

LATVIJAS UNIVERSITĀTE
BIZNESA, VADĪBAS UN EKONOMIKAS FAKULTĀTE
Finanšu un grāmatvedības nodaļa

Uzņēmuma vērtēšanas pieejas un metodes

Company valuation approaches and methods

BAKALAURA DARBS

Finanšu menedžmenta profesionālā bakalaura studiju programma

Autors: **Inta Bukovska**

Studenta apliecības Nr.: ib16060

Darba vadītājs: *Dr.ekon.* profesore Svetlana Saksonova

RĪGA 2021

Anotācija

Bakalaura darba tēma ir Uzņēmuma vērtēšanas pieejas un metodes.

Šī darba mērķis ir izpētīt uzņēmuma vērtēšanas pieejas un pielietot visplašāk izmantoto metodi uzņēmuma "X" vērtības noteikšanai kā arī izdarīt secinājumus un izstrādāt priekšlikumus vērtēšanas procesam.

Pirms darba izstrādēs tika veikts pieejamās literatūras apkopojums. Bakalaura darbā tiek pievērsta gan vērtēšanas procesā izmantojamiem standartiem gan arī pašām uzņēmuma vērtēšanas pieejām un metodēm. Darbā ir aprakstītas sekojošas pieejas- ieņēmumu pieeja, izmaksu pieeja un salīdzināšanas (analogā) pieeja un attiecīgi šo pieeju metodes. Darba gaitā tiek veikta nosacītā uzņēmuma "X" nozares raksturojums, tā finanšu analīze kā arī veikta tā vērtības noteikšana izmantojot visplašāk izmantojamo, diskontētās naudas plūsmas metodi.

Bakalaura darbā tika secināts, ka pastāv vairākas uzņēmuma vērtēšanas pieejas un metodes- ieņēmumu pieeja (ieņēmumu kapitalizācijas metode un ieņēmumu diskontēšanas metode), izmaksu pieeja (neto aktīvu metode un likvidācijas vērtības metode), salīdzināšanas (analogā) pieeja (darījumu jeb multiplikatoru (koeficientu) metode, nozares koeficientu metode un publiski kotēto uzņēmumu metode). Lai veiktu uzņēmuma vērtēšanu ekspertam labi jāpārzina gan uzņēmuma darbība, gan arī vērtēšanas iemesls. Vērtības noteiktajam uzņēmumam "X" ir jāstrādā pie savu finanšu rādītāju uzlabošanas, lai sekmētu gan lielākus ieņēmumus, gan arī uzņēmuma lielāku vērtību.

Darba atslēgas vārdi: Ieņēmumu pieeja, izmaksu pieeja, tirgus pieeja, diskontētā naudas plūsma.

Abstract

The topic of the bachelor's thesis is the Company valuation approaches and methods.

The aim of this work is to study the company's valuation approaches and apply the most widely used method for determining the value of company "X", as well as to draw conclusions and anticipate the proposals for the valuation process.

Prior to the development of the work, a summary of the available literature was made. The bachelor's thesis focuses on the standards used in the valuation process of the company and on the company's valuation approaches and methods. The paper describes the following approaches - revenue approach, cost approach and market approach and, respectively, their methods. In the thesis the industry of the notional company "X" is characterized, its financial analysis is performed, and its value is determined using the most widely used method- discounted cash flow method.

The bachelor's thesis concluded that there are several approaches and methods - income approach (income capitalization method and discounted cash flow method), cost approach (net asset method and liquidation value method), market approach (transaction or multiplier (coefficient) method), industry ratio method and publicly traded method). In order to carry out a company valuation, the expert must have a good understanding of both the company's operations and the reason for the valuation. Company "X" needs to work to improve its financial performance in order to generate both higher revenue and greater value for the company.

Keywords: Revenue approach, cost approach, market approach, discounted cash flow.

Satura radītājs

Apzīmējumu un saīsinājumu saraksts	5
Ievads	6
1. Uzņēmuma vērtēšanas teorētiskie aspekti	8
1.1. Uzņēmuma vērtēšanas būtība, nepieciešamība un attīstība	8
1.2. Uzņēmuma vērtības noteikšanas standarti	12
2. Uzņēmuma vērtēšanas pieejas un metodes	16
2.1. Vērtēšana balstoties uz ieņēmumu pieeju	17
2.2. Vērtēšana balstoties uz izmaksu pieeju	22
2.3. Vērtēšana balstoties uz salīdzināšanas (analogo) pieeju	25
3. Vērtēšanas process uz uzņēmuma “X” piemēra	30
3.1. Uzņēmuma “X” nozares raksturojums	30
3.2. Uzņēmuma “X” finanšu analīze	36
3.3. Uzņēmuma “X” vērtības noteikšana izmantojot diskontēto naudas plūsmu	43
Secinājumi	54
Priekšlikumi	55
Izmantotā literatūra un avoti	57
Pielikumi	61

Apzīmējumu un saīsinājumu saraksts

DCF- (*Discounted cash flow*) diskontētā naudas plūsma

CF- (*Cash flow*) Naudas plūsma attiecīgajā gadā

r- diskonta likme

WACC- (*Weighted average cost of capital*) Vidējās svērtās kapitāla cenas aprēķins

EBVS- (*European Business Valuation Standards*) Eiropas biznesa vērtēšanas standarti

IVSC- (*The International Valuation Standards Council*) Starptautiskā Vērtēšanas standartu padome

CAPM- (*Capital Assets Pricing Model*) Kapitāla aktīvu cenu noteikšanas modelis

EBITDA- (*Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization*) Ieņēmumi pirms procentu, nodokļu, nolietojuma un amortizācijas atskaitījumiem

IFRS- (*International Financial Reporting Standards*) Starptautiskie finanšu pārskatu standarti

IAS- (*International Accounting Standards*) Starptautiskie grāmatvedības standarti

Ievads

Pastāvīgi mainīgajā ekonomiskajā vidē uzņēmumi tiek pirkti un pārdoti, tiek apvienoti vai to akcijas tiek kotētas biržā. Akcionāri un īpašnieki var bieži mainīties un korporatīvās grupas maina savu sastāvu. Katrā no šīm situācijām ir jānovērtē uzņēmums, lai tas netiktu pārdots vai nopirkts par pārāk zemu/augstu cenu.

Šī *tēma* ir aktuāla, jo uzņēmējdarbības vērtēšana sniedz uzņēmuma īpašniekam vairākus faktus un skaitļus par uzņēmuma faktisko vērtību vai tā vērtību attiecībā uz tirgus konkurenci, aktīvu vērtībām un ienākumu vērtībām. Līdz ar to ir svarīgi izprast kādas metodes pastāv un kādas ir to priekšrocības/ trūkumi. Turklāt mūsdienu realitātē uzņēmuma vērtības palielināšana kļūst par jebkuras darbības uzņēmuma galveno mērķi, līdz ar to īpašniekam gan pārdodot, gan nepārdodot to ir vērtīgi zināt tā vērtību.

Lai pienācīgi novērtētu uzņēmumu, ir nepieciešamas plašas finanšu zināšanas. Tai pašā brīdī ir nepieciešams padziļināti iepazīties ar uzņēmuma uzņēmējdarbības modeli, korporatīvo stratēģiju un tirgu, kurā tas atrodas. Līdz ar to šī *bakalaura darba mērķis* ir izpētīt uzņēmuma vērtēšanas pieejas un pielietot visplašāk izmantoto metodi uzņēmuma "X" vērtības noteikšanai kā arī izdarīt secinājumus un izstrādāt priekšlikumus vērtēšanas procesam. Lai sasniegtu augstāk minēto mērķi tika izstrādāti vairāki uzdevumi:

- Iepazīties ar uzņēmuma vērtēšanas pieejamo literatūru;
- Iepazīties ar uzņēmuma vērtēšanas pieejām un metodēm;
- Raksturot metodes un atrast piemērotāko uzņēmuma "X" vērtības noteikšanai;
- Veikt uzņēmuma "X" nefinanšu un finanšu analīzi;
- Veikt uzņēmuma "X" vērtēšanu, izmantojot diskontētās naudas plūsmas metodi;
- Izstrādāt secinājumus un priekšlikumus vērtēšanas procesam.

Uzņēmums "X" darbojas automobiļu rūpniecībā, līdz ar to tiks veikta arī šīs nozares izpēte.

Lai izpildītu izstrādātos uzdevumus, tiks izmantotas vairākas pētniecības metodes:

- Statistiskā datu apstrādes metode;
- Aprakstošā metode jeb monogrāfiskā;
- Empīriskās - datu vākšanas metodes.

Bakalaura darbs tiek strukturēts 3 nodaļās un 8 apakšnodaļās.

Bakalaura darba pirmajā nodaļā tiek aprakstīti uzņēmuma vērtēšanas teorētiskie aspekti. Tajos ir iekļauta gan uzņēmuma jēdziena formulēšana, kura ir atkarīga no likumdošanas vai arī standarta pēc kura vadās. Tāpat pirmajā nodaļā tiek aprakstīta uzņēmuma vērtēšanas būtība, tās nepieciešamība un attīstība. Papildus ir izklāstītas arī galvenās kļūdas, kas rodas vērtētā uzņēmuma vērtēšanas ziņojumos. Šajā nodaļā ir izklāstīti vairāki uzņēmuma vērtēšanas standarti kā Eiropas biznesa novērtēšanas standarti (EBVS), Starptautisko finanšu pārskati (IFRS) un Starptautiskie biznesa novērtēšanas standarti (IVSC) un attiecīgi šo standartu punkti, kuri vairāk attiecas gan uz vērtēšanas procesu, gan arī tie, kuri nosaka, kādas metodes ir jāizmanto.

Otrajā nodaļā tiek analizētas vairākas uzņēmuma pieejas un metodes. Tiek aprakstīta gan būtība, kā notiek vērtēšanas process tās izmantojot, gan arī to priekšrocības un trūkumi. Pārsvārā katrai no metodēm ir savi priekšnosacījumi, kad tās tiek izmantotas, līdz ar to arī šajā nodaļā tiek aprakstīts, kuros gadījumos kādu metodi ieteicams izvēlēties. Pieejas un metodes, kuras tiek aprakstītas - ieņēmumu pieeja (ieņēmumu kapitalizācijas metode un ieņēmumu diskontēšanas metode), izmaksu pieeja (neto aktīvu metode un likvidācijas vērtības metode), salīdzināšanas (analoga) pieeja (darījumu jeb multiplikatoru (koeficientu) metode, nozares koeficientu metode un publiski kotēto uzņēmumu metode).

Trešajā nodaļā tiek veikta nosacītā uzņēmuma "X" nozares raksturojums, kas pēc autores izvēles ir automobiļu rūpniecība. Tiek aprakstīta nozares attīstība un izvēlēta uzņēmuma "X" darbošanās valsts- Vācija. Papildus tiek aprakstīta Vācijas automobiļu rūpniecības nozares SVID analīze. Šajā nodaļā tika veikta uzņēmuma finanšu analīze un arī uzņēmuma "X" vērtības noteikšana, izmantojot diskontētās naudas plūsmas metodi.

Darba noslēgumā ir izdarīti secinājumi par veikto darbu un izstrādāti priekšlikumi vērtēšanas procesam.

1. Uzņēmuma vērtēšanas teorētiskie aspekti

Viens no sākotnējiem uzdevumiem, kura izpilde ir nepieciešama, lai sasniegtu bakalaura darba izvirzīto mērķi ir pamata konceptu noteikšana. Šajā nodaļā tiks definēts uzņēmuma jēdziens, tā vērtības standarti un uzņēmuma vērtēšanas būtība.

1.1. Uzņēmuma vērtēšanas būtība, nepieciešamība un attīstība

Pirms veikt uzņēmuma vērtēšanu ir jāapzinās, kas tieši ir uzņēmums. Nepastāv viens vienots uzņēmuma jēdziens. Šis jēdziens atšķiras atkarībā no valsts vai izmantotās literatūras, kas to definē.

Balstoties uz Latvijas Republikas Komerclikuma 18.pantu - Uzņēmums ir organizatoriski saimnieciska vienība. Uzņēmumā ietilpst komersantam piederošas ķermeniskas un bezķermeniskas lietas, kā arī citi saimnieciski labumi (vērtības), kurus komersants izmanto komercdarbības veikšanai.¹

Balstoties uz Starptautiskiem Finanšu pārskatiem uzņēmuma jēdziens tiek definēts kā Integrēts darbību un aktīvu kopums, ko var veikt un pārvaldīt, ar mērķi piegādāt preces vai pakalpojumus klientiem, gūt ienākumus no ieguldījumiem (piemēram, dividendes vai procenti) vai gūt citus ienākumus no parastām darbībām.²

Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācija (OECD) uzņēmumu definē kā juridisku personu, kurai ir tiesības patstāvīgi veikt uzņēmējdarbību, piemēram, slēgt līgumus, piederēt īpašumam, uzņemties saistības un izveidot bankas kontus. Uzņēmums var būt korporācija, kvazisabiedrība, bezpeļņas iestāde vai neinkorporēts uzņēmums. Uzņēmumus var klasificēt dažādās kategorijās pēc to lieluma; šim nolūkam var izmantot dažādus kritērijus, taču visbiežāk tas ir nodarbināto cilvēku skaits. Mazajos un vidējos uzņēmumos (MVU) strādā mazāk nekā 250 cilvēku. MVU sīkāk iedala mikrouzņēmumos (mazāk nekā 10 darbinieki), mazajos uzņēmumos (no 10 līdz 49 darbiniekiem), vidējos uzņēmumos (no 50 līdz 249 darbiniekiem). Lielajos uzņēmumos strādā 250 vai vairāk cilvēku.³

¹ Latvijas Republikas Komerclikums, pieejams: <https://likumi.lv/ta/id/5490-komerclikums>

²IASB amends definition of business in IFRS Standard on business combinations, pieejams: <https://www.ifrs.org/news-and-events/2018/10/iasb-amends-definition-of-business-in-ifrs-standard-on-business-combinations/>

³Entrepreneurship, pieejams: https://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/enterprises-by-business-size/indicator/english_31d5eeaf-en

Kaut arī definīcijas atšķiras tām arī ir kopīgās īpašības uzņēmuma definēšana. No tā izriet, ka uzņēmums ir juridiska persona kam pieder lietas (aktīvi), tas spēj uzņemties saistības, slēgt līgumus un piegādā preces vai pakalpojumus klientiem.

Pastāv vairāki iemesli, kāpēc ir jāveic uzņēmuma novērtēšanu. Bieži nepietiekami novērtēts procesa rezultāts ir tas, ka uzņēmuma novērtēšana var darboties kā paātrinātājs paša uzņēmuma vērtības celšanai, ļaujot tam pieņemt labāk pamatotus lēmumus, palīdzot nodrošināt pareizu parāda struktūru un nosakot stiprās puses un vājumus, ko pēc tam var novērst vai uzlabot.

Daži no iemesliem, kāpēc tiek veikta uzņēmuma novērtēšana ir šādi⁴-

- Pārdošana- Ja īpašnieks ir ieinteresēts uzņēmuma pārdošanā, uzņēmuma novērtēšanā tiks sniegts detalizēts vēsturisko ieņēmumu, izdevumu vai peļņas pārskats, kas palīdzēs noteikt nākotnes prognozes un uzņēmuma vērtību;
- Partnerības izbeigšana- Ja beidzas partnerība starp divām pusēm, tas nenozīmē, ka uzņēmums ir jāslēdz, tomēr, lai būtu iespējams noteikt, cik maksās atlikusī uzņēmuma daļa, ir jāveic tā novērtēšana;
- Investīcijas- Ja ir vēlme paplašināt kapitālu, piesaistot investorus, ir nepieciešams novērtēt uzņēmumu. Detalizēta uzņēmuma novērtēšana palīdzēs veikt veiksmīgākas pārrunas ar topošiem investoriem;
- Aizdevumi un faktoringi- Bankas un citi aizdevēji izsniedz aizdevumus, kuriem nepieciešams nodrošinājums. Atjaunināta uzņēmuma novērtēšana potenciālajiem aizdevējiem palīdz pieņemt lēmumu.

Uzņēmuma gala vērtība ir atkarīga no metodēm, kuras tiks izmantotas vērtēšanas gaitā. Pircējs vienmēr vēlēšies izmantot metodi, kura parādīs zemāku uzņēmuma vērtību un pārdevējs, kura parādīs augstāku. Uzņēmuma novērtēšanas process var radīt tiešu izpratni par biznesu. Tas var izcelt jomas, kurās var uzlabot ieņēmumus un samazināt izdevumus, kā rezultātā pieaug peļņa un uzlabojas naudas plūsma. Tāpat labākas zināšanas nozīmē mazāku nenoteiktību un mazāka nenoteiktība biznesā samazina uzņēmuma riska profilu.

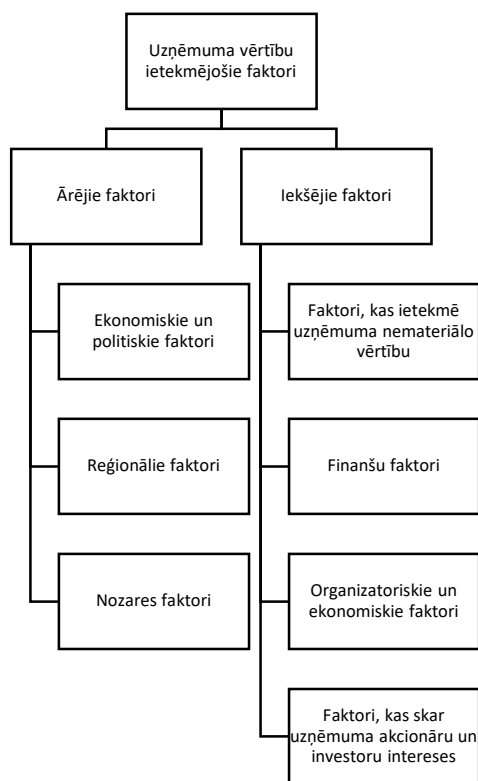
Vērtēšanas pieeja (-as), izmantotie dati un pieņēmumi ir ļoti atkarīgi no izvēlētās vērtības.

⁴ Biznesa novērtēšana, pieejams: <http://transfertcenlas.lv/biznesa-novertesana/>

Vērtības priekšnoteikumu nosaka vērtēšanas mērķis un izmantotās vērtības pamats, un tā parasti ietilpst šādās kategorijās:⁵

- Darbības turpināšanas pieņēmums ir visizplatītākais vērtības priekšnoteikums; tas paredz aktīvu turpmāku izmantošanu un to, ka uzņēmums turpinās darboties kā business;
- Likvidācijas (*orderly liquidation*) vai piespiedu likvidācijas pieņēmums ietver pieņēmumu apmaiņu (t.i., aktīvi tiek pārvaldīti vai pārdoti atsevišķi vai kā grupa, nevis kā daļa no esošās uzņēmējdarbības).

Tomēr uzņēmuma vērtības noteikšana nav tik vienkārša, pastāv vairāki faktori, kas to ietekmē (*skatīt attēlu 1.1.*):



Attēls 1.1. “Uzņēmuma vērtību ietekmējošie faktori”⁶

Attēlā 1.1. var redzēt, ka tie nav tikai iekšējie faktori, kas ietekmē uzņēmuma vērtību, bet arī daudzi ārējie, ko uzņēmuma īpašnieks nav spējīgs ietekmēt.

⁵ Business Valuation - The Basics , pieejams:

<https://www.duffandphelps.com/insights/publications/valuation/business-valuation>

⁶ Saksonova S., “Uzņēmumu (biznesa) vērtības noteikšana: nepieciešamība, galvenās pieejas”, Info Tilts

Papildus tam vēl ir iespējams pieļaut vairākas kļūdas pašā vērtēšanas ziņojumā, kas liks apšaubīt veikto novērtēšanu. Galvenās kļūdas, kas parādās vērtēšanas ziņojumos:⁷

- Nenorāda novērtēšanas datumu un pārskata sagatavošanas datumu;
- Vērtēšanas mērķa atstāšana vai neņemšana vērā;
- Neiekļauj vērtēšanas vērtības standartu;
- Nav detalizēti izklāstīti pareizi pieņēmumi par uzņēmējdarbību un tā vērtēšanas mērķi;
- Nav detalizēti aprakstītas nozares un tirgus tendences, kuras ietekmēs uzņēmums, kā arī tā pašreizējās un turpmākās ekonomiskās perspektīvas;
- Nepārskata visas konkrētajā situācijā nepieciešamās vērtēšanas metodes;
- Nenosaka aprēķinā izmantoto ienākumu veidu, ja izmanto ienākumu pieeju;
- Nepietiekami pārbaudīti uzņēmuma dati, ja salīdzināšanai izmantojat tirgus pieeju;
- Nespēj piemērot pareizās diskonta vai kapitalizācijas likmes, kas nepieciešamas izvēlētajā vērtēšanas metodēm;
- Nespēj atklāt visus salīdzināšanai izmantotos datu avotus.

Ir ļoti daudz vispārpieņemtu vērtības standartu. Visbiežāk, strādājot ar biržas sarakstā neiekļautiem uzņēmumiem, ir:⁸

- patiesā vērtība;
- patiesā tirgus vērtība;
- investīciju vērtība.

Patiesā vērtība- cena, kādu saņems, pārdodot aktīvu, vai maksās, nododot saistību, ierindas darījumā starp tirgus dalībniekiem novērtēšanas datumā.⁹

Patiesā tirgus- vērtība ir cena, kuru aktīvs pārdotu atklātā tirgū, ja ir izpildīti noteikti nosacījumi. Nosacījumi ir šādi: iesaistītās puses zina visus faktus, rīkojas savās interesēs, ir brīvas no spiediena pirkt vai pārdot un tām ir pietiekami daudz laika lēmuma pieņemšanai.¹⁰

⁷ Holton L., Bates J., Business valuation for Dummies (2009), Wiley Publishing, Inc.

⁸ Bernstrom S., Valuation: The Market Approach, 2014, John Wiley & Sons Ltd

⁹ IFRS 13 Fair Value Measurement, pieejams: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-13-fair-value-measurement/>

¹⁰Fair market value, pieejams:

<https://www.investopedia.com/terms/f/fairmarketvalue.asp#:~:text=The%20fair%20market%20value%20is,ti>

Investīciju vērtība- pamatojoties uz neatkarīgu vērtēšanas metodiku un parasti būs atkarīgs no ieguldītāja, kuru vēlas veikt pircējs vai pārdevējs.¹¹

Pastāv vairāki veidi, kā definēt uzņēmumu un arī vairāki standarti, kuri nosaka kā jāveic tā novērtēšana. Uzņēmuma novērtēšanas standarti galvenokārt attiecas uz reģionu, kurā uzņēmums darbojas, tomēr galvenās pieejas un metodes, kuras tiek izmantotas sakrīt. Uzņēmuma novērtēšanā ir būtiski iekļaut iekšējos un ārējos faktorus, lai vērtība tiktu piemērota visatbilstošāk.

1.2. Uzņēmuma vērtības noteikšanas standarti

Pastāv vairāki biznesa novērtēšanas standarti gan tie kas attiecas tikai uz Eiropu vai Amerikas Savienotajām Valstīm, gan arī starptautiski atdzītie. Tie palīdz standartizēt uzņēmuma novērtēšanu un strādā kā palīgs uzņēmuma novērtēšanas veicējiem.

Latvija ir dalībvalsts gan Eiropas biznesa vērtēšanas standarti asociācijā, gan Starptautiskā Vērtēšanas standartu padomē.

2020.gadā tika izdots pirmais sējums Eiropas biznesa novērtēšanas standartiem, kas tika veidots sadarbībā ar 72 asociācijām no 38 dalībvalstīm, no Latvijas piedalās Latvijas Īpašumu Vērtētāju Asociācija (LĪVA). Eiropas biznesa novērtēšanas standarti izmanto 4 standartus un 3 vadlīnijas, kas izriet no standartiem un sniedz sīkāku informāciju un paskaidrojumu par galvenajiem paņēmieniem un jautājumiem

EBVS 4 koncepti¹²:

- EBVS 1 - Tirgus vērtība un citas vērtības, kas nav tirgus vērtība;
- EBVS 2 - Vērtēšanas process;
- EBVS 3 - Vērtēšanas pieeja un metodes;
- EBVS 4 - Ziņošana par vērtēšanu.

EBVS 3 vadlīnijas¹³:

- EBVGN 1 - Kontroles prēmijas un atlaides par kontroles trūkumu un atlaides par pārdodamības trūkumu;

me%20to%20make%20the%20decision.

¹¹Investment value VS Fair market value, pieejams:

<https://www.investopedia.com/articles/investing/110315/investment-value-vs-fair-market-value-how-they-differ.asp>

¹² European Business Valuation Standards (EBVS), pieejams: <https://www.tegova.org/en/p5eb28f75f2df4>

¹³ turpat

- EBVGN 2 - Diskonta likmes diskontētās naudas plūsmas metodē;
- EBVGN 3 - Nemateriālo aktīvu novērtēšana.

Starptautiskie uzņēmuma novērtēšanas standarti kalpo kā galvenais ceļvedis vērtēšanas profesionāļiem visā pasaulē un tas piedāvā pārredzamību un pārlicību par vērtēšanu, kas ir galvenie lēmumi par ieguldījumiem, finanšu pārskatu sniegšanu un finanšu tirgus stabilitāti.

IVSC sastāv no pieciem “Vispārējiem standartiem” un sešiem “Īpašumam raksturīgiem standartiem”. Vispārējie standarti nosaka prasības visu novērtēšanas uzdevumu veikšanai, tostarp nosaka novērtēšanas uzdevuma noteikumus, vērtības pamatu, novērtēšanas pieejas un metodes, kā arī ziņošanu.¹⁴

IVS 105 standarts, kura nosaukums ir – Vērtēšanas pieejas un metodes, definē, kādas pieejas un metodes ir jāizmanto vērtējot uzņēmumu.

Jāņem vērā attiecīgās un piemērotās vērtēšanas pieejas. Trīs tālāk aprakstītās un definētās pieejas ir galvenās pieejas, kas tiek izmantotas vērtēšana. Tās visas balstās uz cenu līdzsvara ekonomiskajiem principiem. Galvenās vērtēšanas pieejas ir seko:¹⁵

- tirgus pieeja- sniedz vērtības norādi, salīdzinot aktīvu ar identiskiem vai salīdzināmiem aktīviem, par kuriem ir pieejama informācija par cenu;
- ieņēmumus pieeja- sniedz vērtības norādi, nākotnes naudas plūsmu konvertējot uz pašreizējā vērtība;
- izmaksu pieeja- sniedz vērtības norādi, izmantojot ekonomisko principu, ka pircējs par aktīvu nemaksās vairāk par izmaksām.

Starptautisko finanšu pārskatu standartu (IFRS) ietekme uz grāmatvedību visā pasaulē paliek spēcīgāka nekā jebkad agrāk. Šie standarti tiek obligāti pieņemti daudzās pasaules daļās, tostarp arī Eiropā. Uz doto brīdi pastāv 17 IFRS standarti un 28 IAS standarti, kuri tiks nomainīti uz IFRS, tiklīdz Starptautisko grāmatvedības standartu padome tos apstiprinās.¹⁶

¹⁴ International Valuation Standards, pieejams: <https://www.ivsc.org/standards/international-valuation-standards/IVS>

¹⁵ IVS 105: VALUATION APPROACHES AND METHODS, pieejams: <https://www.ivsc.org/files/file/view/id/648>

¹⁶ List of IFRS Standards, pieejams: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/>

Divi no IFRS standartiem attiecas uz uzņēmuma novērtēšanu vairāk nekā pārējie- IFRS 9 (Finanšu instrumenti) un IFRS 13 (Patiesās vērtības noteikšana).

1. IFRS 9 Finanšu instrumenti, nosaka, kā uzņēmumam jāklasificē un jānovērtē finanšu aktīvi, finanšu saistības un daži līgumi par nefinanšu priekšmetu pirkšanu vai pārdošanu.¹⁷

Aktīvi- Kad uzņēmums pirmo reizi atzīst finanšu aktīvus, tie tiek klasificēti pamatojoties uz uzņēmuma uzņēmējdarbības modeli, lai pārvaldītu aktīvus, un aktīvu līguma naudas plūsmas raksturlielumus nosaka šādi:

- *Amortizētā pašizmaksa* - finanšu aktīvs tiek novērtēts amortizētajā vērtībā, ja ir izpildīti abi šie nosacījumi: aktīvs tiek turēts pēc uzņēmējdarbības modeļa, kura mērķis ir turēt aktīvus, lai savāktu līgumā paredzētās naudas plūsmu; un finanšu aktīva līguma nosacījumi noteiktos datumos rada naudas plūsmu, kas ir tikai pamatsummas un procentu maksājumi par nenomaksāto pamatsummu.
- *Patiesā vērtība, izmantojot pārējos visaptverošos ienākumus* - finanšu aktīvi tiek klasificēti un novērtēti patiesajā vērtībā, izmantojot pārējos visaptverošos ienākumus, ja tie tiek turēti uzņēmējdarbības modelī, kura mērķis tiek sasniegts, gan vācot līguma naudas plūsmas, gan pārdodot finanšu aktīvus.
- *Patiesā vērtība ar atspoguļojumu peļņas vai zaudējumu aprēķinā* - visi finanšu aktīvi, kas netiek turēti vienā no diviem minētajiem biznesa modeļiem, tiek novērtēti patiesajā vērtībā ar atspoguļojumu peļņas vai zaudējumu aprēķinā. Tikai tad kad uzņēmums maina savu uzņēmējdarbības modeli finanšu aktīvu pārvaldībai, tam ir jāpārklasificē visi ietekmētie finanšu aktīvi.

Pasīvi- Visas finanšu saistības tiek novērtētas amortizētajā vērtībā, izņemot patiesajā vērtībā novērtētās finanšu saistības ar atspoguļojumu peļņas vai zaudējumu aprēķinā. Šādas saistības ietver atvasinātos instrumentus (izņemot atvasinātos finanšu instrumentus, kas ir finanšu garantiju līgumi vai ir noteikti un efektīvi riska ierobežošanas.

¹⁷ IFRS 9 Financial Instruments, pieejams: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-9-financial-instruments/>

2. IFRS 13 Patiesās vērtības noteikšana¹⁸:

Šis standarts patieso vērtību definē kā cenu, kas tiktu saņemta, pārdodot aktīvu, vai samaksāta par saistību nodošanu darījumā starp tirgus dalībniekiem novērtēšanas dienā (izejas cena).

Novērtējot patieso vērtību, uzņēmums izmanto pieņēmumus, kurus tirgus dalībnieki izmantotu, nosakot aktīva vai saistību cenu pašreizējos tirgus apstākļos, ieskaitot pieņēmumus par risku. Tā rezultātā, nosakot patieso vērtību, uzņēmuma nodoms turēt aktīvu vai nokārtot vai citādi izpildīt saistības nav būtisks.

IFRS 13 apraksta trīs vērtēšanas pieejas¹⁹:

- tirgus pieeja;
- ienākumu pieeja;
- izmaksu pieeja.

Kaut arī uzņēmuma novērtēšanas veicējs var izmantot dažādus standartus (balstoties uz valsts atrašanās vietu un likumdošanā atļautajiem), standarti vienojas trīs galvenajās vērtēšanas pieejās- tirgus, ieņēmumu un izmaksu pieeja. Visas šīs trīs pieejas tiks apskatītas bakalaura darba otrajā nodaļā kā arī to metodes. Tā kā katrai no metodēm ir savas zināmas priekšrocības un trūkumi, tiks apskatītas arī tās.

¹⁸ IFRS 13 Fair Value Measurement, pieejams: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-13-fair-value-measurement/>

¹⁹ Illustrative examples to accompany IFRS 13 Fair Value Measurement, pieejams: <https://www.ifrs.org/-/media/feature/supporting-implementation/ifrs-13/education-ifrs-13-eng.pdf>

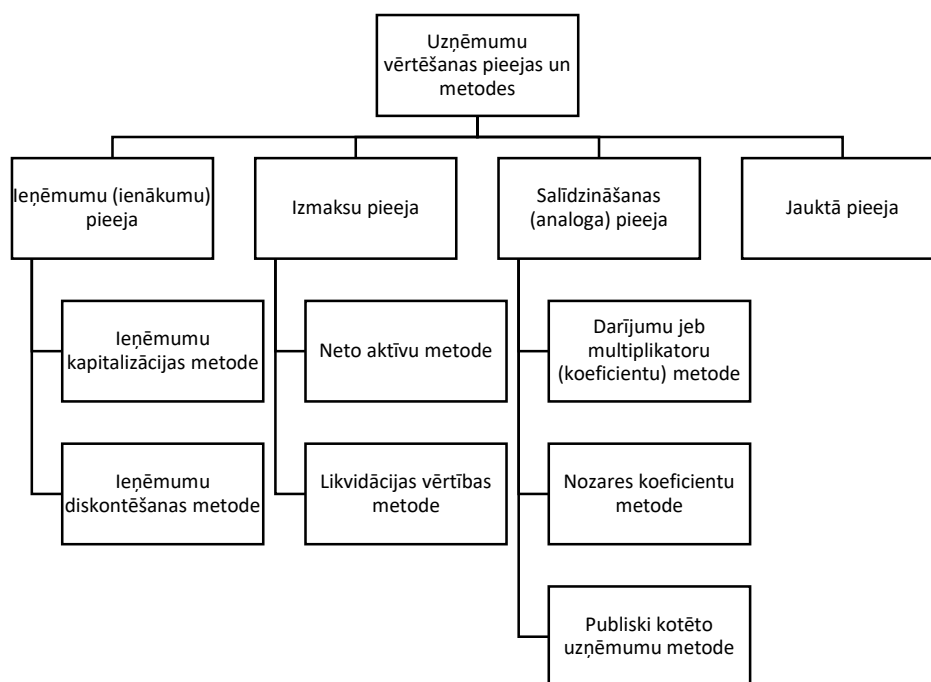
2. Uzņēmuma vērtēšanas pieejas un metodes

Pastāv vairākas pieejas ar kuru palīdzību ir iespējams noteikt uzņēmuma vērtību. Katrai no pieejām pastāv noteiktas uzņēmuma vērtības noteikšanas metodes. Apkopojot pieejamo literatūru par uzņēmuma vērtēšanas pieejām un metodēm, autore secināja, ka pastāv trīs galvenās pieejas, kuras tiks plašāk aprakstītas bakalaura darba otrajā daļā.

Uzņēmuma vērtēšanas trīs galvenās pieejas²⁰:

- Ieņēmumu (ienākumu) pieeja — balstīta uz prognozēm, cik uzņēmums nākotnē var saģenerēt ieņēmumu;
- Izmaksu pieeja — balstīta uz izmaksu summu noteikšanu par jauna uzņēmuma radīšanu, citiem vārdiem sakot, cik mums šobrīd izmaksās izveidot tādu pašu uzņēmumu;
- Salīdzināšanas (analogā) pieeja — balstīta uz summu noteikšanu, cik maksā līdzīgs uzņēmums pēc jau notikušiem pārdošanas – pirkšanas darījumiem.

Attēls 2.1. atspoguļo uzņēmuma vērtēšanas pieeju un metožu saistību



Attēls 2.1 “Uzņēmuma vērtēšanas pieejas un metodes”,²¹

Par katras pieejas un tās metožu izmantošanu uzņēmuma vērtības noteikšanai tiks plašāk aprakstīts nākamajās apakšnodaļās.

²⁰ Saksonova S., “Uzņēmumu (biznesa) vērtības noteikšana: nepieciešamība, galvenās pieejas”, Info Tilts

²¹ turpat

2.1. Vērtēšana balstoties uz ieņēmumu pieeju

Nosakot uzņēmuma vērtību no ieņēmumu pieejas viedokļa, galvenā uzmanība tiek pievērsta uzņēmuma nākotnes ieņēmumiem, kas galvenokārt nosaka tā vērtību.

Saskaņā ar šo pieeju, uzņēmuma vērtība ir vienāda ar uzņēmuma nākotnē ģenerējamo ieņēmumu apjomu pašreizējā vērtībā. Šo pieeju parasti izmanto to uzņēmumu vērtēšanā, kurus nav paredzēts likvidēt.

Uzņēmuma novērtēšanai balstoties uz ieņēmumu pieeju ir vairākas kā priekšrocības tā arī trūkumi:²²

Priekšrocības:

- Pieeja novērtē uzņēmumu, pamatojoties uz tā peļņu vai naudas plūsmas ģenerēšanas spējām. Tāpēc pastāv saistība starp uzņēmuma vērtību un tā radīto peļņu vai naudas plūsmu;
- Tā prasa vienkāršu matemātisku lietojumu, kas bieži tiek veikts ātrāk nekā citas pieejas;
- Dažreiz tā ir vienīgā pieeja, ko var izmantot nemateriālo aktīvu novērtēšanai;
- Finanšu tirgi lēmumu pieņemšanas procesā bieži izmanto ieņēmumu pieeju;
- Koncentrējas uz nākotnes naudas plūsmām, kas ieguldītājiem ir ārkārtīgi svarīgi;
- Atšķirībā no tirgus pieejas ieņēmumu pieeja nav tik atkarīga no līdzīgiem iepriekšējiem darījumiem vai salīdzināmiem uzņēmumiem, kas nekad nevar patiesi atbilst attiecīgā uzņēmuma unikālajām īpašībām;
- Atšķirībā no izmaksu metodes ieņēmumu pieeja ņem vērā vērtību, kas iegūta gan no materiālajiem, gan nemateriālajiem aktīviem.

Trūkumi:

- Bieži ir grūti noteikt ilgtspējīgu ieņēmumu plūsmas pareizo līmeni, kas tiks izmantots šīs pieejas piemērošanā. Tas jo īpaši attiecas uz lielākoties mazākiem uzņēmumiem;
- Ir ārkārtīgi grūti izvēlēties pareizo kapitalizāciju vai diskonta likmi, kas tiks izmantota, lai kapitalizētu vai diskontētu ieņēmumu plūsmu;

²²Trugman G.R. , A Practical Guide to Valuing Small to Medium Sized Businesses , Fourth Edition, 2012, American Institute of Certified Public Accountants, Inc.

- Nav tik svarīgi, novērtējot uzņēmumus, kas ir gadu attālumā no pozitīvas naudas plūsmas sasniegšanas;
- Iekļauj ļoti daudz pieņēmumu.

Ieņēmumu pieeja varētu būt piemērota uzņēmējdarbībai, ja nākotnes naudas plūsmām ir šādas īpašības:

- Nākotnes naudas plūsmas ir pozitīvas;
- Nākotnes naudas plūsmas ir samērā stabilas - nav īpaši svārstīgas;
- Nākotnes naudas plūsmas var droši prognozēt vairākus gadus nākotnē.

Ieņēmumu pieejas ietvaros izmanto tādas metodes, kā²³:

- ieņēmumu kapitalizācijas metode;
- ieņēmumu diskontēšanas metode.

Tālāk šajā apakšnodaļā tiks raksturota katra no metodēm un to priekšrocības vai trūkumi.

- ***Ieņēmumu kapitalizācijas metode***

Peļņas kapitalizācijas metode ir diskontētās naudas plūsmas metodes stenogrāfija. Diskonta likme ar pieauguma likmes korekciju ir kapitalizācijas likme (Citiem vārdiem sakot, kapitalizācijas likme = diskonta likme - pieauguma temps).²⁴ Šī kapitalizācijas likme tiek aprēķināta un piemērota koriģētām iepriekšējām naudas plūsmām, lai aprēķinātu turpmākās naudas plūsmas pieauguma ietekmi.

Stabila vēsturiskā un, iespējams, stabila naudas plūsmas izaugsme nākotnē ir šī modeļa labākā situācija.

Uzņēmējdarbības novērtēšanas kapitalizācijas metode ir balstīta uz tā spēju gūt peļņu.

Šo metodi aprēķina šādi²⁵:

- Nosaka pamatlīdzekļu neto vērtību;

²³ Saksonova S., "Uzņēmumu (biznesa) vērtības noteikšana: nepieciešamība, galvenās pieejas", Info Tilts

²⁴ Caruso G. R., *The Art of Business Valuation: Accurately Valuing a Small Business* (2020), John Wiley & Sons

²⁵ Trugman G. R., *Understanding Business Valuation: A Practical Guide to Valuing Small to Medium sized businesses*, Fourth edition (2012), American Institute of Certified Public Accountants, Inc.

- Nosaka kapitalizācijas periodu un to, vai izmantot taisnu līniju vai vidējo svērto vērtību;
- Nosaka kapitalizācijas likmi un piemēro to iepriekš noteiktajam vidējam rādītājam;
- Ja peļņa pēc kapitalizācijas ir lielāka par neto materiālajiem aktīviem, starpība atspoguļo nemateriālo vērtību.

Ieņēmumu kapitalizācijas metodi izmanto gadījumos, kad tiek pieņemts, ka vērtējamā uzņēmuma darbība nākotnē turpināsies un tā apgrozījums pieaugs. Vērtējamā uzņēmuma nākotnes darbība tiek prognozēta ņemot aprēķinā iepriekšējo periodu peļņu. Prognozētā peļņa tiek diskontēta, tādējādi iegūstot uzņēmuma tirgus vērtību.

Ieņēmumu kapitalizācijas metode balstās uz uzņēmuma vērtības aprēķināšanu, izmantojot šādu formulu:²⁶

$$V = I / R,$$

kur:

V - uzņēmuma (biznesa) vērtība;

I - kapitalizējamā bāze (tīrā peļņa);

R – kapitalizācijas koeficients.

Uzņēmuma novērtēšanai, pamatojoties uz nākotnes ienākumiem, ir trūkumi- Pirmkārt, metode, kurā tiek plānoti nākotnes ieņēmumi, var būt neprecīza, kā rezultātā ienesīgums ir mazāks nekā paredzēts. Var rasties ārkārtas notikumi, kas apdraud ienākumus un tādējādi ietekmē ieguldījumu novērtēšanu. Arī jaunuzņēmumam, kas ir bijis biznesā vienu vai divus gadus, var nebūt pietiekamu datu, lai noteiktu precīzu biznesa vērtību. Tā kā kapitalizācijas likmei jāatspoguļo pircēja riska tolerance, tirgus īpašības un uzņēmuma paredzamais izaugsmes faktors, pircējam jāzina pieņemamie riski.

- ***Ieņēmumu diskontēšanas metode***

Metodi izmanto, lai novērtētu dažus visplašāk pazīstamos nemateriālos aktīvus, piemēram, tehnoloģijas, programmatūru, attiecības ar klientiem, nekonkurēšanas paktus, stratēģiskās vienošanās, franšīzes un izplatīšanas kanālus.

Izmantojot šo metodi, aktīva vērtība atspoguļo plānotās peļņas pašreizējo vērtību, ko aktīvs radīs, ņemot vērā aktīva ieņēmumus un izdevumus, aktīva relatīvo risku, aktīvu ieguldījumus un diskonta likmi kas atspoguļo ieguldītā kapitāla laika vērtību.²⁷

²⁶ Saksonova S., “Uzņēmumu (biznesa) vērtības noteikšana: nepieciešamība, galvenās pieejas”, Info Tilts

²⁷ Holton L., Bates J., Business valuation for Dummies (2009), Wiley Publishing, Inc.

Diskontētās naudas plūsmas metodoloģijas no teorētiskā viedokļa ir vispareizākās un precīzākās uzņēmējdarbības vērtēšanas metodes.

Galū galā, kas varētu labāk raksturot uzņēmējdarbības vērtību šodien nekā visu tās nākotnes naudas plūsmu (vai ienākumu) pašreizējā vērtība (kas noteikta ar atbilstošu diskonta likmi)?²⁸

Metodes analīze nosaka paredzamo nākotnes naudas plūsmu pašreizējo vērtību, izmantojot diskonta likmi. Investori var izmantot naudas pašreizējās vērtības jēdzienu, lai noteiktu, vai ieguldījuma vai projekta nākotnes naudas plūsma ir vienāda ar sākotnējā ieguldījuma vērtību vai lielāka par to.

Lai veiktu metodes analīzi, ieguldītājam ir jāveic aplēses par nākotnes naudas plūsmām un ieguldījuma, aprīkojuma vai cita aktīva beigu vērtību. Investoram ir jānosaka arī piemērota diskonta likme modelim, kas mainīsies atkarībā no projekta vai ieguldījuma, piemēram, no uzņēmuma vai ieguldītāja riska profila un kapitāla tirgus apstākļiem. Ja ieguldītājs nevar piekļūt nākotnes naudas plūsmām vai projekts ir ļoti sarežģīts, metodei nebūs lielas vērtības, un būtu jāizmanto alternatīvi modeļi.²⁹

Diskontētās naudas plūsmas formula ir šāda³⁰-

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_\infty}{(1+r)^\infty}$$

Kur,

CF = naudas plūsma periodā;

r = procentu likme vai diskonta likme (WACC).

Tā kā šī formula pēc būtības saskaita dažādu periodu attiecību, to var aprakstīt arī šādi-

$$\sum \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

²⁸ Trugman G. R., Understanding Business Valuation: A Practical Guide to Valuing Small to Medium sized businesses, Fourth edition (2012), American Institute of Certified Public Accountants, Inc

²⁹ Discounted Cash Flow (DCF), pieejams: <https://www.investopedia.com/terms/d/DCF.asp>

³⁰ DCF Terminal Value Formula, pieejams:

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/modeling/DCF-terminal-value-formula/>

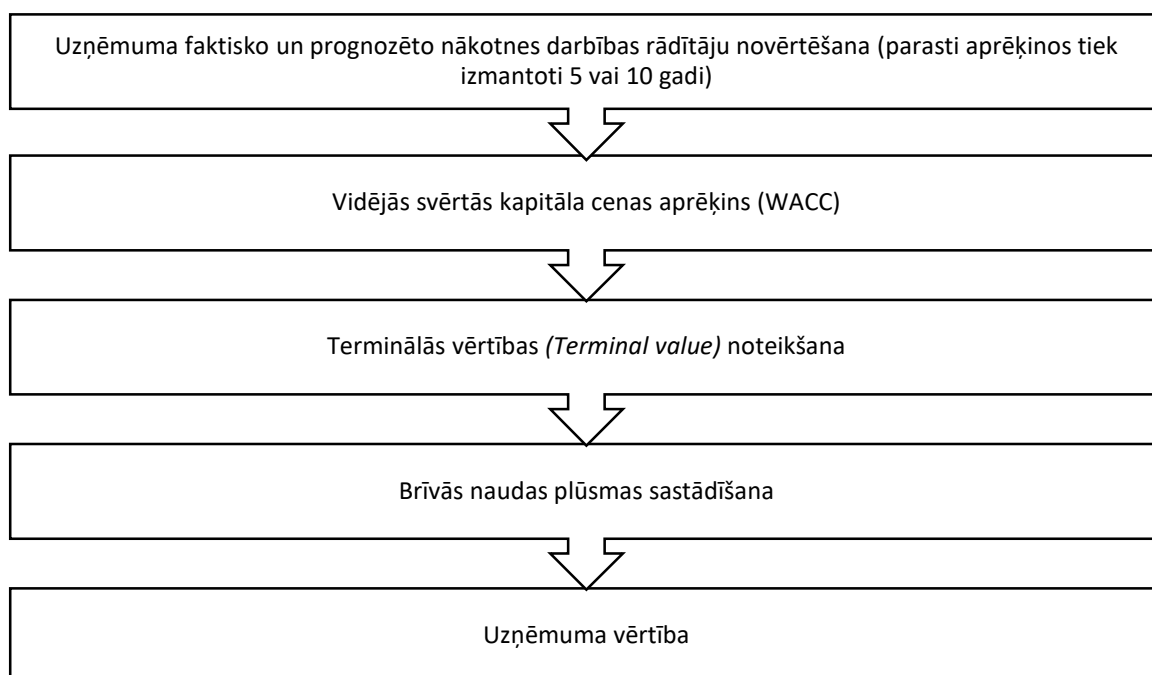
Kur,

n = periods.

Uzņēmējdarbības vērtēšanas nolūkā diskonta likme parasti ir uzņēmuma Vidējās svērtās kapitāla cenas aprēķins (WACC). Investori izmanto WACC, jo tas atspoguļo nepieciešamo atdeves līmeni, ko investori sagaida no ieguldījumiem uzņēmumā.

Tomēr ieņēmumu diskontēšanas metode ir satur daudz vairāk soļu nekā tikai formulas pielietošana.

2.1.2. attēls satur secīgu soļu atspoguļojumu, pēc kuriem vadās nosakot uzņēmuma vērtību, izmantojot diskontētās naudas plūsmas metodi.



2.1.2. attēls “Ieņēmumu diskontēšanas metodes soļi”³¹

Diskontētās naudas plūsmas trūkumi:

Galvenais metodes ierobežojums ir tas, ka tas prasa izdarīt daudz pieņēmumu. Pirmkārt, ieguldītājam būtu pareizi jānovērtē turpmākās naudas plūsmas no ieguldījuma vai projekta. Nākotnes naudas plūsmas būtu atkarīgas no dažādiem faktoriem, piemēram, tirgus pieprasījuma, ekonomikas stāvokļa, neparedzētiem šķēršļiem un citiem.

Novērtējot pārāk lielas nākotnes naudas plūsmas, varētu izvēlēties tādu ieguldījumu, kas nākotnē varētu neatmaksāties, kaitējot peļņai. Pārāk zemas naudas plūsmas novērtēšana, liekot ieguldījumiem izrādīties dārgiem, var palaist garām iespējas.

³¹ DISCOUNTED CASH FLOW (DCF) VALUATION | 5 SIMPLE STEPS, pieejams: <https://www.fe.training/free-finance-resources/valuation/discounted-cash-flow-dcf-valuation-5-simple-steps/>

Diskonta likmes izvēle modelim ir arī pieņēmums, un tas būtu pareizi jānovērtē, lai modelis būtu vērtīgs.

Šīs metodes aprēķins līdz uzņēmuma vērtībai tiks plašāk apskatīts un uz piemēra aprēķināts bakalaura darba 3.daļā.

Abas šīs ieņēmumu pieejas metodes tiek izmantotas visbiežāk, jo katrs uzņēmums plāno savus nākotnes ieņēmumus un arī pērkot uzņēmumu, pircējs ir ieinteresēts redzēt, cik daudz ieņēmumus nesīs jaunais uzņēmums. Tomēr abām šīm metodēm ir viens kopīgs trūkums- tās ir balstītas uz pieņēmumiem. Nākotnes naudas plūsma var izrādīties mazāka/lielāka nekā tiek plānots.

2.2. Vērtēšana balstoties uz izmaksu pieeju

Izmaksu pieeju izmanto tad, kad ir jānosaka visas izmaksas, kādas rastos, ja no jauna tiktu radīts līdzvērtīgs uzņēmums. Izmaksu pieeja pielietojama gadījumos, kad uzņēmuma vērtība būs lielākā aktīvu iespējamās pārdošanas rezultātā, nevis nosakot tā nākotnes ieņēmumu apjomu.

Tāpat kā ieņēmumu pieejai arī izmaksu pieejai ir vairākas priekšrocības un trūkumi:
³²**Priekšrocības:**

- Neto materiālos aktīvus saskaņā ar šo pieeju var novērtēt ticamāk nekā abās pārējās pieejās;
- Šī pieeja labāk atspoguļo vērtēšanas priekšmeta ekonomisko bilanci;
- Neto materiālie aktīvi parasti ir redzami un jūtami, dodot vērtēšanas lietotājam precīzāku sajūtu par vērtību;
- Nepaļaujās uz izaicinošo nākotnes naudas plūsmu prognozēšanas procesu;
- Vienkārši saprotama un izpildāma samērā vienkārši.

Trūkumi:

- Uz aktīviem balstīta pieeja nodrošina vērtēšanas ekspertu ar vērtējamā biznesa dublēšanu izmaksās;
- Šīs pieejas pielietošana bieži ir laikietilpīgāka (un dažreiz dārgāka) nekā citas pieejas;
- Reti piemērojama uzņēmumiem, kas darbojas, jo pieeja, kas balstīta uz ieņēmumiem, iespējams, ir atbilstošāka;

³² Trugman G. R., Understanding Business Valuation: A Practical Guide to Valuing Small to Medium sized businesses, Fourth edition (2012) , American Institute of Certified Public Accountants, Inc

- Nemēģina nemateriālos aktīvus tieši novērtēt, tāpēc vērtēšanas ekspertam joprojām ir jānovērtē to vērtība atsevišķi vai jāizmanto papildu izmaksu pieeja, piemēram, izmaksas par atjaunošanu, lai novērtētu nemateriālo aktīvu.

Izmaksu (aktīvu) pieejas ietvaros izmanto tādas metodes, kā³³:

- neto aktīvu metode;
- likvidācijas vērtības metode.

Tālāk šajā apakšnodaļā tiks raksturota katra no metodēm un to priekšrocības vai trūkumi.

• *Neto aktīvu metode*

Neto aktīvu metodi praksē neizmanto bieži. Metodes ietvaros nosaka uzņēmumu aktīvu un saistību tirgus vērtības. To starpība veido neto aktīvu vērtību, kas ir vērtējamā uzņēmuma pašreizējā tirgus vērtība. Šī metode paredz, ka uzņēmuma vērtību nosaka izmantojot bilances datus – aktīvus un saistības, nepievēršot lielu uzmanību uzņēmuma nemateriālai vērtībai (kuru veido darbinieku komanda, ieguldījumi tehnoloģijās, klientu lojalitāte, lietišķie kontakti, cits). Tas notiek gadījumos, kad uzņēmums tiek dibināts nesen un tam vēl nepiemīt nemateriālā vērtība, vai tas darbojas sfērā, kur darbinieku radītā pievienotā vērtība uzņēmumā sniegtajiem produktiem vai pakalpojumiem ir neliela. Toties svarīgi, lai uzņēmuma aktīvi un saistības būtu korekti atspoguļoti bilanci, nepieciešamības gadījumā ir jāveic korekcijas. Tātad, pārskatu kvalitātei ir liela nozīme.³⁴

Uz aktīviem balstīta pieeja vērtēšanai koncentrējas uz uzņēmuma neto aktīvu vērtību vai tā kopējās vērtības patieso tirgus vērtību no aktīviem, atskaitot kopējās saistības. Uz aktīviem balstīta vērtēšanas pieeja ir parasti visvieglāk piemērotā attiecībā pret tradicionālajiem ieņēmumu un tirgus pieejām.

Neto aktīvu vērtība nav labs mērījums, lai novērtētu uzņēmējdarbību pirms pārdošanas, pat rūpniecības uzņēmumam, kas ir saistīts tikai ar pamatlīdzekļiem. Grāmatvedībā aktīvu vērtība gadu gaitā tiek nolietota līdz nullei, taču patiesībā šāds aprīkojums un citi aktīvi joprojām var būt vērtīgi organizācijai - atkarībā no kvalitātes jautājumiem, kas saistīti ar šiem aktīviem, to vērtība faktiski var palielināties. Tomēr ir pārsteidzoši atzīmēt, cik daudz uzņēmumu uzskata, ka bilances vērtība raksturo visa uzņēmuma vērtību.

³³ Saksonova S., "Uzņēmumu (biznesa) vērtības noteikšana: nepieciešamība, galvenās pieejas", Info Tilts

³⁴ turpat

Grāmatvedības vērtība pilnības labad ir iekļauta vērtēšanas ziņojumā, taču papildus tam to izmanto ierobežoti.

Neto vērtība = Kopējie aktīvi - Kopējās saistības

Izmantojot materiālo uzskaites vērtības aprēķinu, nemateriālie vai materiālie tiek atskaitīti no kopējiem aktīviem. Savukārt ekonomiskā bilances vērtība ietver nemateriālos aktīvus un ļauj aktīvus pielāgot to pašreizējai tirgus vērtībai.³⁵

• **Likvidācijas vērtības metode**

Likvidācijas vērtības metodi izmanto uzņēmuma likvidācijas gadījumā, kad pārdod visus uzņēmuma aktīvus, kas paliek uzņēmuma rīcībā pēc saistību nokārtošanas. Šo metodi izmanto, kad ir pieņemts lēmums uzņēmumu likvidēt, vai kad īpašnieki uzskata, ka pārdot maksātspējīgo uzņēmumu pēc likvidācijas vērtības tiem ir izdevīgāk nekā turpināt tā darbību, ieguldot naudu bez rezultāta garantijas.³⁶

Likvidācijas vērtība ir neto summa, kas, domājams, paliek pāri pēc aktīvu pārdošanas un ieņēmumi tiek izmantoti esošo saistību izpildei. Likvidācijas vērtību var iedalīt divos veidos: likvidācija (*orderly liquidation*) un piespiedu likvidācija.³⁷

Likvidācija (*orderly liquidation*) likvidācijas vērtība tiek definēta kā vērtība, kas dot saprātīgu laika periodu, lai atrastu aktīvu pircēju. Saprātīgais laiks atšķirsies, pamatojoties uz faktiem un apstākļiem vērtēšanas laikā, kā arī uz iesaistīto aktīvu veidu; kopumā laiks ir par trim līdz sešiem mēnešiem ilgāks. Likvidācija (*orderly liquidation*) likvidācijā izmantoto vērtību pamatā ir cena, kuru tirgus maksātu par aktīvu līdzīgā, amortizētā stāvoklī. Likvidācijas vērtība tiek definēta kā likvidācijas vērtība, kurā aktīvi tiek pārdoti saprātīgā laika posmā, lai maksimizētu saņemtos ienākumus.

Piespiedu likvidācijas gadījumā parasti trūkst atbilstoša laika, lai atrastu aktīvu pircēju, un parasti tiks piemērota zem tirgus vērtības pārdošanas vērtība. Tas ir gadījums, kad aktīvi tiek atbrīvoti pēc iespējas ātrāk, parasti mazāk nekā trīs mēnešos.

Piespiedu likvidācija notiks galvenokārt tad, kad likvidāciju piespiedīs kāds cits, izņemot uzņēmuma īpašnieka. Piespiedu likvidācijas vērtība ir likvidācijas vērtība, par kuru aktīvi tiek pārdoti pēc iespējas ātrāk, piemēram, izsolē.³⁸

³⁵ Holton L., Bates J., Business valuation for Dummies (2009), Wiley Publishing, Inc.

³⁶ Saksonova S., "Uzņēmumu (biznesa) vērtības noteikšana: nepieciešamība, galvenās pieejas", Info Tilts

³⁷ Trugman G. R., Understanding Business Valuation: A Practical Guide to Valuing Small to Medium sized businesses, Fourth edition (2012), American Institute of Certified Public Accountants, Inc

³⁸ turpat

Apsverot likvidācijas vērtības metodi, jāatskaita visas likvidācijas izmaksas. Var tikt piemērotas dažas no šīm likvidācijas izmaksām:³⁹

- Komisijas;
- Administratīvās izmaksas un zaudējumi, kas var turpināties likvidācijas periodā;
- Juridiskās un grāmatvedības izmaksas;
- Nodokļi par aktīvu atsavināšanu likvidācijas rezultātā.

Izmaksu pieejas metodes netiek izmantotas tik bieži, cik ieņēmumu pieejas metodes. Likvidācijas vērtības metode tiek izmantota tikai uzņēmumu likvidējot.

Neto aktīvu metode tiek aprēķināta visvienkāršāk, salīdzinot ar citām, tomēr, rēķinot vērtību, ir jāpievērš uzmanība vai tiešām aktīvi vairs nav vērtība.

2.3. Vērtēšana balstoties uz salīdzināšanas (analogo) pieeju

Šo metodi var dēvēt arī par tirgus metodi. Tirgus pieeja izmanto aizstāšanas teoriju. Praksē tas nozīmē, ka, lai novērtētu vērtību, tiek salīdzinātas un aizstātas tirgus salīdzināmās naudas plūsmas un finanšu informācija.

Balstoties uz Starptautiskās vērtēšanas standartu padomes standartu IVC 105 - Tirgus pieeja būtu jāizmanto kā primārais pamats novērtēšanā šādos gadījumos:⁴⁰

- aktīvs nesen tika pārdots darījumā, kas piemērots atlīdzībai saskaņā ar vērtību;
- aktīvs vai būtiski līdzīgi aktīvi tiek aktīvi tirgoti publiski;
- notiek bieži vai nesen novērojami darījumi ar būtībā līdzīgiem aktīviem.

Uzņēmuma vērtības noteikšana, izmantojot tirgus pieeju, ir īpaši piemērota šādās situācijās:⁴¹

- Kad pircējs/pārdevējs vēlas iestatīt piedāvājumu vai pieprasītu cenu uzņēmuma pirkumam;
- Ja ir nepieciešams aizstāvēt uzņēmuma vērtību nodokļu administrācijā vai tiesvedībā;
- Ja ir nepieciešams attaisnot uzņēmuma vērtība radoties partneru domstarpībai vai strīdam par noteikto vērtību.

³⁹ turpat

⁴⁰ IVS 105: VALUATION APPROACHES AND METHODS, pieejams:

<https://www.ivsc.org/files/file/view/id/648>

⁴¹ What is the Market Approach to Valuation? , pieejams:

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/market-approach-valuation/>

Tirgus pieeja varētu būt piemērota uzņēmējdarbībai, ja pastāv šādas īpašības:

- Dati par salīdzināmām cenām ir stabili un viegli pieejami;
- Situācijās, kad nākotnes naudas plūsmas ir negatīvas vai ļoti neparedzamas.

Šī pieeja nosaka, ka uzņēmuma vērtība tiek noteikta salīdzinot vērtējamo uzņēmumu ar līdzīgiem pēc ekonomiskajiem, materiālajiem, tehniskajiem un citiem raksturojumiem uzņēmumiem tirgū. Salīdzināšanas pieejas ietvaros izmanto tādas metodes, kā⁴²:

- darījumu jeb multiplikatoru (koeficientu) metode;
- nozares koeficientu metode;
- publiski kotēto uzņēmumu metode.

Tālāk šajā apakšnodaļā tiks raksturota katra no metodēm un to priekšrocības vai trūkumi.

- ***Darījumu jeb multiplikatoru (koeficientu) metode***

Darījumu jeb multiplikatoru metodes izmantošana paredz, ka saskaņā ar pieejamo informāciju, nosaka dažādu multiplikatoru bāzes un, izmantojot šos multiplikatorus, aprēķinā uzņēmuma vērtību. Šī metode balstās uz divu veidu informācijas izmantošanu – līdzīgu uzņēmumu tirgus cenas vai finanšu informācijas izmantošanu.⁴³

Visbiežāk multiplikatori ir šādi:

P / E (tirgus kapitalizācija pret tīro peļņu),

EV / Sales (uzņēmuma vērtība pret uzņēmuma ieņēmumiem),

EV / EBITDA (uzņēmuma vērtība pret EBITDA),

P / B (tirgus kapitalizācija pret pašu kapitāla bilances vērtību).

Viena no tirgus pieejas metodēm ir līdzīgu uzņēmumu grupas atrašana, tirdzniecības reizinājumu aprēķināšana un, pamatojoties uz to, uzņēmuma, kura vērtība tiks aprēķināta, novērtēšana.

Uzņēmumu datiem, kas tiek izmantoti novērtēšana jābūt :⁴⁴

- būt tajā pašā nozarē;

⁴² Saksonova S., "Uzņēmumu (biznesa) vērtības noteikšana: nepieciešamība, galvenās pieejas", Info Tilts

⁴³ turpat

⁴⁴ Market approach valuation , pieejams: <https://comparic.com/valuation-company-using-market-approach-methods/>

- jābūt līdzīga izmēra;
- veikt līdzīgas darbības;
- izmantot līdzīgas tehnoloģijas;
- ir līdzīgs parāda līmenis utt.

Galvenie soļi salīdzināmo darījumu metodē ir šādi:⁴⁵

- identificē salīdzināšanas vienības, kuras dalībnieki izmanto attiecīgajā tirgū;
- identificē attiecīgos salīdzināmos darījumus un aprēķina galveno novērtēšanas metriku šiem darījumiem;
- veic konsekventu kvalitatīvās un kvantitatīvās salīdzinošās analīzes līdzības un atšķirības starp salīdzināmiem aktīviem un priekšmetu;
- veic nepieciešamās korekcijas vērtēšanas metrikās, ja tādas ir, lai atspoguļotu atšķirības starp priekšmeta aktīvu un salīdzināmiem aktīviem .

- ***Nozares koeficientu metode***

Ar nozares koeficientu metodes palīdzību nosaka attiecīgo nozaru uzņēmuma vērtību. Vērtējamā uzņēmuma finanšu rādītājus reizina ar nozares koeficientu. Sakarā ar to, ka visa nepieciešamā informācija par nozari ne vienmēr ir pieejama, ka arī daudzās valstīs nozaru apjomi nav lieli, šo metodi izmanto samēra reti.⁴⁶

- ***Publiski kotēto uzņēmumu metode***

Publiski kotēto uzņēmumu metodes ietvaros tiek izvēlēti viens vai vairāki līdzvērtīgi vienas nozares uzņēmumi, kuri tiek kotēti biržā – šo uzņēmumu akciju tirgus cenas mainās katru dienu. Vērtējamā uzņēmuma vērtību koriģē, ņemot vērā uzņēmuma specifiku u.tml.⁴⁷ Publisko uzņēmumu salīdzināmo metožu izmantošana ir tādu sabiedrību vērtēšanas metrikas izmantošana, kuras ir publiski tirgotas un kuras tiek uzskatītas par pamatoti līdzīgām subjekta subjektiem. Vairumā gadījumu tiešu salīdzināmību ir grūti sasniegt, jo lielākā daļa valsts uzņēmumu ir ne tikai lielāki, bet arī atšķirīgāki par šo tēmu.

⁴⁵ IVS 105: VALUATION APPROACHES AND METHODS, pieejams:

<https://www.ivsc.org/files/file/view/id/648>

⁴⁶ Saksonova S., "Uzņēmumu (biznesa) vērtības noteikšana: nepieciešamība, galvenās pieejas", Info Tilts

⁴⁷ turpat

Galvenie publiskajā apgrozībā esošās salīdzināmās metodes norādījumi ir šādi.⁴⁸

- identificē vērtēšanas metriku / salīdzināmus pierādījumus, ko izmanto dalībnieki; attiecīgais tirgus;
- identificē attiecīgās vadlīnijas publiski tirgojamos salīdzināmos priekšmetus un aprēķina galvenās šo darījumu metrikas;
- veic konsekventu kvalitatīvās un kvantitatīvās salīdzinošās analīzes līdzības un atšķirības starp salīdzināmiem aktīviem un priekšmetu;
- veic nepieciešamās korekcijas vērtēšanas metrikās, ja tādas ir, lai atspoguļotu atšķirības starp priekšmeta aktīvu un salīdzināmiem aktīviem,
- piemēro korigēto vērtēšanas metriku priekšmeta aktīvam.

Tirgus pieeja tiek izmantota galvenokārt, kad ir pieejams pietiekami daudz informācijas par pārējiem tirgus dalībniekiem, kas veicina šīs metodes vieglāku izmantošanu. Tomēr situācijās, kad ir pieejami ierobežoti dati, vērtētājam, iespējams, būs jāpaļaujas uz alternatīvām metodēm, piemēram, izmaksu pieeju vai ieņēmumu pieeju. Saskaņā ar tirgus pieeju tiek meklētas pazīmes no tirgus, lai saprastu, cik vērts ir uzņēmums.

Visiem uzņēmumiem nav universālas formulas. Izmantojot dažādas metodes, tiks iegūtas dažādas uzņēmuma vērtības. Tāpēc ekspertiem ir svarīgi izskaidrot, kāpēc viņi izvēlējas noteiktu metodi (vai metodes). Veicot uzņēmuma novērtēšanu nepieciešams iepazīties ar uzņēmuma darbību, tā izaugsmes plāniem vai likvidāciju un tirgu, kurā tas atrodas. Pēc korektas uzņēmuma analīzes un novērtēšanas mērķa iepazīšanas ir iespējams atrast piemērotu novērtēšanas metodi un attiecīgi tās pieeju.

Visām tirgus pieejas metodēm ir savas priekšrocības un trūkumi. Tomēr kopumā tirgus pieeja piedāvā šādas priekšrocības un trūkumus:⁴⁹

Priekšrocības:

- Tas ir vienkārši un ietver vienkāršus aprēķinus;
- Tas izmanto reālus un publiskus datus;
- Tas nav atkarīgs no subjektīvām prognozēm;

⁴⁸ IVS 105: VALUATION APPROACHES AND METHODS, pieejams:

<https://www.ivsc.org/files/file/view/id/648>

⁴⁹ Trugman G. R., Understanding Business Valuation: A Practical Guide to Valuing Small to Medium sized businesses, Fourth edition (2012), American Institute of Certified Public Accountants, Inc

- Tirgus pieeja ir “vērsta uz nākotni”, jo tirgus cenas atspoguļo investoru cerības uz nākotni;
- Nepieciešami pieņēmumi, korekcijas un trešo pušu dati, taču kopējā analīze parasti ir mazāk sarežģīta nekā ieņēmumu pieeja;
- Iegūtā vērtība ņem vērā visus pamatlīdzekļus, ieskaitot materiālos un nemateriālos.

Trūkumi:

- Ir grūti noteikt darījumus vai uzņēmumus, kas ir salīdzināmi. Parasti trūkst pietiekama skaita salīdzināmo uzņēmumu;
- Tas ir mazāk elastīgs, salīdzinot ar citām metodēm;
- Metode rada jautājumus par to, cik daudz datu ir pieejams un cik atbilstoši tie ir;
- Nepietiekami vai nekvalitatīvi tirgus dati var ierobežot tirgus pieejas precizitāti vai padarīt to nepiemērotu;

Lai gan pastāv daudz un dažādi paņēmieni kā veikt uzņēmuma vērtēšanu, pārsvarā tiek izmantota kāda no trīs pieeju- ieņēmumu, izmaksu un analoģu uzņēmumu metodēm. Metode, kuru izmantos vērtētājs ir atkarīgs no vērtēšanas nepieciešamības iemesla un arī balstoties uz to, vai uzņēmums plāno savu darbību turpināt.

Ieņēmumu pieejas pamata doma ir aprēķināt uzņēmuma balstoties uz pieņēmumu, ka uzņēmuma vērtība ir vienāda ar pašreizējās naudas vērtību, ko tā radīs nākotnē. Šajā pieejā tiek izmantota visvairāk pielietotā metode- diskontētās naudas plūsmas metode. Šī metode ir visvairāk izmantota, jo gan uzņēmuma īpašnieks, gan investors vēlas redzēt nākotnes ieņēmumus, lai prognozētu cik lietderīgs šis uzņēmums ir. Tomēr šīs metodes precizitātes līmenis ir grūti noteicams, jo tas balstās uz daudziem pieņēmumiem, kā arī nākotnes ārējie faktori var ietekmēt uzņēmuma finanšu rādītājus, un veicot analīzi par šie nākotnes faktoriem nav zināms, līdz ar to plānotie skaitļi ir daudz lielāki nekā tie var izrādīties. *Izmaksu pieejas* pamatā ir izmaksas, šī pieeja bieži tiek izmantota, kad visas citas metodes nav piemērotas vai tām nav viegli pieejama informācija. Šīs pieejas metodes nav tik bieži izmantojamas kā citu pieeju metodes un vairāk izmanto tieši likvidācijas gadījumā. *Analoģu uzņēmumu pieeju* veikt ir visvieglāk, jo tā būs balstīta uz citu, šajā nozarē esošo uzņēmumu vērtību. Tomēr, lai to noteiktu ir jābūt pieejamiem pietiekami daudz ticamu datu par pārējiem nozares uzņēmumiem un šai informācijai ir jābūt visu laiku atjaunotai, lai uzņēmuma vērtība būtu ticama.

3. Vērtēšanas process uz uzņēmuma “X” piemēra

Veicot pieejamās literatūras analīzi par uzņēmuma novērtēšanas pieejām un metodēm, autore secināja, ka viss plašāk tiek izmantota tieši ieņēmumu pieeja. Ieņēmumu pieejas diskontētās naudas plūsmas metode, tiek izmantota visbiežāk, jo katrs uzņēmuma īpašnieks vai investētājs ir ieinteresēts, lai uzņēmums nākotnē nestu peļņu.

Šajā nodaļā tiks apskatīts gan nosacītā uzņēmuma “X” automobiļu nozares raksturošana, kā arī uzņēmuma finanšu analīze un veikta uzņēmuma vērtēšana, balstoties uz diskontētās naudas plūsmas metodi.

3.1. Uzņēmuma “X” nozares raksturojums

Uzņēmuma “X” darbošanās nozare ir automobiļu rūpniecība. Tā piedāvā darba iespējas plašam iedzīvotāju skaitam dažādās pasaules valstīs kā arī sniedz lielu ekonomisko pieaugumu iesaistītajām valstīm.

Tiek plānots, ka pasaules automobiļu rūpniecība 2030.gadā sasniegs 8931 miljardu ASV dolāru ieņēmumus. (2017.gadā tie ir bijuši 5315 miljardi ASV dolāru) .⁵⁰ Automobiļu pārdošanas apjoms pasaulē 2020. gadā samazinājās līdz nepilniem 62 miljoniem vienību, salīdzinot ar visaugstāko vērtību- gandrīz 80 miljonu vienību, 2017. gadā. Svarīgākajos automobiļu nozares segmentos ietilpst komerciālie transportlīdzekļi un pasažieru automašīnas. Ķīna tiek skaitīta starp lielākajiem automobiļu tirgiem visā pasaulē gan pārdošanas, gan ražošanas ziņā. Automobiļu tirdzniecība Ķīnā pirmo reizi samazinājās 2018. gadā; tirgus lielākais kritums notika 2020. gada februārī, tomēr pēc februāra ir vērojamas tirgus atveseļošanās pazīmes.⁵¹

Pašas automobiļu industrijas vēsture nav tik sena. Lai gan ar tvaiku darbināmi autotransporta līdzekļi tika ražoti agrāk, automobiļu rūpniecības izcelsme sakņojas benzīna dzinēja attīstībā 1860. un 70. gados, galvenokārt Francijā un Vācijā. Līdz 20. gadsimta sākumam vācu un franču ražotājiem pievienojās britu, itāļu un amerikāņu ražotāji. Nozares galvenie produkti ir pasažieru automobiļi un vieglās kravas automašīnas, ieskaitot pikāpus, furgonus un sporta transportlīdzekļus. Komerciālie transportlīdzekļi ir sekundāri.⁵²

⁵⁰ Global automotive industry revenue between 2017 and 2030, pieejams: <https://www.statista.com/statistics/574151/global-automotive-industry-revenue/>

⁵¹ I. Wagner , Automotive industry worldwide - statistics & facts, 04.11.2020, pieejams: <https://www.statista.com/topics/1487/automotive-industry/>

⁵² J.B. Rae , Automotive industry, 12.11.2020, pieejams: <https://www.britannica.com/technology/automotive->

Automobiļu industrija pēdējo gadu laikā saskaras ar daudzām grūtībām un šķēršļiem. Tie galvenokārt ir attiecināmi uz vides aizstāvju spiedienu un lielo atkarību no degvielas. Tāpat lielākās pilsētās lielāku popularitāti iegūst auto dalīšanās, nevis sava auto iegāde.

Augstāk minēto grūtību dēļ industrijai ir jāpielāgojas un jāmaina savi galvenie fokusi. Konsultāciju uzņēmums PricewaterhouseCoopers veica pētījumu, nosakot vairākas tendences, kas ir sagaidāmas automobiļu industrijas tirgū⁵³:

- Nākotnes automobilis ir elektrificēts, autonoms, kopīgs, savienots un katru gadu atjaunināts (*“easycy”- electrified, autonomous, shared, connected and yearly updated*). Nākotnes mobilitāte būs daudz vieglāka, elastīgāka un individuālāka tās lietotājiem. Nākotnes automašīna tiks izmantota un dalīta - "pēc pieprasījuma";
- Uzmanības centrā būs lietotājs. Jaunākas, tehniski gudras paaudzes transformēs auto rūpniecības nozari nodrošinot ilgtspējīgākus un ērtākus mobilitātes risinājumus;
- Tiek lēsts, ka autonomie transportlīdzekļi veidos 40% no personīgā nobraukuma, ko Eiropā veiks 2030. gadā.

Papildus šīm iepriekš izstrādātajām tendencēm, kuras ietekmē automobiļu rūpniecības nozari, 2020.gadā pievienojās vēl viens aspekts, kurš to ietekmē- COVID-19. Pandēmijas dēļ kritās pirktspēja daudzās nozarēs, kas veda pie ieņēmumu samazinājuma, kas plaši ietekmēja arī šo nozari. Izšķiroša nozīme ir rūpīgai scenāriju plānošanai. Nozares uzņēmumiem ir ieteicams ne tikai apsvērt pandēmijas iespējamo ietekmi virknē kritisko jomu, bet arī ņemt vērā nestabilo ekonomikas, politikas un finanšu tirgus situāciju. Uzņēmumiem jāņem vērā arī piegādātāju izmaiņu iespējamā ietekme uz nodokļiem un tarifiem. Tas varētu ietvert muitas nodevas, kā arī transfertcenu apsvērumus. Dažiem uzņēmumiem COVID-19 krīze var arī izcelt dažas problēmas, kuras iepriekš tika ignorētas vai arī atliktas, tomēr pandēmijas dēļ vairs nedrīkst būt atliktas.⁵⁴ Autorūpniecības nozarei ir jāņem vērā daudz dažādas tendences un pašlaik arī jāpielāgojas negaidītiem ārējiem faktoriem, kas iespējams, palēninās tendenču attīstību.

industry





















⁵³Five trends transforming the Automotive Industry , pieejams:

<https://www.pwc.com/gx/en/industries/automotive/assets/pwc-five-trends-transforming-the-automotive-industry.pdf>

⁵⁴ COVID-19 and the automotive industry, pieejams: <https://www.pwc.com/us/en/library/covid-19/coronavirus-impacts-automotive.html>

Autorūpniecības industrijā ir noteikti uzņēmumi, kuri dominē. Pēc ieņēmumiem Toyota un Volkswagen 2019. gadā bija vadošie autoražotāji visā pasaulē. Toyota 2019. gadā guva ieņēmumus aptuveni 30 triljonu Japānas jenu jeb vairāk nekā 280 miljardu ASV dolāru apmērā. Runājot par transportlīdzekļu pārdošanas apjomu un ieņēmumiem, Toyota un Volkswagen tiek skaitīti starp veiksmīgākajiem autoražotājiem visā pasaulē.⁵⁵

Tirgū pastāv daudzi auto ražotāji, taču pārsvarā tiek dzirdēts, tikai par visietekmīgākajiem tirgū. Attēlā 3.1.1. ir iespējams apskatīt pasaules 10 lielākos uzņēmumus pēc kapitalizācijas apjoma 2020. gadā.

Rank	Name	Market Cap	Price Today	Price (30 days)	Country
1	 Tesla TSLA	\$578.21 B	\$609.99 -2.72%		us USA
2	 Toyota TM	\$211.66 B	\$151.00 5.54%		JP Japan
3	 Volkswagen VOW3.DE	\$88.28 B	\$165.90 -2.98%		DE Germany
4	 Daimler DAL.DE	\$70.31 B	\$65.73 -1.44%		DE Germany
5	 BYD 002594.SZ	\$65.20 B	\$24.97 -1.49%		CN China
6	 General Motors GM	\$60.00 B	\$41.92 -2.22%		us USA
7	 NIO NIO	\$57.18 B	\$41.98 -7.16%		CN China
8	 BMW BMW.DE	\$53.85 B	\$83.49 -1.19%		DE Germany
9	 Ferrari RACE	\$53.03 B	\$214.89 0.45%		IT Italy
10	 Honda HMC	\$50.94 B	\$29.34 -0.74%		JP Japan

Attēls 3.1.1 "Pasaules lielākie autoražotāji pēc tirgus kapitalizācijas 2020.gadā"⁵⁶

Attēlā ir iespējams redzēt, ka no 10 lielākajiem uzņēmumiem 3 no tiem ir atrodami Vācijā.

Lai gan pēdējos divos gados vietējo vieglo automobiļu ražošana ir samazinājusies par aptuveni vienu miljonu transportlīdzekļu, Vācijas automašīnu ražotāju ārvalstu ražošana nepārtraukti pieaug. 2019. gadā Vācijā tika ražoti aptuveni 4,6 miljoni automašīnu; tajā pašā gadā ārvalstīs tika ražoti aptuveni 11,4 miljoni automašīnu.

⁵⁵ I. Wagner, Automotive industry worldwide - statistics & facts, 04.11.2020,

pieejams: <https://www.statista.com/topics/1487/automotive-industry/>

⁵⁶ Largest automakers by market capitalization, pieejams:

<https://companiesmarketcap.com/automakers/largest-automakers-by-market-cap/>

Tas ir pieaugums par 87 procentiem, salīdzinot ar 2010. gadu.⁵⁷ Vācija joprojām ir nozīmīgākā ražošanas valsts Eiropā.

Auto rūpniecība Vācijā pastāv jau vairāk nekā 125 gadus. Vācija visā pasaulē ir atzīta par izcilo automobiļu rūpniecību un izcilām tehnoloģijām. Vācu automašīnas iemieso vairākas vērtības - inovācijas, uzticamību, drošību un dizainu. Vācija zināmā mērā ir Eiropas vadošais ražošanas un pārdošanas tirgus. Valsts pasaules līmeņa pētniecības un attīstības infrastruktūra, pilnīga nozares vērtību ķēdes integrācija un augsti kvalificēts darbaspēks rada izcilu vidi lai radītu produktus balstoties uz pieprasījumu.⁵⁸

Automobiļu rūpniecība ir lielākā apstrādes rūpniecības nozare un pārdošanas ziņā neapšaubāmi vissvarīgākā rūpniecības nozare Vācijā. Nozares ieņēmumi 2019. gadā bija vairāk nekā 436 miljardus eiro un nodarbināja vairāk nekā 832 000 cilvēku.⁵⁹ Līdz ar to automobiļu rūpniecība ir ļoti svarīga Vācijas labklājībai un nodarbinātībai.

Transportlīdzekļu un motoru ražotāji veido vairāk nekā trīs ceturtdaļas (343,4 miljardus eiro) no kopējā pārdošanas apjoma automobiļu nozarē. Automobiļu piegādātāji saražoja gandrīz piektdaļu (79,7 miljardus eiro), bet virsbūvju un piekabju ražotāji - gandrīz trīs procentus (12,2 miljardus eiro) no nozares apgrozījuma. Automobiļu rūpniecība sasniedza gandrīz divas trešdaļas no pārdošanas (282,5 miljardi eiro) ārvalstīs, īpaši valstīs ārpus Eiropas Savienības.⁶⁰

Automobiļu ražošanai nepieciešams iegādāties detaļas, komponentus un izejvielas, tāpēc pat nozares, kurām ir mazāk saistības ar automobiļu būvniecību, iesaistās mehānisko transportlīdzekļu ražošanā un gūst no tā labumu. Tas ietver ražošanas līdzekļus, materiālu un detaļu piegādes un citas rūpniecības. Turklāt automašīnu tirgotāji, darbnīcas un degvielas uzpildes stacijas, kā arī citi ar automašīnām saistīti pakalpojumi ir tieši vai netieši atkarīgi no automobiļu ražotnes apjomiem.

⁵⁷ Automotive industry, pieejams:

<https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Textsammlungen/Branchenfokus/Industrie/branchenfokus-automobilindustrie.html>

⁵⁸ Germany – The World's Automotive Hub of Innovation, pieejams: [https://www.gtai.de/gtai-en/invest/industries/mobility/automotive#:~:text=In%202019%2C%20the%20auto%20sector,car%20registrations%20\(3.6million\)](https://www.gtai.de/gtai-en/invest/industries/mobility/automotive#:~:text=In%202019%2C%20the%20auto%20sector,car%20registrations%20(3.6million)).

⁵⁹ Automotive industry, pieejams:

<https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Textsammlungen/Branchenfokus/Industrie/branchenfokus-automobilindustrie.html>

⁶⁰ turpat

Vācijas autobūves uzmanības centrā ir vieglo automobiļu ražošana. 2019. gadā Vācijā tika saražotas vairāk nekā 4,6 miljoni automašīnu. Salīdzinot ar iepriekšējo gadu, tas ir kritums par 8,9 procentiem. No saražotajām automašīnām 3,5 miljoni tika eksportētas uz ārzemēm, kas atbilst 74,7 procentiem. Vācijas ražotāji ārzemēs ražo vēl vairāk automašīnu nekā pašā Vācijā- 2019. gadā ārvalstīs tika saražots vairāk nekā 11,4 miljoni vienību. Kas atbilst 1,2 procentu pieaugumam salīdzinājumā ar 2018. gadu. Ar saražotām vairāk nekā 16 miljoniem automašīnu vācu transportlīdzekļu ražotāji ir vieni no pasaules vadošajiem piegādātājiem. Tāpat uzmanība tiek pievērsta komerciālo transportlīdzekļu ražošanai. Šajā nozarē, kurā strādā aptuveni 180 000 tiešo darbinieku, tiek izstrādātas transportlīdzekļu koncepcijas dažkārt ļoti specifiskiem transporta risinājumiem, īpaši vieglajiem furgoniem, pilsētas sadales transportlīdzekļiem, smagajiem kravas automobiļiem un autobusiem. Kopumā 2019. gadā Vācijā no jauna tika reģistrēti 436 184 komerciālie transportlīdzekļi kas ir pieaugums par 6 procentiem, salīdzinot ar 2018. gadu.

Vācijas autobūves nozare arvien vairāk ir uzcēlusī rūpnīcas strauji augošajos reģionos ārzemēs, lai gan veicinātu vairāk vienību ražošanu, gan arī atvieglotu pārdošanas slogu ārzemēs.⁶¹ Vācijas auto rūpniecības industrija dod iespēju augt un nodrošināt darbu ne tikai Vācijā, bet arī citās pasaules valstīs, tādejādi sekmējot labklājību arī tur.

Kaut arī autorūpniecības nozarei ir līdzīgas attīstības tendences, jo klientu vēlmes daudzos reģionos ir līdzīgas un auto tiek eksportēti uz dažādām valstīm, atšķirībā no valsts tām ir dažādas stiprās un vājās puses, jo dažādas valstis noteiktos laika posmos vairāk pievērta uzmanību dažādiem aspektiem. Vācijas autorūpniecības industrijai kā jebkurai citai pasaules nozarei ir gan stiprās, gan vājās puses, līdz ar to Vācijas pētījumā tika izstrādāta nozares SVID analīze, lai informāciju apkopotu. Stiprās un vājās puses ir attiecināmas uz automobiļu rūpniecības iekšējiem aspektiem, koncentrējas uz pašreizējo situāciju, savukārt iespējas un riski raksturo ārējo un turpmāko attīstību. Tabulā 3.1.1. sniegts SVID analīzes pārskats

⁶¹ turpat

Tabula 3.1.1. "Vācijas auto industrijas SVID analīze"⁶²

Stiprās puses	Vājās puses
<ul style="list-style-type: none"> • Premium segments; • Zīmola tēls kā tehnoloģiju līderis; • Pieejams pētniecības un attīstības budžets; • Esošā veiksmē tirgū; • Labi izstrādāta stratēģija; • Laba pozicionēšana Ķīnā; • Globālā pozicionēšana. 	<ul style="list-style-type: none"> • Pārāk liela uzmanība tiek pievērsta iekšdedzes dzinējam; • Nav būtiskas augstas veiktspējas akumulatoru ražotnes Vācijā.
Iespējas	Draudi
<ul style="list-style-type: none"> • Brazīlija, ierobežotā mērā Meksiku un pārējās Dienvidamerikas valstis; • tīkla mobilitātes koncepcija; • Indija: liels potenciāls, bet pašlaik maz saderīgs ar Vācijas produktu pieeju un produktu portfeli. 	<ul style="list-style-type: none"> • Mobilitātes koncepts var samazināt pārdošanu potenciālajos tirgos; • Pastiprinās slogs no klimata izmaiņu aizstāvjiem; • E-mobilitātes tendence kļūst arvien nozīmīgāka; • Mērķis kļūt par vadošo e-mobilitātes nodrošinātāju var neizdoties.

Stiprās puses-

Lielākais Vācijas autobūves spēks ir Premium segments. Visā pasaulē, četri no pieciem pārdotajiem vidējās un augstākās klases transportlīdzekļiem nāk tieši no Vācijas ražošanas. Šis augstākās kvalitātes tēls pēdējos gados ir veiksmīgi pārvietots arī uz mazākiem transportlīdzekļu segmentiem. Tajā pašā laikā Vācijas augstākās klases ražotāji tiek uzskatīti par tehnoloģiju līderiem daudzās jomās. Šis tehnoloģiskās līderības pamatā ir pastāvīgi augsts Vācijas ražotāju pētniecības un attīstības budžets, kas ļauj pirmajiem radīt daudzus jauninājumus.

⁶² <https://www.tab-beim-bundestag.de/de/pdf/publikationen/berichte/TAB-Arbeitsbericht-ab152.pdf>

Vājās puses-

Vācijā pārāk ilgi tika pievērsta uzmanība tieši iekšdedzes dzinējiem, līdz ar to nav pietiekami ieguldīts citu dzinēju ražošanā, kas var būtiski bremsēt automobiļu ražotni balstoties uz pieprasījumu.

Iespējas-

Kā pāris iespējas ir saskatāmas pārdošanas tirgus paplašinājums Dienvidamerikas valstīs. Par potenciālu valsti ir saskatāma arī Indija un, kaut arī ir pārdošanas pieauguma tendences kopš 2006.gada, nav īsti skaidrs, cik ļoti būs iespējams šo tirgu iekarot. Mainoties klientu paradumiem, plašāk tiks izmantotas koplietošanas mašīnas.

Draudi-

Vērienīgu klimata aizsardzības un energoefektivitātes mērķu noteikšana ar likumdošanas atbalstu varētu samazināt pārdošanas apjomu. Ieviešot jaunu mobilitātes konceptu – koplietošanas mašīnas, samazinās pieprasījumu pēc privātā auto un līdz ar to veicinot pārdošanas apjoma samazinājumu. Vācijas auto ražotāji nav spējīgi sevi pierādīt kā vadošie elektromobiļu ražotāji.

Vācijā šī industrija darbojas jau no pirmsākumiem un tā arī ir guvusi lielu vispasaules nozīmīgumu un vācu automobiļi ir atpazīstami jebkurā pasaules valstī. Kaut arī industrijā ir novērojami draudi un vājās puses, kuri ir diezgan nozīmīgi, tāpat industrijai ir stiprās puses un iespējas, kur veicināt un uzlabot sevi. Tāpat Vācija spēlē nozīmīgu lomu arī citu valstu labklājības veicināšanā.

Vairāku augstāk aprakstīto īpašību pēc, Vācija tika izvēlēta par uzņēmuma “X” darbības valsti. Uzņēmuma finanšu analīzes gaitā un uzņēmuma “X” vērtības noteikšanā tiks izmantotas attiecīgi nepieciešamie Vācijas nodokļi.

3.2. Uzņēmuma “X” finanšu analīze

Lai veiktu uzņēmuma “X” finanšu analīzi, autore izmantoja nosacīta uzņēmuma “X” finanšu pārskatus par 2019. un 2020. gadu – uzņēmuma bilanci (skatīt 3.2.1. tabulu) un uzņēmuma peļņas vai zaudējumu aprēķinu (skatīt 3.2.2. tabulu).

Tabula 3.2.1. "Uzņēmuma "X" bilances kopsavilkums 2019.-2023.gads mil.EUR"⁶³

Uzņēmums "X"	Faktiskais gads	Faktiskais gads	Plāns		
	2019	2020	2021	2022	2023
AKTĪVI					
Ilgtermiņa ieguldījumi					
Nemateriālie aktīvi	6.20	6.30	6.30	6.30	6.31
Īpašums, iekārtas un aprīkojums	281.60	279.07	279.07	279.07	279.07
Finanšu aktīvi	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Ilgtermiņa ieguldījumu kopsumma	288.80	286.37	286.37	286.37	286.38
Apgrozāmie līdzekļi					
Krājumi	8.33	11.01	8.32	8.68	9.14
Pircēju parādi	5.74	8.26	7.28	6.46	6.73
Citi debitoru parādi un aktīvi	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Procentus nesošā nauda	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Apgrozāmo līdzekļu kopsumma	40.07	48.27	44.61	44.14	44.87
KOPĒJIE AKTĪVI	328.87	334.63	330.97	330.51	331.24
SAISTĪBAS					
Pašu kapitāls	204.20	203.78	203.45	203.78	203.78
Uzkrājumi	0.00	2.00	0.00	0.00	0.00
Aizņemtā kapitāls					
Parādi piegādātājiem	1.67	3.85	2.91	3.12	3.37
Citas saistības	4.00	6.00	4.00	4.00	4.00
Ilgtermiņa aizņēmumi no kredītiestādēm	119.00	119.00	120.61	119.61	120.10
Aizņemtā kapitāla kopsumma	124.67	128.85	127.53	126.73	127.46
KOPĀ SAISTĪBAS	328.87	334.63	330.97	330.51	331.24

⁶³ Autores aprēķins, izmantojot uzņēmuma "X" finanšu datus.

Tabula 3.2.2. "Uzņēmuma "X" peļņas vai zaudējumu aprēķins 2019.-2023.gads
mil.EUR"⁶⁴

Uzņēmums "X"	Faktiskais gads	Faktiskais gads	Plāns		
	2019	2020	2021	2022	2023
Neto apgrozījums	67.58	66.98	75.94	81.26	87.76
Pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas	-54.93	-57.17	-60.84	-64.19	-67.72
Bruto peļņa vai zaudējumi	12.65	9.81	15.10	17.07	20.04
Pārdošanas izmaksas	-5.84	-6.19	-6.56	-6.96	-7.37
Administrācijas izmaksas	-1.43	-1.45	-1.47	-1.50	-1.52
Pārējie saimnieciskās darbības ieņēmumi	0.11	0.11	0	0	0
Pārējās saimnieciskās darbības izmaksas	-0.10	-0.10	0	0	0
Peļņa pirms procentiem un nodokļiem (EBIT)	5.39	2.17	7.07	8.62	11.15
Tīrā peļņa	3.52	1.42	4.61	5.63	7.28

Izmantotais uzņēmuma ienākuma nodoklis ir 15,825% un papildus vietējā pašvaldības uzņēmuma nodoklis (*Vācu valodā – Gewerbesteuer*) 18,9%, tā kā uzņēmums "X" darbojas Vācijā, tad autore izmantoja arī Vācijas nodokļus. Norādītajā bilancē un peļņas vai zaudējumu aprēķinā var novērot skaitļu kritumu 2020.gadā, kas ir izskaidrojams ar Covid-19 pandēmiju. Lai veiktu uzņēmuma finanšu analīzi autore izmantos tādas finanšu rādītājus kā likviditātes analīze, kapitāla struktūras analīze, aktivitātes analīze un ienesīguma analīze. Finanšu rādītāji piedāvā uzņēmējiem iespēju novērtēt sava uzņēmuma darbību un salīdzināt to ar citiem līdzīgiem uzņēmumiem nozarē. Finanšu rādītāji tiek aprēķināti izmantojot skaitliskās vērtības, kas ņemtas no finanšu pārskatiem, lai iegūtu informāciju par uzņēmumu. Skaitļi, kas atrodami uzņēmuma finanšu pārskatos - bilancē, peļņas vai zaudējumu aprēķinā un naudas plūsmas pārskatā, tiek izmantoti, lai veiktu kvantitatīvu analīzi un novērtētu uzņēmuma novērtēšanu un daudz ko citu.

Tos visefektīvāk izmanto, ja salīdzina vairāku periodu rezultātus. Katrā analīzē autore veiks aprēķinus 3 gadiem – iepriekšējam, esošajam un nākamajam plānotajam, lai labāk atspoguļotu uzņēmumā notiekošās darbības.

⁶⁴ Autores aprēķins, izmantojot uzņēmuma "X" finanšu datus.

Katrai industrijai ir sava specifika un ir noteikti finanšu rādītāji, kuriem investori un uzņēmumu īpašnieki pievērš vairāk uzmanības, tādi pastāv arī auto rūpniecības industrijai.

Daži no vissvarīgākajiem finanšu rādītājiem, ko investori un tirgus analītiķi izmanto, lai novērtētu automobiļu nozares uzņēmumus, ietver parāda un pašu kapitāla (D / E) koeficientus, krājumu apgrozījuma koeficientu un kapitāla atdeves koeficientu (ROE).⁶⁵

$$\text{Finanšu svira} = \text{Aizņemtais kapitāls} / \text{Pašu kapitāls}$$

2019.gada rezultāts- 0.61

2020.gada rezultāts- 0.63

2021.gada rezultāts- 0.63

Vidēji nozarē 2020.gada 30. septembrī - 0.96⁶⁶

Finanšu svira lielākajos auto ražotājos- General Motors (1.43), BMW (1.24), Toyota (0.52) un Tata (1.45) .⁶⁷ Šis rādītājs ir svarīgs, jo tas mēra uzņēmuma vispārējo finansiālo stāvokli un norāda uz tā spēju izpildīt savas finansēšanas saistības. Pieaugošā D / E attiecība norāda, ka uzņēmumu arvien vairāk finansē kreditori, nevis pašu kapitāls. Tāpēc gan investori, gan potenciālie aizdevēji dod priekšroku zemākai D / E attiecībai. Tomēr ir svarīgi ir salīdzināt uzņēmuma rādītājus ar nozares rādītājiem, lai spētu labāk novērtēt tā darbību. Uzņēmuma "X" koeficients ir zemāks nekā 1, līdz ar to tas nozīmē, ka uzņēmuma darbību vairāk finansē tieši pašu kapitāls, nevis kreditori. 2020.gadā koeficients pieauga, sakarā ar pandēmiju, kura ietekmēja visas nozares, tomēr plānots, ka 2021.gadā, uzņēmuma darbībai uzlabojoties, šis koeficients sāks samazināties. Kopumā Uzņēmuma "X" koeficients ir mazāks nekā vidējais industrijas, vai atsevišķu uzņēmumu, kas var tikt izskaidrots ar to, ka šis uzņēmums ir mazāks pēc apgrozījuma un lielākie uzņēmumi prasa vairāk kapitāla ieguldījumu.

⁶⁵ Key Financial Ratios to Analyze the Auto Industry , pieejams:

<https://www.investopedia.com/articles/active-trading/082015/key-financial-ratios-analyze-automotive-industry.asp>

⁶⁶ Group 1 Automotive Debt to Equity Ratio 2006-2020 | GPI , pieejams:

<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GPI/group-1-automotive/debt-equity-ratio>

⁶⁷ Key Financial Ratios to Analyze the Auto Industry , pieejams
<https://www.investopedia.com/articles/active-trading/082015/key-financial-ratios-analyze-automotive-industry.asp>

Krājumu apgrozījuma koeficients= Pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas /Vidējie krājumi

2019.gada rezultāts- 6.33

2020.gada rezultāts- 5.68

2021.gada rezultāts- 5.91

Nozarē 2020.gada 30. septembrī - 5.59⁶⁸

Labs krājumu apgrozījuma koeficients lielākajai daļai nozaru ir no 5 līdz 10, kas norāda, ka krājumi tiek pārdoti un uzkrāti ik pēc 1-2 mēnešiem. Šī attiecība nodrošina labu līdzsvaru starp pietiekamu krājumu pieejamību un izvairīšanās no pārāk biežas izejvielu pasūtīšanas.⁶⁹ Jo krājumu aprites rādītājs ir mazāks, jo intensīvāk ir izmantoti uzņēmuma līdzekļi. Tomēr šis koeficients var mainīties atkarībā no nozares. Vidējais nozares krājumu apgrozījuma koeficients 2020. gada trešajā ceturksnī palielinājās līdz 5.59, 2019.gada trešajā ceturksnī šis rādītājs sastādīja 5.45.⁷⁰ Ar šo var secināt, ka Covid-19 nav ietekmējis krājumu apgrozījumu koeficientu tik daudz cik citus koeficientus, jo viena gada izmaiņas nav tik būtiskas.

Uzņēmuma "X" krājumu apgrozījuma koeficients 2020.gadā ir samazinājies, tomēr 2021.gadā ir plānots šī koeficienta pieaugums. Kā arī šī uzņēmuma koeficients atbilst vidējam nozarē, kas ir pozitīvi. Krājumu apgrozījumu koeficients uzņēmumā "X" samazinājās 2020.gadā, jo sakarā ar pandēmiju, vairāk krājumu tika uzkrāts noliktavā un tie netika pārdoti, tomēr tiek plānots, ka sākot ar 2021.gadu, krājumu īpatsvars atgriezīsies iepriekšējā daudzumā. Krājumu aprites rādītājs 5.68 nozīmē, ka krājumi tiek pārdoti un uzkrāti ik pēc vidēji 64 dienām.

⁶⁸Group 1 Automotive Inc Inventory Turnover Ratio (COS) , pieejams: <https://csimarket.com/stocks/singleEfficiencyit.php?code=GPI>

⁶⁹ The Ideal Inventory Turnover Ratio for Your Business Goals, pieejams: <https://www.skubana.com/blog/good-inventory-turnover-ratio>

⁷⁰ Group 1 Automotive Inc Inventory Turnover Ratio (COS) , pieejams: <https://csimarket.com/stocks/singleEfficiencyit.php?code=GPI>

*Kapitāla atdeve (ROE) = Pārskata perioda peļņa vai zaudējumi pēc nodokļiem (tīrie ieņēmumi) / Pašu kapitāls * 100 %*

2019.gada rezultāts- 2%

2020.gada rezultāts- 1%

2021.gada rezultāts – 2%

Nozarē 2020.gada 30. septembrī- 5.51%⁷¹

ROE ir galvenā finanšu attiecība, ko izmanto gandrīz jebkura uzņēmuma novērtēšanai, un to noteikti uzskata par svarīgu rādītāju, lai analizētu auto nozares uzņēmumus. ROE ir īpaši svarīga ieguldītājiem, jo tas mēra, cik uzņēmums ir ienesīgs saviem ieguldītājiem. Ideālā gadījumā ieguldītāji un analītiķi izvēlas lielāku kapitāla atdevi, un ROE no 15% līdz 20% tiek uzskatīta par labvēlīgu.⁷²

Vidējais nozares ROE koeficients ir piedzīvojis kritumu pēdējā gada laikā. 2019.gada trešajā ceturksnī šis koeficients sastādīja 19.43%.⁷³ 2020.gadā daudzos uzņēmumos tika novērojami plaši tīro ieņēmumu kritumi, kas ir saistīti ar Covid-19 ietekmi. Tāpat tas ir ietekmējis arī auto rūpniecību, tomēr, salīdzinot ar iepriekšējiem 2020.gada ceturkšņiem, trešajā ir ievērojams neliels pieaugums, kas dod cerību pakāpeniski atgriezties iepriekšējā daudzumā. Kopumā auto industrija ir samērā labvēlīga, jo tai ir salīdzinoši augsts ROE koeficients, ja vērtē pirms Covid-19 laika posmus.

Uzņēmuma “X” ROE koeficients nav pietiekami augsts. Ir iespējams novērot, ka, tāpat kā nozarē, arī šim uzņēmumam 2020.gadā ir novērojams kritums, tomēr koeficienta apjoms, nav bijis tuvu nozares arī 2019.gadā.

Kaut arī uzņēmums plāno palielināt savu peļņu 2021.gadā, ir vairāki pasākumi, ko uzņēmums “X” var veikt, lai uzlabotu ROE.

⁷¹ Auto & Truck Manufacturers Industry, pieejams:

https://csimarket.com/Industry/industry_ManagementEffectiveness.php?ind=404

⁷²Key Financial Ratios to Analyze the Auto Industry , pieejams <https://www.investopedia.com/articles/active-trading/082015/key-financial-ratios-analyze-automotive-industry.asp>

⁷³ Auto & Truck Manufacturers Industry, pieejams:

https://csimarket.com/Industry/industry_ManagementEffectiveness.php?ind=404

Izmantot vairāk finanšu līdzekļu, nevis pašu kapitālu, kaut arī šis nav ilglaicīgs risinājums, jo tas palielinās parādsaistību apjomu, tas tomēr palielinās arī ROE. Vēlamāk priekš uzņēmuma būtu vai palielināt cenas vai arī uzlabot aktīvu apgrozījumu, jo abi šie pasākumi palielinās tīros ieņēmumus, kas gan uzlabos ROE gan arī veicinās labāku uzņēmuma darbību.

Papildus šiem finanšu rādītājiem, autore analizēs vēl divus rādītājus, lai labāk izprastu uzņēmuma "X" stāvokli industrijā.

$$\text{Aktīvu atdeve (ROA)} = \frac{\text{Pārskata perioda peļņa vai zaudējumi pēc nodokļiem (tīrie ieņēmumi)}}{\text{Aktīvu bilance}} * 100 \%$$

2019.gada rezultāts- 1.07%

2020.gada rezultāts- 0.42%

2021.gada rezultāts- 1.39%

Nozarē 2020.gada 30. septembrī- 0.07%⁷⁴

ROA rādītājs dod ieguldītājiem priekšstatu par to, cik efektīvi uzņēmums pārvērš ieguldīto naudu tīrajos ienākumos. Jo lielāks ir ROA skaitlis, jo labāk, jo uzņēmums nopelna vairāk naudas par mazākiem ieguldījumiem⁷⁵

Kopumā auto rūpniecības industrijā ROA nav augsts un tas ir samazinājies 2020.gadā. 2019.gadā ROA vidēji nozarē sastādīja 3.33%.⁷⁶ Tāpat kā ROE, arī ROA koeficients 2020.gada trešajā ceturksnī ir pieaudzis salīdzinot ar iepriekšējiem periodiem. Koeficienta pieaugums ir izskaidrojams ar tīro ieņēmumu pieaugumu trešajā ceturksnī.

Uzņēmuma "X" ROA koeficients stipri neatšķiras no vidējā industrijā, uzņēmums ir pieredzējis kritumu 2020.gadā, tomēr ir plānots uzlabot to 2021.gadā.

Gan uzņēmumam "X", gan arī pašai nozarei ir vēlamas strādāt pie ROA koeficienta palielināšanas. Ir nepieciešams veikt pasākumus tīrās peļņas palielināšanai un apgrozāmo līdzekļu efektivitātes uzlabošanai.

⁷⁴ Auto & Truck Manufacturers Industry, pieejams:

https://csimarket.com/Industry/industry_ManagementEffectiveness.php?ind=404

⁷⁵ Return on Assets—ROA , pieejams: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>

⁷⁶ Auto & Truck Manufacturers Industry, pieejams:

https://csimarket.com/Industry/industry_ManagementEffectiveness.php?ind=404

Aktīvu apgrozījuma koeficients = Neto Apgrozījums / Vidējie kopējie aktīvi

2019.gada rezultāts- 0.14

2020.gada rezultāts- 0.13

2021.gada rezultāts- 0.15

Nozarē 2020.gada 30.septembrī- 0.54⁷⁷

Aktīvu apgrozījuma koeficients mēra uzņēmuma pārdošanas vai ieņēmumu vērtību attiecībā pret tā aktīvu vērtību. Aktīvu apgrozījuma koeficientu var izmantot kā efektivitātes rādītāju, ar kādu uzņēmums savus aktīvus izmanto ieņēmumu gūšanai. Jo augstāks ir aktīvu apgrozījuma koeficients, jo efektīvāk uzņēmums gūst ieņēmumus no saviem aktīviem. Un otrādi, ja uzņēmumam ir zems aktīvu apgrozījuma koeficients, tas norāda, ka tas efektīvi neizmanto savus aktīvus pārdošanas radīšanai.⁷⁸

Nozares vidējais aktīvu apgrozījums ir nedaudz samazinājies kopš 2019.gada trešā ceturkšņa, kad tas ir sastādījis 0.67.⁷⁹ Kaut arī nozarē neto apgrozījums ir krities 2020.gadā, tas spēcīgi nav ietekmējis šo koeficientu. Uzņēmuma "X" aktīvu apgrozījuma koeficients ir salīdzinoši zems un atšķiras no nozares koeficienta. Lai uzlabotu aktīvu apgrozījumu, uzņēmumam "X" jāveic vairāki pasākumi, kas varētu ietvert parādniķu piedziņu uzlabošanu un nevajadzīgu aktīvu likvidēšanu un efektivitātes uzlabošanu.

Pēc esošo finanšu koeficientu analīzes, var secināt, ka uzņēmuma "X" finanšu rādītāji ir salīdzinoši tuvi kopējiem nozares rādītājiem, tomēr var arī redzēt, ka uzņēmumam jāveic pasākumi savas darbības uzlabošanai.

Ir nepieciešams palielināt peļņu un veikt citus pasākumus, lai finanšu rādītāji gan būtu tuvāki nozares rādītājiem, gan arī uzņēmums būtu konkurētspējīgs.

3.3. Uzņēmuma "X" vērtības noteikšana izmantojot diskontēto naudas plūsmu

Iepriekš darbā autore apskatīja vairākas uzņēmuma vērtēšanas metodes, kaut arī pastāv vairākas pieejas un metodes, visplašāk tiek izmantota tieši ieņēmumu pieejas, diskontētās naudas plūsmas metode.

⁷⁷ Auto & Truck Manufacturers Industry, pieejams:

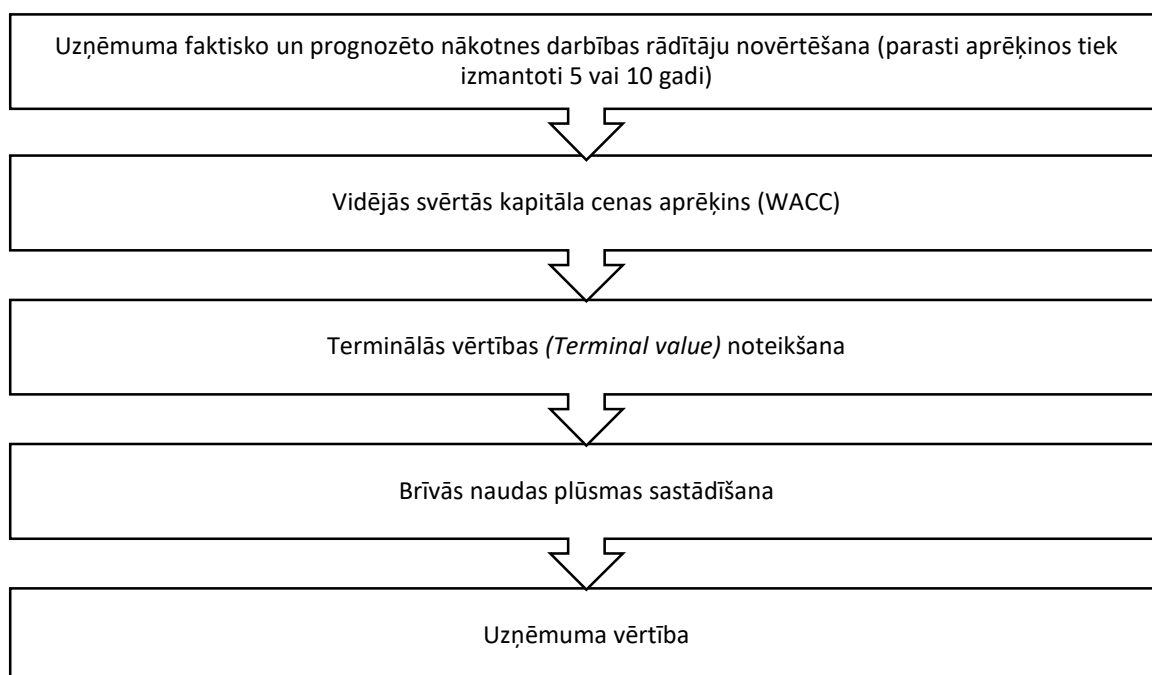
https://csimarket.com/Industry/industry_Efficiency.php?ind=404

⁷⁸ Asset Turnover Ratio , pieejams: <https://www.investopedia.com/terms/a/assetturnover.asp>

⁷⁹ turpat

Šī metode nosaka uzņēmuma vai aktīva pašreizējo vērtību, pamatojoties uz naudas vērtību, ko tas var nopelnīt nākotnē. Pieņēmums ir tāds, ka šajā laika posmā tiek sagaidīts, ka uzņēmums vai aktīvs radīs ieņēmumus. Citiem vārdiem sakot, naudas vērtība šodien būs vairāk vērtā nākotnē. Bakalaura darba gaitā tika izstrādāts uzņēmums “X”, kurš darbojas auto rūpniecības industrijā un kā darbošanās valsts, tam tika noteikta Vācija. Konsultāciju uzņēmumus PriceWaterhouseCoopers Vācijā apkopoja vairākus vērtēšanā nepieciešamos lielumus auto rūpniecības industrijai, kuri tiks arī ņemti par pamatu uzņēmuma “X” vērtības noteikšanai.⁸⁰

Veicot uzņēmuma vērtības noteikšanu tiks sekots sekojošiem soļiem. (attēls 3.3.1.)



Attēls 3.3.1. "Ieņēmumu diskontēšanas metodes soļi"⁸¹

1. Prognoze brīvai naudas plūsmai

Ir ieteicams izmantot 5 vai 10 gadus brīvās naudas plūsmas plānošanai. Tomēr izveidotajā plānā, modeļa atvieglošanai, autore izmantoja 3 gadus, kas neietekmēs aprēķinu veikšanu. Veicot tirgus izpēti, autore secināja, ka vidēji ieņēmumu pieaugums auto rūpniecības industrijā sastāda 7 %⁸² (ja neņem vērā Covid-19 ietekmi uz industriju).

⁸⁰ WACC over the last 12 months, pieejams: <https://pwc-tools.de/kapitalkosten/en/automotive/>

⁸¹ DISCOUNTED CASH FLOW (DCF) VALUATION | 5 SIMPLE STEPS, pieejams: <https://www.fe.training/free-finance-resources/valuation/discounted-cash-flow-dcf-valuation-5-simple-steps/>

⁸² EBIT margin of the global auto supplier industry between 2014 and 2020, pieejams:

Tas arī tika ņemts par pieņēmumu, plānojot turpmāko gadu prognozi.

Brīvā naudas plūsma (*Unlevered Free Cash flow*) ir vēlamā pieceja vērtējot kapitālu, izmantojot diskontētās naudas plūsmas metodi.

Brīvā naudas plūsma ir- EBIT- nodokļi + Amortizācija un Nolietojums-Kapitāla izmaiņas-*Apgrozāmā kapitāla pieaugums*⁸³

Tabulā 3.3.1. ir iespējams apskatīt aprēķināto uzņēmuma "X" brīvo naudas plūsmu nākamajiem trim gadiem.

Tabula 3.3.1. "Uzņēmuma "X" brīvās naudas plūsmas aprēķins 2021.-2023.gads"⁸⁴

Uzņēmums "X"	Plāns		
	2021	2022	2023
	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR
Peļņa pirms procentiem un nodokļiem (EBIT)	7.07	8.62	11.15
Uzņēmējdarbības nodoklis	-1.33	-1.63	-2.11
Uzņēmuma nodoklis	-1.12	-1.36	-1.76
Peļņa pirms procentiem un pēc uzņēmumu ienākuma nodokļa	4.61	5.63	7.28
Nolietojums	20.50	21.50	22.50
Neto ieguldījums	-20.50	-21.50	-22.51
Apgrozāmā kapitāla izmaiņas	-1.28	0.67	-0.48
Diskontējamā brīva naudas plūsma	3.34	6.30	6.80

2. Vidējās svērtā kapitāla cenas aprēķins (WACC)

Uzņēmuma Vidējās svērtās kapitāla cenas aprēķins (WACC) atspoguļo jauktās kapitāla izmaksas visos avotos, ieskaitot parastās akcijas, priekšrocību akcijas un parādu. Katra veida kapitāla izmaksas tiek svērtas pēc tā procentuālā apjoma no kopējā kapitāla, un tās tiek saskaitītas.⁸⁵

<https://www.statista.com/statistics/1032448/global-auto-supplier-industry-ebit-margin/>

⁸³ Unlevered Free Cash Flow, pieejams:

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/modeling/unlevered-free-cash-flow/>

⁸⁴ Autores aprēķins, izmantojot uzņēmuma "X" finanšu datus.

⁸⁵ What is WACC, it's formula, and why it's used in corporate finance, pieejams:

WACC aprēķins ir visapjomīgākais, jo pirms tikt līdz pašam koeficientam ir papildus jāaprēķina vairāki citi.

*WACC aprēķins*⁸⁶-

$$WACC = r_e * \frac{E}{(E+D)} * \frac{1}{(1-t)} + r_d * \frac{D}{(E+D)}$$

Kur,

WACC – vidējā svērtā kapitāla atdeves likme (%);

r_e – pašu kapitāla atdeves likme (%);

$E/(E+D)$ – tirgus pašu kapitāla vērtība attiecība pret kopējo (pašu un aizņemto) kapitālu;

r_d – aizņemtā kapitāla atdeves likme (%);

$D/(E+D)$ – tirgus aizņemtā kapitāla vērtība attiecība pret kopējo (pašu un aizņemto) kapitālu

t – uzņēmumu ienākuma nodokļa likme.

WACC parasti tiek noteikts, izmantojot 3 pieejas un tālāk nosakot vidējo WACC.⁸⁷

- *WACC atbilstoši visa kapitāla atdevei*

Lai noteiktu vidējo kapitāla cenu, tiek noteikta kapitāla vidējā atdeve nozarē, pieņemot, ka investors sagaida līdzīgu atdevi no uzņēmuma, kā nozarē.

- *WACC atbilstoši pašu kapitāla atdevei*

Lai noteiktu vidējo kapitāla cenu, tiek noteikta pašu kapitāla vidējā atdeve nozarē, pieņemot, ka investors sagaida līdzīgu atdevi arī no vērtējamā uzņēmuma kapitāla. Tiek noteikta mediāna kapitāla atdevei (tīrā peļņa pret sabiedrības pašu kapitālu), tālāk nosakot vidējo pašu kapitāla atdevi.

- *WACC atbilstoši CAPM*

Tā kā augstāk minētās pieejas vairāk balstās uz pašu kapitāla uzskaites vērtību, nevis tirgus vērtību, tad 3.pieejā tiek izmantots tā saucamais CAPM modelis jeb kapitāla aktīvu cenu novērtēšanas modelis.

CAPM ir balstīts uz priekšnoteikumu, ka investoriem jāsaņem noteikta atlīdzība par tirgus risku uzņemšanos riska prēmijas veidā jeb papildus atdeve virs bezriskā ieguldījumu atdeves.

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/what-is-wacc-formula/>

⁸⁶ Kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas metodika, pieejams <https://www.vestnesis.lv/op/2018/161.9>

⁸⁷ Biznesa vērtēšana, pieejams: <http://transfertcenass.lv/biznesa-novertesana/>

2.1. Pašu kapitāla atdeves likmes noteikšana⁸⁸

$$r_e = r_f + \beta_e * r_m$$

Kur,

r_f – bezriskā likme (%);

β_e – koriģētais nozares vidējais beta koeficients;

r_m – tirgus riska piemaksa (%).

Ir arī divi pašu kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas veidi: tradicionālāks dividenžu kapitalizācijas modelis un modernāks kapitāla aktīvu cenu noteikšanas modelis (CAPM).

Augstāk minētā formula ir no CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), tas ir modelis, kas apraksta saistību starp paredzamo atdevi un risku ieguldīt vērtspapīros. Tas parāda, ka paredzamā vērtspapīra atdeve ir vienāda ar bezriskā ienesīgumu plus riska prēmiju, kuras pamatā ir šī vērtspapīra beta versija.⁸⁹

2.2. Koriģētais nozares vidējais beta koeficients⁹⁰

$$\beta_e = \beta_a * (1 + (1 - t) * \left(\frac{D}{E}\right))$$

β_a – nozares vidējais beta koeficients pirms korekcijas saistībā ar aizņemtā kapitāla izmantošanu;

D/E – nozares aizņemtā un pašu kapitāla vidējā attiecība.

Parasti betas ir standartizētas ap vērtību 1. Pēc betas vērtības ir iespējams noteikt investīciju risku.⁹¹

Ja,

$\beta=1$, tas ir vidēja riska investīcija;

$\beta>1$, tas ir virs vidēja līmeņa investīciju risks;

$\beta<1$, tas ir zem vidējā līmeņa investīciju risks;

$\beta=0$, tas ir bezriskā investīcija.

Konsultāciju uzņēmums PricewaterhouseCoopers Vācijā ir apkopojis vairākus auto rūpniecības koeficientus, kurus autore izmantos WACC aprēķinā.⁹²

⁸⁸ Kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas metodika, pieejams <https://www.vestnesis.lv/op/2018/161.9>

⁸⁹ <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/what-is-capm-formula/>

⁹⁰ Kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas metodika, pieejams <https://www.vestnesis.lv/op/2018/161.9>

⁹¹ <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/dfinput.pdf>

⁹² WACC over the last 12 months, pieejams: <https://pwc-tools.de/kapitalkosten/en/automotive/>

Bezriska likme- -0.10%;

Koriģētais nozares vidējais beta koeficients- 1.5;

Tirgus riska piemaksa- 7% (nozarē tirgus piemaksa vidēji svārstās no 6% līdz 8%, aprēķinos tiks izmantots vidējais- 7%).

Tabulā 3.3.2. norādīts uzņēmuma "X" pašu kapitāla atdeves likmes aprēķins.

Tabula 3.3.2. "Uzņēmuma "X" pašu kapitāla atdeves likmes aprēķins 2021.-2023. gads"⁹³

Uzņēmums "X"	Plāns		
	2021	2022	2023
	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR
Bezriskā likme	-0.10%	-0.10%	-0.10%
Tirgus riska piemaksa	7%	7%	7%
Koriģētais nozares vidējais beta koeficients	1.5	1.5	1.5
Pašu kapitāla izmaksas	10.4%	10.4%	10.4%

Tā kā pašu kapitāla izmaksas ir aprēķinātas un pārējos aprēķinus ir iespējams veikt, izmantojot bilanci, WACC aprēķinu ir iespējams apskatīt tabulā 3.3.3.

Tabula 3.3.3. "Uzņēmuma "X" vidējās svērtās kapitāla cenas aprēķins 2021.-2023. gads"⁹⁴

Uzņēmums "X"	Plāns		
	2021	2022	2023
	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR
Pašu kapitāla atdeves likme	10.4%	10.4%	10.4%
Aizņemtā kapitāla atdeves likme	6.04%	5.98%	6.01%
Uzņēmuma ienākuma nodokļa likme	34.7%	34.7%	34.7%
Pašu kapitāla attiecība pret kopējo kapitālu	32.9%	34.7%	37.0%

⁹³ Autores aprēķins, izmantojot uzņēmuma "X" finanšu datus.

⁹⁴ Autores aprēķins, izmantojot uzņēmuma "X" finanšu datus.

Aizņemtā kapitāla attiecība pret kopējo kapitālu	67.1%	65.3%	63.0%
Vidējās svērtās kapitāla izmaksas (WACC)	6.07%	6.16%	6.32%

Pašu kapitāla attiecības pret kopējo kapitālu un aizņemtā kapitāla attiecībai pret kopējo kapitālu ir nepieciešams izmantot tirgus vērtības, nevis bilancē esošās. Aprēķina piemērs tiks parādīts uz viena gada vērtības. Tā kā apskatītajā piemērā uzņēmumam nav procentus nesošo naudas līdzekļu, aizņemtais kapitāls sastāv no ilgtermiņa parādsaistībām perioda sākumā-

2021.gads – 119 mil. EUR

Daudzi uzņēmumi sava biznesa finansēšanai izmanto parāda un pašu kapitāla kombināciju, un šādiem uzņēmumiem kopējās kapitāla izmaksas tiek aprēķinātas no visu kapitāla avotu vidējām svērtajām izmaksām, kas plaši pazīstamas kā vidējās svērtās kapitāla izmaksas (WACC).⁹⁵

Līdz ar to, kopējā kapitāla vērtībai aprēķināšanai ir nepieciešams WACC, līdz ar to rodas “aplis”. Uzņēmuma vērtība, kas arī ir vienāda ar kopējā kapitāla tirgus vērtību, tiks aprēķināta, izmantojot diskontēto naudas plūsmu.

Uzņēmuma vērtība = 177 mil. EUR (precīzs aprēķins ir norādīts 5.solī).

177-119 (ilgtermiņa parādsaistības) = 58 mil. EUR, kas ir pašu kapitāla tirgus vērtība.

Pašu kapitāla attiecība pret kopējo kapitālu - $58/177=32.9\%$

Aizņemtā kapitāla attiecība pret kopējo kapitālu- $119/177=67.1\%$

Vērtības 2022 un 2023.gadā vērtības atšķiras, jo ilgtermiņa parādsaistību un arī uzņēmuma vērtības atšķirsies.

Vidējais nozares WACC 2020.novembrī ir 7,4% - 9,9%⁹⁶ un autores aprēķinos ir iegūts 6,07% konkrētajam uzņēmumam.

⁹⁵ <https://www.investopedia.com/terms/c/costofcapital.asp>

⁹⁶ WACC over the last 12 months, pieejams: <https://pwc-tools.de/kapitalkosten/en/automotive/>

3. Terminālās vērtības (*Terminal value*) noteikšana

Terminālā vērtība (*Terminal value*) ir aplēstā uzņēmējdarbības vērtība, kas pārsniedz skaidru prognozes periodu.

Tā ir kritiska finanšu modeļa daļa, jo parasti tā veido lielu procentu no uzņēmuma kopējās vērtības. DCF termināla vērtības formulai ir divas pieejas: nepārtraukta pieauguma metode un multiplikatoru metode.

Multiplikatoru metode

Ja investori pieņem, ka uzņēmuma darbība ir ierobežota, tad nav nepieciešams izmantot nepārtraukta pieauguma metodi. Tā vietā terminālai vērtībai ir jāatspoguļo uzņēmuma aktīvu neto pārdošanas vērtību pārdošanas brīdī.⁹⁷

Nepārtraukta pieauguma metode

Šo metodi izmanto, kad investori pieņem, ka uzņēmums darbosies neierobežotu laiku. Līdz ar to ir grūti novērtēt un prognozēt uzņēmuma nākotnes vērtību. Investori var pieņemt, ka naudas plūsma uz visiem laikiem pieaugs ar stabilu ātrumu, un ar to ir iespējams noteikt uzņēmuma terminālo vērtību.⁹⁸

Šī uzņēmuma piemērā autore izmantos nepārtrauktā pieauguma metodi, jo nav prognozēts, ka uzņēmums tuvākajā laikā pārtrauks tā darbību.

Uzņēmuma terminālā vērtība, izmantojot nepārtraukto pieauguma metodi ir šāda-

$$\text{Terminālā vērtība} = \text{FCF}_n * (1 + g) / (r - g)$$

Kur,

FCF = prognozētā brīvā naudas plūsma

n = prognozētā perioda pēdējais gads

g = pieņemtā pieauguma likme

r = WACC

Konkrētā uzņēmuma piemērā ir pieņemts, ka pieauguma likme ik gadu ir 2%.

Vispirms ir jāaprēķina diskontētā naudas plūsma- tā kā pieņemts, ka uzņēmuma “X” pieauguma likme ir 2% un EBIT 2023.gadā sastādīja 11.15 mil. EUR, tad $\text{EBIT} = 11.15 * 0.02 = 11.38$ mil. EUR .

⁹⁷[https://www.investopedia.com/terms/t/terminalvalue.asp#:~:text=Terminal%20value%20\(TV\)%20is%20the%20total%20assessed%20value.](https://www.investopedia.com/terms/t/terminalvalue.asp#:~:text=Terminal%20value%20(TV)%20is%20the%20total%20assessed%20value.)

⁹⁸ turpat

Līdz ar to tabulā 3.3.4. attēlota diskontētā brīvā naudas plūsma priekš terminālās vērtības.

Tabula 3.3.4. "Diskontējamā brīvā naudas plūsma terminālās vērtības aprēķināšanai sākot ar 2024. gadu"⁹⁹

Uzņēmums "X"	Sākot ar 2024.gadu mil. EUR
Peļņa pirms procentiem un nodokļiem (EBIT)	11.38
Uzņēmējdarbības nodoklis	-2.15
Uzņēmuma nodoklis	-1.80
Peļņa pirms procentiem un pēc uzņēmumu ienākuma nodokļa	7.43
Nolietojums	15.51
Neto ieguldījums	-15.51
Apgrozāmā kapitāla izmaiņas	-0.32
Diskontējamā brīva naudas plūsma	7.11

WACC terminālajai vērtībai pieņemts kā 5.64%, tā kā priekš EBIT aprēķināšanas jau bija izmantota pieauguma likme, tad terminālās vērtības aprēķins šajā gadījumā izskatīsies šādi-

$$\text{Terminālā vērtība} = \text{FCFn} / (r - g) = 7.11 / (5.64\% - 2\%) = 195.11 \text{ mil. EUR}$$

4. Brīvās naudas plūsmas sastādīšana

Diskontētās naudas plūsmas formula ir šāda¹⁰⁰.

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

CF = naudas plūsma periodā

r = procentu likme vai diskonta likme (WACC)

Formulu var aprakstīt arī šādi-

$$\sum \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

⁹⁹ Autores aprēķins, izmantojot uzņēmuma "X" finanšu datus.

¹⁰⁰DCF Terminal Value Formula, pieejams:

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/modeling/dcf-terminal-value-formula/>

Kur,

n = periods.

Tabulā 3.3.5. norādīta diskontētā naudas plūsma uzņēmuma "X" pirmajos trīs plāna gados (2021.-2023. gadā).

Tabula 3.3.5. "Diskontētā naudas plūsma 2021-2023. gads"¹⁰¹

Uzņēmums "X"	Plāns		
	2021	2022	2023
	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR
Diskontētā brīvās naudas plūsma	3.34	6.30	6.80
Periods	1	2	3
Vidējās svērtās kapitāla izmaksas (WACC)	6.07%	6.16%	6.32%
Diskontētā naudas plūsma	3.15	5.59	5.68

Terminālās vērtības diskontētā naudas plūsma atšķirsies no plāna gadu diskontētās naudas plūsmas. Tā kā terminālā vērtība 195.11 mil EUR ir periodā n, tā ir jādiskontē līdz šodienai. Ja WACC vērtība visos gados paliktu konstanta, tad būtu iespējams izmantot šo formulu- $+ \frac{CF_n}{(1+r)^n}$ Tomēr norādītajā piemērā WACC vērtība ir atšķirīga, līdz ar to precīzāk būtu izmantot pašreizējās vērtības koeficientu (*Present Value Factor*). Pašreizējās vērtības koeficienta jēdziena pamatā ir pieņēmums, ka pašlaik saņemtā nauda ir vērtīgāka nekā nākotnes. Koeficients vienmēr ir skaitlis, kas ir mazāks par vienu.

Pašreizējās vērtības koeficienta aprēķināšanas formula ir šāda:¹⁰²

$$P=(1/(1+r)^n)$$

Kur,

P- pašreizējais vērtības koeficients;

r- procentu likme vai diskonta likme (WACC)

n- periods, kurā notiek darbība.

Līdz ar to šajā gadījumā terminālā vērtība, tika aprēķināta tieši šādi. Tabulā 3.3.6. ir norādīta diskontētā naudas plūsma, iekļaujot terminālo vērtību.

¹⁰¹ Autores aprēķins, izmantojot uzņēmuma "X" finanšu datus.

¹⁰² What is the present value factor?, pieejams: <https://www.accountingtools.com/articles/what-is-the-present-value-factor.html>

Tabula 3.3.6. "Diskontētā naudas plūsma iekļaujot terminālo vērtību 2021.-2023.gads"¹⁰³

Uzņēmums "X"	Plan			Terminālā vērtība
	2021	2022	2023	
	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR
Diskontētā brīvās naudas plūsma	3.34	6.30	6.80	7.11
Periods	1	2	3	4
Vidējās svērtās kapitāla izmaksas (WACC)	6.1%	6.2%	6.3%	
Pašreizējās vērtības koeficients	0.94	0.89	0.84	
Diskontētā naudas plūsma	3.15	5.59	5.68	162.97

Ja diskontētās naudas plūsmas aprēķins tiktu veikts, izmantojot sekojošo formulu $+ \frac{CF_n}{(1+r)^n}$, vērtība sastādītu 162.33 mil. EUR, kas nav precīzi, jo WACC visos periodos nav vienāds.

5. Uzņēmuma vērtība

Uzņēmuma vērtība tiek aprēķināta, saskaitot visu periodu diskontēto naudas plūsmu un atņemot ilgtermiņa kredītsaistības.

Šī piemēra uzņēmuma vērtība ir $3.15+5.59+5.68+162.97-119=$ **58.38 mil. EUR**, kas ir vienāda arī ar kapitāla vērtību. Uzņēmuma vērtības aprēķins ir balstīts uz daudz dažādiem pieņēmumiem, kuri nākotnē var izrādīties nepatiesi. Tomēr uzņēmuma investors vai īpašnieks vēlas ticēt labākajam iespējamajam iznākumam.

Uzņēmuma "X" vērtības noteikšanai, autore izmantoja pēc iespējas precīzākos aprēķinus un ņēma vērā mainīgo WACC, lai noteikt uzņēmuma vērtību izmantojot diskontētas naudas plūsmu. Uzņēmuma īpašnieks vai investors var veikt tirgus izpēti un salīdzināt uzņēmuma vērtību ar citiem nozares uzņēmumiem, lai gūtu priekšstatu par uzņēmuma konkurētspēju. Uzņēmumam "X" uzlabojot savus finanšu rādītājus pieaugs arī tā vērtība.

¹⁰³ Autore aprēķins, izmantojot uzņēmuma "X" finanšu datus.

Secinājumi

Pastāv vairāki standarti, kuri palīdz regulēt novērtēšanas procesu un arī nosaka, kā tam ir jādarbojas. Vērtētājiem sava vērtēšana jāveic balstoties uz šiem standartiem, tā rezultātā ir iespējams kontrolēt, lai novērtēšana būtu veikta pēc vienāda principa.

Bakalaura darba gaitā tika apskatītas tādas uzņēmuma novērtēšanas pieejas kā ieņēmumu pieeja, tirgus pieeja un izmaksu pieeja un attiecīgi to metodes. Katrai no pieejām un to metodēm ir noteikti iemesli, kāpēc tās tiek izmantotas, līdz ar to novērtētajam ir labi jāiepazīstas ar uzņēmuma darbību un novērtēšanas iemeslu, lai izvēlētos pēc iespējas atbilstošāku metodi novērtēšanas veikšanai.

Visvairāk tiek izmantota tieši ieņēmumu pieeja, jo katra uzņēmuma īpašnieks un investors ir ieinteresēts, lai uzņēmums turpmāk nes peļņu. Šī pieeja balstās uz nākotnes prognozētājiem ieņēmumiem. Tomēr viens no pieejas trūkumiem ir tāds, ka tās pamatā ir pārāk daudz pieņēmumu un plānoti ieņēmumi var izrādīties daudz mazāki/ lielāki nekā sākotnēji plānots, kas noved līdz zaudējumiem no īpašnieka vai investora puses.

Darba gaitā pētītais nosacītais uzņēmums "X" darbojas auto rūpniecības nozarē, kurā ir novērojami kritumi 2020.gadā, kas ir arī labs piemērs, ka nākotnes ieņēmumu apjomi var būt kļūdaini, jo, šajā gadījumā, neviens nevarēja paredzēt globālo pandēmiju.

Bakalaura darbā tika veikts arī nozares raksturojums, pēc kura var secināt, ka nozarē ir vairākas tendences pēc kurām vadās uzņēmumi un nozarei ir savas stiprās un vājās puses.

Pēc veiktās uzņēmuma "X" finanšu analīzes var secināt, ka uzņēmums ir tuvs nozares datiem, tomēr uzņēmuma jāstrādā pie savu finanšu rādītāju uzlabošanas, lai kļūtu vairāk konkurētspējīgs un tā vērtība uzlabotos.

Priekšlikumi

Ņemot vērā darbā gūtās atziņas autore izstrādāja vairākus uzņēmumu īpašniekiem, finanšu speciālistiem un mārketinga speciālistiem adresētus priekšlikumus-

- Autore iesaka *visiem uzņēmumiem* izmantot diskontētās naudas plūsmas metodi tā vērtības noteikšanai. Autore neizslēdz arī citu metožu lietošanu kā ieņēmumu kapitalizācijas metode, neto aktīvu metode, likvidācijas vērtības metode, darījumu jeb multiplikatoru (koeficientu) metode, nozares koeficientu metode un publiski kotēto uzņēmumu metode. Ir iespējams izmantot vairāk nekā vienu metodi, tādejādi iegūstot vairākas vērtības iespējas un, atkarībā no vērtēšanas mērķa, salīdzinot vērtības nonākt pie taisnīgākas uzņēmuma vērtības. Tomēr, izmantojot vairākas metodes, autore iesaka diskontētās naudas plūsmas metodi izmantot kā galveno, jo gan uzņēmuma īpašnieks, gan investors ir ieinteresēti uzņēmuma nākotnes ieņēmumos un vērtībā.

- Autore iesaka *visiem uzņēmumiem* veikt tā vērtēšanu ne tikai pirkšanas/ pārdošanas gadījumos, bet ar regularitāti. Veicot uzņēmuma regulāru vērtēšanu ir iespējams novērot tā vērtības dinamiku un laicīgi pieņemt uzlabojošus mērus, ja tādi ir nepieciešami. Vērtējot uzņēmumu ir iespējams arī novērot tā vietu konkurentu starpā un sekmēt tā vērtības pieaugumu.

- Sakarā ar to, ka *uzņēmuma "X"* finanšu koeficienti ir tuvi, bet ir uzlabojami, autore tam iesaka veikt pasākumus finanšu koeficientu uzlabošanai. Krājumu aprites rādītāju ir iespējams uzlabot labāk izplānojot krājumu iegādi un regulējot saražotā apjoma daudzumu, lai neradītu pārāk daudz pārpalikumu. Kapitāla atdevi- palielinot cenas vai arī uzlabojot aktīvu apgrozījumu, jo abi šie pasākumi palielinās tīros ieņēmumus, kas gan uzlabos kapitāla atdeves koeficientu gan arī veicinās labāku uzņēmuma darbību. Aktīvu atdeves koeficientu- uzlabojot apgrozāmo līdzekļu efektivitāti. Aktīvu apgrozījuma koeficientu- uzlabot parādnieku piedziņu, likvidēt nevajadzīgos aktīvus un uzlabot efektivitāti. Šie ir tikai daži no pasākumiem, ko uzņēmumus var veikt.

- Diskontētās naudas plūsmas metode tiek balstīta uz uzņēmuma plāniem, līdz ar to autore iesaka *uzņēmumam "X"* pievērst uzmanību plānu izstrādei, tiem ir jābūt pamatotiem un reālistiskiem.

- Veidojot uzņēmuma plānu ir jāizpēta tirgus tendences un labi jāpārskata uzņēmuma ieņēmumu un izdevumu plāni. It īpaši Covid-19 laikā ir svarīgi nepieļaut to, lai uzņēmuma izdevumi pārsniegtu tā ieņēmumus.

Ieņēmumus ir iespējams palielināt piedāvājot saviem klientiem atlaides vai samazinot cenas, tādējādi piesaistot vairāk klientu, efektīgs mārketinga arī var palielināt ieņēmumus. Izdevumus ir iespējams samazināt samazinot ražošanas izmaksas (izvērtējot pārpalikumus, tie varbūt noderīgi), izvērtēt biroja piederumu nepieciešamību vai atrodot lētāku piegādātāju, izvērtēt savas mārketinga stratēģijas, jo bieži tās var izrādīties dārgas un neefektīvas. Šie ir tikai daži no piemēriem, kā ir iespējams palielināt ieņēmumus un optimizēt izdevumus ar mērķi tos samazināt.

- Uzņēmumam "X" sastādot savu plānu ir vēlams tajā iestrādāt labākus finanšu rādītājus, jo tas mudinās uzņēmumu attīstīties. Tomēr tos iestrādājot, jāatceras, ka vēlamajiem rezultātiem ir jābūt sasniedzamiem.

Izmantotā literatūra un avoti

1. Brealey R. A., Principles of corporate finance / Brealey R. A., Myers S. C. – 7th ed. p.cm. (2003)- (The McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate) Includes bibliographical refernces and index.
2. Caruso G. R., The Art of Business Valuation: Accurately Valuing a Small Business (2020), John Wiley & Sons
3. European Business Valuation Standards, 1st Edition (2020), Tegova
4. Fazzini M., Business Valuation: Theory and Practice (2018), Palgrave Macmillan
5. Fernández P., Valuing companies by cash flow discounting: ten methods and nine theories (2007), Managerial Finance, Vol. 33 No. 11, lpp. 853-876
6. Holton L., Bates J., Business valuation for Dummies (2009), Wiley Publishing, Inc.
7. Howard M., Accounting and Business Valuation Methods: how to interpret IFRS accounts (2008), Elsevier Ltd.
8. Kruschwitz L., Loeffler A., Discounted Cash Flow: A Theory of the Valuation of Firms (2006), John Wiley & Sons, Inc.
9. Link A. N., Boger M. B., Ogburn J.H., The Art and Science of Business Valuation (1999), Quorum books
10. McKinsey & Company, Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies (1990), John Wiley & Sons
11. Nelling E., Business Valuation Demystified (2011), The McGraw-Hill Companies, Inc.
12. Nowicki, M.D., Lewis, E.E. and Lippitt, J.W., "Preparing your business for valuation" (2005), New England Journal of Entrepreneurship, Vol. 8 No. 2, lpp. 59-64, Emerald Publishing Ltd.
13. Poland S. R., Founder's Pocket Guide: Startup Valuation (2014), 1x1 Media
14. Pratt S. P., Business Valuation Body of Knowledge: Exam Review and Professional Reference, Second edition (2003), John Wiley & Sons, Inc.
15. Pratt S. P., Niculita A. V., Valuing a Business, The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies, Fifth edition (2008), McGraw-Hill Library of Investment and Finance
16. Saksonova S., "Uzņēmumu (biznesa) vērtības noteikšana: nepieciešamība, galvenās pieejas", Info Tilts
17. Schön D., The Relevance of Discounted Cash Flow (DCF) and Economic Value Added (EVA) for the valuation of banks (2003), Grin Verlag

18. Shields G., Business Valuation: The Ultimate Guide to Business Valuation for Beginners, Including How to Value a Business Through Financial Valuation Methods (2020), Bravex Publications
19. Trugman G. R., Understanding Business Valuation: A Practical Guide to Valuing Small to Medium sized businesses, Fourth edition (2012), American Institute of Certified Public Accountants, Inc.
20. Tuller L. W., The Small Business Valuation Book: Easy-to-Use Techniques That Will Help You ..., Second edition (2008), Adams Media
21. 10 Industries That Take the Longest to Get Paid Companies with longer payment cycles are at a higher risk for experiencing cash flow issues., pieejams: <https://www.inc.com/sageworks/10-industries-that-take-the-longest-to-get-paid.html#:~:text=Oil%20and%20gas%20extraction%2C%20technical,average%20of%20just%2039%20days.>
22. 3 Approaches to Valuing a Business, 19.01.2018,
pieejams: <https://www.dmcipas.com/article/3-approaches-to-valuing-a-business/>
23. Adam Hayes, How to Value a Company, 14.05.2020,
pieejams: <https://www.investopedia.com/terms/b/business-valuation.asp>
24. Auto & Truck Manufacturers Industry,
pieejams:
https://csimarket.com/Industry/industry_ManagementEffectiveness.php?ind=404
25. AUTOMOTIVE MARKET RESEARCH REPORTS, ANALYSIS & TRENDS, pieejmas: <https://www.marketresearchreports.com/automotive>
26. Average Collection Period,
pieejams: https://www.investopedia.com/terms/a/average_collection_period.asp
27. Business Valuation Methods, pieejams: <https://www.stirling-uk.com/business-valuation-methods/>
28. DCF Terminal Value Formula,
pieejams: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/modeling/dcf-terminal-value-formula/>
29. EBIT margin of the global auto supplier industry between 2014 and 2020, pieejams: <https://www.statista.com/statistics/1032448/global-auto-supplier-industry-ebit-margin/>
30. Finanšu analīzes piemērs, pieejams: <https://www.lursoft.lv/lv/finansu-analizes-piemers>

31. Five trends transforming the Automotive Industry,
pieejams: <https://www.pwc.com/gx/en/industries/automotive/assets/pwc-five-trends-transforming-the-automotive-industry.pdf>
32. Group 1 Automotive ROA 2006-2020 | GPI,
pieejams: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/GPI/group-1-automotive/roa>
33. Guide to the Discounted Cash Flow DCF Formula, pieejams:
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/dcf-formula-guide/>
34. How to Value a Business: The 3 Most Common Valuation Approaches, pieejams:
<https://www.redwoodvaluation.com/how-to-value-a-business-the-3-most-common-valuation-approaches/>
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/modeling/unlevered-free-cash-flow/>
35. I. Wagner, Automotive industry worldwide - statistics & facts, 04.11.2020, pieejams:
<https://www.statista.com/topics/1487/automotive-industry/>
36. Kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas metodika,
pieejams <https://www.vestnesis.lv/op/2018/161.9>
37. Key Financial Ratios to Analyze the Auto Industry,
pieejams <https://www.investopedia.com/articles/active-trading/082015/key-financial-ratios-analyze-automotive-industry.asp>
38. Key Financial Ratios to Analyze the Auto Industry,
pieejams <https://www.investopedia.com/articles/active-trading/082015/key-financial-ratios-analyze-automotive-industry.asp>
39. Key Financial Ratios to Analyze the Auto Industry,
pieejams: <https://www.investopedia.com/articles/active-trading/082015/key-financial-ratios-analyze-automotive-industry.asp>
40. Lyn Alden, Discounted Cash Flow Analysis: Complete Tutorial With Examples,
03.09.2019, pieejams: <https://www.lynalden.com/discounted-cash-flow-analysis/>
41. Paul Barnes, Business Valuation - The Basics, 05.06.2017,
Pieejams:<https://www.duffandphelps.com/insights/publications/valuation/business-valuation>
42. Production, pieejams:
<https://www.vda.de/en/topics/automotive-industry-and-markets/production/development-of-production.html>

43. Return on Assets—ROA,
pieejams: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>
44. Seth David, 7 Business Valuation Methods, 27.10.2020,
pieejams: <https://www.fundera.com/blog/business-valuation-methods>
45. Susan Ward, 3 Business Valuation Methods, How to Determine What a Company Is Worth, 14.03.2020, pieejams: <https://www.thebalance.com/business-valuation-methods-2948478>
46. The Ideal Inventory Turnover Ratio for Your Business Goals, pieejams: <https://www.skubana.com/blog/good-inventory-turnover-ratio>
47. Unlevered Free Cash Flow, pieejams:
48. WACC over the last 12 months,
pieejams: <https://pwc-tools.de/kapitalkosten/en/automotive/>

Pielikumi

1. Pielikums- Uzņēmuma "X" balance, iekļaujot pieņēmumu terminālai vērtībai.

Uzņēmums "X"	Faktiskais gads	Faktiskais gads	Plāns			Terminālā vērtība
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR
AKTĪVI						
Ilgtermiņa ieguldījumi						
Nemateriālie aktīvi	6.20	6.30	6.30	6.30	6.31	6.31
Īpašums, iekārtas un aprīkojums	281.60	279.07	279.07	279.07	279.07	279.07
Finanšu aktīvi	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Ilgtermiņa ieguldījumu kopsumma	288.80	286.37	286.37	286.37	286.38	286.38
Apgrozāmie līdzekļi						
Krājumi	8.33	11.01	8.32	8.68	9.14	9.32
Pieprasījumi no piegādēm un pakalpojumiem	5.74	8.26	7.28	6.46	6.73	6.87
Citi debitoru parādi un aktīvi	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Procentus nesošā nauda	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Apgrozāmo līdzekļu kopsumma	40.07	48.27	44.61	44.14	44.87	45.19
KOPĒJIE AKTĪVI	328.87	334.63	330.97	330.51	331.24	331.56
SAISTĪBAS						
Pašu kapitāls	204.20	203.78	203.45	203.78	203.78	203.78
Uzkrājumi	0.00	2.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Aizņemtā kapitāls						
Parādi piegādātājiem	1.67	3.85	2.91	3.12	3.37	3.37
Citas saistības	4.00	6.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Ilgtermiņa aizņēmumi no kredītsiestādēm	119.00	119.00	120.61	119.61	120.10	120.42
Aizņemtā kapitāla kopsumma	124.67	128.85	127.53	126.73	127.46	127.78
KOPĀ SAISTĪBAS	328.87	334.63	330.97	330.51	331.24	331.56

2. Pielikums- Uzņēmuma "X" peļņas vai zaudējuma aprēķins, iekļaujot pieņēmumu terminālai vērtībai.

Uzņēmums "X"	Faktiskais gads	Faktiskais gads	Plāns			Terminālā vērtība
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR	mil. EUR
Neto apgrozījumi	67.58	66.98	75.94	81.26	87.76	89.52
Pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas	-54.93	-57.17	-60.84	-64.19	-67.72	-69.07
Bruto peļņa vai zaudējumi	12.65	9.81	15.10	17.07	20.04	20.44
Pārdošanas izmaksas	-5.84	-6.19	-6.56	-6.96	-7.37	-7.52
Administrācijas izmaksas	-1.43	-1.45	-1.47	-1.50	-1.52	-1.55
Pārējie saimnieciskās darbības ieņēmumi	0.11	0.11				
Pārējās saimnieciskās darbības izmaksas	-0.10	-0.10				
Peļņa pirms procentiem un nodokļiem (EBIT)	5.39	2.17	7.07	8.62	11.15	11.38
Tīrā peļņa	3.52	1.42	4.61	5.63	7.28	7.43