

**LATVIJAS UNIVERSITĀTE
BIZNESA, VADĪBAS UN EKONOMIKAS FAKULTĀTE
GLOBĀLĀS EKONOMIKAS STARPDISCIPLINĀRO
STUDIJU NODAĻA**

**TRANSNACIONĀLO KORPORĀCIJU APVIENOŠANĀS UN
TĀ IETEKME UZ ATTĪSTĪBU**

**Transnational Corporation Mergers and Its Impact on
Development**

DIPLOMDARBS

Profesionālā bakalaura studiju programma

Starptautisko ekonomisko attiecību apakšprogramma

Autore: **Sintija Bruģe**

Studenta apliecības Nr.: sb15029

Darba vadītājs: Mg.commerc., lektors Egīls Fortiņš

RĪGA 2019

ANOTĀCIJA

Globalizācijas ietekmē, pieaugot korporāciju iespējām veikt darbību starptautiskā mērogā, ir izveidojies ļoti dinamisks un konkurentu bagāts tirgus teju visās industrijās un nozarēs. Lai saglabātu savu konkurētspēju un spētu pielāgoties straujajām pārmaiņām, korporācijām ir bijis jāattīstās un jāaug ļoti straujā tempā. Līdz ar to, ir aktualizējušās apvienošanas un pārņemšanas stratēģijas, ko korporācijas izmanto kā ātrākas izaugsmes un attīstības rīkus, lai nodrošinātu savu konkurētspēju un ieņemtu stabilu vietu savas nozares tirgū. Līdz ar to, pētījuma mērķis ir identificēt transnacionālo korporāciju apvienošanās darījumu ietekmi uz uzņēmumu attīstību. Analizējot divus apvienošanās darījumus, tiek identificēti darījumus motivējošie faktori un noteikta darījumu ietekme uz korporāciju finanšu rādītājiem un šo korporāciju turpmāko darbību.

Atslēgvārdi: transnacionālas korporācijas, apvienošanās, attīstība, *Nestle*, *Royal Dutch Shell*

ANNOTATION

Due to globalization, the increasing possibilities for corporations to operate internationally have created a very dynamic and competitive market within virtually all industries and branches. In order to remain competitive and adapt to rapid change, corporations have had to develop and grow at a very fast pace. As a result, merger and acquisition strategies have become more topical by corporations using them as tools for faster growth and development to secure their competitiveness and gain a stable position in their market. Therefore, the aim of the research is to identify transnational corporation merger impact on business development. By analyzing two merger transactions, deal motivating factors are identified and the impact of transactions on the financial ratios of corporations and their future performance is determined.

Key words: transnational corporations, mergers, development, *Nestle*, *Royal Dutch Shell*

SATURS

| | |
|--|----|
| APZĪMĒJUMU UN SAĪSINĀJUMU SARAKSTS | 5 |
| IEVADS | 6 |
| 1. TRANSNACIONĀLO KORPORĀCIJU APVIENOŠANAS TEORĒTISKIE ASPEKTI ... | 8 |
| 1.1. Transnacionālo korporāciju apvienošanas būtība un definīcija | 8 |
| 1.2. Korporāciju apvienošanās veidu klasifikācija | 10 |
| 1.3. Korporāciju apvienošanas motivējošie faktori..... | 17 |
| 2. KORPORĀCIJU APVIENOŠANĀS UN PĀRŅEMŠANAS NOZARES RAKSTUROJUMS | 26 |
| 2.1. Korporāciju apvienošanās darījumu vēsturiskās attīstības tendences..... | 26 |
| 2.2. Korporāciju apvienošanas un pārņemšanas darījumu tendences pasaulē..... | 33 |
| 2.3. Korporāciju apvienošanas un pārņemšanas darījumu tendences Eiropā un Baltijā | 37 |
| 3. APVIENOŠANAS DARĪJUMU IETEKMES UZ ATTĪSTĪBU PĒTĪJUMS | 42 |
| 3.1. „Nestle” un „Ralston Purina” apvienošanas darījuma analīze | 42 |
| 3.1.1. Uzņēmumu darbības raksturojums..... | 42 |
| 3.1.2. Apvienošanas darījumu motivējošie faktori | 43 |
| 3.1.3. Apvienošanas darījuma ietekme uz uzņēmuma finanšu rādītājiem | 46 |
| 3.1.4. Apvienošanas darījuma ietekme uz uzņēmuma darbību..... | 49 |
| 3.2. „Royal Dutch Shell” un „BG Group” apvienošanas darījuma analīze | 53 |
| 3.2.1. Uzņēmumu darbības raksturojums..... | 53 |
| 3.2.2. Apvienošanas darījumu motivējošie faktori | 54 |
| 3.2.3. Apvienošanas darījuma ietekme uz uzņēmuma finanšu rādītājiem | 57 |
| 3.2.4. Apvienošanas darījuma ietekme uz uzņēmuma darbību..... | 62 |
| SECINĀJUMI UN PRIEKŠLIKUMI | 66 |
| IZMANTOTĀS LITERATŪRAS AVOTU SARAKSTS..... | 69 |
| PIELIKUMI..... | 78 |
| „Royal Dutch Shell” A un B akciju vērtības apvienošanas darījuma izziņošanas dienā | 78 |

APZĪMĒJUMU UN SAĪSINĀJUMU SARAKSTS

- CHF – Šveices franki
- EBITA - ieņēmumi pirms procentu, nodokļu un amortizācijas atskaitījumiem (*earnings before interest, tax and amortization*)
- EBITDA - ieņēmumi pirms procentu, nodokļu, nolietojuma un amortizācijas atskaitījumiem (*earnings before interest, tax, depreciation and amortization*)
- SDG – sašķidrinātā dabasgāze

IEVADS

Globalizācijas ietekmē noticis neskaitāms skaits pārmaiņu, arī veidā, kā savu darbību veic dažādas korporācijas nemitīgi mainīgajā vidē. Pieaugot korporāciju iespējām veikt darbību starptautiskā mērogā, ir izveidojies ļoti dinamisks un konkurentu bagāts tirgus teju visās nozarēs un industrijās.

Šādā vidē, pirmkārt, ir pieaugusi transnacionālu korporāciju nozīme, jo ir ļoti plašas iespējas paplašināt savu darbību, aptverot jaunas ģeogrāfijas un tirgus. Otrkārt, ņemot vērā plašās attīstības iespējas globalizācijas laikmetā, lai saglabātu savu konkurētspēju un spētu pielāgoties straujajām pārmaiņām, korporācijām ir bijis jāattīstās un jāaug ļoti straujā tempā. Reizēm organiska izaugsme var nebūt pietiekami strauja, lai nodrošinātu transnacionālo korporāciju vajadzību attīstīties līdz ar globalizācijas noteiktajiem trendiem. Līdz ar to, ir aktualizējušās apvienošanas un pārņemšanas stratēģijas, ko korporācijas izmanto kā ātrākas izaugsmes un attīstības rīkus, lai nodrošinātu savu konkurētspēju un ieņemtu stabilu vietu savas nozares tirgū. Šāda transnacionālu korporāciju apvienošanas un pārņemšanas aktivitāte, liek pievērst uzmanību tam, kā šādu darījumu norise ietekmē šo korporāciju attīstību īstermiņā un ilgtermiņā, attiecībā uz dažādiem korporāciju darbības aspektiem.

Darba mērķis ir, pamatojoties uz transnacionālo korporāciju finanšu datu analīzi, identificēt transnacionālo korporāciju apvienošanās darījumu ietekmi uz uzņēmumu attīstību un izstrādāt priekšlikumus.

Lai sasniegtu mērķi, tika izvirzīti sekojoši **uzdevumi**:

1. Izpētīt un izanalizēt literatūras avotus par korporāciju apvienošanās būtību un to motivējošiem faktoriem;
2. Izanalizēt un apkopot statistikas datus par korporāciju apvienošanas un pārņemšanas darījumiem un to attīstības tendencēm;
3. Analizēt transnacionālu korporāciju darījumus, identificējot to motivējošos faktorus;
4. Analizēt korporāciju finanšu rādītājus pirms un pēc apvienošanās, nosakot darījuma ietekmi uz korporāciju attīstību un izaugsmi;
5. Apkopot secinājumus un izstrādāt priekšlikumus.

Lai sasniegtu darbā izvirzīto mērķi un izpildītu uzdevumus, tika izmantotas sekojošas **pētnieciskās metodes**: teorētiskās metodes – literatūras avotu pārskats, sistematizācija un apkopojums, statistikas datu analīze un interpretācija.

Darba pirmajā daļā darba autore ir apkopojusi transnacionālo korporāciju apvienošanas darījumu motivējošos faktorus un darījumu tipu klasifikāciju, lai izpētītu šo darījumu būtību un teorētiskos aspektus. Darba analītiskajā daļā tiek analizētas apvienošanas darījumu vēsturiskās un mūsdienu attīstības tendences, nosakot korporāciju apvienošanas darījumu aktualitāti dažādos laika periodos un reģionos. Darba trešajā daļā tiek veikta divu apvienošanas darījumu analīze, pievēršot uzmanību šo darījumu ietekmei uz pētīto korporāciju attīstību un izaugsmi.

Darba teorētiskās daļas izstrādē izmantoti nozares periodikā publicēti pētījumi un publikācijas, savukārt, apvienošanas darījumu attīstības tendenču un darījumu analīze balstīta uz statistisko datu avotu, nozares gada pārskatu, pētīto korporāciju finanšu un gada pārskatu, un citu saistītu dokumentu informāciju, kā arī tiek aplūkota elektroniskajos resursos un masu medijos pieejamā informācija.

1. TRANSNACIONĀLO KORPORĀCIJU APVIEŅOŠANAS TEORĒTISKIE ASPEKTI

1.1. Transnacionālo korporāciju apvienošanas būtība un definīcija

Transnacionālu korporāciju apvienošanu mūsdienās var definēt dažādi, jo „apvienošana” kā termins aptver plašu apvienošanas darījumu veidu klāstu, sākot jau no darījuma norises veida, un beidzot pat ar to, kādi ir šī darījuma motīvi. Lai varētu noteikt transnacionālo korporāciju apvienošanas ietekmi uz šo uzņēmumu attīstību, svarīgi ir vispirms izprast to, ko ietver apvienošanas termins un kādi mēdz būt darījumi un tos motivējošie faktori.

Transnacionālās korporācijas, veicot savu darbību vairāku valstu ietvaros un, līdz ar to, iegūstot nozīmīgu un sarežģītu lomu ekonomiskajā izaugsmē, nostiprinot starptautisko tirdzniecību, paātrinot tehnisko progresu, tirgu globalizāciju un citus procesus, ir kļuvušas par nozīmīgu pasaules ekonomikas sastāvdaļu. Lai turpinātu paaugstināt šo korporāciju darbības efektivitāti, šie uzņēmumi, tā pat kā jebkura cita tipa uzņēmumi, joprojām meklē jaunas biznesa iespējas.¹ Šīs jaunās uzņēmējdarbības iespējas var izpausties vairākos veidos - gan kā iekšēja (organiska) uzņēmuma izaugsme, piemēram, iegūtās peļņas reinvestēšana, jaunu rūpnīcu celtniecība, modernu tehnoloģiju ieviešana, gan kā ārēja rakstura iespējas, piemēram, uzņēmumam apvienojoties ar citu uzņēmumu, vai gluži otrādi – sadaloties vairākos uzņēmumos.² Literatūras avotos, lai apzīmētu šādas ārēja rakstura korporāciju reorganizācijas darbības, tiek izmantots termins „*Mergers and Acquisitions*”. Ar šī termina palīdzību kopumā tiek apzīmētas tādas darbības, kas attiecas uz uzņēmumu vai aktīvu konsolidāciju, izmantojot dažādus finanšu darījumus.³ Piemēram, starptautisku uzņēmumu gadījumā tas ietvertu vienas valsts korporācijas kontroli pār citas valsts korporācijas vadību, šai kontrolei izpaužoties caur kādu no dažādajiem kontroles mehānismiem.⁴

¹ **Voiculet, A.** The Evolution of Transnational Mergers and Acquisitions. „*Ovidius*” *University Annals, Economic Sciences Series*, Vol. 18, Issue 1, 2018, 117.p.

² **Sedlacek, J., Valouch, P.** Motifs of M&A in the US, European and Asian markets. *2nd International Conference on Education Reform and Modern Management*, 2015. Czech Republic : Atlantis Press, 363.p.

³ **Chandrashekar K., Vishwanath S.R.** *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*. India :Response Books, 2008. 1.p.

⁴ **Blajut, L.P.** Role of international mergers and acquisitions in corporate integration. *SEA – Practical Application of Science*, 2015, Vol. 3, Issue 1 (7), 98.p.

Lai gan nozares literatūrā šis termins, kas ļoti bieži tiek saīsināts vienkārši kā „M&A”, parādās apzīmējot dažādus korporāciju reorganizācijas darījumus, tiek noteiktas atšķirības starp „*merger*” (latv. val. – apvienošanu) un „*acquisition*” (lat. val. – iegūšanu, pārņemšanu). Apvienošanas (*merger*) procesā, diviem vai vairākiem aptuveni līdzīga lieluma uzņēmumiem apvienojot visus resursus, tiek radīta jauna, kopīga organizācija, bet pārņemšanas (*acquisition*) procesā mazāks uzņēmums tiek pievienots lielākas organizācijas struktūrai.⁵ Līdzīgi pārņemšanas procesu definē arī *K.Chandrashekar* un *S.R.Vishwanath* - viens uzņēmums (iegādātājs) iegādājas būtisku daļu no otra uzņēmuma (mērķa uzņēmuma) aktīviem vai vērtspapīriem.⁶ Šādas pārņemšanas var izpausties vairākās formās, atkarībā no iegūtās kontroles īpatsvara, un literatūrā tiek definētas sekojoši:

- *minority acquisitions* - mazākuma iegāde;
- *majority acquisitions* - vairākuma iegāde;
- *complete acquisitions* - pilnīga iegāde.⁷

Latvijā uzņēmumu apvienošanas un pārņemšanas darījumu termini skaidrāk tiek definēti Komerclikuma 15. sadaļas 334. un 335. pantā. Tiek noteikts, ka komercsabiedrību var reorganizēt apvienošanas, sadalīšanas vai pārveidošanas ceļā. Apvienošanas gadījumos pievienojamās sabiedrības beidz pastāvēt bez likvidācijas procesa, nododot tiesības un saistības iegūstošajai sabiedrībai. Apvienošana var izpausties divos veidos:

- 1) Pievienošana – process, kurā sabiedrība (pievienojamā sabiedrība) nodod visu savu mantu citai sabiedrībai (iegūstošā sabiedrība);
- 2) Saplūšana - process, kurā divas vai vairākas sabiedrības (pievienojamās sabiedrības) nodod visu savu mantu jaundibināmai sabiedrībai (iegūstošā sabiedrība).⁸

Jāņem vērā, ka reizēm, atkarībā no darījumā iesaistīto korporāciju lieluma vai darījuma sekām, no „apvienošanas” (*merger*) termina tiek nošķirts termins „konsolidācija” (*consolidation*). Apvienošanas (*merger*) gadījumā iegūstošais uzņēmums pieņem pievienotā uzņēmuma aktīvus un saistības, un pievienotais uzņēmums beidz pastāvēt. Savukārt, konsolidācijas (*consolidation*) gadījumā, darījuma rezultātā iesaistītie uzņēmumi beidz pastāvēt, izveidojot jaunu uzņēmumu. Līdz ar to, iepriekšējo uzņēmumu akcionāri kļūst par jaunā uzņēmuma akcionāriem. Ja darījumā iesaistītie uzņēmumi ir līdzīga lieluma, tad tiek izmantots termins „konsolidācija”, taču, ja uzņēmumu lieluma atšķirība ir milzīga, tad

⁵ Acquire, ally or merge?: The best strategies for successful growth. *Strategic Direction*, 2005, Vol. 21 Issue: 1, Emerald Group Publishing Limited. 19.p.

⁶ **Chandrashekar K., Vishwanath S.R.** *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*. India :Response Books, 2008. 1.p.

⁷ **Voiculet, A.** The Evolution of Transnational Mergers and Acquisitions. „*Ovidius*” *University Annals, Economic Sciences Series*, Vol. 18, Issue 1, 2018, 118.p.

⁸ *Komerclikums*. LR likums, 01.01.2002. Latvijas Vēstnesis, Nr. 158/160 (2069/2071), (ar 13.07.2017. grozījumiem ieskaitot). Pieejams: <https://likumi.lv/doc.php?id=5490>

jāpiemēro termins „apvienošana”. Tomēr, līdzīgi kā ar terminiem apvienošana (*merger*) un pārņemšana (*acquisition*), arī šie termini praksē tiek lietoti kā sinonīmi. Tā pat reizēm kā sinonīmi tiek lietoti termini „*acquisition*” un „*takeover*”. Atkarībā no darījuma rakstura, var tikt izcelta šo terminu atšķirība. Piemēram, termins „*takeover*” kā „pārņemšana” var tikt piemērots naidīgu darījumu gadījumos.⁹

Balstoties uz apvienošanas darījumu terminu plašo izmantošanu sinonīmu formā, un šī darba pētījuma raksturu, darba autore darbā terminus „*merger*”, „*acquisition*” un „*takeover*” aplūkos kā sinonīmus. Taču, ņemot vērā, ka ārzemju literatūrā ar uzņēmumu apvienošanu un pārņemšanu saistītie termini var tikt lietoti gan kā sinonīmi, gan atsevišķi, raksturojot speciālus darījumus, iepazīstoties ar uzņēmumu apvienošanas un pārņemšanas darījumu klasifikāciju atkarībā no dažādiem faktoriem, skaidrāk iezīmējas šo terminu atšķirības un piemērošanas gadījumi. Tādēļ darba autore nākamajā nodaļā aplūko darījumu klasifikāciju.

1.2. Korporāciju apvienošanās veidu klasifikācija

Apvienošanas un pārņemšanas darījumus ir iespējams klasificēt vairākos veidos, sākot ar plašu skatījumu no ģeogrāfiskā aspekta un industriju pārklājuma, un beidzot ar šaurāku skatījumu attiecībā uz pievienotā vai pārņemtā uzņēmuma kontroles ieguvējiem un pat kontroles daļas. Darba autore, iepazīstoties ar nozares literatūru, nosaka, ka visbiežāk minētie klasifikācijas veidi ir pēc ģeogrāfiskā aspekta, uzņēmumu attiecībām industrijā, pēc kontroles ieguvēja un iegūtās kontroles mēroga, kā arī pēc darījuma norises attieksmes.

Raugoties no ģeogrāfiskā aspekta, korporāciju apvienošanas darījumus var iedalīt divās grupās: pārrobežu apvienošanās un iekšzemes apvienošanās. Pārrobežu apvienošanās tiek definēta kā tāds darījums, kurā nedz iegādātājs, nedz tā matēs uzņēmums (gadījumos, ja iegādi veic meitasuzņēmums) neatrodas tajā pašā valstī, kur atrodas tā mērķa uzņēmums.¹⁰ Pārrobežu apvienošanas darījumi ir kļuvuši daudz izplatītāki līdz ar pieaugošo konkurenci pasaules tirgū, jo tie ļauj uzņēmumiem palielināt to tirgus spēku, pārkāpt šķēršļus iekļūšanai ārzemju tirgos, samazināt konkurenci, paaugstināt efektivitāti, piekļūt jaunām un daudzveidīgām tehnoloģijām un zināšanām, u.c.¹¹ Jāņem vērā, ka apvienošanas darījumos

⁹ **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 12.p.

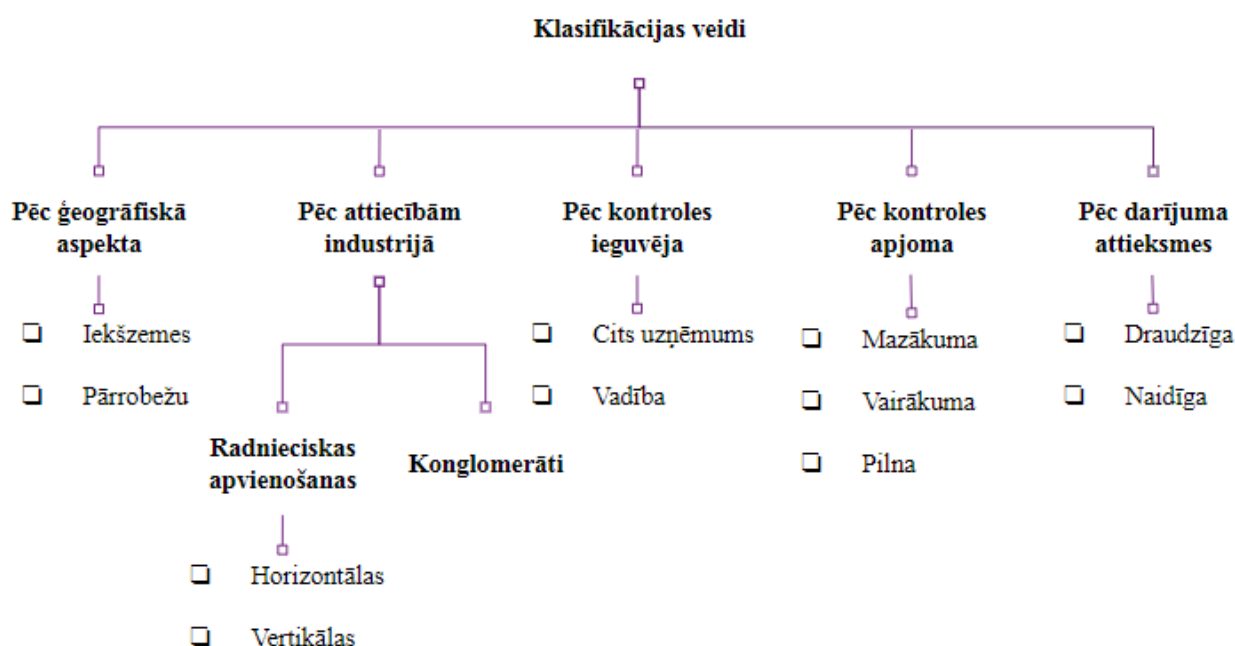
¹⁰ **Xu, E.Q.** Cross-border merger waves. *Journal of Corporate Finance*, 2017, Issue 46, US, Elsevier B.V. 210.p.

¹¹ **Hitt, M.A., King, R.D., Krishnan, H., [u.c.]** *Creating Value Through Mergers and Acquisitions: Challenges and Opportunities*, Oxford Scholarship Online, 2012. Pieejams: https://epublications.marquette.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://www.google.com/&httpsredir=1&article=1123&context=mgmt_fac 27.p.

starp transnacionālām korporācijām, kas atrodas dažādās valstīs, notiks dažu (vai visu) aktīvu īpašumtiesību nodošana no mītnes valsts uz iegādātāja valsti (mātes valsti). Līdz ar to, jaunā uzņēmuma nacionalitāte var tikt norādīta dubulta (kā piemēram, 1907. gada darījumā starp Nīderlandes „*Royal Dutch Petroleum Company*” un Lielbritānijas „*Shell*” tika izveidots „*Royal Dutch Shell*”, kam tiek piedēvēta gan Nīderlandes, gan Lielbritānijas nacionalitāte) vai arī var tikt pieņemta viena no iesaistīto korporāciju nacionalitātēm (piemēram, 1998. gada darījumā starp „BP” un „*Amoco*”, kur tika pieņemta Lielbritānijas nacionalitāte).¹² Turpretī, iekšzemes apvienošanās gadījumos iesaistītās komercsabiedrības ir no vienas valsts, kur, atkarībā no to iepriekšējām attiecībām, tiek veikts sīkāks iedalījums:

- „Ar iepriekšējām saitēm”, piemēram, ja uzņēmumi pirms apvienošanās bija iesaistījušies piegādes attiecībās vai iepriekš veidojuši jebkāda cita veida sadarbību;
- „Bez iepriekšējām saitēm”, ja iepriekš uzņēmumu starpā nav veidotas nekādas attiecības.¹³

Līdzīgi kā raugoties uz apvienošanas darījumos iesaistīto korporāciju iepriekšējām saitēm, nozares literatūrā bieži apvienošanās darījumi tiek klasificēti pēc darījumā iesaistīto korporāciju attiecībām to pārstāvēto industriju kontekstā (skat. 1.1. att.).



1.1.att. Apvienošanas un pārņemšanas darījumu veidu klasifikācija

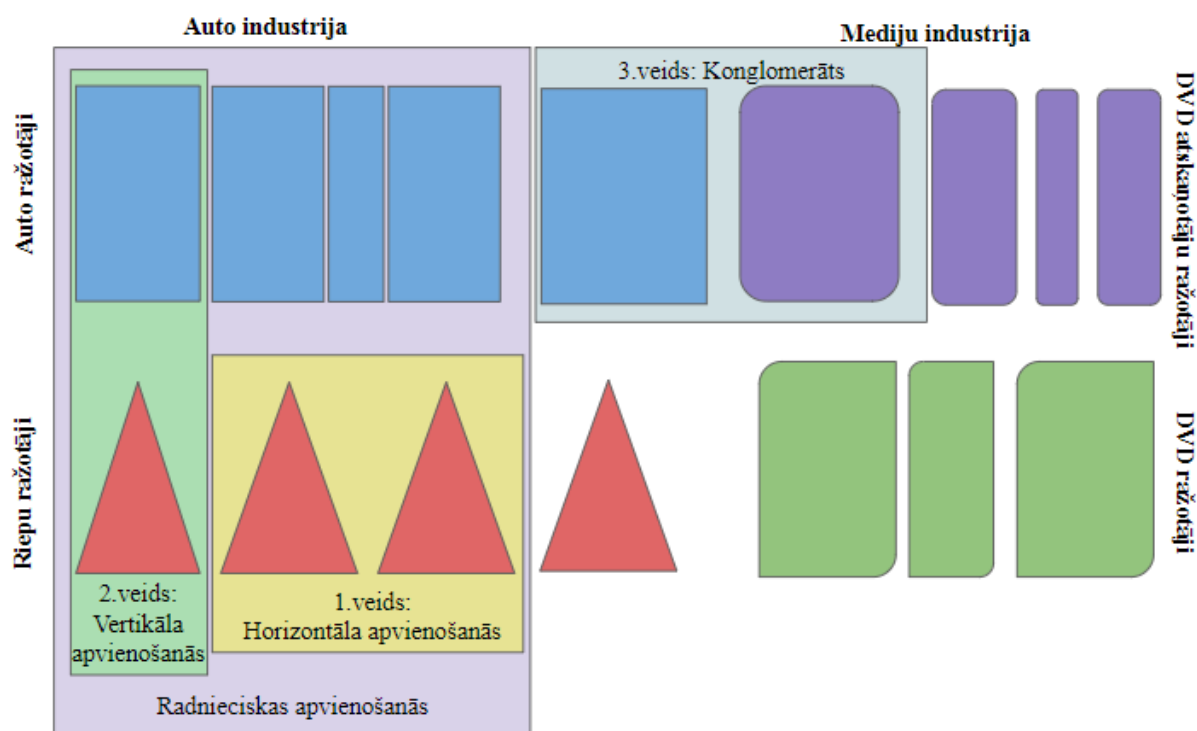
Apvienošanās darījumi var notikt starp korporācijām, kas savu darbību veic vienādās vai līdzīgās industrijās, kā arī starp korporācijām, kas darbojas pavisam dažādās jomās, līdz ar to,

¹² **Voiculet, A.** The Evolution of Transnational Mergers and Acquisitions. „*Ovidius*” University Annals, Economic Sciences Series, Vol. 18, Issue 1, 2018, 117.-118.p.

¹³ **Cassiman B., Colombo M.G.** *Mergers & Acquisitions: The Innovation Impact*. UK : Edward Elgas Publishing Limited, 2006. 99.p.

visbiežāk tiek izšķirti horizontāli un vertikāli apvienošanās darījumi atkarībā no darījumā pārstāvētajām industrijām. Horizontālās apvienošanās notiek starp korporācijām, kas uzņēmējdarbību veic vienā nozarē, līdz ar to, palielinot tirgus koncentrāciju. Visi pārējie darījumi, savukārt, pieder pie ne-horizontālajām apvienošanās, kas nenoved pie koncentrācijas izmaiņām tirgū, taču piedāvā lielāku iespēju efektivitāti. Salīdzinājumā ar horizontālajām apvienošanās, šādi apvienošanas darījumi pārsvarā tiek uzskatīti par mazāku draudu konkurencei.¹⁴ Visbiežāk nozares literatūrā tiek izšķirti trīs apvienošanās veidi, balstoties uz darījumā iesaistīto korporāciju darbības sfērām: horizontālas apvienošanās, vertikālas apvienošanās un konglomerāti.

Kopumā horizontālās un vertikālās apvienošanās var iedalīt pie radnieciskajām apvienošanās (reizēm angļiski dēvētas kā *concentric merger* vai *cogeneric merger*), jo tās veidojas, kad apvienojas uzņēmumi, kas sniedz produktus/pakalpojumus vienai patērētāju grupai konkrētā industrijā, piedāvājot vienādus vai komplementārus produktus/pakalpojumus (skat. 1.2. att.).



1.2.att. Uzņēmumu apvienošanas un pārņemšanas veidi atkarībā no darījuma dalībnieku pārstāvētās industrijas¹⁵

- Horizontālas apvienošanās gadījumā gan iegūstošā, gan pievienojamā sabiedrība darbojas vienā nozarē, gala patērētājiem piedāvājot vienādus vai līdzīgus produktus,

¹⁴ Deconinck, K. Theory and evidence on the potential effects of mergers, *Concentration in seed markets: potential effects and policy responses*, 2018, OECD Publishing, Paris. 90-91.p.

¹⁵ Martin. *Different Types of Mergers and Acquisitions (M&A)* Cleverism, pieejams: <https://www.cleverism.com/different-types-of-mergers-and-acquisitions-ma/> (skatīts 19.03.2019.)

kas nozīmē, ka apvienojas tiešie konkurenti. Līdz ar to, konkrētajā tirgū tiek noņemts viens konkurents un tiek izveidots jauns, lielāks tirgus dalībnieks, kuram var būt lielāks tirgus spēks.¹⁶ Jā šāda apvienošanās izraisa vērā ņemamu kopīgā uzņēmuma tirgus spēka pieaugumu, apvienošanās var tikt noraidīta, balstoties uz pretmonopolu likumdošanu.¹⁷ Taču, palielinot korporāciju tirgus daļu, ietaupot izmaksas un izpētot jaunas tirgus iespējas, horizontālas apvienošanās ceļā var tikt radīti sinerģiski ieguvumi.¹⁸ Šāda tipa apvienošanās darījumi visbiežāk tikuši novēroti farmācijas, mašīnbūves, naftas pārstrādes un rūpniecisko pakalpojumu nozarēs.

- Vertikāla apvienošanās notiek, apvienojoties uzņēmumiem, starp kuriem pastāv pircēja-pārdevēja attiecības vai starp uzņēmumiem, kas darbojas vienā industrijā, bet atšķirīgā ražotā produkta vai pakalpojuma stadijā, t.i. augšup vai lejup pa ražošanas ķēdi (2.veids attēlā). Šāda veida darījumi ir tipiski uzņēmumiem, kas darbojas primāro produktu nozarē, kuru produktu tirgū bieži notiek cenu svārstības, kas var ietekmēt biznesu. Līdz ar to, uzņēmumi vēlas iegūt šo produktu izejvielas.¹⁹ Vertikālas apvienošanās var mazināt ekspluatācijas izmaksas, izmantojot apjomradītu ekonomiju (*economies of scale*).²⁰ Atkarībā no iegūstošā uzņēmuma attiecībām ar mērķa uzņēmumu, vertikālās apvienošanās var iedalīt sīkāk:
 - atpakaļejoša apvienošanās (*backward merger*) – iegūstošais uzņēmums pārņem vai apvienojas ar tā piegādātāju;
 - uz priekšu ejoša apvienošanās (*forward merger*) – iegūstošais uzņēmums pārņem vai apvienojas ar tā klientu vai ar izplatīšanas kanāliem.²¹
- Konglomerāts notiek, kad apvienojas uzņēmumi, kas darbojas savstarpēji nesaistītās industrijās, starp tiem nepastāv pircēja-pārdevēja attiecības un tie nav savstarpēji konkurenti.²² Šādu darījumu pamatā ir vēlme mazināt koncentrācijas risku, izmantojot daudzveidīgus kapitāla ieguldījumus.²³ Apvienojoties uzņēmumiem, kas veic dažādas

¹⁶ **Deconinck, K.** Theory and evidence on the potential effects of mergers, *Concentration in seed markets: potential effects and policy responses*, 2018, OECD Publishing, Paris. 90.p.

¹⁷ **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 13.p.

¹⁸ **Rashid, A., Naeem, N.** *Effects of mergers on corporate performance: An empirical evaluation using OLD and the empirical Bayesian methods*. Borsa Istanbul Review, 2017, Issue 17-1, 11.p.

¹⁹ **Voiculet, A.** The Evolution of Transnational Mergers and Acquisitions. „Ovidius” University Annals, *Economic Sciences Series*, Vol. 18, Issue 1, 2018, 118.p.

²⁰ **Rashid, A., Naeem, N.** *Effects of mergers on corporate performance: An empirical evaluation using OLD and the empirical Bayesian methods*. Borsa Istanbul Review, 2017, Issue 17-1, 11.p.

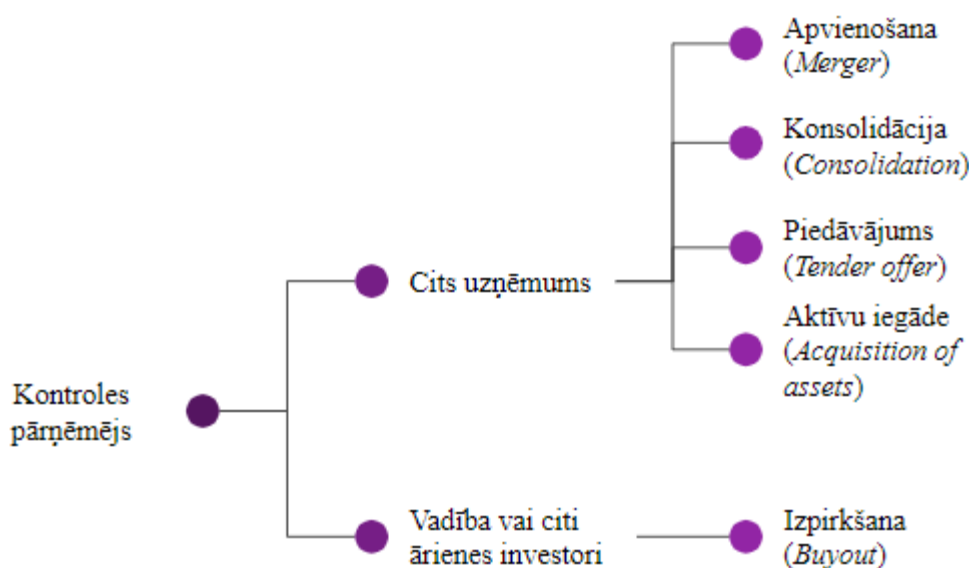
²¹ BusinessDictionary, 2019, WebFinance, Inc., pieejams: <http://www.businessdictionary.com/> (skatīts 24.04.2019.)

²² **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 13.p.

²³ **Rashid, A., Naeem, N.** *Effects of mergers on corporate performance: An empirical evaluation using OLD and the empirical Bayesian methods*. Borsa Istanbul Review, 2017, Issue 17-1, 11.p.

uzņēmējdarbības aktivitātes un kuriem ir atšķirīga struktūra, tiek dažādots starptautiskais risks un palielināti ieguvumi no „mērķa ietaupījumiem.”²⁴ Lai gan šāda veida darījumos iesaistītās korporācijas apvienojoties var dalīt resursus, tās tomēr saglabā katra savu identitāti un gūst labumu no decentralizētas organizatoriskās struktūras, kā arī to mērķis nemēdz būt šo korporāciju stratēģiju apvienošana.²⁵

Ņemot vērā, ka pastāv vairāki veidi kā uzņēmuma kontrole var nonākt citās rokās, apvienošanas un pārņemšanas darījumi var tikt klasificēti arī pēc tā, kas un kāda veidā ir guvis kontroli pār uzņēmumu. Kontroli var pārņemt ne tikai citas korporācijas, bet arī paša uzņēmuma vadītāji vai citi investori no ārienes (skat. 1.3.att.).



1.3.att. Uzņēmumu apvienošanas un pārņemšanas veidu klasifikācija pēc kontroles pārņēmēja²⁶

Darījumus, kuros kontroli pārņem citi uzņēmumi, var iedalīt 4 veidos, kur pirmie divi veidi atspoguļo jau iepriekš minētās atšķirības starp terminiem „merger” un „consolidation”:

- 1) Ar terminu „merger” – apvienošana tiek definēts pirmais veids, kurā divu uzņēmumu valdes izvirza lēmumu par apvienošanu un cenšas iegūt akcionāru apstiprinājumu. Pēc apvienošanas iegādātais uzņēmums vairs nepastāv, jo tas ir kļuvis par iegūstošā uzņēmuma daļu;²⁷

²⁴ Voiculet, A. The Evolution of Transnational Mergers and Acquisitions. „Ovidius” University Annals, Economic Sciences Series, Vol. 18, Issue 1, 2018, 118.p.

²⁵ Acquire, ally or merge?: The best strategies for successful growth. Strategic Direction, 2005, Vol. 21 Issue: 1, Emerald Group Publishing Limited. 19.p.

²⁶ Damodaran, A. Handbook of Finance, Volume 2, Investment Management and Finance Management : Acquisitions and takeovers, John Wiley & Sons, Inc, 2008. 3.p.

²⁷ Kenton W. Mergers and Acquisitions – M&A Definition. Dotdash, pieejams: <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp> (skatīts 23.04.2019.)

- 2) Savukārt, otrajā veidā, konsolidācijā, kā aprakstīts jau iepriekš, tiek izveidots jauns uzņēmums, no kura gan iegādātāja uzņēmuma, gan mērķa uzņēmuma akcionāri saņem akcijas;
- 3) Trešais veids tiek apzīmēts ar terminu „*tender offer*” – piedāvājums. Šī veida būtība ir tā, ka viens uzņēmums izsaka piedāvājumu iegādāties otra uzņēmuma akcijas, taču tas tiek izteikts tieši akcionāriem, apejot uzņēmuma vadību un valdi. Mērķa uzņēmums šādos pārņemšanas gadījumos var turpināt pastāvēt, ja ir mazākuma akcionāri, kas šo piedāvājumu atsakās pieņemt. Tiesa gan tiek norādīts, ka liela daļa šo piedāvājuma darījumu tomēr laika gaitā pārtop par apvienošanām (*merger*), ja uzņēmums, kas izteica piedāvājumu ir bijis sekmīgs iegūstot kontroli pār uzņēmuma akcijām;
- 4) Ja kontrole pār mērķa uzņēmumu tikusi iegūta aktīvu iegādes ceļā, šāda veida apvienošanas un pārņemšanas darījums, var tikt iedalīts pie ceturtā veida. Mērķa uzņēmuma akcionāriem nobalsojot par labu šādam darījumam, iegādātāja uzņēmums iegūst mērķa uzņēmuma aktīvus, bet mērķa uzņēmums tiek paturēts kā fiktīvs uzņēmums (*shell company*).

Savukārt, darījumus, kur kontroli pārņem paša uzņēmuma vadība vai investori no ārienes, iedala atsevišķā grupā. Šādos darījumos uzņēmuma pārņemšana var notikt piedāvājuma (*tender offer*) ceļā un pats uzņēmums var no publiskas akciju sabiedrības kļūt par privātuzņēmumu. Kopumā šādus darījumus var apzīmēt ar terminu „izpirkšana” (*buyout*), taču arī šeit var parādīties specifiskāki termini atkarībā no izpircēja vai iegādē izmantoto līdzekļu avota. Ja izpircējs ir uzņēmuma vadība, tad to var raksturot ar terminu „vadības izpirkšana” (*management buyout*). Turklāt, ja izpiršanas līdzekļi gūti aizņemoties naudu, tad nozares ārzemju literatūrā var tikt piemērots termins „*leveraged buyout*” – kreditēts izpiršanas darījums.²⁸

Nozares literatūrā korporāciju apvienošanas un pārņemšanas darījumi tiek klasificēti ne tikai pēc tā kādā veidā iegūta kontrole pār mērķa uzņēmumiem, bet arī pēc tā, cik liela kontrole tikusi iegūta pār mērķa uzņēmumu. Pēc šāda aspekta tiek izšķirti trīs veidi:

1. mazākuma iegāde – iegādātāja uzņēmuma kontrole ir robežās no 10% līdz 49%;
2. vairākuma iegāde - iegādātāja uzņēmuma kontrole ir robežās no 50% līdz 99%;
3. pilnīga iegāde – iegādātāja uzņēmuma kontrole ir 100%.²⁹

Literatūras avotos uzņēmumu pārņemšanu (*acquisition*) reizēm apzīmē arī ar terminu „*takeover*”. Uzņēmumu apvienošanas un pārņemšanas darījumi var tikt iedalīti pēc darījuma

²⁸ **Damodaran, A.** *Handbook of Finance, Volume 2, Investment Management and Finance Management : Acquisitions and takeovers*, John Wiley & Sons, Inc, 2008, 2.-3.p.

²⁹ **Blajut, L.P.** Role of international mergers and acquisitions in corporate integration. *SEA – Practical Application of Science*, 2015, Vol. 3, Issue 1 (7), 99.p.

rakstura vai attieksmes – draudzīgajās un naidīgajās pārņemšanās jeb *friendly takeover* un *hostile takeover*, respektīvi. Draudzīgā pārņemšana notiek, kad abu iesaistīto uzņēmumu valdes ir izrādījušas pilnīgu atbalstu darījumam.³⁰ Savukārt, naidīgajā pārņemšanā mērķa uzņēmuma vadība nevēlas veikt šo darījumu, taču, iegādes uzņēmumam iegūstot kontroli pār otru uzņēmumu, tiek piespiesta darījuma notikšana.³¹ Naidīgā pārņemšana notiek vai nu pilnvaru cīņas (*proxy fight*) ceļā - iegādes uzņēmumam, pierunājot mērķa uzņēmuma akcionārus, izmantojot balsstiesības, iecelt citu vadību, vai jau iepriekš minētā piedāvājuma (*tender offer*) ceļā.³² Tā kā šāda veida darījums notiek izsakot tiešu piedāvājumu akcionāriem, kas var izlemt to pieņemt, vai nē, un šī piedāvājuma akceptēšanai nav nepieciešams mērķa uzņēmuma vadības apstiprinājums, tas tiek pieskaitīts arī pie naidīgās pārņemšanas veidiem.³³

Bez atsevišķas klasifikācijas var tikt izdalīti arī citi uzņēmumu apvienošanas un pārņemšanas darījumu veidi, taču nozares literatūrā šie veidi netiek norādīti ļoti bieži. Kā piemērs var tik minēta reversā pārņemšana (*reverse takeover / reverse merger*), kad mazāks, privāts uzņēmums iegādājas biržas sarakstos iekļautu publisku kompāniju. Bieži šis veids tiek izmantots, lai privātais uzņēmums varētu ātrāk kļūt par publisku uzņēmumu.³⁴ Retāks pārņemšanas veids ir „*backflip*” pārņemšana, kur iegūstošais uzņēmums kļūst par pārņemtā uzņēmuma meitas uzņēmumu, Parasti iegūstošais uzņēmums ir lielāks un atpazīstamāks nekā pārņemtais uzņēmums.³⁵

Darba autore secina, ka uzņēmumu apvienošanas atkarībā no to veida, var ietekmēt uzņēmuma tālāko darbību, jo katrs veids ietver noteiktus darījuma aspektus, kas uzņēmumam var sniegt dažādus ieguvumus vai noteikta darījuma veida ietekmē izmainīt veidu kā uzņēmums veic savu darbību. Līdz ar to, izvēloties par labu kādam konkrētam darījumam veidam, vispirms ir svarīgi noteikt, kas motivē uzņēmumu veikt reorganizāciju, lai, varētu veikt uzņēmuma vēlmēm un vajadzībām atbilstošāko darījuma veidu.

³⁰A *Hostile Takeover vs. Friendly Takeover*. Dotdash, pieejams:

<https://www.investopedia.com/ask/answers/042215/what-difference-between-hostile-takeover-and-friendly-takeover.asp> (skatīts 19.03.2019.)

³¹**Borad S.B.** *Hostile Takeover*. eFinanceManagement.com, pieejams:

<https://efinancemanagement.com/mergers-and-acquisitions/hostile-takeover> (skatīts 19.03.2019.)

³²A *Hostile Takeover vs. Friendly Takeover*. Dotdash, pieejams:

<https://www.investopedia.com/ask/answers/042215/what-difference-between-hostile-takeover-and-friendly-takeover.asp> (skatīts 19.03.2019.)

³³**Chandrashekar K., Vishwanath S.R.** *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*. India :Response Books, 2008. 1.p.

³⁴**Lemke T.** *A Reverse Merger (And How to Spot It!)* Dotdash, pieejams: <https://www.thebalance.com/what-are-reverse-mergers-and-how-do-you-spot-one-4165740> (skatīts 19.03.2019.)

³⁵**Borad S.B.** *Hostile Takeover*. eFinanceManagement.com, pieejams:

<https://efinancemanagement.com/mergers-and-acquisitions/hostile-takeover> (skatīts 19.03.2019.)

1.3. Korporāciju apvienošanas motivējošie faktori

Neviens darījums nenotiek bez noteikta mērķa vai ārēja faktora, kas ir mudinājis notikt konkrētai rīcībai vai darbībai. Arī uzņēmumu apvienošanas veicina dažādi faktori, kas būtiski var ietekmēt ne tikai darījuma veida un stratēģijas izvēli, bet arī to, kādas prioritātes uzņēmums noteiks pēc apvienošanās. Līdz ar to, darījumu motivējošie faktori var norādīt uz tiem uzņēmuma darbības aspektiem, kuru attīstība visspēcīgāk potenciāli tiks ietekmēta apvienošanas darījuma rezultātā. Tādēļ darba autore tālāk iepazīstas ar nozares literatūrā visbiežāk minētajiem apvienošanas darījumu motivējošiem faktoriem.

B.Cassiman un *M.G.Colombo* identificē tirgus spēka palielināšanu un iekšējas efektivitātes uzlabošanu, izmantojot apjomradītus ietaupījumus (*economies of scale and scope*), kā tipiskus uzņēmumu apvienošanās motīvus.³⁶ *C.Firstbrook* uzskata, ka apjoma radītu ietaupījumu meklējumos, galvenokārt, notiek iekšzemes apvienošanās un pārņemšanas darījumi, bet pārrobežu apvienošanās darījumu motivācijas pārsvarā ir saistītas ar izaugsmi.³⁷ Izaugsme, pēc *P.A.Gaughan* pētījumiem, ir kā viens no visbiežāk minētajiem apvienošanas un pārņemšanas darījumu motīviem. Otrs visbiežāk minētais motīvs ir sinerģija.³⁸ Arī *U.Steger* un *C.Kummer* norāda uz to, ka izaugsme ir primārā motivācija apvienošanas un pārņemšanas darījumos.³⁹ Tūlītēja pieeja klientiem, produktiem, zīmoliem, izplatīšanas kanāliem un tirgus zināšanām ir motīvi, kas uzņēmumu apvienošanas un pārņemšanas darījumus padara par pievilcīgu stratēģiju ģeogrāfiskajai izaugsmei. Savukārt, ienākumu pieaugums, pēc *C.Firstbrook* domām, var rasties produktu savstarpējas pārdošanas (*cross selling*) ceļā, apmainoties ar zināšanām par tirgiem un/vai tehnoloģijām, vai arī piedāvājot jau esošajiem klientiem plašāku globālo pārklājumu.⁴⁰ Kā redzams, iespējamie apvienošanas un pārņemšanas motīvi var izpausties dažādi, līdz ar to, nozares literatūrā, lai būtu skaidrāk izprotama motivējošo faktoru būtība un iespējamie rezultāti, tie var tikt grupēti lielākās grupās. Visbiežāk tiek izdalīti motīvi uzņēmuma finanšu snieguma uzlabošanai un vadības

³⁶ **Cassiman B., Colombo M.G.** *Mergers & Acquisitions: The Innovation Impact*. UK : Edward Elgas Publishing Limited, 2006. 37.p.

³⁷ **Firstbrook, C.** Transnational mergers and acquisitions: how to beat the odds of a disaster, *Journal of Business Strategy*, 2007, Vol. 28, Issue 1, 53.p.

³⁸ **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 117.p.

³⁹ **Steger, U., Kummer, C.** *Why Merger and Acquisition (M&A) Waves Reoccur – The Vicious Circle from Pressure to Failure*, 2007, pieejams: https://www.researchgate.net/publication/228686399_Why_Merger_and_Acquisition_MA_Waves_Reoccur_The_Vicious_Circle_from_Pressure_to_Failure 4.p.

⁴⁰ **Firstbrook, C.** Transnational mergers and acquisitions: how to beat the odds of a disaster, *Journal of Business Strategy*, 2007, Vol. 28, Issue 1, 53.p.

personisko interešu motīvi. *J.Motis* apvienošanas un pārņemšanas darījumu motīvus iedala motīvos, kas palielina akcionāru ieguvumu, un motīvos, kas palielina vadības personiskos ieguvumus. Akcionāru ieguvumu palielinošie motīvi tiek cieši saistīti ar tādiem motīviem, kas paaugstina uzņēmuma peļņu un uzņēmuma tirgus vērtību, kas tiešā veidā sniedz labumu uzņēmuma akcionāriem.⁴¹ Šie motīvi lielā mērā sakrīt ar *I.Giddy* nosauktajiem motīviem uzņēmuma finansiālā snieguma uzlabošanai un pārējiem motīviem.⁴² Savukārt, *J.Sedlacek* un *P.Valouch* motīvus iedala stratēģiskos, finansiālos un personiskos motīvos, atkarībā no veida kā tiek sasniegti apvienošanas un pārņemšanas darījumu prognozētie ieguvumi.⁴³ Tā kā *J.Sedlacek* un *P.Valouch* stratēģiskie un finansiālie motīvi sakrīt ar *J.Motis* un *I.Giddy* pirmajā grupā iedalītajiem motīviem, šajā darbā tie tiks aplūkoti zem vienas grupas. Līdz ar to, apkopojot nozares literatūrā minētos motīvus, pie finansiālajiem motīviem var tikt pieskaitīti tādi motīvi kā:

- sinerģija;
- resursu apmaiņa;
- zināšanas un tehnoloģijas;
- tirgus daļas un spēka pieaugums;
- savstarpējā pārdošana;
- apjomradīta ekonomija;
- izmaksu ietaupījumi (racionalizācija, nodokļi, procentu likmes, utt.);
- diversifikācija;
- priekšrocība un aizsardzība;
- likviditāte;
- u.c.

Savukārt, visbiežāk minētie vadības personiskie motīvi ir:

- impēriju veidošana;
- lepnums (*hubris*);
- diversifikācija.

Viens no biežāk minētajiem apvienošanas un pārņemšanas darījumus motivējošajiem faktoriem ir sinerģija. Sinerģijas motīvs ir radies uz uzņēmumu resursu-balstītas teorijas, kur „divu firmu komplementāri resursu profili, kā piemēram, fiziski resursi, nemateriālie resursi,

⁴¹ **Motis, J.** *Mergers and Acquisitions Motives*, Toulouse School of Economics, University of Crete, 2007. Pieejams: <https://economics.soc.uoc.gr/wpa/docs/paper2mottis.pdf> 8.p.

⁴² **Giddy, I.** *Mergers & Acquisitions: Definitions and Motivations*, New York University, 2009. Pieejams: http://pages.stern.nyu.edu/~igiddy/articles/mergers_and_acquisitions.html (skatīts 20.04.2019.)

⁴³ **Sedlacek, J., Valouch, P.** Motifs of M&A in the US, European and Asian markets. *2nd International Conference on Education Reform and Modern Management*, 2015. Czech Republic : Atlantis Press, 364.p.

finanšu resursi un cilvēkresursi, ir integrēti tādos veidos, kas unikāli pozicionē uzņēmumu pret tā konkurentiem.”⁴⁴ Līdz ar to, uzņēmumi vēlas sasniegt sinerģiju, kapitalizējot to saskanīgos aktīvus, lai ražotu vērtīgus un vienreizējus produktus un pakalpojumus.⁴⁵ Piemēram, *K.Deconinck* nosauc koordinācijas uzlabošanu starp izpētes un attīstības komandām, kas darbojas pie saskanīgiem produktiem kā vienu no veidiem kā sinerģija stimulē inovācijas. Tātad, uzņēmumiem apvienojot saskanīgus, vienam otru papildinošus aktīvus, var tikt iegūtas plašākas inovācijas iespējas.⁴⁶ Sinerģijas var iedalīt darbību sinerģijā (*operating synergy*) un finanšu sinerģijā (*financial synergy*). Pēc *P.A.Gaughan* domām, darbību sinerģijas var izpausties kā ieņēmumu palielināšana vai izmaksu samazināšana, bet finanšu sinerģijas izpaužas kā iespēja pazemināt kapitāla izmaksas.⁴⁷ Arī *A.Damodaran* definē darbību sinerģijas kā tādas sinerģijas, kas ļauj uzņēmumiem paaugstināt to darbības ienākumus un/vai paaugstināt to izaugsmi, iedalot tās 4 tipos:

1. Apjomradīta ekonomija – sniedz iespēju uzņēmumam būt vairāk rentablam;
2. Lielāks cenu noteikšanas spēks – iegūts no samazinātas konkurences un lielākas tirgus daļas;
3. Dažādu funkcionālo spēcīgo pušu apvienošana – piemēram, apvienojoties uzņēmumam, kuram ir spēcīgas mārketinga prasmes, ar uzņēmumu, kuram ir laba produktu līnija;
4. Augstāka izaugsme jaunos vai jau esošajos tirgos – piemēram, ASV firmai pārņemot uzņēmumu izaugsmes tirgū, kam tur jau ir nostiprināti izplatīšanas kanāli, zīmola atpazīstamība.⁴⁸

Savukārt, finanšu sinerģiju ieguvumi var izpausties kā augstākas naudas plūsmas vai zemākas kapitāla izmaksas (diskonta likme), iekļaujot tādus ieguvumus kā:

- Apvienotā uzņēmuma vērtības pieaugums, piemēram, apvienojoties uzņēmumam ar naudas pārpalikumu (*cash slack*) un ierobežotām projektu iespējām, un uzņēmumam ar augstas atgriešanās projektiem (*high-return projects*) un ierobežotiem naudas līdzekļiem;

⁴⁴ **Hitt, M.A., King, R.D., Krishnan, H., [u.c.]** *Creating Value Through Mergers and Acquisitions: Challenges and Opportunities*, Oxford Scholarship Online, 2012, pieejams: https://epublications.marquette.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://www.google.com/&httpsredir=1&article=1123&context=mgmt_fac 7.p.

⁴⁵ Turpat. 7.p.

⁴⁶ **Deconinck, K.** Theory and evidence on the potential effects of mergers, *Concentration in seed markets: potential effects and policy responses*, 2018, OECD Publishing, Paris. 98.-99.p.

⁴⁷ **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 124.-125.p.

⁴⁸ **Damodaran, A.** *Handbook of Finance, Volume 2, Investment Management and Finance Management : Acquisitions and takeovers*, John Wiley & Sons, Inc, 2008. 10.p.

- Parāda apjoma pieaugums, piemēram, apvienošanās gadījumā uzņēmumu ienākumiem un naudas plūsmām kļūstot stabilākām, tie var aizņemt lielāku summu nekā tie būtu varējuši kā atsevišķas sabiedrības;
- Nodokļu ieguvumi, piemēram, apvienošanās darījumā, iegūstot labumu no nodokļu likumiem, vai arī rentablam uzņēmumam pārņemot uzņēmumu, kas zaudē līdzekļus, ir iespēja izmantot mērķa uzņēmuma darbības zaudējumus, lai samazinātu iegādātāja uzņēmuma nodokļu slogu.⁴⁹

Kopumā ar sinerģiju izprot tādus efektus, kas var tikt sasniegti tikai apvienošanās procesā. Sinerģijas pārsvarā ietver vai nu mācīšanās procesus, vai grūti iegūstamu aktīvu (*hard-to-trade assets*) ciešu integrāciju, vai arī zināšanu apmaiņu starp apvienošanās iesaistītajiem uzņēmumiem. Šī iemesla dēļ, *J.Motis* tādu motīvu kā zināšanu apmaiņa iekļauj pie sinerģijas motīva.⁵⁰ Tas sasauca arī ar iepriekš minēto produktu vai procesu inovāciju. Ja uzņēmumiem ir dažādas tehnoloģiskās iespējas, cilvēku kapitāls, organizatoriskās kultūras, patenti vai jebkādas citas zināšanas, kas ir saskanīgas, tās apvienojot, visticamāk, tiks sasniegts tehnoloģisks progress. Līdzīgi, arī izpētes un attīstības komandu apvienojums var radīt tehnoloģisku progresu.⁵¹ Arī *I.Giddy* resursu apmaiņu ir nosaucis kā motivējošu faktoru, ņemot vērā to, ka starp uzņēmumiem resursi nav sadalīti līdzvērtīgi un apvienošanās iesaistīto uzņēmumu resursu apvienojums var būt vērtīgs, „pārvarot informācijas asimetriju vai apvienojot ierobežotos resursus.”⁵² Šādā veidā, pēc *A.Rashid* un *N.Naeem* domām, ar apvienošanas vai pārņemšanas darījumu palīdzību uzņēmumi var atrisināt ierobežojumu radītās problēmas, iegūstot iespēju efektīvi izmantot ierobežoto resursu daudzumu.⁵³

Jau iepriekš īsi pieminētā apjomradītā ekonomija arī ir bieži nosaukts apvienošanas darījumu motivētājs. Atsevišķi var tikt izdalītas divu veidu apjomradītas ekonomijas:

- mēroga ekonomija (*economies of scale*) – fiksēto izmaksu sadalījums plašākā ražošanas apjomā, samazinot izmaksas par ražošanas vienību;
- darbības jomas ekonomija (*economies of scope*) – to pašu faktoru izmantošana plašāka produktu klāsta ražošanai.⁵⁴

⁴⁹ **Damodaran, A.** *Handbook of Finance, Volume 2, Investment Management and Finance Management : Acquisitions and takeovers*, John Wiley & Sons, Inc, 2008. 11.p.

⁵⁰ **Motis, J.** *Mergers and Acquisitions Motives*, Toulouse School of Economics, University of Crete, 2007. Pieejams: <https://economics.soc.uoc.gr/wpa/docs/paper2mottis.pdf> 10.p.

⁵¹ Turpat. 10.p.

⁵² **Giddy, I.** *Mergers & Acquisitions: Definitions and Motivations*, New York University, 2009. Pieejams: http://pages.stern.nyu.edu/~igiddy/articles/mergers_and_acquisitions.html (skatīts 20.04.2019.)

⁵³ **Rashid, A., Naeem, N.** *Effects of mergers on corporate performance: An empirical evaluation using OLD and the empirical Bayesian methods*. *Borsa Istanbul Review*, 2017, Issue 17-1, 10.p.

⁵⁴ **Sedlacek, J., Valouch, P.** *Motifs of M&A in the US, European and Asian markets. 2nd International Conference on Education Reform and Modern Management*, 2015. Czech Republic : Atlantis Press, 365.p.

J.Motis apjomradītos ietaupījumus ieskaita pie efektivitātes pieauguma motivētājiem. Īstermiņa mēroga ekonomijas radīti ietaupījumi, apvienojoties uzņēmumiem, veidojas tādēļ, ka apvienošana ļauj atbrīvoties no dubultām fiksētajām izmaksām (izmaksām, kas ietver administratīvos uzdevumus, klientu apkalpošanu, norēķinus utt.). Tas nozīmē, ka pēc apvienošanās šos uzdevumus veiks viena komanda nevis divas. Savukārt, ilgtermiņā, mēroga ekonomijas ietaupījumi rodas, ja „produkcijas pieaugums vairāk nekā divkāršo visu izejvielu pieaugumu,” piemēram, uzņēmumam investējot jaunās tehnoloģijās, kas uzlabo tā ražošanas procesus un izpēti un attīstības jomas.⁵⁵ *A.Damodaran* norāda, ka šāda veida apjomradītu ietaupījumu iegūšanai mērķa uzņēmumam jādarbojas tajā pašā nozarē, kur darbojas iegādātājs.⁵⁶ Savukārt, darbības jomas ekonomijas (*economies of scope*) tiek piedēvētas uzņēmumiem, kas ražo vairākus produktus vai uzņēmumiem, kas ir saistīti piegādes ķēdē.⁵⁷

Kā vēl viens motīvs, kas ir saistīts ar uzņēmumu izaugsmi, ir tirgus daļas un spēka palielināšana. Uzņēmumi var būt ne tikai motivēti apvienošanas vai pārņemšanas ceļā iegūt lielāku tirgus daļu, bet arī iegūt monopola pozīciju.⁵⁸ *I.Giddy* tirgus daļas palielināšanu kā motīvu balsta uz pieņēmumu, ka iegādātājs pārņems nozīmīgu konkurentu un tādējādi arī palielinās savu tirgus spēku.⁵⁹ Tirgus spēks, pēc *J.Motis* definīcijas, ir uzņēmuma vai uzņēmumu grupas spēja pacelt cenas virs līmeņa, kas pastāvētu konkurences apstākļos, kā arī spēja izslēgt konkurentus tiek saskatīta kā pārmērīgas tirgus varas rezultāts. Tirgus spēka pieaugums tiek asociēts ar industriju koncentrāciju, produktu diferenciaciju, ienākšanas barjerām un izmaksu priekšrocībām.⁶⁰

Savstarpējā pārdošana var būt par motīvu apvienošanās darījumiem, lai gan tas nav nozares literatūrā bieži minēts motīvs. To var raksturot ar piemēru, bankai pārņemot akciju brokeri, kas pēc darījuma var pārdot savus produktus akciju brokeru klientiem, bet brokeris var pierakstīt bankas klientus starpniecības (*brokerage*) kontiem.⁶¹ Līdzīgi, pēc *P.A.Gaughan* domām, var tikt dalītas arī mārketinga iespējas, apvienotajiem uzņēmumiem savstarpēji

⁵⁵ **Motis, J.** *Mergers and Acquisitions Motives*, Toulouse School of Economics, University of Crete, 2007, pieejams: <https://economics.soc.uoc.gr/wpa/docs/paper2mottis.pdf> 9.p.

⁵⁶ **Damodaran, A.** *Handbook of Finance, Volume 2, Investment Management and Finance Management : Acquisitions and takeovers*, John Wiley & Sons, Inc, 2008, 17.p.

⁵⁷ **Motis, J.** *Mergers and Acquisitions Motives*, Toulouse School of Economics, University of Crete, 2007, pieejams: <https://economics.soc.uoc.gr/wpa/docs/paper2mottis.pdf> 9.p.

⁵⁸ **Skitsko, V.I., Huzenko, O.Y.** Risks of Mergers and Acquisitions Processes, *Бізнесінформ*, 2017, Issue 6, 261.p.

⁵⁹ **Giddy, I.** *Mergers & Acquisitions: Definitions and Motivations*, New York University, 2009. Pieejams: http://pages.stern.nyu.edu/~igiddy/articles/mergers_and_acquisitions.html (skatīts 20.04.2019.)

⁶⁰ **Motis, J.** *Mergers and Acquisitions Motives*, Toulouse School of Economics, University of Crete, 2007, pieejams: <https://economics.soc.uoc.gr/wpa/docs/paper2mottis.pdf> 13.p.

⁶¹ **Giddy, I.** *Mergers & Acquisitions: Definitions and Motivations*, New York University, 2009. Pieejams: http://pages.stern.nyu.edu/~igiddy/articles/mergers_and_acquisitions.html (skatīts 20.04.2019.)

reklamējot vienam otra produktus. Šis motīvs tiek saistīts ar darbības sinerģijām, kas vērstas uz ienākumu pieauguma radīšanu.⁶²

Biežāk minēts motīvs ir izmaksu ietaupījumi, kas var izpausties vairākās motivējošo faktoru formās. „*Harvard Business Review*” rakstā izmaksu ietaupījumi tiek minēti kā visizplatītākais sinerģijas veids un kā viens no vieglāk novērtējamiem ieguvumiem. Visbiežāk, izmaksu ietaupījumi var tikt gūti samazinot darba vietas, iekārtas un saistītās izmaksas, kas līdz ar funkciju konsolidāciju vairs nav nepieciešamas.⁶³ Arī pārņemot nozīmīgu izpēti un attīstības mērķa uzņēmumu vai uzņēmumu ar patentiem, var tikt samazinātas izmaksas. *J.Motis* pie izmaksu ietaupījumiem ietver arī tādus motīvus kā:

- racionalizācija – optimālāka ražošanas pārdale uzņēmumu dažādās ražošanas līnijās, piemēram, pārvietojot ražošanu no ražotnes ar augstām robežizmaksām uz ražotni, kur šīs izmaksas ir zemākas;
- pirktspēja – pieaugot uzņēmuma izmēram, pakārtots uzņēmums (*downstream firm*) var palielināt savu pirktspēju un iegūt atlaides vai labākas cenas ķēdē augstāk esošajiem piegādātājiem;
- iekšējo kapitāla tirgu izveide – jauna, lielāka uzņēmuma izveide, kas apvieno darījumā iesaistīto uzņēmumu (nodaļu) kapitālu un pārdala to efektīvāk, lai radītu izmaksu ietaupījumus un lielāku peļņu;⁶⁴
- nodokļu ieguvumi – daļa no darījumā gūtajiem nodokļu atvieglojumiem var tikt saistīti ar nodokļu sinerģiju, kad viens no uzņēmumiem var nespēt pilnībā izmantot nodokļu vairogus (*tax shield*), taču pēc apvienošanās šie vairogi var kompensēt ienākumus;⁶⁵
- procentu likmes – lielām korporācijām ir labāka pieeja ārienes kapitāla tirgum nekā mazākiem uzņēmumiem, līdz ar to, apvienojoties var būt iespēja aizņemt ar labākiem nosacījumiem;
- diversifikācija – palielina uzņēmuma tirgus vērtību, ja „uzņēmums uzņemas optimālu risku, investējot vairākos nesaistītos instrumentos.”⁶⁶ Gan *I.Giddy*, gan *J.Motis* šo

⁶² **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 126.p.

⁶³ **Eccles, R.G., Lanes, K.L., Wilson, T.C.** *Harvard Business Review on Mergers and Acquisitions – Are You Paying Too Much For That Acquisition?*, Harvard Business School Press, 2001, 54.-55.p.

⁶⁴ **Motis, J.** *Mergers and Acquisitions Motives*, Toulouse School of Economics, University of Crete, 2007, pieejams: <https://economics.soc.uoc.gr/wpa/docs/paper2mottis.pdf> 10.-12.p.

⁶⁵ **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 588.p.

⁶⁶ **Motis, J.** *Mergers and Acquisitions Motives*, Toulouse School of Economics, University of Crete, 2007, pieejams: <https://economics.soc.uoc.gr/wpa/docs/paper2mottis.pdf> 12.-13.p.

motīvu iedala arī pie personiskajiem motīviem, jo tas ne vienmēr sniedz guvumu akcionāriem.

J.Motis minētie priekšrocības un aizsardzības motīvi uzņēmumu apvienošanas un pārņemšanas darījumos ir saistīti ar uzņēmuma vēlmi nesniegt priekšrocības konkurentiem, līdz ar to, uzņēmums var izvēlēties pārņemt mērķa uzņēmumu, lai to nespētu izdarīt konkurents. Kā aizsardzības motīvs var būt vēlme izslēgt nozīmīgu konkurentu. Šādas apvienošanās aizsardzības nolūkos var būt kā tirgus spēka palielināšanas meklējumi, vai kā atbilde stingrākai cenu konkurencei, kas radusies ārēju faktoru rezultātā.⁶⁷

Visbeidzot, kā finansiāls motīvs tiek nosaukta arī likviditātes uzlabošana, kas ir ļoti nozīmīgs uzņēmumu darbības rādītājs.⁶⁸ *J.Sedlacek* un *P.Valouch* norāda, ka likviditātes motīvs parādās gadījumos, kad uzņēmuma likviditātes vērtība ir augstāka nekā tā ienesīguma vērtība (*yield value*).⁶⁹ *P.A.Gaughan* uzsver, ka uzņēmumiem, kam trūka likviditātes, pavērās iespējas pārvērst to „nelikvidās, cieši turētās akcijas par likvidāku aktīvu pēc tam, kad šo uzņēmumu bija pārņēmis lielāks uzņēmums.”⁷⁰

Nozares literatūrā pretstatus finansiālajiem uzņēmumu apvienošanas un pievienošanas motīviem tiek nostādīti personiskie motīvi. Reizēm uzņēmumu vadības var ierosināt apvienošanas un pārņemšanas darījumus, lai realizētu kādu savu personisku vēlmi, kas palielinātu vadības atalgojumu, statusu, spēku un prestižu.⁷¹ Šie motīvi ir koncentrēti uz individuāliem mērķiem, piemēram, augstākā līmeņu vadītāju vēlmēm izveidot impēriju, *U.Steger* un *C.Kummer* šādus mērķus raksturojot kā „neracionālus.”⁷² Arī *P.A.Gaughan* personiskus motīvus aplūko ar nedaudz negatīvu skatu, tādus motīvus kā, piemēram, iegādātāja uzņēmuma vadības lepnumu, nosaucot par „mazāk cēlu motīvu.”⁷³ Kopumā nozares literatūrā tiek identificēti sekojoši personiskie motīvi:

⁶⁷ **Motis, J.** *Mergers and Acquisitions Motives*, Toulouse School of Economics, University of Crete, 2007, pieejams: <https://economics.soc.uoc.gr/wpa/docs/paper2mottis.pdf> 16.-17.p.

⁶⁸ **Rashid, A., Naeem, N.** *Effects of mergers on corporate performance: An empirical evaluation using OLD and the empirical Bayesian methods*. Borsa Istanbul Review, 2017, Issue 17-1, 11.p.

⁶⁹ **Sedlacek, J., Valouch, P.** Motifs of M&A in the US, European and Asian markets. *2nd International Conference on Education Reform and Modern Management*, 2015. Czech Republic : Atlantis Press, 365.p.

⁷⁰ **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 152.p.

⁷¹ **Steen, A., Turpie, K., Ng, G.W.** Microcap M&A: An Exploratory Study, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 2014, Vol. 8, Issue 2, 54.p.

⁷² **Steger, U., Kummer, C.** *Why Merger and Acquisition (M&A) Waves Reoccur – The Vicious Circle from Pressure to Failure*, 2007, pieejams: https://www.researchgate.net/publication/228686399_Why_Merger_and_Acquisition_MA_Waves_Reoccur_The_Vicious_Circle_from_Pressure_to_Failure 4.p.

⁷³ **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada, 117.p.

- Impērijas veidošana – vadības primārais mērķis ir uzņēmuma palielināšana, balstoties uz to, ka viņu atalgojuma apmērs ir saistīts ar uzņēmuma izmēru, ko tie vada.⁷⁴ Līdz ar uzņēmuma izmēra pieaugumu, vadība iegūst lielāku varu un spēku;⁷⁵
- Vadības lepnums (*hubris*) – nozares literatūrā visbiežāk šis motīvs tiek pamatots ar *Richard Roll* izvirzīto hipotēzi. *R.Roll* izvirzīja „lepnuma hipotēzi” (*hubris hypothesis*), kas vēsta, ka vadība pārņemšanas darījumos var samaksāt augstāku pārmaksu (*premium*), pat ja pārņemšanas darījumā nav nekādi kopēji ieguvumi. Šis fenomens balstās uz vadības pieņēmumu, ka viņu vērtējumi ir pareizi.⁷⁶ Mūsdienās šo lepnumu saista arī ar vadības pārlietu lielo pašpārliecinātību savā spējā iegūt sinerģiju, apvienojot uzņēmumus;⁷⁷
- Diversifikācija – šajā aspektā diversifikāciju saista ar riska diversifikāciju, izplatot izvēlētu portfeli, un tā rezultātā maksimizējot gaidāmo peļņu. Taču, kā norāda *J.Motis*, reizēm vadība izvēlas personisku portfeli nevis tādu, kas ir optimāls uzņēmumam. Tā kā vadībai ir vara pār portfeļa izvēli, personiska diversifikācija var kļūt par apvienošanas darījuma motivāciju;⁷⁸
- Kompensācija un citi ieguvumi – līdz ar apvienošanas un pārņemšanas darījuma noslēgšanu, var tikt pārrakstīti vadības atalgojuma līgumi, kas nozīmē, ka gadījumos, kad potenciāli vadības personiskie ieguvumi no darījuma ir milzīgi, tas var novērst vadības uzmanību no tā kādas izmaksas var rasties akcionāriem.⁷⁹

U.Steger un *C.Kummer* pētījuši, kas motivē uzņēmumus apvienoties, par spīti lielajam daudzumam neveiksmīgu apvienošanas un pārņemšanas darījumu, un secina, ka uzņēmumi var iesaistīties apvienošanas un pārņemšanas darījumos, sekojot līdzītiem (*bandwagon effect*), lai izdzīvotu.⁸⁰ Arī *J.Sedlacek* un *P.Valouch* personiskos motīvus saista ar uzņēmumu vēlmi kļūt lielākiem, būt pārākiem par saviem konkurentiem, taču viņi steigā savus lēmumus

⁷⁴ **Motis, J.** *Mergers and Acquisitions Motives*, Toulouse School of Economics, University of Crete, 2007, pieejams: <https://economics.soc.uoc.gr/wpa/docs/paper2mottis.pdf> 19.p.

⁷⁵ **Giddy, I.** *Mergers & Acquisitions: Definitions and Motivations*, New York University, 2009. Pieejams: http://pages.stern.nyu.edu/~igiddy/articles/mergers_and_acquisitions.html (skatīts 20.04.2019.)

⁷⁶ **Roll, R.** The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers, *The Journal of Business*, 1986, Vol. 59, Issue 2, 200.p.

⁷⁷ **Hitt, M.A., King, R.D., Krishnan, H., [u.c.]** *Creating Value Through Mergers and Acquisitions: Challenges and Opportunities*, Oxford Scholarship Online, 2012, pieejams: https://epublications.marquette.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://www.google.com/&httpsredir=1&article=1123&context=mgmt_fac 8.p.

⁷⁸ **Motis, J.** *Mergers and Acquisitions Motives*, Toulouse School of Economics, University of Crete, 2007, pieejams: <https://economics.soc.uoc.gr/wpa/docs/paper2mottis.pdf> 19.p.

⁷⁹ **Damodaran, A.** *Handbook of Finance, Volume 2, Investment Management and Finance Management : Acquisitions and takeovers*, John Wiley & Sons, Inc, 2008, 16.p.

⁸⁰ **Steger, U., Kummer, C.** *Why Merger and Acquisition (M&A) Waves Reoccur – The Vicious Circle from Pressure to Failure*, 2007, pieejams: https://www.researchgate.net/publication/228686399_Why_Merger_and_Acquisition_MA_Waves_Reoccur_The_Vicious_Circle_from_Pressure_to_Failure 5.p.

balsta uz kļūdainiem aprēķiniem. Tā pat arī tiek uzskaitītas vadītāju domas par to, ka viņi spēs efektīvāk realizēt pārņemto uzņēmumu potenciālu nekā to iepriekšējā vadība.⁸¹ Iespējams, daļa nozares literatūras autoru raugās uz personiskajiem motīviem no negatīva skatu punkta, jo kopumā tiek vērtēts, ka šo motīvu ietekmē veiktie apvienošanas un pārņemšanas darījumi sniedz maz labuma vai var būt pat vērtību iznīcinoši.⁸²

Darba autore secina, ka ārzemju literatūrā ar uzņēmumu apvienošanu un pārņemšanu saistītie termini „merger”, „acquisition”, „takeover” u.c. var tikt lietoti gan kā sinonīmi, gan atsevišķi, raksturojot speciālus darījumus, līdz ar to, iepazīstoties ar uzņēmumu apvienošanas un pārņemšanas darījumu klasifikāciju atkarībā no dažādiem faktoriem, skaidrāk iezīmējas šo terminu atšķirības un piemērošanas gadījumi. Darba autore secina arī to, ka korporāciju apvienošanas atkarībā no to veida, var ietekmēt uzņēmuma tālāko darbību, jo katrs veids ietver noteiktus darījuma aspektus, kas uzņēmumam var sniegt dažādus ieguvumus, vai noteikta darījuma veida ietekmē izmainīt veidu kā uzņēmums veic savu darbību. Kopumā uzņēmumu lēmumu apvienoties var ietekmēt gan faktori no ārienes (konkurentu aktivitāte, jaunu produktu un ģeogrāfiju piedāvātās iespējas u.c.), kā arī uzņēmuma iekšienē radušies motīvi (izaugsmes veicināšanas nepieciešamība, izmaksu samazinājuma nepieciešamība u.c.). Motivējošie faktori ietekmē to, kādu apvienošanas stratēģiju izvēlēsies uzņēmumi, jo apvienošanas veidu atšķirīgie aspekti konkrētu motivējošo faktoru realizēšanos var veicināt efektīvāk nekā to spētu kāds cits apvienošanas veids. Līdz ar to, svarīgi ir noteikt gan to, kas ir tas, ko uzņēmums vēlas sasniegt ar apvienošanas darījumu un attiecīgi piemēlēt tā mērķiem visatbilstošāko pieeju darījumam.

⁸¹ Sedlacek, J., Valouch, P. Motifs of M&A in the US, European and Asian markets. *2nd International Conference on Education Reform and Modern Management*, 2015. Czech Republic : Atlantis Press, 365.p.

⁸² Steen, A., Turpie, K., Ng, G.W. Microcap M&A: An Exploratory Study, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 2014, Vol. 8, Issue 2, 54.p.

2. KORPORĀCIJU APVIEŅOŠANĀS UN PĀRŅEMŠANAS NOZARES RAKSTUROJUMS

2.1. Korporāciju apvienošanās darījumu vēsturiskās attīstības tendences

Svarīgi ir noskaidrot, kā apvienošanas un pārņemšanas darījumi ir notikuši iepriekš un kā tie ir attīstījušies līdz šim brīdim, lai izprastu šī brīža situācijas nianšes. Tādēļ darba otrajā daļā darba autore aplūko korporāciju apvienošanas un pārņemšanas vēsturiskās attīstības tendences un to ietekmējošos faktorus, kā arī apvienošanas un pārņemšanas darījumu situāciju mūsdienās gan starptautiskā, gan Eiropas un Baltijas mērogā, lai izprastu šo darījumu nozīmi un korporāciju vēlmi izvēlēties sekot tieši šādai korporācijas attīstības un izaugsmes stratēģijai.

Korporāciju apvienošanas un pārņemšanas prakse nebūt nav jauna tendence. Dažādu mērķu vadīti, uzņēmumi apvienošanas un pārņemšanas stratēģijas izmanto jau sen un, nozares speciālistiem, veicot dažādus pētījumus, ticis novērots, ka uzņēmumu aktivitāte šo darījumu veikšanā veido viļņainu modeli, t.i. apvienošanas un pārņemšanas darījumu aktivitātei noteiktos periodos pieaugot konkrētās nozarēs.⁸³ Kopumā tikuši novēroti 6 šādi viļņi, septītajam norisinoties mūsdienās. Tomēr dažādos avotos apvienošanas un pārņemšanu viļņu periodi nav norādīti vienādi, taču kopumā tie aptver ļoti līdzīgus periodus variējot pāris gadu robežās. Šīs variācijas varētu rasties atkarībā no pētījumos uzskaitītajiem apvienošanās un pārņemšanas darījumiem, piemēram, *B.Cassiman* un *M.G.Colombo* uzsverot, ka vēsturiski viļņi visizteiktāk ir novērojami ASV, savukārt, Eiropā sākotnējo viļņu esamība sistemātiski novērojama mazāk un pārsvarā aptverot Lielbritāniju un Vāciju.⁸⁴ Arī citi nozares speciālisti norāda, ka viļņi pārsvarā esot notikuši ASV kopš 1890-to gadu beigām.⁸⁵ Pēc *E.Q.Xu* veiktajiem pētījumiem, tiek secināts, ka pārrobežu apvienošanas un pārņemšanas darījumu aktivitāte tiecas pieaugt un pēc tam samazināties noteiktos periodos un industrijās līdzīgi kā ticis novērots ar iekšzemes apvienošanas un pārņemšanas darījumiem.⁸⁶ Arī *S.Sidenko* un *D.Kiriakov* apvienošanas un pārņemšanas darījumus raksturo kā „ekonomikas fenomenu, ko

⁸³ **Yaghoubi, R., Yaghoubi, M., Locke, S., [u.c.]** Mergers and acquisitions: A review. Part 1, *Studies in Economics and Finance*, 2016, Vol. 33, Issue 1, 147.p.

⁸⁴ **Cassiman B., Colombo M.G.** *Mergers & Acquisitions: The Innovation Impact*. UK : Edward Elgas Publishing Limited, 2006. 11.p.

⁸⁵ **Yaghoubi, R., Yaghoubi, M., Locke, S., [u.c.]** Mergers and acquisitions: A review. Part 1, *Studies in Economics and Finance*, 2016, Vol. 33, Issue 1, 148.p.

⁸⁶ **Xu, E.Q.** Cross-border merger waves. *Journal of Corporate Finance*, 2017, Issue 46, US, Elsevier B.V. 207.p.

raksturo cikliskums un viļņveida dinamika, kas ir vienādi piemērojams kā nacionālām, tā arī starptautiskām konsolidācijām.”⁸⁷ Tādēļ šajā darbā apvienošanas un pārņemšanas darījumu vēsturiskās attīstības tendences tiks aplūkotas kopumā, neizdalot iekšzemes vai pārrobežu darījumus.

Pirmais vilnis norisinājās 19. un 20. gadsimta mijā, sākoties ap 1987. gadu. Šis vilnis radās sekojot nopietnām tehnoloģiju pārmaiņām industriju elektrifikācijas ietekmē. Arī modernu korporāciju ar ierobežotu atbildību attīstīšana un modernu kapitāla tirgu izveide radīja potenciālu monopolistiskiem ieguvumiem apvienošanās ceļā.⁸⁸ Līdz ar to, izveidojoties, piemēram, tādiem uzņēmumiem kā „*U.S. Steel*” un „*Standard Oil*”, pārņemot citus uzņēmumus industrijas iekšienē, ar mērķi dominēt konkrētajā nozarē, radās monopoli.⁸⁹ Šāda vienas nozares uzņēmumu apvienošanās norāda uz pirmā viļņa apvienošanas darījumu galveno pazīmi – horizontālas apvienošanās. Lielais skaits horizontālo apvienošanu un industriju konsolidācijas bieži noveda pie gandrīz monopolistiskas tirgus struktūras.⁹⁰ Monopoli dominēja praktiski visās nozarēs, taču apvienošanas un pārņemšanas darījumu aktivitātē dominēja uzņēmumi astoņās nozarēs:

- primārie metāli;
- pārtikas produkti;
- naftas produkti;
- ķīmikālijas;
- transporta aprīkojums;
- metāla izstrādājumi;
- tehnika;
- bitumena ogles.

Šīs nozares uzņēmumu apvienošanās sastādīja aptuveni divas trešdaļas no visa apvienošanās darījumu skaita pirmā viļņa laikā. Tā rezultātā, līdz pirmā viļņa beigām, ASV industrijās bija novērots milzīgs koncentrācijas pieaugums un vairākās industrijās uzņēmumu skaits ievērojami samazinājās, dažos sektoros pat paliekot tikai vienam uzņēmumam.⁹¹ Šādu uzņēmumu skaita samazināšanos varēja veicināt arī *S. Sidenko* un *D. Kiriakov* norādītais fakts, ka pirmais vilnis izcēlās ar šajā laika periodā notikušo daudzpusējo darījumu skaitu. 75%

⁸⁷ **Sidenko, S., Kiriakov, D.** Strategy and Tactics of International Mergers and Acquisitions, *IEP*, 2012, Issue 16-17, 57.p.

⁸⁸ **Yaghoubi, R., Yaghoubi, M., Locke, S., [u.c.]** Mergers and acquisitions: A review. Part 1, *Studies in Economics and Finance*, 2016, Vol. 33, Issue 1, 148.p.

⁸⁹ **Damodaran, A.** *Handbook of Finance, Volume 2, Investment Management and Finance Management : Acquisitions and takeovers*, John Wiley & Sons, Inc, 2008. 5.p.

⁹⁰ **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 30.p.

⁹¹ Turpat. 30-33.p.

apvienošanas un pārņemšanas darījumos bija iesaistīti vismaz 5 uzņēmumi, un 26% procentos no šiem daudzpusējiem darījumiem bija iesaistīti pat 10 vai vairāk uzņēmumi.⁹² Kā vēl viens motīvs, kas rosināja uzņēmumus apvienoties, lai nostiprinātu vai saglabātu savu tirgus daļu, bija ASV transporta sistēmas attīstība, kas, pēc *P.A.Gaughan* uzskatiem, arī var būt par pamatu pirmajam vilnim. Nozīmīgu dzelzceļa sistēmu izveide palīdzēja radīt nacionālu tirgu iepriekšējo reģionālo tirgu vietā. Līdz ar to, uzņēmumi saskārās ar konkurentiem arī no tālienes, tādēļ uzņēmumi izvēlējās par labu apvienošanās darījumiem ar vietējiem konkurentiem, lai kopīgi saglabātu savu vietu tirgū.⁹³ Līdz ar „*Northern Securities Co. v. United States*” lietas lēmumu pienāca monopolu viļņa beigas.⁹⁴ Šīs lietas iznākums būtībā bija nozīmīgs lēmums attiecībā uz pretmonopolu likumiem ASV un puda ASV nostāju pret pārmērīgo monopolu izveidi ASV.⁹⁵ Savukārt, *S.Sidenko* un *D.Kiriakov* norāda, ka pirmā viļņa aktivitātes samazināšanos vairāk veicināja finansiāli faktori nevis likuma ierobežojumi. Pirmā viļņa beigas pienāca 1904. gadā, notiekot akciju tirgus sabrukumam.⁹⁶ Tam sekoja 1907. gada banku panika, un līdz ar akciju tirgu samazināšanos un vājo banku sistēmu, izzuda tās finanšu sastāvdaļas, kas iepriekš veicināja apvienošanas darījumu aktivitāti.⁹⁷

1916. gadā un līdz pat 1920-to gadu beigām bija novērojams otrs apvienošanās darījumu vilnis. Pateicoties striktākai pretmonopolu videi nekā iepriekšējā viļņa laikā, apvienošanās rezultātā sāka veidoties oligopoli.⁹⁸ Pārsvārā notika vertikālas apvienošanās, taču tika novērota arī pirmā liela apjoma konglomerātu izveide, apvienojoties uzņēmumiem no nesaistītām industrijām. Taču, kā norāda *P.A.Gaughan*, „lai gan šīs biznesa apvienošanas iekļāva uzņēmumus, kas neražoja vienādus produktus, tiem bieži bija līdzīgas produktu līnijas.”⁹⁹ Oligopolu izveidi pārsvārā ietekmēja uzņēmumi, kas izmantoja pretmonopolu likumus savā labā, lai mazinātu dominējošo uzņēmumu ietekmi gandrīz visās industrijās.¹⁰⁰ Taču, līdzīgi kā pirmajā vilnī, otrajā vilnī dominēja apvienošanās skaits tādās nozarēs kā:

⁹² **Sidenko, S., Kiriakov, D.** Strategy and Tactics of International Mergers and Acquisitions, *IEP*, 2012, Issue 16-17, 58.p.

⁹³ **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 34.p.

⁹⁴ **Yaghoubi, R., Yaghoubi, M., Locke, S., [u.c.]** Mergers and acquisitions: A review. Part 1, *Studies in Economics and Finance*, 2016, Vol. 33, Issue 1, 148.p.

⁹⁵ *Northern Securities Co v. United States* Laws.com : 2017. Pieejams: <https://constitution.laws.com/supreme-court-decisions/northern-securities-co-v-united-states>(skatīts 21.04.2019.)

⁹⁶ **Sidenko, S., Kiriakov, D.** Strategy and Tactics of International Mergers and Acquisitions, *IEP*, 2012, Issue 16-17, 58.p.

⁹⁷ **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 35.p.

⁹⁸ **Sidenko, S., Kiriakov, D.** Strategy and Tactics of International Mergers and Acquisitions, *IEP*, 2012, Issue 16-17, 58.p.

⁹⁹ **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 37.p.

¹⁰⁰ **Yaghoubi, R., Yaghoubi, M., Locke, S., [u.c.]** Mergers and acquisitions: A review. Part 1, *Studies in Economics and Finance*, 2016, Vol. 33, Issue 1, 148.p.

- primārie metāli;
- naftas produkti;
- pārtikas produkti;
- ķīmikālijas;
- transporta aprīkojums.¹⁰¹

Otrā viļņa darījumu aktivitāti izraisīja investīciju kapitāla ieplūde akciju tirgos pēc ekonomiskā uzplaukuma, kas sekoja Pirmajam pasaules karam. Savukārt, uz oligopolu izveidi uzņēmumus mudināja dažādu likumu pieņemšana, kuru rezultātā tika ierobežotas tādas pret konkurenci vērstas rīcības izpausmes kā cenu diskriminācija un liela konkurentu uzņēmumu daļu pārņemšana.¹⁰² *A.Damodaran* norāda, ka šī perioda laikā uzņēmumi izvēlējās veikt apvienošanu un pārņemšanu, lai paplašinātu savu darbību jaunos tirgos un palielinātu to tirgus daļu.¹⁰³ Arī otrā viļņa beigās pienāca līdž ar akciju tirgus sabrukšanu 1929. gadā.¹⁰⁴ Līdz ar to, uzņēmumi savu uzmanību vairs nevērta uz izplešanos, bet centās saglabāt maksātspēju laikā, kad strauji saruka pieprasījums.¹⁰⁵

1960-tajos, lielā mērā pateicoties ekonomikas uzplaukumam pasaulē, kas veicināja akciju vērtības pieaugumu akciju tirgos, notika trešais apvienošanas un pārņemšanas darījumu aktivitātes pieaugums.¹⁰⁶ Šajā laikā uzņēmumi koncentrējās uz uzņēmumu pārņemšanu nozarēs, kas atšķīrās no to pārstāvētās nozares, ar mērķi diversificēt savu darbību.¹⁰⁷ Diversifikācijas ceļā uzņēmumi vēlējās samazināt ieņēmumu svārstīgumu un riskus. Šajā laika periodā pretmonopolu regulējums ASV bija kļuvis vēl stingrāks, taču konglomerāti tika uzlūkoti pozitīvākā gaismā. Arī akciju tirgus 1960-tajos gados pozitīvi reaģēja uz vairumu no izveidotajiem konglomerātiem. Tādēļ trešais apvienošanas vilnis tiek raksturots ar aktīvu konglomerātu izveidošanos.¹⁰⁸ Par to liecina arī statistika - 80% no 1965. līdz 1975. gadam veikto apvienošanas un pārņemšanas darījumu rezultātā izveidojās konglomerāti.¹⁰⁹ Ņemot

¹⁰¹ **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 38.p.

¹⁰² **Sidenko, S., Kiriakov, D.** Strategy and Tactics of International Mergers and Acquisitions, *IEP*, 2012, Issue 16-17, 58.p

¹⁰³ **Damodaran, A.** *Handbook of Finance, Volume 2, Investment Management and Finance Management : Acquisitions and takeovers*, John Wiley & Sons, Inc, 2008. 5.p.

¹⁰⁴ **Sidenko, S., Kiriakov, D.** Strategy and Tactics of International Mergers and Acquisitions, *IEP*, 2012, Issue 16-17, 59.p.

¹⁰⁵ **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 39.p.

¹⁰⁶ **Sidenko, S., Kiriakov, D.** Strategy and Tactics of International Mergers and Acquisitions, *IEP*, 2012, Issue 16-17, 59.p.

¹⁰⁷ **Damodaran, A.** *Handbook of Finance, Volume 2, Investment Management and Finance Management : Acquisitions and takeovers*, John Wiley & Sons, Inc, 2008. 5.p.

¹⁰⁸ **Yaghoubi, R., Yaghoubi, M., Locke, S., [u.c.]** Mergers and acquisitions: A review. Part 1, *Studies in Economics and Finance*, 2016, Vol. 33, Issue 1, 149.p.

¹⁰⁹ **Sidenko, S., Kiriakov, D.** Strategy and Tactics of International Mergers and Acquisitions, *IEP*, 2012, Issue 16-17, pp. 59.p.

vērā to, ka trešā viļņa apvienošanas un pārņemšanas darījumu aktivitāte izpaudās kā konglomerāti, šajā periodā nebija novērojams apvienošanas darījumu īpatsvars vai nozīmīgas izmaiņas konkurencē kādās konkrētās industrijās. Aptuveni 6000 apvienošanas ietekmē izzuda 25'000 uzņēmumu, taču ASV tirgu koncentrācija no tā būtiski nemainījās. Taču, liela daļa konglomerātu noveda pie sliktiem finansiālajiem rādītājiem, ko apliecina tas, ka līdz 1989. gadam 60% no apvienošanām, kas tika veiktas no 1970. līdz 1982. gadam starp industrijām, tika pārdotas.¹¹⁰ Kopumā trešā viļņa aktivitāte samazinājās 1970-tajos gados līdz ar naftas krīzi, kas noveda pie globālas ekonomikas lejupslīdes.¹¹¹

1981. gadā iezīmējas ceturta apvienošanas un pārņemšanas darījumu viļņa sākums. Šajā periodā notika radnieciskās apvienošanās, gūstot labumu no efektīvāku kapitāla tirgu attīstības un jauniem finanšu instrumentiem, t.sk. augsta riska un/vai ienesīguma obligācijām (*junk bonds*).¹¹² Papildus šīm jaunajām finansēšanas metodēm, apvienošanas darījumu aktivitātes pieaugumu rosināja arī pretmonopolu likumu izmaiņas un ierobežojumu atcelšana finanšu pakalpojumu nozarē, kā arī inovācijas elektronikas industrijā.¹¹³ Svarīgu lomu aktivitātes pieaugumā ieņēma arī pasaules ekonomikas izaugsmes stabilitāte 1982. – 1990. gadā.¹¹⁴ Ceturta viļņa laikā uzņēmumi pārsvarā tika pārņemti ar mērķi pārstrukturēt aktīvus un veikt rekapitalizāciju, iegādi lielā mērā finansējot ar aizņēmumiem.¹¹⁵ *T.J.A.Nouwen* norāda, ka ceturtais vilnis būtiski atšķīrās no iepriekšējiem trim viļņiem attiecībā uz apvienošanas un pārņemšanas darījumu norises attieksmi, t.i. šo periodu raksturo naidīgo pārņemšanu uzplaukums.¹¹⁶ Dažos gados naidīgo pārņemšanu skaits no kopējā darījumu skaita sastādīja pat 25%. Vēl viena tendence šī viļņa periodā bija pieaugošais augstas vērtības apvienošanas darījumu (*megamergers*) skaits, un periodā no 1974. līdz 1986. gadam darījumu skaits, kuru vērtība pārsniedza 100 milj. ASV dolāru, pieauga 24 reizes.¹¹⁷ Raugoties uz industrijām, kas ceturta viļņa periodā izjuta apvienošanas darījumu pieaugumu, var tikt minētas tādas industrijas kā naftas un gāzes industrijas, kas periodā no 1981. līdz 1985. gadam sastādīja

¹¹⁰ **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 42.-46.p.

¹¹¹ **Yaghoubi, R., Yaghoubi, M., Locke, S., [u.c.]** Mergers and acquisitions: A review. Part 1, *Studies in Economics and Finance*, 2016, Vol. 33, Issue 1, 149.p.

¹¹² **Cassiman B., Colombo M.G.** *Mergers & Acquisitions: The Innovation Impact*. UK : Edward Elgas Publishing Limited, 2006. 12.-13.p.

¹¹³ **Yaghoubi, R., Yaghoubi, M., Locke, S., [u.c.]** Mergers and acquisitions: A review. Part 1, *Studies in Economics and Finance*, 2016, Vol. 33, Issue 1, 149-150.p.

¹¹⁴ **Sidenko, S., Kiriakov, D.** Strategy and Tactics of International Mergers and Acquisitions, *IEP*, 2012, Issue 16-17, 59.p.

¹¹⁵ **Damodaran, A.** *Handbook of Finance, Volume 2, Investment Management and Finance Management : Acquisitions and takeovers*, John Wiley & Sons, Inc, 2008. 5.p.

¹¹⁶ Nouwen, T.J.A. M&A Waves and Its Evolution Throughout History. Bachelor thesis. Tilburg University, 2011. 5.p.

¹¹⁷ **Sidenko, S., Kiriakov, D.** Strategy and Tactics of International Mergers and Acquisitions, *IEP*, 2012, Issue 16-17, 59.p.

21,6% no apvienošanas darījumu kopējās vērtības. Savukārt, pēc 1985. gada medikamentu un medicīnas iekārtu nozares darījumi bija vairāk novēroti.¹¹⁸ 1989. gadā apvienošanas un pārņemšanas darījumu aktivitāte palēninājās un līdz ar vēl vienu akciju tirgus sabrukumu tiek noteiktas apvienošanās viļņa beigas.¹¹⁹

1990-to gadu sākumā, reaģējot uz nozīmīgu industriju ierobežojumu atcelšanu, sākās piektais apvienošanas un pārņemšanas darījumu vilnis. Kopumā to raksturo draudzīgas apvienošanās cieši saistītās industrijās, akciju mijmaiņas darījumu ceļā. Tā rezultātā daudzas nozīmīgas industrijas kļuva vairāk konsolidētas.¹²⁰ Šajā periodā apvienošanas un pārņemšanas darījumu aktivitāte pieauga arī Eiropā teju sasniedzot ASV darījumu apjomus. Ievērojami palielinājās pārrobežu apvienošanās darījumu skaits, uzņēmumiem vēloties neatpalikt no globālajām iespējām, kas tiem pavērās globalizācijas ietekmē. Šī tendence ierosināja tādus „mega” darījumus, kas iepriekš nebija iespējami.¹²¹ Lai gan šī viļņa periodā notika daudzi šāda veida darījumi, *P.A. Gaughan* norāda, ka samazinājās naidīgo pārņemšanu skaits un tika veikti vairāk stratēģiski darījumi.¹²² Savukārt, aplūkojot nozares, kur novērojams apvienošanās pieaugums vai nu skaita, vai darījumu kopējās vērtības ziņā, ticis novērots, ka aktīvākās nozares bijušas telekomunikāciju, izklaides un finanšu pakalpojumu industrijas, uzņēmumiem apvienojot spēkus, lai stātos pretī jauniem tirgu un tehnoloģiju izaicinājumiem.¹²³ Mūžīgi mainīgo tirgus stāvokli kā apvienošanās motīvu nosauc arī *S.Sidenko* un *D.Kiriakov*, to piedēvējot kā primāro motīvu transnacionālo korporāciju vēlmei nodrošināt savas attīstības stabilitāti.¹²⁴ Piektā viļņa laikā pamanāmāks kļuva arī jauns iegādātāju tips – jauno tirgu pretendents (*emerging market bidder*). Daudzi no šiem jaunajiem iegādātāj-uzņēmumiem radās privatizētu uzņēmumu pārņemšanas ceļā un apvienojoties ar salīdzinoši mazākiem konkurentiem konkrētajos jaunajos tirgos.¹²⁵ Piektā viļņa beigas, līdzīgi

¹¹⁸ **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 55-56.p.

¹¹⁹ Nouwen, T.J.A. *M&A Waves and Its Evolution Throughout History*. Bachelor thesis. Tilburg University, 2011. 6.p.

¹²⁰ **Yaghoubi, R., Yaghoubi, M., Locke, S., [u.c.]** Mergers and acquisitions: A review. Part 1, *Studies in Economics and Finance*, 2016, Vol. 33, Issue 1, 150.p.

¹²¹ Nouwen, T.J.A. *M&A Waves and Its Evolution Throughout History*. Bachelor thesis. Tilburg University, 2011. 6.p.

¹²² **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 60.p.

¹²³ **Damodaran, A.** *Handbook of Finance, Volume 2, Investment Management and Finance Management : Acquisitions and takeovers*, John Wiley & Sons, Inc, 2008. 5.p.

¹²⁴ **Sidenko, S., Kiriakov, D.** Strategy and Tactics of International Mergers and Acquisitions, *IEP*, 2012, Issue 16-17, 59-60.p.

¹²⁵ **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 66.p.

kā citu viļņu, pienāca līdz ar ekonomikas lejupslīdi, notiekot „dot com burbuļa” (*dot com bubble*) sabrukumam, kas izraisīja globālu akciju tirgus sabrukumu.¹²⁶

Nozares literatūrā pārsvarā ir aplūkoti un analizēti pieci apvienošanas viļņi un tos ietekmējošie faktori, taču jaunāki pētījumi un raksti pievēršas arī sestā viļņa izpētei. Šī viļņa sākums meklējams 21. gadsimta sākumā, periodā pēc ekonomikas lejupslīdes. Šo vilni raksturoja liels skaits pārrobežu apvienošanās un starptautiskās konsolidācijas, kas pārsvarā tika sasniegtas draudzīgu sarunu un skaidras naudas maksājumu ceļā, šos maksājumus pārsvarā finansējot no uzņēmuma naudas līdzekļu turējumiem (*cash holdings*) un parādiem.¹²⁷ Šajā periodā apvienošanas darījumiem labvēlīgu vidi veidoja vairāki faktori - zemas procentu likmes veicināja privātā kapitāla fondu izaugsmi un kreditētie izpiršanas darījumi (*leveraged buyouts*) kļuva lētāki, papildus tam arī akciju tirgū bija vērojams uzplaukums.¹²⁸ Savukārt, industrijas, kur bija novērojama lielas vērtības darījumu aktivitāte, bija medikamentu industrija, enerģētikas industrija un telekomunikācijas. Sestā viļņa aktivitātes augstākais punkts tika sasniegts 2007. gadā, un šajā gadā gandrīz puse jeb 47% no apvienošanas darījumiem tika veikti ASV un Lielbritānijā. Taču pavisam drīz pienāca gals „lētajiem” aizņēmumiem.¹²⁹ Saistībā ar to un 2008. gada ekonomikas lejupslīdi tiek noteiktas arī sestā apvienošanas viļņa perioda beigas. *J.Sedlacek* un *P.Valouch* norāda, ka apvienošanās viļņu ilgums samazinās.¹³⁰ Apvienojot *F.Cretin*, *S.Dieudonne* un *S.Bouacha* datus par notikušo apvienošanās darījumu skaitu un *S.Sidenko* un *D.Kiriakov* datus par viļņu ilgumu, darba autore secina, ka, lai gan kopš otrā apvienošanas viļņa ir bijis novērojams viļņu ilguma samazinājums, 3., 4. un 5. vilnis ir bijuši vienāda garuma (skat. 2.1. att.).

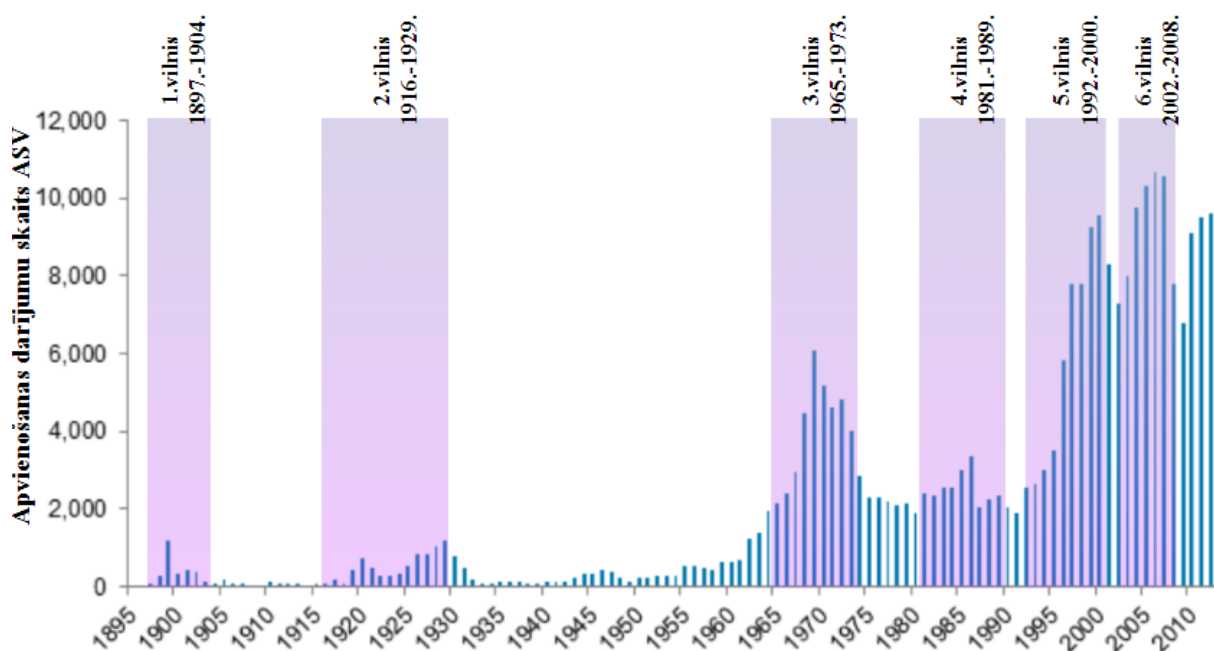
¹²⁶ Nouwen, T.J.A. M&A Waves and Its Evolution Throughout History. Bachelor thesis. Tilburg University, 2011. 6.p.

¹²⁷ **Yaghoubi, R., Yaghoubi, M., Locke, S., [u.c.]** Mergers and acquisitions: A review. Part 1, *Studies in Economics and Finance*, 2016, Vol. 33, Issue 1, 151.p.

¹²⁸ **Cordeiro M.** *The Seventh M&A wave*. Camaya Partners : 2014. Pieejams: <https://camayapartners.com/wp-content/uploads/2016/06/The-seventh-MA-wave.pdf> 6.p. (skatīts 01.04.2019.)

¹²⁹ **Sidenko, S., Kiriakov, D.** Strategy and Tactics of International Mergers and Acquisitions, *IEP*, 2012, Issue 16-17, 60.p.

¹³⁰ **Sedlacek, J., Valouch, P.** Motifs of M&A in the US, European and Asian markets. *2nd International Conference on Education Reform and Modern Management*, 2015. Czech Republic : Atlantis Press, 364.p.



2.1.att. ASV apvienošanas darījumu skaita un viļņu salīdzinājums 1985. - 2013. gadā^{131,132}

Aplūkojot grafiku, darba autore secina, ka ir pieaudzis apvienošanās darījumu viļņu biežums, periodiem starp apvienošanas un pārņemšanas darījumu norises aktivitāti sarūkot līdz pāris gadiem. Apvienošanās viļņi realizējas dažādu faktoru ietekmē, sākot ar ekonomiskās situācijas un likumu izmaiņām, kas noteiktā veidā veicina, vai tieši pretēji – ierobežo, konkrētu apvienošanās darījumu tipu realizāciju, un beidzot ar industrijas tendenču izmaiņām, par ko liecina dažādu industriju apvienošanas darījumu aktivitāte konkrētos periodos. Kā redzams grafikā, kopš sestā viļņa beigām atkal ir novērojams darījumu skaita pieaugums, un nozares literatūrā tiek norādīts, ka šobrīd ir vērojams septītais apvienošanas un pārņemšanas darījumu vilnis. Tādēļ, lai labāk izprastu kādas ir nozares tendences mūsdienās, darba autore tālāk sīkāk aplūkos apvienošanas un pārņemšanas darījumu tendences pasaulē un Eiropā pēdējo desmit gadu laikā.

2.2. Korporāciju apvienošanas un pārņemšanas darījumu tendences pasaulē

Jau kopš pagājušā gadsimta apvienošanas un pārņemšanas darījumi ir ieņēmuši nozīmīgu lomu uzņēmumu attīstīšanās un izaugsmes procesos. Kopš 2000. gada pasaulē ir

¹³¹ Cretin, F., Dieudonne, S., Bouacha, S. *M&A Activity: Where Are We In The Cycle?* Alternative Investment Analyst Review, 2015. Pieejams: <https://caia.org/aiar/access/article-937> 39.p.

¹³² Sidenko, S., Kiriakov, D. *Strategy and Tactics of International Mergers and Acquisitions*, IEP, 2012, Issue 16-17, 58.-60.p.

notikuši vairāk kā 790'000 darījumu.¹³³ Kopš sestā viļņa beigām, pēc nozares speciālistu pētījumiem, ir sācies septītais apvienošanās vilnis. Zemākais apvienošanās darījumu skaits ir ticis novērots 2009. gadā, taču, pēc mērenas darījumu aktivitātes no 2010. līdz 2012. gadam, 2013. gads iezīmējās ar aktivitātes pieaugumu, un tiek uzskatīts par septītā viļņa sākumu.¹³⁴ Tādēļ darba autore mūsdienu apvienošanās darījumu tendences analizēs sākot ar starp-viļņu periodu 2009. gadā, un beidzot ar mūsdienām, aplūkojot šī perioda darījumu skaitu, vērtību, apvienošanās aktivitāti ietekmējošos faktoros šajā periodā pasaulē kopumā, kā arī Eiropā un Baltijā, lai izprastu apvienošanas darījumu tendences šo reģionu kontekstā.

Līdzīgi kā vēsturiskajās apvienošanas un pārņemšanas darījumu tendencēs, tā arī mūsdienās ASV aktivitātes ziņā joprojām ieņem līdera pozīcijas. Līdz 7. viļņa sākumam starp Ziemeļamerikas un Dienvidamerikas valstīm ASV darījumu skaits sastādīja 75% no visiem šajā reģionā notikušajiem darījumiem. Līdz 2013. gadam šajā reģionā darījumu aktivitāte un apjoms ir svārstījušies, 2011. gadā sasniedzot augstāko punktu, bet pēc tam atkal samazinoties. Kopumā šajā reģionā aktivitāti piedzīvoja arī Kanāda, Brazīlija un Bermudu reģions.¹³⁵ Lai gan pasaulē apvienošanas darījumu aktivitātē kopumā dominējušas rietumu valstis, kopš 1990-tajiem gadiem ievērojami ir pieaudzis to pasaules uzņēmumu skaits, kurus ir pārņēmuši Āzijas – Klusā okeāna reģiona uzņēmumi. Piemēram, 2010. gadā rietumu valstis sastādīja vairāk kā 80% no apvienošanas un pārņemšanas darījumu skaita, bet Āzijas – Klusā okeāna iegādātā uzņēmumi bija iesaistīti aptuveni 18% darījumu, kas bija virs reģiona vidējā līmeņa pēdējo desmit gadu laikā.¹³⁶ Globāli septīto apvienošanas darījumu aktivitātes vilni ir motivējuši šādi faktori:

- Reorganizācija ap izaugsmes reģioniem – koncentrējoties uz izaugsmes valstu tirgu piedāvātajām iespējām;
- Biznesa portfeļu transformācija – apgūstot jaunus produktu tirgus;
- Nodokļu optimizācija;
- Amerikāņu uzņēmumi, kas izmanto skaidru naudu, kas atrodas ārzemēs – multinacionālu kompāniju finanšu plūsmas ASV tiek apliktas ar nodokli divas reizes, meitas uzņēmumu ienākumi vispirms tiek aplikti ar nodokli valstī, kur tie tiek iegūti, bet otrreiz, mātes uzņēmumam šos ienākumus repatriējot atpakaļ

¹³³ *M&A Statistics*. Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019. Pieejams: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> (skatīts 01.04.2019.)

¹³⁴ **Cretin, F., Dieudonne, S., Bouacha, S.** *M&A Activity: Where Are We In The Cycle?* Alternative Investment Analyst Review. Pieejams: <https://caia.org/aiar/access/article-937> 42.p.

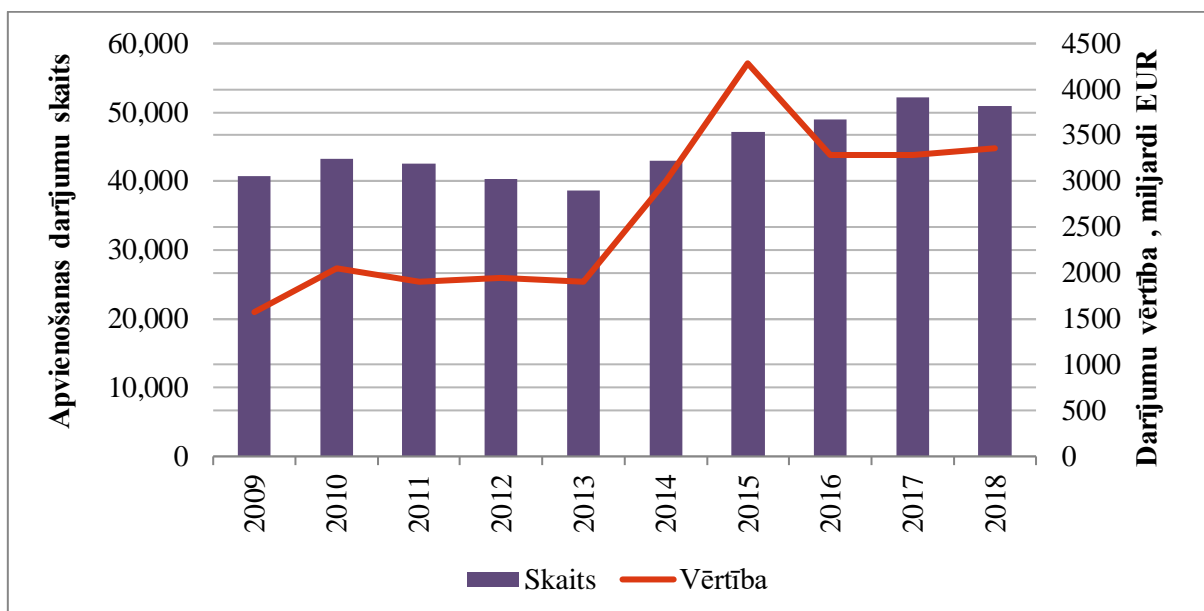
¹³⁵ *M&A activity : A global overview, 2009-2013*. Clyde&Co LLP, 2013. Pieejams: http://www.biztositasizemle.hu/files/201309/cc003696_ma_activity_a_global_overview_2009-2013_090913singleslow_res.pdf 1.-5.p.

¹³⁶ **Kengelbach, J., Roos, A.** *Riding the Next Wave in M&A : Where Are the Opportunities to Create Value?* The Boston Consulting Group, 2011. Pieejams: <https://www.bcg.com/documents/file78141.pdf> 11.p.

kā dividendes. Lai no tā izvairītos uzņēmumi izvēlas šos ienākumus neatgriezt ASV, līdz ar to, šos naudas uzkrājumus ieguldot pārņemšanas darījumos;

- Pārrobežu apvienošanas darījumi – it īpaši tādi darījumi, kas vērsti no ASV uz Eiropu.¹³⁷

Kopš 2013. gada apvienošanas un pārņemšanas darījumu skaits ir pieaudzis, skaita ziņā augstāko punktu sasniedzot 2017. gadā, bet vērtības ziņā – 2015. gadā (skat. 2.2. att.).



2.2.att. Uzņēmumu apvienošanas darījumu skaits un vērtība (miljardi EUR) pasaulē 2009. līdz 2018. gadā¹³⁸

Augstas vērtības darījumu skaita pieaugums iezīmējas jau 2014. gada sākumā, ASV noritot lielam skaitam darījumu ar vērtību, kas pārsniedz 20 miljardus ASV dolāru, piemēram, „Time Warner” darījums 68 miljardu ASV dolāru vērtībā. Arī Eiropā tikuši novēroti liela apjoma darījumi, piemēram, „Ziggo” 8 miljardu EUR darījums vai „Lafarge” 27 miljardu EUR darījums.¹³⁹ Kā redzams pēc „Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances” datiem attēlā, 2015. gads iezīmējas ar ļoti augstu darījumu kopējo vērtību. Kā ziņo „Thomson Reuters”, 2015. gada darījumu vērtība ir lielākā kopš 2007. gada, kas lielā mērā ir pateicoties lielajam mega darījumu skaitam šajā gadā.¹⁴⁰ Līdzīga tendence ir novērojama arī 2018. gadā. 2018. gadā ir notikuši ap 49’000 uzņēmumu apvienošanas un pārņemšanas darījumu, kas ir par 8% mazāk nekā 2017. gadā, turpretī darījumu vērtība ir pieaugusi par 4%, sasniedzot 3,36

¹³⁷ Cretin, F., Dieudonne, S., Bouacha, S. *M&A Activity: Where Are We In The Cycle?* Alternative Investment Analyst Review, 2015. Pieejams: <https://caia.org/aiar/access/article-937> 43.p.

¹³⁸ *M&A Statistics*. Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019. Pieejams: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> (skatīts 01.04.2019.)

¹³⁹ Cretin, F., Dieudonne, S., Bouacha, S. *M&A Activity: Where Are We In The Cycle?* Alternative Investment Analyst Review, 2015. Pieejams: <https://caia.org/aiar/access/article-937> 40.p.

¹⁴⁰ Lam, B. *2015 – A Merger Bonanza* 09.01.2016., The Atlantic Monthly Group, pieejams: <https://www.theatlantic.com/business/archive/2016/01/2015-mergers-acquisitions/423096/> (skatīts 03.05.2019.)

triljonus EUR.¹⁴¹ Līdzīgi kā 2015. gadā, šo pieaugošo darījumu vērtību ir sekmējuši mega darījumi. Ir pieaudzis arī tādu darījumu skaits, kuru vērtība pārsniedz 250 milj. ASV dolāru – 7% kāpums salīdzinot ar 2017. gadu.¹⁴² Tika novērots, ka 2018. gadā uzņēmumu apvienošanas un pārņemšanas aktivitāte samazinājās vasarā, globāli pieaugošās ģeopolitiskās spriedzes, tirdzniecības karu un protekcionalisma rezultātā. Līdz ar to, balstoties uz „*Mergermarket*” pētījumiem, kur tikuši uzskaitīti darījumi, kuru vērtība sasniedza vismaz 5 miljonus ASV dolāru, globāli šāda apjoma darījumu skaits salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu esot krities 2018. gadā. Kopumā 2018. gadā tikuši veikti 19’232 šādas vērtības darījumi.¹⁴³ Globāli aktivitāte bija novērojama gandrīz visās jomās, taču tehnoloģiju nozares un veselības aprūpes nozares sastādīja lielāko daļu darījumu – 17% un 12% no kopējā darījumu skaita, respektīvi. Lai gan „*J.P.Morgan*” ziņo, ka aktivitāte ir bijusi liela gan nacionālos, gan starptautiskos apmēros, ir avoti, kas norāda citādi.¹⁴⁴ „*Mergermarket*” ziņo, ka uzņēmumi tomēr izvēlējušies vairāk veikt vietējus apvienošanas un pārņemšanas darījumus tā vietā, lai veiktu augstas vērtības pārrobežu darījumus. Šī tendence tiek saistīta ar ASV un Ķīnas noteiktajiem tarifiem, politiskā protekcionalisma nozīmes pieaugumu darījumu veikšanas procesos, politisko nestabilitāti un pastiprinātu regulatīvo kontroli, kas kopumā radījuši skarbākus apstākļus darījumu raitai norisei.¹⁴⁵ Savukārt, pēc šī avota datiem aktīvākās nozares iepriekšējā gadā noteiktas kā enerģētikas un ieguves nozare, kā arī būvniecība, kuru kopējo darījumu vērtība sasniegusi jaunus rekordus.¹⁴⁶

Tikmēr, raugoties uz prognozēm 2019. gadam, tika prognozēts, ka ģeopolitiskie un regulatīvie šķēršļi, kā arī makroekonomiskā neskaidrība turpinās ietekmēt apvienošanas un pārņemšanas darījumu norisi. Taču, netiek prognozēta aktivitātes strauja lejupslīde.¹⁴⁷ 2019. gada pirmā ceturkšņa dati, liecina par darījumu vērtības sarukšanu par 15% salīdzinot ar iepriekšējā gada pirmo ceturksni, esot izziņotiem tikai 3558 darījumiem (pēc „*Mergermarket*” datiem). Arī apjomīgi pārrobežu darījumi ir samazinājušies šajā laika periodā, salīdzinot ar 2018. gadu – no 14 mega darījumiem 2018. gada pirmajā ceturksnī uz 9 darījumiem šogad.

¹⁴¹ *M&A Statistics*. Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019. Pieejams: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> (skatīts 01.04.2019.)

¹⁴² *2019 Global M&A Outlook : Unlocking value in a dynamic market*, J.P.Morgan, 2019. Pieejams: <https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320746694177.pdf> 32.p.

¹⁴³ *Mergermarket releases 2018 Global M&A report*. UK : Mergermarket Limited, 2019. Pieejams: <https://www.mergermarket.com/info/mergermarket-releases-2018-global-ma-report> (skatīts 01.04.2019.)

¹⁴⁴ *2019 Global M&A Outlook : Unlocking value in a dynamic market*, J.P.Morgan, 2019. Pieejams: <https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320746694177.pdf> 2.p.

¹⁴⁵ *Global & Regional M&A Report Q1-Q3 2018*. Mergermarket, 2018. Pieejams: <https://www.mergermarket.com/info/info/publications> 5.p.

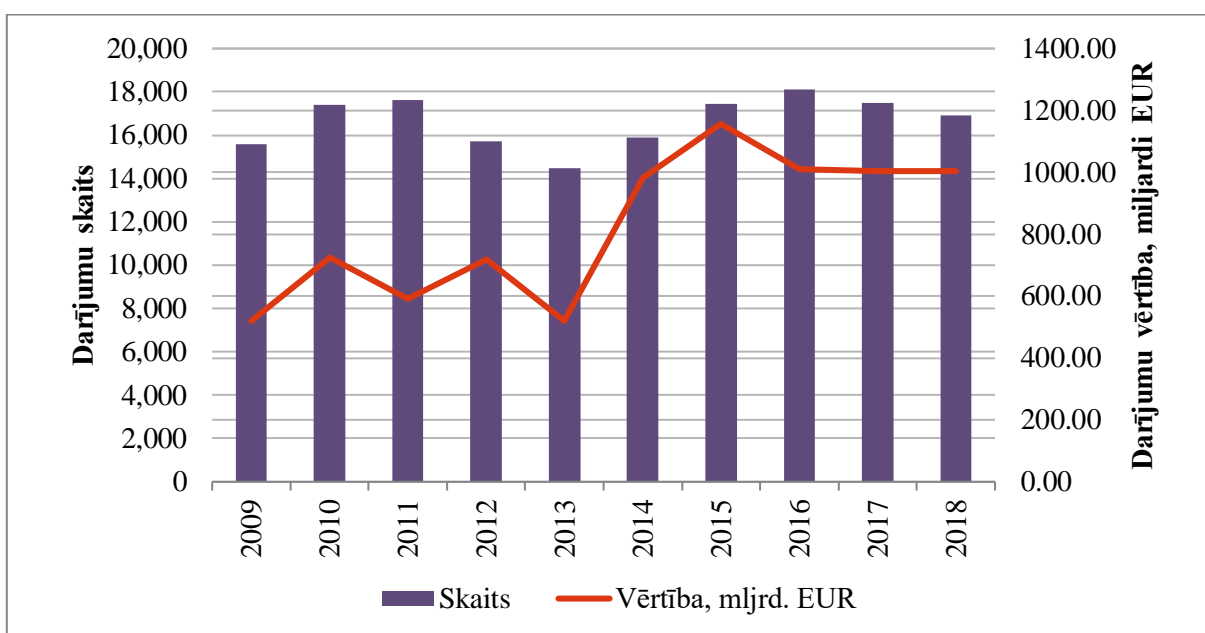
¹⁴⁶ *Mergermarket releases 2018 Global M&A report*. UK : Mergermarket Limited, 2019. Pieejams: <https://www.mergermarket.com/info/mergermarket-releases-2018-global-ma-report> (skatīts 01.04.2019.)

¹⁴⁷ *2019 Global M&A Outlook : Unlocking value in a dynamic market*, J.P.Morgan, 2019. Pieejams: <https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320746694177.pdf> 5.p.

Kopumā pārrobežu darījumi sastādīja aptuveni 30,8% no kopējiem apvienošanas darījumiem, salīdzinot ar 38-40% laika posmā no 2015. līdz 2018. gadam.¹⁴⁸

2.3. Korporāciju apvienošanas un pārņemšanas darījumu tendences Eiropā un Baltijā

Raugoties uz Eiropas apvienošanas un pārņemšanas darījumu tendencēm, novērojama līdzīga tendence pasaules kopējai tendencei. Kopumā darījumi no 2009. gada līdz septītā viļņa sākumam pieauga skaita ziņā līdz 2011. gadam, bet pēc tam atkal piedzīvoja kritumu. Savukārt, darījumu vērtība šajā laika periodā ir bijusi svārstīga (skat. 2.3.att.).



2.3.att. Uzņēmumu apvienošanas darījumu skaits un vērtība (miljardi EUR) Eiropā 2009. – 2018. gadā¹⁴⁹

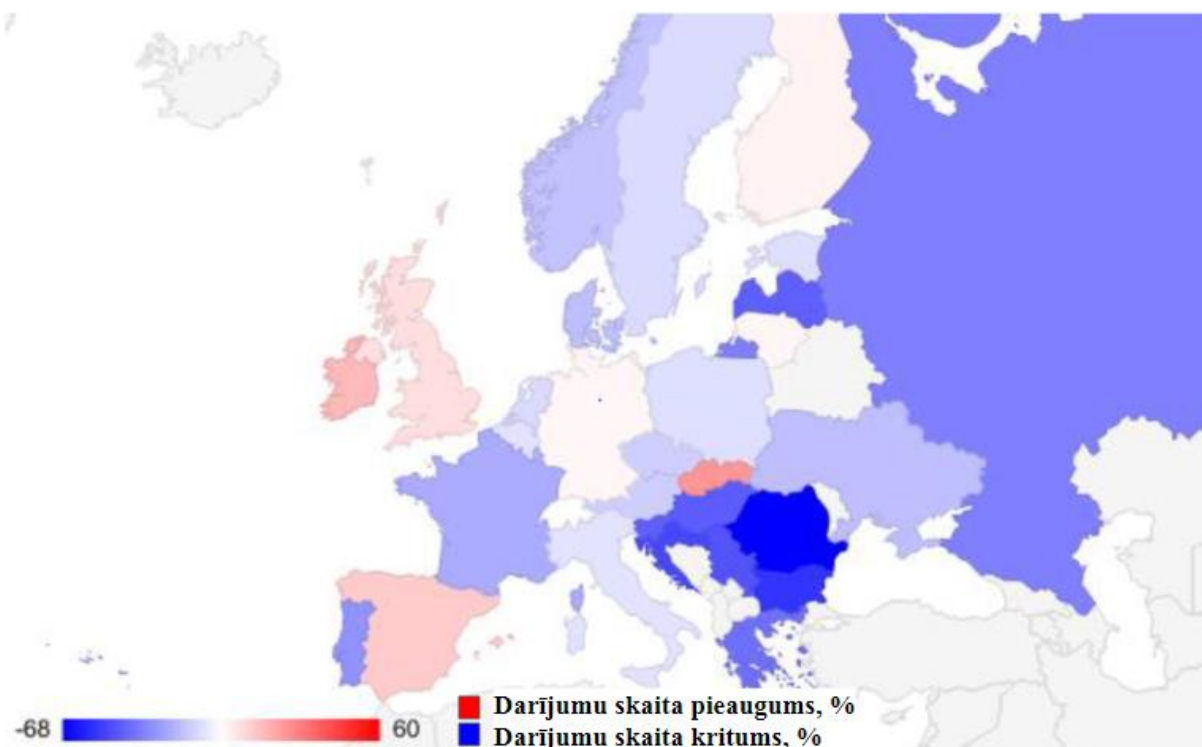
Kopumā šajā periodā darījumu norisi lielā mērā ietekmēja globālie trendi, un Eiropa aktivitātes ziņā ierindojās aiz Amerikas reģiona.¹⁵⁰ Turpmākajos gados, sākot ar 2017. gadu, ir bijis novērojams darījumu skaita kritums, bet vērtības pieaugums. Saskaņā ar *Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances* datiem, Eiropā pērnajā gadā veikti ap 16'933 darījumiem ar kopējo vērtību 1004,31 miljardi EUR. Skaita ziņā tas ir par 3,21% mazāk nekā 2017. gadā, kad tikuši veikti 17'495 uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumi 1004,01 miljardu

¹⁴⁸ *Global & Regional M&A Report IQ19*. Mergermarket, 2019. Pieejams: <https://www.mergermarket.com/info/info/mergermarket-releases-1q19-ma-report-league-tables> 5.p.

¹⁴⁹ *M&A Statistics*. Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019. Pieejams: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> (skatīts 01.04.2019.)

¹⁵⁰ *M&A activity : A global overview, 2009-2013*. Clyde&Co LLP, 2013. Pieejams: http://www.biztositasizemle.hu/files/201309/cc003696_ma_activity_a_global_overview_2009-2013_090913singleslow_res.pdf 1.p.

EUR vērtībā. Savukārt, raugoties uz aktīvākajām valstīm Eiropā, lielākā aktivitāte novērota Slovēnijā, Īrijā un Spānijā, kā arī Lielbritānijā (skat. 2.4.att.).



2.4.att. Apvienošanas un pārņemšanas darījumu aktivitāte Eiropā 2018. gadā¹⁵¹

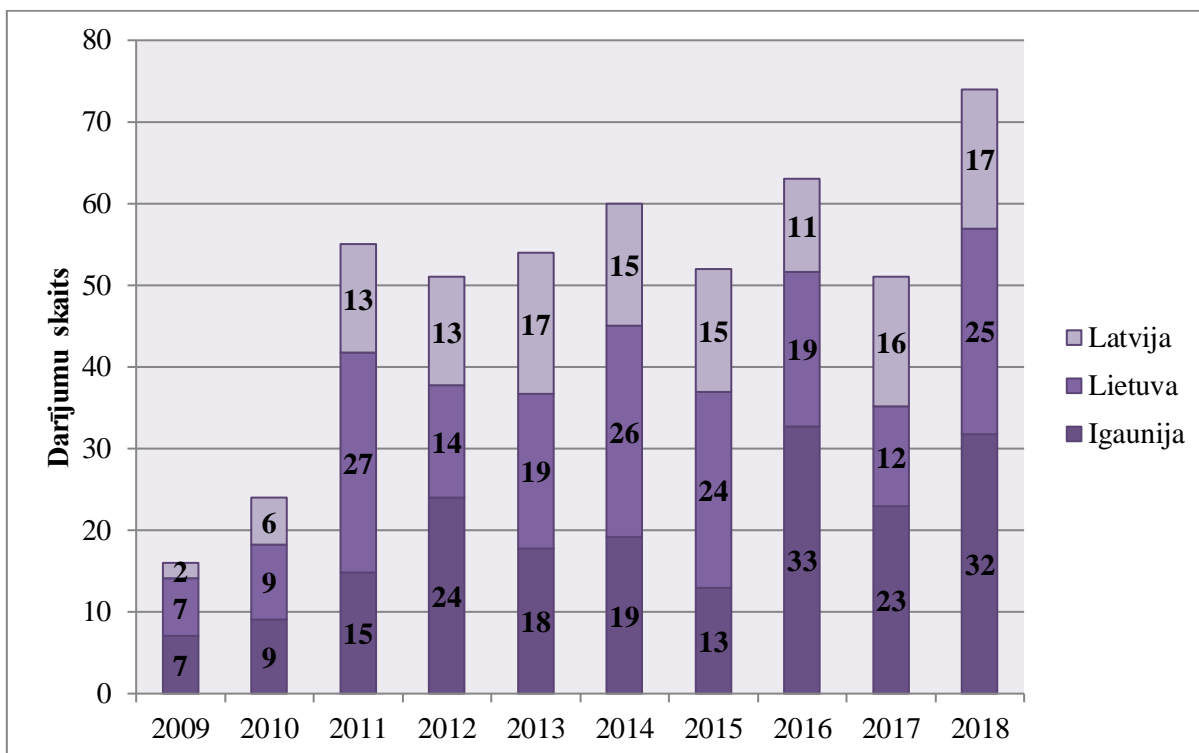
Augstākais pieaugums Slovēnijā sastādīja 22% salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu, savukārt, vislielāko aktivitātes samazinājumu varēja novērot Rumānijā, kur darījumu skaits samazinājās par 68%. Pretstatā vispārējām pasaules tendencēm, Eiropā pārrobežu darījumu aktivitāte bijusi lielāka nekā vietējo un nacionālo darījumu aktivitāte. 2018. gada pirmajos trīs ceturkšņos ārvalstu ieguldījumi veicināja Eiropas darījumus, toties Eiropas iekšienē darījumi neesot veikti tik lielā apmērā.¹⁵² Raugoties uz Baltijas reģiona darījumiem, kopš 2013. gada darījumu skaits ir audzis, pārsvarā dominējot nacionālajiem darījumiem un darījumiem starp Baltijas valstīm. Tomēr arī starptautiskie darījumi sastāda būtisku daļu no veiktajiem darījumiem, piemēram, 2011., 2014. un 2017. gadā pat pārsniedzot Baltijas robežās veikto darījumu skaitu.¹⁵³ Tiesa jāņem vērā, ka šeit ņemti vērā „Prudentia” dati, kas uzskaita arī mazāka apjoma apvienošanas darījumus. Pēc šiem datiem, 2018. gadā Baltijā esot izziņoti 268 uzņēmumu apvienošanas un pārņemšanas darījumi, kas ir par 21% jeb 47 darījumiem vairāk

¹⁵¹ Kummer C. *Mergers & Acquisitions: Heat Maps 2018*. Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019. Pieejams: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> 4.p.

¹⁵² *Global & Regional M&A Report Q1-Q3 2018*. Mergermarket, 2018. Pieejams: <https://www.mergermarket.com/info/info/publications> 10.-12.p.

¹⁵³ *Prudentia M&A Folio: Baltijas M&A tirgus apskats Janvāris – Decembris 2018*. AS Prudentia, 2019. Pieejams: https://docs.wixstatic.com/ugd/d56a0d_e725b7ea71f74e618155147f34bbaaab.pdf (skatīts 02.04.2019.)

nekā 2017. gadā.¹⁵⁴ Kā redzams, šie dati nesakrīt ar *C.Kummer* attēlā norādītajiem datiem, jo tur tiek aplūkoti lielāka apjoma darījumi. Savukārt, pēc „*Ellex*” datiem, atšķirībā no pasaules un Eiropas kopējās tendences apvienošanās un pārņemšanas darījumu skaita kritumā (darījumiem, kuru vērtība ir vismaz 5 miljoni EUR), Baltijā ir bijis novērojams pieaugums ne tikai veikto darījumu vērtībā, bet arī veikto darījumu skaitā. Šāda apjoma darījumu skaits 2018. gadā pieaudzis par 43%, tikuši reģistrēti 74 darījumi 2,7 miljardu EUR vērtībā - par 320% vairāk nekā iepriekšējā periodā (skat. 2.5. att.).



2.5.att. Baltijā veikto apvienošanās darījumu skaits valstu sadalījumā 2009.- 2018. gadā¹⁵⁵

Pēdējo desmit gadu laikā lielāka apvienošanās un pārņemšanas darījumu aktivitāte ir bijusi novērojama Igaunijā un Lietuvā, taču Latvijā darījumu esot bijis mazāk. Salīdzinot ar pasaules un Eiropas tendenci, Baltijā veikto apvienošanās un pārņemšanas darījumu skaits ir variējis no gada uz gadu, nepiedzīvojot noteiktu kāpumu vai kritumu ilgākā laika periodā. Kopumā noteikt un salīdzināt katra reģiona un valsts apvienošanās darījumu aktivitāti apgrūtinā valstu un citu iestāžu atšķirīgie apvienošanās darījumu uzskaites principi. Piemēram, Latvijā par apvienošanās darījumu jāpaziņo Konkurences padomei, ja apvienošanās iesaistīto uzņēmumu kopējais apgrozījums sasniedz vismaz 30 milj. EUR un vismaz divu

¹⁵⁴ *Prudentia M&A Folio: Baltijas M&A tirgus apskats Janvāris – Decembris 2018.* AS Prudentia, 2019. Pieejams: https://docs.wixstatic.com/ugd/d56a0d_e725b7ea71f74e618155147f34bbaaab.pdf (skatīts 02.04.2019.)

¹⁵⁵ *Baltic M&A Monitor 2019.* Ellex, 2019. Pieejams: <https://www.acuris.com/baltic-ma-monitor-2019> 5.-6.p.

apvienošanās darījuma dalībnieku apgrozījums ir bijis ne mazāks par 1,5 milj. EUR.¹⁵⁶ Arī Eiropas Komisijai ir savas prasības par to, kad ir jāpaziņo par apvienošanas darījumu. Līdz ar to, katras valsts, iestāde un uzņēmums, kas apkopo apvienošanas darījumu datus, balsta tos uz tiem pieejamo informāciju atkarībā no noteiktiem kritērijiem, un bieži mazāka apjoma darījumu uzskaitē netiek veikta pilnvērtīgi.

Attiecībā uz apvienošanās un pārņemšanas darījumiem industriju sadalījumā Eiropā, ticis novērots 72,9% vērtības pieaugums enerģētikas un ieguves industrijā. Arī mediju nozarē darījumu vērtība pieaugusi - 5,7 reizes vairāk salīdzinājumā ar 2017. gadu. Par vadošajām nozarēm apvienošanās un pārņemšanas darījumos Eiropā var uzskatīt farmācijas un enerģētikas nozares.¹⁵⁷ Arī Baltijā apvienošanās un pārņemšanas darījumu aktivitātē industriju sadalījums ir līdzīgs. Baltijā aktīvākās nozares ir bijušas tehnoloģiju, mediju un telekomunikāciju nozares, kā arī enerģētikas un ieguves nozares, kas kopumā saskan ar pasaulē un Eiropā novērotajiem apvienošanas darījumu trendiem. Tehnoloģiju, mediju un telekomunikāciju nozare 2017. un 2018. gadā sastādīja 17% no veiktajiem darījumiem, taču darījumu vērtības ziņā tikai 8% no kopējās darījumu vērtības Baltijā. Aiz tehnoloģiju, mediju un telekomunikāciju nozares ierindojas patērētāju preču industrija, biznesa pakalpojumi un industriālā nozare, sastādot, respektīvi, 16%, 14% un 12% no veiktajiem darījumiem.¹⁵⁸

Darba autore, izanalizējot pasaules, Eiropas un Baltijas valstu apvienošanas darījumu vēsturiskās tendences, secina, ka apvienošanās viļņi ir realizējušies dažādu faktoru ietekmē, sākot ar ekonomiskās situācijas un likumu izmaiņām, kas noteiktā veidā veicina, vai tieši pretēji – ierobežo, konkrētu apvienošanās darījumu tipu realizāciju, un beidzot ar industrijas tendenču izmaiņām, par ko liecina dažādu industriju apvienošanas darījumu aktivitāte konkrētos periodos. Turklāt, kopš otrā aktivitātes viļņa beigām ir pieaudzis apvienošanās darījumu viļņu biežums, periodiem starp apvienošanas un pārņemšanas darījumu norises aktivitāti sarūkot līdz pāris gadiem.

Analizējot mūsdienu tendences, darba autore secina, ka līdz šim brīdim septītais apvienošanās vilnis ir iezīmējies ar augstas vērtības darījumiem, kopumā dominējot telekomunikāciju un enerģētikas nozarēm visos pasaules reģionos. Savukārt, salīdzinot dažādu avotu datus, darba autore secina, ka kopumā ir grūti izvērtējams reālais darījumu skaits un tendences pasaules reģionos, jo darījumi tiek uzskaitīti atkarībā no darījumu vērtības vai atkarībā no konkrētas iestādes/uzņēmuma rīcībā esošajiem datiem par apvienošanas

¹⁵⁶*Darbības virzieni : Tirgus dalībnieku apvienošanās*. Konkurences padome, 2019. Pieejams: <https://www.kp.gov.lv/darbibas-virzieni/tirgus-dalibnieku-apvienosanas> (skatīts 02.04.2019.)

¹⁵⁷*Global & Regional M&A Report Q1-Q3 2018*. Mergermarket, 2018. Pieejams: <https://www.mergermarket.com/info/info/publications> 10.-12.p.

¹⁵⁸*Baltic M&A Monitor 2019*. Ellex, 2019. Pieejams: <https://www.acuris.com/baltic-ma-monitor-2019> 3.-10.p.

darījumiem. Kopumā tas varētu būt dēļ dažādajiem darījumu izziņošanas slietņiem valstīs un Eiropā, t.i. darījumam sasniedzot noteiktu vērtību vai ietekmējot noteiktu daļu no tā pārstāvētā tirgus daļas, par darījumu ir jāpaziņo konkrētās valsts konkurences pārvaldes iestādei, vai arī Eiropas Komisijai, ja darījums sasniedz arī tās noteikto paziņošanas slietņi. Līdz ar to, mazākas vērtības vai apjoma apvienošanas un pārņemšanas darījumi netiek uzskaitīti. Balstoties uz šo secinājumu, darba autore izvirza priekšlikumu katras valsts konkurences pārvaldes iestādēm (vai cita veida iestādēm, kas konkrētajās valstīs pārvalda apvienošanas darījumus) ieviest sistēmu arī mazas vērtības un apjoma apvienošanas un pārņemšanas darījumu uzskaitēi, tādējādi nodrošinot pilnvērtīgāku datu bāzi par pasaules un katras valsts apvienošanas darījumiem, kas palīdzētu veikt detalizētākus un pilnvērtīgākus pētījumus un šo darījumu tendenču analīzi.

3. APVIENOŠANAS DARĪJUMU IETEKMES UZ ATTĪSTĪBU PĒTĪJUMS

3.1. „Nestle” un „Ralston Purina” apvienošanas darījuma analīze

3.1.1. Uzņēmumu darbības raksturojums

Sevišķi būtiski stratēģijām, kurās tiek veidotas stratēģiskas alianses vai pievienoti citi uzņēmumi, ir uzņēmuma ieinteresēto pušu reakcijas novērtēšana attiecībā uz uzņēmuma izvēlēto stratēģiju, kā arī, tādi rādītāji kā akciju tirgus cena, investīciju atdeve, tirgus daļa, naudas plūsma u.c., var ļaut novērtēt, cik labi uzņēmums darbojas.¹⁵⁹ Līdz ar to, darba autore darba pētnieciskajā daļā, izmantojot uzņēmumu finanšu pārskatus un akciju vērtību datus, apkopo finanšu datus un analizē divu transnacionālu korporāciju apvienošanas darījumu ietekmi uz darījumos iesaistīto korporāciju attīstību, salīdzinot tādas rādītājus kā akciju vērtību, ieņēmumus pirms procentu, nodokļu, nolietojuma un amortizācijas atskaitījumiem (turpmāk tekstā – EBITDA, *earnings before interest, tax, depreciation and amortization*) u.c.

Darbā tiek analizēti divi apvienošanas darījumi: „Nestle” un „Ralston Purina” darījums, kā arī „Royal Dutch Shell” un „BG Group” apvienošanās. Darbā tiek izvēlēti konkrētie gadījumi, balstoties uz vairākiem faktoriem. Pirmkārt, balstoties uz to, ka abi darījumi pēc rakstura ir horizontāla un draudzīga tipa apvienošanās, lai varētu salīdzināt kādi motivējošie faktori rosinājuši uzņēmumus veikt tieši šāda tipa apvienošanas darījumus un novērtētu kā līdzīga tipa darījumi ietekmējuši korporāciju attīstību. Otrkārt, abi darījumi pēc to vērtības tiek uzskatīti par mega darījumiem (*megadeals*). Treškārt, tiek izvēlētas arī atšķirīgas darījumu īpašības, piemēram, darījumi izvēlēti no atšķirīgām industrijām, lai novērtētu plašākas iespējamās darījumu ietekmes izpausmes, kā arī tiek aplūkoti darījumi, balstoties uz atšķirīgu darījumu norises fonu attiecībā uz korporāciju pārstāvēto industriju situāciju darījumu norises brīdī. Līdz ar to, darbā vispirms tiek aplūkots „Nestle” un „Ralston Purina” apvienošanās darījums.

„Nestle” mūsdienās ir viena no lielākajām korporācijām, kuras portfelis apver gandrīz visas ēdienu un dzērienu kategorijas. Šobrīd tas darbojas mazuļu pārtikas, dzeramā ūdens, brokastu pārslu, šokolādes un konfekšu, kafijas, saldētās pārtikas, piena, dzērienu, pārtikas pakalpojumu, veselīga uztura, saldējuma un mājdzīvnieku aprūpes industrijās.¹⁶⁰ Taču, jau

¹⁵⁹ Caune, J., Dzedons, A. *Stratēģiskā vadīšana*. Rīga : apgāds „Lidojošā zivs”, 2009. 293.-326.lpp.

¹⁶⁰ *Our Brands*, Nestle, 2019, pieejams: <https://www.nestle.com/aboutus/overview/ourbrands> (skatīts 16.04.2019.)

2000. gadā, „Nestle” darbojās starptautiskā mērogā, aptverot vairākas industrijas, pateicoties tā izplatīšanās stratēģijai 1980-tajos gados, apgūstot jaunas ģeogrāfijas un produktu grupas, pārņemot tādus uzņēmumus kā „Carnation”, „Friskies”, „Buitoni”, „Perrier” u.c. Pasaulē uzņēmums bija plaši pazīstams ar tā daudzveidīgo produktu klāstu zem „Nestle”, „Nescafe”, „Maggi”, „KitKat” utt., aptverot tādas industrijas kā dzērieni (t.sk. dzeramais ūdens), piena izstrādājumi, saldējums, gatavās maltītes, šokolāde, saldumi, farmaceitiskie līdzekļi, kā arī mājdzīvnieku aprūpe.¹⁶¹ Mājdzīvnieku aprūpē „Nestle” savu darbību veica caur tādiem zīmoliem kā „Friskies”, „Fancy Feast”, „Mighty Dog”, „Felix”, „Gourmet” un „Alpo”.¹⁶² Taču, tajā laikā uzņēmumam joprojām bija ļoti plašas iespējas uzlabot tā mājdzīvnieku aprūpei piedāvāto produktu klāstu, ko uzņēmums izvēlējās veikt, pārņemot „Ralston Purina”. Šis uzņēmums tobrīd bija līderis ASV mājdzīvnieku aprūpes tirgū un darbojās ar tādiem zīmoliem kā „Purina Dog Chow”, „Pro Plan” un „ONE”.¹⁶³

Lai novērtētu, kāda ietekme šim apvienošanās darījumam bija uz „Nestle” attīstību kopumā un mājdzīvnieku aprūpes jomā, vispirms darba autore noteica, kādu faktoru ietekmē tika veikts šis darījums. Pēc tam, analizējot finanšu rādītājus un darījuma sekas, tika noteikts vai un kā izpaudās darījuma ietekme uz uzņēmuma attīstību jomās, kur tika rasti darījumu motivējošie faktori.

3.1.2. Apvienošanas darījumu motivējošie faktori

2001. gada 12. decembrī stājās spēkā „Nestle S.A.” meitasuzņēmuma „Friskies” apvienošanās darījums ar „Ralston Purina Company”, jaunajam uzņēmumam pieņemot nosaukumu „Nestle Purina PetCare Company”. Tā galvenā mītne tika noteikta Sentluisā, ASV Misūri štātā.¹⁶⁴

Lai gan „Nestle” mājdzīvnieku aprūpes tirgū iegāja jau 1985. gadā, pārņemot „Carnation Company”, un vēlāk nostiprinot savu pozīciju pārņemot „Alpo” (1994. gadā) un „Spillers” (1998. gadā) uzņēmumus, ar „Ralston Purina” palīdzību tika cerēts sasniegt jaunu

¹⁶¹ Nestle Group Results for 2000, Nestle, 2001, pieejams: http://www.nestle.com/asset-library/documents/library/presentations/sales_and_results/2000_fyresults_roadshow.pdf 87.p.

¹⁶² Nestle Management Report 2001, Nestle S.A., Public Affairs, 2002. Pieejams: https://www.nestle.com/asset-library/documents/library/documents/annual_reports/2001-management-report-en.pdf 60.p.

¹⁶³ Turpat. 60.p.

¹⁶⁴ Vevej, Nestle Completes Acquisition of Ralston Purina, Nestle Purina PetCare Company, pieejams: <http://newscenter.purina.com/2001-12-12-Nestle-Completes-Acquisition-of-Ralston-Purina> (skatīts 16.04.2019.)

līmeni mājdzīvnieku aprūpes biznesā.¹⁶⁵ Šo darījumu motivēja vairāki faktori. Ņemot vērā kaķu un suņu pārtikas industrijas trendus 21. gadsimta sākumā, bija novērojams, ka šī bija strauji augoša nozare. It īpaši strauji pieauga augstas klases zīmolu nozīme šajā nozarē, jo cilvēki ar vien vairāk izvēlējās savus mājdzīvniekus barot ar „garšīgākiem”, barojošākiem ēdieniem. Līdz ar to, „Nestle”, iegūstot „Ralston Purina”, varētu izmantot šo trendu savā labā, jo tajā laikā „Ralston Purina” kontrolēja ap 27% mājdzīvnieku barības tirgu, kamēr „Nestle” kontrolēja 12%.¹⁶⁶ Kā motivācija šim apvienošanās darījumam kalpoja arī sagaidāmais izaugsmes un snieguma pieaugums, pateicoties abu kompāniju saskanīgajām stiprajām pusēm. Kā vēstīja Rainer E. Gut (tā brīža „Nestle” priekšsēdētājs), šāds darījums saskanēja ar „Nestle” ilgtermiņa stratēģisko pieeju. Izvērtējot „Ralston Purina”, „Nestle” saskatīja vairākas uzņēmuma spēcīgās puses:

- Augstas veikspējas business – tobrīd „Ralston Purina” bija lielākais sausās suņu barības un sausās un mitrās kaķu barības ražotājs Ziemeļamerikā, tas veica starptautisku darbību (Eiropā, Latīņamerikā, Āzijā un Okeānijā), kā arī tam piederēja kaķu smilšu un pakaišu business Ziemeļamerikā;
- Stabila tirgus pozīcija – pasaules lielākais suņu barības un sausās un mitrās kaķu barības ražotājs, līderis Ziemeļamerikā, bet otrajā vietā Latīņamerikā, kā arī kaķu smilšu un pakaišu ražošanas līderis ASV un Kanādā;
- Teicama vadība – uzņēmuma vadībai bija pierādīti sasniegumi inovācijā, darbības efektivitātē un zīmolu vadībā;
- Izcilība darbībā – 30 ražotnes visā pasaulē;
- Izcilība zīmos – spēcīgi zīmoli un pozīcijas visos kanālos, kā arī sausās barības nozarē (t.sk. luksusa zīmos);
- Izcilība komunikācijā – mājdzīvnieku aprūpes speciālistu uzticamība un komunikācijas prasmes;
- Spēcīgi zīmoli suņu un kaķu barības nozarē, kā arī kaķu smilšu un pakaišu nozarē.¹⁶⁷

„Nestle” motivācija uzņēmumu apvienošanā bija arī sagaidāmā ievērojamā darbības efektivitāte no tādām jomām, kā pētniecība un attīstība (*R&D*), mārketingu un pārvalde, kā arī

¹⁶⁵ Vella, J. *Building a Global Leader and Creating Value*, Nestle Purina PetCare Company, pieejams: <https://www.nestle.com/asset-library/documents/investors/2014%20events/cage-vella-march-18-2014.pdf> (skatīts 16.04.2019.) 5.p.

¹⁶⁶ Ackman, D. *Nestle Seals Ralston Deal*, Forbes Media LLC, pieejams: <https://www.forbes.com/2001/01/16/0116dogfood.html#384f30b2654f> (skatīts 16.04.2019.)

¹⁶⁷ *Creating a Major International Petcare Business*, Nestle, pieejams: https://www.nestle.com/asset-library/documents/library/presentations/mergers_and_acquisitions/ralston_purina_merger_jan2001.pdf 7.-12.p.

pārdošana, izplatīšana un ražošana.¹⁶⁸ Ņemot vērā to, ka „*Friskies*” stiprā puse bija mitrās kaķu barības jomā, bet „*Ralston Purina*” sausās suņu barības jomā, tad šo uzņēmumu aktivitāšu apvienošana bija saskanīga gan produktu kategoriju jomā, gan pārdošanas kanālu jomā. Starp uzņēmumiem pastāvēja arī saskanīga globālā ražošanas klātbūtne (skat. 3.1. att.).



3.1.att. „*Friskies*” un „*Ralston Purina*” ražotņu atrašanās vieta 2001. gadā¹⁶⁹

Kā redzams, komplementārās abu uzņēmumu ražotņu atrašanās vietas, ļautu uzņēmumiem optimizēt piedāvāto produktu ražošanu, piemēram, apvienojot ražotnes, reģionos, kur abu uzņēmumu darbība pārklājas.

Kā svarīgs motivējošais faktors bija arī darījuma radītais sinerģijas potenciāls. Tika konstatēti vismaz 260 miljoni ASV dolāri izmaksu ietaupījumi, kas veido aptuveni 4% no kopējā mājdzīvnieku barības pārdošanas apjoma. Papildus sinerģija ietvertu zīmola paplašināšanu, industrijas zināšanu un pieredzes nodošanu, patentus un pētniecības un attīstības kompetenci.¹⁷⁰

Darba autore secina, ka „*Nestle*” un „*Ralston Purina*” apvienošanās darījuma motivācija bija spēcīga un balstīta uz plašu faktoru klāstu, kas veiksmīgas apvienošanās un integrācijas rezultātā sniegtu guvumu ne tikai abām darījumā iesaistītajām pusēm, bet arī šo uzņēmumu klientiem un to mājdzīvniekiem. Lai novērtētu kāda ietekme šim darījumam bija

¹⁶⁸ Vevey, *Nestle and Ralston Purina Announce the Creation of a Major International Pet-Care Business*, Nestle, pieejams: <https://www.nestle.com/media/pressreleases/allpressreleases/purina-16jan01> (skatīts 16.04.2019.)

¹⁶⁹ *Creating a Major International Petcare Business*, Nestle, pieejams: https://www.nestle.com/asset-library/documents/library/presentations/mergers_and_acquisitions/ralston_purina_merger_jan2001.pdf 26.p.

¹⁷⁰ Turpat. 31.p.

uz „Nestle” grupu, darba autore tālāk aplūko kādas izmaiņas bija vērojamas gan uzņēmumu darbībā, gan finansiālajā sniegumā īstermiņā un ilgtermiņā.

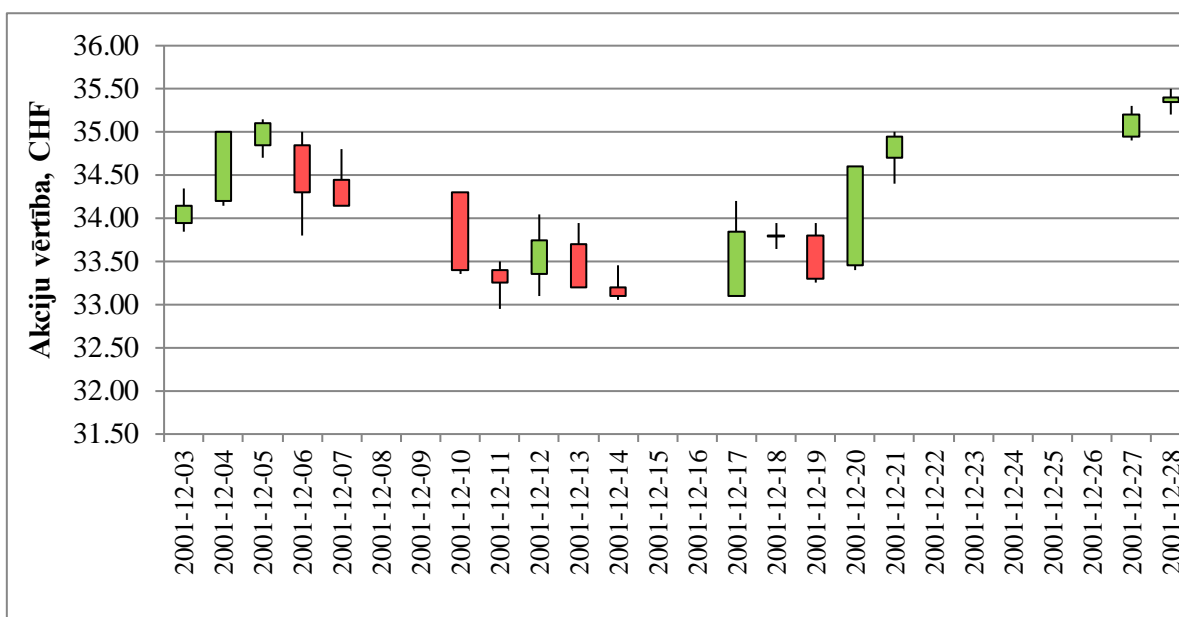
3.1.3. Apvienošanas darījuma ietekme uz uzņēmuma finanšu rādītājiem

Kā minēts iepriekš, uzņēmumā iesaistīto pušu reakcija ir nozīmīga novērtējot uzņēmumu izvēlētas stratēģijas. Akciju vērtības izmaiņas var norādīt uz to, kā attiecībā uz darījumu ir reaģējušas ieinteresētās puses, tādēļ darba autore analizē, kādas izmaiņas notikušas uzņēmuma akciju vērtībā darījuma dažādos periodos ap darījuma notikšanu.

Apvienošanas darījuma ietvaros „Nestle” iegādājās visas „Ralston Purina” neapmaksātās akcijas (*outstanding shares*), samaksājot 33,50 ASV dolāru par katru iegādāto akciju. Līdz ar to, „Nestle” samaksāja 36% piemaksu (*premium*) pār akciju slēgšanas cenu darījuma noslēgšanas datumā. Darījuma vērtība sasniedza 10,3 miljardus ASV dolārus (10,0 miljardi ASV dolāru pašu kapitāls plus 1,2 miljardi ASV dolāru neto parāds, mīnus 0,9 miljardi ASV dolāru finanšu ieguldījumi).¹⁷¹ Iepazīstoties ar „Nestle” akciju vērtību, svarīgi ir aplūkot gan vispārējo akciju vērtības dinamiku pirms un pēc apvienošanas darījuma, kā arī akciju vērtību darījuma izziņošanas un darījuma noslēgšanas dienās.

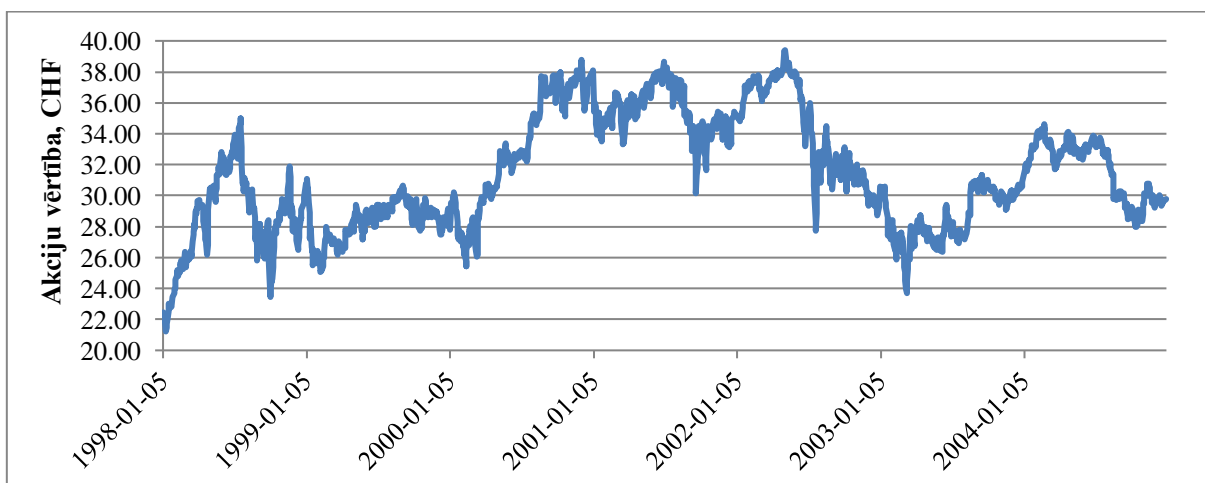
2001. gada 16. janvārī tika izziņots darījums. Gada sākumā „Nestle” akciju vērtība biržas slēgšanas brīdī bija 38,07 Šveices franki (turpmāk tekstā - CHF), taču turpmākajās dienās vērtība kritusies, 15.01.2001. biržas slēgšanas brīdī tiekot novērtētas 34,71 CHF vērtībā. Apvienošanas darījuma paziņošanas dienas sākumā akcijas novērtētas 35,39 CHF vērtībā, taču dienas beigās 34,95 CHF vērtībā. Turpmākajās dienās akciju vērtība turpinājusi svārstīties, kopumā mēnesi noslēdzot ar 34,85 CHF vērtību. Turpmāko mēnešu laikā novērojams akciju vērtību pieaugums līdz jūlijam, taču pēc tam seko akciju vērtības kritums, zemāko gada punktu sasniedzot 21. septembrī ar 30,15 CHF vērtību. Kopumā tas ļauj secināt, ka darījuma izziņošana nav būtiski izsaukusi uzņēmumos ieinteresēto pušu krasu reakciju par labu vai sliktu šim lēmumam, jo akciju vērtības svārstības nav bijušas nopietnas. Decembris iesākās ar 34,15 CHF akciju vērtību, kas mēneša laikā veica nelielas svārstības (skat. 3.2. att.).

¹⁷¹ Vevej, *Nestle Completes Acquisition of Ralston Purina*, Nestle Purina PetCare Company, pieejams: <http://newscenter.purina.com/2001-12-12-Nestle-Completes-Acquisition-of-Ralston-Purina> (skatīts 16.04.2019.)



3.2.att. „Nestle” akciju vērtība 2001. gada decembrī, CHF¹⁷²

Darījuma noslēgšanas dienā 11. decembrī akciju vērtību dienas sākumā bija 33,40 CHF, bet biržas slēgšanas brīdī – 33,25 CHF, kas ir par 0,15 CHF mazāk nekā iepriekšējā dienā. Dienu pēc notikušā darījuma akciju vērtība bija 33,75 CHF, turpmākajās dienās turpinot svārstīties un gadu noslēdzot ar 35,40 CHF akciju vērtību, kas ir par 2,67 CHF mazāk, nekā iesākot 2001. gadu. Kopumā novērojams, ka darījuma paziņošanas un notikšanas ietekmē nebija novērojamas nopietnas akciju vērtības izmaiņas (skat. 3.3. att.).



3.3.att. „Nestle” akciju vērtība no 1998. līdz 2004. gadam, CHF¹⁷³

Salīdzinot 2001. gada rādītājus ar 2000. gada rādītājiem, novērojams, ka 2000. gadā noticis „Nestle” akciju vērtības pieaugums, no 28,00 CHF gada sākumā uz 37,80 CHF gada beigās (9,80 CHF vērtības kāpums). Aplūkojot akciju vērtību 3 gadus pirms un 3 gadus pēc darījuma, novērojams, ka no 1998. janvāra līdz 2001. gada janvārim gadu no gada noticis akciju vērtības pieaugums salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu. Taču pēc tam, līdz 2003. gada

¹⁷² Nestle Historical Share Price Data, pieejams: <https://www.nestle.com/investors/sharesadrsbonds>

¹⁷³ Turpat.

pirmajiem mēnešiem, novērojams akciju vērtības kritums. 2004. gada janvārī, salīdzinot ar iepriekšējā gada janvāri, noticis akciju vērtības pieaugums no 30,60 CHF uz 31,70 CHF, taču 2005. gada janvārī atkal bijis novērojams kritums, salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu – 30,10 CHF. Izvērtējot akciju vērtības dinamiku un svārstības salīdzinājumā ar akciju dinamiku vairāku gadu kontekstā pirms un pēc darījuma, nav novērojamas būtiskas izmaiņas akciju vērtībā darījuma ietekmes rezultātā. Tas liek secināt, ka uzņēmumos ieinteresētās puses nav reaģējušas negatīvi un apvienošanas draudzīgais raksturs atspoguļojas ieinteresēto pušu reakcijā, kas darījuma ietekmē nav bijusi negatīva.

Aplūkojot dividendes lielumu uz vienu akciju (*dividend per share*) pirms un pēc darījuma notikšanas, tiek novērots, ka kopumā vērtība pieaugusi. 2000. gadā dividendes uz vienu akciju bija 5,50 CHF, 2001. gadā – 6,40 CHF, bet 2002. gadā – 7,00 CHF. Aplūkojot šī rādītāja dinamiku plašākā laika posmā, novērojams, ka šim rādītājam ir bijusi tendence pieaugt jau pirms darījuma un arī pēc darījuma tā izaugsme nav apstājusies. Līdzīga tendence novērojama arī raugoties uz peļņu uz akciju (*earnings per share*).¹⁷⁴ Tiek norādīts, ka dividendes uz vienu akciju ir svarīgs rādītājs investoriem, jo tās apjoms parāda investoru sagaidāmos ienākumus. Tāpat pieaugošs apjoms var norādīt uz uzņēmuma vadības pārliecību, ka uzņēmuma ienākumu izaugsme var tikt nodrošināta ilgtermiņā.¹⁷⁵ Līdz ar to, raugoties uz šī rādītāja pieaugumu uzņēmumā pirms un pēc apvienošanās, darba autore secina, ka „Nestle” apvienošanās nav radījusi vērtības samazinājumu tā akcionāriem un darījums nav negatīvi ietekmējis uzņēmuma ieņēmumu izaugsmi. Šo rādītāju pieaugums norāda uz uzņēmuma spēcīgo darbību arī pēc apvienošanas darījuma.

EBITDA rādītājs ļauj salīdzināt uzņēmuma sniegumu pirms un pēc kreditētas pārņemšanas, sniedzot ieskatu uzņēmuma iespējās nomaksāt procentu maksājumus par parādu, kas izveidojies apvienošanas darījuma laikā, līdz ar to, kalpojot par rentabilitātes rādītāju.¹⁷⁶ EBITDA apjoms „Nestle” uzņēmumā pirms „Ralston Purina” pievienošanas bija 12'516 milj. CHF, līdz ar to EBITDA marža (*EBITDA margin*) bija 15,4%. Savukārt, „Ralston Purina” šis rādītājs bija 23,8%.¹⁷⁷ 2001. gadā „Nestle” EBITDA apjoms bija pieaudzis līdz 12'718 milj. CHF, taču tā maržas rādītājs bija samazinājies uz 14,7%. Pēc apvienošanās „Nestle” grupas EBITDA rādītājs pieauga uz 13'671 milj. CHF 2002. gadā,

¹⁷⁴ Nestle Financial Statements 2001 – 2018, Nestle, pieejams:

<https://www.nestle.com/investors/publications#tab-2018>

¹⁷⁵ **Chen, J.** *Dividend Per Share (DPS)*, Investopedia, Dotdash. Pieejams:

<https://www.investopedia.com/terms/d/dividend-per-share.asp> (skatīts 05.05.2019.)

¹⁷⁶ **Thangavelu, P.** *Free Cash Flow vs. EBITDA: What's the Difference?* Investopedia, Dotdash. Pieejams:

<https://www.investopedia.com/articles/investing/050115/free-cash-flow-vs-ebitda-which-should-you-analyze.asp> (skatīts 05.05.2019.)

¹⁷⁷ *Creating a Major International Petcare Business*, Nestle, pieejams: https://www.nestle.com/asset-library/documents/library/presentations/mergers_and_acquisitions/ralston_purina_merger_jan2001.pdf 7.p.

veidojot EBITDA maržu 15,3% apjomā. Šis pieaugums norāda, ka „Nestle” izmaksu samazinājums kopējās grupas darbībā ir bijis pozitīvs. Taču visspilgtāk šī darījuma sekas novērojamas mājdzīvnieku aprūpes jomā. Pirms darījuma uzņēmuma mājdzīvnieku aprūpes jomas ieņēmumi pirms procentu, nodokļu un amortizācijas atskaitījumiem (turpmāk tekstā EBITA – *earnings before interest, tax and amortization*) bijis mērāms simtos miljonu un tā marža bijusi 7,1% 2000. gadā un 7,3% 2001. gadā. Toties pēc apvienošanās mājdzīvnieku aprūpes jomā EBITA rādītājs pieauga vairāk kā trīs reizes, sasniedzot 1418 milj. CHF. Ievērojams pieaugums bija novērojams arī pārdošanas ieņēmumu apjomā, no 6231 milj. CHF 2001. gadā līdz 10719 milj. CHF 2002. gadā. Līdz ar to, novērojams arī EBITA maržas pieaugums uz 13,2%, kas turpmākajos gados turpināja pieaugt, nenokrītot zemāk par 14% robežu. Darba autore secina, ka maržas pieaugums pēc apvienošanās liecina, ka „Nestle” apvienošanās ar „Ralston Purina” pozitīvi ietekmējusi tā izaugsmi mājdzīvnieku aprūpes jomā un mērķis samazināt izmaksas ir bijis sasniegts.

Darba autore secina, ka uzņēmuma akciju vērtības un dividenžu uz akciju apjoma rādītāji pirms un pēc apvienošanas darījuma nav izjutuši būtisku negatīvu ietekmi, taču nav novērojama arī tieša apvienošanās darījuma būtiska ietekme uz šo rādītāju izaugsmi. Tomēr, šo rādītāju pieaugums norāda, ka apvienošanās darījums nav negatīvi ietekmējis tā darbību. Savukārt, EBITDA un EBITA maržas pieaugums norāda, ka ir uzlabojusies uzņēmuma rentabilitāte un naudas plūsma. It īpaši spilgti par apvienošanās darījuma pozitīvo ietekmi liecina mājdzīvnieku aprūpes EBITA rādītāja trīskāršošanās un tā maržas pieaugums gandrīz dubultā apmērā.

3.1.4. Apvienošanas darījuma ietekme uz uzņēmuma darbību

Jau darījuma sākumā tika prognozēta pozitīva ietekme gan uz „Nestle Purina PetCare Company”, gan uz „Nestle” kopējās grupas attīstību un izaugsmi. 2001. gada decembrī, noritot veiksmīgai „Ralston Purina” pārņemšanai, tika apvienota „Ralston Purina” un „Friskies” pieredze, tehnoloģijas un starptautiskā klātbūtne, kas uzreiz padarīja „Nestle” par līderi strauji augošajā mājdzīvnieku aprūpes industrijā. Līdz ar to, „Nestle” kopējās mājdzīvnieku barības pārdošana sasniedza 6,3 miljardus ASV dolāru.¹⁷⁸

¹⁷⁸ Vevey, *Nestle and Ralston Purina Announce the Creation of a Major International Pet-Care Business*, Nestle, pieejams: <https://www.nestle.com/media/pressreleases/allpressreleases/purina-16jan01> (skatīts 16.04.2019.)

Ņemot vērā, ka „Nestle” 2002. gadam bija izvirzījusi mērķi tā gada laikā nodrošināt ātru uzņēmumu integrāciju un jau sagaidīt pirmos finansiālos un komerciālos rezultātus, cik vien iespējams, tika veikta pievienotā uzņēmuma integrācija jau esošajās „Nestle” operācijās.¹⁷⁹ Tā rezultātā jau 2002. gada beigās uzņēmums ziņoja par šī darījuma ieguldījumu „Nestle” grupas izaugsmē. Pārdošanas izaugsmē lielu lomu ieņēma „Nestle” uzņēmumu apvienošanas un pārņemšanas darījumi, kur „Ralston Purina” pārņemšana tika novērtēta ar lielu pozitīvu ietekmi. Kopumā 2002. gadā uzņēmumu apvienošanas un nodalīšanas palielināja „Nestle” pārdošanas apjomus par 8.4%.¹⁸⁰

Raugoties uz „Nestle” un „Nestle Purina PetCare Company” izaugsmi un attīstību ilgtermiņā, novērojams, ka darījums patiesi ir noritējis veiksmīgi un „Nestle Purina PetCare Company” darbība ir piedzīvojusi pozitīvas kvalitatīvas un kvantitatīvas pārmaiņas savā darbībā. Gandrīz desmit gadus pēc apvienošanās tika ziņots, ka „Nestle Purina PetCare Company” uzņēmums ir veiksmīgi audzis ne tikai finansiālajā un tirgus jomā, bet arī tādās jomās kā klientu apmierinātība, ētika, kopiena, vide un cilvēki. Tiek atzīmēts, ka „Ralston Purina” pievienošana „Nestle” grupai ir bijusi nozīmīga klientu apmierinātības nodrošināšanā, kā arī mājdzīvnieku barības nozares izaugsmē „Nestle”. Par to liecina tas, ka 5 no 7 zīmoliem, kas bija atbildīgi par novēroto izaugsmi mājdzīvnieku barības kategorijā bija uzņēmuma „Purina” zīmoli.¹⁸¹

Apvienošanas darījuma ietekmē ir novērota arī attīstība attiecībā uz „Nestle” uzņēmuma mājdzīvnieku aprūpes produktu klāstu. Tas attīstījies ne tikai piedāvātā klāsta dažādībā, bet arī kvalitātē, nodrošinot patērētājus ar plašākam izvēles iespējām. Pirms apvienošanās „Nestle” mājdzīvnieku barības nozari pārstāvēja ar „Carnation”, „Gerber” un „Stouffer’s” zīmolu produktiem, bet pēc „Ralston Purina” pievienošanas piedāvāto mājdzīvnieku aprūpes produktu klāsts attiecīgi paplašinājās.¹⁸² Līdz ar „Ralston Purina” pievienošanu „Nestle” ieguva plašāku kaķu un suņu barības klāstu (piemēram, iegūstot tādus „Purina” zīmolus kā: „Purina Cat Chow”, „Pro Plan”, „Purina Dog Chow”, „Purina One” u.c.). Savukārt, „Purina” tālāko gadu laikā varēja attīstīt savus zīmolus un inovāciju ceļā sasniegt jaunas klientu grupas, piemēram, izveidojot jaunas produktu līnijas – „Purina Pro Plan Shredded Blends”, kur tika apvienoti cietās un mīkstās barības elementi. To „Purina”

¹⁷⁹ Nestle Management Report 2001, Nestle S.A., Public Affairs, 2002. Pieejams: https://www.nestle.com/asset-library/documents/library/documents/annual_reports/2001-management-report-en.pdf 1.p.

¹⁸⁰ Nestle Management Report 2002, Nestle S.A., 2003. Pieejams: https://www.nestle.com/asset-library/documents/library/documents/annual_reports/2002-management-report-en.pdf 5.p.

¹⁸¹ Nestle Purina 2010 Malcolm Baldrige National Quality Award Application, 2010., Nestle Purina PetCare Company, pieejams: https://www.nist.gov/sites/default/files/documents/2017/10/11/2010_Nestle_Award_Application_Summary.pdf 1.p.

¹⁸² Turpat. 4.p.

uzņēmumam ir izdevies sasniegt pateicoties „Nestle” vērā ņemamajai patērētāju izpētei un produktu attīstības un izstrādes organizācijai. Piemēram, „Nestle” produktu tehnoloģiju centrs (*Nestle Product Technology Center*) veic uztura, pārtikas zinātnes un patērētāju uzvedības pētījumus, kas ir kalpojis kā ieguldījums vairumā „Purina” iniciatīvās jaunu un uzlabotu produktu izveidē.¹⁸³

Taču apvienošanās darījuma ietekme nav novērojama tikai produktu kvalitātes, klāsta vai šo produktu pārdošanas apjomu izmaiņās. Apvienošanās darījuma ietekmē „Purina” bija iespēja attīstīt arī uzņēmuma izmantoto tehnisko aparāturu un programmatūru. „Nestle” izmanto centralizētu pieeju informācijas tehnoloģiju vadībā visā grupā, lai nodrošinātu vienotu sistēmu komunikācijai starp plašo „Nestle” uzņēmumu grupu. Līdz ar to, „Purina” bija jāveic izmaiņas aparatūrā un programmatūrā, lai viss atbilstu „Nestle” noteiktajiem standartiem. Kopumā „Purina” un „Nestle” jau pirmajā apvienošanās gadā izvērtēja kādi uzņēmējdarbības procesi var norisināties „Nestle Purina PetCare Company” uzņēmumā, bet kādi „Nestle”. Šādi izvērtējot, kuriem iesaistītajiem uzņēmumiem bija efektīvāki uzņēmējdarbības veikšanas procesi, un ko uzņēmumi cits no cita prakses var mācīties un pārņemt sev, tika veikti dažādi uzlabojumi nozīmīgos uzņēmējdarbības procesos.¹⁸⁴ Piemēram, līdz 2014. gadam, lai optimizētu „Nestle” mājdzīvnieku barības industriālo pēdas nospiedumu (*industrial footprint*) un uzlabotu darbības efektivitāti, tika uzlabotas 39 rūpnīcas, aizvērtas 21, kā arī izveidotas 5 jaunas rūpnīcas. Darbības efektivitātes uzlabošanas pierādīja tas, ka uzņēmumā 10 gadu laika posmā (2003. – 2013.) par 28% bija pieaudzis saražoto tonnu uz vienu rūpnīcu apjoms.¹⁸⁵

Taču ne visi „Nestle” un „Ralston Purina” pēc-apvienošanas procesi noritēja veiksmīgi. „Felix” zīmols darbojās jau 1980-tajos gados, un pēc 1989. gada zīmola atjaunošanas, tā zīmola atpazīstamība septiņu gadu laikā pieauga no 29% līdz 57%.¹⁸⁶ Līdz ar to, darba autore secina, ka „Felix” zīmols bija atpazīstams jau pirms tas nonāca „Nestle” grupas sastāvā. Tātad, zīmols nebija mazs vai neatpazīstams, kas varētu motivēt uzņēmumu mainīt nosaukumu uz „Purina”. Par spīti tam pēc apvienošanās tika izlemts „Felix” zīmolus pārdēvēt „Purina” vārdā. Tomēr patērētāji ar šo straujo nosaukuma maiņu nebija apmierināti. Tā rezultātā „Purina” nācās konkrētos produktus tomēr pārdēvēt atpakaļ iepriekšējā „Felix”

¹⁸³ Nestle Purina 2010 Malcolm Baldrige National Quality Award Application, 2010., Nestle Purina PetCare Company, pieejams: https://www.nist.gov/sites/default/files/documents/2017/10/11/2010_Nestle_Award_Application_Summary.pdf 10.-11.p.

¹⁸⁴ Turpat. 16.-22.p.

¹⁸⁵ Vella, J. *Building a Global Leader and Creating Value*, Nestle Purina PetCare Company, pieejams: <https://www.nestle.com/asset-library/documents/investors/2014%20events/cage-vella-march-18-2014.pdf> (skatīts 16.04.2019.) 18.p.

¹⁸⁶ Felix Catfood. MarketingWeek, Centaur Media plc, pieejams: <https://www.marketingweek.com/1996/11/29/felix-catfood/> (skatīts 05.05.2019.)

nosaukumā. V. Collange un A. Bonache norāda, ka iespējamais cēlonis šādai patērētāju reakcijai atbildē uz apvienošanas procesā notiekošajām zīmola pārvērtībām bieži mēdz būt mārketinga vadītāju lēmumu pieņemšanas laikā pienācīgi nenovērtētās patērētāju emocijas reaģējot uz pārmaiņām.¹⁸⁷ Kā norāda C.Gervais, lai zīmola maiņa pēc apvienošanās būtu veiksmīga, ir nepieciešamas skaidri komunicēt šo pārmaiņu mērķi un to, kā tas varētu sniegt labumu patērētājiem, kā arī reizēm var būt lietderīgi piesaistīt uzņēmumus, kas darbojas zīmolu stratēģiskajā vadīšanā, lai ar šo uzņēmumu palīdzību pieņemtu efektīvākus lēmumus šajos procesos.¹⁸⁸ Tā kā „Felix” zīmols bija plaši zināms Eiropā un patērētāju reakcija uz amerikāņu „Purina” vārda maiņu bija negatīva, darba autore secina, ka „Nestle” uzņēmums šī lēmuma pieņemšanā nebija pilnvērtīgi izvērtējis iespējamo patērētāju reakciju attiecībā uz straujo nosaukuma maiņu zīmolam, kas bija plaši pazīstams jau vairāk kā desmit gadus. Balstoties uz šo secinājumu, darba autore izvirza priekšlikumu uzņēmumiem, kas pēc apvienošanas izvēlas mainīt kāda produkta vai visas kompānijas nosaukumu, balstoties uz „Nestle” pieredzi, pilnvērtīgi izvērtēt gan to, uz kādiem motīviem tiek balstīts lēmums par nosaukuma maiņu, gan izvērtēt patērētāju emocionālo saikni ar zīmolu un to potenciālo reakciju nosaukuma maiņas rezultātā, piemēram, veicot klientu aptauju par attieksmi pret esošo vai plānoto zīmola nosaukumu.

Izvērtējot darījuma nianšes, tiek novērots, ka starp uzņēmumiem notikusi draudzīga rakstura, horizontāla apvienošanās (*merger*), jo abu uzņēmumu valdēm apstiprinot darījumu, tika apvienotas „Ralston Purina” un „Friskies” darbības, izveidojot „Nestle Purina PetCare Company” „Nestle” grupas sastāvā. Izvērtējot uzņēmuma apvienošanas motivējošos faktoros un apvienošanas darījuma rezultātus, darba autore secina, ka šādi motivējošie faktori atbalsta konkrētā tipa apvienošanas darījuma tipa izvēli, kā arī lielākā apvienošanās ietekme, kā paredzēts, tika novērota mājdzīvnieku aprūpes produktu jomā, izpaužoties kā izaugsme produktu pārdošanas apjomos un ģeogrāfisko platību apgūšanā. Toties ievērojama attīstība novērojama uzņēmuma mājdzīvnieku aprūpes produktu klāsta dažādībā un kvalitātē, pateicoties efektīvai abu uzņēmumu izpētes un attīstības komandu, tehnoloģiju un pieredzes apvienošanai. Kopumā „Nestle Purina PetCare Company” ir audzis kā nozīmīgs ieguldītājs „Nestle” grupas izaugsmē un attīstībā.

„Nestle” un „Ralston Purina” darījums notika salīdzinoši stabilas nozares situācijas laikā un „Ralston Purina” pievienošanas paziņojums neizsauca kritiku medijos. Tā rezultātā

¹⁸⁷ Collange, V., Bonache, A. *Overcoming resistance to product rebranding*. Journal of Product & Brand Management, 2015. Vol. 24., Issue 6, 630.p.

¹⁸⁸ Gervais, C. *Renaming in M&A situations If, when, how and why (or why not)* PitchBook Data, pieejams: <https://pitchbook.com/news/articles/renaming-in-ma-situations-if-when-how-and-why-or-why-not> (skatīts 05.05.2019.)

darījuma sekmīga norise un pozitīva ietekme uz uzņēmumu attīstību bija nodrošināta, pie nosacījuma, ka nenotiks strauja un negaidīta nozares lejupslīde. Tādēļ, otrs apvienošanas darījums, kuru analizē darba autore, ir izvēlēts, balstoties uz tā salīdzinoši grūti prognozējamo iznākumu, jo tā veiksmīga norise un ietekme uz tālāko uzņēmuma attīstību, tika balstīta uz cerību, ka nozares situācija tuvākajā laikā uzlabosies par spīti ilgstošajai nestabilitātei šīs industrijas vidē.

3.2. „Royal Dutch Shell” un „BG Group” apvienošanas darījuma analīze

3.2.1. Uzņēmumu darbības raksturojums

Enerģētikas nozarē 2014. gada jēlnaftas cenu kritums izraisīja ilgtermiņa sekas, atstājot ietekmi uz uzņēmumu ilgtermiņa novērtējumu, kas vēlāk arī ietekmēja uzņēmumu apvienošanas un pārņemšanas darījumus. Pamatojoties uz to, tika prognozēts apvienošanās darījumu aktivitātes pieaugums 2015. gadā un jau gada pirmajā pusē parādījās ziņas par būtisku apvienošanās darījumu starp „*Royal Dutch Shell*” un „*BG Group*”, kas, ņemot vērā abu uzņēmumu spēcīgo globālo pozīciju, tika pakļauts ASV, Ķīnas, ES, Austrālijas un Brazīlijas varasiestāžu apstiprināšanai.¹⁸⁹

„*Royal Dutch Shell*” radās 1907. gadā, apvienojoties „*Shell Transport and Trading Company*” un „*Royal Dutch*” uzņēmumiem. „*Shell*” grupas galvenā mītne ir Nīderlandē, bet „*Royal Dutch Shell plc*” ir reģistrēta Lielbritānijā. Uzņēmums veic savu darbību vairāk kā 70 valstīs un specializējas enerģētikas nozarē, uzmanību vēršot uz izpēti, ražošanu, naftas un dabasgāzes rafinēšanu un tirdzniecību, kā arī ķīmisko vielu ražošanu un pārdošanu. Šobrīd uzņēmuma darbība ir iedalīta 4 veidos:

- *Upstream* (Augšupējs) – pārvalda jēlnaftas un dabasgāzes izpēti un ieguvu, tirgo un transportē naftu un gāzi;
- *Integrated Gas* (Integrētā Gāze) – pārvalda sašķidrinātās dabasgāzes (turpmāk tekstā – SDG) aktivitātes, t.sk. veic dabasgāzes izpēti un ieguvu, kā arī augšupējo un vidus posma infrastruktūru, kas nepieciešamas gāzes piegādei tirgū, vadīšanu;

¹⁸⁹ *Prudentia M&A Folio: Baltijas M&A tirgus apskats Maijs – Augusts 2015*, AS Prudentia, 2015. Pieejams: https://docs.wixstatic.com/ugd/d56a0d_b6d326c536724057b34999dcbfe74ca9.pdf 2.lpp.

- *New Energies* (Jaunās Enerģijas) – pēta jaunas iespējas un veic investīcijas jomās, kas, pēc uzņēmuma domām, ir ar augstu komerciālo vērtību, kopumā koncentrējoties uz jauniem enerģijas resursiem transportam;
- *Downstream* (Pakārtots) – pārvalda dažādas naftas produktu un ķīmikāliju darbības, kas ir daļa no integrētās vērtības ķēdes, piedāvājot produktus visā pasaulē mājāsaimniecības, rūpniecības un transporta vajadzībām.¹⁹⁰

„*Royal Dutch Shell*” raugoties pēc 2018. gada ieņēmumiem ir otrs lielākais naftas un gāzes uzņēmums pasaulē.¹⁹¹ Taču, „*Royal Dutch Shell*” šādu pozīciju naftas un gāzes tirgū ir izdevies sasniegt lielā mērā pateicoties tā 2016. gada apvienošanās darījumam ar „*BG Group*”. Pirms apvienošanas darījuma „*BG Group*” bija viens no vadošajiem uzņēmumiem starptautiskajā enerģētikas tirgū, darbojoties vairāk kā 25 valstīs. Savu darbību tas koncentrēja uz dabasgāzi, darbojoties četros sektoros: izpēte un ražošana, SDG, pārvade un izplatīšana, elektroenerģija.¹⁹²

Enerģētikas nozarē valdošā situācija noteikti mudināja uzņēmumus rast risinājumus ilgstoši nestabilajām naftas cenām. Viens no šādiem risinājumiem, ko izvēlējās veikt „*Royal Dutch Shell*”, bija savu konkurentu pārņemšana, lai, apvienojot spēkus, nostiprinātu savu pozīciju tirgū. Tādēļ, lai izprastu, kā apvienošanās šādā situācijā ir ietekmējusi uzņēmuma attīstību, pirmkārt, tiks aplūkoti faktori, kas motivēja darījuma norisi, un, otrkārt, tiks aplūkots kā darījuma rezultātā mainījās uzņēmuma finanšu rādītāji un darbība.

3.2.2. Apvienošanas darījumu motivējošie faktori

2015. gada 8. aprīlī „*Royal Dutch Shell*” un „*BG Group*” nāca klajā ar paziņojumu par abu uzņēmumu apvienošanu. Ņemot vērā tā brīža industrijas tendences, daļa publikas uz šo darījumu raudzījās skeptiski. Piemēram, *A. Brummer* paužot uzskatu, ka „tā ideja vien, ka viena no lielākajiem Lielbritānijas apvienošanās darījumiem ierosinātāji paļaujas uz cerību un lūgšanām, ka jēlnaftas cenas atgriezīsies līdz aptuveni 60 ASV dolāriem par barelu, lai šis

¹⁹⁰ *About Us*, Shell International B.V., 2019. Pieejams: <https://www.shell.com/terms-of-use.html> (skatīts 30.04.2019.)

¹⁹¹ *The biggest oil and gas companies in 2018*. Verdict Media Limited, pieejams: <https://www.offshore-technology.com/features/largest-oil-and-gas-companies-in-2018/> (skatīts 30.04.2019.)

¹⁹² *BG Group Profile*, BG Group plc., pieejams: <https://web.archive.org/web/20100817050645/http://www.bg-group.com/AboutBG/Pages/BGProfile.aspx> (skatīts 30.04.2019.)

darījums būtu ekonomiski pamatots, liecina par darījuma neizdevīgumu.”¹⁹³ Taču, uzņēmumi ir norādījuši uz vairākiem faktoriem, kas ir motivējuši šī darījuma veikšanu.

„*BG Group*” izvēli par labu apvienošanās darījumam pamatoja saistībā ar uzņēmuma iepriekšējo stratēģiju - tā akcionāriem radīt vērtību, izmantojot uzņēmuma potenciālu pētniecībā un tā konkurētspējīgo SDG biznesu. Līdz ar to, „*BG Group*” valde uzskatīja, ka apvienošanās paātrinās vērtības piegādi uzņēmuma akcionāriem, balstoties uz „*Royal Dutch Shell*” darījumā piedāvāto piemaksu, kas tika novērtēta aptuveni 50% apmērā, vadoties pēc „*BG Group*” akciju slēgšanas vērtības 2015. gada 7. aprīlī – 910,4 Lielbritānijas pensi. Darījuma ietvaros akcionāri par katru „*BG Group*” akciju saņemt 383 pensus un 0,4454 *Shell B* akcijas (uz *A* akcijām attiecas Nīderlandes dividenžu ieturējuma nodoklis, taču *B* akciju nodokļu avots ir Lielbritānijā un uz tām netiek attiecināts ieturējuma nodoklis). Tātad, „*BG Group*” akcionāri saņemt būtisku tūlītēju naudas atdevi, bet iegūtās *Shell B* akcijas nodrošinātu „*BG Group*” akcionārus ar iespēju turpināt būt par daļu no diversificēta naftas un gāzes biznesa.¹⁹⁴

Savukārt, raugoties no „*Royal Dutch Shell*” skatupunkta, kopumā darījums sniegtu pievilcīgas iespējas abu darījumā iesaistīto uzņēmumu akcionāriem, kas gūtu labumu no būtiska vērtības pieauguma, apvienojot abu uzņēmumu saskanīgos biznesa portfeļus. „*Royal Dutch Shell*” izceļ trīs būtiskākos motivējošos faktoros:

- Brīvās naudas plūsmas uzlabošana;
- SDG un dziļūdens stratēģijas paātrināšana;
- Iespēja pārveidot „*Royal Dutch Shell*” grupu.

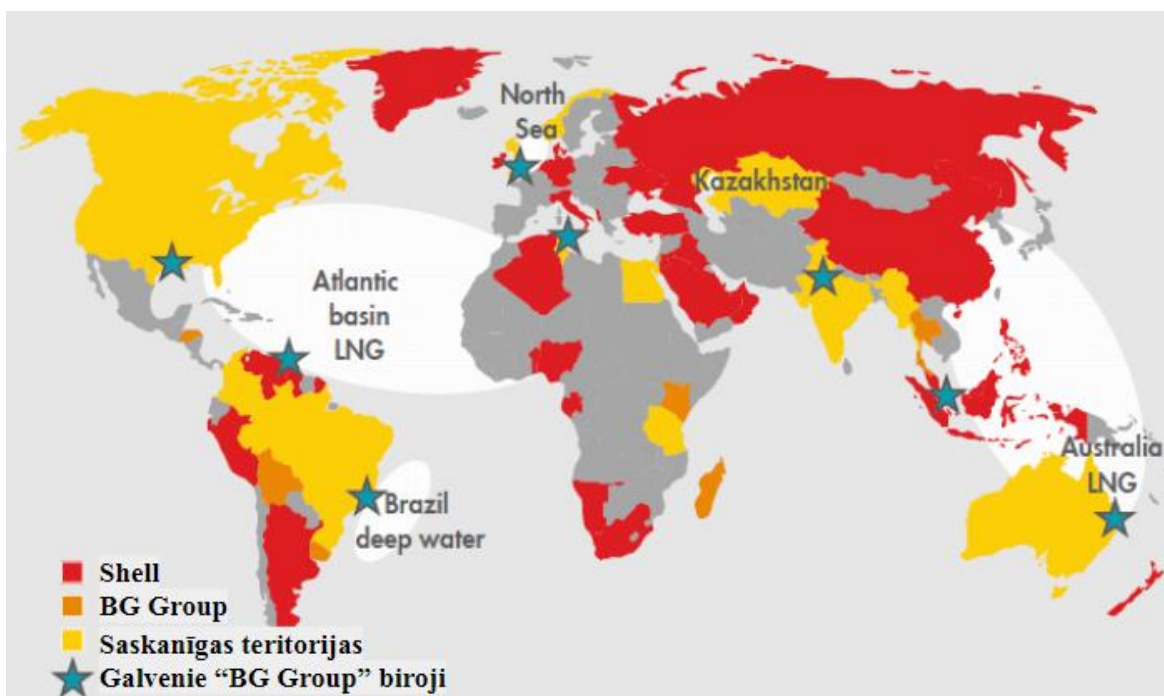
Brīvās naudas plūsmas uzlabošanu „*Royal Dutch Shell*” cerēja sasniegt pateicoties „*BG Group*” portfeļa izaugsmes ieguvumiem apvienojumā ar prognozētiem 3,5 miljardu ASV dolāru lieliem sinerģijas ieguvumiem (pirms nodokļu nomaksas). Tas, savukārt, paaugstinātu „*Royal Dutch Shell*” uzņēmuma dividenžu potenciālu pie jebkuras „pamatoti sagaidāmas naftas cenu vides.”¹⁹⁵ Tā kā „*Royal Dutch Shell*” jau tobrīd ieņēma konkurētspējīgu pozīciju gāzes industrijā ar uzņēmuma plašo un augošo portfeli, integrētā gāzes joma bija viena no uzņēmuma prioritātēm. Līdzās tai, apvienošanās ar „*BG Group*” tālāk attīstītu „*Royal Dutch Shell*” pozīciju nonākot nozīmīga SDG ražotāja un piegādātāja lomā arī tādos nozīmīgos izaugsmes reģionos kā Āzija un Atlantijas okeāna baseins. Kā svarīgs motivējošais faktors ir

¹⁹³ **Brummer, A.** *Shell's flimsy payout promise: Oil prices would have to bounce back to about \$60-a-barrel for BG merger to make any economic sense*, This Is Money, DMG Group, pieejams: <https://www.thisismoney.co.uk/money/comment/article-3377871/Shell-s-flimsy-payout-promise-Oil-prices-bounce-60-barrel-BG-merger-make-economic-sense-says-ALEX-BRUMMER.html> (skatīts 30.04.2019.)

¹⁹⁴ *Recommended Cash and Share Offer by Royal Dutch Shell plc to BG Group plc*. Shell International B.V., 2015. Pieejams: <https://www.shell.com/investors/financial-reporting/pre-combination-bg-group-publications/recommended-cash-and-share-offer-for-bg-group-plc-by-royal-dutch-shell-plc.html> 20.-21.p.

¹⁹⁵ Turpat. 21.-22.p.

apvienošanas darījuma ietekmē pieaugošā „Royal Dutch Shell” grupas pozīcija Brazīlijā (skat. 3.4.att.).



3.4.att. „Royal Dutch Shell” un „BG Group” darbībā ietvertās saskanīgās teritorijas¹⁹⁶

„BG Group” Brazīlijas dziļūdens platība sniegtu īstermiņa izaugsmi un iespējas Santuša baseinā (*Santos Basin*), kas saskan ar „Royal Dutch Shell” esošo darbību 15 valstīs. Tāpat apvienošanas darījumu motivēja „Royal Dutch Shell” iespēja apvienošanās ietekmē paātrināt jau iesākto stratēģiju finanšu snieguma uzlabošanā, kapitāla efektivitātes uzlabošanā un spēcīgas projektu īstenošanas nodrošināšanā. To veicinātu uzņēmuma iespēja līdz ar apvienošanos izmainīt tā struktūru, izveidojot vienkāršāku un mērķtiecīgāku grupu, kas būtu koncentrēta ap trīs galvenajiem virzieniem – augšupēji (*upstream*) un pakārtoti (*downstream*) naudas dzinēji, dziļūdens nozare un SDG. Dažādās izaugsmes projektu un attīstības iespējas palīdzētu izveidot konkurētspējīgu izmaksu struktūru, kas būtu labāk piemērota potenciāli ilgstošam naftas cenu nestabilitātes periodam, tādējādi atļaujot uzņēmumam veikt portfeļa restrukturizāciju un aktīvu pārdošanu. Ņemot vērā, ka tajā laikā naftas cenu nestabilitātes perioda ilgums bija grūti prognozējams, „Royal Dutch Shell” bija jārēķinās ar to, ka būs nepieciešams vadīt tā darbību vērā ņemamu naftas cenu svārstību laikā.¹⁹⁷ Līdz ar to, apvienošanas potenciālie ieguvumi kalpoja par spēcīgiem motivējošiem faktoriem veikt apvienošanas darījumu starp abiem uzņēmumiem tieši šajā laikā. Līdzīgi kā lielā daļā apvienošanas darījumu, arī šī darījuma norisi motivēja pievilcīgais sinerģijas potenciāls. Abu

¹⁹⁶ *Recommended Combination with BG Group*, Royal Dutch Shell plc., 2015. 8.p.

¹⁹⁷ *Recommended Cash and Share Offer by Royal Dutch Shell plc to BG Group plc*. Shell International B.V., 2015. Pieejams: <https://www.shell.com/investors/financial-reporting/pre-combination-bg-group-publications/recommended-cash-and-share-offer-for-bg-group-plc-by-royal-dutch-shell-plc.html> 22.-24.p.

uzņēmumu saskanīgie portfēļi un darbības reģioni tikai pastiprināja sinerģijas potenciālu vairākos uzņēmumu darbības aspektos. Kā tiešs abu uzņēmumu apvienošanās rezultāts būtu izmaksu ietaupījums no:

- korporatīvās, administratīvās, organizatoriskās un IT darbību efektivitātes;
- mārketinga un piegādes izmaksu samazinājuma;
- iepirkuma izdevumu efektivitātes;
- samazinātas izpētes izmaksas apvienoto izpētes portfēļu optimizācijas rezultātā.

Kopumā „*Royal Dutch Shell*” identificēja 3,5 miljardu ASV dolāru (pirms nodokļu nomaksas) lielus sinerģijas ieguvumus 2018. gadam, ko sastādītu 2 miljardi ASV dolāru darbības izmaksu ietaupījumi un 1,5 miljardi ASV dolāru izpētes izmaksu samazinājums.¹⁹⁸

Darba autore secina, ka uzņēmuma galvenie motivējošie faktori par labu apjomīga apvienošanas darījuma veikšanai svārstīgajā industrijas situācijas laikā, bija uz izmaksu samazināšanu balstīti sinerģijas ieguvumi, pateicoties jaunajām ģeogrāfijām un spēcīgajai pozīcijai SDG tirgū, ko tas iegūtu līdz ar „*BG Group*” pievienošanu. Daļa akcionāru un nozares speciālisti tomēr bija skeptiski par darījuma efektivitāti, piemēram, „*Standard Life Investments*”, kam piederēja 0,4% *Shell A* akcijas un 1,7% *Shell B* akcijas, paziņojot par balsošanu pret apvienošanās darījumu, to nosaucot par „vērtību iznīcinošu priekš akcionāriem.”¹⁹⁹ Taču „*Royal Dutch Shell*” vadībai izdevās pārliecināt pietiekamu skaitu akcionāru, un 2016. gada 27. janvārī „*Royal Dutch Shell*” un 28. janvārī „*BG Group*” akcionāri nobalsoja par labu apvienošanās darījumam.²⁰⁰ 2016. gada 15. februārī darījums stājās spēkā, „*Royal Dutch Shell*” pārņemot „*BG Group*” akcijas.

3.2.3. Apvienošanas darījuma ietekme uz uzņēmuma finanšu rādītājiem

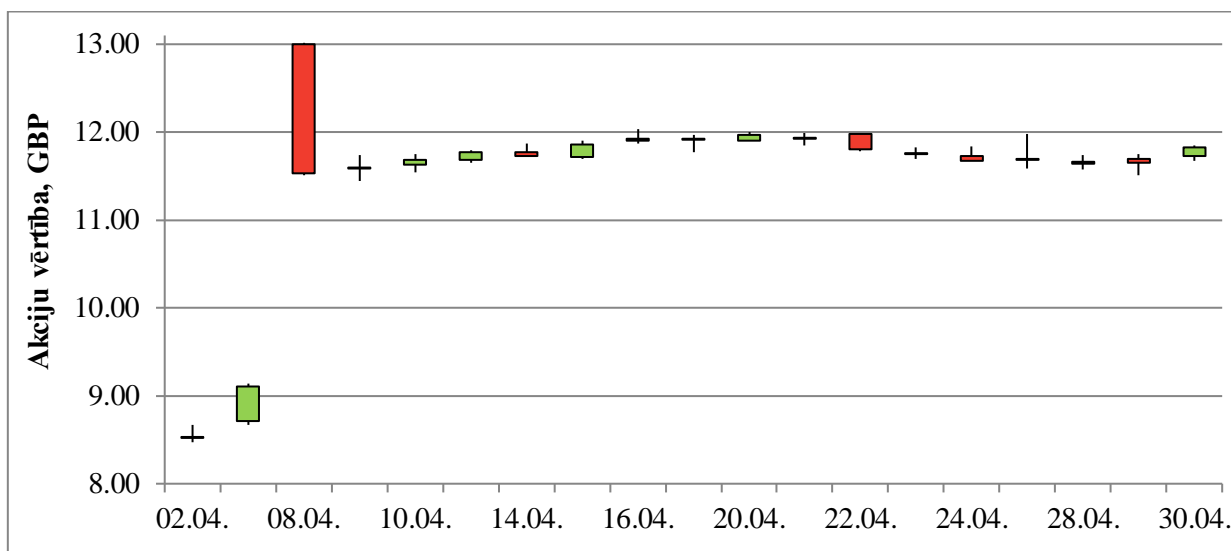
Ņemot vērā, medijos pausto viedokli par darījuma iespējamo „vērtību iznīcinošo” ietekmi uzņēmuma akcionāriem, darba autore analizē, kāda bija ieinteresēto pušu reakcija, kā arī to, kā darījums ietekmēja dividendes uz vienu akciju, lai noskaidrotu kā darījums

¹⁹⁸ *Recommended Cash and Share Offer by Royal Dutch Shell plc to BG Group plc*. Shell International B.V., 2015. Pieejams: <https://www.shell.com/investors/financial-reporting/pre-combination-bg-group-publications/recommended-cash-and-share-offer-for-bg-group-plc-by-royal-dutch-shell-plc.html> 25.p.

¹⁹⁹ **Macalister, T.** *Shell-BG deal faces opposition from Standard Life*, Guardian News&Media Limited. Pieejams: <https://www.theguardian.com/business/2016/jan/08/shell-bg-deal-faces-opposition-from-standard-life> (skatīts 30.04.2019.)

²⁰⁰ *Recommended Cash and Share Offer by Royal Dutch Shell plc to BG Group plc*. Shell International B.V., 2015. Pieejams: <https://www.shell.com/investors/financial-reporting/pre-combination-bg-group-publications/recommended-cash-and-share-offer-for-bg-group-plc-by-royal-dutch-shell-plc.html>

ietekmēja akcionāru ienākumus. Darījums izmaksāja 54'034 miljonus ASV dolāru (19'036 miljoni ASV dolāru naudā, un 34'050 miljoni ASV dolāru par A un B akcijām, kas tika izsniegtas pret „BG Group” akcijām).²⁰¹ 2015. gada 8. aprīlī notika darījuma izziņošana. „BG Group” aprīļa sākumā akcijas bija 8,51 Lielbritānijas mārciņu (turpmāk tekstā GBP) vērtas, taču apvienošanas darījuma dienā akcijas sasniedza 11,53 GBP vērtību un turpmākā mēneša laikā palika robežās no 11,60 GBP līdz 11,97 GBP (skat. 3.5. att.).

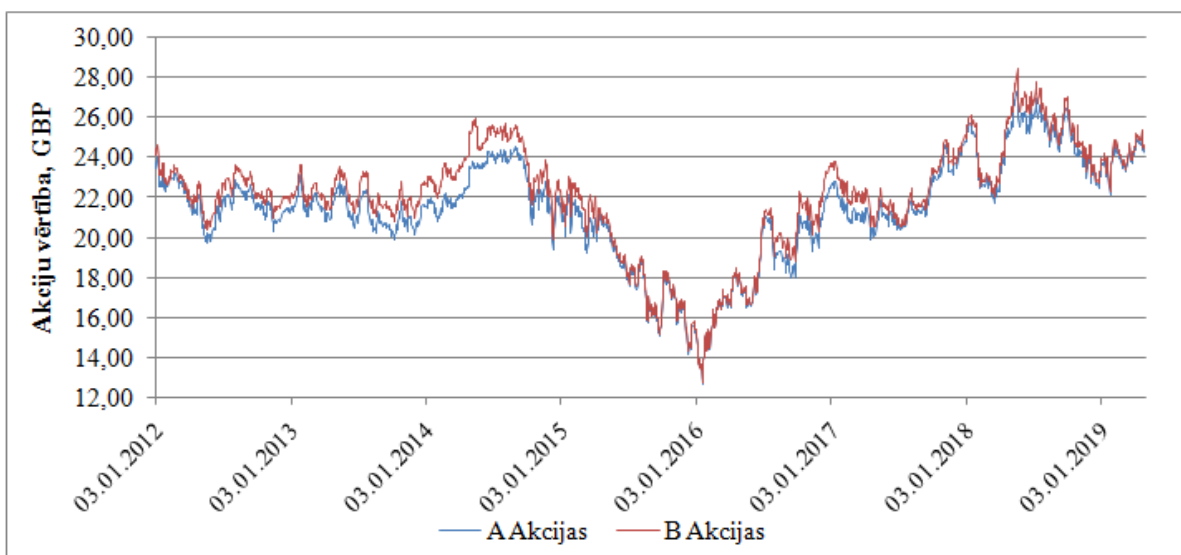


3.5. att. „BG Group” akciju vērtība 2015. gada aprīlī, GBP²⁰²

Ir novērojams, ka darījuma izziņošanas dienā ietekme uz „BG Group” akciju vērtību bija pozitīva, jo šāds akciju vērtības līmenis nebija novērots kopš 2014. gada septembra. Savukārt, aplūkojot „Royal Dutch Shell” akciju vērtību, novērojams, ka darījuma izziņošanas dienā kritusies gan A, gan B akciju vērtība, A akcijām sarūkot no 20,94 GBP vērtības biržas slēgšanas brīdī 7.aprīlī uz 19,83 GBP 8.aprīlī, bet B akcijām no 22,09 GBP 7.aprīlī uz 20,20 GBP 8.aprīlī. Taču turpmākajās dienās akciju vērtība pakāpās atpakaļ uz iepriekšējo līmeni (skat. 1. pielikumu). Aplūkojot „Royal Dutch Shell” akciju dinamiku, novērojams, ka akciju cenas kopumā bija sākušas kristies jau 2014. gada otrajā pusē un 2015. gadā turpināja kristies, zemāko punktu sasniedzot 2016. gada janvārī, noslīdot līdz 12,66 GBP atzīmei (skat. 3.6.att.).

²⁰¹ Annual Report and Form 20-F 2017, Royal Dutch Shell plc. Pieejams: <https://reports.shell.com/annual-report/2017/?accept=1> 180.p.

²⁰² Historical Share prices BG Group plc, pieejams: <https://www.shell.com/investors/share-price-information/historical-share-prices.html#historical-bg>



3.6.att. „Royal Dutch Shell” A un B akciju vērtība no 2012. līdz 2019. gadam, GBP²⁰³

Apvienošanas darījuma notikšanas dienā, 2016. gada 15. februārī, A akcijas bija 15,42 GBP vērtas (par 0,16 GBP vairāk nekā iepriekšējā dienā) un B akciju vērtība sasniedza 21,22 GBP (par 0,36 GBP vairāk nekā iepriekšējā dienā). Turpmāko mēnešu laikā akciju vērtība svārstījās, taču kopumā izrādīja pieaugošu tendenci. Kā redzams pēc akciju vērtības dinamikas, kopš apvienošanās akciju vērtība gadu laikā ir pieaugusi, kas norāda, ka apvienošanās darījums kopumā nav negatīvi ietekmējis „Royal Dutch Shell” akciju vērtību. Lai gan darījuma izziņošanas dienā „Royal Dutch Shell” akciju vērtība nokritās, tas nenorāda uz uzņēmumā ieinteresēto pušu negatīvo reakciju. Šāda akciju vērtības reakcija ir tipiska darījuma izziņošanas dienās, iegādātāju uzņēmuma akciju vērtībai krītot, bet mērķa uzņēmuma akciju vērtībai pieaugot. Šādu reakciju izraisa iegādātāju uzņēmuma piemaksa (*premium*), kas tam būs jāmaksā virs mērķa uzņēmuma akciju vērtības.²⁰⁴

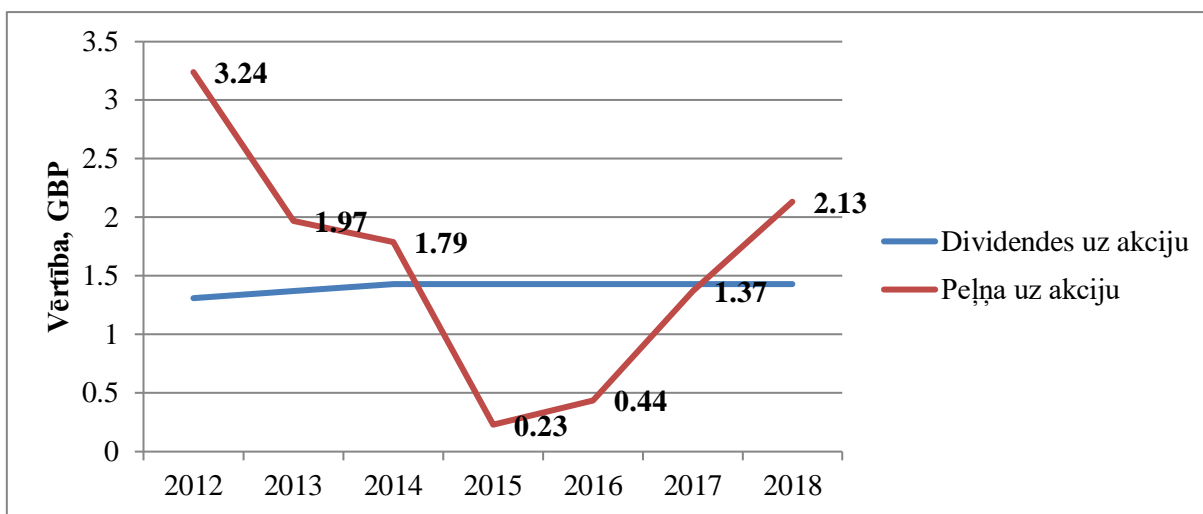
Raugoties uz dividendēm, „BG Group” dividendes uz akciju līdz darījuma brīdim bija augušas, 2015. gadā esot 0,19 GBP.²⁰⁵ Tajā pat laikā, „Royal Dutch Shell” uzņēmuma dividendes uz akciju bija 1,43 GBP apmērā, kas kopš 2014. gada līdz pat šim brīdim ir noteiktas un saglabātas šādā līmenī. Kā norāda R.G.Brewer, šāds lēmums uzņēmumā pieņemts saistībā ar naftas cenu kritumu 2014. gada vidū, kā rezultātā uzņēmumam nācies izmantot piesardzīgu pieeju, lai nodrošinātu, ka „Royal Dutch Shell” varēs nosegt gan

²⁰³ Historical Share prices Royal Dutch Shell, pieejams: <https://www.shell.com/investors/share-price-information/historical-share-prices.html#historical-shell>

²⁰⁴ Barstow, S.R., Donohoe, A. *What Happens to Stock Prices After Acquisition?* XO Group Inc, 2018. Pieejams: <https://budgeting.thenest.com/happens-stock-prices-after-acquisition-32684.html> (skatīts 04.05.2019.)

²⁰⁵ BG Group Dividend, DividendMax, pieejams: <https://www.dividendmax.com/united-kingdom/london-stock-exchange/oil-and-gas-producers/bg-group/dividends> (skatīts 01.05.2019.)

kapitāla ieguldījumus, gan dividendes.²⁰⁶ Tiek ziņots, ka 2016. gadā uzņēmums kopumā akcionāriem sadalīja 15 miljardus ASV dolāru dividendēs.²⁰⁷ Savukārt, raugoties uz peļņu uz akciju, novērojams, ka 2015. un 2016. gadā „Royal Dutch Shell” bija novērojams kritums (skat. 3.7.att.).



3.7.att. „Royal Dutch Shell” dividendes un peļņa uz akciju 2012. līdz 2018. gadā, GBP²⁰⁸

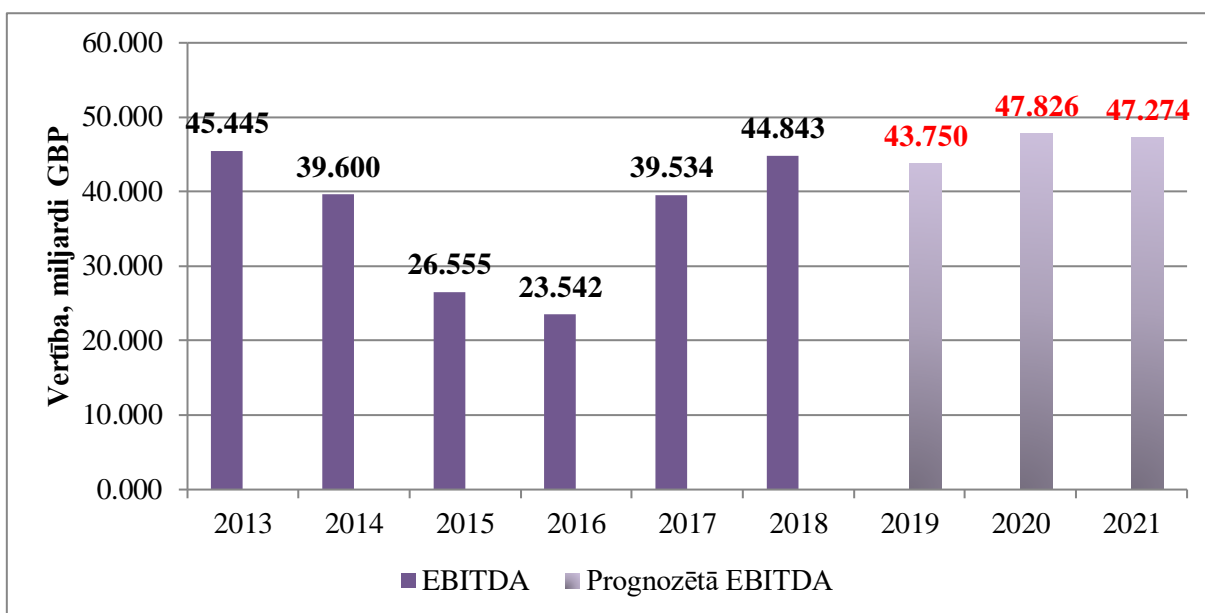
Kā redzams attēlā, visaugstākā peļņa uz akciju bija novērojama 2012. gadā, bet 2015. gadā tā nokrita līdz zemākajai atzīmei – 0,23 GBP peļņa par akciju. Taču kopš tā brīža šis rādītājs ir pieaudzis. Līdz ar to, darba autore secina, ka darījuma ietekmē nav notikusi vērtības iznīcināšana akcionāriem, kā arī uzņēmuma iespēja saglabāt dividenžu uz akciju vērtību noteiktajā līmenī, liecina par uzņēmuma rentabilitāti un snieguma stabilitāti.

Aplūkojot „Royal Dutch Shell” EBITDA rādītāju, tiek novērots, ka uzņēmuma EBITDA sasniedza zemāko apjomu 2015. un 2016. gadā, bet 2017. gadā jau atkal atgriezās pie iepriekšējiem līmeņiem. Pēc „Superformance” datiem, lielākais EBITDA kritums vērojams no 2014. uz 2015. gadu, EBITDA apmēram no 39,6 miljardiem GBP nokrītot līdz 26,6 miljardiem GBP, kas ir 32,9 % kritums. Arī nākamajā gadā EBITDA noslīdēja par 11,3 %. Taču, 2017. gadā tika novērots 67,9% pieaugums salīdzinot ar iepriekšējo gadu. (skat. 3.8.att.).

²⁰⁶ Brewer, R.G. *If You're Retired, Consider Buying These 2 Stocks*, The Motley Fool, pieejams: <https://www.fool.com/investing/2019/04/22/if-youre-retired-consider-buying-these-2-stocks.aspx> (skatīts 01.05.2019.)

²⁰⁷ *Company Profile : Royal Dutch Shell plc*, MarketLine, 2019. Pieejams: <https://datubazes.lanet.lv/login?url=https://advantage.marketline.com/Product?pid=D92F7766-4521-4359-857D-3E0F3A288EAB&view=Overview> 67.p.

²⁰⁸ *Supplementary financial and operational disclosure*, Royal Dutch Shell plc., 2019. Pieejams: <https://www.shell.com/investors/financial-reporting/quarterly-results/2019/q1-2019.html#documents>



3.8.att. „Royal Dutch Shell” EBITDA vērtība 2013. līdz 2021. gadā, miljardi GBP²⁰⁹

Tiek prognozēts, ka nākamajos trīs gados šis apjoms var svārstīties, līdz 2021. gadam sasniedzot 47,3 miljardu GBP apmērus. Darba autore secina, ka uzņēmums jau pirms apvienošanas darījuma bija piedzīvojis šī rādītāja kritumu, kas varētu būt izskaidrojams ar naftas cenu lejupslīdi 2014. gadā. Šī rādītāja sarukums 2016. gadā parādīja negatīvu ietekmi, kas, ņemot vērā ievērojamo parāda pieaugumu, ko „Royal Dutch Shell” ieguva apvienošanas darījuma rezultātā, norādīja uz uzņēmuma rentabilitātes pasliktināšanos. Ticis ziņots, ka, balstoties uz uzņēmuma 2016. gada datiem, „Royal Dutch Shell” pārmaksāja par „BG Group”, par ko liecināja aktīvu vērtības samazināšanās, kā arī integrācijas izdevumi negatīvi ietekmēja uzņēmuma rentabilitāti. Arī uzņēmuma parāds apvienošanās ietekmē pieaudzis aptuveni 3 reizes, salīdzinot ar tā apmēru pirms „BG Group” pārņemšanas.²¹⁰ Taču 2017. gadā EBITDA rādītājs ir uzlabojies un arī turpmākajos gados netiek prognozēts tā sarukums, kas nozīmē, ka uzņēmums ilgtermiņā nav piedzīvojis negatīvu apvienošanas darījuma ietekmi uz tā rentabilitāti un iespējām nomaksāt procentu maksājumus par lielo parādu. Kopumā uzņēmums prognozē, ka Integrētās Gāzes (*Integrated Gas*) nodaļa, pateicoties apvienošanās darījumam, kļūs par uzņēmuma dzinēju naudas un atdeves radīšanā, taču šī procesa ietekme uz brīvo naudas plūsmu pilnībā varētu sākt tikt novērota tikai ar 2020. gadu, kad tiek prognozēta šī brīvās naudas plūsmas apjoma pieaugšana.²¹¹

²⁰⁹ Royal Dutch Shell (RDSA), Superformance, pieejams: <https://www.marketscreener.com/ROYAL-DUTCH-SHELL-6273/financials/> (skatīts 02.05.2019.)

²¹⁰ Miah, H. What can BG Group investors expect from Royal Dutch Shells takeover? The Share Centre Ltd., pieejams: <https://www.share.com/stock-markets-and-news/opinion-and-analysis/2017/april/big-oil-what-can-bg-group-investors-expect-from-royal-dutch-shells-proposed-takeover> (skatīts 04.05.2019.)

²¹¹ Annual Report and Form 20-F 2016, Royal Dutch Shell plc. Pieejams: <https://reports.shell.com/annual-report/2016/> 7.p.

Attiecībā uz apvienošanas darījuma ietekmi uz uzņēmuma rentabilitāti un akciju vērtību, darba autore secina, ka, lai gan tika novērota īstermiņa negatīva ietekme uz tā EBITDA rādītāju, ilgtermiņā nav novērojama negatīva ietekme uz uzņēmuma darbības attīstību, kā arī uz akcionāru ieguvumiem.

3.2.4. Apvienošanas darījuma ietekme uz uzņēmuma darbību

Līdz ar „BG Group” pievienošanu „Royal Dutch Shell” grupai, tūlītējs ieguvums bija uzņēmuma tirgus spēka pieaugums, tam 2016. gadā kļūstot par otru lielāko enerģētikas uzņēmumu pasaulē aiz „Exxon Mobil.”²¹²

Raugoties uz to, vai apvienošanās ir ietekmējusi „Royal Dutch Shell” darbību atbilstoši faktoriem, kas bija galvenie šī apvienošanās darījuma motivētāji, pirmās lielās pārmaiņas novērojamas uzņēmuma struktūras pārmaiņu stratēģijā. Lai veiktu uzņēmuma struktūras pārmaiņas, tika veikta nodalīšana. Tās rezultātā uzņēmums pirmā apvienošanās gada laikā bija pārdevis tā pakārtotos aktīvus 1,7 miljardu ASV dolāru vērtībā, ka arī paziņojis par lēmumu pārdot aptuveni pusi no tā Ziemeļjūras aktīviem 3,8 miljardu ASV dolāru vērtībā.²¹³ Savienojot struktūras pārmaiņu stratēģiju ar uzņēmuma SDG stratēģiju, apvienošanās rezultātā uzņēmums kļuva par lielāko SDG ražotāju pasaulē, izveidojot Integrēto Gāzes Nodaļu (*Integrated Gas Division*), kas tika sadalīta divās mazākās nodaļās: Integrētā Gāze (*Integrated Gas*) un Jaunā Enerģija (*New Energies*), kur pirmā nodaļa koncentrē savu darbību uz SDG aktivitātēm un dabasgāzes izpēti un ieguvī, bet otra pievēršas jaunām iespējām tādās nozarēs kā elektriskie transportlīdzekļi, biodeģviela, saules enerģija, vēja enerģija, kā arī dabasgāze.²¹⁴ Pateicoties „BG Group” pievienošanai, uzņēmums varēja paplašināt tā biznesa portfeli un apgūt jaunas ģeogrāfiskās platības. Apvienojot iegūto „BG Group” portfeli ar *start-up* „Gorgon” sašķidrīnātās gāzes ražošanas iekārtām Austrālijā, „Royal Dutch Shell” nostiprināja savu pozīciju globālajā gāzes tirgū. Apvienošanās ietekmēja arī uzņēmuma naftas un gāzes ražošanas apjomus, kopējai produkcijai sasniedzot aptuveni 3,7

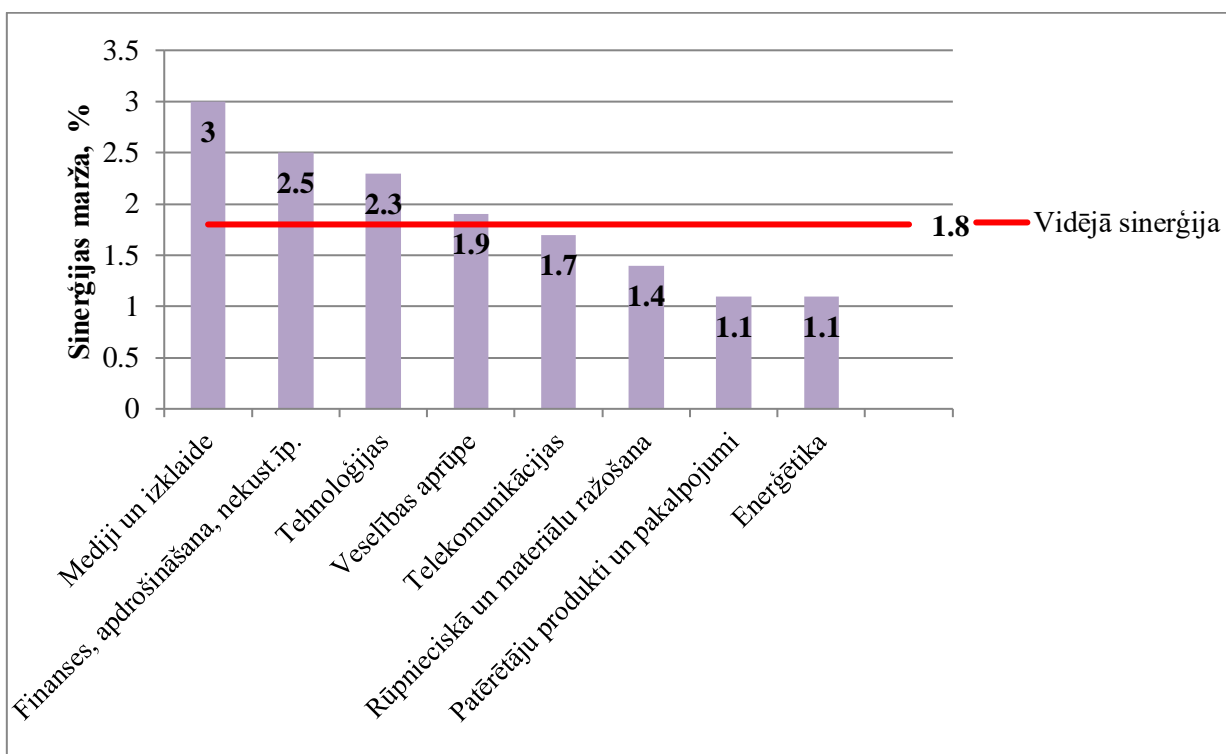
²¹² Bomey, N. *Shell completes \$53B deal for BG Group*, USA Today, Gannett. Pieejams: <https://eu.usatoday.com/story/money/2016/02/15/royal-dutch-shell-bg-group/80403694/> (skatīts 02.05.2019.)

²¹³ Ban, Z. *Shell Approaches Post-BG Merger Restructuring End, With Liquid Natural Gas Powerhouse Emerging in Aftermath*, Seeking Alpha. Pieejams: <https://seekingalpha.com/article/4043591-shell-approaches-post-bg-merger-restructuring-end-liquid-natural-gas-powerhouse-emerging> (skatīts 02.05.2019.)

²¹⁴ Agnihotri, G. *Royal Dutch Shell Is Making The Right Moves At The Right Time*, Seeking Alpha. Pieejams: <https://seekingalpha.com/article/4157502-royal-dutch-shell-making-right-moves-right-time?page=2> (skatīts 02.05.2019.)

miljonus barelu naftas dienā 2016. gadā, salīdzinot ar aptuveni 3 miljoniem barelu naftas dienā 2015. gadā.²¹⁵ Attiecībā uz parāda nomaksu, „Royal Dutch Shell” vēl joprojām īsteno pasākumus, lai nomaksātu „BG Group” iegādes izdevumus 54 miljardu ASV dolāru apjomā. Līdz ar to, uzņēmums šī gada maijā paziņoja par tam Indonēzijas 15 miljardu ASV dolāru *Abadi* SDG projektā piederošās daļas pārdošanu. Par 35% no šī projekta daļas uzņēmums cerot saņemt aptuveni 1 miljardu ASV dolāru.²¹⁶

Kā viens no motivējošajiem faktoriem uzņēmumu apvienošanā bija iespējamie sinerģijas ieguvumi saistībā ar izmaksu samazinājumiem. Pirms darījuma tika prognozēti 2,5 miljardu ASV dolāru lieli ieguvumi, vēlāk palielināti uz 3,5 miljardiem. Taču jau 2016. gada beigās uzņēmums prognozēja 4,5 miljardu ASV dolāru lielus sinerģijas ieguvumus no darbības un izpētes izmaksām 2018. gadā.²¹⁷ Tomēr arī šis apjoms ir zem vidējā pasaules prognozēto sinerģijas ieguvumu līmeņa (skat. 3.9. att.).



3.9.att. Vidēji paziņotās sinerģijas maržas (%) nozaru sadalījumā salīdzinājumā ar kopējo nozaru vidējo sinerģijas maržu, 2008.-2017. gadā²¹⁸

²¹⁵ Annual Report and Form 20-F 2016, Royal Dutch Shell plc. Pieejams: <https://reports.shell.com/annual-report/2016/> 7.p.

²¹⁶ Shell pursuing \$1B exit from Indonesia LNG Project – Reuters. Seeking Alpha. Pieejams: <https://seekingalpha.com/news/3458676-shell-pursuing-1b-exit-indonesia-lng-project-reuters> (skatīts 04.05.2019.)

²¹⁷ Annual Report and Form 20-F 2016, Royal Dutch Shell plc. Pieejams: <https://reports.shell.com/annual-report/2016/>

²¹⁸ Kengelbach, J., Keienburg, G., Schmid, T., [u.c.] *The 2018 M&A Report: Lofty Valuations Put a Spotlight on Synergies*, Boston Consulting Group, pieejams: <https://www.bcg.com/publications/2018/lofty-valuations-put-spotlight-synergies-2018-m-and-a-report.aspx> (skatīts 04.05.2019.)

Nozares speciālisti ir veikuši pētījumu, nosakot, ka pastāv industrijas, kas daudz efektīvāk var realizēt lielākus sinerģijas ieguvumus kā citas. Industrijas, kas ir globāli konsolidētas vairāk kā citas, visbiežāk prognozēs lielāku sinerģijas maržu, pateicoties iespējām, ko radītu dalīti servisa centri un citas apvienojamas aktivitātes. Enerģētikas nozarē kopumā tiek prognozēti vismazākie sinerģijas ieguvumi. Tiek norādīts, ka „*Royal Dutch Shell*” apvienošanās rezultātā sinerģijas ieguvumi ir limitēti, uzņēmumu izpētes portfeļu minimālās pārklāšanās dēļ. Balstoties uz pētījumā izmantoto formulu, kur sinerģijas maržu aprēķina kā paziņotās sinerģijas attiecību pret uzņēmuma ienākumiem, darba autore aprēķināja „*Royal Dutch Shell*” sinerģijas maržu, ņemot vērā 4,5 miljardus ASV dolāru izziņotos sinerģijas ieguvumus un 2018. gada uzņēmuma ienākumus 388,379 miljardu ASV dolāru apmērā. „*Royal Dutch Shell*” šis rādītājs ir 1,16%, kas, salīdzinot ar iepriekš minētā pētījuma rezultātiem, tikai nedaudz pārsniedz enerģētikas nozares vidējo rādītāju. Turklāt, tas ir par 0,64% zemāks nekā visu nozaru vidējais rādītājs – 1,8%. Taču uzņēmums 2018. gada beigās jau ziņoja par veiksmīgu pēc-apvienošanas perioda norisi, par ko liecina, tas, ka uzņēmuma darbības izmaksas ir zemākas, nekā „*Royal Dutch Shell*” šīs izmaksas bija 2015. gadā. Tas nozīmē, ka uzņēmums ir pilnībā absorbējis „*BG Group*” darbību izmaksas un, līdz ar to, ieguvis lielākus izmaksu ietaupījumus, kas parāda apvienošanas darījuma sekmes.²¹⁹

Līdz ar to, darba autore secina, ka „*Royal Dutch Shell*” un „*BG Group*” apvienošanās darījumā ir izdevies sasniegt uzņēmuma izvirzītos mērķus sinerģijas apjomos, tieši gan šiem ieguvumiem esot zemākiem nekā vidējam pasaules līmenim. Ņemot vērā visus darījumu motivējošos faktoros, darījumu sekmēja skaidri definēti un izvērtēti mērķi, kā arī tas, ka uzņēmumi nepaļāvās tikai uz sinerģijas vai kādiem citiem ieguvumiem vien, bet identificēja vairākus veidus, kā gūt labumu no apvienošanās. Taču, jāņem vērā, ka ne vienmēr sākotnēji prognozētie sinerģijas ieguvumi ir efektīvi realizējami pēc apvienošanās. Tādēļ, tiek izvirzīts priekšlikums uzņēmumiem, kas darbojas kādā no industrijām, kur sinerģijas potenciāls ir mazāks, izvēloties veikt uzņēmuma reorganizāciju apvienošanās ceļā, nebalstīt izvēli tikai uz iespējamo sinerģijas potenciālu, bet balstīt izvēli uz plašāku potenciālo ieguvumu klāstu, lai mazinātu risku gūt būtiskus zaudējumus, kādam no prognozētajiem ieguvumiem nerealizējoties. Izvērtējot darījumu motivējošos faktoros un darījuma nianšes, darba autore secina, ka starp „*Royal Dutch Shell*” un „*BG Group*” notikusi draudzīga rakstura, horizontāla pārņemšana (*friendly takeover*), „*Royal Dutch Shell*” kā iegādātājam pārņemot visas „*BG Group*” akcijas un mērķa uzņēmumam beidzot pastāvēt, un kļūstot par daļu no „*Royal Dutch Shell*.” Salīdzinājumam, izvērtējot „*Nestle*” un „*Ralston Purina*” darījuma nianšes, darba

²¹⁹ *Annual Report and Form 20-F 2018*, Royal Dutch Shell plc. Pieejams: <https://reports.shell.com/annual-report/2018/> 125.p.

autore secina, ka starp uzņēmumiem notikusi draudzīga rakstura, horizontāla apvienošanās (*merger*), jo, abu uzņēmumu valdēm apstiprinot darījumu, tika apvienotas „*Ralston Purina*” un „*Friskies*” darbības, izveidojot „*Nestle Purina PetCare Company*” „*Nestle*” grupas sastāvā. Izvērtējot „*Nestle*” apvienošanas motivējošos faktoros un apvienošanas darījuma rezultātus, darba autore secina, ka šādi motivējošie faktori atbalsta konkrētā tipa apvienošanas darījuma tipa izvēli, kā arī lielākā apvienošanās ietekme, kā paredzēts, tika novērota mājdzīvnieku aprūpes produktu jomā, izpaužoties kā izaugsme produktu pārdošanas apjomos un ģeogrāfisko platību apgūšanā. Toties ievērojama attīstība novērojama uzņēmuma mājdzīvnieku aprūpes produktu klāsta dažādībā un kvalitātē, pateicoties efektīvai abu uzņēmumu izpētes un attīstības komandu, tehnoloģiju un pieredzes apvienošanai. Turklāt, no finanšu rādītāju aspekta, darba autore secina, ka „*Nestle*” akciju vērtības un dividenžu uz akciju apjoma rādītāji pirms un pēc apvienošanas darījuma nav izjutuši būtisku negatīvu ietekmi, taču nav novērojama arī tieša apvienošanās darījuma būtiska ietekme uz šo rādītāju izaugsmi. Tomēr, šo rādītāju pieaugums norāda, ka apvienošanās darījums nav negatīvi ietekmējis tā darbību. Turklāt, „*Nestle*” EBITDA un EBITA maržas pieaugums norāda, ka ir uzlabojusies uzņēmuma rentabilitāte un naudas plūsma. It īpaši spilgti par apvienošanās darījuma pozitīvo ietekmi liecina mājdzīvnieku aprūpes EBITA rādītāja trīskāršošanās un tā maržas pieaugums gandrīz dubultā apmērā. Attiecībā uz apvienošanas darījuma ietekmi uz „*Royal Dutch Shell*” uzņēmuma rentabilitāti un akciju vērtību, darba autore secina, ka, lai gan tika novērota īstermiņa negatīva ietekme uz tā EBITDA rādītāju, ilgtermiņā nav novērojama negatīva ietekme uz uzņēmuma darbības attīstību, kā arī uz akcionāru ieguvumiem. Savukārt, „*Nestle*” un „*Ralston Purina*” darījumā, negatīva reakcija bijusi novērojama saistībā ar „*Felix*” zīmola nosaukuma izmaiņām. „*Felix*” zīmols bija plaši zināms Eiropā un patērētāju reakcija uz amerikāņu „*Purina*” vārda maiņu bija negatīva, jo „*Nestle*” uzņēmums šī lēmuma pieņemšanā nebija pilnvērtīgi izvērtējis iespējamo patērētāju reakciju attiecībā uz straujo nosaukuma maiņu zīmolam, kas bija plaši pazīstams jau vairāk kā desmit gadus.

SECINĀJUMI UN PRIEKŠLIKUMI

Secinājumi:

1. Ārzemju literatūrā ar uzņēmumu apvienošanu un pārņemšanu saistītie termini „merger”, „acquisition” un „takeover” var tikt lietoti gan kā sinonīmi, gan atsevišķi, raksturojot speciālus darījumus, līdz ar to, iepazīstoties ar uzņēmumu apvienošanas un pārņemšanas darījumu klasifikāciju atkarībā no dažādiem faktoriem, skaidrāk iezīmējas šo terminu atšķirības un piemērošanas gadījumi.
2. Korporāciju apvienošanas atkarībā no to veida, var ietekmēt uzņēmuma tālāko darbību, jo katrs veids ietver noteiktus darījuma aspektus, kas uzņēmumam var sniegt dažādus ieguvumus vai noteikta darījuma veida ietekmē izmainīt veidu kā uzņēmums veic savu darbību.
3. Korporāciju lēmumu apvienoties var ietekmēt gan faktori no ārienes (konkurentu aktivitāte, jaunu produktu un ģeogrāfiju piedāvātās iespējas u.c.), kā arī uzņēmuma iekšienē radušies motīvi (izaugsmes veicināšanas nepieciešamība, izmaksu samazinājuma nepieciešamība u.c.).
4. Apvienošanās viļņi realizējas dažādu faktoru ietekmē, sākot ar ekonomiskās situācijas un likumu izmaiņām, kas noteiktā veidā veicina, vai tieši pretēji – ierobežo, konkrētu apvienošanās darījumu tipu realizāciju, un beidzot ar industrijas tendenču izmaiņām, par ko liecina dažādu industriju apvienošanas darījumu aktivitāte konkrētos periodos.
5. Kopš otrā aktivitātes viļņa beigām ir pieaudzis apvienošanās darījumu viļņu biežums, periodiem starp apvienošanas un pārņemšanas darījumu norises aktivitāti sarūkot līdz pāris gadiem.
6. Izanalizējot pasaules, Eiropas un Baltijas valstu apvienošanas darījumu tendences, novērojams, ka līdz šim brīdim septītais apvienošanās vilnis ir iezīmējies ar augstas vērtības darījumiem, kopumā dominējot telekomunikāciju un enerģētikas nozarēm visos pasaules reģionos.
7. Apvienošanas darījumi tiek uzskaitīti atkarībā no darījumu vērtības vai atkarībā no konkrētas iestādes/uzņēmuma rīcībā esošajiem datiem par apvienošanas darījumiem. Darījumam sasniedzot noteiktu vērtību, par to ir jāpaziņo konkrētās valsts konkurences pārvaldes iestādei, vai arī Eiropas Komisijai, ja darījums sasniedz arī tās noteikto paziņošanas sliekšni. Līdz ar to, mazākas vērtības vai apjoma apvienošanas un pārņemšanas darījumi netiek uzskaitīti pilnvērtīgi.

8. „*Royal Dutch Shell*” un „*BG Group*” apvienošanās darījumā ir izdevies sasniegt uzņēmuma izvirzītos mērķus sinerģijas apjomos, tiesa gan šiem ieguvumiem esot zemākiem nekā vidējam pasaules līmenim. Ņemot vērā visus darījumu motivējošos faktorus, darījumu sekmēja skaidri definēti un izvērtēti mērķi, kā arī tas, ka uzņēmumi nepaļāvās tikai uz sinerģijas vai kādiem citiem ieguvumiem vien, bet identificēja vairākus veidus, kā gūt labumu no apvienošanās.
9. Starp „*Royal Dutch Shell*” un „*BG Group*” notikusi draudzīga rakstura, horizontāla pārņemšana (*friendly takeover*), „*Royal Dutch Shell*” kā iegādātājam pārņemot visas „*BG Group*” akcijas, un mērķa uzņēmumam beidzot pastāvēt, un kļūstot par daļu no „*Royal Dutch Shell*.”
10. Izvērtējot „*Nestle*” un „*Ralston Purina*” darījuma nianšes, darba autore secina, ka starp uzņēmumiem notikusi draudzīga rakstura, horizontāla apvienošanās (*merger*), jo, abu uzņēmumu valdēm apstiprinot darījumu, tika apvienotas „*Ralston Purina*” un „*Friskies*” darbības, izveidojot „*Nestle Purina PetCare Company*” „*Nestle*” grupas sastāvā.
11. „*Nestle*” apvienošanas motivējošie faktori atbalsta konkrētā apvienošanas darījuma tipa izvēli, kā arī lielākā apvienošanās ietekme, kā paredzēts, tika novērota mājdzīvnieku aprūpes produktu jomā, izpaužoties kā izaugsme produktu pārdošanas apjomos un ģeogrāfisko platību apgūšanā. Toties ievērojama attīstība novērojama uzņēmuma mājdzīvnieku aprūpes produktu klāsta dažādībā un kvalitātē, pateicoties efektīvai abu uzņēmumu izpētes un attīstības komandu, tehnoloģiju un pieredzes apvienošanai.
12. „*Nestle*” akciju vērtības un dividenžu uz akciju apjoma rādītāji pirms un pēc apvienošanas darījuma nav izjutuši būtisku negatīvu ietekmi, taču nav novērojama arī tieša apvienošanās darījuma būtiska ietekme uz šo rādītāju izaugsmi. Tomēr, šo rādītāju pieaugums norāda, ka apvienošanās darījums nav negatīvi ietekmējis tā darbību.
13. „*Nestle*” EBITDA un EBITA maržas pieaugums norāda, ka ir uzlabojusies uzņēmuma rentabilitāte un naudas plūsma. It īpaši spilgti par apvienošanās darījuma pozitīvo ietekmi liecina mājdzīvnieku aprūpes EBITA rādītāja trīskāršošanās un tā maržas pieaugums gandrīz dubultā apmērā.
14. Attiecībā uz apvienošanas darījuma ietekmi uz uzņēmuma rentabilitāti un akciju vērtību, darba autore secina, ka, lai gan tika novērota īstermiņa negatīva ietekme uz tā EBITDA rādītāju, ilgtermiņā nav novērojama negatīva ietekme uz uzņēmuma darbības attīstību, kā arī uz akcionāru ieguvumiem.

15. „Felix” zīmols bija plaši zināms Eiropā un patērētāju reakcija uz amerikāņu „Purina” vārda maiņu bija negatīva, jo „Nestle” uzņēmums šī lēmuma pieņemšanā nebija pilnvērtīgi izvērtējis iespējamo patērētāju reakciju attiecībā uz straujo nosaukuma maiņu zīmolam, kas bija plaši pazīstams jau vairāk kā desmit gadus.

Priekšlikumi:

1. Katras valsts konkurences pārvaldes iestādēm (vai cita veida iestādēm, kas konkrētajās valstīs pārvalda apvienošanas darījumus) ieviest sistēmu arī mazas vērtības un apjoma apvienošanas un pārņemšanas darījumu uzskaitē, tādējādi nodrošinot pilnvērtīgāku datu bāzi par pasaules un katras valsts apvienošanas darījumiem, kas palīdzētu veikt detalizētākus un pilnvērtīgākus pētījumus un šo darījumu tendenču analīzi.
2. Balstoties uz „Nestle” pieredzi, korporācijām, kas pēc apvienošanas izvēlas mainīt kāda produkta vai visas kompānijas nosaukumu, pilnvērtīgi izvērtēt gan to, uz kādiem motīviem tiek balstīts lēmums par nosaukuma maiņu, gan izvērtēt patērētāju emocionālo saikni ar zīmolu un to potenciālo reakciju nosaukuma maiņas rezultātā, piemēram, veicot klientu aptauju par attieksmi pret esošo vai plānoto zīmola nosaukumu, lai novērstu negatīvu patērētāju reakciju pēc nosaukuma maiņas.
3. Ne vienmēr sākotnēji prognozētie sinerģijas ieguvumi ir efektīvi realizējami pēc apvienošanās. Tādēļ tiek izvirzīts priekšlikums korporācijām, kas darbojas kādā no industrijām, kur sinerģijas potenciāls ir mazāks, izvēloties veikt uzņēmuma reorganizāciju apvienošanās ceļā, nebalstīt izvēli tikai uz iespējamo sinerģijas potenciālu, bet balstīt izvēli uz plašāku potenciālo ieguvumu klāstu, lai mazinātu risku gūt būtiskus zaudējumus, kādam no prognozētajiem ieguvumiem nerealizējoties.

IZMANTOTĀS LITERATŪRAS AVOTU SARAKSTS

Likumi:

1. *Komerclikums*. LR likums, 01.01.2002. Latvijas Vēstnesis, Nr. 158/160 (2069/2071), (ar 13.07.2017. grozījumiem ieskaitot). Pieejams: <https://likumi.lv/doc.php?id=5490>

Statistisko datu avoti:

2. *M&A Statistics*. [tiešsaiste] Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019. Pieejams: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> (skatīts 01.04.2019.)

Grāmatas:

3. **Caune, J., Dzedons, A.** *Stratēģiskā vadīšana*. Rīga : apgāds „Lidojošā zivs”, 2009. 384.lpp.
4. **Cassiman B., Colombo M.G.** *Mergers & Acquisitions: The Innovation Impact*. UK : Edward Elgas Publishing Limited, 2006. 200.p.
5. **Chandrashekar K., Vishwanath S.R.** *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*. India :Response Books, 2008. 432.p.
6. **Damodaran, A.** *Handbook of Finance, Volume 2, Investment Management and Finance Management : Acquisitions and takeovers*, John Wiley & Sons, Inc, 2008. 996.p. Pieejams: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/acquisitions.pdf>
7. **Eccles, R.G., Lanes, K.L., Wilson, T.C.** *Harvard Business Review on Mergers and Acquisitions – Are You Paying Too Much For That Acquisition?*, Harvard Business School Press, 2001, 220.p.
8. **Gaughan, P.A.** *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 4th edition, John Wiley & Sons, Inc. 2007. Canada. 621.p.

Raksti zinātniskos izdevumos un periodikā:

9. **Blajut, L.P.** Role of international mergers and acquisitions in corporate integration. *SEA – Practical Application of Science*, 2015, Vol. 3, Issue 1 (7), pp. 97-102. Pieejams: http://seaopenresearch.eu/Journals/articles/SPAS_7_15.pdf
10. **Collange, V., Bonache, A.** *Overcoming resistance to product rebranding*. Journal of Product & Brand Management, 2015. Vol. 24., Issue 6, pp. 621.-632. Pieejams: <https://doi.org/10.1108/JPBM-10-2014-0730>

11. **Deconinck, K.** Theory and evidence on the potential effects of mergers, *Concentration in seed markets: potential effects and policy responses*, 2018, pp. 89-113. OECD Publishing, Paris. Pieejams: <https://doi.org/10.1787/9789264308367-7-en>
12. **Firstbrook, C.** Transnational mergers and acquisitions: how to beat the odds of a disaster, *Journal of Business Strategy*, 2007, Vol. 28, Issue 1, pp.53-56. Pieejams: <https://doi.org/10.1108/02756660710723215>
13. **Rashid, A., Naeem, N.** Effects of mergers on corporate performance: An empirical evaluation using OLD and the empirical Bayesian methods. *Borsa Istanbul Review*, 2017, Issue 17-1, pp. 10-24. Pieejams: <http://dx.doi.org/10.1016/j.bir.2016.09.004>
14. **Roll, R.** The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers, *The Journal of Business*, 1986, Vol. 59, Issue 2, pp. 197-216. Pieejams: <http://www.cba.uri.edu/lin/seminar/Roll%201986.pdf>
15. **Sedlacek, J., Valouch, P.** Motifs of M&A in the US, European and Asian markets. *2nd International Conference on Education Reform and Modern Management*, 2015. Czech Republic : Atlantis Press, pp.363 – 366.
16. **Sidenko, S., Kiriakov, D.** Strategy and Tactics of International Mergers and Acquisitions, *IEP*, 2012, Issue 16-17, pp. 55.-82. Pieejams: <https://www.doaj.org/article/2609789156fa48ce99e4deb853783107>
17. **Skitsko, V.I., Huzenko, O.Y.** Risks of Mergers and Acquisitions Processes, *Бізнесінформ*, 2017, Issue 6, pp. 260.-267. Pieejams: http://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2017-6_0-pages-260_267.pdf
18. **Steen, A., Turpie, K., Ng, G.W.** Microcap M&A: An Exploratory Study, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 2014, Vol. 8, Issue 2, pp. 52-70. Pieejams: <https://ro.uow.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=1479&context=aabfj>
19. **Voiculet, A.** The Evolution of Transnational Mergers and Acquisitions. „Ovidius” *University Annals, Economic Sciences Series*, Vol. 18, Issue 1, 2018, pp. 117-121.
20. **Xu, E.Q.** Cross-border merger waves. *Journal of Corporate Finance*, 2017, Issue 46, pp. 207-231. US, Elsevier B.V. Pieejams: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.07.004>
21. **Yaghoubi, R., Yaghoubi, M., Locke, S., [u.c.]** Mergers and acquisitions: A review. Part 1, *Studies in Economics and Finance*, 2016, Vol. 33, Issue 1, pp. 147-188. Pieejams: <https://doi.org/10.1108/SEF-03-2015-0078>
22. Acquire, ally or merge?: The best strategies for successful growth. *Strategic Direction*, 2005, Vol. 21 Issue: 1, pp. 19-21, Emerald Group Publishing Limited. Pieejams: <https://doi.org/10.1108/02580540510571700>

Bakalauru darbi:

23. Nouwen, T.J.A. M&A Waves and Its Evolution Throughout History. Bachelor thesis. Tilburg University, 2011. 20.p. Pieejams: <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=129395>

Elektroniskie informācijas avoti:

24. *Darbības virzieni : Tirgus dalībnieku apvienošanās*. [tiešsaiste] Konkurences padome, 2019. Pieejams: <https://www.kp.gov.lv/darbibas-virzieni/tirgus-dalibnieku-apvienosanas> (skatīts 02.04.2019.)
25. *Prudentia M&A Folio: Baltijas M&A tirgus apskats Janvāris – Decembris 2018*. [tiešsaiste] AS Prudentia, 2019. Pieejams: https://docs.wixstatic.com/ugd/d56a0d_e725b7ea71f74e618155147f34bbaaab.pdf (skatīts 02.04.2019.)
26. *Prudentia M&A Folio: Baltijas M&A tirgus apskats Maijs – Augusts 2015*, AS Prudentia, 2015. Pieejams: https://docs.wixstatic.com/ugd/d56a0d_b6d326c536724057b34999dcbfe74ca9.pdf 2.lpp.
27. **Ackman, D.** *Nestle Seals Ralston Deal*, [tiešsaiste] 16.01.2001., Forbes Media LLC, pieejams: <https://www.forbes.com/2001/01/16/0116dogfood.html#384f30b2654f> (skatīts 16.04.2019.)
28. **Agnihotri, G.** *Royal Dutch Shell Is Making The Right Moves At The Right Time* [tiešsaiste] 19.03.2018., Seeking Alpha. Pieejams: <https://seekingalpha.com/article/4157502-royal-dutch-shell-making-right-moves-right-time?page=2> (skatīts 02.05.2019.)
29. **Ban, Z.** *Shell Approaches Post-BG Merger Restructuring End, With Liquid Natural Gas Powerhouse Emerging in Aftermath* [tiešsaiste] 07.02.2017., Seeking Alpha. Pieejams: <https://seekingalpha.com/article/4043591-shell-approaches-post-bg-merger-restructuring-end-liquid-natural-gas-powerhouse-emerging> (skatīts 02.05.2019.)
30. **Barstow, S.R., Donohoe, A.** *What Happens to Stock Prices After Acquisition?* [tiešsaiste] XO Group Inc, 2018. Pieejams: <https://budgeting.thenest.com/happens-stock-prices-after-acquisition-32684.html> (skatīts 04.05.2019.)
31. **Bomey, N.** *Shell completes \$53B deal for BG Group* [tiešsaiste] 15.02.2016., USA Today, Gannett. Pieejams: <https://eu.usatoday.com/story/money/2016/02/15/royal-dutch-shell-bg-group/80403694/> (skatīts 02.05.2019.)

32. **Borad S.B.** *Hostile Takeover*. [tiešsaiste] eFinanceManagement.com : 31.12.2018. Pieejams: <https://efinancemanagement.com/mergers-and-acquisitions/hostile-takeover> (skatīts 19.03.2019.)
33. **Brewer, R.G.** *If You're Retired, Consider Buying These 2 Stocks*, [tiešsaiste] 22.04.2019., The Motley Fool, pieejams: <https://www.fool.com/investing/2019/04/22/if-youre-retired-consider-buying-these-2-stocks.aspx> (skatīts 01.05.2019.)
34. **Brummer, A.** *Shell's flimsy payout promise: Oil prices would have to bounce back to about \$60-a-barrel for BG merger to make any economic sense* [tiešsaiste] 29.12.2015., This Is Money, DMG Group, pieejams: <https://www.thisismoney.co.uk/money/comment/article-3377871/Shell-s-flimsy-payout-promise-Oil-prices-bounce-60-barrel-BG-merger-make-economic-sense-says-ALEX-BRUMMER.html> (skatīts 30.04.2019.)
35. **Cordeiro M.** *The Seventh M&A wave*. [tiešsaiste] Camaya Partners : 2014. Pieejams: <https://camayapartners.com/wp-content/uploads/2016/06/The-seventh-MA-wave.pdf> 7.p. (skatīts 01.04.2019.)
36. **Chen, J.** *Dividend Per Share (DPS)* [tiešsaiste] 06.02.2019. Investopedia, Dotdash. Pieejams: <https://www.investopedia.com/terms/d/dividend-per-share.asp> (skatīts 05.05.2019.)
37. **Cretin, F., Dieudonne, S., Bouacha, S.** *M&A Activity: Where Are We In The Cycle?* Alternative Investment Analyst Review, 2015, pp.38-44. Pieejams: <https://caia.org/aiar/access/article-937>
38. **Gervais, C.** *Renaming in M&A situations If, when, how and why (or why not)* [tiešsaiste] 02.06.2015., PitchBook Data, pieejams: <https://pitchbook.com/news/articles/renaming-in-ma-situations-if-when-how-and-why-or-why-not> (skatīts 05.05.2019.)
39. **Giddy, I.** *Mergers & Acquisitions: Definitions and Motivations*, [tiešsaiste] New York University, 2009. Pieejams: http://pages.stern.nyu.edu/~igiddy/articles/mergers_and_acquisitions.html (skatīts 20.04.2019.)
40. **Hitt, M.A., King, R.D., Krishnan, H., [u.c.]** *Creating Value Through Mergers and Acquisitions: Challenges and Opportunities*, Oxford Scholarship Online, 2012. 61.p. Pieejams: https://epublications.marquette.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://www.google.com/&httpsredir=1&article=1123&context=mgmt_fac

41. **Kengelbach, J., Keienburg, G., Schmid, T., [u.c.]** *The 2018 M&A Report: Lofty Valuations Put a Spotlight on Synergies*[tiešsaiste] 12.09.2018., Boston Consulting Group, pieejams: <https://www.bcg.com/publications/2018/lofty-valuations-put-spotlight-synergies-2018-m-and-a-report.aspx> (skatīts 04.05.2019.)
42. **Kengelbach, J., Roos, A.** *Riding the Next Wave in M&A : Where Are the Opportunities to Create Value?* The Boston Consulting Group, 2011. Pieejams: <https://www.bcg.com/documents/file78141.pdf> pp.37.
43. **Kenton W.** *Mergers and Acquisitions – M&A Definition.* [tiešsaiste] Dotdash : 18.04.2019, pieejams: <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp> (skatīts 23.04.2019.)
44. **Kummer C.** *Mergers & Acquisitions: Heat Maps 2018.* Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019. Pieejams: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> 4.p.
45. **Lam, B.** *2015 – A Merger Bonanza* [tiešsaiste] 09.01.2016., The Atlantic Monthly Group, pieejams: <https://www.theatlantic.com/business/archive/2016/01/2015-mergers-acquisitions/423096/> (skatīts 03.05.2019.)
46. **Lemke T.** *A Reverse Merger (And How to Spot It!)* [tiešsaiste] Dotdash : 06.03.2019, pieejams: <https://www.thebalance.com/what-are-reverse-mergers-and-how-do-you-spot-one-4165740> (skatīts 19.03.2019.)
47. **Macalister, T.** *Shell-BG deal faces opposition from Standard Life* [tiešsaiste] 08.01.2016., Guardian News & Media Limited. Pieejams: <https://www.theguardian.com/business/2016/jan/08/shell-bg-deal-faces-opposition-from-standard-life> (skatīts 30.04.2019.)
48. **Martin.** *Different Types of Mergers and Acquisitions (M&A)* [tiešsaiste] Cleverism : 29.01.2015., pieejams: <https://www.cleverism.com/different-types-of-mergers-and-acquisitions-ma/> (skatīts 19.03.2019.)
49. **Miah, H.** *What can BG Group investors expect from Royal Dutch Shells takeover?* [tiešsaiste] 26.04.2017., The Share Centre Ltd., pieejams: <https://www.share.com/stock-markets-and-news/opinion-and-analysis/2017/april/big-oil-what-can-bg-group-investors-expect-from-royal-dutch-shells-proposed-takeover> (skatīts 04.05.2019.)
50. **Motis, J.** *Mergers and Acquisitions Motives,* Toulouse School of Economics, University of Crete, 2007. 31. p. Pieejams: <https://economics.soc.uoc.gr/wpa/docs/paper2mottis.pdf>

51. **Steger, U., Kummer, C.** *Why Merger and Acquisition (M&A) Waves Reoccur – The Vicious Circle from Pressure to Failure*, 2007, 30.p. Pieejams: https://www.researchgate.net/publication/228686399_Why_Merger_and_Acquisition_MA_Waves_Reoccur_The_Vicious_Circle_from_Pressure_to_Failure
52. **Thangavelu, P.** *Free Cash Flow vs. EBITDA: What's the Difference?* [tiešsaiste] 17.04.2019. Investopedia, Dotdash. Pieejams: <https://www.investopedia.com/articles/investing/050115/free-cash-flow-vs-ebitda-which-should-you-analyze.asp> (skatīts 05.05.2019.)
53. **Vella, J.** *Building a Global Leader and Creating Value*, 19.03.2014. Nestle Purina PetCare Company, pieejams: <https://www.nestle.com/asset-library/documents/investors/2014%20events/cage-vela-march-18-2014.pdf> 32.p.
54. *About Us*, [tiešsaiste] Shell International B.V., 2019. Pieejams: <https://www.shell.com/terms-of-use.html> (skatīts 30.04.2019.)
55. *A Hostile Takeover vs. Friendly Takeover*. [tiešsaiste] Dotdash : 19.10.2018. Pieejams: <https://www.investopedia.com/ask/answers/042215/what-difference-between-hostile-takeover-and-friendly-takeover.asp> (skatīts 19.03.2019.)
56. *Annual Report and Form 20-F 2016*, Royal Dutch Shell plc. Pieejams: <https://reports.shell.com/annual-report/2016/> 228.p.
57. *Annual Report and Form 20-F 2017*, Royal Dutch Shell plc. Pieejams: <https://reports.shell.com/annual-report/2017/?accept=1> 260.p.
58. *Annual Report and Form 20-F 2018*, Royal Dutch Shell plc. Pieejams: <https://reports.shell.com/annual-report/2018/> 300.p.
59. *Baltic M&A Monitor 2019*. Ellex, 2019. Pieejams: <https://www.acuris.com/baltic-ma-monitor-2019> 20.p.
60. *BG Group Dividend*, [tiešsaiste] DividendMax, pieejams: <https://www.dividendmax.com/united-kingdom/london-stock-exchange/oil-and-gas-producers/bg-group/dividends> (skatīts 01.05.2019.)
61. *BG Group Profile* [tiešsaiste] 2010, BG Group plc., pieejams: <https://web.archive.org/web/20100817050645/http://www.bg-group.com/AboutBG/Pages/BGProfile.aspx> (skatīts 30.04.2019.)
62. *BusinessDictionary* [tiešsaiste], 2019, WebFinance, Inc., pieejams: <http://www.businessdictionary.com/> (skatīts 24.04.2019.)
63. *Company Profile : Royal Dutch Shell plc*, MarketLine, 2019. Pieejams: <https://datubazes.lanet.lv/login?url=https://advantage.marketline.com/Product?pid=D92F7766-4521-4359-857D-3E0F3A288EAB&view=Overview> 79.p.

64. *Creating a Major International Petcare Business*, 17.01.2001., Nestle, pieejams: https://www.nestle.com/asset-library/documents/library/presentations/mergers_and_acquisitions/ralston_purina_merger_jan2001.pdf 43.p.
65. *Felix Catfood*. [tiešsaiste] 29.11.1996., MarketingWeek, Centaur Media plc, pieejams: <https://www.marketingweek.com/1996/11/29/felix-catfood/> (skatīts 05.05.2019.)
66. *Global & Regional M&A Report Q1-Q3 2018*. Mergermarket, 2018. Pieejams: <https://www.mergermarket.com/info/info/publications>
67. *Global & Regional M&A Report 1Q19*. Mergermarket, 2019. Pieejams: <https://www.mergermarket.com/info/info/mergermarket-releases-1q19-ma-report-league-tables> 74.p.
68. Historical Share prices BG Group plc, pieejams: <https://www.shell.com/investors/share-price-information/historical-share-prices.html#historical-bg>
69. Historical Share prices Royal Dutch Shell, pieejams: <https://www.shell.com/investors/share-price-information/historical-share-prices.html#historical-shell>
70. *Mergermarket releases 2018 Global M&A report*. [tiešsaiste] UK : Mergermarket Limited, 2019. Pieejams: <https://www.mergermarket.com/info/mergermarket-releases-2018-global-ma-report> (skatīts 01.04.2019.)
71. *M&A activity : A global overview, 2009-2013*. Clyde&Co LLP, 2013. Pieejams: http://www.biztositasiszemle.hu/files/201309/cc003696_ma_activity_a_global_overview_2009-2013_090913singleslow_res.pdf 38.p.
72. Nestle Financial Statements 2001 – 2018, Nestle, pieejams: <https://www.nestle.com/investors/publications#tab-2018>
73. *Nestle Group Results for 2000*, Nestle, 2001, pieejams: http://www.nestle.com/asset-library/documents/library/presentations/sales_and_results/2000_fyresults_roadshow.pdf pp.87.
74. Nestle Historical Share Price Data, pieejams: <https://www.nestle.com/investors/sharesadrsbonds>
75. *Nestle Management Report 2001*, Nestle S.A., Public Affairs, 2002. Pieejams: https://www.nestle.com/asset-library/documents/library/documents/annual_reports/2001-management-report-en.pdf 223.p.
76. *Nestle Management Report 2002*, Nestle S.A., 2003. Pieejams: <https://www.nestle.com/asset->

- [library/documents/library/documents/annual_reports/2002-management-report-en.pdf](#)
101.p.
77. *Nestle Purina 2010 Malcolm Baldrige National Quality Award Application*, 2010., Nestle Purina PetCare Company, pieejams:
https://www.nist.gov/sites/default/files/documents/2017/10/11/2010_Nestle_Award_Application_Summary.pdf 38.p.
78. *Northern Securities Co v. United States* [tiešsaiste] Laws.com : 2017. Pieejams:
<https://constitution.laws.com/supreme-court-decisions/northern-securities-co-v-united-states> (skatīts 21.04.2019.)
79. *Our Brands* [tiešsaiste] Nestle, 2019, pieejams:
<https://www.nestle.com/aboutus/overview/ourbrands> (skatīts 16.04.2019.)
80. *Recommended Cash and Share Offer by Royal Dutch Shell plc to BG Group plc*. Shell International B.V., 2015. Pieejams: <https://www.shell.com/investors/financial-reporting/pre-combination-bg-group-publications/recommended-cash-and-share-offer-for-bg-group-plc-by-royal-dutch-shell-plc.html> 206.p.
81. *Recommended Combination with BG Group*, Royal Dutch Shell plc., 2015. Pieejams:
https://www.shell.com/investors/financial-reporting/pre-combination-bg-group-publications/recommended-cash-and-share-offer-for-bg-group-plc-by-royal-dutch-shell-plc/_jcr_content/par/textimage_1663662888.stream/1447807863941/d2988f262d22d7656e75b79057a1466d63beb260/combination-with-bg-group-webcast-slides.pdf 35.p.
82. *Royal Dutch Shell (RDSA)* [tiešsaiste] 2019., Superformance, pieejams:
<https://www.marketscreener.com/ROYAL-DUTCH-SHELL-6273/financials/> (skatīts 02.05.2019.)
83. *Shell pursuing \$1B exit from Indonesia LNG Project - Reuters* [tiešsaiste] 03.05.2019., Seeking Alpha. Pieejams: <https://seekingalpha.com/news/3458676-shell-pursuing-1b-exit-indonesia-lng-project-reuters> (skatīts 04.05.2019.)
84. *Supplementary financial and operational disclosure*, Royal Dutch Shell plc., 2019. Pieejams: <https://www.shell.com/investors/financial-reporting/quarterly-results/2019/q1-2019.html#documents>
85. *The biggest oil and gas companies in 2018*. [tiešsaiste] 19.03.2019., Verdict Media Limited, pieejams: <https://www.offshore-technology.com/features/largest-oil-and-gas-companies-in-2018/> (skatīts 30.04.2019.)
86. *Vevey, Nestle and Ralston Purina Announce the Creation of a Major International Pet-Care Business*, [tiešsaiste] 16.01.2001., Nestle, pieejams:

<https://www.nestle.com/media/pressreleases/allpressreleases/purina-16jan01> (skatīts 16.04.2019.)

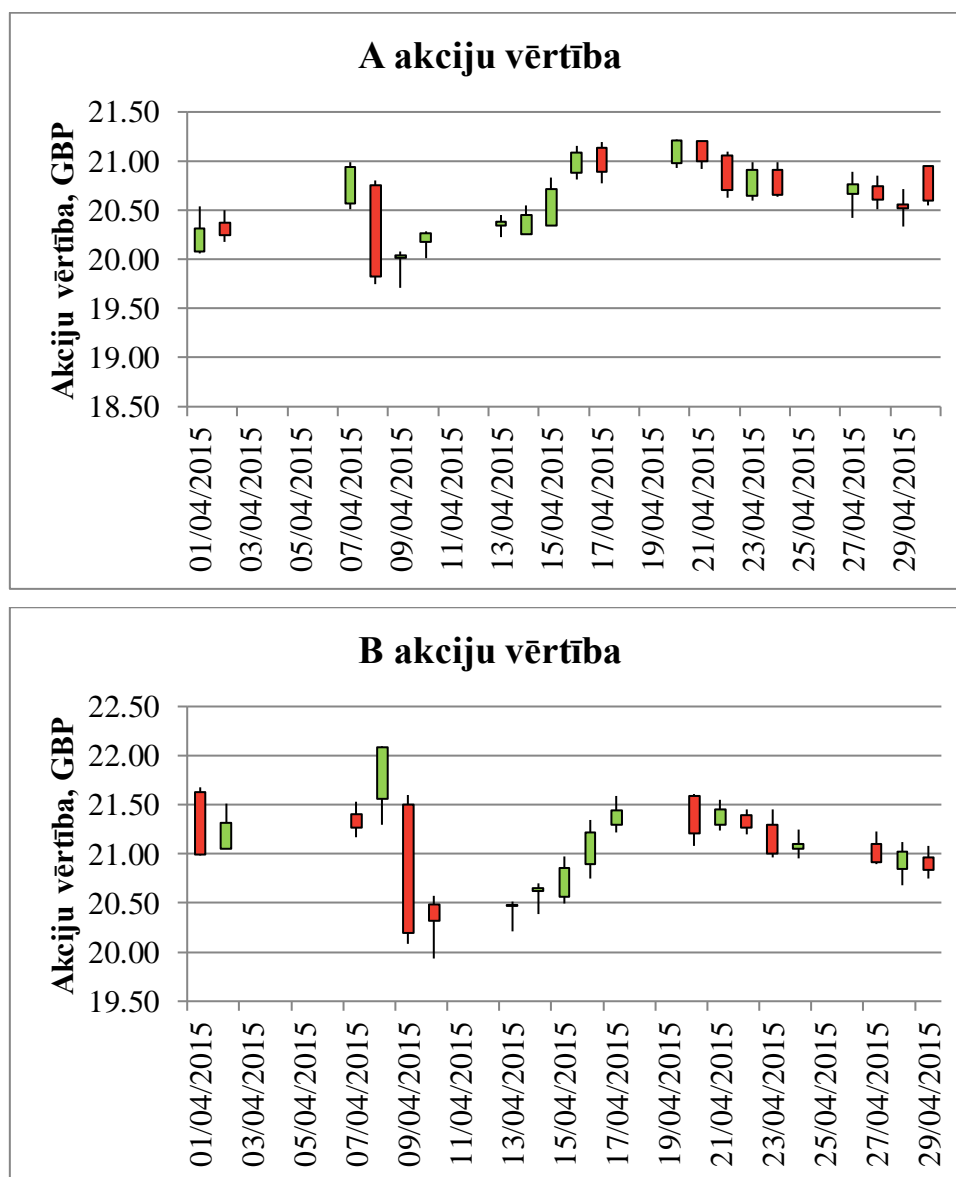
87. Vevej, *Nestle Completes Acquisition of Ralston Purina*, [tiešsaiste] 12.12.2001., Nestle Purina PetCare Company, pieejams: <http://newscenter.purina.com/2001-12-12-Nestle-Completes-Acquisition-of-Ralston-Purina> (skatīts 16.04.2019.)

88. *2019 Global M&A Outlook : Unlocking value in a dynamic market*, J.P.Morgan, 2019. Pieejams: <https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320746694177.pdf> 32.p.

PIELIKUMI

1.pielikums

„Royal Dutch Shell” A un B akciju vērtības apvienošanas darījuma izziņošanas dienā²²⁰



²²⁰ Historical Share prices Royal Dutch Shell, pieejams: <https://www.shell.com/investors/share-price-information/historical-share-prices.html#historical-shell>