



2026.gada 02.aprīlī

Par SIA "VTU Valmiera" 100% kapitāla daļu tirgus vērtību

SIA "VTU Valmiera", Reģ.Nr. 40003004220,  
Turpmāk tekstā "Pasūtītājs"

Cienījamās dāmas un godātie kungļi!

Pēc Jūsu pasūtījuma esam noteikuši SIA "VTU Valmiera" 100% kapitāla daļu tirgus vērtību. Vērtēšanas mērķis ir sniegt Pasūtītājam slēdzienu par SIA "VTU Valmiera" kapitāla daļu tirgus vērtību sarunām ar potenciāliem investoriem.

Vērtības aprēķini ir balstīti uz uzņēmuma aktuālo darbību (to skaitā, 2026.gadā uzsākot pārvadājumus maršrutu lotē Sigulda/Limbaži), vienlaikus pieņemot, ka ilgtermiņa līguma ar VSIA "Autotransporta Direkcija" (turpmāk, ATD) radītos zaudējumu sāks pakāpeniski kompensēt un 2028.gadā tiks atjaunota pozitīva neto peļņa. Vērtējums nedrīkst būt izmantots citu juridisku un fizisku personu vajadzībām bez rakstiskas Vērtētāja atļaujas.

Novērtējumā ir izmantota no Pasūtītāja un no publiskiem reģistriem iegūtā informācija, kura var būt ārpus Vērtētāja pārbaudes iespējām. Neskatoties uz to, ka ir darīts viss iespējamais, lai nodrošinātu informācijas ticamību, Vērtētājs negalvo par izmantotās informācijas precizitāti un pilnīgu atbilstību faktiskajam stāvoklim, jo nav tās autors. Vērtētājam nebija piekļuves uzņēmumam vai tā iekšējai informācijai, kas ir būtisks ierobežojums vērtējuma izpildei.

Vērtības aprēķins pamatojas uz mūsu rīcībā esošo informāciju par iepriekš minēto uzņēmumu (un tā meitas uzņēmumiem) un tā vērtību ietekmējošiem faktoriem esošajā tirgus situācijā. Novērtēšana tika veikta, izmantojot starptautiskajā praksē pieņemtās vērtēšanas metodes saskaņā ar Latvijas Īpašuma vērtēšanas standartiem un Vērtētāju kodeksu, kā arī ievērojot Latvijas Republikā spēkā esošo likumdošanu.

Definīcija no Latvijas standarta LVS 401:2013, punkts 2.1.11., pieņemts 30.05.2013.: Tirgus vērtība – aprēķināta summa, par kādu vērtēšanas datumā Īpašumam būtu jāpāriet no viena Īpašnieka pie otra savstarpēji nesaistītu pušu darījumā starp labprātīgu pārdevēju un labprātīgu pircēju pēc atbilstoša piedāvājuma, katrai no pusēm rīkojoties kompetenti, ar aprēķinu un bez piespiešanas.

Vērtējuma ietvaros tika pielietotas sekojošas vērtēšanas pieejas:

1. Ienākumu pieeja (LVS 401:2013, punkts 2.1.6.), pamatojoties uz uzņēmuma prognozēto ieņēmumu un peļņas līmeni.
2. Tirgus pieeja (LVS 401:2013, punkts 2.1.10.), pamatojoties uz salīdzināmu uzņēmumu tirgus vērtībām un finanšu rādītājiem.

SIA "INTERBALTIJA" veiktās informācijas analīzes un aprēķinu rezultātā secina, ka SIA "VTU Valmiera" 100% kapitāla daļu tirgus vērtība 2025.gada 31.decembrī varētu būt:

**4 500 000 EUR** (četri miljoni pieci simti tūkstoši eiro)

Vērtība ir noteikta, pieņemot, ka Pasūtītāja sniegtā informācija, to skaitā prognozes, ir ticama un patiesa. Vērtības noteikšanā nav ņemti vērā posteņi vai saistības, kas Vērtētājam netika uzrādītas.

Šis Slēdziena saņemšana nedod tiesības to publicēt bez Vērtētāja rakstiskas atļaujas, to nevar izmantot citas personas, izņemot klientu, kuram tas ir adresēts.

Šis Slēdziens nav paredzēts, un Vērtētājam nav jāsniedz pilnīgs vērtējuma pārskats vai liecība tiesā, kā arī nav jāpiedalās tiesas procesā saistībā ar Pasūtītāja līdzekļiem, Īpašumu, vai uzņēmējdarbības interesēm, izņemot gadījumus, kad par to panākta iepriekšēja vienošanās.

Šajā Slēdzienā sniegtā analīze un secinājumi attiecas tikai uz konkrēto vērtējuma uzdevumu, un to nevar izmantot citiem nolūkiem. Šis Slēdziens ir spēkā tajā norādītajā vērtēšanas datumā un izmantojams vienīgi norādītajam mērķim.

Aprēķinātā vērtība ir precīzākais viedoklis, kādu Vērtētājs varēja pieņemt, pēc rīcībā esošās informācijas. Viedokļa objektivitāti (neatkarību no vērtējuma apmaksas nosacījumiem, kā arī cita veida ieinteresētības) apliecina Slēdzienam pievienotais neatkarības apliecinājums.

Ar cieņu  
Marks Tarvids  
Valdes loceklis

ŠIS DOKUMENTS IR ELEKTRONISKI PARAKSTĪTS AR DROŠU ELEKTRONISKO PARAKSTU UN SATUR LAIKA ZĪMOGU

## Saturs

Galvenā informācija	3
1.1. Vērtējumā izmantotā dokumentācija	4
1.2. Vērtēšanas pieeja	4
2. Sabiedrības raksturojums	5
2.1. SIA "VTU Valmiera" darbība	5
2.2. SIA "VTU Valmiera" struktūra un personāls	6
2.3. SIA "VTU Valmiera" ilgtermiņa aktīvi	8
2.4. SIA "VTU Valmiera" apgrozāmie līdzekļi	9
2.5. SIA "VTU Valmiera" finanšu vadība	10
2.6. SIA "VTU Valmiera" svarīgākie finanšu rādītāji	10
2.7. SIA "VTU Valmiera" klienti un piegādātāji	12
2.8. SIA "VTU Valmiera" nozares raksturojums	13
3. Risku izvērtējums	18
3.1. Ekonomiskais risks	18
3.2. Politiskais risks	19
3.3. Tehnoloģiskais risks	19
4. Vērtējums	20
4.1. Vērtēšanas metodes izvēles pamatojums	20
4.2. Novērtējums pēc Ienākumu pieejas	21
4.2.1. Ienākumu pieejas raksturojums	21
4.2.2. Sabiedrības attīstības iespējas	22
4.2.3. Finanšu prognozes	22
4.2.4. Diskonta likmes noteikšana	25
4.2.5. Vērtības aprēķins	26
4.3. Novērtējums pēc Tirgus pieejas	27
4.3.1. Tirgus pieejas raksturojums	27
4.3.2. Vērtības aprēķins pēc Tirgus pieejas	29
4.4. SIA "VTU Valmiera" 100% kapitāla daļu vērtība	30
Slēdziens	31
Galvenie ierobežojumi un pieņēmumi	32
Neatkarības apliecinājums	33
Pielikumi	34

## GALVENĀ INFORMĀCIJA

Saskaņā ar vērtēšanas uzdevumu, novērtējuma ietvaros tika noteikta SIA "VTU Valmiera" 100% kapitāla daļu tirgus vērtība sarunām ar potenciāliem investoriem.

Novērtējumā ir ņemti vērā sekojoši būtiskie aspekti:

- SIA "VTU Valmiera" pieder nozīmīga tehniski materiālā bāze, kas ir vērtējama neatdalāmi no uzņēmuma ieņēmumiem un naudas plūsmas.
- SIA "VTU Valmiera" ir spēkā esoši pārvaldājumu līgumi, kas ir nodrošinājuši ieņēmumu iepriekšējos gadus un tos nodrošinās turpmāko līdz 10 gadu laikā, tādejādi radot prognozējamu ieņēmumu bāzi.

<b>Vērtējamais objekts</b>	SIA "VTU Valmiera"; reģistrācijas Nr. 40003004220	
<b>Vērtēšanas datums</b>	2025.gada 31.decembris, ievērojot saņemtos paskaidrojumus 2026.gada martā-aprīlī.	
<b>Vērtējuma pasūtītājs</b>	SIA "VTU Valmiera"	
<b>Vērtēšanas uzdevums</b>	Noteikt SIA "VTU Valmiera" 100% kapitāla daļu tirgus vērtību	
<b>Kapitāla daļu nominālvērtība</b>	1 689 774 EUR	
<b>Aprēķinātā tirgus vērtība</b>	<b>100% kapitāla daļām 4,50 mlj EUR</b>	
<b>Īpašnieki</b>	Sabiedrības īpašnieki uz 31.12.2025.: Valmieras novada pašvaldība (Reģ.Nr. 90000043403) 100%	
<b>Sabiedrības aktīvi</b>	SIA „VTU Valmiera” pieder nekustamie īpašumi, autobusi, iekārtas un citi saimnieciskas nozīmes pamatlīdzekļi, krājumi un debitoru parādi. Vērtētājam tika sniegts pamatlīdzekļu saraksts, kā arī Vērtētājs apmeklēja uzņēmumu klātienē, kur pārrunāja ar uzņēmuma vadību dažādus saimnieciskās darbības aspektus. Īpašuma tiesības uz aktīviem apliecina bilances atšifrējumi un ieraksti Uzņēmuma finanšu dokumentos.	
<b>Sabiedrības izpildinstitūcija</b>	Sabiedrības izpildinstitūcija ir Valde – Valdes priekšsēdētāja un viena Valdes locekļa sastāvā	
<b>Darbības virziens</b>	NACE 49.31. Regulārais pasažieru sauszemes transports	
<b>Finanšu posteņi uz 31.12.2025.</b>	Neto apgrozījums	8,55 mlj EUR
	Neto zaudējumi	-0,44 mlj EUR
	Pašu kapitāls	7,21 mlj EUR
	Aktīvu kopsumma	13,93 mlj EUR
<b>Aizņēmumi uz 31.12.2025.</b>	Bilancē uzrādītā kopsumma 3,60 mlj EUR, sīkāk skatīt nodaļu 2.5.	
<b>Finanšu aktīvi uz 31.12.2025.</b>	0 EUR	
<b>Īpašie pieņēmumi</b>	SIA "VTU Valmiera" piederošie pamatlīdzekļi ir neatraujami saistīti ar to nodrošināto biznesu, tāpēc tie netiek vērtēti atsevišķi kā hipotētiski pārdodama manta. Pasūtītāja viedokli un citu uzņēmuma darbību raksturojošu informāciju Vērtētājs ir izmantojis kā informatīvu vadlīniju, pārbaudot savus izvirzītos pieņēmumus un veiktos aprēķinus. SIA "VTU Valmiera" 2026.gadā sāks izpildīt pārvaldījumus konkursa kārtībā iegūtajā maršrutu lotē Sigulda/Limbaži, kas nodrošinās līdz 6 mlj EUR papildus ieņēmumus gadā. SIA "VTU Valmiera" spēkā esošais ilgtermiņa līgums ar VSIA "Autotransporta Direkcija" ir finansiāli neizdevīgs un rada zaudējumus. Vērtējuma ietvaros tiek pieņemts, ka šos zaudējumus sāks pakāpeniski kompensēt, tomēr 2026.gads un 2027.gads ir jāprognozē ar negatīvu peļņu, saskaņā ar Pasūtītāja sniegtajām prognožu vadlīnijām.	

## **1.1. Vērtējumā izmantotā dokumentācija**

Vērtējamo sabiedrību 2026.gada martā (vērtēšanas datums 2025.gada 31.decembris) novērtēja Uzņēmumu Reģistrā reģistrēts mantiskā ieguldījuma vērtētājs Jānis Pinnis.

### **Vērtējumā izmantotā dokumentācija**

- Informācija no LR Uzņēmumu reģistra (gada pārskati, dalībnieki, valde).
- SIA "VTU Valmiera" auditētie gada pārskati par 2018.-2024.gadiem.
- Operatīvais 2025.gada finanšu pārskats.
- SIA "VTU Valmiera" vidēja termiņa darbības stratēģija 2024. - 2026. gadam
- Pamatlīdzekļu saraksts uz 31.12.2025.
- Līzingu atšifrējumi uz 31.12.2025.
- Ieņēmumu atšifrējumi
- VSIA "Autotransporta direkcija" konkursa rezultātu ziņojums 2022.gada 09.decembrī
- VSIA "Autotransporta direkcija" 2025.gada 18.decembra paziņojums par rezultātiem lotē Nr.2 (Sigulda/Limbaži)
- Aktuālo pārvadājumu līgumu nosacījumi
- IUB rekomendācijas par zaudējumu kompensēšanu
- Organizācijas struktūra, darba samaksas noteikumi, amatalgu lielumi
- Valsts un citu institūciju publiski sniegtā informācija par situāciju nozarē, ekonomisko situāciju valstī un paredzamajām izmaiņām tajā.

## **1.2. Vērtēšanas pieeja**

Vērtējuma mērķis ir noteikt SIA "VTU Valmiera" 100% kapitāla daļu tirgus vērtību sarunām ar potenciāliem investoriem, tādejādi turpmāk novērtējumā ir analizēti SIA "VTU Valmiera" biznesa rezultāti un aprēķināta sabiedrības kapitāla daļu tirgus vērtība.

Ņemot vērā SIA "VTU Valmiera" pārskatāmo ieņēmumu vēsturi, sabiedrībai ir pamatoti prognozēt turpmāku darbību, kur peļņas rādītāji ir jāskata iepriekšējo gadu darbības un nozares situācijas kontekstā, vienlaikus ir jābalstās uz ieņēmumu, ka ilgtermiņa līguma ar ATD radītos zaudējumus sāks kompensēt 2026.gadā (saskaņā ar IUB rekomendācijām) un uzņēmums uzrādīs pozitīvu neto peļņu 2028.gadā (darbība normalizēsies no šī gada). Sabiedrības darbībā tiek izmantoti tehniskie aktīvi (īpašumi, ēkas, autobusi un citi pamatlīdzekļi), kas piedalās naudas plūsmas gūšanā, tāpēc to vērtība ir jāskata kontekstā ar SIA "VTU Valmiera" radīto ieņēmumu un naudas plūsmu.

Saskaņā ar veikto raksturojumu novērtējums tiks veikts, izmantojot ienākumu pieeju, kas balstīta uz SIA "VTU Valmiera" prognozēto darbību un iegūtais rezultāts tiks pārbaudīts ar Tirgus pieeju, kas balstīta uz iepriekšējos gados uzrādīto faktisko ieņēmumu un peļņas situāciju.

Tādējādi turpmāk vērtējumā tiks raksturota SIA "VTU Valmiera", lai pamatotu un aprēķinātu sabiedrības kapitāla daļu tirgus vērtību.

## **2. SABIEDRĪBAS RAKSTUROJUMS**

### **2.1. SIA "VTU Valmiera" darbība**

Sabiedrības nosaukums:	SIA "VTU Valmiera"
Sabiedrības juridiskais statuss:	Sabiedrība ar ierobežotu atbildību
Reģistrācijas numurs komercreģistrā:	40003004220,
Juridiskā adrese:	"Brandeļi", Brandeļi, Kocēnu pag., Valmieras nov., LV-4220
Reģistrācijas datums UR:	21.05.1991.

Vērtētājam bija iesniegta SIA "VTU Valmiera" darbības stratēģija, kurā ir iekļauts uzņēmuma darbības raksturojums, ko Vērtētājs ietver arī kapitāla daļu novērtējumā.

SIA "VTU Valmiera" pamatkapitāls ir 1 689 774 EUR un sabiedrības 100% kapitāla daļas pieder Valmieras novada pašvaldībai. SIA "VTU Valmiera" nav līdzdalības citās sabiedrībās.

Saskaņā ar statūtiem SIA "VTU Valmiera" komercdarbības veidi (NACE klasifikators):

- pilsētas un piepilsētas pasažieru sauszemes pārvadājumi (49.31);
- transportlīdzekļu vadītāju apmācība (85.53);
- automobiļu apkope un remonts (45.20).

SIA "VTU Valmiera" darbības stratēģijā norādītie stratēģiskie mērķi ir sekojoši:

- Ilgtspējīga pārvaldība, rūpējoties par darbiniekiem, pasažieriem un sabiedrību kopumā.
- Godīgas komercdarbības prakses ievērošana, nodrošinot darbiniekiem sociālās garantijas, veicot nodokļu nomaksu laikā un pilnā apmērā valstī noteiktajā kārtībā.
- Atbilstošu darba apstākļu nodrošināšana uzņēmuma darbiniekiem - darbinieku darba drošības un aizsardzības pasākumu pilnveidošana, veselības veicināšanas sistēmas uzlabošana.
- Darbinieku kompetences uzlabošana, veicinot un nodrošinot iespēju regulāri uzlabot to prasmes un papildināt zināšanas.
- Reisu izpildes nodrošināšana uzņēmumā noteiktajā kārtībā, ievērojot un izpildot visus līgumā paredzētos un iekļautos nosacījumus.
- Pakalpojuma teicama pārvaldība un nodrošināšana, tā pieejamības veicināšana un nepārtraukta uzlabošana atbilstoši klientu prasībām un vēlmēm, ievērojot labas pārvaldības principus.
- Transporta uzturēšana un papildināšana, pakāpeniski papildinot esošo autoparku ar transportlīdzekļiem ar alternatīvu degvielu, tādā veidā rūpējoties par apkārtējo vidi un resursiem.
- Uzņēmuma finanšu stabilitātes un attīstības nodrošināšana, dalībnieka noteikto finanšu mērķu izpilde.
- Energoresursu ilgtspējīga pārvaldība, samazinot izmaksas un ietekmi uz vidi.
- Efektīva uzņēmumam piederošo īpašumu apsaimniekošana, samazinot izdevumus. Kā arī uzlabot infrastruktūru, piesaistot papildus finansējumu.
- Informācijas aprites un atgriezeniskās saites nodrošināšana, informējot sabiedrību par uzņēmumā notiekošo, pakalpojumiem un sasniegumiem, veicinot tās pozitīvu attieksmi un atbalstu uzņēmuma darbībai.

SIA "VTU Valmiera" ir viens no vecākajiem un lielākajiem transporta uzņēmumiem Latvijā, kura pirmsākumi ir datējami ar 1945.gadu. Pirms 50 gadiem uzņēmums nodarbināja apmēram 1 200 darbinieku, un tā īpašumā bija ap 500 dažādām transporta vienībām. Pirms četrdesmit gadiem pārvadājumu apjoms samazinājās apmēram par 70%. 1993. gadā uzņēmums atteicās no kravu pārvadājumiem. Šajā laikā daļa autobusu maršrutu tika slēgti un pārvadājumiem izmantoja tikai 30 autobusus. Vēlāk, ekonomiskajai situācijai uzlabojoties, tika iegādāti lietoti autobusi, kuri tika remontēti SIA "VTU Valmiera" darbnīcās un izmantoti atjaunotajos maršrutos. Turpmākajos gados uzņēmums ieguldīja ievērojamus līdzekļus autobusu parka modernizācijā un pārvadājumu maršrutu optimizācijā.

Vērtēšanas datumā 2025.gada 31.decembrī SIA "VTU Valmiera" pamatlīdzekļu sarakstā ir norādīti 113 autobusi (vidējais vecums 6,35 gadi), no kuriem 51 autobuss nav vecāks par 4 gadiem. SIA "VTU Valmiera" nodrošina klientus ar transporta pakalpojumiem gan regulārajos, gan neregulāros maršrutos, kā arī sniedz transporta pakalpojumus klientiem iekšzemē un ārvalstīs.

SIA "VTU Valmiera" materiāli tehniskā bāze atrodas Valmieras novada Kocēnu pagastā pie autoceļa Rīga – Valmiera un Valmieras pilsētas tiešā tuvumā. Uzņēmums pasažierus apkalpo trīs uzņēmuma autoostās: Valmierā, Valkā un Smiltēnē.

2021.gadā SIA "VTU Valmiera" iesniedza piedāvājumu iepirkumā par tiesību piešķiršanu sabiedriskā transporta pakalpojumu sniegšanai ar autobusiem reģionālās nozīmes maršrutu tīkla daļas maršrutos periodam no 2023.gada līdz 2032.gadam, kur iepirkums uzņēmumam sekmīgi noslēdzās, taču jauno pakalpojumu sniegšanas līgumu izpilde tika uzsākta vien 01.07.2024., paredzot sniegt pakalpojumus desmit gadus. Izmaksas laika posmā no 2021.gada līdz 2024.gadam ir būtiski pieaugušas, tāpēc šie noslēgtie līgumi ar Autotransporta Direkciju ir neizdevīgi SIA "VTU Valmiera" un faktiski katrs nobrauktais kilometrs šī līguma ietvaros rada līdz 0,3 EUR zaudējumus. Līdzīga situācija ir radusies citiem pārvadātājiem, tāpēc 2025.gada laikā tika panākta vienošanās par zaudējumu kompensāciju, kas varētu notikt 2026.gadā. 2025.gads ir noslēgts ar zaudējumiem un arī 2026.gadā, kā arī 2027.gadā ir prognozēti zaudējumi.

SIA "VTU Valmiera" sekmīgā darbībā būtiska loma ir tehniskā parka periodiskai atjaunošanai un nomainībai pret videi draudzīgākiem transportlīdzekļiem. Šis ir bijis uzņēmuma mērķis un mērķtiecīga darbība kā līdzšinējā darbībā, tā arī plānojot un realizējot uzņēmuma stratēģiskos mērķus ilgtermiņā.

Pielikumā ir sniegts vērtēšanas brīdī aktuālo pārvadājumu saraksts, kurus SIA "VTU Valmiera" ir ieguvusi konkursu kārtībā, to skaitā arī 2025.gada decembrī uzvarētais iepirkums lotē Sigulda/Limbaži. Arī šīs lotes apkalpošanas finanšu izdevīgums ir atkarīgs no Irānas kara atrisinājuma un tā ietekmes uz degvielas cenām, kas 2026.gada pavasarī ir strauji pieaugušas.

SIA "VTU Valmiera" ieņēmumi ir strauji pieauguši pēc Covid-19 krīzes 2022.gadā (no 6,54 mlj EUR līdz 8,37 mlj EUR) un pieaugums turpināts 2023.gadā sasniedzot 9,55 mlj EUR neto apgrozījumu. 2024.gadā stājās spēkā SIA "Autotransporta Direkcija" (turpmāk, ATD) jaunais ilgtermiņa līgums, kas bija balstīts uz situāciju pirms 5 gadiem, tāpēc kopš 2024.gada 2.pusgada SIA "VTU Valmiera" cieš zaudējumus. 2025.gada neto apgrozījums bija 8,55 mlj EUR un neto zaudējumi veidoja 0,44 mlj EUR.

## **2.2. SIA "VTU Valmiera" struktūra un personāls**

SIA "VTU Valmiera" augstākā pārvaldes institūcija ir Dalībnieku sapulce, kuras kompetencē esošos lēmumus pieņem kapitāla daļu turētāja pārstāvis. Valde ir SIA "VTU Valmiera" izpildinstitūcija, kura vada un pārstāv uzņēmumu.

Lai nodrošinātu izvirzīto mērķu sasniegšanu un efektīvu uzņēmuma darbību, valde apstiprina uzņēmuma pārvaldības organizatorisko struktūru, kas tiek veidota, ņemot vērā noteiktās funkcijas, izvirzītos mērķus, nepieciešamību nodrošināt efektīvu lēmumu pieņemšanas, izpildes un uzraudzības procesu. Uzņēmuma struktūrvienības nodrošina pamatfunkciju pārvaldību un atbalsta funkciju sniegšanu.

SIA "VTU Valmiera" struktūrvienības iedalās daļās, nodaļās un iecirkņos. SIA "VTU Valmiera" ir četras daļas: pārvadājumu, kvalitātes vadības sistēmas un kontroles, finanšu, transporta, saimnieciskā, juridiskā un personāla daļa.

SIA "VTU VALMIERA" struktūrvienības iedalās daļās, nodaļās un iecirkņos. SIA "VTU VALMIERA" ir 4 daļas: pārvadājumu daļa, tehniskā daļa, administratīvā daļa un kvalitātes vadības sistēmas un kontroles daļa.

Struktūrvienību atbildības jomas un funkcijas:

- Pārvadājumu daļa – plāno, organizē un nodrošina regulāro un neregulāro pasažieru pārvadājumu izpildi atbilstoši pasūtītāju izvirzītām prasībām un normatīvo aktu nosacījumiem.
- Tehniskā daļa – plāno, organizē un nodrošina uzņēmuma transportlīdzekļu uzturēšanu labā tehniskā un vizuālā stāvoklī, transportlīdzekļu parka atjaunošanu atbilstoši pasūtītāju izvirzītām prasībām un normatīvo aktu nosacījumiem, plāno, organizē un vada uzņēmuma nekustamā īpašuma un infrastruktūras apsaimniekošanu un uzturēšanu, transportlīdzekļu uzkopšanu.

- Administratīvā daļa – plāno un realizē personāla vadības politiku, nodrošina dokumentu pārvaldību, sniedz juridisko atbalstu uzņēmuma darbiniekiem, uzrauga un nodrošina darbību tiesiskumu uzņēmumā, plāno, organizē un vada informācijas un komunikācijas tehnoloģiju pārvaldību, plāno, organizē un nodrošina finanšu resursu plānošanu, budžeta izstrādi un izpildi, grāmatvedības uzskaiti un organizāciju.
- Kvalitātes vadības sistēmas un kontroles daļa - organizē, vada un pilnveido kvalitātes vadības un energopārvaldības sistēmu, kontrolē un izvērtē darbinieku darba izpildes atbilstību normatīvo aktu un darba līguma prasībām.

Vērtēšanas brīdī spēkā esošā uzņēmuma pārvaldes shēma un struktūras shēma ir sniegtas pielikumā.

Lai nodrošinātu SIA "VTU Valmiera" uzdevumu un funkciju kvalitatīvu (profesionālu, operatīvu un efektīvu) izpildi, SIA "VTU Valmiera" ir izstrādāta un ieviesta kvalitātes vadības sistēma atbilstoši ISO 9001:2015 standarta prasībām, kas garantē uzņēmuma precīzu darbību un nepārtrauktu attīstību.

SIA "VTU Valmiera" ir ieviesta Energopārvaldības sistēma, atbilstoši LVS NE ISO 50001:2018 standartam. SIA "VTU Valmiera" tiek ieguldīts liels darbs, lai samazinātu energoresursu patēriņu. Lielākais enerģijas patēriņš apmēram 85% ir degviela. Katru mēnesi tiek veikts monitorings par degvielas patēriņu un pieņemti lēmumi situāciju pilnveidei un darbības uzlabošanai.

2025.gadā SIA "VTU Valmiera" bija nodarbināti vidēji 221 darbinieki un kopējais bruto darba algu fonds veidoja 3,47 mlj EUR, attiecīgi vidējā bruto mēnešalga bija 1310 EUR. Darbinieku saraksts ietver gan autobusu šoferus dispečerus, remonta darbiniekus, gan augstāk atalgotus nodaļu vadītājus un citu pārvaldes personālu.

Vērtētājs ir iepazinies ar publikāciju par strādājošo darba samaksas dinamiku, kas apliecina to, ka uzņēmumā tiek maksātas līdz 20% zemākas algas, nekā vidējie 2025.gada vidējie atalgojuma rādītāji (1 510 EUR vidējā bruto alga Vidzemē un 1 773 EUR vidējā bruto alga transporta un uzglabāšanas nozarē).

Info avots: <https://stat.gov.lv/lv/statistikas-temas/darbs/alga/preses-relizes/26599-darba-samaksas-parmainas-2025-gada-4-ceturksni-un>

Vērtētājs salīdzināja sociālā nodokļa maksājumus uz vienu darbinieku nozarē pēc Lursoft publicētajiem datiem.

1 <sup>2</sup> Gads, ceturksnis	Nozare (NACE)	Kopējie maksājumi valsts kopbudžetā nozarē (tūkst. EUR)	Iedzīvotāju ienākuma nodoklis nozarē (tūkst. EUR)	Valsts sociālās apdrošināšanas obligātās iemaksas nozarē			Darbinieku skaits nozarē	Iedzīvotāju ienākuma nodoklis uz 1 darbinieku nozarē (tūkst. EUR)	Valsts sociālās apdrošināšanas obligātā iemaksa uz 1 darbinieku (tūkst. EUR)	Uzņēmumu skaits nozarē
				PVN iemaksa nozarē (tūkst. EUR)	PVN atmaksa nozarē (tūkst. EUR)	(tūkst. EUR)				
2024	49.31 Pilsētas un piepilsētas pasažieru sauszemes pārvadājumi	126 895.80	40 049.14	76 711.00	-	-	12190	3.29	6.29	90
2023	49.31 Pilsētas un piepilsētas pasažieru sauszemes pārvadājumi	116 791.50	37 699.60	74 913.24	-	-	13180	2.86	5.68	358

SIA "VTU Valmiera" samaksātās valsts sociālās apdrošināšanas obligātās iemaksas uz 1 darbinieku 2024.gadā bija 5,28 tūkst. EUR, kas apliecina personāla nodrošinājuma risku un tādejādi algu pieaugums ir jāietver turpmāk izstrādātajās finanšu prognozēs. Uzņēmumam ir jāmaksā konkurētspējīgs atalgojums, lai tas varētu piesaistīt kvalificētus šoferus un citus darbiniekus, kas tiešā veidā iesaistīti pārvadājumu nodrošināšanā.

Atalgojuma celšanu ierobežo pašvaldības uzņēmuma statuss, jo valsts un pašvaldību iestādēs strādājošajiem 2025.gadā ir "iesaldēts" atalgojums un tas ir attiecināms arī uz SIA "VTU Valmiera" personālu. Šī situācija rada risku, ka no uzņēmuma varētu aiziet kvalificēti un pieredzējuši darbinieki, kas ir īpaši svarīgi 2026.gadā iegūtās lotes Sigulda/Limbaži apkalpošanas kontekstā.



## **2.4. SIA "VTU Valmiera" apgrozāmie līdzekļi**

Sabiedrības finanšu pārskatā uz 2025.gada 31.decembri ir uzrādīti apgrozāmie līdzekļi kopējā uzskaites vērtībā 3,08 mlj EUR (3,89 mlj EUR uz 31.12.2024.). Apgrozāmie līdzekļi ietver sekojošas grupas:

### ▪ **Krājumi** **bilances vērtība 0,16 mlj EUR**

Krājumu sastāvā tiek uzrādīti izejvielu atlikumi, gatavās produkcijas krājumi, kā arī nepabeigtie ražojumi.

Krājumu struktūra ir sekojoša:

- |                           |             |
|---------------------------|-------------|
| ▪ Izejvielas un materiāli | 161 059 EUR |
| ▪ Avansa maksājumi        | 1 036 EUR   |

Krājumi tiek uzskaitīti zemākajā no pašizmaksas vai neto realizācijas vērtības atbilstoši nepārtrauktās inventarizācijas metodei. Materiāli un iepirktais preces tiek uzskaitītas atbilstoši to iegādes izmaksām pēc vidējās svērtās cenas vai metodes "Pirmais iekšā - pirmais ārā" (FIFO).

Neto realizācijas vērtība ir aplēstā pārdošanas cena parastās uzņēmējdarbības ietvaros, atskaitot aplēstās produkcijas pabeigšanas un pārdošanas izmaksas. Neto realizācijas vērtība tiek atspoguļota kā pašizmaksa, no kuras atskaitīti izveidotie uzkrājumi.

Krājumu atlikumi pārbaudīti inventarizācijā un Vērtētājam ir sniegts gada inventarizācijas kopsavilkums, kurā vērtīgākās pozīcijas ir rezerves daļas, smērvielas un eļļas.

### ▪ **Debitori** **bilances vērtība 0,42 mlj EUR**

Debitori ir būtisks apgrozāmo līdzekļu postenis, jo tie ietver no klientiem saņemamās summas, nodokļu pārmaksu un nākamo periodu izmaksas.

Debitoru struktūra ir sekojoša:

- |                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| ▪ Pircēju un pasūtītāju parādi | 211 099 EUR |
| ▪ Citi debitori                | 20 926 EUR  |
| ▪ Nākamo periodu izmaksas      | 43 331 EUR  |
| ▪ Uzkrātie ieņēmumi            | 148 153 EUR |

Pircēju un pasūtītāju parādi tiek uzrādīti neto vērtībā, no neapmaksāto sākotnējo rēķinu summas atskaitot uzkrājumus nedrošiem debitoru parādiem. Uzkrājumu kopsumma uz 2025.gada beigām bija 9 tūkst. EUR.

Postenī "Citi debitori" tiek iekļauti debitori, kurus nevar uzrādīt citos posteņos, arī pārmaksātos nodokļus, kreditoru parādu debeta atlikumus.

Maksājumi, kas izdarīti pirms bilances datuma, bet attiecas uz nākamajiem gadiem, tiek uzrādīti postenī "Nākamo periodu izmaksas".

Maksājumi, kas saņemti pirms bilances datuma, bet attiecas uz nākamo gadu vai tālākiem gadiem, tiek parādīti kā nākamo periodu ieņēmumi.

### ▪ **Naudas līdzekļi** **bilances vērtība 2,49 mlj EUR**

Naudas atlikums bankas kontos nav pārbaudīts ar bankas kontu izdrukām uz 31.12.2025., bet pieņemts par ticamu atbilstoši finanšu pārskatā norādītajai informācijai. Naudas līdzekļi veido būtisku finanšu rezervi nākotnes investīcijām, ja šādi lēmumi tiktu pieņemti.

Apgrozāmo līdzekļu bāze ir raksturīga pārvaldājumu nozares uzņēmumam, kur būtiska aktīvu daļa ir izvietota pamatlīdzekļu sastāvā, jo tas ir pārvaldājumu izpildes tehniskais nodrošinājums. Vērtētājs uzskata, ka šādas sabiedrības vērtību raksturo tās biznesa radītais ieņēmumu potenciāls un peļņas rādītāji, līdz ar to ir jāizvēlas atbilstoša vērtēšanas metodika un attiecīgi jāveic iegūto rezultātu interpretācija.

## **2.5. SIA "VTU Valmiera" finanšu vadība**

Sabiedrības pašu kapitāls ir pozitīvs, un tās rīcībā esošie finanšu līdzekļi ir galvenokārt pašu kapitāla, aizņēmumu, nākamo periodu ieņēmumu un saņemto avansu veidā, kuru apjomi uz 2025.gada 31.decembri bija sekojoši:

▪ Pašu kapitāls	7,21 mlj EUR
▪ Aizņēmumi (līzings)	3,60 mlj EUR
▪ Nākamo periodu ieņēmumi	1,81 mlj EUR
▪ Saņemtie avansi	0,43 mlj EUR

Pašu kapitālu veido pamatkapitāls 1 689 774 EUR un uzkrātā iepriekšējo gadu peļņa vai zaudējumi. Uzņēmums ir iepriekšējos gados strādājis ar peļņu (līdz 2025.gadam), kas ir uzkrāta pašu kapitāla sastāvā. Vērtējais atzīmē, ka 2025.gadā SIA "VTU Valmiera", līdzīgi kā citi pārvaldītāji pēc Pasūtītāja sniegtās informācijas, cieta zaudējumus no finansiāli neizdevīgā ATD ilgtermiņa līguma.

Aizņēmumi ietver kopskaitā 45 līzinga līgumus, kuru nosacījumu apkopojums ir sniegts pielikumā. Līzinga finansējums tiek izmantots autobusu iegādei un vidējās procentu likmes ir ~1,2% + 3m EURIBOR.

Vidējais līzinga saistību atmaksas atlikušais termiņš ir 3 gadi, savukārt vidējais autobusu vecums ir 6,35 gadi.

Nākamo periodu ieņēmumi ietver kopskaitā četrus projektus, kas realizēti ar Centrālās finanšu un līgumu aģentūras līdzfinansējumu. Informācija par šiem projektiem ir iekļauta 2025.gada pārskatā, kurš ir pievienots pielikumā. Tā kā SIA "VTU Valmiera" izpilda visus nosacījumus, kas saistīti ar šo projektu īstenošanu, tad nākamo periodu ieņēmumi ir uzskatāmi par pašu kapitālam pielīdzināmu posteni, nevis reālām saistībām. Vienlaikus šie ieņēmumi uzliek saistības izmantot iegādātos autobusus, kas ne vienmēr ir finansiāli izdevīgākais pārvaldījumu risinājums.

Saņemtie avansi un parādi piegādātājiem veidojas ikdienas saimnieciskās darbības veikšanas gaitā (norēķini par pasažieru pārvaldījumiem). Saņemtie avansi no ATD uzliek saistības veikt pārvaldījumus, un ņemot vērā līguma nosacījumus, avansi 0,43 mlj EUR apmērā radīs uzņēmumam izmaksas pat lielākā apmērā, pieņemot, ka zaudējumu kompensācijas risinājums ievilksies.

Finansējuma struktūra ir visumā atbilstoša pasažieru pārvaldījumu uzņēmuma specifikai, kur galvenie finansējuma avoti ir pašu kapitāls un ilgtermiņa aizņēmumi, kā arī pēc iespējas tiek piesaistīts ES Fondu atbalsts.

## **2.6. SIA "VTU Valmiera" svarīgākie finanšu rādītāji**

Balstoties uz Vērtētājam pieejamo SIA "VTU Valmiera" finanšu informāciju, ir aprēķināti svarīgākie finanšu rādītāji, lai izdarītu secinājumus par uzņēmuma darbības finanšu sekmēm iepriekšējo 8 gadu laikā, aptverot pietiekoši plašu periodu, lai izvairītos no Covid-19 krīzes iespējamās ietekmes uz finanšu analīzes secinājumiem.

Finanšu analīzes rādītāji ir sniegti sekojošā tabulā:

Postenis, mlj EUR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ilgtermiņa aktīvi	5.81	5.66	5.50	7.43	7.78	7.50	10.88	12.69	10.85
Krājumi	0.35	0.37	0.37	0.32	0.27	0.41	0.50	0.16	0.16
Debitori	0.58	0.58	0.32	0.31	0.54	0.40	0.49	0.50	0.43
Nauda	1.86	2.20	2.87	2.44	2.40	2.56	1.86	3.23	2.49
<b>Aktīvs kopā</b>	<b>8.59</b>	<b>8.81</b>	<b>9.07</b>	<b>10.51</b>	<b>10.99</b>	<b>10.88</b>	<b>13.73</b>	<b>16.58</b>	<b>13.93</b>
Pašu kapitāls	5.81	6.06	6.41	6.62	6.98	7.11	7.92	7.78	7.21
Ilgtermiņa kreditori	1.69	1.64	1.52	1.28	2.37	2.17	3.72	5.40	3.97
Īstermiņa kreditori	1.09	1.11	1.13	2.61	1.65	1.59	2.09	3.40	2.75
<b>Pasīvs kopā</b>	<b>8.59</b>	<b>8.81</b>	<b>9.07</b>	<b>10.51</b>	<b>10.99</b>	<b>10.88</b>	<b>13.73</b>	<b>16.58</b>	<b>13.93</b>

Postenis, mlj EUR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Neto apgrozījums</b>	<b>7.85*</b>	<b>8.34*</b>	<b>8.21</b>	<b>6.87</b>	<b>6.54</b>	<b>8.37</b>	<b>9.55</b>	<b>9.18</b>	<b>8.55</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1.30</b>	<b>1.26</b>	<b>1.23</b>	<b>1.00</b>	<b>0.54</b>	<b>0.85</b>	<b>1.55</b>	<b>1.27</b>	<b>0.91</b>
Neto peļņa	0.46	0.34	0.43	0.29	-0.18	0.28	0.13	0.25	-0.44
<b>Finanšu rādītājs</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
EBITDA rentabilitāte	17%	15%	15%	15%	8%	10%	16%	14%	11%
Pašu kapitāla īpatsvars	68%	69%	71%	63%	64%	65%	58%	47%	52%
Aizņēmumi / EBITDA	1.5	1.6	1.6	1.5	2.4	1.1	1.5	3.8	3.9
Likviditāte	2.6	2.8	3.2	1.2	2.0	2.1	1.4	1.1	1.1
Aktīvu aprīte	0.9	0.9	0.9	0.7	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
Apgrozāmā kapitāla cikls, to skaitā	21	23	22	23	30	23	26	16	14
Krājumu dienas	16	16	16	17	15	18	19	6	7
Debitoru dienas	27	25	14	16	30	17	19	20	18
Īstermiņa kreditoru dienas	-22	-18	-9	-10	-14	-12	-11	-10	-10

\* 2017.gadā un 2018.gadā dotācijas (3,5 mlj EUR un 3,9 mlj EUR attiecīgi) netika iekļautas neto apgrozījuma sastāvā, bet gan pārējos ieņēmumos, tāpēc šajos gados postenis pārējie ieņēmumi tika summēts pie neto apgrozījuma.

Aprēķinātie finanšu rādītāji aptver tādas uzņēmuma darbības jomas kā rentabilitāte, maksātspēja un efektivitāte, tāpēc ļauj izdarīt visaptverošus secinājumus par uzņēmuma darbību:

- Neto apgrozījums tiek gūts no pasažieru pārvadājumiem saskaņā ar noslēgtajiem līgumiem. SIA "VTU Valmiera" ir spēkā esoši pārvadājumi līdz 2034.gadam (sniegti pielikumā), kas nodrošina stabilu un prognozējamu ieņēmumu bāzi nākotnē.
- Visi analizētie gadi ir noslēgti ar pozitīvu saimnieciskās darbības peļņu EBITDA, kur EBITDA rentabilitāte ir svārstījusies no 8% līdz 17%. Tas ir skaidrojams ar uzņēmuma cenu politiku, kur pašizmaksā ir tikušas ietvertas visas uzņēmuma izmaksu pozīcijas. 2024.gadā situācija ir mainījusies (pēc 2.pusgadā spēkā stājušā līguma ar ATD) un pozitīvā neto peļņa 2024.gadā ir gūta sakarā ar katlu mājas un nekustamā īpašuma "Ozoli", Brandeļos, Kocēnu pagastā pārdošanas darījumiem. Līdz ar to, 2025.gadā ir ciesti zaudējumi, savukārt nākotnes prognozes var tikt balstītas uz pieņēmumu, ka ATD pakāpeniski sāks kompensēt zaudējumus, kas saistīti ar līgumu izpildi, tādejādi peļņošā darbība varētu tikt atjaunota ar 2028.gadu.
- Pašu kapitāls visu analizēto gadu laikā ir bijis pozitīvs un tas ir būtisks aktīvu finansējuma avots, vienlaikus uzņēmums izmanto arī līzings finansējumu. Līdz ar to, pašu kapitāla īpatsvars ir samazinājies no 71% līdz ~50%, tomēr jāņem vērā iepriekš atzīmētais ES Fondu finansējums, kas samazina finanšu risku izpausmes, turklāt līzingu apjoms veido vien 26% no aktīvu kopsummas.
- Aizņēmumu un EBITDA attiecība 2024.gadā ir pieaugusi līdz 3,8 sakarā ar būtisku saistību uzņemšanos (autobusu iegāde) un tā visumā atbilst līzings saistību atmaksas grafikiem. Kontekstā ar neizdevīgo ATD līgumu, līzings saistību slogs var ievērojami noslogot uzņēmuma nākotnes naudas plūsmu.
- Kopējās likviditātes rādītājs visos analizētajos periodos ir pārsniedzis tā normatīvo līmeni 1,0, kas apliecina augstu maksātspēju un spēju norēķināties ar kreditoriem. Pēdējo divu gadu laikā likviditātes rādītājs ir samazinājies un tas vien nedaudz pārsniedz normatīvo līmeni (minimāla rezerve).
- Aktīvu aprīte ir salīdzinoši lēna (vienu reizi 2 gados), bet tas ir skaidrojams ar aktīvu struktūru, kur ir veikti būtiski ieguldījumi tehnisko materiālās bāzes izveidē. Līdz ar to, aktīvu aprītes rādītājs atbilst uzņēmuma biznesa apstākļiem.
- Apgrozāmā kapitāla cikls ir pozitīvs un to veido krājumu, debitoru un īstermiņa kreditoru aprītes rādītāji:
  - Krājumi tiek veidoti, lai uzņēmuma rīcībā būtu pietiekošs izejvielu daudzums saimnieciskās darbības atbalstam (galvenokārt autobusu rezerves daļas). Krājumi nav viens no būtiskajiem apgrozāmo līdzekļu posteņiem, tāpēc to vidējie atlikumi ir nelieli.
  - Debitoru dienas līdz vienam mēnesim norāda uz vidējo termiņu, kādā norēķinus veic lielākā daļa klientu. Klientu maksājumus regulē noslēgtie pārvadājumu līgumi, turklāt no ATD saņemamās summas netiek grāmatotas debitoru sastāvā.

- Parādi piegādātājiem ir saistības pret dažādiem sadarbības partneriem par saņemtajām precēm un pakalpojumiem. Maksājumi tiek kārtoti operatīvi un netiek uzkrāti būtiski parādi piegādātājiem, kas varētu ietekmēt nākotnē sadarbību ar šiem uzņēmumiem.

Veiktā SIA "VTU Valmiera" finanšu analīze apliecina, ka uzņēmums līdz 2024.gada 1.pusgadam ir veicis stabilizētu saimniecisko darbību, un tā finanšu rezultāti apliecināja sabalansētus finanšu riskus. Sākot ar 2024.gada 2.pusgadu tiek ciesti zaudējumi, tomēr 2026.gadā ATD ir apņēmies sākt kompensēt zaudējumus, tāpēc nākotnes prognozes var gatavot pie pozitīvas naudas plūsmas pieņēmuma un situācijas stabilizācijas pēc nākamajiem trīs gadiem. Vērtētājs turpmāk informatīvā nolūkā iepazīsies ar citu pasažieru pārvadājumu nozares uzņēmumu darbības rezultātiem un ar Pasūtītāja viedokli par uzņēmuma izaugsmi.

## **2.7. SIA "VTU Valmiera" klienti un piegādātāji**

SIA "VTU Valmiera" nodarbojas ar pasažieru pārvadājumu veikšanu saskaņā ar noslēgtajiem līgumiem. SIA "VTU Valmiera" mērķa klienti sabiedriskā transporta pakalpojumu saņemšanai ir visi iedzīvotāji, kuriem ir pieprasījums pēc sabiedriskā transporta pakalpojumiem, lai viņiem būtu iespējams apmeklēt izglītības un ārstniecības iestādes, darbavietas, valsts un pašvaldību institūcijas.

Demogrāfiskais stāvoklis nosaka to, ka potenciālo pasažieru skaits samazinās gan iedzīvotāju dabiskā pieauguma samazināšanās, gan migrācijas dēļ. Valstī ir mazs iedzīvotāju blīvums, iedzīvotāji dzīvo viensētās, pagasti ir vāji saimnieciski saistīti ar pilsētām. Tas nozīmē, ka esošo pasažieru pārvadāšana sadārdzināsies un pasūtītājam būs vairāk jāizmanto līdzekļi sabiedriskā transporta nodrošināšanai esošajā līmenī vai arī maršrutu tīkls tiks samazināts. Uzlabojoties ekonomiskajam stāvoklim, aizvien vairāk iedzīvotāju izmanto personiskos transportlīdzekļus, kas arī samazina potenciālo pasažieru skaitu.

Pārvadājumi ir galvenais ieņēmumu avots, kas nodrošināja 92% no ieņēmumiem. Pārējie ieņēmumi ietver remonta un servisa pakalpojumus, kā arī pamatlīdzekļu (telpu/ēku) nomu. Uzņēmumam pieder arī auto mazgātava, kuru izmanto gan savām vajadzībām, gan apkalpojot ārējus klientus.

Vērtētājam ir sniegta informācija par pārvadājumu ieņēmumu veidiem 2023.gadā - 2025.gadā:

Pārvadājumu līgumi	2023, EUR	2024, EUR	2025, EUR	Komentārs par 2025.gada ieņēmumiem
reģionālie pārvadājumi	2070227	2331086	2360241	Ieņēmumi no pasažieriem
Valmieras pilsētas pārvadājumi	178268	239878	260867	Ieņēmumi no pasažieriem
skolēnu pārvadājumi	554064	537662	574622	Valmieras pašvaldība saskaņā ar noslēgtajiem līgumiem
neregulārie pārvadājumi LV	521337	468527	493969	Dažādi klienti
neregulārie pārvadājumi ārvalstīs	94353	131273	130028	Dažādi klienti
dotācijas reģionālie pārvadājumi (ATD)	4359478	3820035	3047296	ATD
dotācijas pilsētas pārvadājumi	940457	981172	976856	Valmieras pašvaldība
<b>Kopā pārvadājumi</b>	<b>8718184</b>	<b>8509633</b>	<b>7843879</b>	

Vērtētājs arī saņēma informāciju par 2025.gada ieņēmumiem no konkrētiem maksātājiem (pasažieru pārvadājumu finansētājiem) un tā ir sekojoša:

- Autotransporta direkcija (ATD) ~5,41 mlj EUR (biļešu pārdošana un dotācija)
- Valmieras novada pašvaldība ~1,81 mlj EUR (biļešu pārdošana, dotācija un skolēnu pārvadājumi)

Gandrīz visi līgumi tiek noslēgti konkursu kārtībā, tāpēc klientu loka diversifikācija vai atkarība no kāda klienta nav analizējama. Pie klientu riska ir jāatzīmē vērtēšanas brīdī neizdevīgais līgums ar Autotransporta Direkciju, kas jau ir raksturots iepriekš un rada zaudējumus. Tā kā šis līgums nodrošina līdz 2/3 gada ieņēmumu un ir zaudējums

radošs, tad tas ir ietekmējis kopējo SIA "VTU Valmiera" finanšu rezultātu 2025.gadā. Paredzamā zaudējumu kompensācija no ATD puses varētu ļaut pakāpeniski mazināt zaudējumus, tomēr gan 2026.gads, gan 2027.gads tiek prognozēti ar zaudējumiem un situācijas stabilizācija iespējama vien pēc 3-4 gadiem.

Vērtētājam ir sniegta informācija par piegādātājiem 2023.gadā - 2025.gadā, no kuras ir izveidota lielāko piegādātāju atskaite sekojošā tabulā:

Nosaukums	2023, EUR	2024, EUR	2025, EUR	Kādas preces / pakalpojumus piegādā
SEB līzings SIA	1 046 946	2 475 785	1183762	Autobusu līzings
NESTE LATVIJA SIA	679 432	803 436	8008	Degviela
Virši A AS	365 719	580 526	1244969	Degviela
CIRCLE K LATVIA SIA	605 701	392 364	305981	Degviela
Balta AAS	76 439	189 994	110337	Apdrošināšana
Gotika auto SIA	160 214	171 473	72166	Degviela
AKRONA LKS	216 201	162 649	69069	Degviela
KOOL Latvija SIA	-	-	187801	Degviela
Rīgas starptautiskā autoosta AS	121 249	139 410	142191	Iebraukšanas Rīgas SAO
M.E.LAT LUX SIA	345 284	92 439	91334	Autobusu iegāde
ADVEN LATVIA SIA	0	87 879	233550	Siltumenerģija
<b>Kopā lielākie piegādātāji</b>	<b>3 617 185</b>	<b>5 095 956</b>	<b>3649168</b>	

Lielākie piegādātāji izriet no biznesa specifikas – līzingu pakalpojumu sniedzēji, degviela un apdrošināšana. 2023.gadā piegādātāju TOPā vēl bija Polijas autobusu piegādātājs, jo tajā gadā noslēdzās autobusu iegādes konkurss. SIA "VTU Valmiera" ir pašiem savas remonta darbnīcas un personāls, tāpēc starp lielākajiem piegādātājiem nav tehnisko apkopju veicējs, jo pēc garantijas laika apkopes tiek veiktas pašu spēkiem. Remontdarbi un apkopes garantijas laikā pamatā tiek veiktas dīlera servisos.

SIA "VTU Valmiera" pašvaldības uzņēmuma statuss liek piegādātājus izvēlēties konkursu kārtībā (uzņēmums ir pakļauts publisko iepirkumu likumam), nevis pārrunu formā ar konkrētiem potenciālajiem piegādātājiem, kas ir smagnēja procedūra un liedz uzņēmumam operatīvi pieņemt lēmumu, kas ir konkrētajā brīdī finansiāli izdevīgākais. Arī šī situācija varētu mainīties līdz ar investora piesaisti un pašvaldības daļas samazināšanos uzņēmumā.

## **2.8. SIA "VTU Valmiera" nozares raksturojums**

### **Latvijas makroekonomiskā situācija**

Vērtētājs savā darbā atsaucas uz Latvijas bankas publicēto Makroekonomisko norišu pārskatu, kas datēts ar 2025.gada decembri. Šajā pārskatā atzīmēti sekojoši aspekti:

- Globālā nenoteiktība saglabājas augsta, tomēr kopš vasaras sākuma tā ir samazinājusies. ASV ir vienojušās par jauniem tirdzniecības līgumiem ar lielu daļu no pasaules lielajām tautsaimniecībām, un tas ir ļāvis samazināt 2. aprīlī izziņoto ievadumtas tarifu likmes. Arī tirdzniecības karš ar Ķīnu ir nedaudz pierimis, savukārt, raugoties no ģeopolitikas viedokļa, aktīvie globālie konflikti turpinās, bet ar pārmaiņu vēsmām. Tuvajos Austrumos ir noslēgts trausls miers, bet Ukrainas gadījumā tiek aizvien skaļāk runāts par nepieciešamību izbeigt aktīvu karadarbību.
- Kopumā pasaules un eirozonas tautsaimniecības izaugsme turpmākajos gados gaidāma mērena. To ierobežos augstā nenoteiktība un vājāks patēriņš. Tiek prognozēts, ka eirozonas inflācija turpinās svārstīties tuvu ECB mērķrādītājam. Ārējais pieprasījums pakāpeniski pieaugs, lielākoties Latvijai nozīmīgu partnervalstu, piemēram, Lietuvas, Igaunijas un Zviedrijas, pieprasījuma palielināšanās ietekmē.
- ECB Padomes noteiktajām procentu likmēm atrodies neitrālā līmenī, finansēšanas nosacījumi joprojām bija labvēlīgi, tāpēc uzņēmumu un mājsaimniecību pieprasījums pēc finansējuma saglabājās augsts. Tomēr procentu likmju samazināšanas ciklam tuvojoties beigām vai noslēdzoties, turpmāki strauji uzlabojumi finansēšanas nosacījumos nav gaidāmi, sevišķi apstākļos, kad valdību parāda pieauguma temps palielinās un valdību parāda vērtspapīru procentu likmes aug.

- Procentu likmju samazināšanos noteica gan ECB monetārās politikas lēmumi, gan kopā ar lielāku konkurenci starp bankām arī zemākas banku pievienotās procentu likmes majsaimniecībām izsniegtajiem kredītiem. Tas veicinājis gan majsaimniecību, gan nefinanšu sabiedrību kreditēšanas izaugsmi.
- Budžeta deficīta novērtējums šim gadam ir uzlabojies, savukārt aizsardzības izdevumu strauja palielināšana, īpaši nākamgad, palielinās deficīta līmeni, kas vidējā termiņā tiek prognozēts virs 3 % no IKP. Budžeta deficīts noteiks lielāku aizņemšanās nepieciešamību, un vidējā termiņā valsts parāda līmenis pārsniegs 50 % no IKP.
- Mazinoties globālajai nenoteiktībai un sasparojoties gan ārējam pieprasījumam, gan iekšzemes aktivitātei, ekonomiskā izaugsme pakāpeniski kļūst spēcīgāka.
- Mazinoties tirdzniecības politikas nenoteiktībai, sasparosies izaugsme apstrādes rūpniecībā, kur iepriekš veiktas apjomīgas investīcijas. Arī papildu ieguldījumi aizsardzības kapacitātes stiprināšanā uzlabo tautsaimniecības dalībnieku noskaņojumu un turpinās balstīt gan īstermiņa, gan ilgtermiņa patēriņa un investīciju izvēles, spēcinoš mazumtirdzniecības, būvniecības, un rūpniecības attīstību.
- Bezdarbs mazinās un, līdzīgi kā iepriekš prognozēts, tuvojas 6 % līmenim vidējā termiņā. Pieprasījums pēc darbaspēka saglabājas noturīgs, par ko liecina arī uzņēmēju gaidas par nodarbinātību.
- Darba algu kāpums saglabāsies straujš visā prognožu periodā. To nosaka noturīgs darbaspēka trūkums. Turklāt algu pieauguma prognoze tika palielināta, ņemot vērā augstāku pieprasījumu pēc darbaspēka privātajā sektorā.
- Inflācijas prognoze palielināta visam prognožu periodam, un tā saglabājas aptuveni 3–4 % līmenī. Spēcīgāks algu pieaugums rada spiedienu gan pieprasījuma, gan izmaksu pusē, un prognožu periodā tas ir galvenais inflāciju noteicošais faktors.

Galveno makroekonomisko rādītāju prognoze skaitļos:

	2025	2026	2027	2028
<b>Ekonomiskā aktivitāte</b> (gada pārmaiņas; %; salīdzināmajās cenās; sezonāli koriģēti dati)				
IKP	1.7	2.8	2.9	3.2
Privātais patēriņš	0.6	3.0	3.1	3.1
Valdības patēriņš	2.0	0.2	1.2	1.7
Investīcijas	9.9	4.0	2.2	6.2
Eksports	1.2	4.0	2.8	2.8
Imports	5.7	3.1	2.2	3.3
<b>SPCI inflācija</b> (gada pārmaiņas; %)				
Inflācija	3.9	3.2	2.9	3.6
Pamatinflācija (neietverot pārtikas un enerģijas cenas)	3.5	4.0	3.3	3.5
<b>Darba tirgus</b>				
Bezdarbs (% no ekonomiski aktīvo iedzīvotāju skaita; sezonāli koriģēti dati)	6.9	6.6	6.4	6.2
Nominālā bruto alga (gada pārmaiņas; %)	8.0	7.6	7.6	7.9
<b>Ārējais sektors</b>				
Tekošā konta bilance (% no IKP)	-3.2	-3.5	-3.2	-3.5
<b>Valdības finanses</b> (% no IKP)				
Budžeta pārpalikums/deficīts	-2.7	-3.5	-3.5	-3.1
Vispārējās valdības parāds	48.4	49.4	50.8	50.8

Informācijas avots: [https://datnes.lativijasbanka.lv/MPP/MPP\\_2025\\_decembris.pdf](https://datnes.lativijasbanka.lv/MPP/MPP_2025_decembris.pdf)

Krievijas agresija Ukrainā ir mazinājusi globālās tautsaimniecības izaugsmi, un nenoteiktība par naftas un gāzes piegādēm un alternatīvu avotu pieejamību rada energoresursu un citu izejvielu cenu lielu svārstīgumu un atrašanos augstā līmenī. To apliecināja 2022.gads – naftas/gāzes cenu kāpums, kas lika paaugstināt energoresursu cenas globālajā tirgū.

2026.gada sākumā situācija ar energoresursu cenām ir atkal saasinājusies karadarbības Irānā rezultātā. Tas var būtiski ietekmēt 2026.gadu, radot nenoteiktību jo īpaši degvielas izmaksu pozīcijā.

## Nozares vispārējā informācija

SIA "VTU Valmiera" pamatdarbības veids ir sabiedriskā transporta pakalpojumi ar autobusiem. Sabiedriskā transporta pakalpojumi ir regulārie pasažieru pārvadājumi, kurus iedzīvotāju interesēs organizē pasūtītājs vienotā maršrutu tīklā. Regulārie pasažieru pārvadājumi ir pasažieru pārvadāšana pa iepriekš noteiktu maršrutu, ar iepriekš noteiktu intensitāti un regularitāti un par iepriekš noteiktu braukšanas maksu. Pasūtītājs ir valsts vai pašvaldība, kas savas kompetences ietvaros organizē sabiedriskā transporta pakalpojumus. Sabiedriskā transporta pakalpojumu organizēšana ir tiesību piešķiršana vai pienākuma (saistību) uzlikšana pārvadātājam sniegt sabiedriskā transporta pakalpojumus. Normatīvie akti paredz, ka VSIA "Autotransporta direkcija" Sabiedriskā transporta padomes uzdevumā organizē sabiedriskā transporta pakalpojumus reģionālās nozīmes maršrutos.

Valsts uzdevumā VSIA "Autotransporta direkcija" organizētā atklātā konkursa rezultātā SIA "VTU Valmiera" ir ieguvusi tiesības no 2024. gada 01. jūlija nodrošināt sabiedriskā transporta pakalpojumus reģionālās nozīmes maršrutos Vidzemes reģionā lotē "Valmiera, Valka, Smiltene" uz turpmākajiem 10 gadiem. Šī līguma izpilde jau 2024.gadā ir kļuvusi finansiāli neizdevīga, tāpēc 2025.gadā ir ciesti zaudējumi, bet 2026.gadā ATD ir apņēmusies kompensēt zaudējumus<sup>1</sup>. Kompensēti tiks minimāli nepieciešamie papildus resursi, kas objektīvi vajadzīgi, lai līgums varētu tikt izpildīts. 2025.gada decembrī SIA "VTU Valmiera" ieguva tiesības slēgt līgumu par Siguldas/Limbažu maršrutu apkalpošanu. Šajā konkursā piedāvātā cena 1,37 EUR/km atbilda tā brīža izmaksu līmenim, tomēr degvielas cenu kāpums 2026.gada martā padarīs arī šos maršrutus finansiāli neizdevīgus un attiecīgi būs jādiskutē par zaudējumu kompensāciju.

Sabiedriskā transporta pakalpojumus reģionālajos maršrutos nodrošina 11 pārvadātāji. Reģionālās nozīmes pārvadājumos lielākie pārvadātāji ir akciju sabiedrība "LIEPĀJAS AUTOBUSU PARKS" un SIA "Latvijas sabiedriskais autobuss". Vidzemes reģionā lielākais pārvadātājs ir akciju sabiedrība "CATA".

Sabiedriskais transports Valmieras pilsētā tiek nodrošināts ar autobusiem. Papildus pasažieru pārvadāšanai, sabiedriskais transports, daļēji pilda arī sociālo un apkārtējās vides saglabāšanas funkciju atbilstoši Valmieras novada ilgtspējīgas attīstības stratēģijai. Lai nodrošinātu sasniedzamību, pieejamību un pieprasījumu, sabiedriskā transporta maršrutu tīkls nepārtraukti tiek pilnveidots.

SIA "VTU Valmiera" konkursu rezultātā ir ieguvusi tiesības nodrošināt neregulāro pasažieru pārvadājumus un speciālo regulāro (skolēnu) pārvadājumus Valmieras novada administratīvajā teritorijā.

### Salīdzināmo konkurentu analīze

SIA "VTU Valmiera" pārstāvji norādīja trīs salīdzināmus uzņēmumus, kas arī sniedz pasažieru pārvadājumu pakalpojumus Latvijā. Norādītie uzņēmumi ir sekojoši:

- SIA "Tukuma auto" (Reģ.Nr. 40003262339)
- AS "Talsu autotransports" (Reģ.Nr. 40003009139)
- AS "CATA" (Reģ.Nr. 40003016840)

Par visiem uzņēmumiem bija pieejami 2024.gada pārskati, tāpēc Vērtētājs varēja apkopot to svarīgākos finanšu posteņus un aprēķināt finanšu rādītājus par pēdējo divu gadu periodu. Secinājumi ir izdarāmi par uzņēmumu pilnvērtīgu darbību pirms ATD jauno ilgtermiņa līgumu spēkā stāšanās (2024.gada 2.pusgads), kas ir radījis zaudējumus visiem pārvadātājiem, kas pilda šos ilgtermiņa līgumus.

---

<sup>1</sup><https://www.atd.lv/lv/jaunumi/atd-ar-pasa%C5%BEieru-p%C4%81rvad%C4%81t%C4%81jiem-p%C4%81rrun%C4%81radu%C5%A1os-zaud%C4%93jumu-seg%C5%A1anas-k%C4%81rt%C4%ABbu>

Finanšu dati ir sniegti sekojošā tabulā:

Postenis, mlj EUR	SA "CATA"		SIA "Tukuma Auto"		SIA "Talsu Autotransports"	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Pamatīdzekļi un nemat. aktīvi	3.91	4.49	6.81	12.83	5.13	18.97
Finanšu aktīvi	0.04	0.00	0.22	0.22	0.09	0.06
Krājumi	0.31	0.34	0.02	0.02	0.44	0.36
Debitori	0.47	0.54	0.12	0.27	0.43	0.72
Nauda	7.69	7.30	1.08	1.76	1.84	2.54
<b>Aktīvs kopā</b>	<b>12.42</b>	<b>12.67</b>	<b>8.26</b>	<b>15.10</b>	<b>7.94</b>	<b>22.65</b>
Pašu kapitāls	9.81	10.53	1.30	1.75	7.57	8.54
Ilgtermiņa kreditori	0.00	0.57	5.22	10.33	0.03	10.92
Īstermiņa kreditori	2.61	1.57	1.74	3.02	0.34	3.19
<b>Pasīvs kopā</b>	<b>12.42</b>	<b>12.67</b>	<b>8.26</b>	<b>15.10</b>	<b>7.94</b>	<b>22.65</b>
<b>Neto apgrozījums</b>	<b>14.75</b>	<b>15.24</b>	<b>6.74</b>	<b>7.47</b>	<b>7.32</b>	<b>9.60</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1.53</b>	<b>1.53</b>	<b>1.60</b>	<b>1.66</b>	<b>1.42</b>	<b>1.97</b>
Neto peļņa	0.79	0.72	0.11	0.45	0.97	0.97
EBITDA rentabilitāte	10%	10%	24%	22%	19%	21%
Pašu kapitāla īpatsvars	79%	83%	16%	12%	95%	38%
Aizņēmumi / EBITDA	0.3	0.4	3.7	7.2	0.0	6.3
Likviditāte	3.2	5.2	0.7	0.7	7.9	1.1
Aktīvu aprīte	1.2	1.2	0.8	0.5	0.9	0.4
Apgrozāmā kapitāla cikls	15	16	-6	-1	41	23
Krājumu dienas	8	8	1	1	22	14
Debitoru dienas	11	13	6	13	21	27
Parādu piegādātājiem dienas	-4	-4	-13	-15	-2	-17

Trīs norādītie uzņēmumi ir savā starpā salīdzināmi, jo tie visi sniedz pakalpojumus pasažieru pārvadājumu nozarē, to darbība ir pelnoša un tiem bilancē būtiska pozīcija ir ilgtermiņa aktīvi (pamatlīdzekļi).

Tabulā apkopotie finanšu posteņi un rādītāji norāda uz sekojošiem aspektiem:

- Visi uzņēmumi ir strādājuši ar peļņu, tomēr rentabilitātes līmeņi ir atšķirīgi. Vidējais EBITDA rentabilitātes lielums ir ~16%, kas atbilst arī SIA "VTU Valmiera" rādītājiem. Peļņas līmenis ir atkarīgs no uzņēmuma attiecināmajām izmaksām, respektīvi uzņēmumi, kas ir veikuši apjomīgas investīcijas un saņēmuši aizņēmumus, var piedāvāt kvalitatīvāku, toties dārgāku pārvadājumu pakalpojumu un attiecīgi pelnīt vairāk. SIA "Tukuma Auto" ir vislielākie aizņēmumi un arī vislielākā EBITDA rentabilitāte.
- Pašu kapitāls diviem uzņēmumiem ir svarīgs finansējuma avots, tā īpatsvars var sasniegt pat 90%, kamēr piesaistot aizņēmumus pašu kapitāla īpatsvars var strauji samazināties (SIA "Tukuma Auto" zem 20% un SIA "Talsu Autotransports" zem 40%).
- Aizņēmumu un EBITDA attiecība ir norāda, ka viens uzņēmums izmanto maz aizņēmumus, savukārt SIA "Tukuma Auto" un SIA "Talsu Autotransports" ir svarīgi uzturēt pelnītspēju turpmākajos gados, lai spētu nokārtot saistības noteiktajos termiņos.
- Likviditātes rādītāji diviem uzņēmumiem pārsniedz tā normatīvo minimumu 1,0, apliecinot finanšu rezerves esamību, savukārt trešajam uzņēmumam likviditāte ir nesabalansēta.
- Apgrozāmā kapitāla cikls ir apmēram 1 mēneša robežās un tas nozīmē, ka uzņēmumiem no saimnieciskās darbības naudas plūsmas ir jāfinansē apmēram viena mēneša biznesa cikls.

Saskaņā ar veikto konkurentu analīzi, Vērtētājs var secināt, ka nozarē ir nepieciešams veikt regulārus ieguldījumus, lai pārvadājumu process atbilstu mūsdienu prasībām. Ar SIA "VTU Valmiera" salīdzināmie uzņēmumi uzrāda pelnošu darbību, kā arī tie veic investīcijas, gatavojoties turpmākiem iepirkumu konkursiem, lai varētu piesaistīt papildus pasūtījumus. Jo īpaši šis ir attiecināms uz SIA "Tukuma Auto", kam pamatlīdzekļu bilances kopsumma 2024.gadā tika divkāršota, kā arī SIA "Talsu Autotransports", kam pamatlīdzekļu kopsumma 2024.gadā tika teju četrkāršota. Nozarē strādājošo uzņēmumu EBITDA rentabilitāte var sasniegt 20%, tātad līdzīgu peļņas līmeni var prognozēt arī SIA "VTU Valmiera" pēc tam, kad visas lotes nodrošinās peļņu un degvielas cenas būs stabilizējušās. Šie secinājumi ir attiecināmi uz normālu saimniecisko darbību, kur piedaloties pasažieru pārvadājumu konkursos, uzņēmumi gūst noteiktu peļņas normu (pašreizējie ATD līgumi ir uzskatāmi par izņēmuma situāciju). SIA "VTU Valmiera" nākotnes prognozes tiks balstītas uz aktuālo situāciju un vienošanos ar ATD par pakāpenisku zaudējumu kompensāciju, tāpēc prognozēto piecu gadu laikā uzņēmums atjaunos tādsu rādītājus, kādi tie ir bijuši pirms aktuālo līgumu ar ATD noslēgšanas.

Līdz ar nozares analīzi ir noslēgta uzņēmuma darbību raksturojošā nodaļa, kas uzrādīja, ka SIA "VTU Valmiera" biznesa apstākļi nodrošina uzņēmuma patstāvīgu darbību vērtēšanas brīdī, kā arī nodrošinās finansiāli sekmīgu darbību nākotnē pie būtiska pieņēmuma attiecībā uz ATD piedāvāto risinājumu kompensēt pārvadājumu zaudējumus.

### **3. RISKU IZVĒRTĒJUMS**

#### **3.1. Ekonomiskais risks**

Šis risks ir saistīts ar uzņēmuma saimniecisko darbību, to ietekmē tādi ārējie faktori kā piegādātāju risks, ieņēmumu risks, uzņēmuma iekšējais risks un finanšu risks.

##### **Piegādātāju risks**

SIA "VTU Valmiera" iepērk preces un pakalpojumus no dažādiem piegādātājiem, kur lielākā sadarbība ir autobusu un degvielas iegādē. Uzņēmums ir pakļauts publisko iepirkumu likumam, kas padara laikietilpīgu jebkuru apjomīgu iegādes darījumu, kas rada arī risku par iegādātās preces/pakalpojuma atbilstību uzņēmuma vajadzībām. Atkarība no kāda konkrēta sadarbības partnera nepastāv, jo tie tiek izvēlēti konkursu kārtībā.

Piegādātāju riska vērtējums – **vidējs**.

##### **Ieņēmumu risks**

Uzņēmuma ieņēmumu risks izpaužas divos aspektos – uzņēmuma sadarbība ar klientiem un situācija pārstāvētajā nozarē un tirgū.

Uzņēmums strādā pasažieru pārvadājumu nozarē, kas ir uzskatāmi par pirmās nepieciešamības pakalpojumiem, tāpēc pieprasījums, gan no klientu puses, gan no valsts puses, kas šos pakalpojumus finansē, ir augsts. Pie ieņēmumu riska ir jāatzīmē 2024.gadā spēkā stājušais ilgtermiņa ATD pārvadājumu līgums, kas radīja zaudējumus 2025.gadā, jo konkursa sākumā noteiktā cena (2021.gads) neatbilst aktuālajām izmaksām. 2026.gadā ir panākta vienošanās, ka ATD kompensēs radītos zaudējumus, kas pārskatāmā nākotnē varētu ļaut SIA "VTU Valmiera" atjaunot pelnošu darbību.

Konkurenci nozarē veido citi pasažieru pārvadātāji un lielie līgumi tiek slēgti konkursu kārtībā, kur SIA "VTU Valmiera" turpina pārvaldīt Valmieras reģionu, vienlaikus 2026.gadā ir jāpamato zaudējumu kompensācijas apmērs reģionālajos pārvadājumos, lai varētu segt šo pārvadājumu nodrošināšanas izmaksas.

Pie nozares riskiem ir netieši jāatzīmē demogrāfiskā situācijā, jo Latvijā un arī Vidzemes reģionā iedzīvotāju skaits samazinās.

Ieņēmumu riska vērtējums – **augsts**.

##### **Uzņēmuma iekšējais risks**

Uzņēmuma iekšējais risks izpaužas kā struktūras/personāla kvalifikācijas risks.

Saskaņā ar Vērtētājam pieejamo informāciju no 2025.gada finanšu pārskata, uzņēmumā maksātās algas ir līdz 20% zemākas par nozares vidējiem rādītājiem. Tas norāda uz nepieciešamību algas celt nākotnē, lai uzņēmumā piesaistītu kvalificētus šoferus, kas jo īpaši būtiski ir plānoto pārvadājumu apjoma pieauguma kontekstā.

Kopējā uzņēmuma struktūra ir veidota atbilstoša biznesa procesu vajadzībām, tā sniegta pielikumā.

Uzņēmuma iekšējā riska vērtējums – **vidējs**.

##### **Finanšu risks**

Finanšu risks izpaužas kā atsevišķu finanšu rādītāju neatbilstība.

Vērtētāja veiktā finanšu analīze uzrādīja ieņēmumu stabilizācijas tendences līdz 2024.gadam, kad spēkā stājās jaunais ilgtermiņa līgums ar ATD un uzņēmuma saimnieciskās darbības peļņa būtiski samazinājās. 2025.gadā ir ciestu zaudējumi, tāpēc vērtējums tiek balstīts uz ieņēmumu, ka ATD sāks kompensēt zaudējumus un SIA "VTU Valmiera" zaudējumi pakāpeniski mazināsies, līdz 2028.gadā jau ir prognozējama peļņa. Vērtēšanas brīdī pašu kapitāls ir būtisks aktīvu finansējuma avots un kopējie riski ir uzskatāmi kā sabalansēti, pie nosacījuma, ja ilgtermiņā netiek ciesti zaudējumi.

Finanšu riska vērtējums – **vidējs**.

**Ekonomiskā riska vērtējums – vidējs.**

### **3.2. Politiskais risks**

Publiskos pakalpojumus sniedošās nozares ir pakļautas regulējumam no valsts puses, jo valsts gan administrē dažādus atbalsta instrumentus (ES Fondu atbalstīti projekti), gan arī subsidē reģionālos pārvadājumus (ATD līgumi). Papildus tiek kontrolētas uzņēmumu tirgus daļas, negodīgas konkurences aspekti, kā arī tiek pievērsta uzmanība vidējo algu līmenim, lai vērtētu iespējamus “aplokšņu” algu riskus. Līdz ar to, visiem nozares dalībniekiem ir caurmērā līdzīgi darbības apstākļi, tātad politisko risku ietekme ir visiem vienāda un attiecīgi nerada kādus labvēlīgākus vai mazāk labvēlīgus apstākļus atsevišķiem uzņēmumiem.

Mainoties minimālajai algai un nodokļu sistēmai, palielinās izmaksas. SIA “VTU Valmiera” ietekmē likumdošanas iniciatīvas attiecībā uz pasažieru pārvadājumu veikšanu, vides aizsardzības pasākumiem un transportlīdzekļu ekspluatāciju. Vērtētājam ir sniegta informācija, ka dažādas valsts institūcijas 2022.gadā veica pārbaudes SIA “VTU Valmiera” un no visām pārbaudēm tikuši saņemti pozitīvi atzinumi.

SIA “VTU Valmiera” ir viena no Valsts ieņēmumu dienesta īstenotās Padziļinātās sadarbības programmas bronzas līmeņa dalībniece, kas apliecina godīga nodokļu maksātāja statusu, veicinot sadarbību starp uzņēmumu un Valsts ieņēmumu dienestu.

Būtisks politiskā riska aspekts ir zaudējumus radošais pārvadājumu līgums ar ATD, kur vienīgais risinājums ir šo zaudējumu kompensācija, kas prasīs laiku, lai šos zaudējumus aprēķinātu un pamatotu. Līdz ar to, šis politiskā riska aspekts tiešā veidā ietekmēt SIA “VTU Valmiera” finanšu rezultātus turpmāko 3 gadu periodā.

SIA “VTU Valmiera” līdzšinējā ilglaicīgā darbība, reputācija un klātbūtne nozarē ļauj izdarīt pieņēmumu, ka uzņēmums ir sakārtots atbilstoši normatīvajam regulējumam un tas spēj operatīvi pielāgoties kādiem jauniem apstākļiem, ja tādi rodas.

**Politiskā riska vērtējums – zems.**

### **3.3. Tehniskais risks**

Tehniskais risks izpaužas kā neatbilstoša tehniskā aprīkojuma izmantošana uzņēmuma saimnieciskās darbības nodrošināšanā.

SIA “VTU Valmiera” strādā uzņēmumam piederošā īpašumā un tā pamatlīdzekļu sastāvā ir autobusi, ar kuriem tiek veikti pasažieru pārvadājumi un cits tehniskais aprīkojums, kas nepieciešams saimnieciskās darbības nodrošināšanai. Vērtētājam tika sniegts pamatlīdzekļu saraksts, kurā norādīti pēdējo gadu laikā iegādātie autobusi, kas apliecina atbilstošas tehniski materiālās bāzes esamību. Vienlaikus autobusu lietderīgais kalpošanas laiks ir 10 gadi, tāpēc investīcijas ir jāsaista ar nepieciešamību nodrošināt tehniskās bāzes atjaunošanu.

Uzņēmuma pamatlīdzekļu grāmatvediskā amortizācijas pakāpe ir ~50%, kas norāda uz nepieciešamību turpināt regulāras investīcijas nākotnē un tās ir jāiekļauj prognozētajā naudas plūsmā.

**Tehniskā riska vērtējums – vidējs.**

Apkopojot risku analīzi, ir jāsecina, ka SIA “VTU Valmiera” darbojas paaugstināta riska apstākļos, kur uzņēmuma līdzšinējās pozīcijas nozarē, ieņēmumu apjoms un darbības vēsture nodrošina biznesa stabilitāti, tomēr būtiskus riskus rada aktuālais ATD ilgtermiņa līgums, kura izpilde liek ciest zaudējumus, savukārt zaudējumu kompensēšana ir solījuma stadijā, tāpēc peļņas darbības atjaunošana ir balstīta uz pieņēmumiem.

## **4. VĒRTĒJUMS**

### **4.1. Vērtēšanas metodes izvēles pamatojums**

Vērtējuma mērķis ir noteikt SIA "VTU Valmiera" 100% kapitāla daļu tirgus vērtību sarunām ar potenciāliem investoriem.

Tirgus vērtība tiek aprēķināta uz 2025.gada 31.decembri, jo ar šo datumu ir datēts pilna gada finanšu pārskats, kuru Vērtētājs ir pārbaudījis pēc savām labākajām iespējām. Vērtētājs pieņem, ka laika posmā no šī datuma līdz vērtēšanas brīdim 2026.gada martā, uzņēmums ir turpinājis savu līdzšinējo darbību, bez būtiskām svārstībām un izmaiņām ieņēmumu vai aktīvu struktūrā.

Vērtējums tiek balstīts uz pieņēmumu, ka ilgtermiņa līguma ar ATD radītos zaudējumus sāks pakāpeniski kompensēt (atbilstoši IUB vadlīnijām), tomēr SIA "VTU Valmiera" ir prognozēti zaudējumi 2026.gadā, kā arī 2027.gadā, kamēr situācija normalizēsies no 2028.gada.

**Tirgus vērtība** šī vērtējuma izpratnē definēta:

*"aprēķināta summa, par kādu vērtēšanas datumā īpašumam būtu jāpāriet no viena īpašnieka pie otra savstarpēji nesaistītu pušu darījumā starp labprātīgu pārdevēju un labprātīgu pircēju pēc atbilstoša piedāvājuma, katrai no pusēm rīkojoties kompetenti, ar aprēķinu un bez piespiešanas"\*.*

#### **Labākā un efektīvākā izmantošana**

Īpašuma tirgus vērtība atspoguļo tā labāko un efektīvāko izmantošanu. Labākā un efektīvākā izmantošana ir aktīva tāda izmantošana, pie kuras tiek gūts maksimālais labums, un kas ir reāli iespējama, tiesiska un finansiāli pamatota. Labākā un efektīvākā izmantošana var sakrist ar aktīva pašreizējo izmantošanas veidu, vai arī var būt kāds cits alternatīvs izmantošanas veids. To nosaka izmantošanas veids, kuru tirgus dalībnieks iecerējis, nosakot cenu, kuru tas būtu ar mieru maksāt par īpašumu (Latvijas Standarts LVS401;2013, p.3.12.4)

Vērtējamā objekta labākais un efektīvākais izmantošanas veids, ņemot vērā uzņēmuma līdzšinējo darbību un veiktās iestrādes tās turpināšanā, ir esošais uzņēmuma izmantošanas veids – pasažieru pārvadājumi.

Vērtējuma ietvaros tika iegūta informācija par sabiedrību, veikta finanšu analīze un sniegts vērtētāja viedoklis par sabiedrības darbības rezultātiem, to skaitā situāciju nozarē un apskatīti uzņēmuma darbības riski.

Atkarībā no sabiedrības stāvokļa, vērtēšanas uzdevuma un prognozētās ienākumu plūsmas rakstura, tiek izvēlēta vērtēšanas pieeja. Vērtēšanas praksē tiek izmantotas trīs vērtēšanas pieejas – Izmaksu pieeja, Ieņēmumu pieeja un Tirgus pieeja, un vērtēšanas pieejas izvēle ir atkarīga no vērtējamās sabiedrības raksturojuma. Izmaksu pieejas pielietošana ir jāveic specializētu īpašumu gadījumā, kā arī situācijās, kur to nosaka vērtēšanas uzdevums vai citu metožu pielietošana ir izteikti apgrūtināta.

SIA "VTU Valmiera" vērtēšanas brīdī ir uzrādījusi stabilizētus ieņēmumu rādītājus un pelnošu darbību pie sabalansētu finanšu risku līmeņa. Šādos apstākļos SIA "VTU Valmiera" nākotnes darbība būs balstīta uz līdzšinējās darbības rezultātiem, ietverot pieņēmumu par ATD zaudējumu kompensācijas principu, kas ļaus sākot ar 2028./2029.gadu atjaunot tādus peļņas rādītājus, kādi tie ir uzrādīti 2022.gadā un 2023.gadā. Sabiedrības darbībā pamatlīdzekļiem (nekustamais īpašums, autobusu parks) ir būtiska biznesa nodrošinājuma funkcija, tomēr tie ir uzskatāmi par neatraujamu biznesa sastāvdaļu, kas tiek vērtēts pēc Ieņēmumu pieejas.

Saskaņā ar minētajiem apstākļiem SIA "VTU Valmiera" kapitāla daļu tirgus vērtības noteikšanai ir izmantojama Ieņēmumu pieeja un iegūto rezultātu var pārbaudīt ar Tirgus pieeju.

---

\* Definīcija no Latvijas standarta LVS 401;2013, punkts 2.1.11., pieņemts 30.05.2013.

## **4.2. Novērtējums pēc ienākumu pieejas**

### **4.2.1. Ienākumu pieejas raksturojums**

Ienākumu pieeja aptver 2 vērtēšanas metodes:

- ienākumu kapitalizācijas metode;
- diskontētās naudas plūsmas metode.

Abu metožu ekonomiskā jēga ir atšķirīga. Ja ienākumu kapitalizācijas metodes ietvaros tiek aprēķināta vidējā nākotnes prognozētās (turpmāko 3-5 gadu) peļņas kapitalizētā vērtība un tā tiek pieņemta par uzņēmuma tirgus vērtību, tad Diskontētās naudas plūsmas metodes ietvaros biznesa vērtību nosaka visu nākotnē gūstamo ieņēmumu, kurus uzņēmums rada īpašniekam, pašreizējā vērtība, ieskaitot reversijas vērtību jeb naudas plūsmu, kas tiks gūta pēc prognozes gada.

Uz nākotnes perspektīvu analīzi vērsta Diskontētās naudas plūsmas metode ir piemērota augošām nozarēm un izmaiņas piedzīvojošām nozarēm. **SIA "VTU Valmiera" darbībā ir atzīmēti aspekti, kas norāda uz pelnoša biznesa atjaunošanas iespējām pārskatāmā 3 gadu nākotnē, tāpēc šādos apstākļos sabiedrības tirgus vērtību var aprēķināt, izmantojot Diskontētās naudas plūsmas metodi, kas paredz diskontēt nākotnē gūstamos ieņēmumus (nākotnes naudas plūsmu) ar tādas diskonta likmes palīdzību, kura ietver risku par nākotnē gūstamo ienākumu, izdevumu un ienesīguma iespēju.**

- **Naudas plūsmas prognoze**

Lai noteiktu uzņēmuma tirgus vērtību, ir nepieciešams izstrādāt turpmākās attīstības prognozes. Tās ir balstītas uz uzņēmuma vēsturiskajiem darbības rādītājiem, uz nozares attīstības tendencēm, kā arī uz uzņēmuma pašā plāniem.

- **Diskonta likmes noteikšana**

Vērtējot uzņēmējdarbību, tiek aprēķināts tirgus vērtības indikators, kura pamatā ir plānotā uzņēmuma darbības radītā naudas plūsma. Lai pārveidotu nākotnes ienākumu plūsmu šodienas vērtībā, ir nepieciešams naudas plūsmu diskontēt ar noteiktu diskonta likmi – kapitāla cenu.

**Diskonta likme** ir aprēķināma pēc CAPM (*capital assets pricing model*) metodes, kas diskonta likmes jeb kapitāla izmaksu aprēķinus pamatā saista ar uzņēmuma nozari, nevis konkrēto uzņēmumu. Saskaņā ar vērtēšanas metodiku, kapitāla izmaksas (WACC) ir atdeve, kuru investori vēlētos saņemt par ieguldījumu vērtētajā uzņēmumā.

$WACC = \text{Pašu kapitāla īpatsvars} \times \text{Pašu kapitāla cena} + \text{Aizņēmumu īpatsvars} \times \text{Aizņēmumu cena}$

Pārvadājumu nozarē kā norādīts DAMODARAN Finance Data Base interneta mājas lapas DAMODARAN ONLINE – Capital Structure (Transportation) kapitāla struktūra paredz aizņēmumu īpatsvaru 44% apmērā un pašu kapitāla īpatsvaru 56% apmērā. Vērtēšanas brīdī SIA "VTU Valmiera" pašu kapitāls ir galvenais finansējuma avots, un tas ļauj nodrošināt uzņēmumam finanšu stabilitāti dažādos krīzes apstākļos, tāpēc vērtējums ir jābalsta uz uzņēmuma faktisko kapitāla struktūru, kur aizņēmumu īpatsvars uz 31.12.2025. ir 33% (pašu kapitāls 7,21 mlj EUR un līzingu saistības 3,59 mlj EUR, kas kopējo finansējumu veido 10,80 mlj EUR, no kura tiek aprēķinātas aizņēmumu un pašu kapitāla savstarpējās proporcijas).

**Pašu kapitāla cenu** aprēķina pēc sekojošas formulas:

Pašu kapitāla cena ( $K_e$ ) =  $R_f + \text{Total Beta} \times (R_{Pm} - CRP) + CRP$ , kur no angļu valodas tulkojot:

- $R_f$  - bezriskā likme (*Risk free rate*) – ienesīguma likme, kas tiek piedāvāta par ieguldījumiem vērtspapīros, kuriem nepiemīt kredītriska pazīmes, piemēram, valdības obligācijās. Tradicionāli par bezriskā likmi uzskata Vācijas vai ASV ilgtermiņa obligāciju likmi.
- Total Beta – Finanšu rādītājs, kas raksturo individuāla transporta nozares uzņēmuma riska līmeni pret valsti kopumā. Jo beta ir augstāka, jo individuāla uzņēmuma risks tiek vērtēts augstāk attiecībā pret kopējo valsts risku.
- $R_{Pm}$  – (*Risk premium market*) akciju tirgus riska prēmija, kas raksturo kādu vidējo atdevi investori sagaida veicot ieguldījumus konkrētās nozares uzņēmumos.
- CRP – (*Country risk premium*) ir konkrētai valstij piešķirta riska prēmija

Dati, kas nepieciešami SIA "VTU Valmiera" diskonta likmes aprēķiniem tiks iegūta no Vērtētājam pieejamām starptautiskajām vērtēšanas datu bāzēm, savukārt individuālie riska faktori tiek novērtēti, balstoties uz iepriekš veikto risku analīzi.

#### 4.2.2. Sabiedrības attīstības iespējas

Jebkura sekmīgi strādājoša biznesa tirgus vērtību nosaka visu nākotnē gūstamo ieņēmumu, kurus uzņēmums rada īpašniekam, pašreizējā vērtība. To aprēķina, diskontējot nākotnē gūstamos ieņēmumus (nākotnes naudas plūsmu) ar tādas diskonta likmes palīdzību, kura ietver risku par nākotnē gūstamo ienākumu, izdevumu un ienesīguma iespēju.

Lai noteiktu uzņēmuma tirgus vērtību, ir nepieciešams izstrādāt turpmākās attīstības prognozes. Tās ir balstītas uz uzņēmuma vēsturiskajiem darbības rādītājiem, uz nozares attīstības tendencēm, kā arī uz uzņēmuma paša plāniem. Pirms tiek gatavotas turpmākās attīstības prognozes, ir nepieciešams identificēt, kādos virzienos uzņēmums var attīstīties un kā tas var ietekmēt nākotnē sagaidāmos finanšu rezultātus.

SIA "VTU Valmiera" ir ieguvusi stabilu tirgus daļu, veicot pārvadājumus Valmieras pilsētā un Valmieras reģionā. Ieņēmumu bāze ir sasniegusi 9 mlj EUR un sakarā ar iegūto loti Sigulda/Limbaži, gada ieņēmumu apmērs var sasniegt 15 mlj EUR un pie paredzamās ATD zaudējumu kompensācijas nodrošinās pelnošu darbību. Vērtētājs gatavo prognozi, balstoties uz sekojošu finanšu informāciju:

- Gada ieņēmumu apjoms 2027.gadā sasniegs 15 mlj EUR, turpmāk pieaugot nedaudz virs ilgtermiņa inflācijas līmeņa (saistīts ar līgumu indeksāciju).
- Ieņēmumu pieaugums (zaudējumu kompensācija) ļaus atjaunot iepriekšējo gadu peļņas rādītājus un EBITDA rentabilitāte pēc 3 gadiem stabilizēsies ~15% līmenī no neto apgrozījuma, kas atbilst agrāko gadu peļņas līmenim.

#### 4.2.3. Finanšu prognozes

Finanšu prognozes tiek sāktas ar ieņēmumu plānu, pēc tam pamatojot saimnieciskās darbības izmaksas un aprēķinot nākotnes naudas plūsmu.

- **Ieņēmumu prognoze**

SIA "VTU Valmiera" ieņēmumu prognoze turpmākajiem gadiem ir sagatavota, balstoties uz iepriekš sniegtajiem uzņēmuma nākotnes attīstības priekšnoteikumiem, to skaitā paredzot zaudējumu kompensācijas sākšanos 2026.gadā un līgumu indeksāciju ar 2027.gadu, kas ļaus ar peļņu noslēgt 2028.gadu.

Ieņēmumu prognoze ir apkopota par periodu 2022.-2028.gadi:

	2022 F	2023 F	2024 F	2025 F	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P
<b>Neto apgrozījums, mlj EUR</b>	<b>8.37</b>	<b>9.55</b>	<b>9.18</b>	<b>8.55</b>	<b>11.50</b>	<b>14.54</b>	<b>15.11</b>	<b>16.02</b>	<b>16.50</b>
<i>Pieauguma temps</i>	28%	14%	-4%	-7%	35%	26%	4%	6%	3%

Saskaņā ar izvirzītajiem pieņēmumiem, kas balstās uz iepriekšējo gadu finanšu rezultātiem un 2025.gada decembrī uzvarēto konkursu maršrutu lotē Sigulda/Limbaži, gada ieņēmumu apjoms tuvāko trīs gadu laikā sasniegs 15 mlj EUR apmērā, kā arī tiek paredzēta līgumu indeksācija 2029.gadā un turpmāks pieaugums ir fiksēts 3% apmērā.

Izmaksas ir jāprognozē atbilstoši uzņēmuma darbības specifikai, kur Vērtētājs balstās uz vēsturisko izmaksu struktūru, atsevišķus izmaksu posteņus pārbaudot pēc savām labākajām iespējām.

#### ▪ **Peļņas vai zaudējumu aprēķina prognoze**

Peļņas vai zaudējumu aprēķins tradicionāli tiek gatavots atbilstoši vēsturiskajiem finanšu pārskatiem, pēc būtības izvērtējot izmaksu posteņus, lai noteiktu to nākotnes dinamiku.

Izmaksu posteņu grupēšana ir veikta atbilstoši iepriekšējo gadu finanšu pārskatos sniegtajai detalizācijai, kuru Vērtētājs pārbaudīja pēc savām labākajām iespējām:

Postenis, mlj EUR	2023 F	2024 F	2025 F	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P
<b>Neto apgrozījums</b>	<b>9.55</b>	<b>9.18</b>	<b>8.55</b>	<b>11.50</b>	<b>14.54</b>	<b>15.11</b>	<b>16.02</b>	<b>16.50</b>
<b>Darbības izmaksas, to skaitā</b>	<b>-8.00</b>	<b>-7.91</b>	<b>-7.64</b>	<b>-10.57</b>	<b>-13.25</b>	<b>-13.34</b>	<b>-13.71</b>	<b>-14.02</b>
Degvielas izmaksas	-1.99	-1.77	-1.59	-2.66	-3.36	-3.00	-3.06	-3.12
Rezerves daļas un tr-ta ekspluatācija, remonts	-0.79	-0.76	-0.68	-0.91	-1.16	-1.20	-1.27	-1.31
Autobusu noma				-0.35	-0.44	-0.46	-0.49	-0.50
Personāla izmaksas un komandējumi	-4.43	-4.54	-4.51	-5.58	-7.06	-7.41	-7.56	-7.71
Telpu uzturēšana un komunālie	-0.22	-0.29	-0.31	-0.32	-0.33	-0.34	-0.35	-0.36
Citas ražošanas izmaksas	-0.41	-0.42	-0.44	-0.59	-0.75	-0.78	-0.82	-0.85
Pārdošanas un ADM izmaksas	-0.16	-0.13	-0.11	-0.15	-0.15	-0.16	-0.16	-0.17
<b>EBITDA</b>	<b>1.55</b>	<b>1.27</b>	<b>0.91</b>	<b>0.93</b>	<b>1.29</b>	<b>1.77</b>	<b>2.30</b>	<b>2.48</b>
Pārējie ieņēmumi/izmaksas	0.09	1.15	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73
Nolietojums	-1.40	-1.96	-1.95	-1.95	-1.95	-1.95	-1.95	-1.95
Finanšu, nodokļu u.c. posteņi	-0.11	-0.22	-0.13	-0.18	-0.14	-0.12	-0.09	-0.07
<b>Neto peļņa</b>	<b>0.13</b>	<b>0.24</b>	<b>-0.44</b>	<b>-0.47</b>	<b>-0.07</b>	<b>0.43</b>	<b>0.99</b>	<b>1.18</b>
<i>EBITDA rentabilitāte</i>	16%	14%	11%	8%	9%	12%	14%	15%

Peļņas vai zaudējumu aprēķina prognozēšanā ir ievēroti sekojoši apsvērumi:

- Ieņēmumu prognoze tiek ņemta no iepriekš pamatotā ieņēmumu plāna.
- Degvielas izmaksas 2026.gadā un 2027.gadā veidos 23% no ieņēmumiem, bet sākot ar 2028.gadu tām tiek noteikta 19% proporcija ieņēmumos (cenu normalizācija), kas atbilst iepriekšējo gadu stabilizētiem rādītājiem un izmaksu struktūrai.
- Rezerves daļu un transporta ekspluatācijas, kā arī remonta izmaksas tiek prognozētas proporcionāli ieņēmumiem, jo to apmērs ir tieši saistīts no izpildīto darbu / veikto pārvadājumu apjoma.
- Personāla izmaksas līdz 2027.gadam pieaug strauji (proporcionāli ieņēmumiem), ņemot vērā nepieciešamību pēc papildus šoferiem, lai apkalpotu jauno maršrutu loti, bet turpmākajos gados tām tiek paredzēts 5% ikgadējs pieaugums, kas apsteidz ilgtermiņa inflācijas ietekmi un atbilst personāla algu tendencēm Latvijā.
- Telpu uzturēšanas, komunālo maksājumu un citas darbības uzturēšanas izmaksas tiek prognozētas ar vidējo inflācijas līmeņa pieaugumu (+3% gadā), jo uzņēmumam netiek prognozētas straujas darbības apjomu un nobraukto kilometru izmaiņas.

- Citas ražošanas izmaksas, kas ietver maksas par autostāvvietu izmantošanu apdrošināšana, autobusu tehniskās apskates, ceļu nodokļus, licences tiek prognozētas proporcionāli ieņēmumiem, jo to apmērs ir tieši saistīts no izpildīto darbu / veikto pārvadājumu apjoma.
- Pārdošanas un administrācijas izmaksas ietver biroja uzturēšanas un reprezentācijas izmaksas, kas nav tieši atkarīgas no darbības apjomiem, tāpēc tām ir noteikta ikgadēja indeksācija par 3% gadā, tādejādi kompensējot ilgtermiņa inflācijas ietekmi.
- Nolietojuma izmaksām ir noteikts fiksēts budžets, ņemot vērā uzņēmuma pamatlīdzekļu struktūru un to pašreizējo amortizācijas pakāpi. Uzņēmuma darbības nodrošināšanai netiek prognozēts straujš investīciju temps, bet gan esošo pamatlīdzekļu apjoma uzturēšana, lai varētu apkalpot vērtēšanas brīdī iegūtos pārvadājumu līgumus (lotes).
- Pārējie ieņēmumi un izmaksas, kas ietver pārvērtēšanas rezerves un ES Fondu finansējuma amortizāciju, tik prognozēti fiksētā apmērā un tie ir uzskatāmi par nolietojumam pielīdzinātiem posteņiem (tikai ar pretēju zīmi).
- Finanšu posteņi (procentu maksājumi) tiek prognozēti, jo uzņēmumam ir būtiskas līzingu saistības, par kurām arī nākotnē būs jāveic procentu maksājumi.

Saskaņā ar prognozēm SIA "VTU Valmiera" 2026.gadā un 2027.gadā vēl turpinās ciest zaudējumus, bet pēc ATD kompensāciju mehānisma iestrādāšanās (zaudējumu segšana, līgumu indeksācija) 2028.gadā tiks atjaunota peļņošā darbība. Prognozētā perioda pēdējo 2 gadu laikā EBITDA apmērs pārsniegs 2 mlj EUR jeb 15% no neto apgrozījuma, nodrošinot finansējumu nākotnes investīcijām un dividendēm, ja šādi lēmumi tiktu pieņemti.

#### ▪ **Naudas plūsmas prognoze**

Uzņēmumu naudas plūsma iedalās 3 posmos – saimnieciskās darbības naudas plūsma, investīciju darbības naudas plūsma un finanšu darbības naudas plūsma.

##### ○ **Saimnieciskā darbība**

Saimnieciskās darbības naudas plūsma veidojas no prognozētās neto peļņas, kas tiek koriģēta par nolietojuma norakstījumiem, ES fondu un rezervju amortizāciju, kā arī par ieguldījumiem apgrozāmajā kapitālā, ja tādi ir nepieciešami.

SIA "VTU Valmiera" ir paredzams ieņēmumu pieaugums, un uzņēmuma finanšu analīze norādīja, ka apgrozāmā kapitāla cikls ir pozitīvs (apgrozāmie līdzekļi būtiski pārsniedz īstermiņa kreditorus), tāpēc no uzņēmuma izaugsmes perspektīvām ir jāiekļauj ieguldījumi apgrozāmā kapitāla vajadzībām 30 dienu biznesa cikla apmērā.

##### ○ **Investīciju darbība**

Investīciju darbības naudas plūsma ir atkarīga no uzņēmumu pamatlīdzekļu bāzes.

Attiecībā uz investīcijām vērtēšanas praksē tiek pieņemts, ka, lai uzņēmums sekmīgi turpinātu savu darbību, ikgadējām investīcijām ir jābūt nolietojuma izmaksu apmērā. SIA "VTU Valmiera" strādā uzņēmumam piederošā tīpašumā un izmantotie pamatlīdzekļi (autobusu parks) ir regulāri jāatjauno, tāpēc Vērtētājam tika iesniegts investīciju plāns, kurā norādītais uzņēmuma pašu finansējums ir iekļauts naudas plūsmas prognozē. No būtiskākajām lietām 2026.gadā ir paredzēta lietotu autobusu iegāde, lai varētu uzsākt apkalpot jauniegūto maršrutu loti Sigulda/Limbaži. Finanšu prognožu pēdējos divos gados ir ietverts normalizētais gada investīciju apmērs 1 mlj EUR, kas nepieciešams, lai kopā ar ES Fondu atbalsta programmām, uzturētu autobusu parku konkursiem atbilstošā tehniskā un mūsdienīgā līmenī.

Saskaņā ar minētajiem pieņēmumiem ir sagatavots SIA "VTU Valmiera" plānotais brīvās naudas plūsmas pārskats:

Postenis, mlj EUR	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P
<b>Saimnieciskā darbība</b>	<b>0.51</b>	<b>0.89</b>	<b>1.60</b>	<b>2.13</b>	<b>2.36</b>
Neto peļņa	-0.47	-0.07	0.43	0.99	1.18
Nolietojuma izmaksas	1.95	1.95	1.95	1.95	1.95
ES Fondu un rezervju amortizācija	-0.73	-0.73	-0.73	-0.73	-0.73
Apgrozāmā kapitāla vajadzības	-0.25	-0.25	-0.05	-0.08	-0.04
<b>Ikgadējās investīcijas</b>	<b>-1.80</b>	<b>-0.30</b>	<b>-0.40</b>	<b>-1.00</b>	<b>-1.00</b>
<b>UIN ietekme (20% dividenžu nodoklis)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>-0.09</b>	<b>-0.20</b>	<b>-0.24</b>
<b>Brīvā naudas plūsma</b>	<b>-1.29</b>	<b>0.59</b>	<b>1.12</b>	<b>0.94</b>	<b>1.13</b>

Atbilstoši Vērtētāja eksperta analīzei, uzņēmums nodrošinās negatīvu brīvo naudas plūsmu 2026.gadā (sakarā ar autobusu iegādes darījumu), savukārt turpmākajos gados tā kļūs pozitīva un veidos uzņēmuma kapitāla daļu vērtību. Lai naudas plūsmu attiecinātu uz kapitāla daļu vērtību tajā ir jāietver uzņēmuma ienākuma nodoklis 20% apmērā no SIA "VTU Valmiera" prognozētās neto peļņas (dividenžu nodokļa likme).

Prognozētā brīvā naudas plūsma ir SIA "VTU Valmiera" kapitāla daļu vērtības, kas noteikta saskaņā ar ienākumu pieeju, pamatā.

#### 4.2.4. Diskonta likmes noteikšana

SIA "VTU Valmiera" diskonta likme tiek aprēķināta pēc CAPM metodes, tāpēc turpmāk ir sniegti veiktie aprēķini. Vidējās svērtās kapitāla izmaksas tiek rēķinātas ievērojot to, ka uzņēmumam ir iespējas piesaistīt aizņēmumus, attiecīgi tā vidējās kapitāla izmaksas var būt pamati zemākas par pašu kapitāla cenu.

##### ▪ Pašu kapitāla cenas aprēķins

Pašu kapitāla cenas aprēķinā tiek izmantota iepriekš sniegtā formula:

Pašu kapitāla cena ( $K_e$ ) =  $R_f + \text{Beta} \times (R_{Pm} - \text{CRP}) + R_{Ps} + \text{CRP}$ , kur

- $R_f$  - bezriskā likme – ienesīguma likme, kas tiek piedāvāta par ieguldījumiem valsts vērtspapīros. 2022.gadā valsts obligāciju likmes atkal ir pārsniegušas 0% līmeni. Ilgtermiņa obligāciju likme Vācijā uz 2025.gada 31.decembri bija 2,9%, kas tiek izmantots aprēķinos kā stabilas pasaules ekonomikas rādītājs. Datu avots: <https://tradingeconomics.com/germany/government-bond-yield>
- Beta – Finanšu rādītājs, kas raksturo konkrētās nozares riska līmeni pret valsti kopumā. DAMODARAN Finance Data Base interneta mājas lapas DAMODARAN ONLINE – Total Unleveraged Beta by Sector (Transportation) norādīta beta 2,63, kas ir izmantojama, lai aprēķinātu Leveraged Beta, ņemot vērā SIA "VTU Valmiera" kapitāla struktūru pēc sekojošas formulas:  

$$\text{Leveraged Beta} = \text{Unleveraged Beta} \times (1 + (1 - \text{UIN}) \times (\text{Aizņēmumi}/\text{Pašu kapitāls})) = 3,68$$
, kur  
 Unleveraged Beta ir 2,63  
 UIN likme ir 20%  
 Līzingu apjoms uz 31.12.2025. bija 3,59 mlj EUR  
 Pašu kapitāla apjoms uz 31.12.2025. bija 7,21 mlj EUR
- $R_{Pm}$  - akciju tirgus riska prēmija (*equity risk premium*), kas raksturo kādu vidējo atdevi investori sagaida veicot ieguldījumus uzņēmumu pamatkapitālā. DAMODARAN Finance Data Base interneta mājas lapas DAMODARAN ONLINE – Risk premiums for other markets (Latvia) norādīta pašu kapitāla riska prēmija 5,78%.

- CRP – valsts risks (country risk premium), kas raksturo valsts riska līmeni. DAMODARAN Finance Data Base interneta mājas lapas DAMODARAN ONLINE – Risk premiums for other markets (Latvia) norādīta riska prēmija par valsts risku 1,55%.

Vērtētājs ievieto formulā dotos un augstāk pamatotos lielumus:

$$\text{Pašu kapitāla cena (Ke)} = 2,9\% + 3,68 \times (5,78\% - 1,55\%) + 1,55\% = 20,0\%$$

#### ▪ Diskonta likmes aprēķins

Diskonta likme tiek aprēķināta pēc iepriekš sniegtās WACC formulas:

$$\text{WACC} = 20,0\% \times 67\% + 4,78\% \times 33\% \times (1 - 20\%) = 14,7\%, \text{ kur}$$

20,0% ir iepriekš aprēķinātā pašu kapitāla cena

67% ir pašu kapitāla īpatsvars SIA "VTU Valmiera" finansējuma struktūrā uz 31.12.2025.

4,78% ir 2025.gada decembrī Latvijas vidējā kredītu cena, kas tiek izsniegti nefinanšu sabiedrībām. Avots:

<https://statdb.bank.lv/LB/Data/176>

33% ir līzingu īpatsvars SIA "VTU Valmiera" finansējuma struktūrā uz 31.12.2025.

20% ir UIN likme, kas jāpiemēro, lai aprēķinātu pēcnodokļu diskonta likmi (naudas plūsma tiek aprēķināta pēc nodokļiem, tāpēc arī diskonta likme ir pēcnodokļu)

Saskaņā ar Vērtētāja izdarītajiem pieņēmumiem un veiktajiem aprēķiniem, **SIA "VTU Valmiera" diskonta likme pēc WACC metodes ir noteikta 14,7% apmērā.**

Likme ir atbilstoša paaugstināta biznesa riska līmenim, kas raksturo tos apstākļus, kādos vērtēšanas brīdī atrodas SIA "VTU Valmiera", kas lai arī sniedz pirmās nepieciešamības pakalpojumus, tomēr cieš zaudējumus un arī nākotnē pastāv nenoteiktība attiecībā uz peļņas rādītājiem, tāpēc Vērtētājs varēja stabilizēt uzņēmuma darbību vien 4. un 5. prognožu gadā.

#### 4.2.5. Vērtības aprēķins

Tirgus vērtības aprēķins, izmantojot ieņēmumu pieejas Diskontētās naudas plūsmas metodi, ir sniegts ievērojot sekojošus diskontēšanas aspektus:

- Diskontējamā naudas plūsma izriet no naudas plūsmas prognozes (brīvā naudas plūsma), kā arī novērtējumā ir ņemta vērā pēcprognozes perioda naudas plūsma jeb ieņēmumi, ko uzņēmums turpinās nodrošināt pēc 2028.gada, jo darbību nav plānots apturēt.
- Diskonta likme ir vienāda ar vidējām kapitāla izmaksām (WACC), kas aprēķinātas iepriekš;
- Ieņēmumu pieauguma temps tiek noteikts 2,9% līmenī, pielīdzinot ieņēmumu izaugsmes tempu globālajai izaugsmes prognozei (bezriskā likme)
- Reversijas vērtība tiek aprēķināta kapitalizējot 2028.gada neto naudas plūsmu, kur kapitalizācijas likme ir diskonta likmes un ieņēmumu pieauguma tempa starpība.

		2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	Pēcprognozes periods
<b>Diskontējamā naudas plūsma, mlj EUR</b>		-1.29	0.59	1.12	0.94	1.13	1.13
Diskonta likme	14.7%						
Ieņēmumu pieauguma temps	2.9%						
Kapitalizācijas likme							11.7%
Kapitalizācijas koeficients							8.527
Reversijas vērtība, mlj EUR							9.61
Diskonta koeficients		0.8724	0.7611	0.6640	0.5792	0.5053	0.5053
<b>Diskontētā vērtība, mlj EUR</b>		<b>-1.13</b>	<b>0.45</b>	<b>0.74</b>	<b>0.54</b>	<b>0.57</b>	<b>4.86</b>
<b>Diskontētā kopsumma, mlj EUR</b>	<b>6.03</b>						

Diskontētās naudas plūsmas kopsumma ir biznesa kopējā vērtība 6,03 mlj EUR. To attiecinot pret SIA "VTU Valmiera" 2025.gada EBITDA rādītāju tiek iegūts koeficients 6,6 (SIA "VTU Valmiera" EBITDA 2025.gadā bija 0,91 mlj EUR), kas atbilst darījumiem ar tādiem uzņēmumiem, kas pārstāv zema riska nozares vai

kuriem ir prognozēta situācijas uzlabošanās nākotnē. SIA "VTU Valmiera" ir prognozējama situācijas uzlabošanās nākotnē un uzņēmuma EBITDA var pārsniegt 2 mlj EUR, kas pamato aprēķināto vērtību.

Kapitāla daļu vērtības aprēķins tiks veidots atbilstoši vērtēšanas metodikai, no diskontētās naudas plūsmas vērtības atskaitot SIA "VTU Valmiera" neto aizņēmumus.

**Neto aizņēmumu aprēķins ir sniegts sekojošā tabulā:**

Postenis, mlj EUR	31.12.2025.
Naudas līdzekļi	2.49
Aizņēmumi	-3.59
Saņemtie avansi	-0.43
<b>Neto aizņēmumi</b>	<b>-1.53</b>

Vērtētājs par aizņēmumiem uzskata gan saņemtos līzingus, gan iemaksāto ATD avansu, kas arī uzliek saistības, izpildīt darbu šādas summas apmērā.

SIA "VTU Valmiera" bilancē Vērtētājam **netika norādīti saimnieciskajā darbībā neizmantoti aktīvi**, kas būtu jāpieskaita pie diskontētās naudas plūsmas vērtības atbilstoši vērtēšanas metodikai.

SIA "VTU Valmiera" kapitāla daļu tirgus vērtības aprēķins ir sniegts sekojošs:

<b>Diskontētās naudas plūsmas vērtība (EV), mlj EUR</b>	<b>6.03</b>
Neto aizņēmumi, mlj EUR	-1.53
Neizmantotie aktīvi, mlj EUR	0.00
<b>Kapitāla daļu vērtība, mlj EUR</b>	<b>4.50</b>

**SIA "VTU Valmiera" kapitāla daļu tirgus vērtība** saskaņā ar Ieņēmumu pieejas Diskontētās naudas plūsmas metodi 2025.gada 31.decembrī ir **4,50 mlj EUR**.

### **4.3. Novērtējums pēc Tirgus pieejas**

#### **4.3.1. Tirgus pieejas raksturojums**

Tirgus pieeja pamatojas uz tirgus informācijas analīzi un ietver vērtējamā uzņēmuma aktuālo darbību. Šīs metodoloģijas galvenais trūkums uzņēmumu vērtēšanā – netiek ņemtas vērā nākotnes perspektīvas, jo aprēķini tiek balstīti uz faktisko (vēsturisko) informāciju, tādejādi šī pieeja nav izmantojama uzņēmumiem, kuru vēsturiskā finanšu informācija nav objektīvs šo uzņēmumu iespēju raksturojums vai arī uzņēmumiem, kas veidoti ar īpašu mērķi, kas nav peļņas gūšana.

Izmantojot Tirgus pieeju, vērtējamā uzņēmuma vērtība tiek salīdzināta ar tirgū jau noteiktajām tādu pašu vai līdzīgu uzņēmumu cenām vai arī ar noteiktiem rādītājiem vērtējamā uzņēmuma darbības nozarē.

Tirgus pieeja ietver 3 metodes:

- darījumu jeb multiplikatoru metode;
- nozares koeficientu metode;
- kapitāla tirgus metode.

#### **▪ Darījumu jeb multiplikatoru metode**

Darījumu jeb multiplikatoru metodes būtība ir uz dažādu, saskaņā ar tirgus informāciju, noteiktu multiplikatoru bāzes, aprēķināta interesējošā uzņēmuma vērtība.

Multiplikatoru pielietošana pamatojas uz pieņēmumu, ka līdzīgiem uzņēmumiem arī vajadzētu būt līdzīgām vērtībām. Respektīvi, attiecība starp uzņēmuma vērtību un specifisko mainīgo lielumu (peļņu, apgrozījumu, aktīvu kopsummu utt.) ir vienāda vienas nozares uzņēmumiem. Šī attiecība arī ir multiplikators un, balstoties uz multiplikatoru principiem, vērtējamā uzņēmuma vērtību ir iespējams noteikt, pareizinošā vērtējamā uzņēmuma specifisko lielumu (piemēram, neto apgrozījumu) ar multiplikatoru, kas šajā gadījumā iegūts dalot salīdzināmā uzņēmuma vērtību ar tā neto peļņu.

Vērtēšanas praksē ir 3 veidu multiplikatori, kuru pielietojums ir apkopots sekojošā tabulā:

Multiplikators	Pielietošanas situācija
Peļņas multiplikators (EV/EBITDA)	Uzņēmuma galveno vērtību rada tā peļņa vai naudas plūsma.
Ieņēmumu multiplikators (EV/S)	Uzņēmuma galveno vērtību rada tā tirgus daļa (apgrozījums).
Bilances multiplikators (P/B)	Uzņēmuma galveno vērtību rada tam piederošie aktīvi.

Tā kā par Eiropas pārvadājumu nozares uzņēmumiem, kas ir publiskas akciju sabiedrības, ir pieejama finanšu informācija gan attiecībā uz darbības rezultātiem, gan attiecībā uz vērtības rādītājiem, tad SIA "VTU Valmiera" tirgus vērtības noteikšanai ir iespējams izmantot darījumu jeb multiplikatoru metodi.

Multiplikatoru metodes pielietošanas ietvaros ir pieejams un tiek aprēķināts multiplikators EV/EBITDA jeb uzņēmuma biznesa vērtības un EBITDA (peļņa pirms procentiem, nodokļiem un nolietojuma norakstījumiem) attiecība un EV/S jeb uzņēmuma kopējās biznesa vērtības un neto apgrozījuma attiecība.

Saskaņā ar starptautisko vērtēšanas praksi, sekmīgi strādājošu uzņēmumu sekmju rādītājs ir gan to nodrošinātā peļņa (EBITDA), gan ieņemtā tirgus daļa, ko raksturo apgrozījums, tāpēc vērtējumā izmantojami abi multiplikatori. Aprēķinu rezultātā tiek iegūta uzņēmuma kopējā biznesa vērtība, kas ir kapitāla daļu un neto aizņēmumu (*net debt*) kopsumma. SIA "VTU Valmiera" neto aizņēmumi jau ir aprēķināti iepriekšējā nodaļā, un tie būs jāatskaita no biznesa vērtības rezultāta.

#### ▪ **Nozares koeficientu metode**

Nozares koeficientu metodes pamatā tiek noteikta uzņēmuma vērtība, ņemot vērā tā pārstāvēto nozari. Respektīvi, kāds interesējošā uzņēmuma finanšu rādītājs tiek pareizināts ar nozares koeficientu.

Metodes pielietošanai ir nepieciešams ievērojams statistisko datu krājums par jau notikušiem uzņēmumu pirkšanas-pārdošanas darījumiem, lai būtu iespējams izvēlēties visobjektīvāko koeficientu un reizināmo parametru. Nozares koeficientu metode nav plaši pielietota nozares koeficientu iespējamās neatbilstības dēļ.

Līdz ar to, šī metode nav pielietojama SIA "VTU Valmiera" tirgus vērtības aprēķinos.

#### ▪ **Kapitāla tirgus metode**

Kapitāla tirgus metodes ietvaros tiek atrasts viens vai vairāki tās pašas nozares līdzīgi uzņēmumi, kas tiek publiski kotēti biržā, tātad ir pieejama šo uzņēmumu akciju tirgus cenas vēsturiskā dinamika. Kad ir izvēlēts uzņēmums, attiecībā pret kuru varētu salīdzināt vērtējamo uzņēmumu, tiek veiktas vērtības korekcijas attiecībā uz:

- uzņēmuma lielumu,
- atrašanās vietu,
- vadības kvalifikāciju,
- specifiskiem piedāvātiem produktiem,
- preču zīmēm, patentiem vai citiem faktoriem.

Pēc veikto korekciju apmēra noteikšanas (korekcijas tiek izteiktas procentos no akcijas cenas), tās tiek piemērotas salīdzināmā uzņēmuma akcijas cenai, lai iegūtu vērtējamā uzņēmuma akcijas cenu. Metodes pielietojumu apgrūtina tas, ka tikpat kā nav iespējams atrast atbilstošu biržā kotētu uzņēmumu, attiecībā pret kura akcijas cenu veikt SIA "VTU Valmiera" kapitāla daļu cenas salīdzināšanu.

SIA "VTU Valmiera" tirgus vērtība tiks aprēķināta, izmantojot Tirgus pieejas Multiplikatoru metodi, kur uzņēmuma vērtības aprēķinos tiks izmantoti EBITDA un neto apgrozījuma multiplikatori.

#### 4.3.2. Vērtības aprēķins pēc Tirgus pieejas

SIA "VTU Valmiera" tirgus vērtība pēc Tirgus pieejas Multiplikatoru metodes ir nosakāma, balstoties uz informāciju par līdzīgu tirdzniecības nozares uzņēmumu vērtībām.

Salīdzinājumam izmantoti tirgus darījumi no starptautisko finanšu investīciju konsultāciju un analīzes firmas DAMODARAN Finance Data Base interneta mājas lapas DAMODARAN ONLINE – Value Multiples by Sector (Transportation). Mēs neesam veikuši šīs informācijas pārbaudi un tādēļ neuzņemamies atbildību par tās patiesumu un pilnību.

Vērtējuma ietvaros tiks piemēroti sekojoši DAMODARAN ONLINE informācijas avotā norādītie vērtības multiplikatori:

- EV/S multiplikators 1,30
- EV/EBITDA multiplikators 12,60

Norādītie multiplikatori tiks izmantoti turpmāk SIA "VTU Valmiera" vērtības koridora aprēķinos, kur tiek izmantots SIA "VTU Valmiera" faktiskais neto apgrozījuma un EBITDA apmērs 2025.gadā:

- neto apgrozījums (Sales) 8,55 mlj EUR
- EBITDA 0,91 mlj EUR

legūtie rezultāti apkopoti sekojošā tabulā:

Postenis	Damodaran informācijas avots	
	EV/EBITDA	EV/S
	(kopējā vērtība pret EBITDA)	(Kopējā vērtība pret neto apgrozījumu)
Salīdzinošo tirgus darījumu multiplikatori pēc Damodaran datiem	12.6	1.3
SIA "VTU Valmiera" finanšu rādītājs (EBITDA un neto apgrozījums), mlj EUR	0.91	8.55
<b>SIA "VTU Valmiera" kopējā biznesa vērtība, mlj EUR</b>	<b>11.47</b>	<b>11.12</b>
Neto parādi, mlj EUR	-1.53	-1.53
Neizmantojie aktīvi, mlj EUR	0.00	0.00
<b>SIA "VTU Valmiera" 100% kapitāla daļu vērtība, mlj EUR</b>	<b>9.94</b>	<b>9.59</b>

Tirgus pieeja ir balstīta uz SIA "VTU Valmiera" faktisko darbību, to salīdzinot ar publiski kotētiem nozares uzņēmumiem, tāpēc šo pieeju ir pieņemts izmantot informatīvos nolūkos, lai pārbaudītu leņģemumu pieejas rezultātu.

Saskaņā ar leņģemumu pieeju noteiktā SIA "VTU Valmiera" kapitāla daļu tirgus vērtība, balstoties uz nākotnes prognozēm bija 4,5 mlj EUR, kas ir būtiski mazāka par Tirgus pieejas zemāko rezultātu. Šī situācija ir skaidrojama ar to, ka 2025.gadā ir ciesti zaudējumi un 2026.gadā zaudējumi būs pat lielāki un tikai ar 2028.gadu tiks atjaunota peļņošā darbība. Šādos apstākļos SIA "VTU Valmiera" biznesa nenoteiktība ir būtiski augstāka, nekā tiem publiski kotētajiem uzņēmumiem, kas iekļauti DAMODARAN datu bāzē.

**SIA "VTU Valmiera" kapitāla daļu tirgus vērtība saskaņā ar Tirgus pieejas Multiplikatoru metodi netiek izmantota informatīvos nolūkos.**

#### **4.4. SIA "VTU Valmiera" 100% kapitāla daļu vērtība**

Tā kā SIA "VTU Valmiera" vērtēšanā tiek izmantotas divas vērtēšanas pieejas – lenākumu pieeja un Tirdzniecības pieeja, kur Tirdzniecības pieeja tika atzīta kā nepiemērota pat informatīvam nolūkam.

Vērtēšanas mērķis ir noteikt SIA "VTU Valmiera" biznesa un kapitāla daļu tirdzniecības vērtību sarunām ar potenciāliem investoriem.

Lenākumu pieeja ņem vērā visu to finanšu labumu, ko uzņēmums tā īpašniekam var nodrošināt darbību turpinot neierobežoti ilgu laiku, ņemot vērā situāciju nozarē un nākotnes nenoteiktību vērtēšanas brīdī. Tirdzniecības pieeja ir balstīta uz aktuālo darbību un finanšu rādītājiem, tos salīdzinot ar DAMODARAN datu avotos norādītiem publiski kotētiem uzņēmumiem, tāpēc šīs pieejas rezultāti tika atzīti kā nepiemēroti informatīvam nolūkam, jo salīdzināmo uzņēmumu biznesa specifika pamatoti varētu būt atšķirīga no vērtējamā uzņēmuma. Līdz ar to, lenākumu vērtēšanas pieejas rezultāts tiek atzīts par SIA "VTU Valmiera" kapitāla daļu tirdzniecības vērtību.

SIA "VTU Valmiera" 100% kapitāla daļu tirdzniecības vērtība 2025.gada 31.decembrī ir 4,50 mlj EUR.

Iegūtā kapitāla daļu tirdzniecības vērtība ir būtiski mazāka par pašu kapitālu 2025.gada beigās (7,21 mlj EUR), kas norāda uz nelabvēlīgu situāciju nozarē (zaudējumi 2025.gadā, turklāt zaudējumi ir prognozēti arī 2026.gadam un 2027.gadam). Tā rezultātā vērtējumā tiek izstrādātas piesardzīgas prognozes, ietverot gan riskus, gan nepieciešamās nākotnes investīcijas, turklāt uzņēmuma finanšu rādītāju stabilizācija tiek plānota vien ar 2028.gadu.

Analīzes rezultātā vērtētājs ir secinājis, ka **SIA "VTU Valmiera" 100% kapitāla daļu tirgus vērtība 2025.gada 31.decembrī ir:**

**4 500 000 EUR (četri miljoni pieci simti tūkstoši eiro)**

---

**Jānis Pinnis**

Mantiskā ieguldījuma vērtētājs

Reģistrēts LR Uzņēmumu Reģistrā

## GALVENIE IEROBEŽOJUMI UN PIENĒMUMI

- Vērtējums ir izmantojams tikai pilnā apjomā. Vairums pieņēmumu un aprēķinu, kas lietoti novērtējumā, attiecas tikai uz konkrēto dokumentu un nav lietojami atrauti no konteksta.
- SIA "VTU Valmiera" 2026.gadā sāks izpildīt pārvadājumus konkursa kārtībā iegūtajā maršrutu lotē Sigulda/Limbaži, kas nodrošinās līdz 6 mlj EUR papildus ieņēmumus gadā.
- SIA "VTU Valmiera" ir strādājusi ar peļņu, tomēr vērtēšanas brīdī tiek ciesti zaudējumi sakarā ar finansiāli neizdevīgo līgumu ar ATD, tāpēc, saskaņā ar pašreizējo vienošanos ar ATD, ir sagaidāms, ka šī līguma radītos zaudējumu sāks pakāpeniski kompensēt un 2028.gadā tiks atjaunota pozitīva neto peļņa.
- Vērtējums ir gatavots, lai pamatotu kapitāla daļu tirgus vērtību iespējamām sarunām ar potenciālu investoru, kur atsevišķi vērtējuma secinājumi un pieejas aprobežojas ar šo uzdevumu, to skaitā netiek atsevišķi pārvērtēti ilgtermiņa aktīvi.
- Vērtējumu nedrīkst publicēt, ne arī lietot kādam citam nolūkam, kas nav uzrādīts, iepriekš nesaņemot vērtētāja rakstisku atļauju.
- Vērtējuma saturs ir konfidenciāls, izņemot gadījumus, ja to nepieciešams iesniegt attiecīgās organizācijās sertifikāta vai licences iegūšanai, kā arī kvalitātes pārbaudei strīdus jautājumu gadījumos.
- Vērtējamais īpašums tiek uzskatīts kā brīvs no jebkurām prasībām, hipotekāriem parādiem vai iekļāšanas, ja tas nav speciāli atzīmēts novērtējumā.
- Vērtības aprēķins pamatojas uz mūsu rīcībā esošās informācijas analīzi, kas ietver informāciju par apskatāmo īpašumu un tā vērtību ietekmējošiem faktoriem uz vērtēšanas dienu. Tiek uzskatīts, ka šī informācija ir ticama un pareiza. Tajā pašā laikā mēs neuzņemamies atbildību par šiem informācijas avotiem. Novērtētāji ir pieņēmuši, ka, bez novērtējumā apskatītajiem, nav citu rakstisku vienošanos vai nomas līgumu, kas ietekmē vērtību.
- Šis novērtējums neuzliek par pienākumu saistībā ar šo īpašumu sniegt liecības tiesā, izņemot gadījumus, kad ir noslēgta iepriekšēja vienošanās.
- Pasūtītāja pārstāvji ir apliecinājuši, ka viņu sniegtā informācija ir pilnīga un precīza, un ka finanšu pārskatos atspoguļotie dati atbilst vispārpieņemtiem grāmatvedības un uzskaites principiem, un, ja ir kādas atkāpes no tiem, tās ir īpaši atzīmētas tekstā. No Pasūtītāja pārstāvjiem saņemtā informācija ir viennozīmīgi uztverta kā precīza bez tālākas faktu pārbaudes, un vērtētāji nav izteikuši savu viedokli par to.
- Atskaitē iekļautās analīzes, spriedumus un secinājumus ir iespaidojuši tikai mūsu uzskaitītie pieņēmumi un ierobežojošie faktori, un tās ir mūsu personiskas, objektīvas, profesionālas analīzes spriedumi un secinājumi. Novērtētāji ir pārbaudījuši datus pēc savām vislabākajām iespējām.
- Mēs neuzņemamies atbildību par ekonomiskiem un fiziskiem faktoriem, kas var mainīties pēc novērtēšanas datuma un ietekmēt īpašuma vērtību, kā arī par to, ka vērtējums nav gatavots pēc Izmaksu metodikas.
- Analīzes, spriedumi un secinājumi ir veikti, kā arī šī atskaite ir sagatavota atbilstoši *Vienoto vērtēšanas prakses standartu prasībām*.

## NEATKARĪBAS APLIECINĀJUMS

Vērtētājs apliecina to, ka

- Slēdziens ir sniegts, vadoties no Vērtētāja labākās pieredzes un zināšanām.
- Visi šajā Slēdzienā atspoguļotie fakti atbilst patiesībai un ir pareizi.
- Slēdzienā iekļautās analīzes, spriedumus un secinājumus ir iespaidojuši tikai Vērtētāja uzskaitītie pieņēmumi un ierobežojošie faktori, un tās ir Vērtētāja personiskas, objektīvas, profesionālas analīzes spriedumi un secinājumi.
- Vērtētāja analīzes, spriedumi un secinājumi ir veikti, kā arī šis Slēdziens ir sagatavots atbilstoši *Latvijas vērtēšanas standartiem*.
- Šī Slēdziena sagatavošanā nav tikuši iesaistīti nekādi citi speciālisti, kā vien to parakstījušās personas.

---

**Jānis Pinnis**

Mantiskā ieguldījuma vērtētājs

Reģistrēts LR Uzņēmumu Reģistrā

