

Kārlis Subatnieks

Komersabiedrības naudas plūsma

Naudas plūsmas
absolūto un relatīvo rādītāju izmantošana
uzņēmuma finanšu analīzē



UDK 336:005
SU 030

Inese Rutkovska vāks un makets

© Autora teksts, 2008
© SIA Drukātava, 2008

ISBN 978-9984-798-46-2

Saturs

Saīsinājumu un nosacīto apzīmējumu saraksts	4
levads	5
1. Komeršabiedrības naudas plūsmas būtība un noteikšanas metodika	12
1.1. Naudas plūsmas jēdziens un aprīte uzņēmumā	12
1.2. Komeršabiedrības naudas plūsmu klasifikācija	16
1.3. Naudas plūsmas noteikšanas metodes	27
2. Komeršabiedrības finansiālā stāvokļa noteikšanā lietojamie naudas plūsmas rādītāji	39
2.1. Naudas plūsmas absolūto rādītāju analīzes pamatprincipi	39
2.2. Pamatdarbības naudas plūsmas rādītāju analīze	42
2.3. Ieguldīšanas naudas plūsmas rādītāju analīze	52
2.4. Finansēšanas naudas plūsmas rādītāju analīze	58
3. Uzņēmuma finansiālā stāvokļa noteikšanā izmantojamie naudas plūsmas koeficienti	63
3.1. Naudas plūsmas koeficientu nepieciešamība	63
3.2. Naudas plūsmas maksātspējas koeficienti	64
3.3. Naudas plūsmas izaugsmes finansēšanas spējas koeficienti	73
3.4. Naudas plūsmas naudas iegūšanas spējas koeficienti	79
3.5. Naudas plūsmas koeficientu sistēma un tās izmantošana	82
4. Uzņēmuma naudas plūsmu ietekmējošie faktori un Latvijas komeršabiedrību naudas plūsmas rādītāju analīze	84
4.1. Komeršabiedrības naudas plūsmu ietekmējošie faktori	84
4.2. Komeršabiedrību finanšu pārvaldības pilnveidošanas iespējas naudas plūsmas kontekstā	90
4.3. Latvijas uzņēmumu naudas plūsmas rādītāji un to analīze	93

Saisinājumu un nosacīto apzīmējumu saraksts

<i>A</i>	– vidējie aktīvi
<i>AK</i>	– aizņemtais kapitāls
<i>AKNP</i>	– aizņemtā kapitāla un naudas plūsmas attiecība
<i>A_{sāk}</i>	– uzņēmuma aktīvi perioda sākumā
<i>BNP</i>	– brīvā naudas plūsma
<i>BNPA</i>	– brīvās naudas plūsmas un aktīvu attiecība
<i>BNPNA</i>	– brīvās naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība
<i>\bar{D}</i>	– nākamajos piecos gados maksājamo saistību gada vidējais apmērs
<i>EBITDA</i>	– peļņa pirms nolietojuma, procentiem un nodokļiem
<i>EOQ</i>	– ekonomiskais pasūtījuma apjoms
<i>FDNP</i>	– finanšu darbības neto naudas plūsma
<i>FFC</i>	– pastāvīgās finanšu izmaksas
<i>FGSP</i>	– Finanšu grāmatvedības standartu padome
<i>FNPNA</i>	– finansēšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība
<i>I</i>	– procentu maksājumi
<i>IDNP</i>	– ieguldījumu darbības neto naudas plūsma
<i>IFP</i>	– iekšējās finansēšanas potenciāls
<i>INPA</i>	– ieguldīšanas naudas plūsmas un aktīvu attiecība
<i>INPNA</i>	– ieguldīšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība
<i>IRR</i>	– iekšējā ienesīguma norma
<i>ĪS</i>	– īstermiņa saistības
<i>Izm_{ku}</i>	– kapitāla uzturēšanas izmaksas
<i>JIT</i>	– „tieši laikā”
<i>LGS</i>	– Latvijas grāmatvedības standarts
<i>LPS</i>	– līdzekļu plūsmas seguma koeficients
<i>NA</i>	– neto apgrozījums
<i>NE_b</i>	– naudas un tās ekvivalentu atlikums pārskata gada beigās
<i>NE_s</i>	– naudas un tās ekvivalentu atlikums pārskata gada sākumā
<i>NĪSS</i>	– naudas īstermiņa saistību seguma koeficients
<i>NN</i>	– nolietojuma norakstījumi
<i>NP</i>	– pārskata gada neto naudas plūsma
<i>NPA</i>	– naudas plūsmas un aktīvu attiecība
<i>NPAK</i>	– naudas plūsmas un aizņemtā kapitāla attiecība
<i>NPAT</i>	– naudas plūsmas atdeve
<i>NPDNP</i>	– nesadalītā pamatdarbības naudas plūsma
<i>NPNA</i>	– naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība
<i>NPP</i>	– naudas plūsmas pietiekamības koeficients
<i>NPS</i>	– naudas procentu seguma koeficients
<i>NPV</i>	– tīrā diskontētā vērtība

<i>nt</i>	– nozares nominālais pieauguma temps
<i>PDNP</i>	– pamatdarbības neto naudas plūsma
<i>PNPK</i>	– pamatdarbības naudas plūsmas koeficients
<i>ROS</i>	– komerciālā (pārdošanas, apgrozījuma) rentabilitāte
<i>SGS</i>	– Starptautiskais grāmatvedības standarts
<i>SGSK</i>	– Starptautiskā Grāmatvedības standartu komiteja
<i>T</i>	– nodokļu maksājumi
Δdp	– debitoru parādu absolūtais pieaugums
Δkp	– kreditoru parādu absolūtais pieaugums
Δkr	– krājumu absolūtais pieaugums
$\Delta NE\bar{I}$	– naudas līdzekļu un to ekvivalentu īpatsvara izmaiņas
ΔU	– uzkrājumu absolūtais pieaugums
π	– tīrā peļņa

Ievads

Mācību līdzekļa **objekts** ir **uzņēmuma (komercsabiedrības) naudas plūsma**. Šajā grāmatā tiek pētīta naudas plūsmas izmantošana uzņēmuma finanšu analizē. Ar terminu „uzņēmums” šeit tiek apzīmēts komercsabiedrības jēdziens Komerclikuma un Gada pārskatu likuma izpratnē. Autors neanalizē naudas plūsmas lomu bankās, krājaizdevu sabiedrībās, apdrošināšanas komercsabiedrībās, privātajos pensiju fondos, ieguldījumu brokeru sabiedrībās un ieguldījumu pārvaldes sabiedrībās.

Pēdējo gadu finanšu ekonomikas zinātnes atziņas uzsver naudas plūsmas rādītāju pieaugošo lomu uzņēmuma finansiālā stāvokļa analizē. Ņemot vērā uzņēmuma novērtēšanas problēmas, kas rodas, balstoties uz peļņas vai zaudējumu aprēķina datiem, arvien vairāk investoru un citu finanšu pārskatu lietotāju sāk pievērst lielāku uzmanību uzņēmuma naudas plūsmai, nevis aprēķinātajam peļņas lielumam.

Tomēr daudzi uzņēmumu finanšu pārskatu lietotāji mazāk uzmanības velta naudas plūsmas pārskata analīzei, nekā peļņas vai zaudējumu aprēķina un bilances izpētei. Tādēļ neveidojas objektīvs viedoklis par naudas līdzekļu kustību un uzņēmuma finansiālo stāvokli kopumā. Kā zināms, peļņas vai zaudējumu aprēķins tiek sagatavots, ievērojot uzkrāšanas principu, proti, no vienas puses, tajā iekļauti visi ieņēmumi, neatkarīgi no tā, vai tie ir vai nav saņemti. No otras puses, tur parādās izmaksas, kas vai nu vēl nav samaksātas vai bija samaksātas iepriekš, bet tiek norakstītas pašreiz. Savukārt, naudas plūsmas pārskatā tiek ievērots tā saucamais kases princips, kad tiek uzrādīta tikai reāli ienākusi un izdotā nauda.

Vēl viens iemesls pētīt uzņēmuma naudas plūsmu ir saistīts ar uzņēmuma vēlmi prognozēt savu finansiālo stāvokli tuvākajā un tālākajā nākotnē, lai būtu iespējams plānot pamatlīdzekļu iegādes un citus attīstības projektus. Arī uzņēmuma investīciju projektu

novērtēšanā, kapitāla cenas un uzņēmuma vērtības noteikšanā mūsdienās pieaug naudas plūsmas datu loma. Šajās jomās nevar iztikt bez naudas plūsmas rādītāju un koeficientu analīzes, kā arī attiecīgu secinājumu izdarīšanas.

Lai precīzi noteiktu uzņēmuma dzīvotspēju, ir nepieciešams aprēķināt vairākus koeficientus no naudas plūsmas pārskata datiem. Bijuši daudzi, turklāt plaši publicēti gadījumi, ka tiek pozitīvi novērtēti uzņēmuma finansiālais stāvoklis, bet neilgi pēc tam uzņēmums kļūst maksātnespējīgs un bankrotē. Šā vērtējuma autori pēc tam bieži vien atzīst savu nevēlēšanos vai nespēju analizēt absolūtos un relatīvos uzņēmuma naudas plūsmas rādītājus.

Analizējot uzņēmuma likviditāti, naudas plūsmas informācija ir uzticamāka par bilances vai peļņas vai zaudējumu aprēķina informāciju. Balances dati ir statistiski – tie novērtē stāvokli vienā laika momentā. Peļņas vai zaudējumu aprēķins sevī iekļauj daudzas izmaksas, kuras tiek vienīgi aprēķinātas un kurām nav tieša sakara ar reālām līdzekļu izmaiņām – uzkrājumu veidošana, nolietojuma norakstījumi. Turpretī, naudas plūsmas pārskats neietver grāmatvedības principu radītas manipulācijas, bet liek uzsvērt uz to, kas interesē investorus – naudas plūsmu no pamatdarbības, ieguldījumu darbības, kā arī finanšu darbības.

Daudzus gadus analītiķi ir mēģinājuši izstrādāt naudas plūsmas pārskatu datu koeficientus, kuri būtu noderīgi praksē. Lielākās kredītreitingu aģentūras izmanto naudas plūsmas relatīvos rādītājus reitingu piešķiršanā. Obligacionāri un potenciālie uzņēmumu pircēji lieto brīvās naudas plūsmas koeficientus, lai novērtētu to investīciju iespējamo riska pakāpi. Tam par iemeslu ir fakts, ka šie koeficienti palīdz novērtēt uzņēmuma spēju izturēt ekonomiskā cikla lejupslīdes fāzē vai smagas konkurences apstākļos.

Saskaņā ar lielāko pasaules auditorsabiedrību darbinieku aptauju pat šajā gadsimtā to audita procedūras nav mainījušās, lai ņemtu vērā informāciju, ko sniedz naudas plūsmas pārskats, par

spīti tam, ka tas pašreizējā veidolā ir obligāti jāastāda jau gandrīz divdesmit gadu.

Arī izglītības jomā naudas plūsmas pārskats netiek pietiekami izcelts. Mācību grāmatas parasti apskata tikai tos koeficientus, kuru aprēķināšanai ir nepieciešama bilance un peļņas vai zaudējumu aprēķins, ignorējot naudas plūsmas pārskatu. Finansistu nākamai paaudzei ir jāiepazīst naudas plūsmas rādītāji, jo tie kļūst arvien svarīgāki finanšu tirgū.

Investoru sekmes parasti novērtē, izmantojot naudas atdevi, kas tiek noteikta kā naudas procentuālais pieaugums, diskontējot to pie attiecīgās procentu likmes. Investorus un kreditorus interesē, galvenokārt, nākotnes naudas plūsma, konkrēti, tās apmērs, saņemšanas laiks un risks. Uzņēmums, kas nespēj radīt tādu pašu naudas plūsmas apmēru kā tā konkurenti, var bankrotēt apstākļu pasliktināšanās gadījumā. Pat pelnošs uzņēmums var kļūt maksātnespējīgs, ja nav pieejama pietiekama naudas plūsma rēķinu apmaksai.

Informācija, ko satur uzņēmuma peļņa un pamatdarbības naudas plūsma, ir pastiprināti pētīta pēdējās divās desmitgadēs. Tā kā par galveno rentabilitātes (ienesīguma) indikatoru vienmēr ir uzskatīta peļņa, lielākā daļa no šiem pētījumiem liek uzsvaru uz peļņas rādītājiem, aprēķinot sakarību starp peļņu un uzņēmuma akciju ienesīgumu. Savukārt, naudas plūsma tiek uzskatīta par sekundāru uzņēmuma vērtības indikatoru. Tāpēc iepriekšējie pētījumi ir pievērsuši lielāko uzmanību tam, kādu papildus informāciju sniedz naudas plūsma tai informācijai, kas jau ir iegūta no peļņas rādītājiem. Pētījumi daudzās pasaules valstīs, kas tika veikti pirms naudas plūsmas grāmatvedības standartu pieņemšanas, deva pretrunīgus rezultātus par naudas plūsmas informācijas lomu uzņēmuma finansiālā stāvokļa novērtēšanā. Pēc attiecīgo standartu apstiprināšanas veiktie pētījumi ir devuši pierādījumus svarīgajai lomai, ko spēlē finanšu pārskatos uzrādītā naudas plūsma no pamatdarbības

(saimnieciskās darbības). Tomēr lielākā daļa pētījumu koncentrējas uz naudas plūsmas papildinošo lomu. Maz pētījumu ir analizējuši iespēju, ka galvenā loma ir naudas plūsmas rādītājiem, un tieši peļņa varētu spēlēt tikai papildinošo jeb komplementāro lomu uzņēmuma pašreizējās un nākotnes finanšu situācijas izvērtējumā.

Kā galvenais uzņēmuma īpašnieku un tāpēc arī paša uzņēmuma, tā vadītāju un citu darbinieku mērķis mūsdienu ekonomikas un finanšu literatūrā vienmēr ir minēta uzņēmuma akciju vai kapitāla daļu vērtības maksimizēšana. Naudas plūsmas izmaiņas, iespējams, ir rādītājs, kas apstieidz uzņēmuma vērtības izmaiņas. Tāpēc pēdējos gados arvien vairāk autoru sāk pievērsties naudas plūsmas prognozēšanai, lai vēl operatīvāk iegūtu datus, kas ir nepieciešami gan potenciālajiem investoriem, gan kreditoriem. Naudas plūsmas prognozes ietekmē uzņēmuma vērtību jau šodien. Autoru pētījumi šajā jomā ir devuši pretrunīgus rezultātus.

Latvijā naudas plūsmas absolūtie un relatīvie rādītāji, kā arī to loma uzņēmuma finanšu analizē un prognozēšanā nav pietiekami pētīta. Ne Latvijas uzņēmēji, ne zinātnieki nepievērš adekvātu uzmanību naudas plūsmas pārskata datiem un brīvajai naudas plūsmai. Pētījumi, kuri ir veikti līdz šim, galvenokārt ir apskatījuši naudas plūsmas pārskatu no grāmatvedības viedokļa.

Naudas plūsmas analīze un prognozēšana mācību līdzeklī ir pētīta arī uzņēmuma dzīves cikla kontekstā un struktūrvienību līmenī. Uzņēmuma dzīves cikla fāzi svarīgi ņemt vērā, jo tai var būt būtiska ietekme uz pašreizējo naudas plūsmas koeficientu lielumu un tādējādi arī uz nākotnes naudas plūsmu. Struktūrvienību naudas plūsma ir būtiska tāpēc, ka tā ļauj uzņēmuma vadībai kontrolēt un novērtēt attiecīgās saimnieciskās vienības darbību un noteikt dažādu preču vai pakalpojumu ienesīgumu, kas neapšaubāmi uzlabo un paātrina lēmumu pieņemšanas procedūru, tādējādi radot iespēju palielināt naudas ieņēmumus nākotnē. Ar terminu „struktūrvienība” autors apzīmē komercsabiedrības ekonomisku vienību, kurai ir

iespējams autonomi uzkrāt grāmatvedības datus. Juridiski tā visbiežāk tiek reģistrēta filiāles vai meitas uzņēmuma veidā.

Grāmatas ietvaros autors ir:

- precizējis naudas plūsmas un neto naudas plūsmas definīcijas,
- analizējis naudas plūsmas būtību un noteikšanas metodiku, nozīmi finanšu analizē, kā arī naudas plūsmas noteikšanas normatīvos aktus,
- izstrādājis un pilnveidojis naudas plūsmas koeficientu klasifikāciju, tādējādi paverot jaunas iespējas uzņēmumu finansiālā stāvokļa noteikšanā,
- formulējis uzņēmuma naudas plūsmu ietekmējošos faktoros,
- padziļināti pētījis uzņēmuma finansiālā stāvokļa noteikšanā lietojamās naudas plūsmas rādītājus, turklāt norādīti konkrēti naudas plūsmas problēmu simptomi komercsabiedrībās, kas palīdz uzņēmuma finanšu daļas darbiniekiem ātrāk reaģēt uz negatīviem signāliem,
- izstrādājis priekšlikumu naudas plūsmas rādītāju definējumu pretrunu novēršanai un vienotas terminoloģijas nodrošināšanai dažādos normatīvos aktos, kā arī rekomendāciju par naudas plūsmas mērķu noteikšanu darbinieku darba pienākumu aprakstos, padarītā vērtēšanas un darbinieku prēmēšanas sistēmā,
- analizējis Latvijas uzņēmumu naudas plūsmas absolūtos un relatīvos rādītājus, kā arī aprēķinājis sakarības starp tiem.

Veicot mācību līdzekļa materiālu aprobāciju, ar galvenajām nostādnēm autors iepazīstināja plašu interesentu loku gan mācību procesā, lasot lekcijas un vadot seminārus Latvijas Universitātes Ekonomikas un vadības fakultātē, gan piedaloties starptautiskās un vietējās zinātniskās konferencēs Latvijā un ārvalstīs (ASV, Lielbritānijā, Igaunijā, Lietuvā). Zinātniskā darba veikšanas procesā sagatavoti un publicēti 7 zinātniskie raksti latviešu un angļu valodā. Saņemtas pozitīvas atsauksmes par mācību līdzekļa praktisku izmantošanu