika izteikts kā uzņēmuma stagnācijas posms, taču 2019. gada sākumā uzņēmums paziņoja par divu lielu aplāžu (podcast) uzņēmumu iegādi ar mērķi paplašināt savu mērķauditoriju, piedāvāt klientiem paplašinātu pakalpojumu klāstu, kā arī palielināt vidējo laiku, kādu klienti izmanto viņu pakalpojumus, izziņojot, ka uzņēmuma mērķis ir kļūt par pasaules visaugstāk novērtēto audio programmu.¹⁴⁰ Vadība saprata kādas problēmas uzņēmumam draud turpinot strādāt pēc tā iepriekšējās stratēģijas, šī uzņēmuma izplešanās, iekļaujot tajā papildus nozari ir pareizais solis patērētāju piesaistīšanā, ienākumu palielināšanā, riska diversifikācijā, kā arī vērtības palielināšanā. Iegūtās divas kompānijas ir paredzētas gan, lai uzņēmumā ienestu iepriekš apgrozībā esošu saturu, kam ir sava mērķauditorija, kā arī platformu, kas radīta, lai izveidotu savu saturu. Uzņēmuma radīts saturs ir ceļš uz uzvaru šajā industrijā, par cik viss pārējais ir aizstājams ar kapitālu, izņemot autortiesības. Un, tāpat kā Netflix, Spotify ir pieņēmis stratēģisku lēmumu par vertikālo integrāciju veidojot savu saturu, kas ne vien padara uzņēmumu neaizstājamāku, bet arī samazina tā atkarību no ierakstu kompānijām¹⁴¹, individuāliem mūziķiem un ilgtermiņā palielina ienākumus.

¹³⁹<https://variety.com/2018/biz/news/apple-music-global-market-share-streaming-spotify-1202942424/> (skatīts 14.05.2019)

¹⁴⁰ <https://www.theverge.com/2019/2/6/18213462/spotify-podcasts-gimlet-anchor-acquisition> (skatīts 14.05.2019)

¹⁴¹ <https://investors.spotify.com/financials/press-release-details/2019/Spotify-Announces-Strategic-Acquisitions-to-Accelerate-Growth-in-Podcasting/default.aspx> (skatīts 14.05.2019)

Konsolidētajā pārskatā vadība piemin, ka konkurence, uzņēmuma izpratnē, ir palikusi ārkārtīgi liela. Pamats tam, ir, ka uzņēmumam ne vien ir jākonkurē ar citiem industrijas spēlētājiem, radio stacijām un ierakstu pārdevējiem, bet būtībā ar jebkuru uzņēmumu, kura pakalpojums tiek izmantots patērētāju brīvajā laikā.¹⁴² Lai gan uzņēmumam Spotify ir grūtības konkurēt ar Apple Music ASV, Kanādā un Japānā, tas ir dominējošais nozares spēlētājs gandrīz visā Eiropā,¹⁴³ tirgū, kurā joprojām ir iespējas izplesties, jo nozarē ieplūst arvien vairāk klientu, kā arī paveras jaunas iespējas iekarot jaunus tirgus citās valstīs un kontinentos.

Tāpēc uzņēmums veicis investīcijas, lai palielinātu pievienoto vērtību, ko tas var sniegt patērētājam. Palielinot piedāvātā pakalpojuma vērtību patērētāja acīs ir veids kā nodrošināt klienta apmierinātības un lojalitātes uzlabošanos. Saistīti tā var novest pie tālāka klientu skaita pieauguma, kas uzņēmumam nesīs papildus kapitālu, kam pateicoties, ieguldot turpmākā attīstībā, palielinās uzņēmuma vērtība.

¹⁴² Dati iegūti vai aprēķināti no SPOTIFY LTD. 2018. gada Konsolidētā pārskata.

¹⁴³ <https://www.statista.com/statistics/813902/spotify-share-monthly-active-users-by-region/> (skatīts 09.05.2019)

SECINĀJUMI

1. Multimediju straumēšanas industrija atrodas augšanas stadijā, globālais klientu skaits nozarē ikgadēji aug par vairāk kā 10%, kā arī nozarē turpina parādīties jauni konkurenti.
2. Pētot nozares uzņēmumu vērtības izmaiņas gada šķērsgriezumā, var secināt, ka investoru ticība uzņēmumiem jaunā, augošā nozarē ir zema, par cik to akciju vērtības svārstās ar lielāku amplitūdu kā tirgus kopumā, tas norāda uz investoru nedrošību pret nozari un uzņēmumu. Tas ir liels risks, jo ekonomisko svārstību gadījumā, industrijas uzņēmumi var ciest neproporcionāli vairāk kā tirgus kopā.
3. Galvenie izdevumi nozarē ir saistīti ar satura autortiesību apmaksu, kas ir ne vien finansiāls slogs, bet arī rada lielu atkarību no satura piegādātājiem.
4. Straumēšanas uzņēmumi nav neaizstājami, par cik galvenais produkts un pievienotā vērtība ir patērētāja savienošana ar satura veidotāju caur izveidotu platformu. Dotajā brīdī uzskaitītajiem uzņēmumiem ir priekšrocība kā pirmajiem, kas ienākuši tirgū, taču šie uzņēmumi nav neaizstājami. Tirgū arvien ienāk jauni konkurenti ar lielu kapitāla daudzumu, kas ir augsts risks uzņēmumu ilgtermiņa pastāvēšanai.
5. Pateicoties tam, ka nozare atrodas attīstības stadijā, uzņēmumi izvēlas reinvestēt tā peļņu atpakaļ uzņēmumā, lai uzlabotu pakalpojuma kvalitāti, iegūtu jaunu saturu vai lai sasniegtu jaunus tirgus. Tajā pašā laikā, uzņēmumi neveido drošības tīklu priekš krīzes situācijām un ar to saistīts paaugstināts risks. Papildus tam, abiem apskatītajiem uzņēmumiem ir ļoti augsta saistību proporcija pret pašu kapitālu.
6. Peļņas diskontēšanas modelis ir precīzāks vērtējuma rīks, lai noteiktu uzņēmumu vērtību multimediju straumēšanas nozarē, par cik modelī tiek ņemtas vērā uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas prognozes ignorējot tiešās akciju cenu svārstības.
7. Multimediju straumēšanas nozares specifika ir tā, ka galvenie uzņēmuma aktīvi ir iegādātās vai izīrētās autortiesības par citu veidotu saturu, uzņēmumam pieder tikai platforma. Neražojot savu produktu ir ne vien risks no piegādātājiem, taču arī risks no patērētājiem, kuri vieglāk var pāriet pie konkurentiem.
8. Nozarei tiek piemērota augsta diskonta likme, ņemot vērā industrijas augšanas tempus, uzņēmumi tiek uzskatīti kā augsta riska ieguldījumi.

PRIEKŠLIKUMI

1. Uzņēmumiem ir nepieciešams uzturēt pozitīvu bilanci tā operatīvās darbības laikā. Par cik nozare attīstās un ir nepieciešams reinvestēt peļņu atpakaļ uzņēmumā, ir jāpiemin, ka nozares dzīves cikls neturpināsies mūžīgi un laika gaitā kļūs arvien svarīgāk, kurš uzņēmums spēs strādāt ar stabiliem peļņas rādītājiem – tas vairos ne vien finansiālu uzņēmuma labklājību, bet arī veicinās ticību pret uzņēmumu investoru vidū.
2. Pateicoties nozares specifikai apskatītie uzņēmumi nav neaizstājami, tāpēc ir nepieciešams veidot pašiem savu straumēšanas saturu. Tehnoloģiskās ķēdes samazināšana ne vien palielina uzņēmuma peļņas maržu un samazina atkarību no satura piegādātājiem, bet arī dod uzņēmumam jaunu pievienoto vērtību patērētāja acīs, tādā veidā būvējot ceļu uz uzņēmuma neaizstājamību un augstāku vērtību.
3. Nākotnes uzņēmuma vērtība ir tieši atkarīga no nākotnes pastāvīgo klientu skaita – lojālos klientus ir nepieciešams uzturēt apmierinātus ar pakalpojumu, piedāvājot tiem arvien attīstītāku un kvalitatīvāku produktu, kā arī veikt papildus investīcijas jaunu tirgu apgūšanā ārpus Eiropas, Āzijas un Ziemeļamerikas.
4. Uzņēmumiem nepieciešams veidot drošības tīklu, lai spētu uzturēt savu operatīvo darbību ekonomiskas lejupslīdes vai citas krīzes rezultātā. Dotajā brīdī apskatītie uzņēmumi spēj funkcionēt tikai tādā gadījumā, ja to klientu skaits turpina augt. Drošības tīkla veidošana ir iespēja kā paplašināt uzņēmuma aktīvus, kas nesastāvētu tikai no licencētām autortiesībām, padarot uzņēmumu stabilāku un uzticamāku investoru acīs, kā arī pie kopējas vērtības stabilizēšanās.
5. Citu uzņēmumu pārņemšana tajā pašā vai citā industrijā ir veids kā tieši paplašināt uzņēmuma klientu loku, diversificēt ieguldījumus un saimniecisko darbību, kā arī palielināt ekonomisko inerci un spēju pārvarēt grūtības.

IZMANTOTĀ LITERATŪRA

Grāmatas

1. **Tse, Terence C. M.** *Corporate finance : the basics* Abingdon, Oxon, New York, Routledge, 2017.
2. **Dilip K. Ghosh, Khaksari S.** *Managerial Finance in the Corporate Economy* London, Routledge, 1995.
3. **Bender, R.** *Corporate Financial Strategy* London, Routledge, 2014.
4. **Hirota, S.** *Corporate Finance and Governance in Stakeholder Society* London: Routledge, 2015.
5. **Bierman, Jr., H., Smidt, S.** *Advanced Capital Budgeting* London: Routledge, 2007.
6. **Davies, A.** *Best Practice in Corporate Governance* London: Routledge, 2007.
7. **Rurāne M.** *Uzņēmuma finanses* Rīga, Jumava, 2007.
8. **Barney M.** *Leading value creation : organizational science, bioinspiration, and the cue see model* New York City, NY : Palgrave Macmillan, 2013.
9. **Hill. R. A.** *Strategic Financial Management, 1st Edition*, bookboon.com, 2014.
10. **Noreen E., Brewer P., Garrison R.** *Managerial Accounting for Managers*, McGraw-Hill Education, 2010.
11. **Ritson N.** *Strategic Management, Second Edition*, bookboon.com, 2017.
12. **Rickman C.** *The Digital Business Start-Up Workbook : The Ultimate Step-by-Step Guide to Succeeding Online from Start-up to Exit* Hoboken : John Wiley & Sons, 2012.
13. **Allman A. K.** *Corporate Valuation Modeling* : John Wiley & Sons, 2010.
14. **Hill R. A.** *Corporate Valuation and Takeover Exercises*, bookboon.com, 2011.
15. **Skousen J. C., Walther M. L.** *Long – Term Assets*, Ventus Publishing ApS, 2009.
16. **Wahidudin N. A.** *Interest Rates in Financial Analysis and Valuation*, bookboon.com, 2014.
17. **Bhebhe M.** *Decision-Making using Financial Ratios, 1st Edition*, bookboon.com, 2018.
18. **Mongiello M.** *International Financial Reporting, 1st Edition*, bookboon.com, 2014.
19. **Faure AP. Dr.** *Investments: An Introduction, 1st. Edition*, Quoin Institute, bookboon.com, 2015.

20. **Elly R., Kamugisha T.** *The Basics of Business Management – Vol. II: Marketing, Logistics, Procurement and Law, 1st Edition*, bookboon.com, 2017.

Elektroniskie informācijas avoti

21. Susan Fowler – Reflecting On One Very, Very Strange Year At Uber ,pieejams:

<https://www.susanfowler.com/blog/2017/2/19/reflecting-on-one-very-strange-year-at-uber>

(skatīts 10.04.2019)

22. Nasdaq NETFLIX INC (NFLX) IPO, pieejams:

<https://www.nasdaq.com/markets/ipos/company/netflix-inc-75377-26907> (skatīts 30.04.2019)

23. Netflix Help Center: Categories, pieejams:

https://help.netflix.com/en/node/412?ui_action=kb-article-popular-categories (skatīts

30.04.2019)

24. Product Habits How Netflix Became a \$100 Billion Company in 20 Years, pieejams:

<https://producthabits.com/how-netflix-became-a-100-billion-company-in-20-ye> (skatīts

26.04.2019)

25. Crunchbase: Netflix Funding rounds, pieejams:

https://www.crunchbase.com/organization/netflix/funding_rounds/funding_rounds_list#section-funding-rounds (skatīts 02.05.2019)

26. Business Insider: Netflix Culture Management Presentation, pieejams:

<https://www.businessinsider.com/netflix-culture-management-presentation-2011-7#-12> (skatīts

12.04.2019)

27. Yahoo Finance: Why is Netflix so Volatile, pieejams:

[https://finance.yahoo.com/news/why-netflix-volatile-](https://finance.yahoo.com/news/why-netflix-volatile-183628599.html?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvbS8&guc)

[183628599.html?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvbS8&guc](https://finance.yahoo.com/news/why-netflix-volatile-183628599.html?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvbS8&guc)

[e_referrer_sig=AQAAAD2VLsxkvjtEgk286EsOtYNAyeHZjn4INT3K9xss-Ujhdu-A0IEtsdL9qEbnH7tFMcIll1oCxaJScfSYP7jGzaFS0zdeX5gRJEjGYPPQubHCAqV3NtdAniCT-RXHyJe7aObKaH6 ht GIFELI7Knc_ylqSW6ax03FePBLCYeCFF4k](https://finance.yahoo.com/news/why-netflix-volatile-183628599.html?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvbS8&guc) (skatīts 02.05.2019)

28. US Treasury: 10 year bond yield, pieejams:

<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest->

[rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2018](https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2018) (skatīts 26.04.2019)

29. Macrotrends: Dow Jones 100 year historical chart, pieejams:
<https://www.macrotrends.net/1319/dow-jones-100-year-historical-chart> (skatīts 26.04.2019)
30. Stern NYU: Betas by sector (US) , pieejams:
http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html (skatīts 26.04.2019)
31. CNBC: Spotify IPO disrupted Wall Street , pieejams:
<https://www.cnbc.com/2018/05/22/spotify-ipo-disrupted-wall-street-what-lies-ahead-now-for-unicorns-looking-to-go-public.html> (skatīts 07.05.2019)
32. OFX: Historical exchange rates, pieejams:
<https://www.ofx.com/en-au/forex-news/historical-exchange-rates/yearly-average-rates/> (skatīts 07.05.2019)
33. Yahoo Finance: Spotify stock chart, pieejams:
https://finance.yahoo.com/quote/SPOT/?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAD2VLsxkvjtEgk286EsOtYNAyeHZjn4INT3K9xss-Ujhdu-A0IEtsdL9qEbnH7tFMcII1oCxaJScfSYP7jGzaFS0zdeX5gRJEjGYPPQubHCAqV3NtdAniCT-RXHyJe7aObKaH6 ht GIFELI7Knc_ylqSW6ax03FePBLCYeCFF4k (skatīts 07.05.2019)
34. Midiareserch: Spotify Q4 solid growth with a hint of profitability, pieejams:
<https://www.midiaresearch.com/blog/spotify-q4-2018-solid-growth-with-a-hint-of-profitability-but-longer-term-questions/> (skatīts 07.05.2019)
35. Yahoo Finance: Netflix stock chart, pieejams:
36. <https://finance.yahoo.com/quote/NFLX/history?period1=1514757600&period2=1546207200&interval=1d&filter=history&frequency=1d> (skatīts 02.05.2019)
37. Statista: Netflix net subscriber additions, pieejams:
<https://www.statista.com/chart/16700/netflix-net-subscriber-additions/> (skatīts 26.04.2019)
38. Newsroom: Spotify company info, pieejams:
<https://newsroom.spotify.com/company-info/> (skatīts 21.04.2019)
39. Yahoo Finance: Spotify historical stock chart, pieejams:
<https://finance.yahoo.com/quote/SPOT/history?period1=1514757600&period2=1546207200&interval=1d&filter=history&frequency=1d> (skatīts 26.04.2019)
40. Digital Music News: Spotify shares tank, pieejams:
<https://www.digitalmusicnews.com/2018/11/12/latest-spotify-shares-tank/> (skatīts 09.05.2019)

41. Rolling Stone: Spotify is still growing, pieejams:
<https://www.rollingstone.com/music/music-news/spotify-is-still-growing-but-the-growth-is-slowing-750732/> (skatīts 09.05.2019)
42. Techcrunch: Streaming accounted for nearly half of music revenues worldwide in 2018, pieejams: <https://techcrunch.com/2019/04/02/streaming-accounted-for-nearly-half-of-music-revenues-worldwide-in-2018/> (skatīts 09.05.2019)
43. Statista: Spotify share monthly active users by region, pieejams:
<https://www.statista.com/statistics/813902/spotify-share-monthly-active-users-by-region/> (skatīts 09.05.2019)
44. CNBC: Netflix earnings Q1 2019. , pieejams:
<https://www.cnbc.com/2019/04/16/netflix-earnings-q1-2019.html> (skatīts 12.05.2019)
45. Mairiedemontsoul: Countries where internet is forbidden or limited, pieejams:
<https://www.mairiedemontsoul.com/countries-where-internet-is-forbidden-or-limited/> (skatīts 12.05.2019)
46. Forbes: Netflix Warnermedia friends licensing, pieejams:
<https://www.forbes.com/sites/dbloom/2018/12/05/netflix-warnermedia-friends-licensing-bargain-streaming-video-rights/#b1b4738180d8> (skatīts 12.05.2019)
47. Netflix Help Center, pieejams:
<https://help.netflix.com/en/node/16282> (skatīts 12.05.2019)
48. Netflix Help Center, pieejams:
<https://help.netflix.com/en/node/24926> (skatīts 13.05.2019)
49. Fortune500: Amazon most valuable public company, pieejams:
<http://fortune.com/2019/01/07/amazon-most-valuable-public-company/> (skatīts 14.05.2019)
50. Variety: Apple music global share, pieejams:
<https://variety.com/2018/biz/news/apple-music-global-market-share-streaming-spotify-1202942424/> (skatīts 14.05.2019)
51. The Verge: Spotify podcasts acquisition, pieejams:
<https://www.theverge.com/2019/2/6/18213462/spotify-podcasts-gimlet-anchor-acquisition>
(skatīts 14.05.2019)
52. <https://investors.spotify.com/financials/press-release-details/2019/Spotify-Announces-Strategic-Acquisitions-to-Accelerate-Growth-in-Podcasting/default.aspx> (skatīts 14.05.2019)

PIELIKUMI

1. Uzņēmuma Netflix INC. Konsolidētais saimnieciskās darbības pārskats

	Year ended December 31,		
	2018	2017	2016
Revenues	\$ 15,794,341	\$ 11,692,713	\$ 8,830,669
Cost of revenues	9,967,538	8,033,000	6,257,462
Marketing	2,369,469	1,436,281	1,097,519
Technology and development	1,221,814	953,710	780,232
General and administrative	630,294	431,043	315,663
Operating income	1,605,226	838,679	379,793
Other income (expense):			
Interest expense	(420,493)	(238,204)	(150,114)
Interest and other income (expense)	41,725	(115,154)	30,828
Income before income taxes	1,226,458	485,321	260,507
Provision for (benefit from) income taxes	15,216	(73,608)	73,829
Net income	\$ 1,211,242	\$ 558,929	\$ 186,678
Earnings per share:			
Basic	\$ 2.78	\$ 1.29	\$ 0.44
Diluted	\$ 2.68	\$ 1.25	\$ 0.43
Weighted-average common shares outstanding:			
Basic	435,374	431,885	428,822
Diluted	451,244	446,814	438,652

2. Uzņēmuma Netflix INC. Konsolidētā bilance.

NETFLIX, INC.
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
(in thousands, except share and per share data)

	As of December 31,	
	2018	2017
Assets		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 3,794,483	\$ 2,822,795
Current content assets, net	5,151,186	4,310,934
Other current assets	748,466	536,245
Total current assets	9,694,135	7,669,974
Non-current content assets, net	14,960,954	10,371,055
Property and equipment, net	418,281	319,404
Other non-current assets	901,030	652,309
Total assets	<u>\$ 25,974,400</u>	<u>\$ 19,012,742</u>
Liabilities and Stockholders' Equity		
Current liabilities:		
Current content liabilities	\$ 4,686,019	\$ 4,173,041
Accounts payable	562,985	359,555
Accrued expenses	477,417	315,094
Deferred revenue	760,899	618,622
Total current liabilities	6,487,320	5,466,312
Non-current content liabilities	3,759,026	3,329,796
Long-term debt	10,360,058	6,499,432
Other non-current liabilities	129,231	135,246
Total liabilities	20,735,635	15,430,786
Commitments and contingencies (Note 5)		
Stockholders' equity:		
Preferred stock, \$0.001 par value; 10,000,000 shares authorized at December 31, 2018 and 2017; no shares issued and outstanding at December 31, 2018 and 2017	—	—
Common stock, \$0.001 par value; 4,990,000,000 shares authorized at December 31, 2018 and December 31, 2017, respectively; 436,598,597 and 433,392,686 issued and outstanding at December 31, 2018 and December 31, 2017, respectively	2,315,988	1,871,396
Accumulated other comprehensive loss	(19,582)	(20,557)
Retained earnings	2,942,359	1,731,117
Total stockholders' equity	5,238,765	3,581,956
Total liabilities and stockholders' equity	<u>\$ 25,974,400</u>	<u>\$ 19,012,742</u>

3. Uzņēmuma Spotify LTD. Konsolidētais saimnieciskās darbības pārskats.

Consolidated statement of operations
for the year ended December 31
(in € millions, except share and per share data)

	Note	2018	2017	2016
Revenue	4	5,259	4,090	2,952
Cost of revenue		3,906	3,241	2,551
Gross profit		1,353	849	401
Research and development		493	396	207
Sales and marketing		620	567	368
General and administrative		283	264	175
		1,396	1,227	750
Operating loss		(43)	(378)	(349)
Finance income	9	455	118	152
Finance costs	9	(584)	(974)	(336)
Share in (losses)/earnings of associate		(1)	1	(2)
Finance income/(costs) - net		(130)	(855)	(186)
Loss before tax		(173)	(1,233)	(535)
Income tax (benefit)/expense	10	(95)	2	4
Net loss attributable to owners of the parent		(78)	(1,235)	(539)
Net loss per share attributable to owners of the parent				
Basic	11	(0.44)	(8.14)	(3.63)
Diluted	11	(0.51)	(8.14)	(3.63)
Weighted-average ordinary shares outstanding				
Basic	11	177,154,405	151,668,769	148,368,720
Diluted	11	181,210,292	151,668,769	148,368,720

4. Uzņēmuma Spotify LTD. Konsolidētā bilance.

Consolidated statement of financial position

As at December 31

(in € millions)

	Note	2018	2017
Assets			
Non-current assets			
Property and equipment	12	197	73
Intangible assets including goodwill	13	174	162
Investment in associate	24	—	1
Long term investments	22	1,646	910
Restricted cash and other non-current assets	14	65	54
Deferred tax assets	10	8	9
		<u>2,090</u>	<u>1,209</u>
Current assets			
Trade and other receivables	15	400	360
Income tax receivable	10	2	—
Short term investments	22	915	1,032
Cash and cash equivalents	22	891	477
Other current assets		38	29
		<u>2,246</u>	<u>1,898</u>
Total assets		<u>4,336</u>	<u>3,107</u>
Equity and liabilities			
Equity			
Share capital	16	—	—
Other paid in capital	16	3,801	2,488
Treasury shares	16	(77)	—
Other reserves	16	875	177
Accumulated deficit		(2,505)	(2,427)
Equity attributable to owners of the parent		<u>2,094</u>	<u>238</u>
Non-current liabilities			
Convertible notes	18, 22	—	944
Accrued expenses and other liabilities	20	85	56
Provisions	21	8	6
Deferred tax liabilities	10	2	3
		<u>95</u>	<u>1,009</u>
Current liabilities			
Trade and other payables	19	427	341
Income tax payable	10	5	9
Deferred revenue	4	258	216
Accrued expenses and other liabilities	20	1,076	881
Provisions	21	42	59
Derivative liabilities	22	339	354
		<u>2,147</u>	<u>1,860</u>
Total liabilities		<u>2,242</u>	<u>2,869</u>
Total equity and liabilities		<u>4,336</u>	<u>3,107</u>