



**LATVIJAS UNIVERSITĀTE  
EKONOMIKAS UN VADĪBAS FAKULTĀTE  
FINANŠU INSTITŪTS**

**KĀRLIS SUBATNIEKS**

*NAUDAS PLŪSMAS IZMANTOŠANA  
UZŅĒMUMA FINANŠU ANALĪZĒ*

**PROMOCIJAS DARBS**

**Ekonomikas doktora (*Dr. oec.*)  
zinātniskā grāda iegūšanai**

Nozare: **Ekonomika**

Apakšnozare: **Finanses un kredīts**

Darba zinātniskā vadītāja:

Dr.oec., prof. **ELVĪRA ZELGALVE**

Rīga, 2007

## Saturs

	lpp.
<b>Saīsinājumu un nosacīto apzīmējumu saraksts</b>	3
<b>Ievads</b>	6
<b>1. Naudas plūsmas jēdziens ekonomiskajā teorijā un loma uzņēmuma finanšu analīzē</b>	14
1.1. Uzņēmuma naudas plūsmas būtība un noteikšanas metodika	14
1.2. Uzņēmuma naudas plūsmas analīzes teorētiskie aspekti	33
1.3. Uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas noteikšanas vēsturiskā attīstība	45
1.4. Brīvās naudas plūsmas jēdziens, aprēķināšana un lietošana	63
<b>2. Naudas plūsmas rādītāju izmantošana uzņēmuma finansiālā stāvokļa novērtēšanā</b>	70
2.1. Uzņēmuma peļņas un naudas plūsmas rādītāju salīdzinājums uzņēmuma finansiālā stāvokļa novērtēšanas kontekstā	70
2.2. Uzņēmuma finansiālā stāvokļa noteikšanā lietojamie naudas plūsmas rādītāji	77
2.3. Uzņēmuma finansiālā stāvokļa noteikšanā izmantojamie naudas plūsmas koeficienti	92
2.4. Latvijas un Eiropas uzņēmumu izlašu naudas plūsmas rādītāji un to analīze	106
2.5. Sakarības starp uzņēmuma naudas plūsmas rādītājiem un citiem uzņēmuma finanšu indikatoriem	118
2.6. Uzņēmuma naudas plūsmu ietekmējošie faktori	124
<b>3. Naudas plūsmas pārskata pilnveidošanas iespējas un izmantošana uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas noteikšanā</b>	131
3.1. Naudas plūsmas pārskata uzlabošanas iespējas	131
3.2. Uzņēmuma naudas plūsmas prognozēšana	148
3.3. Finanšu pārskatu rādītāju ietekme uz uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas noteikšanu un uzņēmuma novērtēšanu	155
<b>Secinājumi un priekšlikumi</b>	178
<b>Izmantotās literatūras un avotu saraksts</b>	185
<b>Pielikumi</b>	192

### Saīsinājumu un nosacīto apzīmējumu saraksts

*A* – vidējie aktīvi  
*AA* – aktīvu aprites koeficients  
*AGSK* – Austrālijas Grāmatvedības Standartu kolēģija  
*AK* – aizņemtā kapitāla  
*AKNP* – aizņemtā kapitāla un naudas plūsmas attiecība  
*AL* – apgrozāmie līdzekļi  
*A<sub>sāk</sub>* – uzņēmuma aktīvi perioda sākumā  
*BNP* – brīvā naudas plūsma  
*BNPA* – brīvās naudas plūsmas un aktīvu attiecība  
*BNPNA* – brīvās naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība  
*CF<sub>na</sub>* – pamatdarbības naudas plūsmas un neto apgrozījuma attiecība  
*CFO* – pamatdarbības neto naudas plūsma  
*d* – Durbina-Vatsona d-statistika  
*D* – dividendes  
 $\bar{D}$  – nākamajos piecos gados maksājamo saistību gada vidējais apmērs  
*DCF* – diskontētā naudas plūsma  
*E* – peļņa  
*EBIT* – peļņa pirms procentiem un nodokļiem  
*EBITDA* – peļņa pirms nolietojuma, procentiem un nodokļiem  
*EOQ* – ekonomiskais pasūtījuma apjoms  
*EVA* – ekonomiskā pievienotā vērtība  
*FAK<sub>b</sub>* – finanšu atkarības koeficients perioda beigās  
*FAK<sub>s</sub>* – finanšu atkarības koeficients perioda sākumā  
*FDNP* – finanšu darbības neto naudas plūsma  
*FFC* – pastāvīgās finanšu izmaksas  
*FGSA* – Finanšu grāmatvedības standartu akti  
*FGSP* – Finanšu grāmatvedības standartu padome  
*F<sub>kr</sub>* – kritiskā F statistika  
*F<sub>nov</sub>* – novērotā F statistika  
*FNPNA* – finansēšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība  
*g.b.* – gada beigās  
*g.s.* – gada sākumā  
*H<sub>0</sub>* – nulles hipotēze  
*H<sub>1</sub>* – alternatīvā hipotēze  
*I* – procentu maksājumi  
*IDNP* – ieguldījumu darbības neto naudas plūsma  
*IFP* – iekšējās finansēšanas potenciāls  
*II* – ilgtermiņa ieguldījumi  
*INPA* – ieguldīšanas naudas plūsmas un aktīvu attiecība  
*INPNA* – ieguldīšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība  
*IRR* – iekšējā ienesīguma norma  
*ĪS* – īstermiņa saistības  
*Izm<sub>ku</sub>* – kapitāla uzturēšanas izmaksas  
*JIT* – „tieši laikā”  
*k<sub>1</sub>* – jauno regresoru skaits  
*k<sub>2</sub>* – n mīnus parametru skaits daudzfaktoru modelī

$KL_b$  – kopējā likviditāte perioda beigās  
 $KL_s$  – kopējā likviditāte perioda sākumā  
 $KZGI$  – Kanādas Zvērināto grāmatvežu institūts  
 $LGS$  – Latvijas grāmatvedības standarts  
 $LPS$  - līdzekļu plūsmas seguma koeficients  
 $NA$  - neto apgrozījums  
 $NE$  – nauda un tās ekvivalenti  
 $NE_b$  – naudas un tās ekvivalentu atlikums pārskata gada beigās  
 $NE\bar{I}$  – naudas un tās ekvivalentu īpatsvars bilancē  
 $NE\bar{I}_b$  – naudas un tās ekvivalentu īpatsvars perioda beigās  
 $NE\bar{I}_s$  – naudas un tās ekvivalentu īpatsvars perioda sākumā  
 $NE_s$  – naudas un tās ekvivalentu atlikums pārskata gada sākumā  
 $N\bar{I}SS$  - naudas īstermiņa saistību seguma koeficients  
 $NN$  – nolietojuma norakstījumi  
 $NOPAT$  - tūrā saimnieciskās darbības peļņa  
 $NP$  – pārskata gada neto naudas plūsma  
 $NPA$  – naudas plūsmas un aktīvu attiecība  
 $NPAK$  – naudas plūsmas un aizņemtā kapitāla attiecība  
 $NPAT$  – naudas plūsmas atdeve  
 $NPDNP$  - nesadalītā pamatdarbības naudas plūsma  
 $NPNA$  – naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība  
 $NPP$  – naudas plūsmas pietiekamības koeficients  
 $NPS$  – naudas procentu seguma koeficients  
 $NPV$  – tūrā diskontētā vērtība  
 $nt$  – nozares nominālais pieauguma temps  
 $OCF$  – pamatdarbības neto naudas plūsma  
 $p$  – peļņa pēc procentiem un nodokļiem  
 $PDNP$  – pamatdarbības neto naudas plūsma  
 $PK$  – pašu kapitāls  
 $PL_i$  – pamatlīdzekļu iegāde  
 $PL_p$  – pamatlīdzekļu pārdošana  
 $pNA$  – tūrās peļņas un neto apgrozījuma attiecība  
 $PMPK$  – pamatdarbības naudas plūsmas koeficients  
 $R^2$  – determinācijas koeficients  
 $R^2_{\text{jaunais}}$  - daudzfaktoru determinācijas koeficients  
 $R^2_{\text{vecais}}$  - vienfaktoru determinācijas koeficients  
 $ROA$  – aktīvu rentabilitāte  
 $ROE$  – pašu kapitāla rentabilitāte  
 $ROS$  – komerciālā (pārdošanas, apgrozījuma) rentabilitāte  
 $SGPA$  – Standarta Grāmatvedības prakses akts  
 $SGS$  – Starptautiskais grāmatvedības standarts  
 $SGSK$  – Starptautiskā Grāmatvedības standartu komiteja  
 $T$  – nodokļu maksājumi  
 $USD$  – ASV dolāri  
 $VIF$  – variācijas-inflācijas faktors  
 $\Delta dp$  – debitoru parādu absolūtais pieaugums  
 $\Delta kp$  – kreditoru parādu absolūtais pieaugums  
 $\Delta kr$  – krājumu absolūtais pieaugums

$\Delta NE\bar{I}$  – naudas līdzekļu un to ekvivalentu īpatsvara izmaiņas

$\Delta U$  – uzkrājumu absolūtais pieaugums

$\pi$  – tīrā peļņa

$\rho$  - autokorelācijas koeficients

## Ievads

Pēdējo gadu finanšu ekonomikas zinātnes atziņas uzsver naudas plūsmas rādītāju pieaugošo lomu uzņēmuma novērtēšanas modeļos, kā arī finansiālā stāvokļa analīzē. 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 ienākusī 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 publiskoti 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 uzņēmuma naudas plūsmas rādītājus.

Analizējot uzņēmuma likviditāti, naudas plūsmas informācija ir uzticamāka par bilances vai peļņas vai zaudējumu aprēķina informāciju. Bilances dati ir statistiski – tie novērtē stāvokli vienā laika momentā. Peļņas vai zaudējumu aprēķins sevī iekļauj daudzas izmaksas, kuras tiek vienīgi aprēķinātas un kurām nav nekāda tieša sakara ar reālām līdzekļu izmaiņām – uzkrājumu veidošana, nolietojuma norakstījumi. Turpretī, naudas plūsmas pārskats neietver grāmatvedības principu radītas manipulācijas, bet liek uzsvartu 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 noturēties 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 jā sastāda 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 uzsvāru uz peļņas rādītājiem, aprēķinot sakarību starp peļņu un uzņēmuma akciju ienesīgumu. Savukārt, naudas plūsma tiek uzskatīta par sekundāru uzņēmuma vērtības indikatoru (V. Bernards un T. Stobers, 1989; A. Ali, 1994; A. Čenga, S. Ļu un T. Šēfers, 1996). Tāpēc iepriekšējie pētījumi ir pievērsuši lielāko uzmanību tam, kādu papildus informāciju sniedz naudas plūsma tai informācijai, kas jau ir iegūta no peļņas rādītājiem (A. Ali un P. Zarovins, 1992; A. Ali un P. Poups, 1995; K. Klabs, 1995; S. Maklejs, Dž. Kasabs un M. Helans, 1997; A. Haritu, 2001). 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 (piemēram, A. Čenga un S. Jangs, 2003) ir devuši pierādījumus svarīgajai lomai, ko spēlē finanšu pārskatos uzrādītā naudas plūsma no pamatdarbības (saimnieciskās darbības).

T. Lī, R. Ingrams un T. Havards (1999) savā pētījumā ir atklājuši, ka peļņas pārsniegums pār pamatdarbības naudas plūsmu ir būtiski lielāks uzņēmumiem, kuros nākamajā gadā ir atklāta krāpšana un finanšu pārskatu datu sagrozīšana. Tas liecina, ka naudas plūsma ir svarīgs signāls arī šādā ziņā. Lielākā daļa autoru ir vienisprātis, ka naudas plūsmas rādītāji ir neaizstājami ekstrēma vai svārstīga peļņas lieluma gadījumā.

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 apstēdiz 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. Neskatoties uz to, ka daudzas grāmatvedības organizācijas dažādās pasaules valstīs ir paziņojušas, ka peļņai būtu jābūt labāk piemērotai nekā tagadnes naudas plūsmai nākotnes naudas plūsmas prognozēšanā, R. Bovens, D. Burgstālers un L. Deilijs (1986) neatrada tam pierādījumus. Turpretī, R. Grīnbergs, G. Džonsons un K. Ramešs tajā pašā gadā nonāca pie pretējiem secinājumiem, un K. Loreks un L. Vilingers (1996), pētot ceturkšņu nevis gada rādītājus, konstatēja, ka peļņas rādītājiem ir lielāka naudas plūsmas prognozēšanas spēja. K.A. Fingera (1994) nonāca pie secinājuma, ka naudas plūsmai ir labākas prognozēšanas spējas īstermiņā, bet peļņai un naudas plūsmai ir vienādi rezultāti ilgtermiņa prognozēšanā.

M.E. Bārta, D.P. Krams un K.K. Nelsone (2001) nonāca līdz secinājumam, ka peļņas sadalīšana tās naudas plūsmas un sešos uzkrātos komponentos – debitoru parādu izmaiņās, krājumu izmaiņās, kreditoru parādu izmaiņās, aktīvu vērtības samazināšanā, pamatlīdzekļu nolietojumā un citos uzkrātos komponentos – būtiski uzlabo naudas plūsmas prognozēšanas iespējas. Finanšu tirgus analītiķu naudas plūsmas prognozes ir analizējuši M.L. DeFonds un M. Hungs (2003). Č. Džordana un M. Voldronas (2001) pētījums par naudas plūsmas prognozēšanas iespējām aptver ne tikai peļņas vai naudas plūsmas salīdzināšanu, bet koncentrējas arī uz citiem rādītājiem, kas varētu nodrošināt naudas plūsmas prognozēšanu. Naudas plūsmas prognozēšanas modeļu sniegums



dažādās valstīs – ASV, Lielbritānijā, Kanādā, Francijā, Vācijā un Japānā – ir pētīts J. Nikinena un P. Sālstrēma (2004) darbā. Šajā rakstā, kā arī A. Al-Atara un S. Huseina (2004) pētījumā ir iegūti līdzīgi rezultāti, kas norāda uz peļņas rādītāju sadalīšanas nepieciešamību to naudas plūsmas un uzkrājošajā daļā. Arī Dž. Mavrotass, J. Kalogiru un Ž. Kūns (2005) ir veltījuši uzmanību naudas plūsmas prognozēšanas pilnveidošanai un uzsvēruši tās lomu dažādu investīciju projektu īstenošanā.

Latvijā naudas plūsmas absolūtie un relatīvie rādītāji, kā arī to loma uzņēmuma finanšu analīzē un prognozēšanā nav pietiekami pētīti. 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.

Izpētot augstāk minēto literatūru, kā arī ņemot vērā iepriekš analizētās teorijā un praksē pastāvošās problēmas, autors secina, ka promocijas darba temats ir **aktuāls**.

Promocijas darba **mērķis** ir uz naudas plūsmas un to ietekmējošo faktoru, koeficientu un naudas plūsmas noteikšanas normatīvo aktu analīzes pamata izstrādāt priekšlikumus naudas plūsmas pārskata pilnveidošanai, naudas plūsmas analīzes un pārvaldības uzlabošanai, kā arī nākotnes naudas plūsmas noteikšanai.

Lai sasniegtu promocijas darba mērķi, tiek izvirzīti sekojoši **uzdevumi**:

- analizēt uzņēmuma naudas plūsmas būtību un noteikšanas metodiku;
- izpētīt naudas plūsmas rādītāju lomu uzņēmuma finanšu analīzē;
- novērtēt uzņēmuma naudas plūsmas analīzes un nākotnes naudas plūsmas noteikšanas teorētiskos aspektus un vēsturisko attīstību;
- veikt uzņēmuma brīvās naudas plūsmas izmantošanas analīzi, sniedzot rekomendācijas brīvās naudas plūsmas precīzākai aprēķināšanai;
- analizēt uzņēmuma finansiālā stāvokļa noteikšanā lietojamo naudas plūsmas rādītāju un koeficientu izmantošanu;
- veikt Latvijas un Eiropas uzņēmumu izlašu naudas plūsmas rādītāju novērtējumu un atrast sakarības starp naudas plūsmas un citiem uzņēmuma finanšu ekonomikas rādītājiem;
- izpētīt uzņēmuma naudas plūsmu ietekmējošos faktorus;
- salīdzināt uzņēmuma peļņas un naudas plūsmas efektivitāti uzņēmuma finansiālā stāvokļa novērtēšanā;
- uz finanšu pārskata analīzes bāzes izstrādāt priekšlikumus uzņēmuma naudas plūsmas pārskata pilnveidošanai;

- izmantojot izstrādātu modeli, izvirzīt rekomendācijas uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas noteikšanas uzlabošanai.

Pētījuma **objekts** ir uzņēmuma (komercsabiedrības) naudas plūsma.

Pētījuma **hipotēze**: pagātnes un tagadnes uzņēmuma naudas plūsmas izmantošana uzņēmuma finansiālā stāvokļa novērtēšanā un nākotnes naudas plūsmas noteikšanā dod patiesāku priekšstatu nekā peļņas rādītāju lietošana.

Izvirzītie uzdevumi noteica promocijas darba **struktūru**. Tā kā promocijas darbs ir veltīts uzņēmuma naudas plūsmai, vispirms ir nepieciešams izpētīt naudas plūsmas jēdzienu ekonomikas teorijā un lomu uzņēmuma finanšu analīzē. Tāpēc **pirmajā** nodaļā tiek analizēta uzņēmuma naudas plūsmas būtība un noteikšanas metodika, naudas plūsmas rādītāju loma uzņēmuma finanšu analīzē, uzņēmuma naudas plūsmas analīzes un nākotnes naudas plūsmas noteikšanas vēsturiskā attīstība, kā arī finanšu ekonomikā plaši izmantojama naudas plūsmas variācija – brīvā naudas plūsma. Šajā nodaļā tiek veltīta uzmanība minēto rādītāju aprēķināšanai un tās pilnveidošanai, kas ir vajadzīgs, jo tālāk tiek veikts šo rādītāju aprēķins un analīze.

**Otrajā** nodaļā, pamatojoties uz iepriekšējā nodaļā izpētīto teoriju un metodiku, tiek aprēķināti un analizēti Latvijas un citu Eiropas valstu naudas plūsmas rādītāji. Tiek salīdzināti peļņas un naudas plūsmas rādītāji uzņēmuma finansiālā stāvokļa novērtēšanas kontekstā, analizēti gan finansiālā stāvokļa novērtēšanai piemērotākie rādītāji un koeficienti, gan iegūtie aprēķinu rezultāti, gan sakarības ar citiem indikatoriem. Tiek veikts naudas plūsmu ietekmējošo faktoru izvērtējums.

Pamatojoties uz teorētisko aspektu pētījumu un naudas plūsmas rādītāju praktisko analīzi, nepieciešams izstrādāt rekomendācijas naudas plūsmas pārskata pilnveidošanai, kā arī nākotnes naudas plūsmas noteikšanas uzlabošanai, kas tiek darīts pētījuma pēdējā, **trešajā**, nodaļā. Uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas noteikšanas spējas novērtēšana ir veikta, balstoties uz autora izstrādātu modeli.

Pētījumā ir izmantotas vairākas ekonomiskās analīzes un statistiskās analīzes **metodes**: eksperta novērtējums, relatīvo lielumu aprēķins, datu salīdzināšana un grupēšana, vidējo lielumu aprēķināšana, kontentanalīze, speciālo gadījumu pētījuma metode, grafiskā analīze, korelācijas un regresijas analīze, statistiskā hipotēžu pārbaude u.c.

Promocijas darbā tiek pētīta naudas plūsmas izmantošana uzņēmuma finanšu analīzē. Ar terminu „uzņēmums” šeit tiek apzīmēts komercsabiedrības jēdziens Komerclikuma un Gada

pārskatu likuma izpratnē. Turklāt, promocijas darbā autors neanalizē naudas plūsmas lomu bankās, krājaizdevu sabiedrībās, apdrošināšanas komercsabiedrībās, privātajos pensiju fondos, ieguldījumu brokeru sabiedrībās un ieguldījumu pārvaldes sabiedrībās.

Naudas plūsmas analīze un prognozēšana promocijas darbā ir pētīta arī uzņēmuma dzīves cikla kontekstā un struktūrvienību līmenī. Uzņēmuma dzīves cikla fāzi svarīgi ņemt vērā, jo tai var būt būtiska ietekme uz naudas plūsmas koeficientu lielumu un tādējādi arī uz naudas plūsmas prognozēšanas modeļa izskaidrošanas spēju. 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” promocijas darbā autors apzīmē komercsabiedrības ekonomisku vienību, kurai ir iespējams autonomi uzkrāt grāmatvedības datus. Juridiski tā visbiežāk tiek reģistrēta filiāles vai meitas uzņēmuma veidā.

Promocijas darbā netiek sniegtas konkrētu Latvijas uzņēmumu naudas plūsmas prognozes vai atklātas dažādu tautsaimniecības nozaru naudas plūsmu īpatnības. Darbā autors pārbauda vienu pētījuma hipotēzi, kā rezultātā iespējams konstatēt, vai Latvijas uzņēmumu pamatdarbības naudas plūsma tiek precīzāk prognozēta, izmantojot peļņas vai naudas plūsmas rādītājus.

Tāpat jāpiezīmē, ka promocijas darba mērķis neietver peļņas un naudas plūsmas starpības un tās komponentu ietekmes uz naudas plūsmas prognozēšanu analīzi, bet aprobežojas ar peļņas un naudas plūsmas salīdzinājumu nākotnes naudas plūsmas noteikšanas efektivitātes novērtēšanā.

Pētījuma teorētiskās daļas **periods** aptver laika posmu no naudas plūsmas rādītāju rašanās brīža līdz mūsdienām, savukārt, praktiskās daļas **periods** ir 1995.-2006. gads.

Pētījuma **informatīvā bāze** ir LR likumi un Ministru kabineta noteikumi, Ziemeļamerikas, Rietumeiropas, Austrumeiropas un Āzijas zinātnieku publicētā literatūra un zinātniskie raksti, periodiskie izdevumi, interneta tīkla dati, *Amadeus*, *Science Direct*, *Blackwell Synergy*, *J Stor*, *EBSCO* datu bāzu sniegtā informācija, uzņēmumu finanšu pārskatu materiāli.

Darba ietvaros autors ir izstrādājis sekojošas **zinātniskās novitātes**:

- precizēta naudas plūsmas un neto naudas plūsmas definīcija,
- kritiski analizēta naudas plūsmas būtība un noteikšanas metodika, loma finanšu analīzē, kā arī naudas plūsmas noteikšanas normatīvie akti,
- veikta uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas noteikšanas hronoloģiskās attīstības izpēte,

- izstrādāts brīvās naudas plūsmas definējums un jauna, vienkāršota noteikšanas formula, kā rezultātā iespējams veikt pamatotāku uzņēmuma izaugsmes finansēšanas spējas analīzi, kā arī tiek ierobežota uzņēmuma vadības vēlēšanās uzrādīt neadekvāti augstu aktīvu apmēru,
- izstrādāta un pilnveidota naudas plūsmas koeficientu klasifikācija, tādējādi paverot jaunas iespējas uzņēmumu finansiālā stāvokļa noteikšanā,
- formulēti uzņēmuma naudas plūsmu ietekmējošie faktori.

Promocijas darbā izstrādātas šādas **praktiskās novitātes**:

- padziļināti pētīti uzņēmuma finansiālā stāvokļa noteikšanā lietojamie naudas plūsmas rādītāji, turklāt norādīti konkrēti naudas plūsmas problēmu simptomi komercsabiedrībās, kas palīdz uzņēmuma finanšu daļas darbiniekiem ātrāk reaģēt uz negatīviem signāliem,
- izstrādāts priekšlikums naudas plūsmas rādītāju definējumu pretrunu novēršanai un vienotas terminoloģijas nodrošināšanai dažādos normatīvos aktos,
- analizēti Latvijas un Eiropas uzņēmumu naudas plūsmas rādītāji, arī aprēķinātas sakarības starp tiem, tādējādi ļaujot izstrādāt vairākus secinājumus un rekomendācijas,
- izstrādāti priekšlikumi grāmatvedības standartus nosakošajām institūcijām naudas plūsmas pārskata pilnveidošanai, tādējādi ļaujot naudas plūsmas pārskata rādītājiem precīzāk raksturot uzņēmuma saimniecisko darbību,
- izstrādāti ieteikumi finanšu analītiķiem, uzņēmumu finanšu vadītājiem un pārējiem darbiniekiem, auditoriem, esošajiem un potenciālajiem investoriem un kreditoriem, kā arī citiem finanšu pārskatu lietotājiem attiecībā uz naudas plūsmas izmantošanu uzņēmuma finanšu analīzē, prognozēšanā un plānošanā,
- izstrādātas rekomendācijas Latvijas uzņēmumu vadībai pamatotākai īstenojamo investīciju projektu izvēlei,
- izstrādāti priekšlikumi par naudas plūsmas pārskata sagatavošanas metodikas īpatnībām uzņēmumu struktūrvienību līmenī, kas ir nepieciešams to darbības rezultātu stingrākai kontrolei un novērtēšanai,
- izstrādāta rekomendācija uzņēmumu īpašniekiem attiecībā uz naudas plūsmas mērķu noteikšanu darbinieku darba pienākumu aprakstos, padarītā vērtēšanas un darbinieku prēmēšanas sistēmā,
- veikts Latvijas uzņēmumu datu empīrisks pētījums, kā rezultātā pārbaudīta ievadā izvirzītā un darbā pamatotā pētījuma hipotēze, ka naudas plūsmas izmantošana uzņēmuma finansiālā

stāvokļa novērtēšanā un nākotnes naudas plūsmas noteikšanā dod patiesāku priekšstatu nekā peļņas rādītāju lietošana.

Promocijas darba **aizstāvamās tēzes** ir:

1. Brīvā naudas plūsma noteiktā periodā veidojas, no uzņēmuma pamatdarbības neto naudas plūsmas atņemot attiecīgā perioda kapitāla uzturēšanas izmaksas, kuru aprēķināšanai savukārt ir nepieciešams sareizināt uzņēmuma aktīvu apmēru perioda sākumā ar attiecīgās tautsaimniecības nozares nominālo pieauguma tempu dotajā laika periodā.
2. Naudas plūsmas koeficientu klasifikācija ir jāveic pēc to rakstura, tādējādi iedalot tos trīs kategorijās. Vienai naudas plūsmas relatīvo rādītāju kategorijai ir jāraksturo uzņēmuma maksātspēju, otru naudas plūsmas koeficientu kategoriju ir jāizmanto uzņēmuma izaugsmes finansēšanas spējas noteikšanai, savukārt vēl vienai kategorijai jāattiecas uz komercsabiedrības naudas iegūšanas spējas novērtēšanu.
3. Ņemot vērā Latvijas komercdarbības un finanšu vides īpatnības, pamatdarbības naudas plūsma, nevis peļņa var labāk izskaidrot uzņēmuma naudas plūsmu nākotnē, kā arī novērtēt uzņēmuma finansiālo stāvokli.
4. Analizējot naudas plūsmas ietekmi pamatdarbības naudas plūsmas prognozēšanā, izmantojot regresijas modeli ar viena gada nobīdi, naudas plūsmas neatkarīgā mainīgā regresijas koeficienta zīmei ir jābūt pozitīvai.

Veicot promocijas darba **aprobāciju**, ar pētījuma galvenajām nostādnēm autors iepazīstināja plašu interesentu loku:

- mācību procesā, lasot lekcijas studentiem un vadot seminārus maģistrantiem Latvijas Universitātes Ekonomikas un vadības fakultātē;
- piedaloties projekta „Latvijas doktoranti Norvēģijā” semināros, kā arī LU Akadēmiskās attīstības projekta seminārā;
- 8 starptautiskās un vietējās zinātniskās konferencēs Latvijā un ārvalstīs;
- zinātniskā darba veikšanas procesā sagatavoti un publicēti 6 zinātniskie raksti latviešu un angļu valodā;
- saņemtas pozitīvas atsauksmes par promocijas darbu kopumā un vairāku priekšlikumu praktisku izmantošanu no AS „Rīgas piena kombināts”, auditorsabiedrības SIA „KPMG Baltics” Riska vadības departamenta, kā arī AS „DnB Nord Banka” filiāles direktora.

## 1. Naudas plūsmas jēdziens ekonomiskajā teorijā un loma uzņēmuma finanšu analīzē

### 1.1. Uzņēmuma naudas plūsmas būtība un noteikšanas metodika

Finanšu analīzes un pārvaldības uzlabošanai ir nepieciešama naudas plūsmas analīzes labāka izpratne. Cilvēki strādā, taupa, iegulda un sāk uzņēmējdarbību, lai iegūtu naudu. Sakarā ar to, ka daudzos uzņēmuma vērtības noteikšanas modeļos arvien vairāk tiek izmantoti naudas plūsmas rādītāji, pieaug arī naudas plūsmas analīzes loma uzņēmuma finanšu analīzē. Lai izpētītu uzņēmuma naudas plūsmas būtību, ir nepieciešams sākt ar finanšu pārskata sastāvdaļu, kurā tā tiek atspoguļota. Veiksmīgai naudas plūsmas analīzei ir vajadzīgs adekvāti sagatavots naudas plūsmas pārskats.

2004. gada jūlijā LR Ministru kabineta komiteja ir atbalstījusi un 2004. gada augustā pats Ministru kabinets ar saviem noteikumiem ir pieņēmis Grāmatvedības padomes izstrādāto un 2004. gada februārī pieņemto Latvijas Grāmatvedības standartu (LGS) Nr. 2 „Naudas plūsmas pārskats”. Šis standarts bija viens no pirmajiem diviem obligāti piemērojamiem Latvijas nacionālajiem grāmatvedības standartiem. Tas nosaka naudas plūsmas pārskata struktūru, saturu un sagatavošanas kārtību, kā arī uzrādāmo informāciju par uzņēmuma naudas un tās ekvivalentu izmaiņām pārskata periodā, lai finanšu pārskata lietotāji, pamatojoties uz naudas plūsmas pārskatu, varētu novērtēt uzņēmuma spēju iegūt naudu un tās ekvivalentus, kā arī paredzēt to iegūšanas laiku, avotus, izlietojumu un naudas plūsmas stabilitāti [3, 1.p.].

Būtībā tas nozīmē ļoti lielu soli uz priekšu finanšu pārskatu sastādīšanā, lasīšanā un analīzē. Pirms tam finanšu pārskatu sastādīšanas principus galvenokārt noteica tikai likums, kura toreizējais nosaukums bija „Par uzņēmumu gada pārskatiem”, sniedzot pamatprasības to sastādīšanai. Diemžēl tas neizskaidroja daudzus svarīgus terminus, kā, piemēram, „naudas plūsma”, „pamatdarbības naudas plūsma” un citus, kā arī nedeva skaidrojumu to pielietošanai. Parasti finansisti un grāmatveži šo terminu piemērošanas skaidrošanai izmantoja Starptautiskos grāmatvedības standartus, bet, tā kā tie nebija saistoši, tad plaši netika piemēroti.

Rezultātā vairākums Latvijas uzņēmumu daudzas lietas finanšu pārskatos uzrādīja un, iespējams, vēl līdz šim uzrāda atšķirīgi, kā dēļ bieži vien finanšu pārskati ir nesalīdzināmi vai arī tajos sniegtā informācija ir nepilnīga. Turklāt finanšu pārskatu formāts nepietiekami atspoguļoja uzņēmumu lēmumu pieņemšanas procesu, kurā liela loma ir dažādiem naudas plūsmas indikatoriem. Daudzu darījumu grāmatvedības izpausme būtiski atšķīrās no to ietekmes uz reālo naudas plūsmu. Risinājums bija vai nu noteikt par saistošu Starptautisko grāmatvedības standartu piemērošanu, vai arī izstrādāt pašiem savus nacionālos grāmatvedības standartus, kas ir noticis. Tie

izstrādāti, par pamatu ņemot Starptautiskos grāmatvedības standartus, un nav ar tiem pretrunā. Tāpēc LGS pieņemšana ir nozīmīga finanšu pārskatos iekļautās informācijas kvalitātes uzlabošanai.

Kā minēts LR Gada pārskatu likumā, naudas plūsmas pārskats ir finanšu pārskata kopuma neatņemama sastāvdaļa, kas atspoguļo naudas un tās ekvivalentu plūsmu pārskata periodā, klasificējot to kā naudas plūsmu no pamatdarbības, ieguldījumu darbības un finanšu darbības [1]. Jāatzīmē, ka arī Latvijas Grāmatvedības standartā Nr. 2 tas tiek raksturots kā finanšu pārskata neatņemama sastāvdaļa [3]. Tāpat autors vēlas uzsvērt, ka šajā promocijas darbā tiek pētītas nefinanšu uzņēmuma, nevis bankas vai citas finanšu institūcijas naudas plūsmas, kuras reglamentē citi Finanšu un kapitāla tirgus komisijas pieņemtie normatīvie akti.

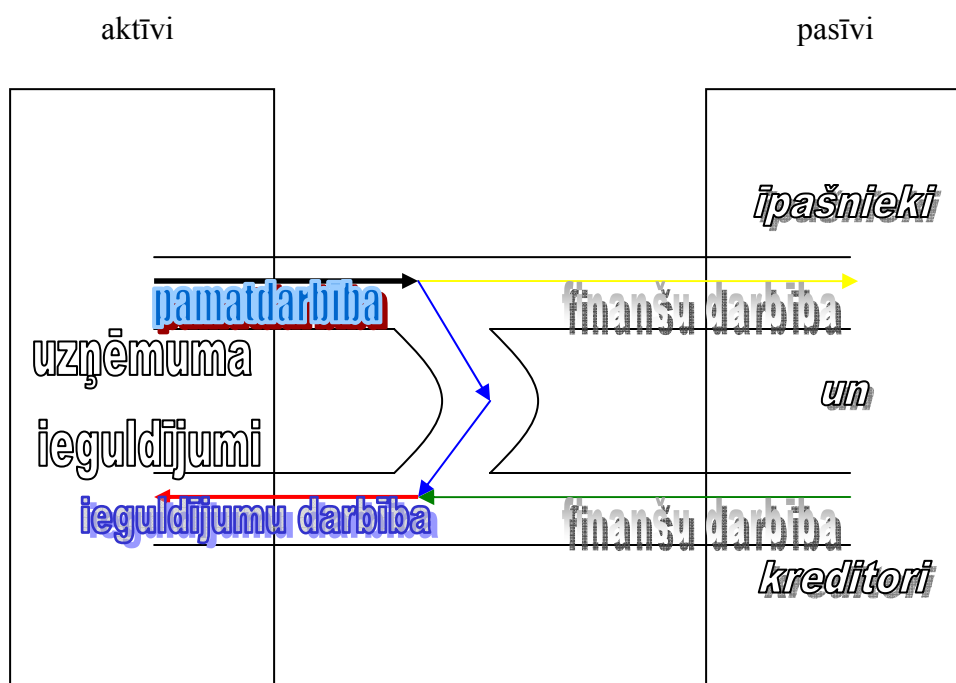
Praksē Latvijā vēl pirms dažiem gadiem bija sastopamas neizvērstas naudas plūsmas pārskatu veidlapas, kas pēc savas būtības neatbilst Gada pārskatu likumam, jo naudas plūsma netiek klasificēta trīs iepriekš minētajās kategorijās. Šāda tipa veidlapa nenes nekādu informāciju par naudas plūsmu, kaut arī ir viegli pārbaudāma [7, 149]. Šāda situācija nav pieļaujama, un institūcijām, kurās ir jāiesniedz uzņēmumu gada pārskati, kā arī revidentiem ir jānodrošina naudas plūsmas pārskatu atbilstība likuma un standarta prasībām. Pretējā gadījumā tiek apdraudēta attiecīgā uzņēmuma naudas plūsmu analīze un interpretācija.

Kā raksta B. Nīdls, M. Pauersa un S. Krosone, S. Penmans, kā arī I. Ņikonova, par naudas plūsmu sauc naudas ieņēmumus un naudas izdevumus [96, 26; 103, 222; 132, 21]. Pēc M. Grebenko domām, naudas plūsmu ir iespējams definēt kā naudas ienākumu un izdevumu kopsummas noteiktajā pārskata periodā [7, 150]. Lai arī Gada pārskatu likumā pati naudas plūsma nav definēta, tomēr LGS Nr. 2 4.6. punkts, līdzīgi kā M. Bertonešs un R. Naits, to formulē kā naudas un tās ekvivalentu pieaugumu vai samazinājumu [131, 81; 3]. No vienas puses, šāda definīcija ir veiksmīgāka un aptverošāka, jo tā naudas plūsmā iekļauj arī naudas ekvivalentus. No otras, būtu daudz precīzāk, ja šie literatūras avoti šādā veidā definētu neto naudas plūsmu, nevis naudas plūsmu kā tādu. Šeit arī jāatzīmē, ka tīro (neto) naudas plūsmu B. Nīdls, M. Pauersa un S. Krosone definē kā starpību starp naudas ieņēmumiem un naudas izdevumiem [96, 26], kas tomēr neietver naudas ekvivalentus. Pēc autora domām, būtu iespējams formulēt uzņēmuma **naudas plūsmu** kā naudas un tās ekvivalentu pieaugumu **un** samazinājumu, savukārt **neto naudas plūsmu** kā naudas un tās ekvivalentu pieaugumu **vai** samazinājumu.

Tātad, saskaņā ar LR normatīvajiem aktiem, ar naudu, protams, ir jāsaprot gan nauda kasē (skaidra nauda), gan arī kontos (bezskaidra nauda). Naudas plūsmā ieskaita arī naudas ekvivalentus, kas ir vērtspapīri ar ļoti īsu dzēšanas termiņu, kuri nav pakļauti nozīmīgām tirgus cenas svārstībām un ir viegli pārvēršami naudā (augsti likvīdi). Kā norādīts LGS Nr. 2, naudas

plūsmas pārskatā uzrāda tikai saņemtās un izmaksātās summas naudā un tās ekvivalentos. Līdzekļu kustība no viena naudas un tās ekvivalenta veida uz otru nav uzskatāma par naudas plūsmu un to naudas plūsmas pārskatā neuzrāda. Naudas plūsmas pārskatā neiekļauj arī darījumus, kas nav saistīti ar naudas un tās ekvivalentu plūsmu, piemēram, aktīvu pārņemšanu kā neatmaksāto aizdevumu nodrošinājumu, aktīvu pārņemšanu vienlaicīgi ar attiecīgo saistību pārņemšanu, saistību pārveidošanu kapitālā un rezervēs [3, 9.p.]. Sīkāka naudas un tās ekvivalentu definīciju analīze naudas plūsmas pārskata pilnveidošanas kontekstā ir atrodamā promocijas darba 3.1. apakšnodaļā.

Kā jau minēts naudas plūsmas pārskata definīcijā, uzņēmuma naudas plūsma ir jāsadala trijos virzienos – pamatdarbības, ieguldījumu darbības un finanšu darbības naudas plūsmās. Naudas plūsmas iedalījums un būtība no uzņēmuma saimniecisko līdzekļu un to avotu viedokļa ir atspoguļota 1.1. attēlā.



1.1. attēls. Uzņēmuma naudas plūsmas bilances sastāvdaļu kontekstā

Kā zināms, aktīvi parāda to, kur uzņēmuma līdzekļi ir ieguldīti, kamēr pasīvi norāda uz to, kas šos līdzekļus uzņēmumam ir iedevis – īpašnieki vai kreditori. Dibinot uzņēmumu, īpašnieki un, iespējams, arī kreditori iegulda tajā līdzekļus pamatkapitāla un aizdevumu veidā, uz ko norāda 1.1. attēla zaļā bulta, kas izpaužas kā uzņēmuma finanšu darbības pozitīvā naudas plūsma. Šie finanšu darbības naudas ieņēmumi tālāk pārvēršas ieguldījumu darbības naudas izdevumos, jo tiek investēti zināmos ilgtermiņa ieguldījumos (sarkanā bulta).



Ilgtermiņa ieguldījumi kopā ar pārējiem uzņēmuma aktīviem tiek izmantoti, lai radītu pozitīvu pamatdarbības naudas plūsmu (naudas ieņēmumu pārsniegumu pār naudas izdevumiem), uz ko norāda melnā bultā. Šī pamatdarbības naudas plūsma tālāk var tikt sadalīta divās daļās. Vispirms ir jāsamaksā uzņēmuma kreditoriem kredītu pamatsummas un procentu maksājumus, kā arī īpašniekiem – dividendes. To raksturo dzeltenā bultā, kas naudas plūsmas pārskatā izpaužas kā finanšu darbības negatīvā naudas plūsma. Pārējo pamatdarbības naudas plūsmas daļu, atkarībā no tās apmēra, var ieguldīt uzņēmuma esošā ilgtermiņa ieguldījumā un citu aktīvu līmeņa uzturēšanai, vai arī paplašināšanai. Tādā veidā šī pamatdarbības naudas plūsmas daļa, uz kuru 1.1. attēlā norāda zilā bultā, kopā ar īpašnieku un kreditoru sniegto finansējumu var tikt investēta atkal jaunos saimnieciskajos līdzekļos.

To, kuram virzienam labāk pieder attiecīgie naudas ieņēmumi un naudas izdevumi, saskaņā ar LGS Nr. 2 nosaka pats uzņēmums, jo tas ir atkarīgs no konkrēta uzņēmuma darbības īpatnībām. Šāda brīvība uzņēmumam ir dota, jo šajā pārskatā nav jēgas neko sagrozīt no nodokļu aprēķināšanas viedokļa. Tomēr, atklāta akciju sabiedrība, kuras akcijas tiek tirgotas fondu biržā, varētu būt ieinteresēta pēc iespējas labvēlīgāka iespaida radīšanā par uzņēmuma finansiālo stāvokli.

Saskaņā ar Latvijas likumdošanas un citu normatīvo aktu prasībām, naudas plūsmu, atkarībā no tā, kā tā rodas un kur tiek izlietota, klasificē trijās daļās:

1. **pamatdarbība** (saimnieciskā, operatīvā darbība). Lai arī likumā un standartā šī naudas plūsmas kategorija konsekventi tiek dēvēta par pamatdarbību, tomēr joprojām dažās veidlapās ir sastopami arī citi nosaukumi, kuri šeit ir norādīti iekavās. LGS Nr. 2, pēc autora domām, samērā neveiksmīgi formulē uzņēmuma pamatdarbību, nosakot, ka „pamatdarbība ir uzņēmuma darbība, kas nodrošina uzņēmuma nozīmīgākās ienākumu daļas gūšanu, un citas darbības, kas nav saistītas ar ieguldīšanu un finansēšanu”. Definīcija, kas daļēji izpaužas kā paskaidrojums, ka viena naudas plūsmas kategorija ir tā, kura nav saistīta ar abām pārējām kategorijām, nevar būt labākais variants.

M. Grebenko no grāmatvedības viedokļa ar pamatdarbības naudas plūsmu saprot ieņēmumus, kas ir saņemti gan par tekošā perioda piegādēm, gan sedzot iepriekšējo periodu debitoru saistības, un faktiski veiktos izdevumus, iegādājoties visu, kas nepieciešams pamatdarbības nodrošināšanai. Viņa arī raksta, ka ar pamatdarbību jāsaprot tāda darbība, kurai uzņēmums velta lielāku uzmanību, uzskata par svarīgāku, kura dod lielāku peļņu vai apmierina kādas ambīcijas [7, 150].

S. Penmans formulē pamatdarbības naudas plūsmu uzņēmuma investīciju projektu kontekstā. Viņš raksta, ka no visu uzņēmuma projektu īstenošanas iegūtā kopējā naudas plūsma tiek saukta par pamatdarbības naudas plūsmu [103, 112]. Šī ir samērā oriģināla un atbalstāma

pieeja, jo definē pamatdarbības naudas plūsmu tikai no finanšu viedokļa. Protams, šeit ir jāievēro, ka nedrīkst uz pamatdarbību attiecināt projektā sākotnēji ieguldīto kapitālu.

Tā kā pamatdarbības naudas plūsma būtībā veido uzņēmuma iekšējo finansēšanu, tās definēšanai ir iespējams izmantot komercdarbības finansēs lietoto naudas plūsmas formulējumu, saskaņā ar kuru tā tiek noteikta, saskaitot uzņēmuma peļņu, nolietojuma norakstījumus un izveidotos uzkrājumus kā iekšējās finansēšanas avotus:

$$PDNP = \pi + NN + \Delta U, \quad (1.1.)$$

kur

PDNP – pamatdarbības neto naudas plūsma,

$\pi$  – tīrā peļņa,

NN – nolietojuma norakstījumi,

$\Delta U$  – uzkrājumu absolūtais pieaugums.

1.1. formulu ir iespējams pārveidot tādā veidā, lai tā uzsvētu peļņas uzkrājošo komponentu (peļņas un naudas plūsmas starpības) lomu pamatdarbības naudas plūsmas aprēķināšanā. Matemātiski tas izpaužas ar 1.2. formulas palīdzību:

$$PDNP = \pi + NN - \Delta kr - \Delta dp + \Delta kp, \quad (1.2.)$$

kur

$\Delta kr$  – krājumu absolūtais pieaugums,

$\Delta dp$  – debitoru parādu absolūtais pieaugums,

$\Delta kp$  – kreditoru parādu absolūtais pieaugums.

B. Nīdls, M. Pauersa un S. Krosone definē pamatdarbību tādā veidā, ka tā ietver uzņēmuma peļņas aprēķināšanā izmantojamo darījumu un citu notikumu ietekmi uz naudu [96, 616]. Autors uzskata, ka noformulējot īsāk, var teikt, ka uzņēmuma pamatdarbība ir tā, ar kuru tas nodarbojas ikdienā (katru dienu), un pamatdarbības naudas plūsma ir tās veidotais naudas un tās ekvivalentu pieaugums un samazinājums.

LGS Nr. 2 rakstīts arī, ka pamatdarbības naudas plūsma galvenokārt rodas uzņēmuma neto apgrozījumu veidojošo darījumu rezultātā. Līdzīgi kā B. Nīdls, M. Pauersa un S. Krosone, arī Latvijas Grāmatvedības padome uzskata, ka naudas plūsmu parasti izraisa darījumi un notikumi, kurus ņem vērā, nosakot uzņēmuma neto peļņu vai zaudējumus. Piemēram, par pamatdarbības naudas plūsmu uzskata naudu un tās ekvivalentus, kas:

1. saņemti par pārdotajām precēm un sniegtajiem pakalpojumiem;
2. saņemti autoratlīdzības, komisijas maksas un citu ieņēmumu veidā;
3. samaksāti preču un pakalpojumu piegādātājiem;

4. samaksāti darbiniekiem vai viņu labā;
5. samaksāti nekustamā īpašuma nodokļa maksājumi;
6. samaksāti vai saņemti saistībā ar uzņēmumu ienākuma nodokli [3, 13.p.].

Tomēr pašā standartā atzīts, ka atsevišķi darījumi var ietekmēt uzņēmuma peļņu vai zaudējumus, kaut arī ar tiem saistītā naudas plūsma ne vienmēr ir uzskatāma par pamatdarbības naudas plūsmu. Piemēram, naudas plūsma no pamatlīdzekļu pārdošanas ir uzskatāma par ieguldīšanas darbības naudas plūsmu [3, 14.p.].

Pamatdarbībai ir jābūt galvenajam naudas līdzekļu avotam, uz ko norāda arī samērā resnā bulta 1.1. attēlā. Tai ir jānodrošina ne tikai pašreizējā ražošanas līmeņa saglabāšana, bet arī paplašināšana. Tāpēc šai naudas plūsmai ir jābūt stabili pozitīvai jebkuram normāli strādājošam uzņēmumam. Optimālā gadījumā naudas plūsmai no pamatdarbības būtu jānosedz uzņēmuma veiktos ieguldījumus.

Kā naudas ieņēmumi tajā var ietilpt no pircējiem un pasūtītājiem saņemtās naudas summas, apdrošināšanas atlīdzības, saņemtie procentu un nomas maksājumi. Kā naudas izdevumi – maksājumi par precēm, izejvielām, materiāliem un pakalpojumiem, izmaksātās darba algas un prēmijas, samaksātie nodokļi un nodevas valsts un pašvaldību institūcijām, apdrošināšanas prēmijas, samaksātie procenti par banku kredītiem un citiem aizņēmumiem, nomas maksājumi.

Pēc autora domām, pamatdarbības neto naudas plūsmas apmērs ir vissvarīgākais naudas plūsmas pārskata absolūtais rādītājs uzņēmuma finanšu analīzē. Tādēļ, un līdzīgi kā daudzos citos literatūras avotos, ērtības un neatkārtotā nolūkā pamatdarbības naudas plūsma vairākās promocijas darba apakšnodaļās tiks apzīmēta arī vienkārši kā „naudas plūsma”.

Turklāt šeit jāpiebilst, ka nepieciešamais pamatdarbības naudas plūsmas līmenis dažādās tautsaimniecības nozarēs ir atšķirīgs. Sīkāka šā un citu naudas plūsmas rādītāju nozīmes analīze ir veikta promocijas darba 2.2. apakšnodaļā.

**2. ieguldījumu (ieguldīšanas, investīciju, kapitālieguldījumu) darbība.** Šobrīd Latvijas normatīvajos aktos ir izveidojusies diezgan dīvaina situācija, kad Gada pārskatu likumā šī darbība tiek saukta par ieguldījumu darbību, kamēr LGS Nr. 2 – par ieguldīšanas darbību. Šādas pretrunas nav pieļaujamas, un vai nu LR Saeimai, vai arī Ministru kabinetam, kurš ir apstiprinājis standartus, un Grāmatvedības padomei ir jāizdara saskaņojošus grozījumus normatīvajos aktos. Pēc autora domām, LR Grāmatvedības padomei ir jāizstrādā un jāpieņem, kā arī Ministru kabinetam ir jāapstiprina grozījumi, kuros vārdus „ieguldīšanas darbība” nepieciešams aizstāt ar vārdiem „ieguldījumu darbība”, tādējādi saskaņojot Latvijas grāmatvedības standartu Nr. 2 „Naudas plūsmas pārskats” ar Gada pārskatu likumu, kurā ir sniegti precīzāki naudas plūsmas kategoriju

nosaukumi. Atsevišķās veidlapās ir sastopami vēl citi šāda veida darbības nosaukumi – investīciju vai kapitālieguldījumu darbība.

Ieguldījumu darbība ir saistīta ar ilgtermiņa ieguldījumiem. LGS Nr. 2 definē to kā „ilgtermiņa ieguldījumu un citu ieguldījumu, kas nav naudas ekvivalenti, iegādi un atsavināšanu” [3, 4.3.p.]. Pēc autora domām, šāda definīcija ir kļūdaina, jo ar ieguldījumiem no finanšu viedokļa var saprast visdažādākos aktīvus, piemēram, arī krājumus un debitoru parādus. Tas nozīmē, ka stingri pieturoties pie šāda formulējuma, ir iespējams ieguldījumu darbībā iekļaut arī debitoru un krājumu izmaiņas, kurām pēc definīcijas ir jāattiecas uz pamatdarbību. Tādēļ autors ierosina ieguldījumu darbību definēt kā darījumus ar ilgtermiņa ieguldījumiem.

Ieguldīšanas darbības mērķis ir naudas līdzekļu pieaugums nākotnē. Arī standartā minēts, ka „naudas plūsmas pārskatā atsevišķi uzrādītā ieguldīšanas darbības naudas plūsma finanšu pārskata lietotājiem sniedz informāciju par aktīvu iegādi, kas paredzēti ienākumu gūšanai un naudas plūsmas radīšanai nākotnē” [3, 19.p.]. Tāpēc šai darbībai nav jārada pozitīva naudas plūsma. Labāk, lai tā būtu negatīva, jo tas nozīmē, ka uzņēmums iegulda naudu savā attīstībā. Ja šī naudas plūsma ir pozitīva, tas liecina par pamatlīdzekļu pārdošanu, un diez vai šāds uzņēmums varētu vēl ilgi pastāvēt.

Kā naudas ieņēmumi šajā plūsmā var ietilpt tirdzniecībai neparedzēto pamatlīdzekļu (tai skaitā zemes, ēku, būvju, iekārtu), nemateriālo ieguldījumu un ilgtermiņa finanšu ieguldījumu pārdošana (tai skaitā ieņēmumi no radniecīgo vai asociēto uzņēmumu akciju vai daļu, parāda un dalības vērtspapīru, vai pat visa piederoša uzņēmuma atsavināšanas), ilgtermiņa aizdevumu citām personām pamatsummas atmaksa, saņemtās dividendes no ilgtermiņa ieguldījumiem. Naudas izdevumi sastāv no ilgtermiņa ieņēmumus veidojošo aktīvu – pamatlīdzekļu, nemateriālo ieguldījumu un finanšu ieguldījumu iegādes, kā arī ilgtermiņa aizdevumiem citām personām.

Ieguldījumu darbības naudas plūsmu nav iespējams formulēt kā kādu no finansēšanas veidiem jeb avotiem, jo tai normālā situācijā ir jābūt nevis finansējuma avotam, bet, tieši otrādi, ieguldīšanas virzienam. Šeit uzskaitītās ieguldīšanas darbības nav uzskatāmas par pamatdarbību, jo tām ir tikai netieša saistība ar uzņēmuma centrālo (galveno) saimniecisko darbību, kas parasti ir preču un pakalpojumu pārdošana.

Par ieguldīšanas darbības naudas plūsmu uzskata naudu un tās ekvivalentus, kas samaksāti vai saņemti par:

1. nekustamo īpašumu un iekārtām (arī pašbūvētiem un pašražotiem pamatlīdzekļiem), nemateriālajiem un citiem ilgtermiņa ieguldījumiem;

2. parāda vērtspapīriem un kapitāla daļām citos uzņēmumos (izņemot tos, kas iekļauti naudas plūsmas pārskatā kā naudas ekvivalenti, kā arī tos, kas iegādāti tirdzniecības nolūkā);

3. citām personām izsniegtajiem aizdevumiem;

4. atvasinātajiem finanšu instrumentiem, piemēram, nākotnes darījumu līgumiem (*futures* un *forwards*), iespēju līgumiem (*options*), mijmaiņas līgumiem (*swaps*), izņemot gadījumus, kad šie finanšu instrumenti iegādāti tirdzniecības nolūkā, vai ar tiem saistītie saņemtie maksājumi uzrādīti kā finansēšanas darbības naudas plūsma [3, 19.p.].

3. **finanšu (finansēšanas, finansālā) darbība.** Arī attiecībā uz finanšu darbības nosaukumu pēc LGS Nr. 2 pieņemšanas ir izveidojusies divdomīga situācija. Kamēr likumā tā joprojām saucas par finanšu darbību, standartā to sauc par finansēšanas darbību. Kā jau minēts iepriekš, šādas pretrunas ir jānovērš. LR Grāmatvedības padomei ir jāizstrādā un jāpieņem, kā arī Ministru kabinetam ir jāapstiprina grozījumi Latvijas grāmatvedības standartā Nr. 2 „Naudas plūsmas pārskats”, kuros jānosaka, ka vārdus „finansēšanas darbība” nepieciešams aizstāt ar vārdiem „finanšu darbība”, tādējādi saskaņojot Latvijas grāmatvedības standartu Nr. 2 „Naudas plūsmas pārskats” ar Gada pārskatu likumu, kurā ir sniegti precīzāki naudas plūsmas kategoriju nosaukumi.

Standarts samērā veiksmīgi definē finanšu darbību kā darbību, kas rada izmaiņas uzņēmuma pašu kapitāla un aizņēmumu apjomā un sastāvā [3, 4.2.p.]. Tomēr, pēc autora domām, finansēšanas darbība no komercdarbības finanšu viedokļa ir formulējama kā uzņēmuma ārējā finansēšana. Tās ir operācijas, kuru rezultātā notiek izmaiņas pašu kapitālā un aizņemtajā kapitālā (pasīvu kustība), izņemot saistības, kuras ir saistītas ar pamatdarbību. Finanšu darbības naudas plūsma pamatā raksturo naudas līdzekļu kustību starp uzņēmumu un tā īpašniekiem (dalības finansēšana), kā arī kreditoriem (kreditēšana).

Tas nozīmē, ka šeit ietilpst arī tādas operācijas kā dalībnieku pieaicināšana, ieguldot naudu, vai to aiziešana, saņemot naudu, naudā saņemtās subsīdijas, dotācijas, dāvinājumi vai ziedojumi, ieņēmumi no pašu akciju un obligāciju emisijas, izdevumi par savu akciju atpirkšanu no akcionāriem, kredīta pamatsummas saņemšana un dzēšana, dividenžu izmaksāšana. Arī maksājumus, kas veikti, lai dzēstu finanšu nomas saistības, nomnieks uzrāda kā finansēšanas darbības naudas plūsmu.

Finanšu darbības rezultāts parāda, vai uzņēmums ir piesaistījis papildus finansējumu no ārienes (ja rezultāts ir pozitīvs), vai, tieši otrādi, ir atmaksājis iepriekš saņemtos līdzekļus (ja rezultāts ir negatīvs). Iepriekš saņemto līdzekļu atmaksāšana var izpausties kā kredīta atdošana, dividenžu maksājumi vai akciju atpirkšana, kas, protams, var iepriecināt uzņēmuma investorus.

Naudas plūsmas pārskatā atsevišķi uzrādītā finansēšanas darbības naudas plūsma finanšu pārskata lietotājiem sniedz informāciju par kapitāla ieguldītājiem pienākošos daļu no uzņēmuma naudas plūsmas nākotnē. Piemēram, par finansēšanas darbības naudas plūsmu uzskata naudu un tās ekvivalentus, kas:

1. saņemti par uzņēmuma akciju vai citu pašu kapitāla instrumentu emisiju;
2. samaksāti uzņēmuma īpašniekiem par uzņēmuma akciju iegādi vai to dzēšanu;
3. saņemti par emitētajām obligācijām, diskonta parādzīmēm, ķīlu zīmēm un citiem īstermiņa un ilgtermiņa aizņēmumiem;
4. samaksāti, atmaksājot aizņēmumus [3, 22.p.].

Kopumā var secināt, ka ieguldījumu un finanšu darbības naudas plūsmu aprēķināšana ir relatīvi vienkārša, kamēr pamatdarbības naudas plūsmas aprēķināšanai ir nepieciešams veikt finanšu analīzi, kā arī pāriet no uzkrājošās grāmatvedības principiem un pieņēmumiem uz finansēs plaši lietoto tā saucamo kases principu, saskaņā ar kuru tiek uzrādīta tikai reāli ienākusī un izdotā nauda. Naudas plūsmas pārskata noslēdzošā un apkopojošā rinda tiek saukta par „**pārskata gada neto naudas plūsmu**” [3, 2.piel.], kura tiek aprēķināta ar 1.3. formulu [103, 35]:

$$NP = PDNP + IDNP + FDNP, \quad (1.3.)$$

kur

NP – pārskata gada neto naudas plūsma,

IDNP – ieguldījumu darbības neto naudas plūsma,

FDNP – finanšu darbības neto naudas plūsma.

Naudas plūsmas pārskata kopsavilkuma vispārējs formāts ir atspoguļots 1.1. tabulā.

1.1. tabula

Uzņēmuma naudas plūsmas pārskata kopsavilkuma formāts [3]

<i>Rādītāji</i>	<i>Pārskata periods, Ls</i>	<i>Iepriekšējais periods, Ls</i>
<b>Pamatdarbības neto naudas plūsma</b>		
<b>Ieguldīšanas darbības neto naudas plūsma</b>		
<b>Finansēšanas darbības neto naudas plūsma</b>		
<b>Ārvalstu valūtu kursu svārstību rezultāts</b>		
<b>Pārskata gada neto naudas plūsma</b>		
<b>Naudas un tās ekvivalentu atlikums pārskata gada sākumā</b>		
<b>Naudas un tās ekvivalentu atlikums pārskata gada beigās</b>		

Lai salīdzinātu naudu un tās ekvivalentus pārskata perioda sākumā un beigās, naudas plūsmas pārskatā uzrāda ārvalstu valūtas kursa svārstību ietekmi uz naudu un tās ekvivalentiem ārvalstu valūtā. Šo ietekmi uzrāda atsevišķi no pamatdarbības, ieguldīšanas darbības un

finansēšanas darbības naudas plūsmas pārskata kopsavilkuma īpašā rindā pirms naudas un naudas ekvivalentu neto pieauguma vai samazinājuma summas.

Kā redzams 1.1. tabulā, naudas plūsmas pārskata kopsavilkumā ir jāatspoguļo arī „**naudas un tās ekvivalentu atlikums pārskata gada sākumā**”, kā arī „**naudas un tās ekvivalentu atlikums pārskata gada beigās**” [3, 2.piel.]. Ja no gada beigu naudas un naudas ekvivalentu apmēra atņem gada sākuma naudas un tās ekvivalentu atlikumu, tiek iegūta pārskata gada neto naudas plūsma:

$$NP = NE_b - NE_s, \quad (1.4.)$$

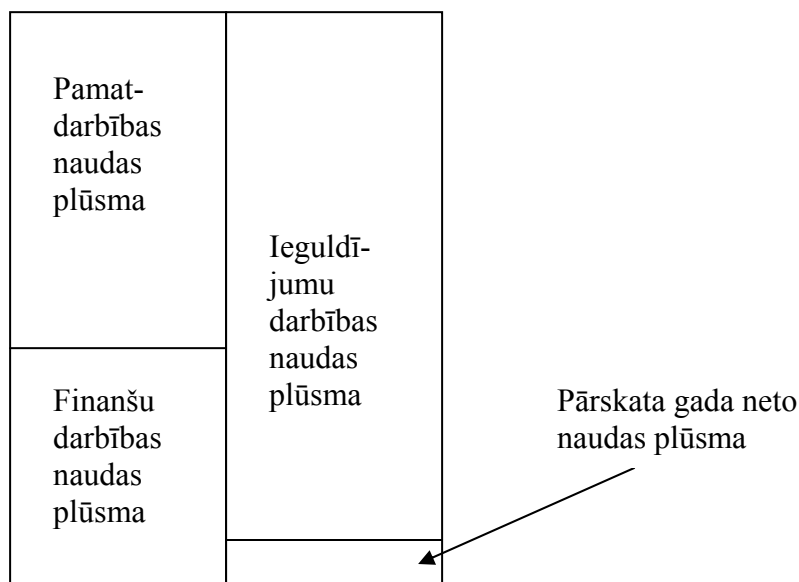
kur

$NE_b$  – naudas un tās ekvivalentu atlikums pārskata gada beigās,

$NE_s$  – naudas un tās ekvivalentu atlikums pārskata gada sākumā.

Izmantojot 1.4. formulu, ir iespējams pārbaudīt ar 1.3. formulu aprēķinātās pārskata gada neto naudas plūsmas pareizību.

1.3. formulas pārveidojumu var attēlot grafiski ar 1.2. attēla palīdzību.



### 1.2. attēls. Uzņēmuma naudas plūsmu savstarpējā sakarība

1.2. attēls ir izveidots, pieņemot, ka uzņēmuma pamatdarbības un finanšu darbības neto naudas plūsmas ir pozitīvas, savukārt ieguldījumu darbības neto naudas plūsma ir negatīva. Tas atbilst situācijai normāli strādājošā uzņēmumā. Kā redzams attēlā, pozitīvā pamatdarbības neto naudas plūsma, kuru ir iekšēji ģenerējis pats uzņēmums no saviem aktīviem, kā arī pozitīvā finanšu darbības naudas plūsma, kuru uzņēmums ir piesaistījis no ārējiem finansējuma avotiem, var tikt

izmantotas vai nu jaunu investīciju veikšanai, kuras raksturo negatīva ieguldījumu darbības neto naudas plūsma, vai arī naudas un tās ekvivalentu atlikuma palielināšanai (pārskata gada neto naudas plūsmas veidošanai).

Tas nozīmē, ka naudas plūsmas (finansēšanas) avoti ir atspoguļoti 1.2. attēla kreisajā pusē, kamēr izlietojuma virzieni – labajā. Parasti pārskata gada neto naudas plūsmas veidošana nav lietderīga uzņēmumā, jo naudas līdzekļi un to ekvivalenti ir uzņēmuma aktīvi ar viszemāko ienesīguma līmeni. Tādēļ uzņēmumam būtu jācenšas atrast vai izveidot investīciju projektus ar pozitīvu tīro diskontēto vērtību (NPV), kuros būtu vērts investēt naudu, tādējādi izveidojot ieguldīšanas darbības naudas plūsmu.

Ja uzņēmuma finanšu darbības neto naudas plūsma izrādās negatīva, daļa no pamatdarbības naudas plūsmas būs jāvelta maksājumiem īpašniekiem un kreditoriem. Tādā gadījumā, pie nosacījuma, ka pamatdarbības naudas plūsma nav ārkārtīgi augsta, uzņēmuma iespējas ieguldīt naudu savā attīstībā un veidot negatīvu ieguldīšanas darbības naudas plūsmu būs ierobežotas. Kā vienu izeju no šāda stāvokļa var minēt uzņēmuma naudas un tās ekvivalentu samazināšanu, pārdodot īstermiņa vērtspapīrus vai samazinot skaidras un bezskaidras naudas atlikumu. Tas, protams, ir iespējams tikai adekvātas vai paaugstinātas absolūtās likviditātes gadījumā.

Negatīvas pamatdarbības naudas plūsmas gadījumā uzņēmums var saglabāt savu maksātspēju tikai tad, ja iegūs jaunus ārējās finansēšanas avotus (īpašnieku vai kreditoru veidotu pozitīvu finanšu darbības naudas plūsmu), vai arī sāks pārdot daļu no ilgtermiņa ieguldījumiem (veidos pozitīvu ieguldījumu darbības naudas plūsmu). Protams, ka ar pamatlīdzekļu un citu aktīvu pārdošanu uzņēmums nevarēs ilgi pastāvēt, tādēļ tas vēlreiz apstiprina pozitīvas pamatdarbības naudas plūsmas nepieciešamību un nozīmi uzņēmuma saimnieciskajā darbībā.

Saskaņā ar LGS Nr. 2 naudas plūsmas pārskata naudas plūsmu no pamatdarbības ir iespējams aprēķināt un uzrādīt, izmantojot divu veidu **metodiku**: tiešo metodi un netiešo metodi. Lai arī abas metodes sniedz identiskus rezultātus, daudz biežāk tiek lietota netiešā – tās relatīvās vienkāršības dēļ. Pārējās divas naudas plūsmas kategorijas – ieguldījumu un finanšu darbību – var sastādīt tikai ar tiešo metodi.

**Tiešā metode** nozīmē to, ka naudas līdzekļu izmaiņas tiek konstatētas pēc ierakstiem naudas un tās ekvivalentu grāmatvedības kontos (debetā un kredītā), uzrādot saņemto un samaksāto bruto naudas summu sadalījumā pa nozīmīgākajiem veidiem. Šī metode ir diezgan laikietilpīga, it sevišķi, ja uzņēmumam ir bijušas daudz un dažādas operācijas. 1.2. tabulā tiek atspoguļota pamatdarbības naudas plūsmas uzrādīšana ar tiešo metodi vispārējā gadījumā.



Ar tiešo metodi sagatavota naudas plūsmas pārskata pamatdarbības naudas plūsmas aprēķina shēma [3, 1.piel.]

<i>Rādītāji</i>	<i>Pārskata periods, Ls</i>	<i>Iepriekšējais periods, Ls</i>
<b>1. Ieņēmumi no preču pārdošanas un pakalpojumu sniegšanas</b>		
<b>2. Maksājumi piegādātājiem, darbiniekiem, pārējiem pamatdarbības izdevumiem</b>		
<b>3. Pārējās uzņēmuma pamatdarbības ieņēmumi vai izdevumi</b>		
<b>4. Bruto pamatdarbības naudas plūsma</b>	<b>1.-2.+3.</b>	<b>1.-2.+3.</b>
<b>5. Izdevumi procentu maksājumiem</b>		
<b>6. Izdevumi uzņēmumu ienākuma nodokļa maksājumiem</b>		
<b>7. Naudas plūsma pirms ārkārtas posteņiem</b>	<b>4.-5.-6.</b>	<b>4.-5.-6.</b>
<b>8. Naudas plūsma no ārkārtas posteņiem</b>		
<b>9. Pamatdarbības neto naudas plūsma</b>	<b>7.+8.</b>	<b>7.+8.</b>

Tiešajā metodē tiek uzrādīts, cik daudz naudas un to ekvivalentu uzņēmums ir saņēmis no pircējiem, un cik daudz tika izmaksāts piegādātājiem par precēm un pakalpojumiem, darbiniekiem un citiem saimnieciskajiem subjektiem ārpus uzņēmuma. Lietojot tiešo metodi, vispirms nosaka katra 1.2. tabulā minētā posteņa skaidrās un bezskaidrās naudas ieņēmumus un izdevumus. Šim mērķim gan ieņēmumi, gan izdevumi tiek sagrupēti svarīgākos posteņos, pamatojoties uz informāciju, kas ir uzkrāta grāmatvedības reģistros par naudas līdzekļu apgrozījumu, vai koriģējot peļņas vai zaudējumu aprēķina posteņus ar to ieņēmumu un izdevumu summām, kuras faktiski nebija veiktas [7, 150]. Tādēļ šī metode tiek uzskatīta par darbietilpīgu.

Arī Latvijas Grāmatvedības standartā Nr. 2 norādīts, ka, izmantojot tiešo metodi, informāciju par saņemto un samaksāto bruto naudas summu nozīmīgākajiem veidiem var iegūt vai nu no uzņēmuma grāmatvedības datiem, vai arī koriģējot neto apgrozījumu, sniegto pakalpojumu vai pārdoto preču ražošanas izmaksas un citus peļņas vai zaudējumu aprēķina posteņus ar:

1. krājumu un ar pamatdarbību saistīto debitoru parādu un saistību atlikumu izmaiņām pārskata periodā;
2. citu ar naudu un tās ekvivalentiem nesaistīto posteņu atlikumiem;
3. citu posteņu atlikumiem, kas saistīti ar ieguldīšanas darbības un finansēšanas darbības naudas plūsmu [3, 17.p.], kas faktiski līdzinās tā sauktajai franču tiešajai metodei.

Kā redzams 1.2. tabulā, pamatdarbības bruto naudas plūsma tiek iegūta, no ieņēmumiem no preču pārdošanas un pakalpojumu sniegšanas atņemot maksājumus piegādātājiem, darbiniekiem, kā arī pārējiem pamatdarbības izdevumiem, savukārt pieskaitot uzņēmuma pārējās pamatdarbības

ieņēmumus vai izdevumus. Naudas plūsma pirms ārkārtas posteņiem tiek aprēķināta, no pamatdarbības bruto naudas plūsmas atskaitot izdevumus procentu un uzņēmumu ienākuma nodokļa maksājumiem. Kas attiecas uz pamatdarbības rezultātu – pamatdarbības neto naudas plūsmu, tad tā tiek iegūta, pie naudas plūsmas pirms ārkārtas posteņiem pieskaitot naudas plūsmu no ārkārtas posteņiem.

Lai gan tiešā metode ir mazāk populāra, tai dod priekšroku daudzu uzņēmumu finanšu direktori, jo tā sniedz informāciju par naudas ieņēmumu avotiem un naudas izdevumu izmantošanas virzieniem tiešā veidā bez potenciāli nesaprotamām peļņas korekcijām. Tā vietā, lai sāktu ar peļņu, tiešā metode analizē dažādos uzņēmuma pamatdarbības veidus un aprēķina katra no tiem radīto naudas plūsmu. Faktiski tas nozīmē, ka peļņas vai zaudējumu aprēķina attiecīgie posteņi tiek pārveidoti naudas plūsmas pārskata posteņos.

Šeit jāatzīmē, ka Austrālijas un Jaunzēlandes naudas plūsmas standartos ir noteikts, ka tiešās metodes izmantošana pamatdarbības naudas plūsmas aprēķināšanai ir obligāta [19; 97]. Turklāt, kā raksta T. Klammers un S. Rīda, tiešajai metodei dod priekšroku viena ietekmīga finanšu pārskatu lietotāju grupa – baņķieri [79, 217]. Piemēram, 137 no 154 finanšu institūcijām, kuras atbildēja ASV Finanšu grāmatvedības standartu padomes lūgumam komentēt naudas plūsmas pārskata standarta projektu, deva priekšroku tiešajai metodei. Ikgadējās izmaksas, kas rodas pārveidojot netiešās metodes pārskatu tiešajā, kura ir visnoderīgākā kreditoriem, var pārsniegt sākotnējās un vēlāk nepieciešamās izmaksas, kas radīsies uzņēmumiem, pārveidojot grāmatvedības datorprogrammas tā, lai tās būtu spējīgas aprēķināt naudas plūsmas pārskata pamatdarbības naudas plūsmu pēc tiešās metodes.

**Netiešās metodes** būtība ir tāda, ka uzņēmuma peļņas vai zaudējumu aprēķinā atrodamā, saskaņā ar grāmatvedības principiem aprēķinātā peļņa vai zaudējumi pirms ārkārtas posteņiem un nodokļiem tiek koriģēti ar vairākām peļņas un naudas plūsmas starpības ilgtermiņa un īstermiņa sastāvdaļām, lai galarezultātā iegūtu naudas plūsmu no pamatdarbības. Koriģējot peļņu vai zaudējumus, ņem vērā ar naudu un tās ekvivalentiem nesaistītos darījumus, naudas ieņēmumus un naudas izdevumus, kuri neattiecas uz pārskata gadu, kā arī ienākumus un izmaksas, kas saistīti ar ieguldījumu vai finanšu darbību, bet tika iekļauti peļņas vai zaudējumu summā. Šīs korekcijas var iedalīt trīs daļās un attiecināt uz trīs rādītāju grupām:

1. ieņēmumiem un izmaksām, kuri neveido naudas ieņēmumus un naudas izdevumus (piemēram, pamatlīdzekļu nolietojums un citu ilgtermiņa ieguldījumu vērtības norakstīšana);
2. tādu darījumu vai notikumu veidoto peļņu vai zaudējumiem, kuri attiecas uz citām naudas plūsmas kategorijām (piemēram, peļņa no pamatlīdzekļu pārdošanas);

3. apgrozāmā kapitāla posteņiem (piemēram, krājumu, debitoru parādu un kreditoru parādu izmaiņas).

Latvijas Grāmatvedības standarta Nr. 2 18. punkts, līdzīgi kā ASV, Austrālijas, Jaunzēlandes, Kanādas un Lielbritānijas standarti, nosaka, ka ar netiešo metodi pamatdarbības neto naudas plūsmu nosaka, koriģējot peļņu vai zaudējumus pirms ārkārtas posteņiem un nodokļiem ar:

1. krājumu un ar pamatdarbību saistīto debitoru parādu un saistību atlikumu izmaiņām pārskata periodā;

2. ar naudu un tās ekvivalentiem nesaistīto posteņu atlikumiem, piemēram, nolietojumu, uzkrājumiem, atliktajiem nodokļiem, nerealizēto peļņu vai zaudējumiem ārvalstu valūtas kursa svārstību rezultātā, asociēto uzņēmumu nesadalīto peļņu un mazākuma līdzdalību;

3. citu posteņu atlikumiem, kas saistīti ar ieguldīšanas darbības un finansēšanas darbības naudas plūsmu [3, 18.p.].

Tādējādi no peļņas tiek izslēgta nenaudas faktoru ietekme, un uzņēmuma peļņa faktiski tiek salīdzināta ar pamatdarbības naudas plūsmu. Var secināt, ka šī metode akcentē starpību starp peļņu un naudas plūsmu. Lai sastādītu naudas plūsmas pārskatu pēc netiešās metodes, ir nepieciešama:

1. bilance;
2. peļņas vai zaudējumu aprēķins;
3. papildinformācija, kas pamatā ietver paskaidrojumus par uzņēmuma pamatlīdzekļiem un nemateriālajiem ieguldījumiem.

Pamatdarbības naudas plūsmas sastādīšanas netiešās metodes vispārējs formāts saskaņā ar Latvijas grāmatvedības standartiem tiek attēlots 1.3. tabulā.

Kā parāda 1.3. tabula, izmantojot netiešo metodi, aprēķins sākas ar peļņu vai zaudējumiem pirms ārkārtas posteņiem un nodokļiem, kurus koriģējot ar vairākiem faktoriem, ir iespējams iegūt peļņu vai zaudējumus pirms apgrozāmo līdzekļu un īstermiņa saistību atlikumu izmaiņu ietekmes korekcijām. Veicot šīs tabulā norādītās korekcijas, naudas plūsmas pārskata sastādītājs var aprēķināt uzņēmuma pamatdarbības bruto naudas plūsmu. No pamatdarbības bruto naudas plūsmas atņemot izdevumus procentu un uzņēmumu ienākuma nodokļa maksājumiem, iegūst naudas plūsmu pirms ārkārtas posteņiem, kurai savukārt pieskaitot naudas plūsmu no ārkārtas posteņiem, var galarezultātā aprēķināt pamatdarbības neto naudas plūsmu.

Jāatzīmē, ka, sastādot naudas plūsmas pārskatu ar netiešo metodi, veicot koriģēšanu, aktīvu pieaugums nozīmē naudas samazinājumu, bet pasīvu pieaugums – naudas pieaugumu, un otrādi. Kā

Ar netiešo metodi sagatavota naudas plūsmas pārskata pamatdarbības naudas plūsmas aprēķina shēma [3, 2.piel.]

<i>Rādītāji</i>	<i>Pārskata periods, Ls</i>	<i>Iepriekšējais periods, Ls</i>
<b>1. Peļņa vai zaudējumi pirms ārkārtas posteņiem un nodokļiem</b>		
a) pamatlīdzekļu nolietojums		
b) nemateriālo ieguldījumu vērtības norakstījumi		
c) uzkrājumu veidošana		
d) peļņa vai zaudējumi no ārvalstu valūtas kursu svārstībām		
e) ieņēmumi no līdzdalības koncerna meitas un asociēto uzņēmumu kapitālos		
f) ieņēmumi no vērtspapīriem un aizdevumiem, kas veidojuši ilgtermiņa ieguldījumus		
g) pārējie procentu ieņēmumi un tamlīdzīgi ieņēmumi		
h) ilgtermiņa finanšu ieguldījumu un īstermiņa vērtspapīru vērtības norakstīšana		
i) procentu maksājumi un tamlīdzīgas izmaksas		
<b>2. Peļņa vai zaudējumi pirms apgrozāmo līdzekļu un īstermiņa saistību atlikumu izmaiņu ietekmes korekcijām</b>	<b>1.+a+b+c-d-e-f-g+h+i</b>	<b>1.+a+b+c-d-e-f-g+h+i</b>
a) debitoru parādu atlikumu pieaugums vai samazinājums		
b) krājumu atlikumu pieaugums vai samazinājums		
c) piegādātājiem, darbuzņēmējiem un pārējiem kreditoriem maksājamo parādu atlikumu pieaugums vai samazinājums		
<b>3. Bruto pamatdarbības naudas plūsma</b>	<b>2.-a-b+c</b>	<b>2.-a-b+c</b>
<b>4. Izdevumi procentu maksājumiem</b>		
<b>5. Izdevumi uzņēmumu ienākuma nodokļa maksājumiem</b>		
<b>6. Naudas plūsma pirms ārkārtas posteņiem</b>	<b>3.-4.-5.</b>	<b>3.-4.-5.</b>
<b>7. Naudas plūsma no ārkārtas posteņiem</b>		
<b>8. Pamatdarbības neto naudas plūsma</b>	<b>6.+7.</b>	<b>6.+7.</b>

zināms, aktīvi norāda līdzekļu izlietošanas virzienus, bet pasīvi ir uzņēmuma finansēšanas avoti. Svarīgi atcerēties arī, ka, nosakot apgrozāmo līdzekļu izmaiņas, naudas un tās ekvivalentu apjomus nedrīkst iekļaut aprēķinos.

Grāmatvedības standarti lielākajā daļā pasaules valstu rekomendē tiešās metodes lietošanu naudas plūsmas pārskata sastādīšanai, tomēr atļauj izmantot abas metodes (piemēram, ASV, Kanādā, Lielbritānijā, Honkongā, arī Starptautiskie Grāmatvedības standarti). Latvijas Grāmatvedības standarti šajā jautājumā nekādas rekomendācijas nesniedz. Tā kā netiešā metode neprasa nekādus papildus grāmatvedības datu aprēķinus, un var iztikt ar tiem datiem, kuri jau ir pieejami, šī metode ir dominējošā valstīs, kur tiešā metode nav obligāta [82, 351].

Atšķirībā no citu valstu nacionālajā līmenī esošajām institūcijām, starptautiskie standarti, kā arī LGS ļauj naudas plūsmas pārskata sastādīšanas metodes pielietot divējādi, tādējādi atzīstot tā saucamo franču sastādīšanas stilu. Pamatdarbības naudas plūsmas aprēķināšana ar tiešo metodi,

kura sastopama visās valstīs, prasa no uzņēmumiem sarežģīt grāmatvedības sistēmu, lai tie varētu tiešā veidā iegūt ne tikai ieņēmumu un izmaksu summas, bet arī naudas ieņēmumu un naudas izdevumu apmērus. 2001. gadā T. Boids salīdzināja netiešo metodi ar peļņas zaudējumu aprēķinu, kurš arī tiek sastādīts virzienā no augšas uz leju [31, 56]. Viņš raksta, ka faktiski katrs peļņas vai zaudējumu aprēķina ieņēmumu un izmaksu postenis tiek koriģēts tādā veidā, lai atspoguļotu tikai reāli saņemto vai izdoto naudu. Saskaņā ar alternatīvo tiešo metodi, uzņēmumi var saglabāt savas vecās grāmatvedības sistēmas, bet tiem būs jāpārveido neto apgrozījuma, ražošanas izmaksu un citu posteņu summas saņemtās un izdotās naudas summās, koriģējot tās ar krājumu, debitoru un kreditoru parādu, kā arī citu nenaudas posteņu izmaiņām, tāpat arī ar uz ieguldījumu un finanšu darbībām attiecināmām naudas izmaiņām [76]. Kā raksta E. Stolovī un S. Valsēra-Prohazka, to sauc par franču tiešo metodi [119, 193].

Svarīgs ar naudas plūsmas pārskatu saistīts jautājums, uz kuru ir jārod atbildi, ir, kādu pieeju standartu noteikšanā piemērot – **normatīvo** vai **pragmatisko**.

Saskaņā ar **normatīvo** pieeju, standartus nosakošā institūcija uzskata sevi par ideālu un racionālu lēmējpersonu, kura izmanto savas zināšanas, lai nenogurstoši meklētu labāko iespējamo variantu, kas turklāt tiek uzskatīts arī par teorētiski pareizāko.

Tomēr standarti vienmēr tiek noteikti, ņemot vērā to lēmējpersonas izpratni par to, kas ir reāli sasniedzams, nevis kam teorētiski būtu jābūt. Ja vadās no **pragmatiskās** pieejas, tas nozīmē, ka faktiski tiek atzītas tās grūtības, ar kurām sastopas normatīvās pieejas gadījumā, kā arī tiek atzīta nepieciešamība ievērot racionalitātes principu. Standartu noteicēju izvēle tiek izdarīta viņu nepilnīgo zināšanu ietvaros. Personas un to grupas nemēģina nenogurdināmi tīkties pēc kāda optimāla varianta, bet tā vietā meklē kādu adekvātu vai apmierinošu alternatīvu.

Pieejot jautājumam normatīvi, tie, kuri dod priekšroku tiešajai metodei, apgalvo, ka šī metode labāk apmierina finanšu pārskata lietotāja vajadzības nekā netiešā. Arī netiešās metodes aizstāvji var normatīvi apgalvot pretējo.

Regulējošās institūcijas dažādās valstīs uzskata, ka tiešā metode būs noderīgāka par netiešo. Tomēr, lai kāda no tām pieietu jautājumam no normatīvās puses, tai ir jābūt noteiktai institucionālai leģitimitātei, piemēram, stingram likumdošanas mandātam vai finanšu pārskatu sastādītāju un lietotāju nospiedošam atbalstam. Piemēram, likumdevēju mandāts ir Kanādas, Austrālijas un Lielbritānijas institūcijām, kā arī netiešā veidā ASV – caur Vērtspapīru un biržu komisiju. Jaunzēlandes Grāmatvežu biedrības padome un SGSK ir profesionāļu veidotas organizācijas bez likumdošanas mandāta.

No valstīm, kurās institūcijām ir tiešs vai netiešs likumdevēju mandāts, tikai Austrālijā tiek proponēta normatīvā pieeja, nosakot tiešās metodes izmantošanu par obligātu. Kanādā, Lielbritānijā un ASV tas nav darīts, ļaujot uzņēmumiem pašiem izvēlēties starp abām metodēm [34; 13; 52]. Izskaidrojums šo institūciju plānu maiņai, visticamāk, ir tāds, ka uzņēmumi šajās valstīs izvirzīja iebildumus pret sākotnēji plānoto obligāto tiešo metodi. Piemēram, ASV FGSP agrākais viedoklis par tiešās metodes obligātumu, kam par iemeslu kalpoja liels atbalsts banku un citu finanšu institūciju vidū, kuras bija pirmās, kas atsaucās padomes aicinājumam sniegt komentārus par standarta projektu, vēlāk, kad ar lielu nepatiku pret projektu vērsās nefinanšu uzņēmumi, tika mainīts [121, 20].

Lai gan Jaunzēlandes institūcijai nebija likumdošanā noteikta mandāta, kad tika izdots standarts attiecībā uz naudas plūsmas pārskatu, un tādējādi tā it kā nevarēja ieņemt normatīvo pozīciju, tomēr tā tiešo metodi noteica par obligātu. Šāda lēmuma pieņemšanai noteikti nāca par labu Jaunzēlandes uzņēmumu atbalsts šai metodei, kā arī tas, ka kaimiņos Austrālijā jau iepriekš bija pieņemts šāds lēmums. Turklāt, situācija šobrīd 2006. gadā ir mainījusies un likumdošanas tiesības ir piešķirtas.

Lielākās daļas standartus nosakošo institūciju lēmums atļaut uzņēmumiem izvēlēties starp tiešo un netiešo metodi acīmredzot bija pamatots ar to cerībām, ka viņu ieteiktā tiešā metode kļūs dominējošā labprātīgi laika gaitā. Tomēr, maz uzņēmumu izvēlējās lietot tiešo metodi, jo tā prasa mainīt finanšu informācijas ziņošanas stilu, kā arī izpaust līdz šim konfidenciālus datus par faktisko naudas plūsmu. R.S.O. Voless, M. Čaudurijs un M. Pendlberijs veica pētījumu par uzņēmumu iespējamo pāreju no netiešās uz tiešo metodi un atklāja, ka tiešā metode joprojām tiek reti izmantota Lielbritānijā, Kanādā un ASV. Tas ļauj secināt, ka tad, kad uzņēmumiem ir izvēles iespējas, tie dod priekšroku savu finanšu pārskatu sastādīšanas paradumu saglabāšanai, nevis pāriet uz metodi, kas, kā tiek uzskatīts, ir noderīgāka informācijas lietotājiem, bet uzņēmumam prasa lielākas izmaksas.

Atšķirībā no dažām nacionālām institūcijām Starptautiskā Grāmatvedības standartu komiteja (SGSK) neprasa uzņēmumiem, kas sastāda naudas plūsmas pārskatu ar tiešo metodi, pārbaudīt tā pareizību ar aprēķinu palīdzību, nonākot no tīrās peļņas līdz pamatdarbības neto naudas plūsmai. No uzņēmumu viedokļa šāds uzstādījums ir apsveicams, jo, ja ir nepieciešama šāda pārbaude, tas nozīmē, ka tiem, kuri izmanto tiešo metodi, ir vēl nepieciešams sastādīt pārskatu arī ar netiešo. Tiešās metodes aizstāvji apgalvo, ka netiešā metode ir nekas vairāk kā tīrās peļņas aritmētisks pierādījums, un neattaisno naudas plūsmas pārskata nosaukumu. Izplatīts viedoklis, ka vienīgais arguments par labu netiešajai metodei ir tāds, ka uzņēmumi ir ļoti pieraduši pie metodes,

kas palikusi mantojumā no finansiālā stāvokļa izmaiņu pārskata, kurš bija jā sagatavo pirms naudas plūsmas pārskata obligātas sastādīšanas. Vēl netiešās metodes izmantošanu pamato ar tās mazo laikietilpību, kura jau tika pamatota iepriekš, kā arī zemajām izmaksām [121, 8]. Tas nozīmē, ka uzlabojoties grāmatvedības datorprogrammām, netiešā metode tiks izmantota arvien retāk.

R.S.O. Voless, M. Čaudurijs un M. Pendlberijs apgalvo, ka netiešā metode ir informatīvāka par tiešo, jo tās lietošana:

1. izskaidro atšķirību starp peļņu un pamatdarbības naudas plūsmu. Tāpat tiek uzskatīts, ka peļņu koriģējošo posteņu izmantošana naudas plūsmas prognozēšanā ļauj palielināt nākotnes naudas plūsmas izskaidrošanas spēju,

2. nodrošina godīgāku uzņēmuma pārvaldību no vadības puses, jo tiek samazināta vadības spēja manipulēt ar peļņas rādītājiem bez ievēribas no finanšu pārskatu lietotāju puses [121, 8].

SGS Nr. 7 nenosaka tiešo metodi kā obligātu, kā sākotnēji bija plānots un pat minēts vienā no SGSK paziņojumiem [120]. SGSK nevajadzētu būt tik izvairīgai šajā lietā, kad tā ir pārliecināta par vienas metodes pārākumu, un tomēr būtu nepieciešams samazināt finanšu pārskatos iekļautās informācijas elastības līmeni un palielināt pārskatu lietotāju uzticību šīs informācijas būtiskumam. Šos abus mērķus komiteja ir publiski deklarējusi. Neapšaubāmi, ka gan tiešā, gan netiešā metode ir informatīvas, bet dažādos kontekstos.

No augstāk minētā var izdarīt vairākus secinājumus. Pasaulē pastāv naudas plūsmas pārskatu sastādīšanas metodiku daudzveidīgums, it sevišķi attiecībā uz pamatdarbības naudas plūsmu. Tā kā ASV, Austrālijā, Jaunzēlandē, Kanādā un Lielbritānijā ir līdzīgas uzņēmējdarbības vides, būtu loģiski sagaidīt, ka pārskata reglamentācija būs drīzāk līdzīga nekā atšķirīga. Tomēr pat šajās valstīs patiesībā ir diezgan atšķirīga pieeja naudas plūsmas pārskata standartiem.

Piemēram, ASV Finanšu grāmatvedības standartu padome (FGSP) ir izrādījusi īpašas rūpes par tās pieņemto standartu radītajām izmaksām un ieguvumiem. Arī darba autors personīgi pārliecinājās, ka finanšu pārskatu lietotājiem rodas izmaksas, vācot, apstrādājot, analizējot un interpretējot pārskatos iekļauto informāciju. FGSP bija izplatījusi viedokli, ka, ievērojot sabiedrības intereses, šīs izmaksas ir jāminimizē, kur vien tas ir iespējams. Finanšu pārskatu, kuros nav naudas plūsmas pārskata tiešās metodes datu, lietotājiem rodas papildus izmaksas šo datu ievākšanai un novērtēšanai. Tāpat var tikt izdarīta nekvalitatīva uzņēmuma finanšu analīze un rasties potenciāla finanšu resursu nelietderīga izmantošana, kad lēmumi tiek pieņemti, balstoties uz nepilnīgu vai nepareizu informāciju. Tā kā uzņēmumam ir iespējams iegūt informāciju par sevi ar mazākām izmaksām nekā ārējiem novērotājiem, viens veids, kā samazināt izmaksas ir padarīt

tiešās metodes izmantošanu obligātu, ja tiek lietota netiešā. Tas nozīmē, ka LR Grāmatvedības padomei un Ministru kabinetam Latvijas grāmatvedības standartā Nr. 2 ir jānosaka, ka pārskatu ir nepieciešams sastādīt ar abām metodēm.

1.1. nodaļā izpētot uzņēmuma naudas plūsmas būtību, autors secina, ka uzņēmuma iekšējie naudas plūsmas resursi rodas no uzņēmuma pamatdarbības un aktīvu pārdošanas, kā arī perioda sākumā esošo naudas līdzekļu izlietošanas. Ieguldīšanas darbības naudas plūsmai ir jābūt negatīvai, jo tas nozīmē, ka uzņēmums iegulda naudu savā attīstībā. Finansēšanas darbības rezultāts parāda, vai uzņēmums ir papildus piesaistījis ārējo finansējumu, vai, tieši otrādi, atmaksājis iepriekš saņemtus naudas plūsmas resursus.

Zinātniskās literatūras un normatīvo aktu analīzes rezultātā autors uzņēmuma naudas plūsmu definē kā naudas un tās ekvivalentu pieaugumu un samazinājumu, savukārt neto naudas plūsma ir naudas un tās ekvivalentu pieaugums vai samazinājums. Autors uzskata, ka pamatdarbības neto naudas plūsmas apmērs ir vissvarīgākais naudas plūsmas pārskata absolūtais rādītājs uzņēmuma finanšu analīzē. Pamatdarbībai ir jābūt galvenajam uzņēmuma naudas līdzekļu avotam, tai ir jābūt pozitīvai, lai nodrošinātu ne tikai pašreizējā ražošanas līmeņa saglabāšanu, bet arī paplašināšanu. Ja uzņēmuma pamatdarbības neto naudas plūsma ir pietiekama plānoto ieguldījumu veikšanai, tas nozīmē, ka iekšējais finansējums tiek izmantots nākotnes naudas plūsmas nodrošināšanai.

Pastāv atšķirības starp uzņēmuma naudas plūsmas kategoriju nosaukumiem LR Gada pārskatu likumā un Latvijas grāmatvedības standartā Nr. 2 „Naudas plūsmas pārskats”. Atšķirība nav būtiska, tomēr, pēc autora domām, šādas pretrunas nav pieļaujamas. Pēc autora domām, LGS Nr.2 ieguldīšanas darbības definīcija ir neprecīza, jo ar ieguldījumiem no finanšu viedokļa var saprast visdažādākos aktīvus, piemēram, arī krājumus un debitoru parādus. Tas nozīmē, ka stingri pieturoties pie šāda formulējuma, ir iespējams ieguldījumu darbībā iekļaut arī debitoru un krājumu izmaiņas, kurām pēc definīcijas ir jāattiecas uz pamatdarbību.

Ieguldījumu un finanšu darbības naudas plūsmu aprēķināšana ir relatīvi vienkārša, kamēr pamatdarbības naudas plūsmas aprēķināšanai ir nepieciešams veikt finanšu analīzi, kā arī pāriet no uzkrājošās grāmatvedības principiem un pieņēmumiem uz finansēs plaši lietoto tā saucamo kases principu, saskaņā ar kuru tiek uzrādīta tikai reāli ienākusī un izdotā nauda.

Pamatdarbības naudas plūsmu ir iespējams aprēķināt un uzrādīt, izmantojot divas metodes: tiešo un netiešo. Lai arī abas metodes sniedz identiskus rezultātus, daudz biežāk tiek lietota netiešā



– tās relatīvās vienkāršības dēļ. Pārējās divas naudas plūsmas kategorijas – ieguldījumu un finanšu darbību – var sastādīt tikai ar tiešo metodi.

LR Saeimai ir jāizdara grozījumi Latvijas grāmatvedības standartā Nr. 2 „Naudas plūsmas pārskats”, aizstājot vārdus „ieguldīšanas darbība” ar „ieguldījumu darbība” un vārdus „finansēšanas darbība” ar „finanšu darbība”, tādējādi saskaņojot Latvijas grāmatvedības standartus ar Gada pārskatu likumu, kurā ir sniegti precīzāki naudas plūsmas kategoriju nosaukumi.

Noslēgumā jāpiezīmē, ka visbiežāk sastopamās problēmas ar naudas plūsmas pārskata sagatavošanu rodas no nepareizas pamatlīdzekļu pirkšanas vai pārdošanas atspoguļošanas (ar PVN vai bez PVN; iegādes cena vai samaksātā summa), vai arī tādēļ, ka netiek koriģēta uzņēmuma peļņa, lai ņemtu vērā peļņu vai zaudējumus no pamatlīdzekļa pārdošanas.

Pēc tam, kad ir definēta uzņēmuma kopējā naudas plūsma un trīs tās rādītāji – pamatdarbības, ieguldījumu darbības un finanšu darbības naudas plūsmas, kā arī izpētīta pamatdarbības naudas plūsmas noteikšanas metodika, ir iespējams pāriet pie šo rādītāju lomas uzņēmuma finanšu analīzē novērtēšanas.

## 1.2. Uzņēmuma naudas plūsmas analīzes teorētiskie aspekti

Investoru un zinātnieku izstrādāto uzņēmuma novērtēšanas, finanšu analīzes un lēmumu pieņemšanas modeļu un procedūru skaits, kā arī dažādība arvien pieaug. Daudzos no tiem būtisku lomu spēlē naudas plūsmas rādītāji. Vairāki autori un pat veselas institūcijas ir pētījušas un analizējušas naudas plūsmas datus dažādās valstīs.

Diskontētās naudas plūsmas (*discounted cash flow*; DCF) metožu izmantošana investīciju lēmumu pieņemšanā un uzņēmumu novērtēšanā ir bieži sastopama uzņēmuma finanšu ekonomikas teorijā un praksē. Saskaņā ar R.H. Pārķera pētījumu, DCF metožu pirmsākumi meklējami jau senajā Babilonijā 1800.-1600. g. p.m.ē. [102, 58]. XX gadsimta vidū konspektīvu un precīzu diskontētās naudas plūsmas pielietojuma koncepcijas teorētisko pamatojumu ir izstrādājuši Ī. Fišers un Dž. Hiršlaifers [58; 71; 72].

Lai arī sākotnēji izstrādātas galvenokārt salikto procentu problēmu atrisināšanai, DCF metodes mūsdienā zinātniskajā literatūrā tiek izmantotas arvien plašākā jomu spektrā – gan uzņēmuma kapitāla cenas aprēķinos, gan kapitālieguldījumu budžeta sastādīšanā, gan arī vērtspapīru vērtības noteikšanā. Diskontētās naudas plūsmas koncepcijas paplašināšana ir ļāvusi T. Kouplendam, T. Koleram un Dž. Marinam 1994. gadā un A. Damodaranam 1996. gadā piedāvāt brīvās naudas plūsmas (BNP) jēdzienu investīciju novērtēšanā, kā arī B. Stjuartam 1991. gadā

publicēt un 1994. gadā papildināt savu ekonomiskās pievienotās vērtības (*economic value added*; EVA) koncepciju uzņēmuma vadības darbības efektivitātes noteikšanā [44; 45; 116; 117]. Šīs publikācijas ir no jauna uzjundījušas interesi par DCF metožu lietošanu praktiskai uzņēmējdarbības problēmu risināšanai. Finansiālā stāvokļa novērtēšana ar atlikušo ienākumu jeb ekonomiskās pievienotās vērtības jēdziena palīdzību ir izpelnījusies lielu ievēribu pēdējo gadu akadēmiskajā literatūrā, piemēram, Dž. Basidora, Dž. Boukvista, T. Milburna un A. Takora grāmatā, kā arī G. Bidla, R. Bovenā un Dž. Volesa rakstos, kā arī finanšu periodikā, praktiķu publikācijās un lekciju konspektos [20; 26]. Tomēr šāda metožu modifikācija ir izvirzījusi vairākus jautājumus par diskontētās naudas plūsmas teorijas praktisko izmantošanu.

Lai gan brīvās naudas plūsmas pieeja lieto pamatdarbības naudas plūsmas rādītājus, un EVA pieeja – peļņas rādītājus, var uzskatīt, ka abas pieejas pēc savas būtības ir ekvivalentas, jo galvenās problēmas ar šo teorētisko koncepciju izmantošanu praksē pamatā saistās ar grāmatvedības informācijas pareizu lietošanu un iespējamu koriģēšanu, kas ir nepieciešama BNP un EVA metožu izmantošanai. Lai arī EVA metodes popularitāti nevar noliegt, tā nav nekas vairāk kā labi reklamēts uz naudas plūsmu balstītās investīciju lēmumu pieņemšanas metodes tīrās diskontētās vērtības (*net present value*; NPV) pārveidojums.

Vēsturiski naudas plūsmas datu izmantošanai ir bijis epizodisks raksturs. Lielāks uzsvars uz naudas plūsmas informāciju ir likts laika periodos ar lieliem korporatīviem skandāliem, saistītiem ar uzņēmumu maksātnespēju. 1975. gadā, kad pēkšņi bankrotēja AS „W.T. Grant” – lielākais mazumtirdzniecības uzņēmums ASV – strauji pieauga interese par naudas plūsmas pārskatiem un analīzi. Līdz pat „W.T. Grant” bankrota paziņojumam tā gada pārskatos tika ziņots par augošu peļņu. Tomēr aiz peļņas rādītājiem slēpās augoši nelikvīdi krājumi, kā arī kreditoru aprites laiks pārsniedza jebkādas piegādātāju pacietības robežas. Paziņojums par bankrotu šokēja pat tos finanšu analītiķus, kuri bija cieši sekojuši uzņēmumam. Šā notikuma rezultātā sākās izmaiņas naudas plūsmas pārskata sagatavošanas un analīzes metodēs. Pēc tam, saskaņā ar M. Alenas un Dž. Koutas novērojumiem, naudas plūsmas svarīgums investoru lēmumu pieņemšanas modeļos pakāpeniski samazinājās [18, 202]. Bēdīgi slavenie korporatīvie skandāli gadsimta sākumā var šodien atkal motivēt lielāku naudas plūsmas datu integrēšanu akciju vai kapitāla daļu un uzņēmuma kredītspējas novērtēšanas modeļos.

ASV zinātnieki R. Bovens, D. Burgstālers un L. Deiljs bija vieni no pirmajiem, kuri 1986. gadā pētījuši uzņēmuma naudas līdzekļu un to plūsmas tendences ar korelācijas analīzes palīdzību. Vispirms viņi analizēja korelācijas starp dažādiem naudas plūsmas rādītājiem, lai noteiktu, vai kāda rādītāja sniegtā informācija atšķiras no pārējiem. Otrkārt, viņi aprēķināja dažādu naudas plūsmas

rādītāju korelācijas koeficientus ar peļņu, lai pārbaudītu, vai naudas plūsmas un peļņas raidītie informācijas signāli ir līdzīgi pēc savas būtības. Tā rezultātā viņi nonāca pie sekojošiem galvenajiem secinājumiem:

1. novērotā korelācija starp 1986. gadā tradicionālu naudas plūsmas rādītāju – tīro peļņu plus nolietojumu un tolaik alternatīvu rādītāju – pamatdarbības naudas plūsmu, kura sevī ietver lielāku peļņas korekciju skaitu, bija vāja;
2. korelācija starp alternatīvajiem naudas plūsmas rādītājiem un peļņu bija vāja, kamēr korelācija starp tradicionālajiem naudas plūsmas rādītājiem un peļņu bija cieša [30, 719].

Šādi rezultāti norādīja, ka peļņa un tolaik alternatīvie naudas plūsmas rādītāji (galvenokārt pamatdarbības neto naudas plūsma), kuri ietver vairāk korekciju nekā tradicionālie, sniedz dažādus signālus.

R. Bovens, D. Burgstālers un L. Deilijs tāpat atklāja, ka katrā naudas plūsmas absolūto datu laikrindā eksistē spēcīgas dinamiskas tendences. Tādā gadījumā divu rādītāju augsta korelācija var nenozīmēt, ka tie sniedz vienu un to pašu signālu. Tādēļ viņi pārveidoja absolūtos datus relatīvajos, un veica relatīvo rādītāju analīzi. Pamatdarbības naudas plūsmas korelācija ar tīro peļņu izrādījās dramatiski zemāka nekā tīrās peļņas plus nolietojuma korelācija ar pašu peļņu. Lai arī viņu pētījumā netika ziņots par statistiskā nozīmīguma formālu pārbaudi, tomēr skaidri redzams, ka tradicionālo naudas plūsmas rādītāju un peļņas korelācija bija būtiski ciešāka nekā korelācijas starp tradicionālajiem un alternatīvajiem naudas plūsmas rādītājiem, vai arī korelācijas starp alternatīvajiem naudas plūsmas rādītājiem un peļņu. Tas viņiem lika domāt, ka lielākai daļai uzņēmumu tīrā peļņa plus nolietojums ir peļņai līdzīgs rādītājs, savukārt pamatdarbības neto naudas plūsma un peļņa būtiski atšķiras [30, 719].

Kopumā viņu rezultāti parādīja, ka pētījumos pirms 1986. gada lietotie tradicionālie naudas plūsmas rādītāji visticamāk nenodrošina finanšu pārskatu lietotājus ar atšķirīgu informāciju no peļņas rādītājos atrodamās. Turklāt tas norāda uz iespējamu izskaidrojumu, kāpēc maksātspējas prognozēšanai, obligāciju reitinga klasifikācijai un akciju tirgus cenu analīzei pirms tam veltītajos rakstos nebija sastopami ar naudas plūsmas rādītājiem saistīti nozīmīgi rezultāti. Tāpat attiecīgā perioda tradicionālo un alternatīvo naudas plūsmas rādītāju vājā korelācija liecina, ka pētījumos ar pamatdarbības naudas plūsmu varētu tikt iegūti atšķirīgi rezultāti.

Amerikāņu zinātnieki R. Šrīvss un Dž. Vahovičs 2001. gadā ir rūpīgi pierādījuši saistību starp vērtspapīru un uzņēmumu novērtēšanas, kā arī investīciju projektu izvēles problēmām finanšu pārskatu informācijas izmantošanas kontekstā. Viņi parāda, ka pienācīgi definētas brīvās naudas plūsmas diskontēšana saskaņā ar brīvās naudas plūsmas modeli ir ekvivalenta ekonomiskās peļņas

diskontēšanai saskaņā ar atlikušo ienākumu (EVA) modeli. Konceptuāli abu pieeju pamatā ir tīrās saimnieciskās darbības peļņas (*net operating profit after-tax*; NOPAT) jēdziens, kura tiek iegūta, pieskaitot pēcnodokļu procentu maksājumus tīrajai peļņai [112, 45], tomēr pastāv arī aprēķinu atšķirības. BNP pieeja koncentrējas uz kapitāla uzturēšanas izmaksu atņemšanu no pamatdarbības neto naudas plūsmas, kamēr EVA pieeja izmanto peļņas rādītāju un periodisko kopējo investīciju jēdzienu [112, 45], kas pagaidām nav skaidri definēts. Abu pieeju gadījumā nepieciešamas korekcijas uzņēmumu gada pārskatos atrodamajiem finanšu datiem.

Nesenā Lielbritānijas uzņēmumu pētījumā, ko 2004. gadā veikuši A. Al-Atars un S. Huseins, gan pamatdarbības naudas plūsmas, gan peļņas aritmētiskie vidējie rādītāji ir pozitīvi [15, 871]. Tāpat, līdzīgi kā citos biežāk citētajos rakstos par naudas plūsmas rādītājiem – 1994. gada P. Dehavas, 1998. gada P. Dehavas, S.P. Kotari un R. Votsa, kā arī 2001. gada M.E. Bārtas, D.P. Krama un K.K. Nelsones pētījumos, pamatdarbības naudas plūsmas vidējais rādītājs ir lielāks gan apmēra, gan variācijas ziņā [47, 17; 48, 144; 23, 36; 15, 871]. Šāda augsta naudas plūsmas standartnovirze viņu rakstos atspoguļo faktu, ka pamatdarbības naudas plūsmai ir lielāka nepastāvība nekā peļņai. Šeit jāatzīmē, ka augstās naudas plūsmas svārstības, kuras, aprēķinot peļņu, daļēji izlīdzina grāmatvedības principi, tiek minētas kā galvenais iemesls, kāpēc peļņa varētu būt sekmīgāks uzņēmuma nākotnes saimnieciskās darbības un naudas plūsmas iegūšanas spējas indikators.

A. Al-Atars un S. Huseins savā 2004. gada rakstā konstatēja, ka peļņai ir nozīmīga un tieša korelācija ar pamatdarbības naudas plūsmu. Savukārt pamatdarbības naudas plūsmai ir nozīmīga un pozitīva korelācija ar tādiem peļņas un naudas plūsmas absolūtās starpības komponentiem kā nolietojuma apmēru, kā arī pamatdarbības kreditoru parādu, debitoru parādu un krājumu izmaiņām. No otras puses, kopējai peļņas un naudas plūsmas starpībai, kā arī pārējai peļņas un naudas plūsmas starpības daļai ir nozīmīgi negatīva sakarība ar pamatdarbības naudas plūsmu.

Jāatzīmē, ka naudas plūsma ir noderīga ne tikai ar investīcijām saistīto lēmumu pieņemšanā, kā minēts iepriekš. Tai ir augoša loma uzņēmuma finansiālā stāvokļa analīzē. Šāds naudas plūsmas popularitātes pieaugums atsevišķos gadījumos ir noticis uz peļņas rādītāju rēķina. Peļņas un naudas plūsmas relatīvā lietderība uzņēmuma saimnieciskās darbības novērtēšanā jau ilgu laiku ir finanšu jomā iesaistīto personu uzmanības centrā. ASV Vērtspapīru un biržu komisijas bijušais priekšsēdētājs Harolds Viljamss ir teicis: „Uzņēmumu peļņas vai zaudējumu aprēķini dara zināmu, labākajā gadījumā, tikai daļu no informācijas. Un to kritiskākā nepilnība ir to nespēja raksturot uzņēmuma naudas līdzekļu stāvokli. Patiešām, pēc manām domām, pamatdarbības naudas plūsma ir labāks saimnieciskās darbības rādītājs nekā peļņa uz vienu akciju” [59, 386]. Jāatceras, ka bankas

aizdod naudu saviem klientiem, saņem procentus tikai naudā, un prasa pamatsummas atmaksu tikai naudas formā. Tomēr Latvijas uzņēmumi vēl arvien savos paziņojumos preseī vai biržai lielāko vērtību pievērš peļņas vai zaudējumu faktiskajiem rādītājiem un to prognozēm nevis naudas plūsmas pašreizējam un plānotajam apmēram.

Naudas plūsmas datu svarīgums uzņēmuma likviditātes un maksātspējas noteikšanā tiek pieminēts grāmatvedības standartos visā pasaulē. Tāpēc var secināt, ka uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas prognozēšanas spēja ir būtiska gan investoriem, gan kreditoriem.

Finanšu tirgus dalībnieki var izmantot naudas plūsmu peļņas informācijas veiksmīgākai interpretēšanai, piemēram, salīdzinot naudas plūsmu ar peļņu, jo naudas plūsma potenciāli ir mazāk subjektīva nekā peļņas rādītāji. Šādi salīdzinājumi parasti tiek ieteikti finanšu pārskatu analīzes mācību grāmatās, tai skaitā pasaulē populārākajās, piemēram, Dž. Vailda, L. Bernstaina un K.R. Subramanjama grāmatā 2001. gadā un S. Penmana grāmatā 2004. gadā, peļņas rādītāju kvalitātes novērtēšanai [127, 141; 103, 617]. Naudas plūsma palīdz tirgus dalībniekiem noteikt uzņēmuma dzīvotspēju, sniedzot informāciju par maksātspēju un likviditāti. Šāda informācija ir noderīga, jo pat uzņēmumiem ar lielu peļņu tomēr ir jāizmanto reāla nauda iepriekš piesaistītā finansējuma atmaksāšanai un aktīvu iegādei.

Kā norāda H. Šilits, piemēram, ja apjomīgu peļņu var apstiprināt tikpat augsts pamatdarbības naudas plūsmas apmērs, visticamāk, ka šī peļņa tiešām tika nopelnīta saimnieciskajā darbībā nevis iegūta finanšu mahināciju rezultātā [111, 20]. Viņa uzskats, ka naudas plūsma ir noderīga šaubīgas peļņas informācijas apstiprināšanā, saskan ar S. Penmana, kā arī Dž. Vailda, L. Bernstaina un K.R. Subramanjama viedokļiem, kuri proponē, ka tirgus dalībnieki uzskata naudas plūsmu par lietderīgu, lai novērtētu, vai peļņas rādītāji satur nejaušas vai tīšas neprecizitātes. Tas saskan ar vairāku finanšu analītiķu viedokli, kuri ir pārliecināti, ka šīs neprecizitātes var būtiski ietekmēt nepieciešamību prognozēt uzņēmuma naudas plūsmu. Tāpēc viņi daudz biežāk analizē un prognozē naudas plūsmu uzņēmumiem ar salīdzinoši lielu peļņas un naudas plūsmas absolūto starpību.

Augstāk minētie argumenti nenorāda, ka uzņēmuma novērtēšanā peļņa ir vājāka par naudas plūsmu. Daudzos literatūras avotos, kuros tiek pētīta peļņas loma uzņēmuma vērtības noteikšanā, tiek norādīts, ka tirgus dalībnieki uzskata naudas plūsmas informāciju par noderīgu kā peļņas papildinājumu, ja pastāv liela starpība starp peļņu un naudas plūsmu. Šādā gadījumā naudas plūsmai parasti neprasa sniegt tiešu informāciju par uzņēmuma vērtību, bet tā kalpo tirgum peļņas informācijas interpretācijā. Šajā promocijas darbā netiks vērtētas atsevišķas peļņas un naudas

plūsmas starpības sastāvdaļas, jo tieši šīs starpības kopējā summa rada finanšu tirgus dalībnieku aizdomas.

Grāmatvedības principu un pieņēmumu svarīga īpašība ir tāda, ka tie ļauj uzņēmuma vadībai ietekmēt peļņas rādītāju uzticamību. Lai arī vadība var tādā veidā nodot viņu rīcībā esošo komercnoslēpuma informāciju par uzņēmuma saimniecisko darbību, tas mazina peļņas salīdzināmību starp uzņēmumiem. Pamatdarbības naudas plūsma ir neatsverama šādu uzņēmumu salīdzināšanai, jo tā ir mazāk atkarīga no vadības subjektivisma.

To 2003. gadā apstiprināja arī M.L. DeFonda un M. Hunga rakstā minētā naftas un gāzes rūpniecības analītiķu aptauja [49, 78]. Peļņas rādītāju sliktā salīdzināmība šajā nozarē rodas no uzņēmumu vadības iespējas izvēlēties dažādas grāmatvedības metodes dabas resursu meklēšanas izmaksu grāmatošanā. Tāpēc ASV Finanšu grāmatvedības standarti prasa uzņēmumiem naftas un gāzes nozarē savos pārskatos ziņot arī par diskontēto nākotnes naudas plūsmu.

Tādēļ, kā arī balstoties uz daudzu finanšu analītiķu viedokli, darba autors uzskata dažādu grāmatvedības pieņēmumu radītajiem kropļojumiem mazāk pakļauto pamatdarbības naudas plūsmas rādītāju par labāku uzņēmuma finansiālā stāvokļa indikatoru nekā peļņa. Pamatojoties uz augstāk minēto, var secināt, ka pieļaujamo grāmatvedības metožu nevienādīgums visticamāk samazina dažādu uzņēmumu peļņas rādītāju salīdzināmību. Tas var notikt arī dažādu krājumu uzskaites un novērtēšanas metožu dēļ.

Kā pierādījuši notikumi daudzos vadošos uzņēmumos ASV un citās ekonomiski attīstītākajās valstīs šajā desmitgadē, peļņas rādītāji vien nav pietiekami uzticami uzņēmuma pašreizējā finansiālā stāvokļa novērtēšanā un nākotnes saimnieciskās darbības rezultātu prognozēšanā. Uzņēmumi, kuri nespēj sasniegt savus plānotos saimnieciskās darbības rādītājus, ir ieinteresēti izmantot grāmatvedības principus un pieņēmumus savu peļņas rezultātu mākslīgā uzlabošanā. Pat, ja šādu aktīvu mēģinājumu nav, peļņas rādītāji nedod pilnīgu priekšstatu par uzņēmuma nākotnes attīstību. Noteiktiem peļņas uzkrājošajiem elementiem ir pārejoša rakstura komponenti, kuri neatkārtosies nākamajos pārskata periodos. Tāpēc pamatdarbības naudas plūsmai ir vismaz komplementāra nozīme uzņēmuma saimnieciskās darbības rezultātu pastāvīgā vai pagaidu rakstura novērtēšanā. M. Etridžs un R. Fulers, kā arī K. Heina raksta, ka, lai arī pēc pamatdarbības naudas plūsmas rādītājiem ir liels pieprasījums no finanšu pārskatu lietotāju puses, investori tos neizmanto efektīvi [51, 32; 70, 150]. Grūti izskaidrot, kāpēc investori ignorē vērtīgu informāciju, kuru satur naudas plūsmas dati.

Analizējot iespējamus izskaidrojumus šādai uzvedībai, iespējams secināt, ka investoru un kreditoru veiktajā finanšu analizē dominē „peļņas mānijas fenomens”, kuru ir aprakstījis Dž. Hends

1990. gadā. Šī teorija apgalvo, ka finanšu pārskatu lietotāji koncentrējas uz peļņas rādītājiem, turklāt tik lielā mērā, ka tie neņem vērā citu noderīgu informāciju. Uzņēmumu peļņa ir rādītājs, kas tiek visplašāk atspoguļots finanšu periodikā. Uzņēmumu peļņas paziņojumus pavada liela masu informācijas līdzekļu uzmanība. Šādas informācijas un, iespējams, propagandas rezultātā veidojas investoru un kreditoru pārliecība, ka peļņa ir galvenais kritērijs uzņēmuma saimnieciskās darbības novērtēšanā [68, 742]. Tas, ka peļņa aizēno naudas plūsmu, liek finanšu pārskatu lietotājiem uzskatīt, ka peļņas informācija ir svarīgāka, jo tā ir vairāk izplatīta. Arī 2000. gadā T. Houghs un T. Lohrens atklāja, ka šāda kognitīvā kļūda noved profesionālus investorus pie vērtīgas naudas plūsmas informācijas ignorēšanas [74, 174]. Varētu gaidīt, ka kļūdas pieļaušana kļūs mazāk izplatīta, ja par to tiks rakstīts zinātniskajās un citās publikācijās. Konkurencei attiecībā uz augstas kvalitātes kreditēšanas iespējām vajadzētu iedrošināt kreditorus lietot zinātniski pamatotākas finanšu analīzes metodes iespējami labāku rezultātu iegūšanai. Tomēr H. Kvokas, kā arī M. Alenas un Dž. Koutas pētījumu rezultāti parāda, ka peļņa joprojām dominē kreditoru vērtējumu procesā.

Ļoti iespējams, ka šis fenomens rada barjeru, kura neļauj finanšu pārskatu lietotājiem pilnā mērā atzīt naudas plūsmas informācijas vērtību. Tāpat var būt, ka pieriedzējuši profesionāļi ir konstatējuši, ka, lai arī tikai peļņas rādītāju izmantošana pazemina viņu vērtējumu un prognožu precizitāti, samazinājums nav tik būtisks, lai ietekmētu viņu spēju pieņemt lēmumus un darboties finanšu tirgū. Papildus izmaksas, kuras radīsies, lai iekļautu naudas plūsmas informāciju viņu finanšu analīzē, var izrādīties augstākas par gūto labumu no precizitātes pieauguma.

Vēl viens faktors, kas ietekmē naudas plūsmas lomu uzņēmuma finanšu analīzē, ir peļņas rādītāju variācija. Svārstīga peļņa tiek uzskatīta par zemākas kvalitātes rādītāju, kas rada pieprasījumu pēc papildus informācijas, lai palīdzētu finanšu pārskata lietotājam saskatīt peļņas pastāvīgo komponentu. Šādas pieejas pamatotību apstiprina arī viena no pasaules vadošajām kredītreitinga aģentūrām „Standard & Poor's”, kura izmanto peļņas stabilitātes jēdzienu kā rādītāju savam peļņas kvalitātes ranga modelim [29]. Saskaņā ar L. Bruksa un D. Bakmāstera, kā arī A. Ali, E. Klainas un Dž. Rozenfelda pētījumiem, peļņas izmaiņas satur gan pastāvīgos, gan pagaidu komponentus [33, 1359; 16, 183]. Turklāt, kā uzsver H. Šilits, kā arī Dž. Vailds, L. Bernstains un K.R. Subramanjams, naudas plūsma visticamāk būs noderīga peļņas izmaiņu cēloņa atklāšanā [111, 75; 127, 142].

Jāsecina, ka uzņēmuma tīrā peļņa sastāv no pamatdarbības naudas plūsmas un peļņas uzkrājošā komponenta (peļņas un naudas plūsmas starpības). A. Ali un P. Poups, kā arī R. Slouns ir atklājuši, ka naudas plūsma ir peļņas rādītāja pastāvīgais komponents [17, 30; 114, 77]. Šādu secinājumu apstiprina arī M.E. Bārtas, D.P. Krama un K.K. Nelsones pētījuma rezultāti, kuri

norāda, ka peļņas naudas plūsmas komponentam ir lielāks pastāvīgums un loma nākotnes naudas plūsmas noteikšanā nekā uzkrājošajam komponentam [23, 33]. Ja gan peļņa, gan pamatdarbības naudas plūsma ir pozitīva, sagaidāms, ka arī nākotnes naudas plūsma būs pozitīva, jo pamatdarbības naudas plūsma apstiprina pozitīvās peļņas sniegto informāciju. Tāpat, kā apgalvo Dž. Vaits, A. Sondi un D. Frīds, ja abi rādītāji ir negatīvi, sagaidāms, ka nākotnes naudas plūsma būs negatīva, kas nozīmē, ka tādā gadījumā negatīva peļņa nav pārejoša parādība [126, 712]. Pēc Dž.Dž. Kirina, D. O'Braiena, V.E. Vilkoksa un K.T. Berija domām, kad peļņas un naudas plūsmas virzieni sakrīt, tās sniedz savstarpēji apstiprinošu signālu, kas rada spēcīgāku finanšu tirgus reakciju nekā pretējā gadījumā, kad viena no tām ir pozitīva, bet otra – negatīva [107, 141]. Šādas situācijas analīzē autoru vidū pastāv atšķirīgi viedokļi. Kā raksta M. Alena un Dž. Kouta, teorētiski pamatdarbības naudas plūsmai jābūt lielākai lomai nākotnes saimnieciskās darbības prognozēšanā, tomēr līdz šim veiktajos empīriskajos pētījumos par investoru lēmumu pieņemšanas modeļiem dominē peļņa [18, 200].

Konkrētā rādītāja pagaidu rakstura atklāšana ir grūts uzdevums finanšu pārskatu lietotājiem. Lai arī M. Etridžs un R. Fulers ir noskaidrojuši, ka lielākā daļa uzņēmumu, kuri cieš zaudējumus, nākamajā gadā visticamāk atkal gūs peļņu, tomēr viņi konstatēja, ka finanšu tirgus dalībnieki parasti sagaida zaudējumu turpināšanos [51, 32]. Viņi demonstrē sevis izstrādātu ienesīgu vērtspapīru tirdzniecības stratēģiju, kura paredz uzņēmuma akciju pirkšanu gadā, kurā tas ir paziņojis par negatīviem peļņas rādītājiem. Šādu „negatīvas peļņas efektu” netieši apstiprina arī ASV Nacionālās Investoru asociācijas paziņojumi, kuros tā iesaka nepirkt uzņēmumu akcijas, kuru finanšu pārskatos pēdējā laikā ir bijuši uzrādīti zaudējumi [18, 201].

Dažādi autori, tai skaitā P. Bānsons un Dž. Bārtlijs, A. Čenga, S. Ļu un T. Šēfers, kā arī E. Katanačs, ir nonākuši pie līdzīgiem secinājumiem. Kad peļņas rādītājiem ir relatīvi zema pastāvīguma pakāpe, pamatdarbības naudas plūsma sniedz spēcīgāku signālu par nākotnes saimnieciskās darbības rezultātiem. Piemēram, negatīvas peļņas gadījumā peļņai ir pagaidu raksturs, tādēļ finanšu pārskatu lietotājiem savā analīzē ir nepieciešams likt uzsvāru uz pamatdarbības naudas plūsmu. Tāpat arī finansiālu grūtību periodos pamatdarbības naudas plūsma ir precīzāka nākotnes maksātspējas noteikšanā [21, 272; 40, 180; 37, 22].

Novērtējot naudas plūsmas lomu finansiālā stāvokļa analīzē, nepieciešams pievērsties uzņēmuma kapitālietilpībai. Tā raksturo uzņēmuma pamatlīdzekļu līmeni, un, saskaņā ar M. Zmijevski un R. Hagermana izstrādāto formulu, to parasti aprēķina kā pamatlīdzekļu apjoma un neto apgrozījuma attiecību [130, 134]. Tā kā uzņēmumi ar augstu kapitālietilpību eksistējošo aktīvu uzturēšanai un aizvietošanai paļaujas uz pamatdarbības naudas plūsmu, finanšu analītiķi uzskata, ka



naudas plūsmas analīze un prognozēšana ir noderīgāka attiecībā uz šādiem uzņēmumiem, turklāt to apstiprina arī 2003. gada dati par finanšu analītiķu sniegto prognožu skaitu [49, 77]. Finanšu analītiķi norāda, ka naudas plūsma ir svarīgāka uzņēmumiem ar lieliem kapitālieguldījumiem, pamatlīdzekļiem un augstiem nolietojuma norakstījumiem. Lai arī uzņēmumi bez augsta pamatlīdzekļu īpatsvara un, piemēram, lielām izaugsmes iespējām arī ir ārkārtīgi atkarīgi no naudas plūsmas, tie parasti izmanto ārējo finansējumu nepietiekamu pamatdarbības naudas ieņēmumu dēļ. Jāatzīmē arī, ka finanšu tirgus dalībnieki biežāk pieprasa informāciju tieši par kapitālietilpīgu uzņēmumu likviditāti, jo, kā raksta R. Breilijs, S. Maierss un A. Mārkuss 2005. gadā, kā arī K. Stiknijs, P. Brauns un Dž. Vālens 2006. gadā, samazinoties aktīvu likviditātei, finansiālo grūtību varbūtība pieaug [32, 511; 118, 662].

Veicot finanšu analītiķu ziņojumu kontentanalīzi, G. Prevics, R. Brikers, T. Robinsons un S. Jangs ir secinājuši, ka naudas plūsmai ir lielāka loma uzņēmuma vērtības noteikšanā, ja pastāv augsts aizņemtā kapitāla īpatsvars [106]. Tas nozīmē, ka naudas plūsma sniedz informāciju par maksāspēju un likviditāti, un apstiprina jau pagājušā gadsimta sešdesmitajos gados izveidojušos viedokli, kuru pārstāv tādi zinātnieki kā V. Bīvers un Dž. Olsons, ka pamatdarbības naudas plūsma ir neaizstājama kredītriska un maksātnespējas riska novērtēšanā [24; 100].

Investoru un kreditoru atšķirīgie mērķi sniedz vispārēju priekšstatu par atšķirībām to lēmumu pieņemšanas procesā, kuri noved pie uzsvara likšanas uz dažādiem rādītājiem to veiktajā finanšu analīzē. Šajā finanšu ekonomikas jomā līdz šim ir dominējuši pētījumi par investoru uzvedību. Investori faktiski ir uzņēmuma īpašnieki un to ienesīgums tiek ierobežots tikai ar uzņēmumam pieejamiem investīciju projektiem un vadības motivācijas pakāpi. Tādējādi viņi liek galveno uzsvaru uz rentabilitāti, kas norāda uz sekmēm ieguldītāju sagaidāmā ienesīguma sasniegšanā. Kā 1995. gadā raksta K. Heina, investori velta tikai otršķirīgu uzmanību uzņēmuma pamatdarbības naudas plūsmai un maksāspējai [70, 126].

No otras puses, kreditoriem ir pastāvīgi ienākumi, bet, kā savā 2005. gada pētījumā uzsver M. Alena un Dž. Kouta, viņi var tikt pakļauti riskam, ko nav gaidījuši kreditēšanas lēmuma pieņemšanas brīdī [18, 199], ja uzņēmuma vadība nolemj samazināt uzņēmuma drošības pakāpi, lai cīnītos par lielāku rentabilitāti īpašnieku interesēs. Kreditori galvenokārt koncentrējas uz uzņēmuma maksāspēju, un no viņu viedokļa rentabilitātei ir sekundāra nozīme.

Kreditori ir tikpat nozīmīgi finanšu pārskatu informācijas lietotāji kā investori. To lēmumu pieņemšana, izmantojot peļņas un naudas plūsmas signālus, ir jāņem vērā, lai pilnībā izprastu uzņēmuma saimnieciskās darbības novērtēšanas būtību. Kā raksta B. Bilings un R. Mortons, kreditori ir īpaši ieinteresēti pamatdarbības naudas plūsmas rādītājos, jo tiem ir nepieciešams

noteikt uzņēmuma spēju atmaksāt paņemtos kredītus [27, 790]. Tāpēc, sakarā ar riskiem, kurus tie uzņemas, kā arī to attiecību raksturu ar uzņēmumu, sagaidāms, ka kredīta devēji iekļaus naudas plūsmas informāciju attiecīgā kredīta ņēmēja kredītspējas analīzē.

Neraugoties uz to, Honkongas zinātniece H. Kvoka savā 2002. gada zinātniskajā rakstā apgalvo, ka kreditori lielākajā daļā gadījumu neaprēķina nekādus koeficientus, kuros naudas plūsmas pārskata dati tiktu attiecināti savā starpā vai pret citiem uzņēmuma finanšu ekonomikas rādītājiem. Arī banku datorprogrammas nesniedz iespēju automātiski aprēķināt naudas plūsmas koeficientus. Viņa secina, ka naudas plūsmas pārskats tiek uzskatīts par no pārējā finanšu pārskata neatkarīgu dokumentu [82, 351].

Arī ASV zinātnieces M. Alena un Dž. Kouta līdzīgā pētījumā par kreditoru lēmumu pieņemšanu 2005. gadā konstatēja, ka pretēji zinātniskiem pierādījumiem un teorētiskiem pamatojumiem uzņēmums ar pozitīvu peļņu un negatīvu pamatdarbības naudas plūsmu tika vērtēts labvēlīgāk nekā uzņēmums ar negatīvu peļņu un pozitīvu naudas plūsmu. Tāpēc viņas secina, ka kreditori uzmanību galvenokārt pievērš peļņas rādītāju raidītājiem signāliem uzņēmuma pašreizējās un nākotnes saimnieciskās darbības novērtēšanā, kas nozīmē, ka viņu pētījumā iesaistītie respondenti uzvedās līdzīgi daudziem profesionāliem investoriem [18, 210].

Naudas plūsmas pārskatam ir tieša nozīme banku kredītu izsniegšanas lēmumu pieņemšanā. T. Boids ir pētījis naudas plūsmas rādītāju lomu uzņēmuma saimnieciskās darbības un kredītspējas analīzē, salīdzinot tos ar peļņas vai zaudējumu aprēķina rādītājiem. Viņš secināja, ka pamatdarbības naudas plūsma finanšu analītiķim var dot uzņēmuma peļņas rādītāja kvalitātes labāku izpratni, un parasti ir mazāk pakļauta dažādiem izkropļojumiem nekā peļņa. Tāpat viņš uzskatīja, ka peļņas aprēķināšanu reglamentējošiem grāmatvedības principiem ir savas priekšrocības salīdzinājumā ar naudas plūsmas principu, lai gan arī pamatdarbības naudas ieņēmumi un naudas izdevumi finanšu analītiķiem sniedz noderīgu informāciju [31, 59].

Atšķirībā no citiem banku kredītspeciālistiem, uzņēmumu kreditēšanas jomas darbinieki daudzveidīgi izmanto finanšu pārskatus. Kā raksta H. Kvoka, viņi koncentrējas uz saviem pamatprincipiem potenciālā kredītņēmēja spējas atmaksāt kredītu noteikšanai: uzņēmuma vadības reputāciju, kredītspēju, naudas plūsmu, kredītvēsturi un nodrošinājumu [82, 351]. Kredīta atmaksāšanas spējas novērtēšanas procesā kredītspeciālisti veic naudas plūsmas koeficientu analīzi (skat. promocijas darba 2.3. nodaļu), naudas plūsmas avotu novērtēšanu (skat. 2.2. nodaļu), kā arī plānoto no kredīta summas veicamo uzņēmuma naudas izdevumu analīzi (2.2. nodaļa).

L. Bernstains apgalvo, ka naudas plūsmas analīzei ir trīs mērķi:

1. papildināt tradicionālo likviditātes rādītāju sniegto informāciju ar īstermiņa naudas plūsmas prognozes palīdzību;
2. analizēt naudas plūsmas pārskatu, lai novērtētu naudas apmēra un avotu ietekmi uz uzņēmuma maksātspēju (ilgtermiņa naudas plūsmu);
3. saskatīt naudas plūsmas dinamikas tendences [25, 266].

Zinātniskie pētījumi pēdējos gados norāda uz pamatdarbības naudas plūsmas svarīgumu uzņēmuma kredītriska noteikšanā. Piemēram, B. Bilings un R. Mortons raksta, ka uzņēmumu kredīvēšanas lēmumu pieņemšana lielā mērā ir atkarīga no pamatdarbības naudas plūsmas vērtējuma, jo daudzas pasaulē slavenākās kredītreitinga aģentūras (piemēram, „Standard and Poor’s”) izmanto naudas plūsmu kā kredīta kvalitātes indikatoru [27, 787]. S. Džounss, K. Romano un K. Smirnioss ir aptaujājuši finanšu pārskatu lietotājus, tai skaitā menedžerus, investorus un kreditorus, lai noskaidrotu, kurus finanšu pārskatu datus viņi uzskata par noderīgākajiem. Viņi secina, ka kreditori izmanto pamatdarbības naudas plūsmu lēmumu pieņemšanā būtiski biežāk nekā citas lietotāju grupas [77, 128]. Kopumā jāsecina, ka kreditoru uzvedības izpēte zinātniskajā literatūrā šajā sakarībā ir nepietiekama. Jāatzīmē arī, ka uzņēmuma kredītspējas noteikšanai ir nepieciešami pamatdarbības naudas plūsmas rādītāji, jo tā ir kritiski svarīgs elements lēmumu pieņemšanas procesā.

Ir pamats uzskatīt, ka, pretēji investoriem, kreditoriem ir liela interese par pamatdarbības naudas plūsmu kā kredītspēju raksturojošu signālu. Kreditoru ieguldījums ir daudz konservatīvāks nekā investoriem. Kreditoru ienesīgums ir skaidri noteikts kredīta līgumā, un tie saņem sagaidāmus kredīta pamatsummas un procentu maksājumus. Pamatdarbības naudas plūsma ļauj precīzi novērtēt uzņēmuma peļņas kvalitāti un spēju atmaksāt kredītus nākotnē. Tomēr šobrīd lielākā daļa kreditoru vēl nespēj efektīvi izmantot signālus, kurus sniedz pamatdarbības naudas plūsma, uzņēmumu īstermiņa un ilgtermiņa kredītspējas novērtēšanai.

Var secināt, ka nespēja atšķirt naudas plūsmas efektu no uzkrāšanas principa efekta peļņas rādītājos noved pie tā, ka kreditori vai nu piešķirs kredītu uzņēmumiem ar pārejoša rakstura pozitīvu finansiālu stāvokli, vai arī liegs kredīvēšanas iespēju uzņēmumiem ar pārejoša rakstura vāju finansiālu stāvokli. Tādējādi bez peļņas rādītāja naudas plūsmas komponenta analīzes kreditori uzņemas papildus precīzi nenosakāmu riska līmeni un palielina savas alternatīvās izmaksas, kā arī kapitāla cenu. Diversificēts kredītu portfelis acīmredzot daļēji izlīdzinās kopējo risku, kuru uzņemas kreditors, tomēr iespēja nopelnīt vairāk ir palaista garām.

Naudas plūsmas analīze ir bijusi arī daudzu grāmatvedības standartus nosakošo institūciju pētījumu objekts. Kamēr lielākā daļa institūciju savos paziņojumos analizē tāda rādītāja kā naudas

plūsma uz vienu akciju lomu naudas plūsmas pārskatos, tikai divas valstis – Jaunzēlande un ASV – ir ieņēmušas konkrētu pozīciju attiecībā uz plašāka rakstura jautājumu par pārskata datu izmantošanu uzņēmuma finansiālā stāvokļa analīzē. Turklāt, abu valstu institūcijām šajā sakarībā ir pretēji viedokļi.

No vienas puses, ASV finanšu grāmatvedības standarti faktiski aizliedz naudas plūsmas uz vienu akciju rādītāja iekļaušanu gada pārskatā. Šādu pieeju FGSP pamato ar:

1. zināšanu trūkumu par šā rādītāja piemērotāko aprēķina mehānismu;
2. iespējamību, ka naudas plūsma uz vienu akciju tiks uzskatīta par alternatīvu peļņai uz vienu akciju [52].

Pēc autora domām, šāds apgalvojums nav pamatots ar konkrētiem pētījumiem, un ir deklarēts, balstoties tikai uz inerci un tradīcijām. No otras puses, Jaunzēlandes standartā, kas neparedz obligātu naudas plūsmas uz vienu akciju aprēķināšanu, tiek rekomendēta naudas plūsmas koeficientu iekļaušana finanšu pārskatā. Saskaņā ar Finanšu pārskatu standartu Nr. 10: „Naudas plūsmas pārskats”, tā kā naudas plūsmu neietekmē subjektīva izmaksu sadalīšana pa periodiem, kurai ir pakļauti peļņas rādītāji, naudas plūsmas informācija var uzlabot dažādu uzņēmumu finanšu pārskatu salīdzināmību. Šis dokuments iesaka sekojošu, pēc Jaunzēlandes Grāmatvežu biedrības padomes domām, noderīgu naudas plūsmas relatīvo rādītāju aprēķināšanu un ziņošanu:

1. procentu maksājumu vai dividenžu un pamatdarbības naudas plūsmas attiecība (segums),
2. aizņemtā kapitāla un pamatdarbības naudas plūsmas attiecība,
3. naudas ieņēmumu no pircējiem un apgrozījuma attiecība,
4. pamatdarbības naudas plūsmas un pašu kapitāla bilances vērtības attiecība [97].

Autors uzskata, ka šis ir solis pareizajā virzienā, un naudas plūsmas koeficientu aprēķins un analīze tiešām ir nepieciešama. Tādējādi Jaunzēlandes Grāmatvežu biedrības padome ir apliecinājusi savu labo reputāciju kā viena no progresīvākajām standartus nosakošajām institūcijām visā pasaulē. Tomēr autoram ir atšķirīgs viedoklis par konkrētiem noderīgākajiem naudas plūsmas relatīvajiem rādītājiem, kas detalizētāk tiek izklāstīts promocijas darba 2.3. apakšnodaļā.

Kā raksta D. Džakomīno un D. Mīlke, kā arī M. Deivīss, R. Patersons un A. Vilsons, daži praktizējoši grāmatveži un daudzi amerikāņu un britu zinātnieki dod priekšroku pašu uzņēmumu aprēķināto naudas plūsmas koeficientu iekļaušanai gada pārskatos [61, 56; 46, 1606]. Naudas plūsmas pārskata datu izmantošanas mehānisms un piemērotākais veids saimnieciskās darbības novērtēšanas koeficientu sagatavošanā pašlaik vēl tikai attīstās. R. Kočaneks un K. Norgārda apraksta, kādā veidā pamatdarbības naudas plūsmas tendences var tikt lietotas uzņēmuma

finansiālās elastības noteikšanā [80, 65], kamēr D. Džakomīno un D. Mīlke sniedz daudzus priekšlikumus noderīgāko naudas plūsmas koeficientu atlasei un aprēķināšanai [61, 57]. Naudas plūsmas relatīvie rādītāji kļūst arvien populārāki daudzu uzņēmumu finanšu pārskatos dažādās valstīs. Piemēram, daudzi Lielbritānijas uzņēmumi sniedz informāciju par naudas plūsmas apmēru uz vienu akciju, lai gan Finanšu pārskatu standarts Nr. 1 to neprasa [46, 1613].

Var secināt, ka tieši kreditori liek uzsvāru uz likviditātes un naudas plūsmas lomu uzņēmuma kredīspējas noteikšanā. Pamatdarbības naudas plūsmas rādītāji palīdz kreditoriem identificēt uzņēmuma naudas plūsmas iegūšanas spēju no savas saimnieciskās darbības, kā arī spēju segt kredīta pamatsummas un procentu maksājumus. Kopumā jāsecina, ka naudas plūsmas rādītāji ir neaizstājami:

1. naudas iegūšanas avotu un izmantošanas virzienu konstatēšanā;
2. peļņas un naudas līdzekļu izmaiņu atšķirību noteikšanā;
3. uzņēmuma spējas atmaksāt kredītus un izmaksāt dividendes novērtēšanā;
4. uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas noteikšanā.

Priekšlikums banku kredītspeciālistiem ir pievērst lielāku uzmanību naudas plūsmas pārskatam un tajā iekļautajai informācijai. Ārkārtīgi svarīgs rādītājs uzņēmuma kredīspējas noteikšanai ir plānotās pamatdarbības naudas plūsmas un plānoto kredīta maksājumu (pamatsummas plus procentu) attiecība, kurai būtu jāpārsniedz 1. Šo koeficientu ir iespējams iegūt samērā vienkārši. Pamatdarbības naudas plūsmas prognoze ir veicama ar laikrindu regresijas analīzes statistisko metožu palīdzību, kamēr plānotie kredīta maksājumi ir vēl vieglāk atrodamā potenciālā kredīta dzēšanas grafikā.

### **1.3. Uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas noteikšanas vēsturiskā attīstība**

Pētījumi par peļņas un naudas plūsmas rādītāju salīdzinošajām prognozēšanas spējām iedalāmi divās daļās. Pirmkārt, daudzos zinātniskajos rakstos ir salīdzināta peļņas un naudas plūsmas spēja prognozēt vērtspapīru cenas, izmantojot akciju ienesīgumu un cenas kā nākotnes naudas plūsmas aizvietotājus. Otrkārt, atrodamā zinātniskie raksti, kuros tiek salīdzināta peļņas un naudas plūsmas rādītāju spēja prognozēt faktisko pamatdarbības neto naudas plūsmu. Pēdējā laikā otrā tipa pētījumi tiek veikti biežāk, jo zinātnieki arvien vairāk apzinās tiešu pētījumu nepieciešamību. Tomēr jāpiezīmē, ka šajos zinātniskajos rakstos ir sastopamas atšķirīgas naudas

plūsmas definīcijas. Šāda veida pētījumus ir nepieciešams izpētīt sīkāk, jo to būtība tieši sasaucas ar autora izvirzīto promocijas darba hipotēzi.

Atšķirībā no peļņas dinamikas un prognozēšanas spējas analīzes daudz mazāka uzmanība zinātniskajā literatūrā ir veltīta naudas plūsmas datiem. Turklāt zinātniskie pētījumi šajā jomā nesniedz konkrētas naudas plūsmas rādītāju prognozes, bet vienīgi mēģina izskaidrot to variāciju. Tāpat jāatzīmē, ka sākotnējo pētījumu rezultāti bija pretrunīgi. R. Bovens, D. Burgstālers un L. Deilijs bija pirmie, kas 1986. gadā ar empīrisku pētījumu palīdzību pārbaudīja peļņas un naudas plūsmas rādītāju spēju prognozēt naudas plūsmu un uzņēmuma vērtību, tādējādi noskaidrojot, vai ASV Finanšu grāmatvedības standartu padomes (FGSP) apgalvojumi par to, ka peļņa spēj precīzāk prognozēt nākotnes naudas plūsmu nekā pati naudas plūsma, atbilst patiesībai. Viņi apgalvoja, ka naudas plūsmas dati, tāpat kā peļņas rādītāji, var būt noderīgi šādās uzņēmuma finanšu ekonomikas sfērās:

1. maksātspējas prognozēšana;
2. kredītriska novērtēšana;
3. kredītreitinga prognozēšana;
4. koncernu novērtēšana;
5. informācijas sniegšana vērtspapīru tirgum [30, 714].

R. Bovens, D. Burgstālers un L. Deilijs prognozēja pamatdarbības neto naudas plūsmu vienu un divus gadus uz priekšu, izmantojot vairākus alternatīvus neatkarīgos mainīgos, tai skaitā tādus kā tīrā peļņa, tīrā peļņa plus nolietojums un apgrozāmā kapitāla izmaiņas, kā arī pamatdarbības neto naudas plūsma. Savā datu analīzē viņi aprobežojās ar gada rādītājiem un pielietoja tikai lineārās regresijas vienfaktoru modeļus, nemēģinot identificēt daudzfaktoru naudas plūsmas prognozēšanas modeļus, kas, pēc autora domām, ir nepietiekami. R. Bovens, D. Burgstālers un L. Deilijs veica neatkarīgo mainīgo prognozēšanas spējas novērtēšanu, salīdzinot modeļu kļūdas. Viņi atklāja, ka prognozējot pamatdarbības naudas plūsmu, peļņas modeļos kļūdas bija lielākas nekā citām faktorālajām pazīmēm, tomēr ne vienmēr atšķirība bija būtiska. Konkrēti, viņi secināja, ka tīrās peļņas un pamatdarbības naudas plūsmas relatīvo prognozēšanas kļūdu starpība nebija nozīmīga.

Kā izņēmumu statistiski nenozīmīgajiem rezultātiem bija tas, ka tīrā peļņa plus nolietojums un apgrozāmā kapitāla izmaiņas izrādījās rādītājs ar vislabāko naudas plūsmas prognozēšanas spēju. Kopumā viņu rezultāti norādīja uz to, ka peļņas rādītāji no peļņas vai zaudējumu aprēķina sliktāk nosaka nākotnes naudas plūsmu nekā pamatdarbības naudas plūsma, lai arī viņi nevarēja to pierādīt pie statistiski nozīmīga varbūtības līmeņa.

Tāpēc viņi secināja, ka „neviens no pētījuma rezultātiem neapstiprina FGSP apgalvojumu, ka peļņa spēj labāk prognozēt naudas plūsmu” [30, 724] nekā naudas plūsmas rādītāji. Tomēr, jāatzīmē, ka viņu aprēķinos izmantotais mazais novērojumu skaits par salīdzinoši īsu laika posmu, kā arī tas, ka tika izmantoti tikai vienfaktoru modeļi, liek šaubīties par šā pētījuma rezultātu praktisko pielietojumu.

Novērtējot alternatīvu mainīgo spēju izskaidrot nākotnes naudas plūsmu, R. Bovens, D. Burgstālers un L. Deilijs izmantoja piecus mainīgos. R. Grīnbergs, G. Džonsons un K. Ramešs, tāpat kā iepriekšējie autori, arī 1986. gadā deva tikai sākotnēju ieskatu naudas plūsmas prognozēšanas jautājumā sakarā ar viņu izmantoto modeļu pārlietu vienkāršumu un nepietiekamo gadu skaitu novērojumos. R. Grīnbergs, G. Džonsons un K. Ramešs izmantoja gan pamatdarbības naudas plūsmu, gan tīro peļņu kā neatkarīgos mainīgos regresijas modeļos, kuros atkarīgais mainīgais bija pamatdarbības naudas plūsma. Viņi noteica modeļu prognozēšanas spēju, salīdzinot divu vienfaktoru modeļu (naudas plūsmas un tīrās peļņas) determinācijas koeficientus ( $R^2$ ) katram pētāmajam uzņēmumam atsevišķi. Viņu rezultāti norādīja, ka četros no pieciem gadījumiem tīrā peļņa uzrādīja nozīmīgi labāku sniegumu naudas plūsmas prognozēšanā nekā naudas plūsma [64]. Šeit gan jāpiezīmē, ka R. Votss un R. Leftvičs, E. Akrešs un V. Volesa, K. Loreks un L. Vilingers, kā arī Dž. Čungs un G. Krišnans ir atzinuši, ka augstāks determinācijas koeficients ne vienmēr nozīmē būtiski labāku prognozēšanas spēju [124; 14; 85; 42], un lai pārliecinātos, vai konkrētais mainīgais uzlabo prognozēšanas spēju, ir jāpārbauda attiecīga hipotēze par tā marginālo ieguldījumu. Tāpēc autors secina, ka arī R. Grīnberga, G. Džonsona un K. Rameša secinājumus ir nepieciešams interpretēt uzmanīgi.

Pēc trijiem gadiem, 1989. gadā, B. Mērdoks un P. Krauze prognozēja pamatdarbības naudas plūsmu tikai ar vienfaktoru modeļu palīdzību, un, līdzīgi kā R. Bovens, D. Burgstālers un L. Deilijs, izmantoja vairākus neatkarīgos mainīgos, kuru vidū bija dažādi peļņas un naudas plūsmas rādītāji, kā arī neto apgrozījums. Viņi novērtēja modeļu prognozēšanas spēju ar determinācijas koeficientu palīdzību un atklāja, ka pagātnes naudas plūsma nedeva nozīmīgu informāciju papildus tai, kura bija atrodama modeļos ar peļņas rādītājiem. B. Mērdoks un P. Krauze secināja, ka „peļņa ir labāks pamatdarbības naudas plūsmas prognozētājs par pašu pamatdarbības naudas plūsmu” [95, 111].

Deviņdesmitajos gados K. Makbets pārbaudīja divu mainīgo – pagātnes tīrās peļņas un pagātnes pamatdarbības naudas plūsmas – spēju prognozēt pamatdarbības naudas plūsmu. 1993. gadā viņš izveidoja modeļus ar neatkarīgajiem mainīgajiem vienu un divus gadus pirms prognozētā gada. K. Makbets novērtēja peļņas un naudas plūsmas prognozēšanas spēju galvenokārt ar  $R^2$

palīdzību. Viņš izdarīja prognozes attiecībā uz diviem gadiem – 1989. un 1990. – attiecībā uz vienu un to pašu uzņēmumu izlasi, un atklāja, ka pagātnes tīrā peļņa labāk prognozēja īstermiņa – 1989. gada – modeļos, bet pagātnes pamatdarbības naudas plūsma labāk izskaidroja nākotnes naudas plūsmu ilgtermiņa – 1990. gada – modeļos. Tāpēc K. Makbets secināja, ka prognozēšanas spēja ir atkarīga no termiņa ilguma [87].

Gadu vēlāk, 1994. gadā K.A. Fingera savā pētījumā analizēja peļņas nozīmi uzņēmuma vērtības noteikšanā, pārbaudot tās spēju prognozēt nākotnes peļņu un pamatdarbības naudas plūsmu no viena līdz astoņiem gadiem uz priekšu, izmantojot 50 ASV uzņēmumu gada pārskatu datus par periodu no 1935. līdz 1987. gadam [56].

Viņas rakstā tiek pētīta gan peļņas, gan pamatdarbības naudas plūsmas informācijas loma, salīdzinot to spēju izskaidrot nākotnes pamatdarbības naudas plūsmu. Tas tika izdarīts, izmantojot regresijas analīzi, kurā nākotnes pamatdarbības naudas plūsma tika modelēta kā iepriekšējo gadu peļņas rādītāju, iepriekšējo gadu naudas plūsmas rādītāju, kā arī pagātnes peļņas un naudas plūsmas rādītāju kombinācijas lineāra funkcija. Pamatojoties uz aprēķinātajiem regresijas koeficientiem, tika prognozēta naudas plūsma līdz pat astoņiem gadiem uz priekšu. Prognozēšanas precizitāte tika noteikta ar vidējās kļūdas palīdzību modeļiem ar viena, divu, četru un astoņu gadu lagiem.

K.A. Fingera arī atklāja, ka peļņa spēlē nozīmīgu lomu peļņas prognozēšanā gandrīz 90 % no izlasē iekļautajiem uzņēmumiem. Tāpat viņa secināja, ka vairākumā gadījumu visu uzņēmumu apkopotie dati nodrošina augstāku modeļa izskaidrošanas spēju vienu gadu uz priekšu nekā katra atsevišķā uzņēmuma modeļi. Savukārt modeļos, kuros naudas plūsma tiek prognozēta četrus un astoņus gadus uz priekšu, situācija bija pretēja vismaz divās trešdaļās uzņēmumu.

Pretēji K. Makbetam K.A. Fingera konstatēja, ka naudas plūsma var precīzāk prognozēt īstermiņā (vienu līdz divus gadus uz priekšu), kamēr peļņas un naudas plūsmas prognozēšanas spēja ir aptuveni vienāda ilgākā termiņā. Viņas pētījumā secināts arī, ka peļņas rādītāju pievienošana modelim, kas satur naudas plūsmas datus, nedod nozīmīgu prognozēšanas spējas uzlabojumu, ko autors uzskata par loģisku.

K.A. Fingeras rakstā tiek secināts, ka peļņas rādītāji palīdz prognozēt peļņu un naudas plūsmu, bet viņas pētījums neapstiprina ASV FGSP apgalvojumu, ka izmantojot peļņas rādītājus, var iegūt precīzākas naudas plūsmas prognozes nekā pašas naudas plūsmas lietošanas gadījumā. Tomēr, jāpiezīmē, ka K.A. Fingera aprobežojas ar relatīvi vienkāršiem, atsevišķu uzņēmumu dinamikas rindu regresijas modeļiem.

Tāpat K.A. Fingeras iegūtie rezultāti norāda, ka lielākai daļai pētīto uzņēmumu modelis ar abiem mainīgajiem – peļņu un naudas plūsmu – nedarbojas labāk par modeli ar naudas plūsmu kā



vienīgo neatkarīgo mainīgo. Protams, ka pievienojot modelim vienu faktorālo pazīmi, būtu sagaidāms modeļa izskaidrošanas spējas uzlabojums, taču šajā gadījumā mazākais brīvības pakāpju skaits ir pasliktinājies prognozēšanas precizitāti. Tāpēc jāsecina, ka priekšrocība, kas rodas iekļaujot papildus mainīgos attiecīgajā modelī, var tikt atsvērtā ar brīvības pakāpju zaudējumu, kas noved pie tā, ka vienkāršāki modeļi var sniegt precīzākas prognozes.

Vēl pēc diviem gadiem, 1996. gadā K. Loreks un L. Vilingers sniedza jaunus pierādījumus par naudas plūsmas datu dinamiskajām īpašībām un prognozēšanas spējām. Viņu rakstā tika izmantota uzņēmumu izlase, attiecībā uz kuriem tika pārbaudīta naudas plūsmas prognožu precizitāte vienu periodu uz priekšu laika periodā no 1989. līdz 1991. gadam [85]. Viņu secinājumi bija vienādi gan tad, kad izmantoti absolūtie dati, gan relatīvie dati, kuri tika iegūti dalot ar akciju skaitu un kopējiem aktīviem. Relatīvo datu izmantošana, pēc autora domām, ir pamatota, jo tas nodrošina datu stacionaritāti un zemāku kolinearitāti.

K. Loreka un L. Vilingeras secinājumi saskanēja ar ASV FGSP un citu valstu standartus nosakošo institūciju viedokli, ka naudas plūsmas prognozēšana uzlabojas, ja tiek ņemti vērā peļņas rādītāji. Tomēr, jāpiezīmē, ka viņu izlasē dominēja relatīvi lieli un veiksmīgi uzņēmumi. Tāpēc secinājumi var attiekties, iespējams, tikai uz šāda tipa uzņēmumiem, un to attiecināšana uz uzņēmumu ģenerālo kopu ir apšaubāma.

K. Loreks un L. Vilingers identificēja dažādus naudas plūsmas modeļus, kuri tika izmantoti attiecībā uz konkrētiem uzņēmumiem, tomēr visu uzņēmumu apkopoto datu modelis darbojās aptuveni tikpat labi kā konkrēto uzņēmumu modeļi. Viņu apkopoto datu modelī naudas plūsmas ceturkšņu datus bija novērojama sezonāla rakstura autokorelatīva sakarība, kas parādījās ne tikai absolūtajos, bet arī relatīvajos datus, kamēr peļņas datus tika novērota gan sezonāla autokorelācija starp attiecīgajiem ceturkšņiem, gan autokorelatīva sakarība starp ceturkšņiem, kas seko viens otram.

Izveidojot daudzfaktoru naudas plūsmas prognozēšanas modeli, kurš izmanto peļņas un apgrozāmā kapitāla elementu mainīgo dinamikas rindu datus ar nobīdi laikā, viņi aprēķināja modeļa parametrus katram uzņēmumam atsevišķi, tādējādi iegūstot rezultātus, kuri, kā viņi apgalvoja, ir ar daudz augstāku precizitātes pakāpi nekā iepriekšējos pētījumos. K. Loreka un L. Vilingeras modelis ir sarežģītāks nekā K.A. Fingera naudas plūsmas prognozēšanas modelis, kurš izmantoja gada datus. Neskatoties uz to, viņu modelis uzrādīja būtiski augstāku prognozēšanas spēju. K.A. Fingera aprobežojās ar laikā nobīdītu peļņu un pamatdarbības naudas plūsmu kā faktorālajām pazīmēm, savukārt K. Loreks un L. Vilingers šos rādītājus iedalīja sīkāk, izdalot debitoru parādu, pamatdarbības kreditoru parādu un krājumu izmaiņas no starpības starp peļņu un

naudas plūsmu, un noteica šāda daudzfaktoru regresijas vienādojuma parametrus katram pētāmajam uzņēmumam.

1998. gadā P. Dehava, S.P. Kotari un R. Votss, pielietojot līdzīgu metodoloģiju kā K.A. Fingera, izveidoja naudas plūsmas un peļņas uzkrājošo komponentu modeļus ar debitoru un kreditoru parādu, kā arī krājumu mainīgajiem, lai izdarītu pieņēmumu, ka peļņa var vislabāk izskaidrot nākotnes naudas plūsmu. Šie regresijas modeļi tika novērtēti katram pētāmajam uzņēmumam, izmantojot ASV komercsabiedrību datus no 1963. līdz 1992. gadam [48]. Tika aprēķināta prognozes kļūdu vidējā standartnovirze. Viņi konstatēja, ka peļņa deva vismazāko prognozēšanas kļūdu visos pētāmajos periodos, kā rezultātā nonāca pie secinājuma, ka vislabāk ir iespējams prognozēt naudas plūsmu ar peļņas rādītāju palīdzību nevis ar pamatdarbības naudas plūsmas palīdzību. Šis secinājums ir pretrunā K.A. Fingeras pētījuma rezultātiem.

P. Dehavas, S.P. Kotari un R. Votss aprēķinātie daudzfaktoru regresijas koeficienti naudas plūsmai un peļņai noveda viņus pie tāda paša secinājuma kā vienfaktoru analīzē. Kamēr naudas plūsmas koeficients ne vienmēr bija pozitīvs, peļņas regresijas koeficients vienmēr bija pozitīvs un nozīmīgs. Vēl viens viņu raksta secinājums bija tāds, ka īstermiņa apgrozāmā kapitāla komponentu izmaiņas sniedz noderīgu informāciju naudas plūsmas prognozēšanas uzlabošanai, savukārt ilgtermiņa starpība starp peļņu un naudas plūsmu – nolietojums – tādu informāciju nesniedz.

Sava pētījuma otrajā posmā viņi aprēķināja korelācijas koeficientus starp peļņas izmaiņām, peļņas un naudas plūsmas starpības izmaiņām, tagadnes naudas plūsmas izmaiņām un nākotnes naudas plūsmas izmaiņām. Viņi konstatēja pozitīvu korelāciju starp peļņas izmaiņām un naudas plūsmas izmaiņām, kuras notika vienlaicīgi. Savukārt korelācija starp pašreizējām peļņas izmaiņām un nākotnes naudas plūsmas izmaiņām bija vāja un negatīva. Šeit jāsecina, ka šāds rezultāts ir pretrunā viņu iepriekšējam secinājumam, ka peļņas izmantošana naudas plūsmas prognozēšanā dod precīzus rezultātus. P. Dehava, S.P. Kotari un R. Votss apgalvoja, ka šāda nesakritība ir radusies sakarā ar mainīgo kļūdainiem mērījumiem.

Dž.Dž. Kirins, D. O'Braiens, V.E. Vilkokss un K.T. Berijs 1999. gadā, līdzīgi kā R. Bovens, D. Burgstālers un L. Deilijs, kā arī B. Mērdoks un P. Krauze prognozēja naudas plūsmu tikai ar vienfaktoru modeļiem, kuros neatkarīgie mainīgie bija gan peļņa, gan pamatdarbības naudas plūsma. Kā minēts iepriekš, promocijas darba autors uzskata šādu pieeju par nepietiekamu nākotnes naudas plūsmas noteikšanas analīzē.

Šie četri autori novērtēja savu modeļu prognozēšanas spēju ar determinācijas koeficientu palīdzību, kas, pēc autora domām, ne vienmēr ir labākais variants. Viņi konstatēja, ka visprecīzāk pamatdarbības naudas plūsmu ir iespējams prognozēt, izmantojot pašas pamatdarbības naudas

plūsmas pagātnes informāciju. Tradicionālais tīrās peļņas modelis deva zemāku nākotnes naudas plūsmas izskaidrošanas pakāpi nekā jebkurš cits no Dž.Dž. Kirina, D. O'Braiena, V.E. Vilkoksa un K.T. Beriņa pārbaudītajiem neatkarīgajiem mainīgajiem [107].

Finanšu pārskatu sagatavotāji un lietotāji, zinātnieki, kā arī grāmatvedības standartus nosakošās institūcijas dažādās valstīs jau izsenis ir strīdējušies par to, kura no naudas plūsmas pārskata sastādīšanas metodēm ir lietderīgāka. Daudzi zinātnieki ir apgalvojuši, ka tiešā metode sniedz noderīgāku informāciju gan kreditoriem, gan investoriem nekā netiešā. Citi pierāda, ka ar netiešo metodi var vienkāršāk sastādīt naudas plūsmas pārskatu, kā arī šādu pārskatu var vieglāk arī interpretēt un analizēt.

Šādas debates deviņdesmitajos gados radīja zinātniekos interesi arī par abu metožu noderīgumu naudas plūsmas prognozēšanā. G. Krišnana un Dž.A. Lārgēja 2000. gada rakstā tiek pētīts, vai tiešā metode nodrošina precīzākas pamatdarbības naudas plūsmas prognozes par netiešo metodi. Viņu rezultāti, kuri tika iegūti, izmantojot apkopotos uzņēmumu datus ar gada novērojumiem, apliecina, ka tiešās metodes izmantošana ļauj palielināt prognozēšanas precizitāti, salīdzinājumā ar netiešo metodi, kam autors var piekrist, jo ar tiešo metodi sagatavots pamatdarbības naudas plūsmas aprēķins satur daudz papildus informācijas, salīdzinājumā ar netiešo metodi. Kopumā G. Krišnans un Dž.A. Lārgējs secina, ka pat to uzņēmumu, kuri neizmanto tiešo metodi, pamatdarbības naudas plūsma prognozēšana uzlabojas, ja tie pielieto pat tikai aptuvenus no pircējiem saņemtās naudas un piegādātājiem samaksātās naudas novērtējumus.

Tāpat viņi apstiprina vienu no ASV FGSP apgalvojumiem, ka "informācija par bruto naudas ieņēmumu un naudas izdevumu apmēru ir svarīgāka nekā naudas plūsmas neto apmēra dati" [52, 11.p.]. G. Krišnans un Dž.A. Lārgējs izmanto K. Loreka un L. Vilingeras daudzfaktoru naudas plūsmas prognozēšanas modeli kā izejas punktu, un pārbauda, vai tiešās metodes informācijas, konkrēti, naudas ieņēmumu no pircējiem un naudas izdevumu piegādātājiem un darbiniekiem, pievienošana uzlabo modeļa prognozēšanas precizitāti. Prognozēšanas trīs gadus uz priekšu rezultāti norāda uz to, ka naudas ieņēmumu un naudas izdevumu bruto apmēri ir noderīgāki par naudas plūsmas neto apmēru.

Naudas maksājumu piegādātājiem un darbiniekiem novērtēšanas kļūda samazinās, pieaugot uzņēmuma lielumam. Neraugoties uz to, šādu kļūdu līmenis izrādījās statistiski nozīmīgs. Šie atklājumi liek apšaubīt FGSP apgalvojumu, ka tiešās metodes naudas plūsmas pārskata datus var noteikt netiešā veidā bez nozīmīgu papildus izmaksu izdarīšanas [81, 234].

G. Krišnana un Dž.A. Lārgēja rezultāti liek secināt, ka naudas plūsmas prognozēšanā pagātnes naudas plūsmas dati ir noderīgāki par pagātnes peļņas rādītājiem. Tomēr naudas plūsmas

prognožu precizitāte tiek vēl vairāk uzlabota, ja tiek pielietoti gan tiešās metodes naudas plūsmas, gan peļņas, gan starpības starp peļņu un naudas plūsmu dati.

Gadu vēlāk, 2001. gadā Č. Džordana un M. Voldronas pētījumā tika izveidoti vienfaktoru naudas plūsmas prognozēšanas modeļi uzņēmumiem, kas darbojas naftas rūpniecībā, ar pieciem dažādiem neatkarīgajiem mainīgajiem, nevis salīdzinot tikai divus rādītājus – tīro peļņu un pamatdarbības naudas plūsmu. Katrs modelis prognozēja pamatdarbības naudas plūsmu vienu gadu uz priekšu [78]. Pēc autora domām, vienfaktoru modeļu izmantošana nedod pilnīgu priekšstatu par nākotnes naudas plūsmas noteikšanas galvenajām tendencēm.

Pamatdarbības naudas plūsmas prognozēšanā viņu rakstā viens mainīgais – tīrā peļņa plus nolietojums – konsekventi uzrādīja labākos rezultātus. Visas Č. Džordana un M. Voldronas izmantotās prognozēšanas spēju noteikšanas metodes ( $R^2$ , procentuālo prognozēšanas kļūdu aritmētisko vidējo un mediānu salīdzināšana) norādīja, ka tīrā peļņa plus nolietojums darbojas kā prognozētājs labāk par jebkuru citu mainīgo. Turklāt, salīdzinot procentuālo prognozēšanas kļūdu mediānas, Č. Džordans un M. Voldrona apgalvo, ka šis rādītājs dod statistiski nozīmīgi precīzākus rezultātus. Tāpēc, saskaņā ar šo pētījumu, vislabāk pamatdarbības naudas plūsmas prognozēšanu var veikt nevis ar kādu peļņas vai naudas plūsmas rādītāju, bet gan ar hibrīdu, kurš satur elementus no abiem.

Lai gan tīrā peļņa plus nolietojums ne vienmēr bija labākais prognozēšanas rādītājs R. Bovenā, D. Burgstālera un L. Deilija pētījumā, arī viņi bija atklājuši atsevišķas šā rādītāja priekšrocības savas uzņēmumu izlases apkopoto datu aprēķinos. Tādā veidā Č. Džordana un M. Voldronas raksta rezultāti savā veidā atkārtoti un apstiprina R. Bovenā, D. Burgstālera un L. Deilija secinājumus piecpadsmit gadus pirms tam.

Č. Džordans un M. Voldrona savā pētījumā arī mēģināja identificēt iemeslus, kāpēc šim jautājumam vēltīto iepriekšējo rakstu secinājumi ir bijuši tik pretrunīgi, kā arī izvirzīja mērķi sniegt priekšlikumus iespējamo pētījumu neprecizitāšu novēršanai.

Salīdzinot peļņas un naudas plūsmas spēju prognozēt nākotnes naudas plūsmu, Č. Džordana un M. Voldronas raksts būtiski atšķīrās no pētījumiem, kas tika publicēti pirms tam, trīs veidos. Pirmkārt, viņu modeļi tika izveidoti ar datiem no vienas tautsaimniecības nozares (naftas rūpniecības) uzņēmumiem, nevis datiem no dažādām nozarēm, kādā veidā tas ir darīts lielākajā daļā iepriekšējo pētījumu. T. Vords ir atzīmējis, ka dažādu nozaru apkopoto datu izmantošana naudas plūsmas pētījumos, iespējams, ir samazinājusi to statistisko nozīmīgumu. Naudas plūsmas vai peļņas priekšrocības naudas plūsmas prognozēšanā var būt atkarīgas no nozares, kurā darbojas uzņēmums [122, 85]. Koncentrējoties tikai uz vienu nozari, Č. Džordans un M. Voldrona,

iespējams, ir mazinājuši šo nozīmīguma starpnozaru vājināšanas efektu, kas varēja negatīvi ietekmēt citus pētījumus.

Otrkārt, atšķirībā no R. Grīnberga, G. Džonsona un K. Rameša, B. Mērdoka un P. Krauzes, kā arī K. Makbeta, kuri aprēķināja tikai determinācijas koeficientus, lai salīdzinātu savu modeļu prognozēšanas spējas, Č. Džordans un M. Voldrona noteica gan  $R^2$ , gan procentuālās prognozēšanas kļūdas. Augstāks determinācijas koeficienta līmenis ne vienmēr nozīmē arī precīzāku prognozēšanu.

Treškārt, K. Makbeta, kā arī Dž.Dž. Kirina, D. O'Braiena, V.E. Vilkoksa un K.T. Berija modeļos tika izmantoti dažādu nozaru daudzu uzņēmumu apkopoti dati par nedaudziem laika periodiem. Īsa laika perioda pielietošana katram uzņēmumam, ja kopējais uzņēmumu skaits ir augsts, var novest pie tādas problēmas, ka rezultātus drīzāk nosaka uzņēmumu lielums, nevis reāli ekonomiski faktori. Piemēram, K. Makbeta modeļu  $R^2$  bija robežās no 0,59 līdz 0,9. K. Makbets apgalvoja, ka šāds neparasti augsts determinācijas koeficientu līmenis ir radies tādēļ, ka viņš ir pareizi noteicis naudas plūsmu apmērus. Viņš apgalvoja, ka iepriekšējos pētījumos bija zemāki  $R^2$ , jo tajos neizmantoja faktisko pamatdarbības naudas plūsmu, bet gan tās aizstājējus. Tomēr, tikpat ticams ir arī tāds izskaidrojums, ka K. Makbeta augstie determinācijas koeficienti radās no neadekvātas izlases veidošanas, jo viņa modeļos tika izmantoti dažāda izmēra uzņēmumu trīs gadu dati. Viņa modeļu neatkarīgie mainīgie – pagātnes tīrā peļņa vai pagātnes pamatdarbības naudas plūsma – faktiski darbojās kā uzņēmuma lieluma rādītāji, jo pastāv cieša korelācija starp uzņēmuma lielumu un naudas plūsmas apmēru. Tāpat arī lielākā daļa Dž.Dž. Kirina, D. O'Braiena, V.E. Vilkoksa un K.T. Berija modeļu bija ar  $R^2$  virs 0,9, kas visticamāk notika tādēļ, ka dažādie neatkarīgie mainīgie pamatā atspoguļoja uzņēmuma lielumu.

Č. Džordana un M. Voldronas rakstā tāpat kā citos pētījumos tika izmantota dažādu uzņēmumu dažādu periodu novērojumu apkopoto datu bāze, bet viņi izvairījās no K. Makbeta, kā arī Dž.Dž. Kirina, D. O'Braiena, V.E. Vilkoksa un K.T. Berija pētījumu problēmām, jo uzņēmumu skaits bija mazāks, savukārt lielākās uzņēmumu daļas novērošanas periods bija ilgāks. Č. Džordana un M. Voldronas pētījumā tika iekļauti 30 naftas rūpniecības nozares uzņēmumu novērojumi par desmit gadu 40 ceturkšņiem. Lai samazinātu datu sezonālātes problēmas, novērojumiem tika piemēroti četru ceturkšņu lagi, lai atkarīgais mainīgais (pamatdarbības naudas plūsma) tiktu prognozēts, izmantojot neatkarīgo mainīgo no tā paša ceturkšņa gadu agrāk [78, 90].

Tā kā viņu modeļos ir mazāks uzņēmumu skaits un lielāks katra uzņēmuma novērojumu apjoms, Č. Džordans un M. Voldrona apgalvo, ka viņu modeļus mazāk ietekmē uzņēmuma lielums,

un vairāk ietekmē tieši ekonomiskie faktori, kas ir saistīti ar pamatdarbības naudas plūsmas izmaiņām, nekā viņu priekšgājēju pētījumos. Šāds apgalvojums ir loģisks un pamatots.

Balstoties uz P. Dehavas, S.P. Kotari un R. Votsa modeļiem, arī M.E. Bārta, D.P. Krams un K.K. Nelsone tajā pašā gadā, kad Č. Džordans un M. Voldrona publicēja savu pētījumu, publiskoja savu pētījumu rezultātus. Šis 2001. gada M.E. Bārtas, D.P. Krama un K.K. Nelsones raksts piecu gadu laikā jau ir kļuvis par visvairāk citēto un svarīgāko pētījumu naudas plūsmas prognozēšanas jautājumā. Daudzi pētījumi jau iepriekš bija salīdzinājuši peļņas un naudas plūsmas spēju izskaidrot nākotnes naudas plūsmu, bet neviens pirms tam nebija vērtījis tādu uzmanību peļņas komponentu naudas plūsmas prognozēšanas spējai.

M.E. Bārtas, D.P. Krama un K.K. Nelsones empīriskie pētījumi koncentrējās uz starpības starp peļņu un naudas plūsmu sešiem galvenajiem komponentiem: debitoru parādu izmaiņām, krājumu izmaiņām, kreditoru parādu izmaiņām, nolietojumu, vērtības samazinājumu un pārējo starpības daļu.

Viņi izstrādāja vairākus regresijas modeļus nākotnes naudas plūsmas izskaidrošanai. Šajos modeļos tika pielietotas dažādas peļņas, naudas plūsmas, peļņas un naudas plūsmas kopējās starpības, kā arī starpības sastāvdaļu neatkarīgo mainīgo kombinācijas. Lai noskaidrotu attiecīgo modeļu izskaidrošanas spējas, tika aprēķināti un savā starpā salīdzināti korektētie determinācijas koeficienti. Viņu pētījuma izlasē tika iekļauti dažādi ASV uzņēmumi, izņemot tos, kuri darbojās finanšu nozarē. Novērojumi aptvēra periodu no 1987. līdz 1996. gadam.

M.E. Bārtas, D.P. Krama un K.K. Nelsones pētījuma modelis, kura faktorālās pazīmes bija pamatdarbības naudas plūsma, kā arī peļņas un naudas plūsmas starpības komponenti uzrādīja augstāko nākotnes naudas plūsmas dispersijas izskaidrošanas spēju ar korektēto determinācijas koeficientu 35 % līmenī. Turklāt visiem neatkarīgajiem mainīgajiem šajā modelī ir nozīmīgi un pozitīvi regresijas koeficienti, izņemot kreditoru parādu izmaiņas, kurām regresijas koeficients bija nozīmīgs un negatīvs. M.E. Bārta, D.P. Krams un K.K. Nelsone secināja, ka naudas plūsmas un peļņas starpības sastāvdaļas izskaidro 11 % no nākotnes naudas plūsmas variācijas, peļņa – divus procentus, savukārt pamatdarbības naudas plūsma – 24 procentus.

Tāpat viņi atklāja, ka peļņas lieluma sadalīšana divās faktorālajās pazīmēs – naudas plūsmas apmērā un pārējā summā, kura var būt gan pozitīva, gan negatīva, nozīmīgi palielina modeļa prognozēšanas spēju, salīdzinot ar pašu peļņu kā vienīgo faktorālo pazīmi. Turklāt šīs pārējās summas (starpības starp peļņu un naudas plūsmu) iedalīšana debitoru parādu izmaiņās, pamatdarbības kreditoru parādu izmaiņās, krājumu izmaiņās, nolietojumā, vērtības samazinājumā un pārējā starpībā nodrošina vēl augstāku modeļa prognozēšanas spēju. Informācija, kas ir iegūta

no iepriekšējo gadu naudas plūsmas, ir saistīta ar pagātnes darījumiem, kamēr peļņas un naudas plūsmas starpība sniedz informāciju arī par uzņēmuma nākotnes pamatdarbību un ieguldījumu darbību [23, 94]. M.E. Bārtas, D.P. Krama un K.K. Nelsones raksts paplašina zinātnieku redzesloku par peļņas, naudas plūsmas un to starpības dinamikas likumsakarībām, un apstiprina vienu no ASV FGSP apgalvojumiem par to, ka peļņas un naudas plūsmas starpības dati ir svarīgi naudas plūsmas prognozēšanā. Tomēr jāatzīmē, ka šīs starpības sastāvdaļu naudas plūsmas prognozēšanas efektivitāte ir atkarīga no tā, vai uzņēmuma peļņa ir aprēķināta precīzi un adekvāti.

Saskaņā ar šo autoru uzņēmumu apjomīgās izlases datiem, pašreizējā naudas plūsma nodrošina precīzākas naudas plūsmas prognozes nekā pašreizējā peļņa, kas ir, pēc autora domām, arī loģiski pamatojams un sagaidāms rezultāts. Tāpat M.E. Bārta, D.P. Krams un K.K. Nelsone konstatēja, ka peļņas un naudas plūsmas starpības apmērs spēj nozīmīgi precīzāk prognozēt naudas plūsmu nekā peļņas rādītāja vairāki lagi. Kā izskaidrojumu viņi min to, ka neatkarīgo mainīgo vairāku lagu izmantošana vienā modelī noved pie nopietnām multikolinearitātes problēmām, jo, lai gan parasti viena otrai sekojošām peļņas lielumu izmaiņām ir vāja korelācija, viens otram sekojoši peļņas lielumi visbiežāk ir cieši korelēti savā starpā.

Viņu modelis ir izstrādāts ar vairākiem pieņēmumiem, kas kalpo tā laikrindu vienkāršošanai, un ietver tikai trīs veidu apgrozāmā kapitāla izmaiņas. Viņi nav izveidojuši daudzpusīgāku modeli, kurā būtu konkrēti modelēta arī ilgtermiņa starpība starp peļņu un naudas plūsmu. Tāpat viņi nav pētījuši atšķirības starp dažādām nozarēm, kuru ņemšana vērā varētu dot precīzākas naudas plūsmas prognozes katram konkrētam uzņēmumam. Kā atzīst M.E. Bārta, D.P. Krams un K.K. Nelsone, peļņas rādītāju lietderība naudas plūsmas prognozēšanā un uzņēmuma novērtēšanā tomēr atšķiras dažādās tautsaimniecības nozarēs [23, 95].

Pamatojoties uz viņu modeļa noteiktajiem neatkarīgo mainīgo īpatsvaram, M.E. Bārta, D.P. Krams un K.K. Nelsone apgalvo, ka katram peļņas un naudas plūsmas starpības komponentam ir atšķirīga saistība ar nākotnes naudas plūsmu, un, ka debitoru parādu un krājumu pieaugums, kā arī pamatdarbības kreditoru parādu samazinājums ir saistīts ar lielāku pamatdarbības naudas plūsmu nākotnē. Viņi arī pieņem, ka pamatlīdzekļu nolietojums un nemateriālo ieguldījumu vērtības samazināšanās ir saistīta ar augstāku nākotnes pamatdarbības naudas plūsmu. Viņu pētījuma rezultāti apliecina, ka sakarība starp nākamā gada naudas plūsmu un pašreizējo naudas plūsmu, kā arī ar katru pieminēto komponentu ir nozīmīga un tai ir zīme, kas saskan ar autoru sākotnējiem pieņēmumiem. Turklāt, šīs sakarības statistiski nozīmīgi atšķiras viena no otras pēc absolūtās summas. Tādējādi viņi noskaidroja, ka kopējā peļņa un kopējā peļņas un naudas plūsmas starpība apslēpj šo informāciju, piešķirot visiem komponentiem vienādu īpatsvaru. Citi pētījumi, kas ir

veltīti peļņas un naudas plūsmas starpības komponentu nozīmes noskaidrošanai, piemēram, Dž. Reiburnas, Dž.P. Vilsona, P. Dehavas, K. Klaba, S. Makleja, Dž. Kasaba un M. Helana, kā arī V. Gveja un B. Sidu raksti ir devuši pretrunīgus rezultātus [108; 128; 47; 43; 89; 65], ko varētu izskaidrot ar atšķirīgu metodoloģiju pielietojumu.

M.E. Bārtas, D.P. Krama un K.K. Nelsones empīriskie pētījumi atklāj arī to, ka peļņas un naudas plūsmas starpības atsevišķiem komponentiem ir nozīmīgi augstāka naudas plūsmas prognozēšanas spēja nekā līdz pat sešiem peļņas rādītāja lagiem kopā. Tas liecina, ka vienkāršojošie pieņēmumi viņu modelī noved pie šo komponentu nākotnes naudas plūsmas izskaidrošanas spējas nepietiekamas novērtēšanas, salīdzinājumā ar peļņu. Viņu modelis ļauj sagaidāmo nākotnes naudas plūsmu izteikt vai nu kā peļņas vairāku lagu funkciju, vai arī kā naudas plūsmas un iepriekš minēto sešu komponentu funkciju.

Šo autoru modeļa un pētījuma empīrisko rezultātu analīze papildina P. Dehavas, S.P. Kotari un R. Votsa devumu šajā jomā, parādot, ka naudas plūsmas prognozēšanā vairāku gadu peļņas rādītājiem kopā ir lielāka izskaidrošanas spēja nekā viena pēdējā gada peļņas rādītājam. M.E. Bārta, D.P. Krams un K.K. Nelsone arī apgalvo, ka P. Dehavas, S.P. Kotari un R. Votsa secinājums, ka tagadnes peļņa vislabāk spēj noteikt nākotnes naudas plūsmu, bija balstīts uz apšaubāmiem pieņēmumiem. Autors šādam apgalvojumam piekrīt, ņemot vērā augstāk minētās P. Dehavas, S.P. Kotari un R. Votsa raksta rādītāju neatbilstības. M.E. Bārta, D.P. Krams un K.K. Nelsone parādīja, ka peļņas un naudas plūsmas starpības ilgtermiņa komponenti ir noderīgi naudas plūsmas prognozēšanā, kamēr P. Dehava, S.P. Kotari un R. Votss analizēja tikai apgrozāmā kapitāla komponentu lomu šajā jautājumā.

M.L. DeFonda un M. Hunga pētījums, kas tika publicēts divus gadus vēlāk, 2003. gadā, apgalvo, ka uzņēmumu, attiecībā uz kuriem tiek prognozēta gan peļņa, gan naudas plūsma, peļņas prognozes ir izrādījušās atbilstošākas realitātei. Peļņas prognožu augstāka precizitāte saskan ar faktu, ka finanšu analītiķi izmanto naudas plūsmas prognozes nākotnes peļņas rādītāju noteikšanā. Tāpat viņi konstatēja, ka kopumā naudas plūsmu ir grūtāk noprognozēt nekā peļņu, kā rezultātā naudas plūsmas prognozēšanas kļūdas ir lielākas nekā peļņas prognozēšanā, pat neskatoties uz to, ka naudas plūsmu ir mazāk iespējams ietekmēt ar manipulāciju palīdzību [49].

Veicot viņu zinātniskā raksta kontentanalīzi, autors secina, ka viņu pētījuma rezultāti saskan ar R. Bovenā, D. Burgstālera un L. Deilija un arī citu autoru rakstos minēto, ka naudas plūsmai ir nozīme uzņēmuma akciju cenu svārstību izskaidrošanā, kā arī naudas plūsmas prognozēšanā.

Vēl pēc gada, 2004. gadā A. Al-Atara un S. Huseina zinātniskais raksts veica dažādu finanšu pārskatu sastāvdaļu informācijas – peļņas, pamatdarbības naudas plūsmas, kā arī to



starpības – spēju izskaidrot nākotnes naudas plūsmu, izmantojot Lielbritānijas uzņēmumu izlases datus par periodu no 1991. līdz 2000. gadam [15]. Šajā rakstā netika pētīti uzņēmumu akciju cenu svārstību dati, no kuriem vajadzētu netieši izdarīt secinājumus par naudas plūsmu, bet gan tika izmantota tiešāka veida pieeja, saskaņā ar kuru aprēķini tika veikti ar faktiskajiem naudas plūsmas datiem. Viņu metodoloģija ir pārņēmusi daudzas iezīmes no M.E. Bārtas, D.P. Krama un K.K. Nelsones regresijas modeļiem, kuri savukārt turpināja P. Dehavas, S.P. Kotari un R. Votsa darbu naudas plūsmas prognozēšanā.

Pamatā var secināt, ka A. Al-Atars un S. Huseins atkārtoja šo autoru veiktos pētījumus, papildinot tos ar aprēķiniem par naudas plūsmas datu dinamikas tendencēm. Šo autoru raksts atšķirās no citiem arī tādā veidā, ka viņi savus modeļus pārbaudīja ne tikai ar finanšu pārskatu peļņas un naudas plūsmas datiem, bet arī ar peļņas un naudas plūsmas rādītāju pirmajām diferencēm, lai pārliecinātos par secinājumu patiesumu. Pirmo diferencu pielietošana ļauj izvairīties no problēmām ar datu absolūto lielumu atšķirību dažādos uzņēmumos, samazinot arī iespējamo kolinearitāti.

A. Al-Atara un S. Huseina izmantotā datu bāze ietvēra informāciju par daudziem uzņēmumiem un gadiem. Pēc autora domām, to var uzskatīt par nelīdzsvarotu datu kopumu, jo ne visu uzņēmumu dati bija pieejami par visiem pētījuma gadiem. Viņu regresijas modeļu pieņēmums paredz, ka visu uzņēmumu modeļu parametri ir vienādi. Ja starp uzņēmumiem pastāvētu sistemātiskas atšķirības, tad tās novestu pie modeļa izskaidrošanas spējas pazemināšanās. Vēl viena A. Al-Atara un S. Huseina metodoloģijas nepilnība bija tāda, ka viņi nosaka naudas plūsmas prognozēšanas spēju noteiktā nākotnes momentā (vienu, divus un trīs gadus uz priekšu) nevis mēģina izskaidrot visu nākotnes naudas plūsmu.

Neatkarīgi no tā, vai prognozēšana notiek vienu, divus vai trīs gadus uz priekšu, A. Al-Atars un S. Huseins nonāca pie sekojoša viena secinājuma. Modelim, kurš satur vienīgi pamatdarbības naudas plūsmu kā faktorālo pazīmi, naudas plūsmas prognozēšanas spēja ir nozīmīgi augstāka nekā modelim, kurā vienīgais neatkarīgais mainīgais ir peļņa. Abu modeļu izskaidrošanas spēja nedaudz samazinās, pieaugot nobīdes laikā ilgumam, tomēr naudas plūsmas modeļa relatīvās priekšrocības saglabājas. Turklāt, vislielāko naudas plūsmas pārsvaru viņi novēroja pie trīs gadu laga pielietošanas. Var secināt, ka tādējādi tiek apstrīdēti vairāku finanšu pārskatu standartus reglamentējošo institūciju apgalvojumi, ka saskaņā ar uzkrāšanas principiem aprēķinātā peļņa ļauj vislabāk prognozēt uzņēmuma nākotnes darbības rezultātus un, konkrēti, naudas plūsmu.

Protams, ka naudas plūsma viena pati neizskaidro tik daudz no nākotnes pamatdarbības naudas plūsmas kā naudas plūsma kopā ar peļņas un naudas plūsmas starpību. Tāpēc A. Al-Atara un S. Huseina pētījuma rezultāti nenorāda, ka naudas plūsmas dati ir pietiekami nākotnes naudas plūsmas prognozēšanai. Drīzāk tos ir jāizmanto kombinācijā ar peļņas rādītājiem. Tas saskan ar standartus nosakošajās institūcijās visā pasaulē valdošo viedokli, ka naudas plūsmas dati ir nepietiekami, lai patstāvīgi pilnībā izskaidrotu nākotnes naudas plūsmu.

Līdzīgi M.E. Bārtai, D.P. Kramam un K.K. Nelsonei, A. Al-Atars un S. Huseins konstatē, ka peļņas iedalīšana pamatdarbības naudas plūsmā un peļņas un naudas plūsmas starpībā ļauj palielināt nākotnes naudas plūsmas prognozēšanas spēju, uz ko norāda determinācijas koeficienta nenobīdītā vērtējuma pieaugums. Debitoru parādu un krājumu izmaiņu, kuras ir divas no trijiem peļņas un naudas plūsmas starpības īstermiņa komponentiem, regresijas koeficienti ir pozitīvi un nozīmīgi, kamēr trešā komponenta – pamatdarbības kreditoru parādu – koeficients ir negatīvs un arī nozīmīgs. Loģiski, ka šādas koeficientu zīmes jau bija gaidāmas. Tas arī apstiprina M.E. Bārtas, D.P. Krama un K.K. Nelsones pētījuma rezultātus.

A. Al-Atara un S. Huseina rakstā peļņas un naudas plūsmas starpības ilgtermiņa komponenta regresijas koeficients, kā bija gaidāms, ir pozitīvs. Tomēr, lai arī šis koeficients ir nozīmīgs prognozēšanai divus un trīs gadus uz priekšu, tas nav nozīmīgs vienu gadu uz priekšu, ko var izskaidrot ar pamatlīdzekļu un nemateriālo aktīvu ilgtermiņa raksturu. Starpības pārējās daļas rezultāti ir dažādi atkarībā no nobīdes laikā ilguma, tomēr, pēc autora domām, šim mainīgajam ir jāpievērš mazāka vērība, jo tam nav ekonomiskas interpretācijas, un līdz ar to nav arī loģiski sagaidāmas regresijas koeficienta zīmes.

A. Al-Atara un S. Huseina iegūtie rezultāti atšķiras no dažu citu autoru, piemēram, Dž. Reiburnas, P. Dehavas, kā arī P. Dehavas, S.P. Kotari un R. Votsa, pētījumiem, kuros ziņots, ka peļņas un naudas plūsmas starpības īstermiņa komponentiem ir nozīme naudas plūsmas prognozēšanā, bet ilgtermiņa komponentiem tādas nav. A. Al-Atars un S. Huseins arī atklājuši, ka šīs starpības iedalīšanas radīto priekšrocību pakāpe ir atkarīga no uzņēmuma peļņas līmeņa. Jāsecina, ka, visticamāk, tam par iemeslu ir tas, ka peļņas rādītāji sevī ietver arī pagaidu elementu. Tāpat jāatceras, ka peļņas rādītājus ir iespējams manipulēt, kas var būt vēl viens izskaidrojums.

Sava pētījuma rezultātā viņi izvirza apgalvojumu, ka naudas plūsmai piemīt augstāka nepastāvība salīdzinājumā ar peļņu, jo peļņas izlīdzināšanu pa gadiem nodrošina grāmatvedības principi un pieņēmumi. Savukārt šī nepastāvība rada vienīgo iemeslu, kāpēc peļņas rādītāji atsevišķu zinātnieku pētījumos ir izrādījušies precīzāki indikatori uzņēmuma nākotnes sniegunam un naudas plūsmai.

J. Nikinena un P. Sālstrēma publicētais raksts, kurš, tāpat kā iepriekš minētais, tika publicēts 2004. gadā, ir aptvēris visplašāko valstu kopumu no autoram zināmajiem pētījumiem naudas plūsmas prognozēšanas jomā. Tas pēta uzņēmējdarbības, finanšu un grāmatvedības vides ietekmi uz naudas plūsmas prognozēšanas modeļiem ASV, Kanādā, Francijā, Vācijā, Japānā un Lielbritānijā [98]. Viņi pielietoja M.E. Bārtas, D.P. Krama un K.K. Nelsones izstrādāto naudas plūsmas prognozēšanas modeli divu veidu valstu grupās. Pirmā grupa sastāv no ASV, Lielbritānijas un Kanādas, kas ir valstis ar, kā tiek apgalvots, augstu peļņas rādītāju precizitāti uzņēmuma saimnieciskās darbības efektivitātes raksturošanā. Tās ir arī valstis ar skaidru likumdošanu un labi attīstītiem akcionāru aizsardzības mehānismiem, kā arī atdalītu finanšu grāmatvedību un nodokļu grāmatvedību. Otrā valstu grupa ietver Franciju, Vāciju un Japānu, kurās ir liela banku loma komercdarbības finansēšanā, nenodalīta finanšu grāmatvedība no nodokļu grāmatvedības, kā arī vāja akcionāru aizsardzību nosakošā likumdošana un tās ieviešanas mehānismi. Tā rezultātā var pieņemt, ka otrajā valstu grupā peļņas rādītāju precizitāte ir zema.

J. Nikinens un P. Sālstrēms atklāja, ka M.E. Bārtas, D.P. Krama un K.K. Nelsones modelis dod statistiski nozīmīgus rezultātus visās pētītajās valstīs, izņemot Vāciju. Neatkarīgo mainīgo ietekme ir līdzīga uz tirgu orientētajās valstīs ar nodalīto finanšu grāmatvedību un nodokļu grāmatvedību, stingro akcionāru likumdošanu un aizsardzību jeb, citiem vārdiem, valstīs ar augstu peļņas rādītāju kvalitāti. Pretstatā tam, ietekme ir atšķirīga valstīs ar zemu peļņas rādītāju precizitāti.

Konkrēti attiecībā uz ASV, J. Nikinena un P. Sālstrēma rezultāti pamatā saskan ar M.E. Bārtas, D.P. Krama un K.K. Nelsones turpat iegūtajiem datiem. Turklāt, pēc J. Nikinena un P. Sālstrēma datiem, daudzfaktoru modeļa ar peļņas un naudas plūsmas faktorālajām pazīmēm determinācijas koeficients ir 0,361, kas ir tuvu M.E. Bārtas, D.P. Krama un K.K. Nelsones modeļa  $R^2$ , kas bija 0,35. J. Nikinena un P. Sālstrēma pētījums parāda, ka ASV, Kanādā un Lielbritānijā modeļa parametri ir līdzīgi. Pētījuma rezultāti valstīs ar zemu peļņas rādītāju kvalitāti norāda, ka peļņas un naudas plūsmas starpības komponentu regresijas koeficienti ir ārkārtīgi dažādi. Francijā un Vācijā ir novēroti atsevišķi statistiski nenozīmīgi komponenti. Viens izskaidrojums varētu būt tāds, ka viņu empīriskajā pētījumā bija diezgan zems novērojumu skaits no šīm valstīm. No pētītajām valstīm modelis vissliktāk darbojās Vācijā, kur bija viszemākā modeļa izskaidrošanas spēja, turklāt saskaņā ar Vācijas uzņēmumu datiem tika iegūti vairāki nenozīmīgi regresijas koeficienti. Tas apstiprina pieņēmumu, ka Vācijā ir visvājākā akcionāru aizsardzība un viszemākā līdzdalības kapitāla tirgus loma analizētajās valstīs.

Kopumā J. Nikinens un P. Sālstrēms konstatē, ka M.E. Bārtas, D.P. Krama un K.K. Nelsones izstrādātais naudas plūsmas prognozēšanas modelis var tikt izmantots dažādās finanšu, uzņēmējdarbības un grāmatvedības vidēs. Tomēr, jāsecina, ka modeļa parametru lielumi ir atkarīgi no likumdošanas sistēmas, investoru aizsardzības un kapitāla tirgus orientācijas īpatnībām, kā arī sakarībām starp finanšu pārskatu sagatavošanas normām un nodokļu aprēķināšanu.

No otras puses, nākotnē, notiekošās starptautiskās grāmatvedības standartu un uzņēmējdarbības nosacījumu harmonizācijas rezultātā, finanšu pārskati ļaus nodrošināt iespējami precīzu naudas plūsmas prognozēšanu neatkarīgi no tā, kurā valstī ir reģistrēts attiecīgais uzņēmums. Starptautisko grāmatvedības standartu akceptēšana Francijā un Vācijā, saskaņā ar ES prasībām, sākot no 2005. gada visticamāk uzlabos šo valstu atklāto akciju sabiedrību finanšu pārskatu informācijas kvalitāti. Tas ietekmēs arī naudas plūsmas prognozēšanu šajās valstīs.

Tomēr šodien svarīgs uzdevums ir noskaidrot pašreizējās naudas plūsmas prognozēšanas likumsakarības Latvijā, kas tiks darīts darba 3.3. apakšnodaļā. Autora izvirzīta hipotēze ir sekojoša: ņemot vērā, ka komercbankas pilda svarīgu lomu Latvijas uzņēmumu finansējuma nodrošināšanā, kas turklāt tām sniedz tiešu pieeju uzņēmuma finanšu informācijai, kā arī to, ka uzņēmumiem nav nepieciešams vērsties kapitāla tirgū pie jauniem investoriem kapitāla piesaistei, kā arī salīdzinoši vājo tiesību aizsardzības mehānismu, peļņas rādītāju kvalitāte varētu būt diezgan zema, kā rezultātā tieši pamatdarbības naudas plūsma varētu vislabāk prognozēt naudas plūsmu nākotnē. Uzkrāšanas principa izmantošana rada pretrunīgu ietekmi uz peļņas rādītāju precizitāti. Lai arī šis princips tiek lietots, lai peļņa labāk atspoguļotu uzņēmuma pašreizējo un nākotnes rentabilitāti, no otras puses, principa ļaunprātīga vai nekompetenta izmantošana noved pie pretēja rezultāta. Viens faktors, kas varētu apšaubīt izvirzīto hipotēzi, ir fakts, ka finanšu un nodokļu grāmatvedība Latvijā ir nodalītas viena no otras. Tā rezultātā finanšu pārskatu informācija varētu būt informatīvāka, jo nepastāv motivācija samazināt peļņu.

Naudas plūsmas prognozēšana ir nepieciešama arī saistībā ar valsts un pašvaldību finansēm, it sevišķi īstenojot projektus ar Eiropas Savienības finansiālu atbalstu, jo pastāv konkrētas Eiropas Komisijas noteiktas saistības un izpildes rādītāji, kurus katru gadu ir jāsasniedz. Tā rezultātā nevar iztikt bez naudas plūsmas prognozēšanas un plānošanas. ES finansēto programmu, kā arī plašākā nozīmē valsts un pašvaldību finanšu vadība ir sarežģīts uzdevums.

Iedarbīgas programmu vadības nodrošināšanai ir nepieciešams vākt, analizēt un apkopot informāciju par visu projektu īstenošanas gaitu. Īpaša problēma ir tad, ja projekts tiek īstenots ilgā laika posmā. Ja attiecīgai tehnoloģijai ir īss dzīves cikls, projekta lietderību var apšaubīt. Tāpēc izšķiroša kļūst visa procesa plānošana un kontrole. Turklāt, Eiropas Komisija ar direktīvu un

pārbaužu palīdzību pārrauga programmu īstenošanu. Katru gadu ir noteikts apgūstamo Eiropas līdzekļu minimums. Ja šie mērķi netiek sasniegti, attiecīgā valsts vairs nevar izmantot atlikušos līdzekļus.

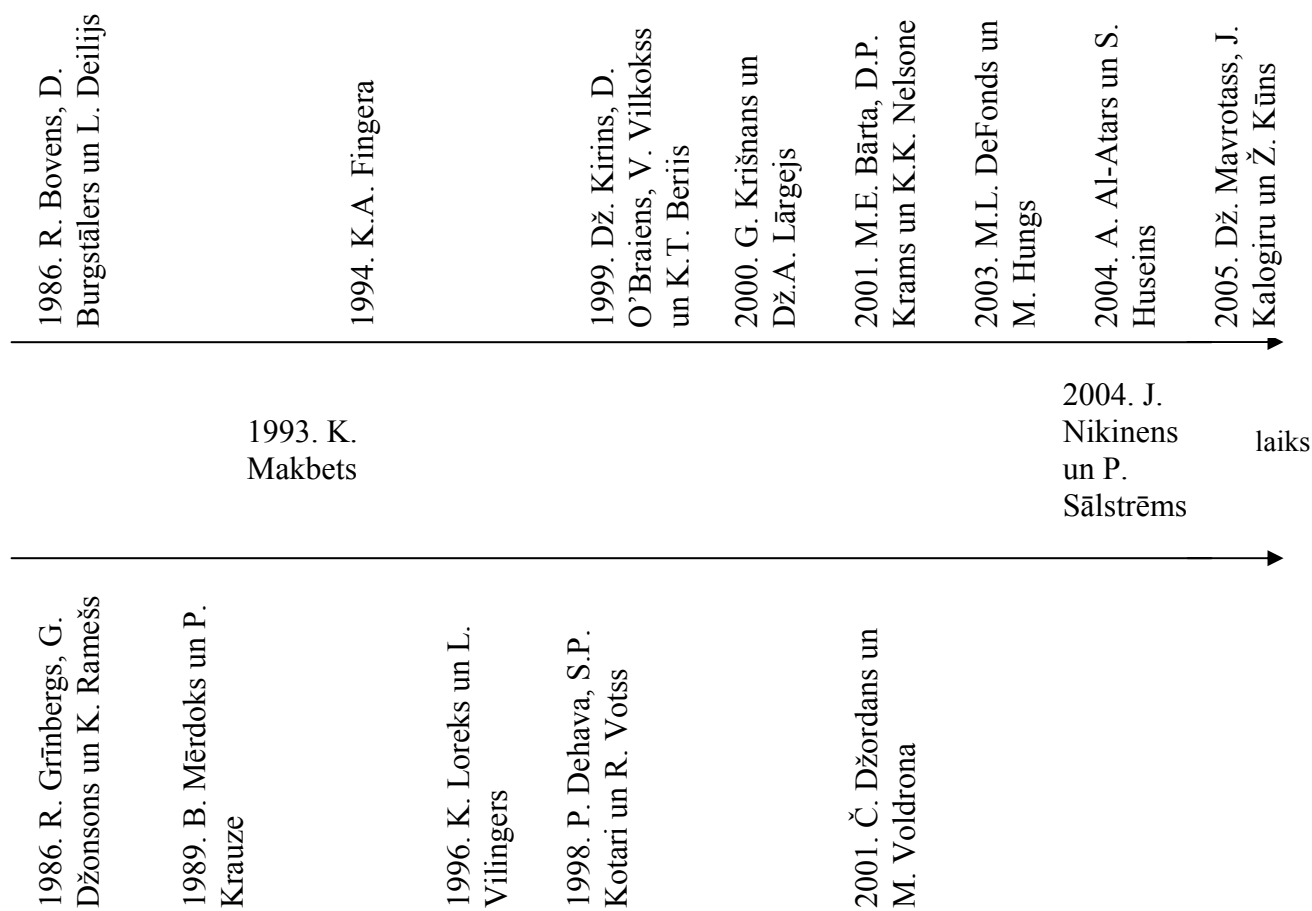
Ņemot to vērā, naudas plūsmas prognozēšana parādās priekšplānā kā viens no svarīgākajiem un grūtākajiem uzdevumiem. Naudas plūsmas prognozēšanas modelis ir nepieciešams ES līdzekļu plūsmas veiksmīgai plānošanai. Tas var palīdzēt plānot valsts, pašvaldības vai uzņēmuma līdzfinansējuma apmēru un piešķiršanas laiku nākotnē. Iespējamās korekcijas plānos ir jāveic diezgan ātri, jo dažreiz paiet samērā ilgs laiks starp projekta vai tā korekciju iesniegšanu un maksājumu saņemšanu, atsevišķos gadījumos, iespējams, pārsniedzot vienu gadu. Šā laika perioda ilgums ir atkarīgs no projekta budžeta apmēra. Stingrākas pārbaudes procedūras tiek piemērotas finansiāli apjomīgākiem projektiem.

Nesenā Dž. Mavrotasa, J. Kalogiru un Ž. Kūna 2005. gada pētījumā tika izveidots un pielietots naudas plūsmas prognozēšanas modelis finanšu pārvaldības uzlabošanai [86]. Šis modelis tika radīts, izmantojot Grieķijas uzņēmumu un organizāciju, kuras nodarbojas ar ES līdzekļu plūsmas apgūšanu, datus, un balstās uz pieeju no apakšas uz augšu, sākot no viena konkrēta līguma līdz visas programmas līmenim. Katrs līgums atbilst vienam apakšprojektam, un katram projektam var būt viens vai vairāki apakšprojekti. Prognozes tiek veiktas katram apakšprojektam un var tikt apkopotas nepieciešamajā analīzes pakāpē – nodaļas, uzņēmuma, ministrijas vai reģiona u.c. līmenī. Modelim nepieciešamā informācija tiek iegūta no programmā ietvertajiem apakšprojektiem, par kuriem ir pieejami vajadzīgie dati. Katra līguma naudas plūsma tiek aproksimēta ar atbilstošu S-veida līkni, kura atspoguļo kumulatīvos naudas izdevumus.

S-veida līkne, uz ko viņi balstīja savu pieeju, var būt noderīgs instruments ne tikai naudas plūsmas prognozēšanā, bet arī kontroles un pārraudzības nolūkam, un tā tiek bieži pielietota projektu pārvaldībā. Apakšprojekta naudas plūsmas modelēšana ar attiecīgajam projekta tipam atbilstošu S-veida līkni ir viņu metodes galvenā iezīme. Tas tiek paveikts, izmantojot naudas plūsmas pagātnes datus un uzklusot ekspertu viedokļus. Naudas plūsmas prognožu korekcijas notiek ar plaši pazīstamo regresijas un kvantitatīvās prognozēšanas metožu palīdzību. Apakšprojektu naudas plūsmas sākotnējie novērtējumi tiek nepārtraukti aktualizēti, parādoties pieejamiem arvien vairāk datiem. Tādējādi tā ir dinamiska procedūra, kurā iegūtās prognozes netiek izdarītas, pamatojoties uz sākotnējiem pieņēmumiem, bet gan uz aktualizētajiem. Jo vairāk ir datu tiek apkopots, jo ekspertu vērtējumi kļūst precīzāki, kā rezultātā pilnveidojas S-veida līkņu modeļi.

Arī apakšprojekta apvalka jēdziens, kas tika formulēts Dž. Mavrotasa, J. Kalogiru un Ž. Kūna rakstā, var potenciāli kļūt par vērtīgu naudas izdevumu pārvaldības instrumentu dažādās valsts, pašvaldību un uzņēmumu investīciju programmās. Tas tiek pielietots, lai aptuveni raksturotu katra apakšprojekta virzību bez paļaušanās uz detalizētajām un bieži nenoteiktajām S-veida līknēm. Programmā ar daudziem projektiem ir ļoti svarīgi ātri un precīzi sadalīt projektus atkarībā no to sekmēm, un tieši to nodrošina apvalka pieejas izmantošana. Tā veicina pietiekami drīzu iespējamo projekta naudas plūsmas nepilnību atklāšanu, un ir iespējams tās attiecināt uz konkrētu projektu un apakšprojektu, dodot uzņēmuma vai organizācijas vadībai laiku korekciju veikšanai.

Lai arī viņu naudas plūsmas prognozēšanas modelis ir vislabāk piemērots valsts un pašvaldību finansētiem projektiem, kā arī ES finansēto programmu pārvaldībai, to tāpat ir iespējams izmantot uzņēmumu naudas plūsmas prognozēšanā. It sevišķi tas būtu noderīgs attiecībā uz naudas izdevumiem, jo tie tika pastiprināti pērti Dž. Mavrotasa, J. Kalogiru un Ž. Kūna 2005. gadā publicētajā zinātniskajā rakstā.



1.3. attēls. Starptautiskos zinātniskajos žurnālos publicētie nākotnes naudas plūsmas noteikšanai veltītie zinātniskie raksti 1986.-2005.g.

Nākotnes naudas plūsmas noteikšanas analīzei veltīto zinātnisko rakstu hronoloģiskā attīstība pasaulē atspoguļota 1.3. attēlā.

1.3. attēla augšējā daļā atrodas to zinātnisko publikāciju autoru uzvārdi un pētījuma publicēšanas gadi, kurās secināts, ka naudas plūsma spēj precīzāk noteikt nākotnes naudas plūsmu nekā peļņa, savukārt attēla apakšējā daļā – tie autori un zinātniskā raksta izdošanas gadi, kuros ir iegūti pretēji rezultāti. Zinātnieki, kuri ir ieguvuši pretrunīgus rezultātus vai nav skaidri formulējuši savu viedokli, tiek atspoguļoti 1.3. attēla vidusdaļā. Attēls norāda, ka pēdējā laikā arvien palielinās pētījumu skaits, kuros naudas plūsma veiksmīgāk prognozē nākotnes pamatdarbības naudas plūsmu nekā peļņa, ko ir iespējams izskaidrot ar pētījumu metodoloģijas uzlabošanu.

Kopumā var secināt, ka daļa no šajā apakšnodaļā pētīto zinātnisko rakstu autoriem apgalvo, ka naudas plūsma ļauj precīzāk prognozēt pamatdarbības naudas plūsmu nekā peļņa. Savukārt otra autoru daļa ir nonākusi pie pretējiem secinājumiem. Tāpat jāsecina, ka daudzi no autoriem savos pētījumos ir aprobežojušies ar vienfaktoru regresijas modeļu izmantošanu, kā arī nav novērtējuši katra izskaidrojošā mainīgā marginālo ieguldījumu, kas ir apgrūtinājis pamatotu secinājumu izdarīšanu. Jāpiezīmē, ka promocijas darba autors šajā apakšnodaļā ir pamatojis ievadā izvirzīto pētījuma hipotēzi, kura tiks pārbaudīta 3.3. nodaļā.

#### **1.4. Brīvās naudas plūsmas jēdziens, aprēķināšana un lietošana**

Pēc uzņēmuma pamatdarbības, ieguldīšanas darbības un finanšu darbības izpētes finanšu analītiķim ir nepieciešams pāriet pie brīvās naudas plūsmas (*free cash flow*) aprēķināšanas un analīzes. Lai gan šādas naudas plūsmas kategorijas iekļaušana naudas plūsmas pārskatā pašlaik netiek prasīta, brīvās naudas plūsmas apmērs var sniegt izsmeļošu priekšstatu par uzņēmuma izaugsmes finansēšanas spēju un finansiālo stāvokli kopumā. Brīvās naudas plūsmas jēdziens tiek bieži lietots uzņēmuma finanšu ekonomikas zinātniskajā literatūrā un periodikā, tomēr, atšķirībā no pamatdarbības naudas plūsmas, kuru skaidri definē un reglamentē Latvijas grāmatvedības standarts Nr.2 „Naudas plūsmas pārskats”, nav plaši pieņemtas brīvās naudas plūsmas definīcijas un aprēķina formulas.

Šā jēdziena definīcija un aprēķins atšķiras dažādos informācijas avotos. Brīvā naudas plūsma ir jēdziens, kura noteikšana balstās ne tikai uz objektīviem novērojumiem, bet arī uz intuīciju. Tā ir pazīstama zem daudziem nosaukumiem, tai skaitā kā pārņēvēju naudas plūsma, pārpalikuma naudas plūsma, papildu naudas plūsma, sadalāmā naudas plūsma, izlietojamā naudas

plūsma [66, 273]. Pārņēmēju naudas plūsmas (*raiders' cash flow*) nosaukuma parādīšanās izskaidrojums ir tāds, ka neizlietotas brīvās naudas esamība uzņēmuma aktīvos daudzos gadījumos ir izraisījusi nevēlamu interesi no pārņemošā uzņēmuma puses. Tomēr galvenā doma, kura ir visu šo vārdu pamatā, ir pievēršanās maksimālajam noteiktā periodā radītās naudas apmēram, kuru uzņēmuma īpašnieki var patērēt savām vajadzībām, nesamazinot uzņēmuma vērtību un neapdraudot tā nākotnes perspektīvas. Tiek atzīts, ka uzņēmumam ir jāinvestē savos ilgtermiņa un īstermiņa ieguldījumos, lai varētu turpināt un paplašināt savu darbību. Tādējādi brīvā naudas plūsma koncentrējas uz uzņēmuma spēju radīt lielāku naudas plūsmu nekā ir nepieciešama ieguldījumiem tādos aktīvos kā krājumi, pamatlīdzekļi, nemateriālie ieguldījumi, finanšu ieguldījumi un citos.

Ja brīvā naudas plūsma ir pozitīva, tas nozīmē, ka uzņēmumam, pēc visu savai pamatdarbībai un kapitāla uzturēšanai nepieciešamo naudas izdevumu veikšanas, paliek pārskata periodā iegūta nauda paplašināšanai vai aizņemtā kapitāla samazināšanai un maksājumiem īpašniekiem, parasti, dividenžu veidā. Negatīva brīvā naudas plūsma nozīmē, ka uzņēmumam būs tuvākajā laikā jāsamazina savs naudas līdzekļu atlikums, jāpārdod daļa savu aktīvu, vai arī jāpiesaista papildus finansējums no īpašniekiem vai kreditoriem, lai varētu darboties arī turpmāk. Tomēr, ja brīvā naudas plūsma ir negatīva vairākus gadus pēc kārtas, iespēja iegūt naudu akciju vai obligāciju emisijas rezultātā uzņēmumam var nebūt pieejama zemā pieprasījuma dēļ.

Augoša brīvā naudas plūsma parasti ir augošas peļņas priekšvēstnesis. Uzņēmumi, kuriem ieņēmumu pieauguma, ražošanas efektivitātes uzlabojumu, izmaksu samazināšanas vai citu iemeslu dēļ palielinās brīvā naudas plūsma, drīzumā varēs nodrošināt saviem investoriem ievērojamu finansēšanas darbības naudas plūsmu dividenžu vai akciju atpiršanas veidā. Tāpēc daudzi investori izmanto brīvo naudas plūsmu uzņēmuma vērtības un tā īpašnieku bagātības noteikšanā. Ja šobrīd uzņēmuma akciju cena ir samērā zema un vienlaicīgi pieaug brīvā naudas plūsma, var prognozēt peļņas un akciju cenas pieaugumu tuvākajā nākotnē.

Turpretī brīvās naudas plūsmas kritums brīdina par finansiālā stāvokļa iespējamu pasliktināšanos. Nepietiekamas brīvās naudas plūsmas gadījumā uzņēmums nevar nodrošināt reālu peļņas pieaugumu, kā arī finanšu svira var sasniegt bīstamu līmeni. Vēl kritiskākas uzņēmuma pastāvēšanai var būt negatīvas vai nepietiekamas brīvās naudas plūsmas radītās likviditātes problēmas.

K. Hakels un Dž. Livnats definē brīvo naudas plūsmu sekojoši: „ja uzņēmums ir spējīgs iegūt vairāk naudas plūsmas no savas saimnieciskās darbības nekā ir nepieciešams komercdarbības turpināšanai, uzņēmumam ir brīvā naudas plūsma” [66, 272]. Šāds uzņēmums var nekavējoties



sadalīt brīvo naudas plūsmu saviem īpašniekiem vai saglabāt to uzņēmuma rīcībā tālākai izaugsmei un vēl lielākas brīvās naudas plūsmas radīšanai nākotnē.

Saskaņā ar populāru formulējumu, kuru atbalsta arī viena no lielākajām pasaules kredītreitinga noteikšanas aģentūrām „Standard & Poor’s”, brīvā naudas plūsma ir peļņa pirms nodokļiem mīnus kapitālieguldījumi [66, 273]. Daudzi finanšu analītiķi uzskata, ka kapitālieguldījumus ir jāatņem, jo gandrīz katram uzņēmumam ir nepieciešams noteikts minimāls naudas izdevumu līmenis pamatlīdzekļu un nemateriālo ieguldījumu uzturēšanai. It sevišķi tas attiecas uz kapitālietilpīgiem uzņēmumiem tādās nozarēs kā automašīnu ražošana un metālapstrāde, kur nepietiekami kapitālieguldījumi radīs tūlītējas problēmas ar darba ražīgumu.

Kā raksta Dž. Milss un Dž. Jamamura, vēl vienu brīvās naudas plūsmas definīciju ir izstrādājusi AS „First Interstate Bank of Nevada”, kura to izmanto kredīta piešķiršanas lēmumu pieņemšanā un pat iekļauj nosacījumus attiecībā uz šādā veidā aprēķinātas brīvās naudas plūsmas apmēru kredītlīgumos [93, 55]. Šis aprēķins, kuru atbalsta arī abi zinātnieki, citu vidū izceļas ar to, ka ietver arī ārpusbilances posteņu ietekmi, ņemot vērā operatīvā līzīngā un nomas maksājumus. Šī banka kopējo brīvo naudas plūsmu aprēķina, tīrajai peļņai pieskaitot aprēķinātos procentu maksājumus, pamatlīdzekļu nolietojumu, nemateriālo ieguldījumu vērtības norakstīšanu, operatīvā līzīngā un nomas maksājumus, bet atņemot dividendes un kapitālieguldījumus.

Pēc B. Nīdlsa, M. Pauersas un S. Krosones domām, brīvā naudas plūsma ir naudas daudzums, kas paliek pāri pēc uzņēmuma darbības plānotajā līmenī turpināšanai nepieciešamo līdzekļu atņemšanas [96, 620]. Viņu pieeju brīvās naudas plūsmas aprēķināšanai raksturo 1.5. formula [96, 620]:

$$BNP = PDNP - D - PL_i + PL_p, \quad (1.5.)$$

kur

BNP – brīvā naudas plūsma,

PDNP – pamatdarbības neto naudas plūsma,

D – dividendes,

PL<sub>i</sub> – pamatlīdzekļu iegāde,

PL<sub>p</sub> – pamatlīdzekļu pārdošana.

Kā redzams, šajā formulā ir sastopama nepilnība attiecībā uz pamatlīdzekļu iegādi un pārdošanu. Uzņēmuma darbībai un tālākai attīstībai ir nepieciešami ne tikai pamatlīdzekļi, bet arī citi ilgtermiņa ieguldījumi un pat apgrozāmie līdzekļi. Tāpēc 1.5. formulu nevar uzskatīt par veiksmīgu.

Vēl viena problēma ar šo un līdzīgām definīcijām, kā arī formulām ir tāda, ka tās lieto kapitālieguldījumu faktisko apmēru nevis to summu, kura ir nepieciešama uzņēmuma plānotā darbības līmeņa nodrošināšanai.

Raksts žurnālā „Forbes” ir definējis brīvo naudas plūsmu kā naudu, kas ir pieejama pēc kapitālieguldījumu un dividenžu naudas izdevumu veikšanas, bet pirms nodokļiem un procentiem. „Wall Street Journal” brīvā naudas plūsma tika definēta kā saimnieciskās darbības peļņa mīnus kapitāla uzturēšanas izmaksas. „Business Week” definē brīvo naudas plūsmu kā pamatdarbības neto naudas plūsmu mīnus tīrie kapitālieguldījumi un dividendes [66, 220]. Šī, pēdējā, definīcija tiek minēta diezgan bieži, bet, pēc autora domām, dividendes nav tāds naudas izdevumu veids, kurš ir absolūti nepieciešams uzņēmuma saimnieciskās darbības saglabāšanai pašreizējā līmenī. It īpaši tas attiecas uz Latviju, kur liela daļa uzņēmumu daudzus gadus dividendes nemaksā vai tās vispār nekad nav maksājuši.

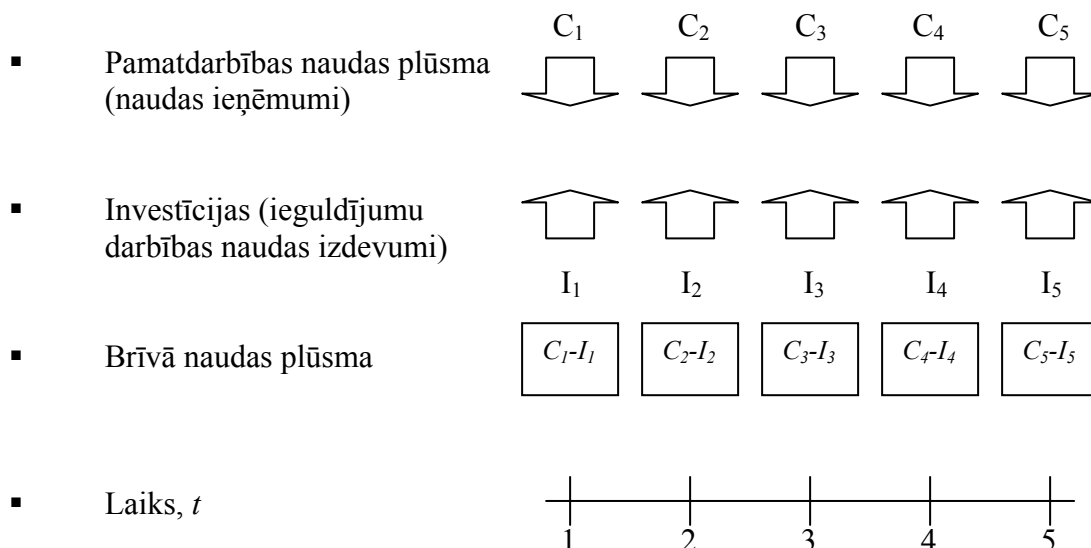
Iepriekš minētā viena no investoru vidū populārājām brīvās naudas plūsmas modifikācijām, kura saucas pārpalikuma naudas plūsma (*surplus cash flow*), parasti tiek aprēķināts, peļņai pirms nodokļiem pieskaitot pamatlīdzekļu nolietojumu, bet atņemot kapitālieguldījumus. Daži uzņēmumi, kuri ir specializējušies finanšu jomā, uzskata, ka gada pārpalikuma naudas plūsmas reizinājums ar 9 vai 10 ir labs uzņēmuma vērtības indikators. Tie ir nonākuši pie šāda secinājuma, pētot cenas, par kādām uzņēmumi tiek pārņemti [66, 273].

Interesanti, ka nevienā no augstāk minētajām definīcijām netiek pieminēts būtisks naudas izdevumu veids – kredītu pamatsummas maksājumi.

Kā jau minēts, šobrīd nav vienotas brīvās naudas plūsmas definīcijas, turklāt arī finanšu analītiķis, investors, kreditors vai cits interesents nevar vienkārši pārveidot dažus skaitļus no naudas plūsmas pārskata, lai noteiktu uzņēmuma brīvo naudas plūsmu. Autors cer, ka šis promocijas darbs sniegs savu ieguldījumu brīvās naudas plūsmas aprēķinu vienkāršošanai, vienlaikus nezaudējot svarīgus, ekonomiski interpretējamus datus.

Šā promocijas darba pieeja atšķirsies no tradicionālajām brīvās naudas plūsmas aprēķināšanas metodēm. Tā ņem vērā Starptautiskos Grāmatvedības standartus (SGS). SGS Nr. 7 rekomendē, lai uzņēmums norāda naudas plūsmas, kas atspoguļo pamatdarbības jaudas pieaugumu, atsevišķi no tām naudas plūsmām, kas nepieciešamas pamatdarbības jaudu uzturēšanai [76, 50.p. (c)]. Izmantojot šo principu, un atņemot vienīgi kapitāla uzturēšanas (pamatdarbības jaudu uzturēšanas) izmaksu negatīvo naudas plūsmu, dividendes un obligātos kredīta dzēšanas maksājumus nav jāatņem, aprēķinot brīvo naudas plūsmu. Arī S. Penmans piedāvā līdzīgu pieeju brīvās naudas plūsmas noteikšanai, kura ir atspoguļota 1.4. attēlā. Tomēr jāpiezīmē, ka tā skata

brīvo naudas plūsmu, tāpat kā citus naudas plūsmas rādītājus, uzņēmuma investīciju projektu kontekstā.



1.4. attēls. Uzņēmuma visu projektu naudas plūsmas [103, 113]

Kā norāda 1.4. attēls, pēc S. Penmana domām, brīvā naudas plūsma ir investīciju veidotā pamatdarbības naudas plūsma mīnus nauda, kas izlietota jaunu investīciju veidošanā [103, 112]. Pēc autora domām, SGS, kā arī S. Penmana pieeja brīvās naudas plūsmas noteikšanai droši var tikt lietota lielāka brīvās naudas plūsmas rādītāju viendabīguma un salīdzināmības nodrošināšanai.

Balstoties uz SGS Nr. 7, autors izmanto kapitāla uzturēšanas pieeju brīvās naudas plūsmas aprēķināšanā. Tas nozīmē, ka ar kapitālieguldījumiem jāsaprot tie, kuri tiešām ir nepieciešami aktīvu atjaunošanai, lai saglabātu saimniecisko darbību pašreizējā līmenī. Sakarā ar to, ka šāda informācija par kapitāla uzturēšanai nepieciešamajām izmaksām parasti nav pieejama, daudzi finanšu analītiķi, tai skaitā S. Penmans, izmanto faktisko kapitālieguldījumu apmēru, tādējādi visbiežāk nonākot pie pārāk maza brīvās naudas plūsmas lieluma. Kā pamatojumu tam var minēt, ka lielākajā daļā gadījumu faktiskie kapitālieguldījumi ir lielāki nekā kapitāla uzturēšanas izmaksas. Protams, ka šāda pieeja nav pareiza. Drīzāk ir jāmeklē ceļi konkrētā perioda nepieciešamā kapitālieguldījumu jeb kapitāla uzturēšanas izmaksu apmēra noteikšanai.

Piemēram, ja finanšu analītiķis, auditors, kreditors vai investors mēģina ar brīvās naudas plūsmas palīdzību noteikt, vai uzņēmums var saglabāt savu pašreizējo saimnieciskās aktivitātes līmeni, aprēķinos izmantotajā kapitālieguldījumu apmērā nevajadzētu iekļaut investīcijas jaunos, līdz šim nebijušos aktīvos, bet jāiekļauj tikai esošo pamatlīdzekļu aizstāšanu. Daži ASV zinātnieki uzskata, ka šādas kapitāla uzturēšanas izmaksas vidēji sastāda 2 % no kopējo aktīvu vērtības, vai līdz 5 % no pamatlīdzekļu vērtības [93, 55]. Nozarēs ar ļoti ilgu aktīvu lietderīgās lietošanas laiku

vai zemu saražoto preču vai sniegto pakalpojumu pieauguma tempu ikgadējā kapitāla uzturēšana varētu prasīt salīdzinoši mazākus procentus no uzņēmuma aktīviem.

Atsevišķas regulējošās un uzraugošās institūcijas pasaulē lieto brīvo naudas plūsmu uzņēmumu finansiālā stāvokļa novērtēšanai. Tās izmanto noteiktu procentu normu no neto apgrozījuma vai aktīviem kā reālo kapitāla uzturēšanas izmaksu aizstājēju. Piemēram, ASV Ņūdžersijas štata Azartspēļu uzraudzības komisija pielieto brīvo naudas plūsmu finanšu analīzē un definē kapitāla uzturēšanu kā „piecus procentus no neto apgrozījuma” [92]. Pēc autora domām, tas ir solis pareizā virzienā, tomēr šāda patvaļīgi pieņemta definīcija nav pietiekami pamatota.

Šeit vispirms jāatzīmē, ka kapitāla uzturēšanas jēdziens nav saistīts ar ieņēmumiem, bet gan ar kapitālu. Uzņēmumā investētais kopējais kapitāls iedalās divās daļās – pašu kapitālā un aizņemtajā kapitālā, kuri abi kopā veido uzņēmuma aktīvus. Katram uzņēmumam ir jā saglabā sava konkurētspēja tautsaimniecības nozarē, kurā tas darbojas. Tāpēc var pieņemt, ka uzņēmuma kapitālam (aktīviem) ir jāpieaug tādā pašā tempā kā visa attiecīgā nozare. Tas nodrošinās, pie pārējiem nemainīgiem apstākļiem, ka uzņēmums darbosies tikpat sekmīgi, kā līdz šim, un saglabās savu pašreizējo tirgus daļu.

Piemēram, ja pārtikas produktu un dzērienu ražošanas nozares pieauguma temps ir 7 procenti gadā, uzņēmuma, kurš darbojas šajā rūpniecības nozarē, gada kapitāla uzturēšanas izmaksas būs vienādas ar uzņēmuma aktīvu reizinājumu ar 0,07. Ja viens uzņēmums darbojas vairākās tautsaimniecības nozarēs, tad šo procentu ir jāaprēķina kā attiecīgo nozaru pieauguma tempu svērto vidējo. Šos pieauguma tempus ir iespējams iegūt no statistikas organizāciju veidotajiem pārskatiem. Latvijā šādu informāciju sniedz Centrālā Statistikas pārvalde.

Ir pamats apgalvot, ka šajos aprēķinos jālieto nominālie nevis reālie pieauguma tempi, jo nominālais pieauguma temps sevī iekļauj arī inflācijas faktoru. Jāatceras, ka cenu izmaiņas ietekmē arī uzņēmuma bilances posteņus.

Negatīva pieauguma tempa gadījumā nepieciešams izmantot 0 % pieauguma tempu. Būtu nepareizi kaut ko pieskaitīt uzņēmuma pamatdarbības naudas plūsmai, aprēķinot brīvo naudas plūsmu.

Vēl jāatzīmē, ka kapitāla uzturēšanas izmaksas ir jāatņem no pamatdarbības neto naudas plūsmas nevis tīrās peļņas vai peļņas pirms procentiem un nodokļiem, kā to ir ieteikušas dažas periodikas un zinātniskās publikācijas. Kā minēts un pamatots citur darbā, peļņas rādītājiem ir daudzas nepilnības salīdzinājumā ar naudas plūsmu.

Ņemot vērā augstāk minēto, ir iespējams izstrādāt jaunu un diezgan vienkāršu 1.6. formulu brīvās naudas plūsmas aprēķināšanai:

$$BNP = PDNP - nt * A_{sāk} = PDNP - Izm_{ku}, \quad (1.6.)$$

kur

$nt$  – nozares nominālais pieauguma temps,

$A_{sāk}$  – uzņēmuma aktīvi perioda sākumā,

$Izm_{ku}$  – kapitāla uzturēšanas izmaksas.

1.6. formulā uzņēmuma aktīvi gada sākumā tiek lietoti tādēļ, ka ir jāaprēķina nepieciešamās kapitāla uzturēšanas izmaksas gada laikā. Proti, uzņēmuma aktīvu lielums iepriekšējā gada beigās tiks izmantots, lai noteiktu nākamā gada kapitāla uzturēšanas izmaksu lielumu.

Ja 1.6. formula tiks lietota uzņēmuma vērtības noteikšanas nolūkā, tā ierobežos uzņēmuma vadības vēlēšanos uzrādīt lielākus aktīvus nekā tie ir patiesībā. Šāds nereāli optimistisks skatījums uz uzņēmuma aktīvu lielumu novedīs pie zemāka brīvās naudas plūsmas rādītāja, kas, protams, izraisīs investoru nepatiku. Pēc autora domām, tā ir vēl viena šīs formulas priekšrocība.

Kā raksta S. Penmans, brīvā naudas plūsma nav labs uzņēmuma pievienoto vērtību raksturojošs rādītājs, jo tās aprēķins iekļauj investīciju apjomu, kurš tiek atņemts no pamatdarbības naudas plūsmas [103, 334]. Tā rezultātā uzņēmumiem, kuri veic intensīvus ieguldījumus savai attīstībai, brīvā naudas plūsma ir zema vai pat negatīva. Tomēr, izmantojot 1.6. formulu, arī šāda veida brīvās naudas plūsmas problēma ir atrisināta, jo tajā tiek atņemts nevis faktiskais, bet kapitāla uzturēšanai nepieciešamais investīciju apmērs.

Brīvā naudas plūsma kā uzņēmuma finansiālo stāvokli raksturojošs rādītājs ir ļoti noderīga, lai novērtētu saimnieciskās darbības naudas plūsmas efektivitāti dinamikā. Šo rādītāju nevar lietot vairāku uzņēmumu precīzai salīdzināšanai, jo tādā gadījumā tas jāsamēro ar uzņēmuma lielumu. Galvenie rādītāji, pret kuriem tiek attiecināti dažādi uzņēmuma indikatori, parasti ir neto apgrozījums un aktīvi. Šajā konkrētajā gadījumā piemērotākais rādītājs būs neto apgrozījums, jo perioda sākuma aktīvi jau ir izmantoti pašas brīvās naudas plūsmas aprēķinā. Brīvās naudas plūsmas relatīvie rādītāji (koeficienti) sīkāk tiek pētīti 2.3., 2.4. un 2.5. nodaļā.

## **2. Naudas plūsmas rādītāju izmantošana uzņēmuma finansiālā stāvokļa novērtēšanā**

### **2.1. Uzņēmuma peļņas un naudas plūsmas rādītāju salīdzinājums uzņēmuma finansiālā stāvokļa novērtēšanas kontekstā**

Naudas plūsma ir viens no spēcīgākiem un obligāti pielietojamiem uzņēmuma finanšu un risku analīzes instrumentiem, kurš mēģina atbildēt uz jautājumiem, kas ir saistīti ar uzņēmuma naudas iegūšanu un izmantošanu. Jebkuram uzņēmumam ir naudas ieņēmumi un naudas izdevumi. Tos ietekmē katrs uzņēmuma vadītājs un, protams, arī vienkāršs darbinieks. Katra darbinieka rīcība tiešā vai netiešā veidā atstāj savu iespaidu uz uzņēmuma naudas ieņēmumiem. Katrs darbinieks ir ražošanas faktors, kas rada uzņēmumam naudas izdevumus. Protams, darbinieki var ietekmēt uzņēmuma naudas izdevumu apmēru arī citā, netiešā veidā.

Pasaules otrais bagātākais cilvēks (2006. gadā), kurš savu bagātību ir ieguvis veiksmīgas investēšanas rezultātā, Vorens Bafets ir nosaucis peļņu par „baltiem meliem” [62, 204]. Daudzu publikāciju autors, finanšu konsultants un viens no ASV grāmatvežu profesionālās organizācijas vadītājiem Lī Saidlers ir teicis: „Ja uzņēmuma vadītājs vēlēšies palielināt peļņu uz vienu akciju par kādu centu, jebkurš kvalificēts finanšu direktors zinās, kur šo centu atrast” [62, 204].

Kā parādīja ASV AS „Enron” pēkšņā maksātnespēja un bankrots 2001. gada beigās un 2002. gada sākumā uzņēmuma darījumu subjektīvi novērtējumi var spēlēt lielu lomu peļņas aprēķinos. Šā uzņēmuma vadītāji novērtēja, kāds būs uzņēmuma piedāvāto produktu pieprasījums nākotnē, un šo potenciālo pieprasījumu iekļāva jau pārskata perioda peļņas skaitļos. Tāpat dažādu peļņas starprezultātu aprēķināšanas popularitātes pieaugums, kurus katrs uzņēmums var veikt pēc individuālas metodikas, bija aktuāla problēma pat pirms tam.

Katru gadu daudzi vidēji un pat lieli, visādā ziņā lieliski uzņēmumi kļūst maksātnespējīgi vai bankrotē, un centrālais iemesls gandrīz vienmēr ir viens un tas pats. Šo uzņēmumu vadība nebija iemācījusies domāt un plānot naudas plūsmas kategorijās. Tā rezultātā uzņēmumiem bija izbeigusies nauda – degviela, kas dzen katru uzņēmumu uz priekšu.

Tomēr, tāpat kā daudzas citas analogijas, arī šī nav nevainojama. Automašīna lieto degvielu, lai varētu braukt. Pēc visas degvielas izlietošanas tai ir vai nu jāuzpildās no ārēja avota, vai arī jāapstājas. No otras puses, labi vadīts uzņēmums var radīt lielu daļu no nepieciešamās degvielas pats. Kad tā saimnieciskā darbība ir veiksmīga, kad tas sasniedz savus mērķus, kā arī nepārtraukti pielāgojas uzņēmējdarbības videi, uzņēmums var pamatā darboties no iekšēji iegūtas degvielas. Samērīgs bankas kredīta vai parādu piegādātājiem pieaugums arī var būt daļa no

degvielas piegādes sistēmas. Tomēr šie kapitāla avoti ir pieejami tikai tāpēc, ka uzņēmums ir spējīgs iekšēji ģenerēt savu pamatdarbības naudas plūsmu.

Uzņēmumos, kuri netiek tik veiksmīgi pārvaldīti, ir cita situācija. Ja tas nespēj radīt pietiekami daudz savas degvielas, tas noteikti apstāsies. Visticamāk, šo uzņēmumu kā automašīnu sadalīs citiem eksistējošiem vai jauniem uzņēmumiem nepieciešamās rezerves daļās, vai arī veiks tā reorganizāciju. Uzņēmums, kas nespēj nomaksāt tam pienākošos rēķinus norādītajos termiņos, pakļauj sevi ārkārtīgi nopietnam bankrota riskam.

Nauda ir uzņēmējdarbības galvenā vērtība. Uzņēmumu pārņemšanas, paplašināšanas, izpirkšanas, maksātnespējas un bankrota procesos tieši naudas plūsmas lielumi un koeficienti tiek izmantoti attiecīgā procesa lietderības noteikšanā. Pārāk maz naudas var uzņēmumu iznīcināt, pārāk daudz – piesaistīt nevēlamu pārņēmēju uzmanību. Katrs lēmums uzņēmējdarbībā tiešā veidā ietekmē naudas apmēru, tomēr, neraugoties uz to, šobrīd nav vispārpieņemta veida, kā skaidri, konsekventi un vienkārši sniegt informāciju par šo svarīgo tematu kā vienīgi ar detalizētu grāmatvedības standartu palīdzību.

Katra būtiska uzņēmuma darbība ietekmē naudas plūsmas apmērus. Tas nozīmē, ka naudas plūsmas analīze ir nozīmīga ne tikai uzņēmuma finanšu un grāmatvedības jomas darbiniekiem, bet arī tirgvedības, ražošanas, sagādes un citu sfēru speciālistiem. Piemēram, ja tiek apspriesta jauna reklāmas kampaņa, tā ietekmēs gan uzņēmuma naudas izdevumus tiešā veidā, gan pēc tam netieši arī naudas ieņēmumus. Iespējama uzņēmuma kredītpolitikas maiņa vai problēmas ar preču sagādi un piegādi pircējiem, kā arī pircēju maksātspēju tāpat atstās iespaidu uz naudas ieņēmumiem un naudas izdevumiem.

Ekonomisti daudz uzmanības velta naudas piedāvājuma pētīšanai, un ir izvirzījuši vairākas definīcijas, kuras velk paralēles ar uzņēmuma naudas līdzekļu likumsakarībām. Arī attiecībā uz uzņēmumu, tāpat kā tautsaimniecību, eksistē naudas piedāvājums. Gan visas tautsaimniecības, gan uzņēmuma līmenī pastāv saistība starp piedāvātās naudas daudzumu apgrozībā un naudas apgrozības ātrumu. Visā ekonomikā saražoto preču un pakalpojumu vērtībai ir jābūt vienādai ar pieejamā naudas piedāvājuma daudzuma un tās apgrozības ātruma reizinājumu. Naudas apgrozības ātrums tautsaimniecībā ir samērā nemainīgs, mainoties ļoti lēni, reaģējot uz dažādiem ietekmējošiem faktoriem. Pretēji lēnajām naudas apgrozības ātruma izmaiņām, pats naudas piedāvājums var mainīties diezgan ātri. Tomēr, pat tādā gadījumā normālā situācijā gada laikā naudas piedāvājumā notiek relatīvi mazas procentuālās izmaiņas. Naudas daudzuma izmaiņas parasti ir mērāmas procenta daļu robežās katru mēnesi [88, 18].

Konkrētā uzņēmumā lietas mainās daudz ātrāk. Naudas daudzums un apgrozības ātrums uzņēmumā ārkārtīgi strauji reaģē uz izmaiņām tirgū un uzņēmuma vadības lēmumiem. Tāpēc tie var ievērojami mainīties ļoti īsā laika posmā. Statistikas likumsakarību dēļ, vispārīgā gadījumā naudas daudzums un apgrozības ātrums mazā uzņēmumā būs ar lielāku variāciju nekā lielā. Tā rezultātā risks, ka naudas piedāvājums (naudas ieņēmumi) samazināsies līdz kritiskajam līmenim, ir daudz augstāks mazākos uzņēmumos. Vēl viens riska elements, kas ir saistīts ar uzņēmuma lielumu, ir kapitāla pieejamība. Tā kā risks ir augstāks mazā uzņēmumā, tam ir daudz grūtāk piesaistīt ārējos finansētājus iespējamā iztrūkuma segšanai. Tomēr, pastāv naudas piedāvājuma iezīmes, kuras ir vienādas visiem uzņēmumiem.

Pie noteiktiem apstākļiem un zināmās robežās papildus naudu var iegūt, pārvēršot dažādus citus aktīvus naudā, aizņemoties, vai arī piesaistot naudu no investoriem. Tomēr, katrai šīm stratēģijām ir vesela risku, izmaksu, iespējamu kavēšanos un ierobežojumu virkne. Piemēram, naudas piesaistīšana no ieguldītājiem, emitējot jaunas akcijas vai kapitāla daļas, kad uzņēmums atrodas sliktā finansiālā stāvoklī un lielos parādos, var izrādīties pārlietu dārga uzņēmumam un nepatīkama pašreizējiem īpašniekiem, ja pretī ir jādod pārāk liela pamatkapitāla daļa zemas kapitāla daļu cenas dēļ.

Aktīvu pārvēršana naudā ir vienmēr pieejams naudas iegūšanas avots, turklāt pastāv tās divi pieņemami veidi. Pirmais ir pārdot aktīvus, kuri nav vitāli nepieciešami uzņēmuma saimnieciskajai darbībai. Otrais ir apgrozāmo līdzekļu aprites jeb ražošanas cikla labāka pārvaldība un prognozēšana. Ražošanas cikls nozīmē atkārtos naudas līdzekļu pārvēršanu krājumos, krājumu pārvēršanu debitoru parādos, un, pircējiem samaksājot, debitoru parādu pārvēršanu atpakaļ naudā. Tomēr, ne vienmēr šī aprīte ir vienmērīga. Neprecīza pasūtījuma datuma, sezonas apstākļu un citu iemeslu dēļ var rasties dažādas novirzes.

Pēc autora domām, šā cikla nepareizas novērtēšanas un pārvaldīšanas sekas var būt bīstamas pat stabiliem uzņēmumiem, jo naudas iztrūkums un nepietiekams laiks naudas ieņēmumu atjaunošanai novedīs pie tā, ka uzņēmums nespēs samaksāt savas saistības norādītajos termiņos. Protams, ka tas pakļauj uzņēmumu riskam, ka kreditori to iesūdzēs tiesā, pieprasot maksātnespējas atzīšanu. Tāpat tas ir bīstami pat tad, ja prasība tiesā netiek iesniegta. Uzņēmuma reputācijas, piegādātāju uzticības un kredītreitinga pasliktināšanās risks var nodarīt nelabojamu kaitējumu saimnieciskajai un finanšu darbībai. Tāpēc parādu savlaicīgai nomaksāšanai ir jāpiešķir augstākā iespējamā prioritāte.

Tikai ar retiem izņēmumiem, uzņēmuma parādus ir jāmaksā naudā. Darba algas un gandrīz visas pārējās izmaksas arī ir jāapmaksā ar naudu. Kad uzņēmumam tiek izrakstīts rēķins, neviens



no rēķina piestādītājiem nevēlas saņemt no uzņēmuma pat visdrošāko pircēju debitoru parādu, labākos pamatlīdzekļus, nemateriālos ieguldījumus, izejvielas, nepabeigtos ražojumus, gatavo produkciju vai pakalpojumus. Uzņēmumi varētu rasties vienīgi hiperinflācijas gadījumā.

Katram kreditoram ir vajadzīga nauda. Ja uzņēmums nevar sagādāt naudu, kad tas ir nepieciešams, vai vismaz kaut kādā veidā nomierināt kreditorus, ka tā ļoti drīz būs pieejama, tie visticamāk sāks bankrota procedūru. Pat, ja runa ir par ļoti rentablu uzņēmējdarbību ar lieliskām attīstības iespējām, strauju neto apgrozījuma pieaugumu, jaunu produktu un modernu tehnoloģiju, pirmklasīgiem un uzticamiem pircējiem, kā arī lielu tirgus daļu, vienalga naudas iztrūkuma gadījumā citas alternatīvas kā nauda nav. Uzņēmumi nevar apmaksāt savas vajadzības no peļņas, ieņēmumu pieauguma vai pat labākajām un reālākajām nākotnes izredzēm. Tuvākās nākotnes nodrošināšanai ir nepieciešams pietiekams pieejamās naudas apmērs.

Tomēr, naudas plūsmai ir vairākas nepilnības. Tā neraksturo uzņēmuma peļņas vai zaudējumu lielumu, nesniedz priekšstatu par aktīviem, pasīviem un to apmēru.

Tāpat kā citu uzņēmuma finanšu ekonomikas rādītāju un koeficientu, arī naudas plūsmas pārskata informācijas interpretācija nav vienkāršs jautājums. Šis pārskats ir tikai viena no nepieciešamajām uzņēmumu finanšu pārskatu sastāvdaļām, lai arī, protams, ļoti svarīga sastāvdaļa. Arvien vairāk finanšu analītiķu atzīst naudas plūsmas pārskata datu novērtēšanas nepieciešamību kopā ar peļņas vai zaudējumu aprēķina un bilances datiem. Vēl pirms dažiem gadiem naudas plūsmas pārskatiem tika pievērsta tikai virspusēja uzmanība, savukārt šodien, kā raksta S. Morheda, zinātniskajā literatūrā pieaug izstrādāto koeficientu aprēķinu formulu skaits naudas plūsmas pārskata informācijas un tās nozīmīguma labākai izpratnei [94].

Acīmredzamākais un, iespējams, biežākais veids, kā uzņēmums var nonākt naudas grūtībās, ir pārāk straujš neto apgrozījuma pieaugums. Katra uzņēmuma vadītājam ir jāzina, cik lielu ieņēmumu pieaugumu uzņēmums var atļauties pieejamo naudas līdzekļu robežās. Problēma ir tāda, ka straujāka attīstība nozīmē lielāku naudas patēriņu, piemēram, sakarā ar debitoru parādu un krājumu pieaugumu. Tāpat paliek mazāk laika naudas resursu atjaunošanai, kā arī pieaug risks, ko uzņemas kreditori un īpašnieki. Tomēr šādā gadījumā uzņēmums būs rentabls, bet ar naudas līdzekļu trūkumu.

Uzņēmuma attīstība prasa naudu un strauja attīstība – daudz naudas. Nepatīkams fakts ir tāds, ka lielākā daļa uzņēmumu, kuri tiek pasludināti par maksātnespējīgiem, ir rentabli maksātnespējas iestāšanās brīdī [88, 7]. Daudziem uzņēmumiem visi noteicošie faktori bija pozitīvi – labi, talantīgi darbinieki, labas idejas, pirmklasīgi produkti, uzticami un maksātspējīgi klienti,

ievērojami ieguldījumi uzņēmuma izpētē un attīstībā – tikai šie talantīgie darbinieki acīmredzot neapmeklēja lekciju, kurā tika skaidrots naudas plūsmas svarīgums.

Lai arī ir daļa patiesības uzskatā, ka lielākā daļa no šeit aprakstītā attiecas uz maziem uzņēmumiem, kuriem izdzīvošana ir aktuāls vai pat vissvarīgākais jautājums, īstenībā runa ir par ekonomiskām likumsakarībām nevis uzņēmuma lielumu. Lielu uzņēmumu vadītāji iepazīst naudas plūsmas realitātes tāpat, kā mazie un vidējie uzņēmumi. Arī akciju tirgus dalībnieki pievērš tām arvien lielāku uzmanību, ne tikai grāmatvedības aprēķinātajiem pārskata gada peļņas rādītājiem. Pamazām arī lielo korporāciju menedžeru vidū aug šāda interese. Tomēr daudzi vēl joprojām dod priekšroku peļņai, nevis naudas plūsmai, kas viņiem pašiem var nodarīt finansiāla rakstura zaudējumus. Šie zaudējumi var būt gan investoriem, gan arī uzņēmuma vadītājiem, jo citi uzņēmumi, kuri pievērsuši lielāku vērību naudas plūsmas rādītājiem, var pārņemt viņu vadīto uzņēmumu un sākt menedžmenta komandas samazināšanu.

Peļņas rādītājus ietekmē daudzi objektīvi un subjektīvi faktori. Dažādu grāmatvedības metožu piemērošana var izraisīt atšķirīgus peļņas lielumus. Piemēram, konkrēta aktīva nolietojuma norakstījumu apmēru nosaka tā paredzamais lietderīgās lietošanas laiks un nolietojuma aprēķināšanas metode. Ar savas grāmatvedības politikas palīdzību uzņēmuma vadība var palielināt vai samazināt pārskata gada peļņu vai zaudējumus. Šim nolūkam var noderēt uzkrāšanas princips grāmatvedībā, kas saskaņā ar Gada pārskatu likuma 25. panta (1) daļas 4) punktu nosaka, ka „peļņas vai zaudējumu aprēķinā jāietver ar pārskata gadu saistītie ieņēmumi un izmaksas neatkarīgi no maksājuma datuma un rēķina saņemšanas vai izrakstīšanas datuma” [1]. Savukārt J. Benze šo finanšu grāmatvedības vispārīgo principu sauc par ienākuma principu un formulē šādi: „darījums ir noticis, ienākums un līdz ar to peļņa ir iegūti: a) preču pārdošanas gadījumā darījums ir noticis un ienākums ir iegūts tad, kad prece pāriet pircēja valdījumā, neatkarīgi no tā, vai samaksa par to ir saņemta vai ne; b) pakalpojuma gadījumā tas ir tad, kad šis pakalpojums ir veikts; c) nomas vai augļu procenta gadījumos noteicošais ir laika periods” [6, 7]. Kā 2004. gadā raksta S. Penmans, preču piegāde pirms pārskata perioda beigām palielinās attiecīgā perioda peļņu, kamēr šīs piegādes aizturēšana līdz nākamā perioda sākumam peļņu pārskata periodā samazinās. Tas pats princips attiecas arī uz izmaksām [103, 123].

2000. gadā D.E. Hērsta un P. Hopkinsa grāmatā tiek aprakstīts viņu eksperimentāls pētījums, kurā finanšu analītiķiem bija nepieciešams atklāt šādas manipulācijas. Rezultāti apliecināja, ka analītiķiem, veicot salīdzinājumu ar diviem citiem uzņēmumiem, neizdevās identificēt to, kurš manipulēja savus peļņas rādītājus. Analītiķu prognozētie visu trīs uzņēmumu

rādītāji, tai skaitā sagaidāmās akciju cenas un potenciālās izaugsmes iespējas, neatšķirās nozīmīgi [73, 59].

Britu zinātnieks P. Grīns savā pētījumā par peļņas rādītāju kvalitātes ietekmi uz naudas plūsmas datu nozīmi Lielbritānijas uzņēmumu novērtēšanā ir secinājis, ka, ja peļņas kvalitāti definē kā sakarību starp rentabilitātes un naudas plūsmas iegūšanas spējas koeficientiem, naudas plūsmas informācijai ir nozīmīga loma, pie nosacījuma, ka sakarība ir vāja [63, 405].

Uzkrāšanas principu izmantošana dažādi ietekmē peļņas rādītāju kvalitāti. Kā raksta A. Čenga, S. Lu un T. Šēfers, kā arī P. Dehava, šo grāmatvedības principu lietošanas un naudas plūsmas principu nelietošanas galvenais mērķis ir veikt labāku ieņēmumu un izmaksu saskaņošanu perioda ietvaros [40, 173; 47, 4]. Tāpēc, no vienas puses, uzkrāšanas principiem būtu jāuzlabo uzņēmuma pašreizējā finansiālā stāvokļa novērtēšanu un nākotnes saimnieciskās darbības sekmju prognozēšanu, tai skaitā naudas plūsmas prognozēšanu. No otras puses, lielāka iespēja veikt „peļņas vadīšanu” jeb manipulēt ar saimnieciskās darbības rezultātiem, ko sniedz šie principi, var mazināt peļņas rādītāju kvalitāti. Tas notiek tādā gadījumā, ja, aprēķinot peļņu, reālās naudas plūsmas koriģēšana notiek nevis labāka uzņēmuma pašreizējās rentabilitātes atspoguļojuma nodrošināšanai, bet gan citiem nolūkiem. M. Maknikolsa un Dž.P. Vilsons uzskata, ka uzņēmuma vadība būs ieinteresēta manipulēt peļņas rādītājus, ja tās atalgojuma lielums ir atkarīgs no grāmatvedībā aprēķināta uzņēmuma saimnieciskās darbības rezultāta [90, 25]. Tāpat, ja atalgojuma sistēma pamatojas uz akciju cenas dinamiku, piemēram, uzņēmuma vadība saņem akcijas vai akciju opcijas, tai joprojām būs interese manipulēt peļņu, lai investoriem sniegtu nepatiesi optimistisku informāciju, kas atspoguļosies investoru lēmumos par akciju pirkšanu vai pārdošanu, un tādējādi arī akciju cenā, kura noteiks arī vadībai piederošo akciju opciju vērtību.

Trīs autoru kopīgi veidotajā zinātniskajā rakstā A. Haritu, K. Klabs un A. Andreu, izmantojot Japānas uzņēmumu datus, 2000. gadā secina, ka, ja peļņas rādītāji sāk straujāk mainīties, to loma uzņēmuma vērtības noteikšanā mazinās [38, 21]. Turklāt, peļņas pārvaldībai veltītajā literatūrā, gan M. Maknikolsas un Dž.P. Vilsona 1988. gada ASV datu pētījumā, gan S.S. Jūna, G. Millera un P. Džiraporna 2006. gada Korejas uzņēmumu rādītāju analīzē, secināts, ka peļņas manipulēšana visbiežāk notiek tad, ja peļņas lielums ir ekstrēms. Šādas manipulācijas sekas var būt peļņas rādītāju prognozēšanas spējas samazināšanās [90, 18; 129, 85].

Pēc M. Glanca un T. Dorlija domām, uzņēmuma ceturkšņa peļņa ir nejaušs, kā arī grāmatvedības principu un uzņēmuma vadības ietekmēts triviāls rādītājs, savukārt īpašnieku bagātība neapšaubāmi ir stratēģiski svarīgs jēdziens [62, 76]. Šim investoru vidū apstrīdētajam apgalvojumam autors lielā mērā var piekrist. Turklāt jāatzīmē, ka uzņēmuma īpašnieku bagātības

maksimizēšana ir uzņēmuma, un tāpēc arī visu tā menedžeru un darbinieku, mērķis. Uzņēmuma īpašnieku bagātība tiek mērīta ar parasto akciju cenu, kas savukārt ir atkarīga no uzņēmuma naudas plūsmas apmēra, saņemšanas laika un riska. Tā kā akciju cena izsaka uzņēmuma īpašnieka bagātību, tad akciju cenas maksimizēšana nodrošina īpašnieka bagātības maksimizēšanu. Kā raksta R. Breilijs, S. Maierss un A. Mārkuss, šajā procesā divi galvenie faktori, kas ietekmē akciju cenu ir ienesīgums (naudas plūsma) un risks [32, 32]. Tāpēc populārākie un modernās informācijas tehnoloģijas izmantojošie uzņēmumu vērtības noteikšanas modeļi šodien balstās uz nākotnes naudas plūsmas rādītājiem.

Tāpēc var secināt, ka galvenais uzņēmuma saimnieciskās darbības kvantitatīvās novērtēšanas rādītājs nav peļņa vai rentabilitāte. Tas ir tūrā naudas plūsma – naudas ieņēmumu pārsniegums pār naudas izdevumiem. Samērā bieži rentabli uzņēmumi izrādās neveiksmīgi naudas plūsmas iegūšanas jomā. Ieņēmumi un izmaksas kā rentabilitāti ietekmējošie faktori ir grāmatvedības principu noteikti jēdzieni, kuri bieži vien būtiski atšķiras no uzņēmuma faktiskajiem naudas ieņēmumiem un naudas izdevumiem. Dažkārt sekošana rentabilitātei noved pie naudas resursu neefektīvas sadales, kas pasliktina uzņēmuma finansiālo stāvokli. Tāpat jāsecina, ka peļņa ir vāji aizsargāta pret uzņēmuma vadības manipulācijām, kuras investoriem un pat profesionāliem analītiķiem nav viegli atklāt.

Tomēr jāatzīst, ka uzkrāšanas principam ir sava nozīme. Peļņas vai zaudējumu aprēķina noderīgums ir ticis apšaubīts pamatā sakarā ar to, ka uzņēmuma vadītājiem ir iespēja manipulēt grāmatvedības pārskatus. Lai padarītu peļņas vai zaudējumu aprēķinus caurspīdīgākus un uzticamākus, ir nepieciešams izstrādāt rekomendācijas konkrētā pārskata posteņos ietverto risku un pieņēmumu izskaidrošanai, kā arī peļņas rādītāju aprēķināšanas lielākai standartizēšanai. Lai arī šis jautājums jau sen ir bijis uzmanības centrā, ir ļoti maz panākumu šajā jomā.

Uzņēmuma vadītāju novērtējumi produktu nākotnes pieprasījumam un pašreizējās pārskata perioda peļņas aprēķināšana, balstoties uz šiem minējumiem, ir vispāratzīto grāmatvedības principu pārkāpums, saskaņā ar kuriem aktīvi tiek atspoguļoti bilancē pēc to tirgus vērtības. Tas nozīmē, ka informāciju par šiem aprēķiniem piemītošajiem pieņēmumiem ir jāiekļauj finanšu pārskata pielikumā. Nav pieļaujama jebkāda veida zaudējumu slēpšana vai peļņas pārspīlēšana.

Analizējot uzņēmuma finansiālo stāvokli, ir jāizpēta peļņas apmērs, kvalitāte un izmaiņu tendence. Pārbaudot peļņas kvalitāti, īpašu uzmanību nepieciešams veltīt izveidoto uzkrājumu pietiekamībai, ārkārtas posteņiem, naudas līdzekļu un peļņas, kā arī pamatdarbības naudas plūsmas un peļņas salīdzināšanai. Pēc autora domām, tieši pēdējais paņēmiens peļņas kvalitātes noteikšanai ir vispiemērotākais. Ja peļņa ir augsta, bet maz naudas atliek ieguldīšanas darbības segšanai, tad

šādai peļņai nav nekādas jēgas. Novērtējot peļņas tendences, jāsalīdzina peļņas un kopējā piesaistītā finansējuma apmērs. Ja peļņa ar katru periodu sastāda arvien mazāku daļu no kopējā finansējuma, jāskā šaubīties par uzņēmuma vai filiāles stratēģisko finanšu plānu izpildi.

Kopumā var secināt, ka uzkrāšanas principa lietošana peļņas vai zaudējumu aprēķināšanā var gan uzlabot uzņēmuma pašreizējās peļņas un rentabilitātes rādītāju kvalitāti, tādējādi, iespējams, samazinot naudas plūsmas rādītāju lomu, gan arī šo kvalitāti pasliktināt, kas noved pie naudas plūsmas rādītāju lielākas precizitātes finanšu analizē un prognozēšanā. Promocijas darba ievadā, kā arī 1.3. apakšnodaļā pētījuma hipotēzē formulētais autora viedoklis un šajā apakšnodaļā veiktās analīzes rezultāti vairāk saskan ar otro atbildes variantu. Hipotēze tiks statistiski pārbaudīta darba trešajā nodaļā.

## **2.2. Uzņēmuma finansiālā stāvokļa noteikšanā lietojamie naudas plūsmas rādītāji**

Uzņēmuma finanšu ekonomikas zinātnisko pētījumu uzmanības centrā ir bijusi peļņas rādītāju saistība ar pamatdarbības naudas plūsmu un pašas pamatdarbības naudas plūsmas analīze nevis ieguldījumu vai finanšu darbību naudas plūsmu izpēte. Savā darbā autors mēģinās to labot, šajā nodaļā uzsverot ne tikai pamatdarbības, bet arī ieguldījumu un finanšu darbības naudas plūsmu lomu uzņēmuma finansiālā stāvokļa novērtēšanā.

Naudas plūsma ir uzņēmuma vērtības indikators. Uzņēmuma konsolidētās vērtības maksimizēšana ir visu korporācijas struktūrvienību (filiāļu un meitas uzņēmumu) darbības mērķis. Tā sākas katras mazākās struktūrvienības līmenī, pievēršot pastiprinātu uzmanību filiāles vai meitas uzņēmuma naudas plūsmai, kapitāla cenai un stratēģiskajam plānam. No šādiem sīkiem pavedieniem veidojas visa uzņēmuma finansiālais stāvoklis.

Ja uzņēmuma struktūrvienība normālā situācijā iegūst vāju naudas plūsmu, vai arī tā tiek kapitalizēta pie augstas kapitāla cenas, šī filiāle nevar ilgi pastāvēt. Vienīgā izeja ir mātes uzņēmuma sniegtās naudas plūsmas izmantošana. Tomēr jāatceras, ka šāda naudas tērēšana nav labākais veids, kā vadīt uzņēmumu vai radīt ekonomisko pievienoto vērtību.

Struktūrvienības naudas plūsmas pārskats ir uzņēmuma finanšu analīzes pamatā. Pēc autora domām, pat sīkām struktūrvienībām ir jāatskaitās par naudas un naudas ekvivalentu atlikuma izmaiņām noteiktā periodā – mēnesī, ceturksnī vai citā, atkarībā no uzņēmuma vajadzībām.

Visi uzņēmumi publisko savu naudas plūsmas pārskatu informāciju finanšu pārskata sastāvā, tomēr pamatdarbības naudas plūsmu var aprēķināt arī, tīrajai peļņai pieskaitot nolietojumu

un citus nenaudas posteņus, kas veido starpību starp peļņu un naudas plūsmu. Naudas plūsmas adekvāts līmenis uzņēmumos, kuri darbojas dažādās tautsaimniecības nozarēs, ir atšķirīgs. Uzņēmums, kas nespēj izveidot līdzīgu naudas plūsmu kā konkurenti, zaudēs konkurences cīņā, pasliktinoties makroekonomiskiem apstākļiem.

Kā jau minēts 1. nodaļā, naudas plūsmas pārskats iedala uzņēmuma kopējo naudas plūsmu trīs daļās – pamatdarbības, ieguldīšanas darbības un finansēšanas darbības naudas plūsmā. Šādam naudas un tās ekvivalentu izmaiņu sadalījumam ir jābūt arī uzņēmuma struktūrvienības naudas plūsmas pārskatā. Tomēr, pēc autora domām, būtu pietiekami, ja attiecīgās struktūrvienības pamatdarbības naudas plūsma tiktu uzrādīta tikai ar vienu no divām iespējamām metodēm.

Tā kā naudas plūsmas pārskats ir bijis obligāts samērā īsu laika periodu, pašlaik vēl nav izstrādāta vispārpieņemta pieeja tā absolūto rādītāju un koeficientu analīzei.

Autors uzskata, ka, atšķirībā no peļņas rādītājiem, uzņēmuma iespējas manipulēt savus naudas plūsmas rādītājus ir ierobežotas. Ja netiek veikta liela mēroga krāpšana un ļaunprātīga grāmatvedības datu sagrozīšana, naudas plūsmas pārskats sniedz pilnīgu priekšstatu par finansiālo stāvokli – vai nu uzņēmumam ir nauda, vai nu tās nav.

Kamēr balance sniedz informāciju par uzņēmuma aktīvu un pasīvu stāvokli noteiktā laika momentā, un peļņas vai zaudējumu aprēķins norāda uz uzņēmuma rentabilitātes līmeni, naudas plūsmas pārskatā tiek atspoguļoti faktiskie naudas darījumi pārskata perioda laikā. Tas var atklāt patiesību, ka daudzi no ieņēmumiem, kuri iekļauti neto apgrozījuma sastāvā, iespējams, nemaz nav saņemti naudas formā. Tai pašā laikā, ne visas uzņēmuma izmaksas ir uzreiz jāmaksā.

Naudas plūsmas pārskats ir saistīts ne tikai ar skaidru naudu kasē. Daudz nozīmīgāki ir pieprasījuma noguldījumi un uzņēmumam piederošie naudas un finanšu tirgus instrumenti.

**Pamatdarbības naudas plūsma** atspoguļo naudu, kuru uzņēmums izlieto vai iegūst, veicot savus saimnieciskās darbības kārtējos darījumus. Latvijas grāmatvedības standarts Nr. 2 sniedz ne visai precīzu šīs naudas plūsmas kategorijas definīciju: „Pamatdarbības naudas plūsma galvenokārt rodas uzņēmuma neto apgrozījumu veidojošo darījumu rezultātā” [3, 13.p.]. Šī naudas plūsma parāda uzņēmuma spēju pastāvīgi ģenerēt pozitīvu saimnieciskās darbības naudas plūsmu. Pamatdarbības neto naudas plūsma var tikt aprēķināta gan ar tiešo, gan netiešo metodi.

**Ieguldīšanas darbības naudas plūsmā** tiek iekļauti visi naudas ieņēmumi un naudas izdevumi, kuri rodas no ilgtermiņa aktīvu pirkšanas un pārdošanas. Kā nepilnīgi norādīts LGS Nr. 2, „naudas plūsmas pārskatā atsevišķi uzrādītā ieguldīšanas darbības naudas plūsma finanšu pārskata lietotājiem sniedz informāciju par aktīvu iegādi, kas paredzēti ienākumu gūšanai un

naudas plūsmas radīšanai nākotnē” [3, 19.p.], nekādā veidā nepieminot ilgtermiņa ieguldījumu pārdošanu.

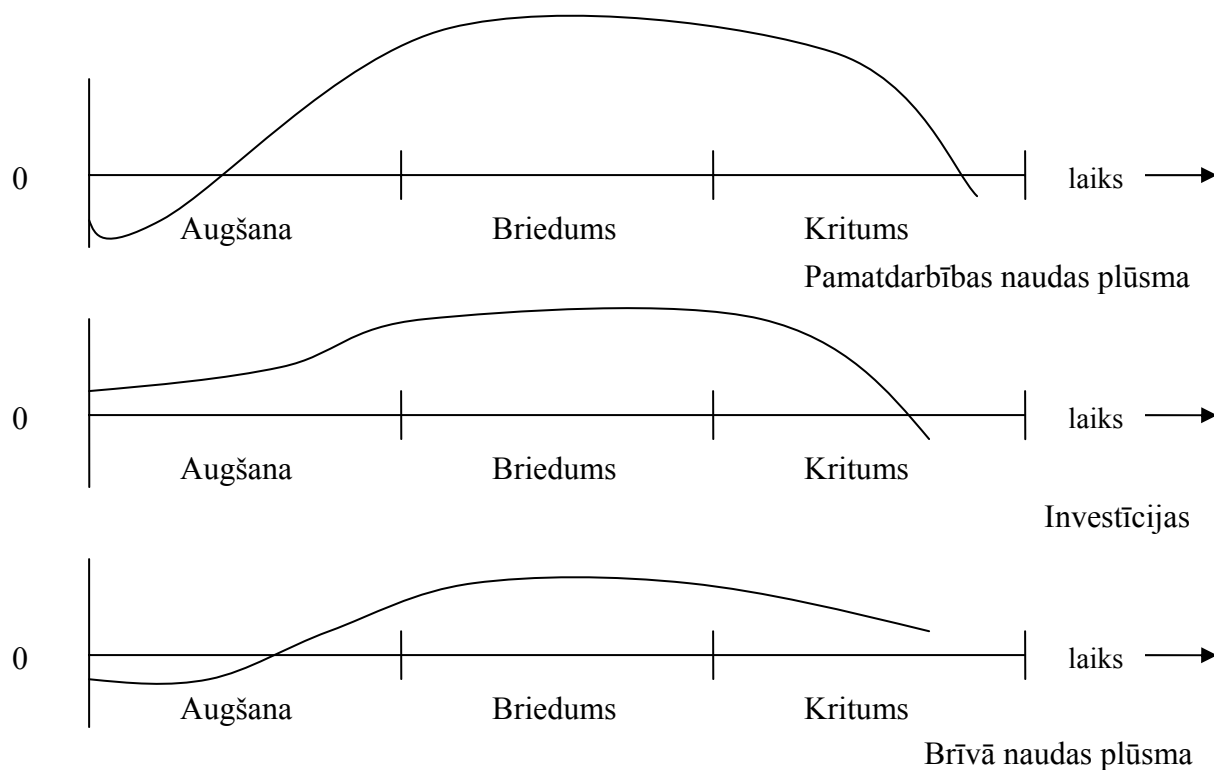
**Finansēšanas darbības naudas plūsma** atspoguļo naudas plūsmu starp uzņēmumu un tā īpašniekiem un kreditoriem. LGS Nr. 2 šajā gadījumā sniedz pārāk šauru šīs naudas plūsmas kategorijas definējumu: „naudas plūsmas pārskatā atsevišķi uzrādītā finansēšanas darbības naudas plūsma finanšu pārskata lietotājiem sniedz informāciju par kapitāla ieguldītājiem pienākošos daļu no uzņēmuma naudas plūsmas nākotnē”. Šis nav vienīgais iespējamais finansēšanas darbības neto naudas plūsmas apmēra pielietojums uzņēmuma finanšu analīzē.

Analizējot uzņēmuma naudas plūsmas pārskatu, autors uzskata, ka būtu ieteicams sākt ar **naudas un tās ekvivalentu** kopējā atlikuma novērtēšanu. Vienmēr ir nepieciešams pārbaudīt naudas līdzekļu īpatsvaru, kuru izmantošana maksājumos ir ierobežota dažādu juridisku saistību rezultātā. Tāpat bieži vien pastiprināta uzmanība ir jāpievērš straujām naudas līdzekļu svārstībām, kā arī neskaidri atspoguļotām ārvalstu valūtu kursu izmaiņām un valūtu maiņām. Pēc tam var pievērsties trim atsevišķajām naudas plūsmas darbībām.

Uzņēmuma struktūrvienības analīzes līmenī nav jāpievērš lielu uzmanību naudas līdzekļu un to ekvivalentu kopējām izmaiņām un atlikumiem. Daudz svarīgāki ir atsevišķo naudas plūsmas kategoriju apmēri.

Vispirms, ir jāpārlicinās, vai uzņēmums ir ieguvis naudu no savas **pamatdarbības**. Šajā nolūkā jāpārbauda pamatdarbības neto naudas plūsmas apmērs. Tā ir pozitīvi vērtējama tendence, ja tas ir pozitīvs. Ne vienmēr ir negatīvi vērtējama pamatdarbības neto naudas plūsma, ja tā ir mazāka par nulli. Daudzi naudas plūsmas pārskatu lietotāji uzskata, ka pozitīvi un lieli pamatdarbības rezultāti vienmēr ir „labi”, savukārt cita veida rezultāti (pozitīvi un mazi, vai arī negatīvi – lieli vai mazi) vienmēr ir „slikti”. Bieži tiek pamatoti uzskatīts, ka, ja uzņēmums nespēj radīt pozitīvu pamatdarbības neto naudas plūsmu, tas drīzumā kļūs maksātnespējīgs. Tomēr, kā norāda 2.1. attēls, šim apgalvojumam ir pamats tikai daļā no uzņēmuma dzīves cikla fāzēm.

Atbilstoši 1.4. apakšnodaļā pētītajām brīvās naudas plūsmas definīcijām un formulām, 2.1. attēlā var novērot, ka tā visās uzņēmuma dzīves cikla fāzēs ir zemāka nekā pamatdarbības naudas plūsma. Tāpat jāatzīmē, ka krituma fāzē uzņēmums daudz ātrāk izbeidz veikt jaunus ilgtermiņa ieguldījumus vai pat sāk pārdot esošos nekā tā pamatdarbības naudas kļūst negatīva.



2.1. attēls. Uzņēmuma pamatdarbības naudas plūsma, investīciju apmērs un brīvā naudas plūsma produkta vai uzņēmuma dažādās dzīves cikla fāzēs [103, 336]

Tā kā uzņēmuma attīstība prasa pieaugošus ieguldījumus apgrozāmajā kapitālā, kā arī tādēļ, ka uzņēmuma piedāvātie produkti vēl nebūs iedzīvojušies tirgū, pamatdarbības naudas plūsma būs salīdzinoši zema augšanas fāzē un samērā augsta brieduma un krituma fāzēs. Augošam uzņēmumam, kurš pārdod savu produkciju ar pēcapmaksu, var būt nepārtrauktas problēmas ar pamatdarbības naudas plūsmu, kamēr uzņēmumam, kas tuvojas savam bankrotam un pārdod vai citādi samazina savus apgrozāmos līdzekļus, pamatdarbības naudas plūsma var būt pozitīva. Uzņēmuma paplašināšana īstermiņā prasa palielināt investīcijas krājumos un debitoru parādos. Tas nozīmē, ka uzņēmumiem nozarēs, kurās ir nepieciešams salīdzinoši liels apgrozāmais kapitāls un attiecīgi samērā mazi pamatlīdzekļi, pamatdarbības naudas plūsmas rezultāts var finanšu analītiķus novest pie nepareiziem, pārāk pesimistiskiem secinājumiem.

Dzīves cikls nenotiek uzņēmuma mikrolīmenī vien. Dažkārt kāda konkrēta tā fāze attiecas uz tūkstošiem uzņēmumu vienlaicīgi vai pat visu tautsaimniecības nozari. XX gadsimta astoņdesmitajos gados augšanas fāzē atradās datortehnoloģiju uzņēmumi, deviņdesmito gadu sākumā – biotehnoloģiju akciju sabiedrības, savukārt deviņdesmito gadu beigās šādā stāvoklī bija daudzi ar internetu saistīti uzņēmumi.



Ja uzņēmums nav ieguvis adekvātu pamatdarbības naudas plūsmu, pēc autora domām, nepieciešams noskaidrot, kuras apgrozāmā kapitāla sastāvdaļas ir prasījušas lielus naudas izdevumus, un, balstoties uz to, izdarīt secinājumus par uzņēmumā notiekošajiem procesiem.

Būtisks apgrozāmā kapitāla komponents, kas parasti ir saistīts ar **naudas izdevumiem**, ir **debitoru parādi**. To pieaugums prasa papildus naudas līdzekļu izlietojumu un parasti tiek finansēts no kāda viena konkrēta avota. Debitoru parādu samazinājums ir saistīts ar naudas ieņēmumiem.

Debitoru parādu pieaugums ir normāla parādība augošā saimnieciskā vienībā, kamēr nepalielinās debitoru parādu vidējais aprites ilgums (iekasēšanas periods). Jebkurā gadījumā debitoru pieaugums norāda uz nepieciešamību salīdzināt to aprites ilgumu ar pircējiem piešķiramā kredīta standartiem, piedāvātajām skonto atlaidēm, uzņēmuma iekasēšanas politiku, debitoru parādu sadalījumu pa termiņiem, pircējiem un to grupām, kā arī uzkrājumiem nedrošiem parādiem. Uzņēmuma peļņas izmaiņas ir jāsalīdzina ar krājumu izmaiņām.

Īpaši interesantas ir situācijas, kad, uzņēmumam ciešot zaudējumus no savas saimnieciskās darbības, krājumu apjomi pieaug. Nav saimnieciski palielināt gatavās produkcijas krājumus, ja tos nevar pārdot ar peļņu. Ja pieaug vidējais debitoru iekasēšanas periods, jānoskaidro šādu izmaiņu iemesls, turklāt šo ilgumu ir jāaprēķina pēc iespējas biežāk, lai iegūtu operatīvu informāciju datu salīdzināšanai, izslēdzot no ceturkšņa, mēneša vai citu īsāku periodu datiem sezonālātes komponentu, un varētu ātri reaģēt un novērst iespējamās problēmas. Svarīga informācija, kuru būtu nepieciešams iegūt no uzņēmuma, ir krājumu nenorakstīšanas pamatojums, ja zemās likviditātes rezultātā uzņēmumam ir radušies ievērojami zaudējumi.

Uzņēmuma debitoru parādu politika ir cieši saistīta ar krājumu pārvaldīšanu. Debitoru parādu atlikumu līmeni bilancē nosaka uzņēmuma pārdošanas apjomi uz kredīta un debitoru aprites periods. Debitoru parādus ir nepieciešams analizēt ne tikai visa uzņēmuma līmenī, bet arī atsevišķo struktūrvienību griezumā. Katras struktūrvienības, tāpat kā visas akciju sabiedrības, debitoru iekasēšanas perioda ilgumu daļēji ietekmē vispārējie makroekonomiskie apstākļi un daļēji pašas filiāles vai meitas uzņēmuma kontrolējami kredītpolitikas nosacījumi. Autors uzskata, ka neveiksmīgas debitoru kredītpolitikas galvenie indikatori ir:

- salīdzinoši lēna debitoru aprite,
- liels nokavēto debitoru parādu īpatsvars,
- straujš debitoru parādu pieaugums, apgrozījumam saglabājoties nemainīgam,
- augsta atkarība no maza pircēju skaita,
- saistīto uzņēmumu debitoru parādu esamība,
- pārdoto preču atgriešana, izmantojot īpašuma tiesību paturēšanas iespēju,

- filiāles piemēroto kredītstandartu un atlaižu maiņa.

**Krājumi** ir ļoti svarīga pamatdarbības naudas plūsmas cikla sastāvdaļa. Laba krājumu kontrole sākas ar sekošanu izejvielu, nepabeigto ražojumu un gatavās produkcijas apritei. **Izejvielu un materiālu** atlikumu līmenim ir jābūt pamatotam ar sagaidāmo ražošanas apjomu, iespējamo uzņēmējdarbības sezonālītātes pakāpi, kā arī piegādātāju uzticamības līmeni. Ja izejvielas ir augsti likvīdas un tās ir iespējams viegli pārdot, pēc savas būtības tās būs tuvākas naudai nekā nepabeigtie ražojumi. Materiālu uzkrāšanās parasti norāda uz spekulatīvām darbībām, sagaidot varbūtēju cenu pieaugumu vai izejvielu deficītu.

**Nepabeigto ražojumu** atlikumi korelē ar ražošanas cikla ilgumu. Nepabeigtos ražojumus tieši ietekmējošie faktori ir ražošanas iekārtu kvalitāte un tehnoloģijas pakāpe, kā arī uzņēmuma strādnieku prasmes un iemaņas. Pārlietu augsts nepabeigto ražojumu līmenis norāda uz ražošanas palēnināšanos vai arī efektivitātes mazināšanos, kas pasliktina uzņēmuma pamatdarbības naudas plūsmu.

**Gatavās produkcijas un preču pārdošanai** veiksmīgai pārvaldīšanai ir nepieciešama uzņēmuma pārdošanas darbību koordinācija. Šo preču likviditātes pakāpe parasti ir atkarīga no nozares, kurā darbojas uzņēmums. Ja šeit rodas problēma, ir jāpārskata uzņēmuma tirgvedības stratēģija un jānoskaidro, kāpēc potenciālie pircēji nevēlas iegādāties šo preci. Tas pats attiecas arī uzņēmuma sniegtajiem pakalpojumiem. Šādas darbības arī ļaus noskaidrot, kurai krājumu sastāvdaļai būs jāpievērš vislielākā uzmanība.

Veiksmīga krājumu pārvaldība ir izšķiroša labai uzņēmuma naudas plūsmas veidošanai. Pārāk augsts krājumu atlikumu līmenis rada papildus izmaksas un atsevišķos gadījumos noved līdz maksātnespējai. Arī zems krājumu atlikums var radīt problēmas uzņēmumam, piemēram, ražošanas dīkstāves un pārrāvumus piegādēs pircējiem. Krājumu kontrolei, kā arī optimāla līmeņa noteikšanai un nodrošināšanai ir nepieciešama rūpīga finanšu plānošana un atvērtu komunikācijas kanālu uzturēšana uzņēmuma iekšienē starp dažādām tā struktūrvienībām un nodaļām. Šim nolūkam var noderēt, piemēram, EOQ un JIT krājumu pārvaldīšanas modeļi.

Pēc autora domām, galvenie ar krājumiem saistīto problēmu indikatori ir:

- krājumu atlikumu pieaugums, ieņēmumiem paliekot nemainīgiem,
- lēna krājumu aprīte,
- krājumu apjoma lielas svārstības,
- krājumu ieķīlāšana (īpaši svarīga, analizējot struktūrvienības naudas plūsmu, ja nav saņemta mātes uzņēmuma vai uzņēmuma vadības piekrišana šādai ieķīlāšanai),
- krājumu novērtēšanas metožu maiņa,

- krājumu apdrošināšanas neveikšana,
- nepamatota krājumu uzskaites metožu maiņa,
- neizskaidrojama peļņa no darījumiem ar krājumiem, kuri ir notikuši ar saistītajiem uzņēmumiem,
- peļņa no krājumu pārvērtēšanas, arī balstoties uz inflācijas rādītājiem,
- liela un neizskaidrojama krājumu palielināšanās,
- bruto peļņas kritums, krājumiem nesamazinoties,
- neatbilstošu izmaksu iekļaušana krājumu sastāvā,
- krājumu kapitalizācija bilancē, nenorakstot tos uz izmaksām.

Būtu tiešām aizdomīgi, ja uzņēmums sāktu no savām noliktavām vai veikaliem izvest krājumus gada beigās, lai mākslīgi uzlabotu peļņas rādītājus. Tas ir tikai viens no iespējamajiem peļņas paaugstināšanas vai izlīdzināšanas paņēmieniem. Vēl viens varētu būt pārskata perioda izmaksu attiecināšana uz vēlākiem periodiem, veicot nekorektu izmaksu kapitalizāciju. Tā rezultātā var samazināt peļņas svārstības, un tādējādi parādīt, ka uzņēmuma ražošanas risks ir zemāks nekā patiesībā.

Pasīvi – pašu un aizņemtā kapitāls – kalpo kā aktīvu avoti. Īstermiņa aizņemtā kapitāla pieaugums vai samazinājums sastāda attiecīgi naudas ieņēmumus vai naudas izdevumus. Pamatdarbības naudas plūsmas avoti sevī iekļauj īstermiņa saistības, par kurām nav jāmaksā procenti, un kuru pieaugums ir cieši saistīts ar neto apgrozījuma palielināšanos. Šie **pamatdarbības kreditoru parādi** var tikt iedalīti divās daļās – parādos piegādātājiem un pārējos kreditoru parādos.

**Parādu piegādātājiem** pieaugums ir naudas līdzekļu avots, jo tas nodrošina naudas izdevumu atlikšanu tālākā nākotnē. Kamēr uzņēmums var šo naudu izmantot, tas var apmierināt savas ikdienas līdzekļu vajadzības vai pat ieguldīt šo naudu ilgtermiņa pasākumos, kas, protams, nav ieteicams no maksāspējas saglabāšanas viedokļa. Šo parādu samazināšanās nozīmē, ka uzņēmums attiecīgajā periodā ir samaksājis saviem piegādātājiem vairāk naudas nekā ir iepirkts dažādu preču.

Analizējot parādu piegādātājiem ietekmi uz naudas plūsmu, ir svarīgi salīdzināt šos parādus ar pamatdarbības bruto naudas plūsmu. Uzņēmumā būtu jāizveido tāda sistēma, lai tā struktūrvienības varētu pilnībā izmantot tām pieejamās tirdzniecības atlaides. Tas ir sevišķi būtiski, ja ir salīdzinoši lieli parādi piegādātājiem. Šo parādu pieaugums var norādīt uz kavētiem maksājumiem, it sevišķi tādā gadījumā, ja pamatdarbības bruto naudas plūsma nenodrošina pietiekamu uzņēmuma ieguldīšanas darbību finansējumu, vai arī uzņēmumā ir augsta finanšu svira.

Autors uzskata, ka uzņēmuma vadībai būtu noteikti jānoskaidro, vai attiecīgā struktūrvienība izmanto tai piedāvātās atlaides. Ja tas nenotiek, par to atbildīgajam darbiniekam ir jāsaņem brīdinājums par neatbilstību ieņemamajam amatam. Tāpat ir jāpēta uzņēmuma finanšu cikla ietekme uz parādu piegādātājiem un nokavēto maksājumu apmēru. Tas nozīmē, ka ir savā starpā jāsalīdzina krājumu, debitoru parādu un pamatdarbības kreditoru parādu apmēri.

Arī **pārējo kreditoru parādu**, kā, piemēram, nesamaksāto procentu, nodokļu un sociālās apdrošināšanas maksājumu, kā arī darba algas parādu, palielināšanās ir viens no naudas ieņēmumu avotiem, jo tie tiek attiecināti uz uzņēmuma izmaksām, bet netiek samaksāti kreditoriem. Tādā veidā nauda tiek saglabāta uzņēmuma rīcībā zināmu periodu. Šo parādu samazinājums notiek, ja pārskata periodā maksājumi kreditoriem pārsniedz izmaksās iekļautās summas. Tāpēc šis samazinājums tiek uzskatīts par naudas izdevumiem.

Jāatzīmē, ka arī naudas plūsmu, kas saistīta ar **uzņēmumu ienākuma nodokļa** maksāšanu, uzrāda atsevišķā postenī kā pamatdarbības naudas plūsmu. Tas ir nepieciešams, jo šis nodoklis ir atšķirīgs no pārējiem nodokļiem naudas plūsmas kontekstā. Pārējie nodokļi galvenokārt attiecas uz citu personu ienākumiem, piemēram, iedzīvotāju ienākuma nodoklis vai valsts sociālās apdrošināšanas obligātās iemaksas. Savukārt uzņēmumu ienākuma nodoklis ir tieši saistīts ar pašu naudas plūsmas pārskata sastādītāju. Šajā postenī uzrāda arī ārvalstīs samaksāto uzņēmumu ienākuma nodokli, kura summu ir jāskaidro naudas plūsmas pārskata pielikumā. Turklāt, kā norādīts Latvijas Grāmatvedības standartā Nr. 2, no maksājumiem citiem uzņēmumiem ieturēto un budžetā pārskaitīto uzņēmumu ienākuma nodokli, piemēram, darījumos ar nerezidentiem, neuzrāda pie uzņēmuma pašu nodokļa maksājumiem, bet gan pieskaita attiecīgajai naudas plūsmai, kas bijusi par pamatu šī nodokļa ieturēšanai [3, 37.p.].

**Pamatdarbības neto naudas plūsma** ir rādītājs, kas tiek aprēķināts, no pieejamās pamatdarbības bruto naudas plūsmas atņemot apgrozāmā kapitāla uzturēšanai un iespējamai palielināšanai nepieciešamo naudas apmēru, tādējādi iegūstot naudas plūsmu, kas var tikt izmantota uzņēmuma vai tā struktūrvienības attīstības iekšējai finansēšanai. Apgrozāmais kapitāls var atņemt ievērojamus naudas līdzekļus no citām uzņēmuma vajadzībām, piemēram, kapitālieguldījumiem, it īpaši, ja reālā pamatdarbības neto naudas plūsma izrādās nozīmīgi mazāka par gaidīto.

Ja uzņēmuma pamatdarbības neto naudas plūsma ir pietiekama plānoto ieguldījumu veikšanai, autors secina, ka iekšēji radītā nauda tiek izmantota jaunas naudas plūsmas nodrošināšanai.

Viena no naudas plūsmas pārskata struktūras priekšrocībām ir, ka tā apkopo un sakārto posteņus tādā veidā, lai parādītu, vai uzņēmums pašlaik darbojas efektīvi. Piemēram, var pārbaudīt,

vai tradicionālie apgrozāmā kapitāla avoti – kreditoru parādi – ir snieguši atbalstu tādu apgrozāmo līdzekļu kā debitoru parādu un krājumu finansēšanai. Tādā gadījumā grūti iegūtie pamatdarbības naudas ieņēmumi nav jānovirza apgrozāmā kapitāla veidošanai, bet var tikt izmantoti iespējamās paplašināšanās stratēģijas elementu, kā, piemēram, ieguldījumu jaunos pamatlīdzekļos, kā arī agresīvas pētniecības un attīstības programmas, finansēšanai, kuri ir būtiski uzņēmuma vai tā filiāles vērtības maksimizēšanai. Pamatdarbības naudas plūsma tiek izlietota uzņēmuma primāro vajadzību apmierināšanai.

Turklāt pamatdarbības naudas plūsmai ir jāsniedz savs pienesums optimālas uzņēmuma finansēšanas struktūras izstrādāšanā. Nelīdzsvarota aizņemtā un pašu kapitāla attiecība parasti rodas vājas iekšējās naudas plūsmas rezultātā. Uzņēmuma dibināšanas vai straujas attīstības gadījumā, ieņēmumi, iespējams, pieaugs, tomēr paplašināšanās izmaksas palielināsies vēl straujāk. Debitoru parādu, krājumu un kapitālieguldījumu pieauguma finansēšana var novest pie bīstami augsta finanšu sviras līmeņa, ja uzņēmums neveiks jaunu akciju vai kapitāla daļu emisiju.

Ja peļņas lielāko daļu veido aktīvu vērtības palielināšanās, iespējams, ka pamatdarbības naudas plūsma nebūs pietiekama uzņēmuma attīstībai un saistību atmaksai. Arī kapitāla struktūra būs izkropļota, jo šāda zemas kvalitātes peļņa ir mākslīgi palielinājusi uzņēmuma vai attiecīgās struktūrvienības pašu kapitālu. Arī, ja peļņa ir radusies atlikto nodokļu maksājumu rezultātā, tas var nozīmēt problēmas nākotnē. Šādas darbības var būt daļa no radošās grāmatvedības paņēmieniem peļņas rādītāju uzlabošanai. Atliktie nodokļu maksājumi nav ilgtspējīgs naudas plūsmas avots.

Neraugoties uz to, ka uzkrājumu pieaugums saskaņā ar netiešo pamatdarbības naudas plūsmas sastādīšanas metodi tiek pieskaitīts atpakaļ, ir jānoskaidro šo uzkrājumu būtība un veidošanas pamatojums.

Tīro peļņu un dividendes ir jāsalīdzina savā starpā, lai noteiktu, vai pašreizējais dividendu līmenis attiecībā pret peļņu ir adekvāts, kā arī vai tas neapdraud pamatdarbības naudas plūsmu nākotnē. Uzņēmumam savā gada pārskatā būtu ieteicams paskaidrot iemeslu šādu dividendu izmaksāšanai.

Nolietojuma apmērs ir jāsalīdzina ar uzņēmuma kapitālieguldījumiem. Ja nolietojuma norakstījumi tos pārsniedz, ilgtermiņa aktīvos acīmredzot pašlaik tiek ieguldīts pārāk maz līdzekļu, kas negatīvi atsauksies uz nākotnes pamatdarbības naudas plūsmu.

Pēc tam, kad ir izpētīti nozīmīgākie pamatdarbības naudas plūsmu raksturojošie rādītāji, ir nepieciešams pāriet pie **ieguldīšanas darbības** naudas ieņēmumu un naudas izdevumu analīzes. Svarīgi salīdzināt pārskata gada kapitālieguldījumus ar iepriekšējā gada kapitālieguldījumiem, lai noteiktu, vai to apmērs ir nozīmīgi palielinājies vai samazinājies. Šāda veida informācija sniegs

lielāku priekšstatu par uzņēmumā notiekošo nekā būtu zināms bez ieguldīšanas darbības naudas plūsmas analizēšanas. Ja uzņēmumam ir problēmas ar iekšējo vai ārējo naudas ieņēmumu avotu nodrošināšanu, tas atspoguļosies kā kapitālieguldījumu apmēra samazināšanās.

Pēc autora domām, ieguldījumi ir vieni no uzņēmuma nākotnes vērtību ietekmējošiem faktoriem un indikatoriem. Tie ir nepieciešami, lai uzņēmums nākotnē varētu nodrošināt pietiekamu pamatdarbības naudas plūsmu, ražojot preces un sniedzot pakalpojumus, kā arī tos pārdodot. Mēģinot izstrādāt uzņēmuma attīstības stratēģiju, viens no galvenajiem jautājumiem ir izlemt, konkrēti kādus aktīvus uzņēmumam būtu jāpērk. Daži ieguldījumi sola lielāku peļņu, citi – zemāku risku, vēl citi – iespējams, abu iepriekšējo kombināciju. Ieguldīšanas darbības naudas izdevumu galvenais mērķis, kuram tiem būtu jākalpo, ir īpašnieku bagātības maksimizēšana.

Arī ilgtermiņa aktīvu pārdošana var būt pozitīvi vērtējams uzņēmuma solis, piemēram, ja tiek pārdota naudas plūsmu neesoša uzņēmuma struktūrvienība, lai vadība varētu koncentrēt uzmanību uz uzņēmuma atlikušajām, perspektīvākajām darbībām. Šādas pārdošanas rezultātā parasti rodas ievērojami naudas ieņēmumi, salīdzinājumā ar pārskata perioda pamatdarbības naudas plūsmu.

Uzņēmējdarbības finanšu tradicionālā pieeja parasti ignorē potenciālo nākotnes naudas plūsmu nenoteiktību un uzņēmuma vadības spēju strādāt nenoteiktības apstākļos. Jo augstāka ir nenoteiktība, jo lielāka vērtība ir iespējai atlikt kāda investīciju projekta īstenošanu tālākā nākotnē, tādējādi izvēloties tā īstenošanas laiku. Kā zināms, tad populārāko investīciju projektu novērtēšanas metožu (NPV, IRR) pamatā ir nākotnes naudas plūsma. Turklāt, parasti veiksmīgs investīciju projekts ir tāds, kurš ir ticis realizēts tieši pareizajā ekonomiskās konjunktūras noteiktajā laikā, kas nozīmē, ka šo laiku uzņēmums pats nevar izvēlēties. Tāpēc uzņēmumu menedžeriem var ieteikt vienmēr ņemt vērā šo papildus vērtību, kurai savukārt var būt pozitīva ietekme uz uzņēmuma akciju cenu un kopējo vērtību.

Tālāk ir jāizpēta dažādus ar naudas plūsmu saistītos ieguldīšanas darbības veidus, no kuriem vispirms tiks analizēta **pamatlīdzekļu** pirkšana un pārdošana. Tādi darījumi kā pamatlīdzekļu barters un nolietojuma aprēķināšana nav saistīti ar uzņēmuma naudas plūsmu.

Lai varētu veikt pilnvērtīgu ar pamatlīdzekļiem saistītās naudas plūsmas analīzi, autors uzskata, ka uzņēmumam būtu jāizdala tā ieguldījumu pamatlīdzekļos daļa, kura kalpo tikai esošo preču ražošanas vai pakalpojumu sniegšanas apjomu saglabāšanai, un otra daļa, kuras mērķis ir uzņēmuma paplašināšana. Ieguldījumus apjomu saglabāšanai var saukt arī par kapitāla uzturēšanas izmaksām. Šīs izmaksas ir svarīgas, jo ar to palīdzību uzņēmums vai tā struktūrvienība var nodrošināt bruto rentabilitātes nesamazināšanos. Finanšu pārskatu lietotājiem ir nepieciešams

noteikt, vai līdzekļi tiek izlietoti tikai esošo jaudu uzturēšanai, aizvietojot nolietotos pamatlīdzekļus, vai arī šiem izdevumiem ir paplašināšanās raksturs. Kā tikko minēts, viens risinājums ir šāda ieguldīšanas darbības naudas plūsmas sadalīšana divās daļās. Ja tas nebūtu iespējams, vēl viena alternatīva ir izstrādāt jaunu, uzlabotu un vienkāršotu brīvās naudas plūsmas aprēķināšanas formulu, ko autors ir centies izdarīt 1.4. nodaļā.

Piemēram, ja uzņēmums var pilnībā veikt savas kapitāla uzturēšanas izmaksas no pamatdarbības iekšējās naudas plūsmas, tas nozīmē, ka uzņēmumam ir rīcības brīvība attiecībā uz finansēšanas darbībām. Tā ir uzņēmuma spēka pazīme, kas norāda uz to, ka tas kontrolē savu kapitāla struktūru, iespējams virzoties uz tās optimizēšanu un tādējādi, atbilstoši kapitāla struktūras kompromisa teorijai, arī uzņēmuma vērtības maksimizēšanu. Turklāt tiek samazināts nesistemātiskais jeb attiecīgajam uzņēmumam raksturīgais finanšu risks, kā rezultātā tas var rēķināties ar zemākām kredītu procentu likmēm, kā arī zemāku pašu kapitāla cenu naudas plūsmas diskontēšanai uzņēmuma vērtības noteikšanā.

Efektīvas saimnieciskās darbības nodrošināšanai aktīvus ir nepieciešams nepārtraukti atjaunot un modernizēt. Ja uzņēmums attiecībā uz saviem pamatlīdzekļiem to nedarīs, var rasties virkne problēmu. Fiziski vai morāli novecojušas iekārtas pakļauj uzņēmumu ilgu dīkstāvju riskam, turklāt ražotās preces var būt ar defektiem. Tādējādi uzņēmums zaudēs konkurences cīņā. Tā produkti no pircēju puses tiks uztverti kā zemākas kvalitātes un novecojuši, salīdzinot ar konkurentu izstrādājumiem. Ja uzņēmuma nolietojuma norakstījumi pastāvīgi pārsniedz ieguldīšanas darbību naudas izdevumus, tas norāda uz saimnieciskās darbības norieta fāzi. Visbeidzot tas novedīs pie pamatdarbības naudas plūsmas, peļņas un rentabilitātes krituma. Tādēļ autors secina, ka kapitāla uzturēšanas izmaksām (ieguldīšanas darbībai) ir neaizvietoājama loma uzņēmuma nākotnes pamatdarbības naudas plūsmas veidošanā.

Ja uzņēmuma vadībai ir vēlēšanās pētīt meitas uzņēmuma vai filiāles ieguldīšanas darbību, nepieciešams veikt tās kapitālieguldījumu budžeta analīzi, kuras uzmanības centrā ir jābūt iegādāto pamatlīdzekļu cenām, kopējam investīciju projekta īstenošanai nepieciešamajam kapitālam, projekta tīrajai diskontētajai vērtībai un iekšējai ienesīguma normai.

Vēl viena lieta, kas būs pelnījusi pastiprinātu uzmanību, ir pamatlīdzekļu aprites tendence. Pamatlīdzekļu aprites koeficients tiek aprēķināts, izdalot neto apgrozījumu ar pamatlīdzekļu bilances vērtības vidējo vērtību [130, 138], un parāda uzņēmuma pamatlīdzekļu spēju radīt ieņēmumus. Šā koeficienta pazemināšanās, kā arī darba algu izmaksu pieaugums un ražošanas sviras kritums var novest pie bruto peļņas rentabilitātes un uzņēmuma kopējās naudas plūsmas samazināšanās.

Galvenie ar pamatlīdzekļiem saistīto naudas plūsmas potenciālu problēmu indikatori ir:

- pamatlīdzekļu vai to tehnoloģijas novecošana,
- augstas pamatlīdzekļu uzturēšanas un remonta izmaksas,
- saražoto preču vai sniegto pakalpojumu apjoma kritums,
- nepietiekama nolietojuma norakstījumu iekļaušana produktu pašizmaksā,
- pamatlīdzekļu nolietojuma aprēķināšanas metodes maiņa,
- pamatlīdzekļu lietderīgās lietošanas perioda pagarināšana,
- nolietojuma norakstījumu apmēra samazināšanās,
- bezvērtīgu pamatlīdzekļu nenorakstīšana,
- apjomīga pamatlīdzekļu norakstīšana.

Atsevišķos gadījumos uzņēmumi veido alianses savā starpā, lai samazinātu izejvielu cenas, netiešās izmaksas uz vienu produkcijas vienību, kā arī uzlabotu tirgvedības procesu. Šāda alianse var veidoties arī, iegādājoties uzņēmuma akcijas vai kapitāla daļas.

Kā norādīts LGS Nr. 2 38. punktā, naudas plūsmas pārskatā iekļauj tikai maksājumus (piemēram, dividenžu maksājumus) starp uzņēmumu, kas savu **līdzdalību meitas** vai **asociētajā uzņēmumā** uzskaita saskaņā ar iegādes izmaksu vai pašu kapitāla metodi, un attiecīgo meitas uzņēmumu vai asociēto uzņēmumu [3, 38.p.].

Kad uzņēmums nopērk starp 20 un 50 procentiem no cita uzņēmuma pamatkapitāla, pircēja bilancē parādās postenis „**līdzdalība asociēto uzņēmumu kapitālā**”. Savukārt kopējā naudas plūsmā no asociētajiem uzņēmumiem tiek iekļautas saņemamās dividendes, aizdevumu izsniegšana un atmaksāšana, kā arī asociēto uzņēmumu vērtspapīru pirkšana un pārdošana. Nenaudas saimnieciskie darījumi varētu būt saistīti ar gada pārskatu konsolidāciju.

Ieguldījumi **pilnsabiedrībās** vai tamlīdzīgos uzņēmumos, kuri tiek dibināti dažādu konkrētu projektu attīstīšanai, pēc savas būtības ir līdzīgi augstāk minētajiem asociētajiem uzņēmumiem. Parasti nodibinātais uzņēmums aizņemas līdzekļus projekta īstenošanai, savukārt tā dibinātāji izsniedz galvojumu šādam kredītam. Projekta un attiecīgi arī pilnsabiedrības naudas plūsmu saņem dibinātāji. Dibinot šādas pilnsabiedrības, ir nepieciešams pārliecināties par sagaidāmo nākotnes naudas plūsmu, jo, piemēram, daudziem būvniecības projektiem var rasties peļņa arī bez vienlaicīga naudas plūsmas palielinājuma, piemēram, būves pārvērtēšanas rezultātā. Tieši būvniecība ir tautsaimniecības nozare, kurā šāda tipa uzņēmumi visbiežāk tiek dibināti.

Kad projekta nākotnes naudas plūsma ir novērtēta, jānoskaidro, vai tā naudas plūsmas diskontēšanai tiek piemērota atbilstoša kapitāla cena. Ja tā ir pārāk zema, projekta tīrā diskontētā vērtība būs pārlietu augsta. Vēl viena lieta, ko ir nepieciešams pārbaudīt, pēc autora domām, ir



projekta īstenošanas laika pamatotība. Daudzu projektu īstenošanas uzsākšana ir kavējusies un tas ir prasījis lielāku nepieciešamo kapitālu. Tas pazeminās projekta NPV, un var izraisīt naudas līdzekļu trūkumu uzņēmumā. Projekta izstrādāšanas gaitā ir jābūt iestrādātām rezervēm, kuras būs jāizmanto, ja tā īstenošanas izmaksas vai uzsākšanas laiks pārsniedz sākotnēji plānoto. Ja uzņēmums var bez grūtībām iegūt papildus kapitālu, no investoru un kreditoru viedokļa tas tiek vērtēts ļoti pozitīvi.

Attiecībā uz šo ieguldīšanas darbību, galvenie uz potenciālām problēmām naudas plūsmas pārskatā un pašā naudas plūsmā norādošie indikatori ir saistīti ar ieguldījumu klasifikācijas maiņu starp ilgtermiņa un īstermiņa aktīviem, kā arī ieguldījumiem, kuri bilancē tiek atspoguļoti augstāk par tajos sākotnēji ieguldītajiem līdzekļiem. Tāpat, ir svarīgi pārbaudīt, vai ieguldījumu bilances vērtība atbilst to tirgus vērtībai.

Lielāko daļu no augstāk minētā par līdzdalību meitas un asociēto uzņēmumu kapitālā var attiecināt uz plašāku bilances posteni „**ilgtermiņa finanšu ieguldījumi**”. Kopējo naudas plūsmu, kas saistīta ar **uzņēmumu iegādi** vai **atsavināšanu**, uzrāda atsevišķos naudas plūsmas pārskata posteņos kā ieguldīšanas darbības naudas plūsmu.

Kā minēts Latvijas grāmatvedības standartos, ja uzņēmums pārskata periodā ir iegādājies vai atsavinājis citu uzņēmumu, naudas plūsmas datu analīzes uzlabošanai no ārējo lietotāju puses finanšu pārskata pielikumā jāuzrāda:

1. kopējo iegādes vērtību vai kopējo atlīdzību;
2. to iegādes vērtības vai atlīdzības daļu, kas samaksāta vai saņemta naudā un tās ekvivalentos;
3. naudas un tās ekvivalentu summu iegādātajā vai atsavinātajā uzņēmumā;
4. ar naudu un tās ekvivalentiem nesaistītos aktīvus un saistības iegādātajā vai atsavinātajā uzņēmumā, kas apkopoti atsevišķās bilances posteņu grupās [3, 42.p.].

Uzņēmums uzrāda cita uzņēmuma iegādes vai atsavināšanas rezultātā radušos naudas plūsmu atsevišķos naudas plūsmas pārskata posteņos, lai finanšu pārskata lietotāji šo naudas plūsmu varētu atšķirt no pārējās uzņēmuma pamatdarbības, ieguldīšanas darbības un finansēšanas darbības naudas plūsmas. Uzņēmums pārskata periodā veiktās uzņēmuma atsavināšanas rezultātā radušos naudas plūsmu uzrāda atsevišķi no naudas plūsmas, kas saistīta ar cita uzņēmuma iegādi.

Latvijas Grāmatvedības standartā Nr. 2 „Naudas plūsmas pārskats” noteikts, ka finanšu pārskata pielikumā uzņēmums sniedz atsevišķu skaidrojumu par iegādātajiem vai atsavinātajiem aktīviem vai saistībām. Turklāt, kopējo samaksāto vai saņemto atlīdzību par cita uzņēmuma iegādi

vai atsavināšanu uzrāda naudas plūsmas pārskatā, no šīs atlīdzības atskaitot iegādātā vai atsavinātā uzņēmuma naudu un tās ekvivalentus [3, 44.p.].

**Nemateriālie ieguldījumi** arī ir saistīti ar ieguldīšanas darbību. Pēc autora domām, svarīgākie simptomi, kuri norāda uz ar nemateriālajiem aktīviem saistītās naudas plūsmas potenciālām problēmām ir:

- ilgs norakstīšanas periods,
- norakstīšanas perioda pagarināšanās,
- augsts nemateriālo ieguldījumu īpatsvars bilancē,
- liela uzņēmuma nemateriālā vērtība, neraugoties uz zemu peļņu.

Naudas plūsmas pēdējā kategorija ir **finansēšanas darbības** naudas ieņēmumi un naudas izdevumi. Finansēšanas darbības naudas plūsmas dati sniedz priekšstatu par to, cik daudz aizņemtā vai pašu kapitāla uzņēmums ir piesaistījis (naudas ieņēmumi) vai atmaksājis (naudas izdevumi). Tie norādīs arī uz citām īpašām finansēšanas darbībām, kuras neparādās citās naudas plūsmas pārskata sastāvdaļās.

Finansēšanas darbības rezultāts parāda, ka uzņēmums ir piesaistījis papildus finansējumu no ārienes, ja rezultāts ir pozitīvs. Negatīva finansēšanas darbības naudas plūsma var nozīmēt, ka uzņēmums atmaksā iepriekš paņemto kredītu, bet var norādīt arī uz to, ka uzņēmums maksā dividendes saviem akcionāriem vai kapitāla daļu turētājiem, vai arī nodarbojas ar akciju atpirkšanu, kas vistīcāmāk būs patīkama ziņa īpašniekiem.

Autors uzskata, ka uzņēmuma dzīves cikla fāze lielā mērā var tikt raksturota arī ar finansēšanas darbības naudas plūsmas rezultātu. Augšanas fāzē uzņēmumam ir jāpiesaista nauda akciju emisijas un aizņemšanās veidā (pozitīva finansēšanas darbības neto naudas plūsma). Brieduma un krituma fāzēs pamatdarbības naudas plūsma tiek izmantota maksājumos kreditoriem aizņemtā kapitāla samazināšanai vai akcionāriem dividenžu, kā arī akciju atpirkšanas veidā (negatīva finansēšanas darbības neto naudas plūsma).

Ilgtermiņa **aizņemtā kapitāla** pieaugumu, kurš izpaužas naudas ieņēmumu veidā, pēc autora domām, vienmēr ir jāvērtē individuāli katrā gadījumā, vai tas nodrošina optimālas finansējuma struktūras saglabāšanu vai arī tiekšanās uz to. Šāda optimāla struktūra nozīmē, ka tiek minimizēta kapitāla cena, maksimizēta īpašniekiem piederošā kapitāla vērtība, kā arī nodrošināta uzņēmuma reputācijas un kredītreitinga nesamazināšanās.

Naudas plūsmas analīzes sakarā ir būtiski atšķirt reālu aizņemtā kapitāla pieaugumu vai samazinājumu no grāmatvedības operācijām, kurām pamatā nav naudas ieņēmumu vai izdevumu. Piemēram, negatīvās starpības starp obligācijas pārdošanas cenu un nominālvērtību pakāpeniska

norakstīšana noved pie tikpat pakāpeniska obligāciju veidotā aizņemtā kapitāla pieauguma. Pozitīvās starpības norakstīšana rada parādsaistību samazinājumu. Tāpēc šādu nenaudas grāmatojumu summas nedrīkst ņemt vērā finansēšanas darbības naudas plūsmas analīzē.

Pilnīga priekšstata iegūšanai ilgtermiņa aizņemtā kapitāla iespējamo samazinājumu (naudas izdevumus) ir jāsalīdzina ar ilgtermiņa aizņemtā kapitāla pieaugumu (naudas ieņēmumiem), kā arī uzņēmuma pamatdarbības bruto naudas plūsmas apmēru. Piemēram, attīstības fāzē ilgtermiņa aizņemtā kapitāla pieauguma apmērs parasti pārsniedz samazinājuma summas. Kamēr finanšu sviras koeficients ir pieņemamās robežās, šāda naudas plūsma visticamāk uzlabo uzņēmuma pašreizējo un nākotnes finansiālo stāvokli. Šīs kapitāla struktūras izmaiņas ir jāskata uzņēmuma ilgtermiņa jeb stratēģiskā finanšu plāna kontekstā.

Veicot finansēšanas darbības naudas plūsmas analīzi, ir jāņem vērā iespējama ilgtermiņa obligāciju konvertēšana akcijās, jo tā var būt nozīmīgs ar naudu un tās ekvivalentiem nesaistīts darījums. Peļņa vai zaudējumi no parādzīmju izlaišanas un pirmstermiņa dzēšanas arī ir diezgan populārs pārskata perioda peļņas manipulēšanas veids.

Attiecībā uz finansēšanas darbību, viena no biežāk sastopamajām problēmām uzņēmumu finanšu pārskatos ir daļēja saistību apmēra slēpšana. Tas noved pie finanšu sviras un finanšu riska nepietiekamas apzināšanās no pārskatu ārējo lietotāju puses. Vēl viena problēmsituācija ar finanšu sviras novērtējumu var rasties no saistību iekļaušanas asociētu un nekonsolidētu uzņēmumu bilancē, vai arī no to pilnīgas neuzrādīšanas.

Saistībā ar **pašu kapitāla** finansēšanas darbībām, autors uzskata, ka ir nepieciešams pārbaudīt uzņēmuma **dividenžu** apmēru, lai noteiktu, vai tās ir piesaistītas peļņai, vai arī ir relatīvi konstantas. Tas ļaus labāk izprast uzņēmuma pielietotās dividenžu politikas tipu – konstanta izmaksas koeficienta vai regulāru dividenžu politiku. Tādā veidā šī finansēšanas darbības naudas plūsmas informācija palīdzēs prognozēt naudas plūsmu nākotnē. Tāpēc dividenžu apjoms ir jāanalizē finanšu sviras kontekstā, lai noteiktu, vai to izmaksāšana neapdraud uzņēmuma nākotnes maksātspēju. Jānoskaidro, vai uzņēmumam ir pieejams kāds investors, no kura piesaistītais pašu kapitāls, iespējams, būs jāizmanto kapitālieguldījumu programmas īstenošanai.

Saskaņā ar LGS Nr. 2 23. punktu, saņemto valdības **palīdzību** (piemēram, subsīdijas, dotācijas) un tai pielīdzināmu finanšu palīdzību, kas domāta ilgtermiņa ieguldījumu finansēšanai, uzrāda kā finansēšanas darbības naudas plūsmu. Kā zināms, šādas subsīdijas un dotācijas tiek kapitalizētas un iekļautas pašu kapitāla sastāvā. Tomēr svarīgi, lai šāda tipa finanšu darbības naudas ieņēmumi tiktu uzrādīti atsevišķā postenī, jo tie nav saistīti ne ar īpašnieku, ne kreditoru sniegto finansējumu.

Savukārt, dotācijas un subsīdijas, kas saņemtas, lai kompensētu kādas pamatdarbības vai citas izmaksas, kas nav saistītas ar ilgtermiņa ieguldījumiem (piemēram, par pasažieru pārvadājumiem, par procentu izmaksām saistībā ar graudu iepirkumu, par peļņas zaudējumu, ko izraisījušas dabas katastrofas), uzrāda pie tās naudas plūsmas, kurā iekļauts konkrētais izmaksu veids [3, 23.p.]. Pēc autora domām, šāda prakse ir atbalstāma, jo nodrošina pēc būtības atšķirīgu valdības palīdzības veidu nodalīšanu pa dažādām naudas plūsmas kategorijām.

Pēc autora domām, pēkšņa būtisku **rezervju** parādīšanās var izraisīt satraukumu par uzņēmuma pašu kapitāla bilances vērtības caurspīdīgumu un precizitāti, tādējādi arī apšaubot naudas plūsmas pārskata finansēšanas darbības, kā arī pašu kapitāla izmaiņu pārskata un bilances informāciju. Tas pats attiecas arī uz nozīmīgām naudas plūsmas pārskata datu korekcijām un apjomīgu ārvalstu valūtu kursu svārstību rezultātu.

Kopumā var secināt, ka, analizējot naudas plūsmu, ir svarīgi pievērst uzmanību pamatdarbības radītajai naudas plūsmai, kapitālieguldījumos izlietotajai naudai noteiktā periodā, un cik daudz naudas bija nepieciešams piesaistīt aizņemtā vai pašu kapitāla palielinājuma rezultātā, vai arī cik naudas tika samaksāts kreditoriem un īpašniekiem. Autors uzskata, ka naudas plūsma paver jaunas iespējas finanšu pārskatu analizē.

Protams, ka naudas plūsmas līmenis katru periodu ir atšķirīgs. Tāpēc, veicot uzņēmuma finanšu analīzi, vislabāk naudas plūsmas rādītājus un koeficientus var novērtēt vairāku gadu dinamikā, lai iegūtu skaidru priekšstatu par to izmaiņu tendencēm.

### **2.3. Uzņēmuma finansiālā stāvokļa noteikšanā izmantojamie naudas plūsmas koeficienti**

Investori un, pirms viņiem, kreditori sāka izmantot naudas plūsmas koeficientus, jo tie sniedz vairāk informācijas par uzņēmuma spēju samaksāt savas saistības nekā tradicionālie, uz bilances un peļņas vai zaudējumu aprēķina datiem balstītie finanšu koeficienti. Kad kredītspeciālists novērtē risku, ko uzņemas banka, aizdodot konkrētajam uzņēmumam naudu, galvenais jautājums ir saistīts ar to, vai uzņēmums spēs šo kredītu atmaksāt laikā un ar procentiem, proti, naudas plūsmu. Kreditori, kredītreitinga aģentūras un finanšu analītiķi jau sen lieto naudas plūsmas koeficientus riska novērtēšanai, kamēr auditori ir diezgan lēni pārņēmuši šo praksi. Daži naudas plūsmas koeficienti salīdzina uzņēmuma iegūtos naudas līdzekļus noteiktā periodā ar tā īstermiņa saistībām. Savukārt citi koeficienti galveno vērību pievērš uzņēmuma naudas plūsmas relatīvajam apmēram, izaugsmes finansēšanas iespēju vai ilgtermiņa maksātspējas novērtēšanai.

Tradicionālie uz apgrozāmā kapitāla sastāvdaļām balstītie likviditātes koeficienti norāda, cik daudz naudas vai citu likvīdu līdzekļu uzņēmumam bija pieejami konkrētā momentā pagātnē. Turpretī naudas plūsmas maksāspējas koeficienti nosaka, cik daudz naudas tika iegūts noteikta perioda laikā, salīdzinot to ar uzņēmuma saistībām, sniedzot dinamisku uzņēmuma parādu nomaksāšanas spēju novērtējumu.

Kopumā, pēc autora domām, naudas plūsmas koeficientus ir iespējams iedalīt trīs daļās:

- maksāspējas koeficienti,
- izaugsmes finansēšanas spējas koeficienti,
- naudas iegūšanas spējas koeficienti.

Koeficientu kategoriju nosaukumi ir promocijas darba autora izstrādāti, pamatojoties daļēji uz vispārpieņemtajiem tradicionālo finanšu koeficientu apzīmējumiem latviešu valodā, kā arī Latvijas grāmatvedības standarta Nr. 2 terminoloģiju. Daļu no pašiem koeficientiem autors ir ieguvis dažādos literatūras avotos, uz kuriem ir sniegtas atsauces, daļu – izstrādājis patstāvīgi.

Galvenais uzņēmuma nepārtrauktai darbībai un naudas plūsmas iegūšanai nepieciešamais nosacījums ir **maksāspējas** saglabāšana. Pirmais un ļoti svarīgais uzņēmuma naudas plūsmas maksāspējas koeficients tiek iegūts, attiecinot iekšēji iegūtās naudas apmēru pret uzņēmuma nesamaksātajām ilgtermiņa un īstermiņa saistībām. To var nosaukt par **naudas plūsmas un aizņemtā kapitāla attiecību** (*cash flow to debt ratio; CFO to debt*), kura atspoguļo uzņēmuma spēju samaksāt visus savus parādus. Šo koeficientu aprēķina ar 2.1. formulas palīdzību [93, 56; 103, 687]:

$$\text{NPAK} = \frac{\text{PDNP}}{\text{AK}}, \quad (2.1.)$$

kur

NPAK – naudas plūsmas un aizņemtā kapitāla attiecība,

PDNP – pamatdarbības neto naudas plūsma,

AK – aizņemtais kapitāls.

Naudas plūsmas un aizņemtā kapitāla attiecība visvairāk interesē kredītreitinga aģentūras un kredītspeciālistus. Jo zemāks ir NPAK, jo sliktāk uzņēmums var pielāgoties finanšu apstākļu maiņai un attiecīgi pieaug iespēja, ka uzņēmumam nākotnē var rasties finansiālas problēmas. Kreditoriem, investoriem, auditoriem un citiem finanšu pārskatu lietotājiem ir jāņem vērā šis elastības zudums, identificējot uzņēmuma finansiālā stāvokļa un saimnieciskās darbības sfēras, kurām piemīt augsta riska pakāpe. Protams, ka uzņēmumi vēlas panākt pēc iespējas augstāku

naudas plūsmas un aizņemtā kapitāla attiecību, kas norādīs, ka uzņēmums ir spējīgs samaksāt savas saistības.

Pēc autora domām, NPAK var izrādīties īpaši noderīgs konkrētiem kreditoriem kredīta ņēmēja kredīspējas noteikšanai, ja tam tiek veiktas nelielas korekcijas. Ja skaitītājā būs sagaidāmā nākotnes pamatdarbības naudas plūsma un saucējā – plānotie kredīta pamatsummas un procentu maksājumi, tad, ja koeficients izrādīsies lielāks par 1, tas skaidri norādīs uz uzņēmuma spēju atmaksāt šobrīd ņemamo kredītu paredzētajā termiņā. Sagaidāmā pamatdarbības naudas plūsma var tikt iegūta ar dinamikas rindu regresijas analīzes palīdzību, kamēr kredīta dzēšanas maksājumu grafiks sniegs nepieciešamo informāciju saucēja iegūšanai.

Vēl vienu šā koeficienta variantu – **aizņemtā kapitāla un naudas plūsmas attiecību** (*debt to cash flow ratio*) – var iegūt ar 2.2. formulu, samainot vietām NPAK skaitītāju un saucēju:

$$AKNP = \frac{AK}{PDNP}, \quad (2.2.)$$

kur

AKNP – aizņemtā kapitāla un naudas plūsmas attiecība.

Šajā gadījumā uzņēmumi un to akcionāri dos priekšroku zēmam koeficienta līmenim. Jāatzīmē, ka šo koeficientu ir iespējams interpretēt tikai tādā gadījumā, ja pamatdarbības naudas plūsma ir pozitīva. Negatīvas naudas plūsmas gadījumā uzņēmums nekad nevarēs atbrīvoties no savām saistībām bez akciju vai kapitāla daļu izlaišanas.

Aprēķinātā koeficienta lielums norāda periodu, parasti, gadu, skaitu, kurā, pie pārējiem nemainīgiem apstākļiem, konkrētais uzņēmums spēs pilnīgi nomaksāt visus savus parādus, pieņemot, ka visa pamatdarbības neto naudas plūsma tiek novirzīta saistību segšanai. Protams, ka lielākā daļa uzņēmumu nekad nevēlēsies tikt vaļā no parādiem, tāpēc šo koeficientu, tāpat kā iepriekšējo, pamatā izmanto saistību relatīvā līmeņa novērtēšanai.

Parasti abu iepriekšējo koeficientu aprēķināšanai tiek izmantots uzņēmuma aizņemtā kapitāla apmērs gada beigās. Kā iemeslu autors saskata to, ka šo koeficientu rezultāti liek uzsvāru uz uzņēmuma spēju nomaksāt savas saistības nākotnē. Tāpēc būtu pareizāk pielietot tikai vissvaigākos datus par uzņēmuma parādu līmeni.

Pastāv vēl vairāki naudas plūsmas koeficienti, kuri tiek izmantoti uzņēmuma maksātspējas noteikšanā. Var apgalvot, ka vispopulārākais no tiem ir **pamatdarbības naudas plūsmas koeficients** (*operating cash flow ratio; cash flow ratio*), kura aprēķināšanai dati tiek ņemti gan no naudas plūsmas pārskata, gan no bilances. Pēc savas būtības tas ir samērā līdzīgs tradicionālajiem likviditātes koeficientiem.

Tradicionālā finanšu pārskatu likviditātes analīze izmanto tikai no bilances informācijas aprēķinātos koeficientus: kopējo likviditāti (apgrozāmie līdzekļi / īstermiņa saistības), starpposma likviditāti [(nauda + naudas ekvivalenti + debitori) / īstermiņa saistības], kā arī absolūto likviditāti [(nauda + naudas ekvivalenti) / īstermiņa saistības] [9, 304; 131, 112]. Naudas plūsmas pārskats tiek pielietots uzņēmuma likviditātes noteikšanai atšķirīgā veidā. Pēc autora domām, šis pārskats var būt veiksmīgāks instruments likviditātes jeb īstermiņa maksātspējas aprēķināšanai nekā parasti izmantotie.

Ja likviditātes novērtēšanai tiek lietoti tikai bilances dati, tad rodas problēma, ka šī informācija parāda tikai to, kādā stāvoklī atradās uzņēmums noteiktā laika momentā. Naudas plūsmas pārskata sagatavošanai pēc netiešās metodes ir nepieciešami gan bilances, gan peļņas vai zaudējumu aprēķina dati. Turklāt, naudas plūsmas pārskata sastādīšanas gaitā no peļņas vai zaudējumu aprēķina informācijas tiek izslēgti daudzi grāmatvedības pieņēmumi, kuri neatspoguļo patieso situāciju ar naudas līdzekļiem un to ekvivalentiem. Pēc dažādu korekciju veikšanas, kuras analizētas promocijas darba 1.1. nodaļā, paliek pāri tas finanšu pārskata rādītājs, kura lielums visvairāk satrauc uzņēmuma akcionārus un citas ieinteresētās personas, – pamatdarbības neto naudas plūsma.

Turklāt, kamēr pēc bilances datiem aprēķinātie koeficienti parāda, cik likvīds uzņēmums ir bijis kādā pagātnes datumā, naudas plūsmas koeficients var tikt izmantots, lai novērtētu, cik daudz naudas uzņēmums ir ieguvis noteiktā laika periodā, un salīdzinātu to ar tā īstermiņa aizņemto kapitālu. Tādējādi tiek iegūta īstermiņa finanšu saistību segšanai pieejamo likvīdo līdzekļu dinamiskāka ilustrācija.

Aprēķinot uz analizējot pamatdarbības naudas plūsmas koeficientu, ir svarīgi atcerēties, ka tā visnoderīgākais pielietojums būs uzņēmuma datu salīdzināšanai ar citu attiecīgajā nozarē strādājošu uzņēmumu koeficientiem. Saskaņā ar ASV Nevadas štata zinātnieku Dž. Milsa un Dž. Jamamuras pētījumu, pamatdarbības naudas plūsmas koeficienta līmenis dažādās nozarēs ir ārkārtīgi atšķirīgs [93, 54]. Piemēram, azartspēļu nozarē tiek iegūta ļoti augsta pamatdarbības neto naudas plūsma, salīdzinājumā ar īstermiņa saistību līmeni. Savukārt kapitālietilpīgākās nozarēs, piemēram, telekomunikāciju uzņēmumos situācija ir pretēja.

Pamatdarbības naudas plūsmas koeficients raksturo uzņēmuma spēju iekšēji iegūt naudas līdzekļus savu īstermiņa saistību segšanai. To aprēķina ar 2.3. formulas palīdzību [93, 54; 103, 686]:

$$\text{PNPK} = \frac{\text{PDNP}}{\text{IS}}, \quad (2.3.)$$

kur

PNPK – pamatdarbības naudas plūsmas koeficients,

ĪS – īstermiņa saistības.

Šā koeficienta uzdevums ir novērtēt, vai uzņēmuma saimnieciskā darbība ir radījusi pietiekamu naudas plūsmu īstermiņa parādu dzēšanai. Ja koeficients nokrītas zem 1, tas nozīmē, ka uzņēmums šādu naudas plūsmu nav radījis. Tādā gadījumā uzņēmumam darījumu veikšanai ir jāatrod citi, visticamāk, ārējie naudas plūsmas avoti, vai arī jāierobežo vai jāatliek savi naudas izdevumi. Esošais naudas līdzekļu un to ekvivalentu atlikums var šim nolūkam noderīgs, tomēr neatkarīgi no tā būs bažas par uzņēmuma spēju turpināt savu darbību bez papildus līdzekļu piesaistes, jo naudas atlikums vien nevar bezgalīgi ilgi uzturēt uzņēmumu.

Vēl viens uzņēmuma maksātspējas indikators ir **līdzekļu plūsmas seguma koeficients** (*funds flow coverage ratio; fixed-charge coverage*). Šā koeficienta skaitītājā tiek iekļauta peļņa pirms procentiem un nodokļiem, kurai tiek pieskaitīts pārskata periodā aprēķinātais pamatlīdzekļu un nemateriālo ieguldījumu nolietojums. Kopumā šo koeficienta skaitītāju var nosaukt par peļņu pirms nolietojuma, procentiem un nodokļiem (*earnings before interest and taxes plus depreciation and amortization*). Tas ir pamatdarbības naudas plūsmai alternatīvs naudas plūsmas rādītājs. Pamatdarbības naudas plūsmas aprēķinā tiek iekļauti procentu maksājumu un nodokļu naudas izdevumi, kamēr peļņa pirms nolietojuma, procentiem un nodokļiem – netiek. Līdzekļu plūsmas seguma koeficients parāda, vai uzņēmums var iegūt pietiekamu naudas apmēru savu procentu un nodokļu maksājumu segšanai. Tāpēc procenti un nodokļi tiek izņemti no skaitītāja.

Savukārt saucējs satur procentu maksājumus, kuriem tiek pieskaitīta ar nodokļiem koriģēta parādu pamatsummas dzēšana, kā arī ar nodokļiem koriģētas priekšrocību akciju dividendes (kopā šie rādītāji veido uzņēmuma pastāvīgās finanšu izmaksas). Koriģēšana ar nodokļiem, konkrēti, ar uzņēmumu ienākuma nodokli notiek, izdalot ar starpību (1 – nodokļa likme). Šāda korekcija ir nepieciešama sakarā ar to, ka kredīta pamatsummas dzēšana un priekšrocību dividenžu izmaksa, atšķirībā no procentu maksājumiem, nesamazina ar uzņēmumu ienākuma nodokli apliekamo ienākumu.

Uzņēmuma spējas veikt savas pastāvīgās finanšu izmaksas noteikšanā neaizstājamo līdzekļu plūsmas seguma koeficientu var aprēķināt ar 2.4. formulu [93, 54; 103, 687]:

$$LPS = \frac{EBITDA}{FFC}, \quad (2.4.)$$

kur

LPS - līdzekļu plūsmas seguma koeficients,



EBITDA - peļņa pirms nolietojuma, procentiem un nodokļiem,

FFC - pastāvīgās finanšu izmaksas.

Kreditors, investors, auditors vai jebkurš cits finanšu pārskatu lietotājs var izmantot līdzekļu plūsmas koeficientu, lai novērtētu risku, ka uzņēmums nespēs samaksāt savus drīzumā veicamos finansējuma atmaksāšanas naudas izdevumus: kredītu procentu un pamatsummas maksājumus, kā arī priekšrocību akciju dividendes, ja tādas ir. Ja LPS ir vienāds ar 1, uzņēmums var veikt šos izdevumus, bet neko vairāk. Lai izdzīvotu ilgtermiņā, katram uzņēmumam ir jābūt pietiekamai naudas plūsmai, lai uzturētu savus pamatlīdzekļus, novecojušos regulāri atjaunojot. Tāpēc LPS koeficientam ir jāpārsniedz 1. Lai būtu labā finansiālā stāvoklī, uzņēmumam jābūt spējīgam naudu reinvestēt attīstībā. Tādēļ, ja līdzekļu plūsmas seguma koeficients ir mazāks par 1, uzņēmumam ir jāpiesaista papildus līdzekļi savu kārtējo saimnieciskās un finanšu darbību izmaksu veikšanai. Lai izvairītos no maksātnespējas un bankrota, jauna kapitāla piesaiste ir neizbēgama.

Nākamais uzņēmuma maksātspējas indikators ir **naudas procentu seguma koeficients** (*cash interest coverage ratio*). Atšķirībā no peļņas procentu seguma koeficienta, tā skaitītājā ir pamatdarbības naudas plūsma plus samaksātie procentu maksājumi un nodokļi. Saucējā tiek izmantoti visi noteiktā periodā samaksātie procenti. Attiecības iznākums norāda, vai uzņēmums būs spējīgs veikt procentu maksājumus par visu aizņemto kapitālu, kas ir iespējams tikai tādā gadījumā, ja naudas procentu seguma koeficients ir vismaz 1. Visticamāk, ka uzņēmumam ar augstu finanšu sviru būs zems koeficients, savukārt uzņēmumam ar drošu bilances struktūru – augsts. Uzņēmums, kura naudas procentu seguma koeficients ir zem 1, riskē nekavējoties kļūt maksātnespējīgs. Tādā gadījumā, lai samaksātu kārtējos procentus, uzņēmumam jāpiesaista naudas līdzekļi no ārienes. Šo koeficientu aprēķina ar 2.5. formulu [93, 55; 103, 687]:

$$NPS = \frac{PDNP + I + T}{I}, \quad (2.5.)$$

kur

NPS – naudas procentu seguma koeficients,

I – procentu maksājumi,

T – nodokļu maksājumi.

Naudas procentu seguma koeficients ir saistīts ar agrāk izstrādāto procentu seguma koeficientu. Tomēr, senākā koeficienta skaitītāja viens no saskaitāmajiem bija peļņa, nevis naudas plūsma, kā tas ir šeit pētāmajā attiecībā. Pēc autora domām, NPS sniedz reālistiskāku norādi par uzņēmuma spēju veikt obligātos procentu maksājumus. Kā zināms, peļņas rādītāji sevī ietver dažādus nenaudas posteņus. Uzņēmums ar zemu peļņas procentu seguma koeficientu var būt

spējīgs samaksāt procentus, tomēr šie nenaudas ieņēmumi vai izmaksas var nomaskēt šo informāciju. Savukārt naudas procentu seguma koeficients tiešā veidā analizē pieejamo naudu procentu maksājumiem, jo kredīta procenti tiek maksāti reālā naudā nevis „no peļņas”.

Tāpat, uzņēmuma maksātspēju var novērtēt ar **naudas īstermiņa saistību seguma koeficientu** (*cash current debt coverage ratio*). Tā skaitītājā ir nesadalītā pamatdarbības naudas plūsma – pamatdarbības naudas plūsma mīnus naudas dividendes. Nesadalītā pamatdarbības naudas plūsma ir šeit noderīgāks rādītājs nekā nesadalītā peļņa divu iemeslu dēļ: pirmkārt, parādi tiek dzēsti ar naudu nevis peļņu, un, otrkārt, aprēķinot nesadalīto pamatdarbības naudas plūsmu, tiek atņemtas naudā izmaksātās dividendes nevis visas dividendes. Kā zināms, tad daudzās ārvalstīs ir iespējams maksāt dividendes nevis naudā, bet uzņēmuma akcijās. LR Komerclikums gan to aizliedz [2, 161.p. 5.d.].

Koeficienta saucējā ir īstermiņa aizņemtais kapitāls – saistības, kuras būs jāsamaksā gada laikā. Naudas īstermiņa saistību seguma koeficientam (NĪSS) ir tieša saistība ar peļņas īstermiņa saistību seguma koeficientu, tomēr NĪSS sniedz vairāk izmantojamas informācijas, jo raksturo uzņēmuma dividenžu politiku un tās ietekmi uz īstermiņa saistību segšanai pieejamo naudu. 2.6. formula tiek izmantota naudas īstermiņa saistību seguma koeficienta aprēķināšanai [93, 55]:

$$N\dot{I}SS = \frac{NPDNP}{\dot{I}S}, \quad (2.6)$$

kur

NĪSS - naudas īstermiņa saistību seguma koeficients,

NPDNP - nesadalītā pamatdarbības naudas plūsma.

Tāpat kā naudas procentu seguma koeficients, arī NĪSS raksturo uzņēmuma spēju bez problēmām nomaksāt savus parādus. Jo augstāks ir koeficients, jo mazāk problēmu ir iespējamās. Tomēr, tāpat kā citu finanšu koeficientu gadījumā, kamēr uzņēmums ir maksātspējīgs, koeficienta pieņemamais līmenis dažādās tautsaimniecības nozarēs atšķiras.

Pamatdarbības naudas plūsma nav vienīgais uzņēmuma maksātspēju raksturojošs rādītājs, ko ir iespējams iegūt no naudas plūsmas pārskata. Uzņēmums var radīt naudas plūsmu ne tikai no iekšējiem finansēšanas avotiem (pamatdarbības naudas plūsmu), bet arī no ārējiem (finansēšanas darbības naudas plūsmu). Protams, ka finansēšanas naudas plūsma nevar būt galvenais finansējuma avots. Tomēr, uzņēmums var uz to paļauties vai nu relatīvi īsā laika periodā, vai arī uzņēmuma pamatdarbības paplašināšanas nodrošināšanai.

Lai novērtētu ārējo finansējuma plūsmu virzienus un apmērus, kā arī tos salīdzinātu ar citu uzņēmumu rādītājiem, finansēšanas darbības naudas plūsmu ir jāizdala ar uzņēmuma lieluma

indikatoru, parasti, neto apgrozījumu. Tādējādi, ar 2.7. formulas palīdzību var iegūt **finansēšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecību** (*financing cash flow to sales ratio*):

$$FNPNA = \frac{FDNP}{NA}, \quad (2.7.)$$

kur

FNPNA - finansēšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība,

FDNP - finansēšanas darbības neto naudas plūsma,

NA - neto apgrozījums.

Atkarībā no skaitītājā esošā rādītāja zīmes, koeficients var būt gan pozitīvs, gan negatīvs. Pozitīvs koeficients, tāpat kā finansēšanas darbības naudas plūsma, norāda, ka uzņēmums ir saņēmis ārējo finansējumu vairāk nekā to atmaksājis. Tas ir noticis vai nu aizņemoties, vai arī caur pamatkapitāla palielināšanu. Turpretī negatīvs koeficients visticamāk nozīmēs iepriekš piesaistīta aizņemtā kapitāla dzēšanu vai akciju atpirkšanu. Tātad, šis koeficients sniedz papildus ieskatu uzņēmuma maksātspējā kopā ar uz pamatdarbības naudas plūsmu balstītajiem koeficientiem.

Kopumā var secināt, ka naudas plūsmas koeficienti ir precīzāki uzņēmuma maksātspējas un likviditātes indikatori nekā tradicionālie, tikai bilances un peļņas vai zaudējumu aprēķina datus izmantojošie koeficienti.

Finanšu analītiķiem, banku, kredītreitinga aģentūru speciālistiem, auditoriem un citiem gada pārskatu lietotājiem ir nepieciešams novērtēt ne tikai uzņēmuma spēju samaksāt savas īstermiņa vai ilgtermiņa saistības un saimnieciskās darbības kārtējos izdevumus, bet arī **izaugsmes finansēšanas spēju**. Šādam nolūkam ir izstrādāti vairāki koeficienti. Auditori var tos, tāpat kā pārējos naudas plūsmas koeficientus, izmantot audita sagatavošanas procesā iespējamo uzņēmuma riska zonu un tādējādi auditējamo objektu noteikšanai.

Analizējot naudas plūsmas koeficientus, kuri ļauj novērtēt uzņēmuma spēju finansēt savas investīcijas un, kā sekas, potenciālo izaugsmi, svarīgi sākt ar **iekšējās finansēšanas potenciālu** (*capital expenditure ratio; cash flow to capital expenditures*). Šā koeficienta skaitītājā ir pamatdarbības naudas plūsma, savukārt saucējā – kapitālieguldījumi. Finansiāli spēcīgam uzņēmumam jābūt spējīgam finansēt savu izaugsmi no iekšējās finansēšanas avotiem. Iekšējās finansēšanas potenciāls palīdz novērtēt reinvestēšanai un aizņemtā kapitāla samazināšanai pieejamo kapitālu. Kad koeficients pārsniedz 1, uzņēmumam ir pietiekami līdzekļu savu ieguldījumu veikšanai, turklāt nauda paliek pāri vismaz daļējai saistību nomaksāšanai. Šādā gadījumā uzņēmumam nav nepieciešams izmantot ārējo finansējumu – kredītēšanu, piemēram, obligāciju emisiju, konvertējamo obligāciju vai priekšrocību akciju emisiju, vai dalības finansēšanu (parasto

akciju emisiju), jo ārējās finansēšanas avoti saskaņā ar kapitāla struktūras hierarhijas teoriju tiek izmantoti tikai iekšējā finansējuma nepietiekamības gadījumā. Jo augstāks ir iekšējās finansēšanas koeficients, jo vairāk brīvas naudas uzņēmumam paliek parādu apkalpošanai un atmaksāšanai.

Tāpat kā visiem koeficientiem, pieņemamās iekšējās finansēšanas potenciāla vērtības ir atkarīgas no nozares, kurā darbojas uzņēmums. Zemāks koeficients, visticamāk, būs straujas izaugsmes nozarē, kur izmanto augstas tehnoloģijas, savukārt augsts – nozarē brieduma fāzē, piemēram, tekstilizstrādājumu ražošanā [93, 56]. Turklāt ciklisku svārstību nozarēs, piemēram, nekustamā īpašuma jomā vai automašīnu ražošanā, sastopama lielāka iekšējās finansēšanas potenciāla variācija nekā tautsaimniecības nozarēs, kur šādas svārstības nav novērojamas, – farmācijā un alkoholisko dzērienu ražošanā [93, 56]. Koeficientu aprēķina ar 2.8. formulu [93, 55; 103, 686]:

$$IFP = \frac{PDNP}{|IDNP|}, \quad (2.8.)$$

kur

IFP – iekšējās finansēšanas potenciāls,

PDNP – pamatdarbības neto naudas plūsma,

IDNP – ieguldīšanas darbības neto naudas plūsma.

Tomēr, pastāv dažas īpatnības iekšējās finansēšanas potenciāla aprēķināšanā un interpretēšanā. Kā redzams 2.8. formulā, saucējā tiek izmantota naudas plūsmas pārskatā atrodamā ieguldīšanas darbības neto naudas plūsma, kura faktiski parāda uzņēmuma veiktos kapitālieguldījumus pārskata gada laikā. Tāpat jāatzīmē, ka IFP ir aprēķināms un interpretējams tikai tad, ja ieguldīšanas darbības neto naudas plūsma ir negatīva sakarā ar to, ka kapitālieguldījumi pēc savas būtības ir naudas izdevumi. Tādēļ 2.8. formulas saucējā ir jālieto attiecīgā rādītāja modulis.

Par saucējā izmantotā rādītāja pamatotību var diskutēt. Plašāk izplatītais viedoklis saskan ar 1.8. formulā sniegto pieeju. No otras puses, pēc autora domām, pamatotāk būtu lietot nevis faktiskos kapitālieguldījumus, bet gan nepieciešamās kapitāla uzturēšanas izmaksas. Autors liek priekšā uzlabotu kapitāla uzturēšanas izmaksu un brīvās naudas plūsmas aprēķināšanas metodi 1.4. nodaļā.

Nākamie koeficienti, kuru mērķis ir novērtēt uzņēmuma spēju paplašināties un darboties turpmāk, balstās uz brīvo naudas plūsmu. Brīvās naudas plūsmas jēdziens un aprēķināšanas formula, pastāvot dažādiem viedokļiem, nav precīzi definēta zinātniskajā literatūrā. Lai arī no banku puses šobrīd tiek veikti pētījumi šo aprēķinu standartizēšanai, kas kalpotu salīdzināmības

uzlabošanai starp uzņēmumiem un tautsaimniecības nozarēm, šobrīd brīvās naudas plūsmas definīcijas ir ārkārtīgi dažādas. Galvenā problēma, pēc autora domām, ir formulas trūkums kapitāla uzturēšanas izmaksu skaidrai aprēķināšanai. Šāda definīciju dažādība noved pie atšķirīgiem brīvās naudas plūsmas koeficientu lielumiem un interpretējumiem. Brīvās naudas plūsmas jēdziens tiek sīkāk analizēts 1.4. nodaļā.

**Brīvās naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība** (*free cash flow to sales ratio*) parāda uzņēmuma spēju iegūt naudas plūsmu un finansēt savu izaugsmi. Šā koeficienta skaitītājā ir brīvā naudas plūsma, kuru, kā minēts iepriekš, mēdz aprēķināt dažādi, kamēr saucējā – neto apgrozījums. Jo augstāka ir brīvās naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība, jo labāka ir uzņēmuma spēja radīt lielāku naudas plūsmu nekā ir nepieciešama izaugsmes finansēšanai. Koeficientu aprēķina ar 2.9. formulas palīdzību:

$$BNPNA = \frac{BNP}{NA}, \quad (2.9.)$$

kur

BNPNA - brīvās naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība,

BNP - brīvā naudas plūsma.

Finanšu analītiķiem, auditoriem, kreditoriem un potenciālajiem investoriem labāk patiks augsts brīvās naudas plūsmas un apgrozījuma attiecības līmenis. BNPNA viņiem ļauj salīdzināt vairākus uzņēmumus kādā konkrētā tautsaimniecības nozarē vai pat dažādās nozarēs.

Vēl viena brīvās naudas plūsmas relatīvā rādītāja versija ir **brīvās naudas plūsmas un aktīvu attiecība** (*free cash flow to assets ratio*). Arī šim koeficientam skaitītājā ir brīvā naudas plūsma, savukārt saucējā – vidējie aktīvi, kurus aprēķina kā kopējo gada sākuma un gada beigu aktīvu vidējo vērtību. Brīvās naudas plūsmas un aktīvu attiecību aprēķina ar 2.10. formulu:

$$BNPA = \frac{BNP}{A}, \quad (2.10.)$$

kur

BNPA - brīvās naudas plūsmas un aktīvu attiecība,

A - vidējie aktīvi.

Finanšu pārskatu informācijas lietotāji dos priekšroku augstam brīvās naudas plūsmas un aktīvu attiecības līmenim, kurš norādīs uz uzņēmuma spēju finansēt investīcijas no iekšējiem avotiem, kā arī samaksāt savus parādus un dividendes.

Ieguldījumu faktiskais apmērs tāpat sniedz svarīgu informāciju par uzņēmuma spēju atrast izaugsmei nepieciešamo finansējumu. Kā minēts iepriekš, investēto līdzekļu summu var iegūt

ieguldīšanas darbības iedaļā naudas plūsmas pārskatā. Lai novērtētu šā apmēra relatīvo lielumu, jāaprēķina **ieguldīšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecību** (*investing cash flow to sales ratio*), kuras skaitītājā ir ieguldīšanas darbības neto naudas plūsma, un saucējā – neto apgrozījums. Ieņēmumi no pārdošanas tiek iekļauti 2.11. formulā, lai ar tiem izdalot, iegūtu ar citiem uzņēmumiem salīdzināmu relatīvo rādītāju:

$$INPNA = \frac{IDNP}{NA}, \quad (2.11.)$$

kur

INPNA - ieguldīšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība.

Uzņēmumiem un pat veselām nozarēm attīstības fāzē, kā arī strauji augošās valstīs kā Latvija šobrīd, parasti tiek novērota augsti negatīva ieguldīšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība. Šāda INPNA norāda uz uzņēmuma paplašināšanos un ieņēmumu pieaugumu nākotnē. Pozitīva attiecība nozīmē, ka uzņēmums visticamāk atrodas norieta fāzē un pārdod savus pamatlīdzekļus un citus ilgtermiņa ieguldījumus.

**Ieguldīšanas naudas plūsmas un aktīvu attiecība** (*investing cash flow to assets ratio*) ir iepriekšējā izaugsmes finansēšanas spējas koeficienta vēl viens variants. Tikai šoreiz saucējā ir vidējie kopējie aktīvi, kamēr arī šeit skaitītājā ir ieguldīšanas darbības naudas plūsma. Šo koeficientu var saukt arī par aktīvu pieauguma tempu, jo tas norāda uz uzņēmuma pašreizējo aktīvu daļu, kura noteiktā laika periodā tiek reinvestēta ilgtermiņa ieguldījumos. Ieguldīšanas naudas plūsmas un aktīvu attiecību var aprēķināt ar 2.12. formulu:

$$INPA = \frac{IDNP}{A}, \quad (2.12.)$$

kur

INPA - ieguldīšanas naudas plūsmas un aktīvu attiecība.

Svarīgi atcerēties, ka uzņēmuma augšanas un jaunu ilgtermiņa aktīvu iegādes gadījumā ieguldīšanas darbības neto naudas plūsma ir negatīva. Tāpēc, ja ieguldīšanas naudas plūsmas un aktīvu attiecība ir mazāka par nulli, tas norāda uz uzņēmuma attīstību. Pozitīvas INPA gadījumā jāsecina, ka uzņēmums atbrīvojas no saviem ilgtermiņa ieguldījumiem, tos pārdodot. Jo augstāka ir negatīvā ieguldīšanas naudas plūsmas un aktīvu attiecība, jo ātrāk uzņēmums palielina savu materiālo un nemateriālo ilgtermiņa īpašumu apjomu.

**Naudas plūsmas pietiekamības koeficients** (*cash flow adequacy ratio*) ir brīvās naudas plūsmas koeficientu modifikācija, kuru var izmantot uzņēmuma izaugsmes spējas noteikšanā. Tā skaitītājā ir peļņa pirms nolietojuma, procentiem un nodokļiem, no kuras tiek atņemti naudā

samaksātie nodokļi, procentu maksājumi un kapitāla uzturēšanas izmaksas. Kā raksta Dž. Milss un Dž. Jamamura, saucējā tiek iekļauta tuvāko piecu gadu maksājamo parādu gada vidējā vērtība [93, 56]. Koeficientu aprēķina ar 2.13. formulas palīdzību:

$$NPP = \frac{EBITDA - T - I - Izm_{ku}}{\bar{D}}, \quad (2.13.)$$

kur

NPP – naudas plūsmas pietiekamības koeficients,

Izm<sub>ku</sub> – kapitāla uzturēšanas izmaksas,

$\bar{D}$  - nākamajos piecos gados maksājamo saistību gada vidējais apmērs.

Naudas plūsmas pietiekamības koeficients, atšķirībā no citiem, izlīdzina ar finansēšanas darbību saistīto naudas izdevumu plūsmu, kuru var ievērojami ietekmēt un padarīt ārkārtīgi ciklisku, piemēram, apjomīga kredīta vai iepriekš izlaistu obligāciju dzēšana. Tādējādi aprēķinātais koeficients, pēc autora domām, precīzāk raksturo uzņēmuma spēju ieguldīt naudu savā attīstībā. Uzņēmumiem ar labu kredītreitingu parasti ir augsts NPP. Šādam koeficientam dod priekšroku ne tikai kreditori, bet arī investori.

Kopumā var secināt, ka naudas plūsmas koeficienti, it īpaši tie, kuri izmanto brīvo naudas plūsmu un tās modifikācijas, ļauj veiksmīgāk novērtēt uzņēmuma izaugsmes finansēšanas spēju nekā tradicionālie finanšu analīzes rādītāji.

Vēl viens svarīgs naudas plūsmas pārskata analīzes aspekts ir uzņēmuma **naudas iegūšanas spējas** noteikšana. Šī spēja raksturo, kā uzņēmumam ir veicies ar naudas plūsmas radīšanu no saviem kārtējiem darījumiem jeb pamatdarbības. Trīs plašāk izplatītie naudas iegūšanas spējas koeficienti ir naudas plūsmas atdeve, naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība, kā arī naudas plūsmas un aktīvu attiecība.

Pirmais koeficients ir **naudas plūsmas atdeve** (*cash flow yield*). Tās skaitītājā ir pamatdarbības neto naudas plūsma, kamēr saucējā parasti tiek iekļauta tīrā peļņa. Tomēr, atsevišķos gadījumos saucējā izmanto peļņu pirms procentiem un nodokļiem. Peļņas rādītāja izvēle ir atkarīga no naudas plūsmas atdeves aprēķināšanas mērķa. Iespējamie mērķi varētu būt pamatdarbības naudas plūsmas salīdzināšana ar saimnieciskās darbības peļņu vai peļņu pēc procentiem un nodokļiem. Pēc autora domām, salīdzināšanas nolūkiem pamatotāk saucējā izmantot tīro peļņu. Kā zināms, gan pamatdarbības naudas plūsma, gan tīrā peļņa, atšķirībā no peļņas pirms procentiem un nodokļiem, ir rādītāji, kuri tiek aprēķināti, atņemot gan procentu maksājumus, gan nodokļus. Koeficientu visbiežāk aprēķina, lietojot 2.14. formulu [96, 619]:

$$NPAT = \frac{PDNP}{\pi}, \quad (2.14.)$$

kur

NPAT – naudas plūsmas atdeve,

$\pi$  – tīrā peļņa.

Naudas plūsmas atdeve var būt noderīga uzņēmuma naudas plūsmas iegūšanas spējas raksturošanā, salīdzinājumā ar tā grāmatvedībā aprēķināto peļņu (peļņas kvalitātes noteikšanā). Tomēr jāatzīmē, ka naudas plūsmas atdevi izmanto retāk nekā citus naudas plūsmas koeficientus sakarā ar tās šaurajām interpretācijas iespējām.

Daudz veiksmīgāks un plašāk traktējams koeficients ir **naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība** (*cash flows to sales ratio*), kuru aprēķina, izdalot pamatdarbības naudas plūsmu ar neto apgrozījumu. Jo augstāka ir attiecība, jo labāk uzņēmums ir spējīgs iegūt naudas plūsmu. Koeficienta aprēķināšanai izmanto 2.15. formulu [96, 619]:

$$NPNA = \frac{PDNP}{NA}, \quad (2.15.)$$

kur

NPNA - naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība.

Šā koeficienta interpretācija ir plašāka, jo secinājumi, kurus var iegūt no naudas plūsmas un apgrozījuma attiecības analīzes ir salīdzināmi ar komerciālās rentabilitātes pētīšanas rezultātiem. Tomēr NPNA secinājumi ir noderīgāki, jo šā koeficienta skaitītājā ietvertais rādītājs izslēdz daudzus grāmatvedības pieņēmumus, kuri nosaka rentabilitātes aprēķināšanā izmantojamo peļņas rādītāju lielumu.

Vēl viens naudas plūsmas iegūšanas spējas koeficients ir **naudas plūsmas un aktīvu attiecība** (*cash flows to assets ratio*). Tā skaitītājā ir pamatdarbības neto naudas plūsma, kamēr saucējā – kopējo aktīvu vidējā vērtība. Koeficients sniedz priekšstatu par to, cik daudz naudas uzņēmuma aktīvi ir devuši noteikta perioda, parasti, gada, laikā. Kā zināms, uzņēmuma aktīvi (saimnieciskie līdzekļi) ir nepieciešami un tiek izmantoti naudas ieņēmumu gūšanai. Attiecība tiek aprēķināta ar 2.16. formulas palīdzību [96, 619]:

$$NPA = \frac{PDNP}{A}, \quad (2.16.)$$

kur

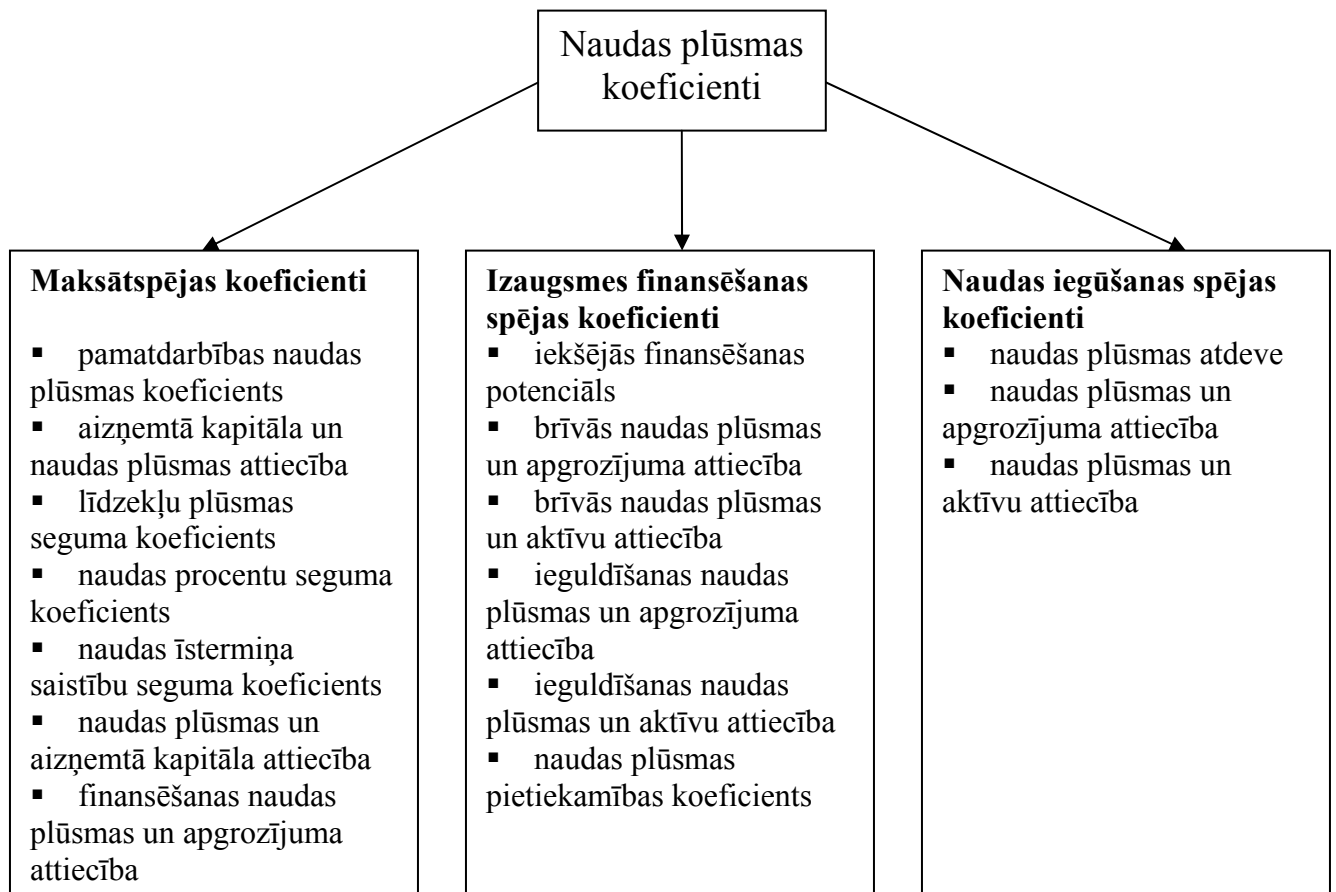
NPA – naudas plūsmas un aktīvu attiecība.



Naudas plūsmas un aktīvu attiecība ir cieši saistīta ar tradicionālo aktīvu rentabilitātes koeficientu. Naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība pārsniedz komerciālo rentabilitāti un naudas plūsmas un aktīvu attiecība pārsniedz aktīvu rentabilitāti tik reizes, cik liela ir naudas plūsmas atdeve, jo naudas plūsmas atdeves koeficients tiek iegūts, izdalot pamatdarbības naudas plūsmu ar tīro peļņu. Tāpat šim koeficientam ir novērojama saistība arī ar uzņēmuma saimniecisko līdzekļu izmantošanas efektivitāti raksturojošo aktīvu aprites koeficientu.

Pēc autora domām, naudas iegūšanas spējas koeficienti, it sevišķi naudas plūsmas un apgrozījuma, kā arī naudas plūsmas un aktīvu attiecība, sniedz skaidrāku priekšstatu par uzņēmuma naudas ienesīgumu nekā finanšu analīzes tradicionālie rentabilitātes rādītāji, jo naudas plūsmas koeficienti nav pakļauti grāmatvedības pieņēmumiem un tos ir sarežģītāk manipulēt.

Promocijas darba autora izstrādāto naudas plūsmas koeficientu sistēmu ir iespējams atspoguļot ar 2.2. attēla palīdzību.



## 2.2. attēls. Naudas plūsmas koeficientu klasifikācija

Kā redzams 2.2. attēlā, autors uzskata, ka finanšu analītiķiem, uzņēmumu finanšu vadītājiem un pārējiem darbiniekiem, auditoriem, esošajiem un potenciālajiem investoriem un

kreditoriem, kā arī citiem finanšu pārskatu lietotājiem naudas plūsmas koeficientus pēc to rakstura ir jāiedala trīs daļās kā maksātspējas koeficientus, izaugsmes finansēšanas spējas koeficientus un naudas iegūšanas spējas koeficientus. Pēc autora domām, katra naudas plūsmas koeficientu kategorija raksturo uzņēmuma finansiālā stāvokļa un saimnieciskās darbības atšķirīgu aspektu. Kreditorus īpaši interesē maksātspējas koeficienti, investori lielāku uzmanību pievērš izaugsmes finansēšanas spējas koeficientiem, savukārt naudas iegūšanas spējas koeficienti ir neaizstājami uzņēmumu finanšu vadītājiem pamatotu finansēšanas un investēšanas lēmumu pieņemšanā.

Lai pilnībā izprastu, cik lieliem ir jābūt šajā apakšnodaļā pētītajiem naudas plūsmas koeficientiem, un kad tie norāda uz padziļinātas analīzes nepieciešamību, ir nepieciešami ne tikai empīriski pētījumi. Auditoriem un citiem finanšu pārskatu lietotājiem jāsaprot konkrētā uzņēmuma saimnieciskās darbības un attiecīgās nozares īpatnības. Tas arī nodrošinās nepieciešamās zināšanas par to, kuras naudas plūsmas jomas konkrētajam uzņēmumam ir vitāli svarīgas. Tāpat kā citu finanšu koeficientu gadījumā, svarīgi vispirms iegūt uzņēmuma vadības skaidrojumu par naudas plūsmas koeficientu negatīvajām izmaiņām, tikai pēc tam ir jāizdara savi secinājumi. Veiksmīga finanšu analīze ir ne vien pareizo formulu izmantošana un skaitļu ievietošana tajās. Attiecībā uz aprēķinātajiem koeficientiem absolūtas patiesības nevar būt. Tomēr, ja naudas plūsmas koeficienti tiks korekti pielietoti, tad, piemēram, auditori var iegūt precīzāku priekšstatu par uzņēmumu jau audita plānošanas un sagatavošanas posmā, kas ļauj arī pilnvērtīgāk veikt pašu auditu.

Protams, ka auditoriem ir jānoskaidro, vai uzņēmuma finanšu pārskati atbilst grāmatvedības normatīvajiem aktiem un standartiem. Viņiem ir jābūt pārliecinātiem par pārskatos apkopoto uzņēmuma darījumu atspoguļošanas precizitāti. Profesionāli auditori var izmantot naudas plūsmas koeficientus potenciālo nepilnību ātrākai atklāšanai.

#### **2.4. Latvijas un Eiropas uzņēmumu izlašu naudas plūsmas rādītāji un to analīze**

Latvijas uzņēmumu naudas plūsmas rādītāju noteikšanai un analīzei tika veikts empīrisks pētījums, kas ietver 38 dažādu uzņēmumu 91 novērojumu laika posmā no 1996. līdz 2004. gadam, un tajā figurē šādi finanšu pārskatos publicēti uzņēmuma lielumu un saimniecisko darbību raksturojoši rādītāji:

- ilgtermiņa ieguldījumi,
- apgrozāmie līdzekļi,
- aktīvi,
- pašu kapitāls,

- aizņemtais kapitāls,
- īstermiņa saistības,
- neto apgrozījums,
- peļņa pirms procentiem un nodokļiem,
- tīrā peļņa (pēc nodokļiem),
- pamatdarbības neto naudas plūsma,
- ieguldījumu (ieguldīšanas) darbības neto naudas plūsma,
- finanšu (finansēšanas) darbības neto naudas plūsma,
- nauda un tās ekvivalenti.

Jāpiebilst, ka ne visi pētījumā iekļautie uzņēmumi tika novēroti vienādu laiku. Daži no tiem uzsāka darbību jau pēc 1996. gada, savukārt citi pētījuma uzņēmumi beidza savu darbību vēl pirms 2004. gada. Turklāt nebija iespējams iegūt finanšu pārskatus par visiem pētījuma perioda gadiem.

Pētītie uzņēmumi ir dažādi – gan akciju sabiedrības, kuras ir publiskas, gan tādas, kuru akcijas nav publiskās apgrozības objekts, kā arī sabiedrības ar ierobežotu atbildību. To vidū ir gan lielākie Latvijas uzņēmumi, gan mazie uzņēmumi, ja tos vērtē Eiropas Savienības mērogā. Jāatzīst, ka virsproporcionāls ir to uzņēmumu īpatsvars, kuru akcijas tiek tirgotas fondu biržā. Tam par iemeslu ir šādu uzņēmumu gada pārskatu viegla pieejamība.

No apkopotajiem datiem ir aprēķināti dažādi rādītāji un koeficienti, tostarp pamatdarbības naudas plūsmas koeficients, aizņemtā kapitāla un naudas plūsmas attiecība, naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība, naudas plūsmas un aktīvu attiecība, kopējā likviditāte, aizņemtā kapitāla īpatsvars bilancē, aktīvu aprīte, komerciālā rentabilitāte, aktīvu rentabilitāte, pašu kapitāla rentabilitāte, naudas un tās ekvivalentu izmaiņas pārskata gadā, kā arī tādi svarīgi naudas plūsmas indikatori kā brīvā naudas plūsma (saskaņā ar autora izstrādāto 1.6. formulu), brīvās naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība, brīvās naudas plūsmas un aktīvu attiecība, ieguldīšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība, finansēšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība, naudas un tās ekvivalentu īpatsvars bilancē gada sākumā un gada beigās, kā arī šā īpatsvara izmaiņas.

Aprēķināšanai tika izvēlēti tie naudas plūsmas koeficienti, kuri, pēc autora domām, sniegs plašāko ieskatu un ļaus izstrādāt secinājumus par Latvijas uzņēmumu naudas plūsmas likumsakarībām. Svarīgāko no šiem rādītājiem un koeficientiem kopsavilkums ir sniegts 2.1. tabulā.

Kā jau varēja gaidīt, pastāv diezgan liela nesakritība starp 2.1. tabulā apkopoto mainīgo aritmētiskajiem vidējiem un mediānām. To var izskaidrot šādi: izlasē vairākums uzņēmumu ir vidēja lieluma, un lielo uzņēmumu ir daudz mazāk. Tomēr šiem lielajiem uzņēmumiem ir

iespaidīgs aktīvu un ieņēmumu līmenis, kas paaugstina tādu mainīgo kā aktīvu, neto apgrozījuma un peļņas rādītāju aritmētiskos vidējos. Tāpat jāatzīmē, ka mediānas daudz reālistiskāk parāda attiecīgā mainīgā tipisko lielumu.

2.1. tabula

## Latvijas uzņēmumu pētījuma rezultātu kopsavilkums (Ls, izņemot koeficientus)

<i>Mainīgie</i>	<i>n</i>	<i>Aritmētiskais vidējais</i>	<i>Standartnovirze</i>	<i>Mediāna</i>
Ilgtermiņa ieguldījumi perioda beigās	91	53 127 928	87 578 400	6 835 117
Apgrozāmie līdzekļi perioda beigās	91	15 986 023	21 786 764	6 716 812
Aktīvi perioda beigās	91	69 113 951	104 337 361	16 422 783
Pašu kapitāls perioda beigās	91	47 094 277	74 251 825	7 422 833
Aizņemtais kapitāls perioda beigās	91	22 019 674	34 309 412	4 757 813
Īstermiņa saistības perioda beigās	91	8 734 634	13 018 387	3 288 299
Neto apgrozījums	91	37 639 827	52 817 898	10 039 213
Peļņa pirms procentiem un nodokļiem	91	5 551 457	13 216 749	532 391
Tīrā peļņa	91	3 000 967	8 201 767	210 206
Pamatdarbības neto naudas plūsma	91	8 807 687	18 916 310	974 400
Ieguldījumu darbības neto naudas plūsma	91	-9 807 917	21 278 698	-635 264
Finanšu darbības neto naudas plūsma	91	1 153 633	6 812 694	-70 646
Nauda un tās ekvivalenti perioda beigās	91	3 767 913	9 798 784	223,014
Pamatdarbības naudas plūsmas koeficients	91	0,6250	1,8278	0,5798
Naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība	91	-0,0822	1,0918	0,1162
Naudas plūsmas un aktīvu attiecība	91	0,0867	0,1736	0,0921
Kopējā likviditāte	91	4,2934	7,9393	1,7654
Aizņemtā kapitāla īpatsvars bilancē	91	0,3592	0,2118	0,3304
Aktīvu aprīte	91	0,8887	0,5499	0,7721
Komerčiālā rentabilitāte	91	0,0148	0,9174	0,0724
Aktīvu rentabilitāte	91	0,0797	0,1144	0,0644
Pašu kapitāla rentabilitāte	91	0,0798	0,1544	0,0492
Brīvā naudas plūsma	91	2 222 507	14 765 768	-18 889
Naudas un tās ekvivalentu izmaiņas	91	-66 929	7 087 127	-3099
Brīvās naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība	91	-0,3388	1,5485	-0,0058
Brīvās naudas plūsmas un aktīvu attiecība	91	-0,0113	0,1917	-0,0032
Naudas un tās ekvivalentu īpatsvars bilancē gada beigās	91	0,0498	0,0788	0,0164
Naudas un tās ekvivalentu īpatsvara bilancē izmaiņas	91	0,0000	0,0490	-0,0013
Ieguldīšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība	91	-0,0870	0,5766	-0,0768
Finansēšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība	91	0,1768	1,0214	-0,0154

Vēl viena iegūto datu iezīme ir tāda, ka lielākai daļai mainīgo ir ļoti augsta standartnovirze. Tas varētu nozīmēt, ka iegūtie dati neatbilst normālajam sadalījumam. Hipotēžu pārbaudes šo pieņēmumu ir apstiprinājušas. Tāpēc Latvijas uzņēmumu tendenču analīzei daudz piemērotāka ir mediāna nevis aritmētiskais vidējais.

Kā redzams 2.1. tabulā, tipiskam Latvijas uzņēmumam ir pozitīva tīrā naudas plūsma no pamatdarbības 974 tūkstošu latu un negatīva tīrā naudas plūsma no ieguldījumu darbības aptuveni 635 tūkstošu latu apmērā. Tas nozīmē, ka tipisks Latvijas uzņēmums pilnībā finansē savas investīcijas no saimnieciskās darbības. Šāda tendence ir vērtējama pozitīvi, jo liecina par uzņēmuma stabilitāti. Finanšu darbība uzrāda negatīvu tīro naudas plūsmu apmēram 71 tūkstošu latu apmērā. Tas savukārt liecina, ka pēdējos gados liela daļa Latvijas uzņēmumu ir sākusi atmaksāt agrāk piesaistītos līdzekļus – dzēš savus parādus un maksā dividendes akcionāriem, kā rezultātā radušies šādi naudas izdevumi. Tomēr jāpiezīmē, ka vienlaikus mazāka, bet ievērojama uzņēmumu daļa palielina piesaistīto finansējuma avotu apmēru.

Tomēr vēl viens ļoti svarīgs uzņēmuma finansiālā stāvokļa indikators – brīvā naudas plūsma – vairumam Latvijas uzņēmumu ir negatīva. Brīvās naudas plūsmas mediāna ir aptuveni mīnus 19 tūkstoši latu. Ja uzņēmuma brīvā naudas plūsma ir negatīva, tam nepieciešams iegūt naudu, vai nu pārdodot ilgtermiņa aktīvus vai arī palielinot aizņemto kapitālu. Latvijā šobrīd spēcīgāk izteikta ir otrā tendence – arvien vairāk uzņēmumu un privātpersonu griežas bankās pēc nepieciešamā finansējuma ieguldījumiem nekustamajā īpašumā un citos kapitāla izmaksu veidos.

Pamatdarbības naudas plūsmas koeficients ir 0,5798 – tas ir daudz mazāk par teorētiski nepieciešamo 1. Tas nozīmē, ka tipisks Latvijas uzņēmums tikai apmēram 58 procentus no savām tuvākā gada laikā maksājamām saistībām ir spējīgs nosegt ar naudu, ko tas iegūst no saimnieciskās darbības. Trūkstošos 42 procentus ir nepieciešams iegūt citā veidā, un tas atkal rada nepieciešamību pēc ārējā finansējuma.

Vidējā naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība ir 0,1162 – tas nozīmē, ka tikai aptuveni 12 procenti uzņēmuma apgrozījuma pārvēršas naudas līdzekļu pieaugumā no pamatdarbības. Šo rādītāju var salīdzināt ar komerciālo rentabilitāti, kas lieto to pašu principu, bet pēdējā tiek aprēķināta, peļņu pirms procentiem un nodokļiem novietojot skaitītājā. Komerciālās rentabilitātes mediāna šajā darba apakšnodaļā pētītajā uzņēmumu izlasē ir 0,0724. Līdzīgi kā mediāna, arī aritmētiskais vidējais naudas plūsmas un apgrozījuma attiecībai ir augstāks nekā komerciālajai rentabilitātei. Tas vedina secināt, ka parasti pamatdarbības neto naudas plūsma ir augstāka nekā uzņēmuma peļņa pirms procentiem un nodokļiem. Šādu secinājumu apstiprina arī naudas plūsmas un aktīvu attiecības, kā arī aktīvu rentabilitātes koeficienti. Naudas plūsmas un aktīvu attiecība

tipiskam Latvijas uzņēmumam ir 0,0921, bet aktīvu rentabilitāte ir 0,0644. Tas atkal norāda, ka tīrā pamatdarbības naudas plūsma parasti ir lielāka nekā saimnieciskās darbības peļņa pirms procentiem un nodokļiem, ko tiešā veidā parāda arī 2.1. tabulas dati.

Kopējās likviditātes mediāna ir 1,7654 – tas ir diezgan pieņemams lielums un norāda, ka izlases dati acīmredzot reprezentē Latvijas uzņēmumu rādītājus.

Savukārt mediāna aizņemtā kapitāla īpatsvaram aktīvos (0,3304) ir diezgan zema salīdzinājumā ar faktisko visu Latvijas uzņēmumu vidējo lielumu, kas pārsniedz 0,5 [11]. Ja ņem vērā arī to, ka pētījuma izlasē ir neproporcionāli liela pārstāvniecība uzņēmumiem, kuru akcijas tiek kotētas fondu biržā, var secināt, ka, visticamāk, publiski tirgotajiem uzņēmumiem aizņemtā kapitāla īpatsvars ir zemāks.

Aktīvu aprites koeficients ir diezgan zems – tas varētu liecināt, ka liela daļa izlasē iekļauto uzņēmumu darbojas kapitālietilpīgās tautsaimniecības nozarēs.

Pašu kapitāla rentabilitātes mediāna ir zemāka nekā aktīvu rentabilitātes mediāna. Tas var liecināt gan par augstu pašu kapitāla īpatsvaru uzņēmuma bilanci, gan arī par augstiem procentu un nodokļu maksājumiem. Ņemot vērā to, kas tika minēts iepriekš par aizņemtā kapitāla īpatsvaru bilanci, visticamākais izskaidrojums varētu būt pirmais.

Tā kā vidējā brīvā naudas plūsma ir negatīva, brīvās naudas plūsmas attiecība pret apgrozījumu un brīvās naudas plūsmas attiecība pret aktīviem arī ir mazāka par 0. Aprēķinot ieguldīšanas naudas plūsmas attiecību pret apgrozījumu un finansēšanas naudas plūsmas attiecību pret apgrozījumu, var iegūt svarīgu informāciju. Tipisks Latvijas uzņēmums šajā izlasē 7,68% no saviem ieņēmumiem iegulda ilgtermiņa ieguldījumos. Tāpat tas maksā 1,54% no neto apgrozījuma, lai apkalpotu savas finanšu saistības. Kā rāda standartnovirze, otrā rādītāja variācija ir lielāka nekā pirmā rādītāja variācija – tas liecina, ka vieni uzņēmumi piesaista jaunus finansējuma avotus, turpretī citi atmaksā iepriekš iegūto finansējumu.

Interesants koeficients, kurš nav iekļauts 2.1. tabulā, ir ieguldīšanas naudas plūsmas un aktīvu attiecība. Šajā izlasē tās mediāna ir -0,0810. Tas nozīmē, ka tipisks Latvijas uzņēmums iegulda jaunus ilgtermiņa ieguldījumos 8,1% no saviem kopējiem aktīviem. To varētu nosaukt arī par aktīvu pieauguma tempu, jo tas parāda uzņēmumam piederošo saimniecisko līdzekļu daļu, kura tiek reinvestēta, lai nodrošinātu pietiekamus aktīvus naudas plūsmas radīšanai nākotnē.

Pēc iestāšanās Eiropas Savienībā Latvijas uzņēmumi darbojas plašākā tirgū nekā pirms tam. Lai izpētītu uzņēmuma finanšu ekonomikas likumsakarības, kas attiecībā uz naudas plūsmu eksistē Eiropā, autors veica kopīgā tirgus uzņēmumu finanšu rādītāju izpēti. Turklāt lielāka uzņēmumu skaita iekļaušana pētījumā var uzlabot iegūto secinājumu kvalitāti.

Turpmākie empīriskie dati šajā promocijas darba apakšnodaļā ir iegūti no „Amadeus” datu bāzes, kura sniedz informāciju par aptuveni 7 miljoniem Eiropas uzņēmumu. Darba autoram 2005. gadā izdevās iegūt datus par gandrīz 250 tūkstošiem dažāda lieluma un komercdarbības veida uzņēmumiem, kuri darbojas daudzās Eiropas valstīs un ekonomikas nozarēs. 2.2. tabulā šie uzņēmumi ir iedalīti pēc to dibināšanas gada un pamatdarbības neto naudas plūsmas apmēra.

2.2. tabula

Eiropas uzņēmumu sadalījums pēc dibināšanas gada un pamatdarbības neto naudas plūsmas, intensitātes indeksi, 2004. g. (n = 244 250) [10]

<i>Dibināšanas gads</i>	<i>Pamatdarbības naudas plūsma (tūkst. USD)</i>				<i>Kopā</i>
	<300	300-1000	1000-5000	>5000	
Agrāk par 1900.	78	50	76	210	100
1900.-1909.	67	55	100	183	100
1910.-1919.	63	54	98	193	100
1920.-1929.	67	70	100	168	100
1930.-1939.	82	72	101	147	100
1940.-1949.	87	91	105	117	100
1950.-1959.	86	97	102	117	100
1960.-1969.	76	94	111	117	100
1970.-1979.	75	108	117	97	100
1980.-1989.	81	109	111	98	100
Pēc 1989.	125	100	89	86	100
Kopā	100	100	100	100	100

„Amadeus” datu bāzes aprēķinātie intensitātes indeksi (*penetration index*) raksturo vienas parādības izplatības līmeni citā ar to būtiski saistītā parādībā. Intensitātes indekss, kas pārsniedz 100, nozīmē, ka izplatības līmenis ir virsproporcionāls. Ja indekss ir mazāks par 100, tas norāda uz zemu izplatību. Uzņēmumu iedalījums pēc pamatdarbības neto naudas plūsmas apmēra 2.2. tabulā un turpmākajās sešās tabulās ir veikts, sadalot uzņēmumu kopējo skaitu četrās aptuveni līdzīgās daļās, faktiski pielietojot kvartiļu principu. Piemēram, šajā tabulā minētais uzņēmumu, kuri dibināti agrāk par 1900. gadu, un kuru pamatdarbības naudas plūsma ir mazāka par 300 tūkstošiem ASV dolāru, intensitātes indekss ir 78. Tas ir iegūts, pirms 1900. gada dibināto uzņēmumu īpatsvaru uzņēmumos ar pamatdarbības naudas plūsmu zem 300 tūkstošiem ASV dolāru izdalot ar to uzņēmumu, kuri dibināti agrāk par 1900. gadu, īpatsvaru kopējā uzņēmumu skaitā, kā arī šo attiecību pareizinot ar 100.

Kā bija sagaidāms, 2.2. tabulas intensitātes indeksi parāda, ka, jo ilgāk uzņēmums ir darbojies, jo lielāka ir tā pamatdarbības naudas plūsma. Lai iegūtu pietiekami lielu naudas plūsmu, uzņēmumam ir jāattīstās noteiktu laika periodu. Protams, ka šis periods dažādos uzņēmumos ir atšķirīgs. Tomēr var secināt, ka 2004. gadā uzņēmums varēja sagaidīt diezgan augstu

pamatdarbības naudas plūsmu (USD >5 000 000), ja tas tika dibināts ne vēlāk kā divdesmitā gadsimta sešdesmitajos gados.

2.3. tabula atspoguļo datus par tiem pašiem uzņēmumiem un to naudas plūsmu, tomēr tajā tie ir sadalīti pēc darbinieku skaita, kas ir viens no uzņēmuma lieluma indikatoriem.

2.3. tabula

Eiropas uzņēmumu sadalījums pēc darbinieku skaita un pamatdarbības neto naudas plūsmas, intensitātes indeksi, 2004. g. (n = 244 250) [10]

<i>Darbinieku skaits</i>	<i>Pamatdarbības naudas plūsma (tūkst. USD)</i>				<i>Kopā</i>
	<300	300-1000	1000-5000	>5000	
<50	119	140	89	54	100
50-100	79	143	122	51	100
100-500	106	85	115	84	100
>500	74	41	56	260	100
Kopā	100	100	100	100	100

Varētu gaidīt, ka, pieaugot uzņēmuma lielumam un darbinieku skaitam, tā pamatdarbības naudas plūsmai arī būtu jāpalielinās. 2.3. tabulā to atspoguļotu augstāki intensitātes indeksi pa diagonāli no augšējās kreisās līdz apakšējai labajai rītiņai. Var secināt, ka 2.3. tabulas dati atbilst sagaidāmajiem. Tomēr svarīgi piebilst, ka indeksiem, kuri neatrodas uz diagonāles, piemīt neliela asimetrija. Intensitātes indeksi, kuri atrodas no tās pa labi uz augšu, ir vidēji nedaudz augstāki nekā tie, kuri atrodas pa kreisi uz leju. Tas norāda, ka korelācija starp uzņēmuma lielumu un naudas plūsmu nav lineāra. Daudziem no samērā maziem uzņēmumiem ar darbinieku skaitu zem 100 ir diezgan augsta naudas plūsma no pamatdarbības. No otras puses, jāpiebilst, ka pastāv maz uzņēmumu ar lielu darbinieku skaitu un vāju naudas plūsmu.

2.4. tabulā tiek iedalīti uzņēmumi pēc to komercdarbības veida un pamatdarbības naudas plūsmas apmēra. Juridiski noteiktais komercdarbības veids ir būtisks uzņēmuma organizatoriskās struktūras noteikšanā, kas savukārt ietekmē uzņēmuma saimniecisko darbību.

2.4. tabula

Eiropas uzņēmumu sadalījums pēc komercdarbības veida un pamatdarbības neto naudas plūsmas, intensitātes indeksi, 2004. g. (n = 244 250) [10]

<i>Komercdarbības veids</i>	<i>Pamatdarbības naudas plūsma (tūkst. USD)</i>				<i>Kopā</i>
	<300	300-1000	1000-5000	>5000	
Publiskas AS	96	93	100	113	100
Pārējās AS, SIA	98	104	103	94	100
Cits	119	106	91	84	100
Kopā	100	100	100	100	100

Kā var redzēt 2.4. tabulā, publiskajām akciju sabiedrībām ir samērā augsta pamatdarbības naudas plūsma. Pārējo akciju sabiedrību un sabiedrību ar ierobežotu atbildību (kapitālsabiedrību)



naudas plūsmas apmēram ir liela variācija, tomēr ar uzsvāru uz vidēji lielu naudas plūsmu. Citiem uzņēmumiem, kuri pārsvarā ir individuālie komersanti un pilnsabiedrības, ir relatīvi zems pamatdarbības naudas plūsmas līmenis. Šādus rezultātus varēja gaidīt, jo parasti publiskās akciju sabiedrības ir lieli uzņēmumi ar tiešu pieeju akciju tirgum, kurš sniedz papildus finansējuma avotus pamatdarbības naudas plūsmas uzlabošanai nākotnē. Savukārt individuālie komersanti un pilnsabiedrības visbiežāk ir mazie uzņēmumi ar vienu vai diviem darbiniekiem – parasti pašiem īpašniekiem.

2.5. tabula parāda sakarību starp uzņēmuma peļņu vai zaudējumiem un pamatdarbības naudas plūsmu. Abi rādītāji tiek izmantoti uzņēmuma finansiālā stāvokļa novērtēšanai. Jāatzīst, ka šā pētījuma nepilnība ir tāda, ka ne visu 244 250 uzņēmumu peļņa un naudas plūsma ir iekļauta „Amadeus” datu bāzē. Kā redzams 2.5. tabulā, nav datu par vairāk kā 50 tūkstošu uzņēmumu peļņu vai zaudējumiem un vairāk kā 92 tūkstošu uzņēmumu pamatdarbības neto naudas plūsmu. Tas norāda, ka Eiropas uzņēmumi joprojām biežāk ziņo par saviem peļņas rādītājiem nekā naudas plūsmu.

2.5. tabula

Eiropas uzņēmumu sadalījums pēc peļņas un pamatdarbības neto naudas plūsmas, 2004. g. (n = 244 250) [10]

<i>Peļņa (tūkst. USD)</i>	<i>Pamatdarbības naudas plūsma (tūkst. USD)</i>					<i>Kopā</i>
	<300	300-1000	1000-5000	>5000	Nav datu	
<500	40 166	23 865	13 394	3630	26 350	<b>107 405</b>
500-5000	200	6150	35 889	9511	9115	<b>60 865</b>
>5000	54	7	102	18 672	6216	<b>25 051</b>
Nav datu	0	0	0	0	50 929	<b>50 929</b>
<b>Kopā</b>	<b>40 420</b>	<b>30 022</b>	<b>49 385</b>	<b>31 813</b>	<b>92 610</b>	<b>244 250</b>

Atšķirībā no iepriekšējām tabulām, 2.5. tabulas skaitļi atspoguļo uzņēmumu skaitu nevis intensitātes indeksus. Novērojumu sadalījums ir diezgan tuvs sagaidāmajam, jo lielākā daļa uzņēmumu koncentrējas uz diagonāles no augšējās kreisās līdz apakšējai labajai rūtiņai.

2.6. tabulā ir atrodama informācija par šiem pašiem uzņēmumiem un to pamatdarbības naudas plūsmu, kā arī kopējiem aktīviem pēdējā datu bāzē esošā pārskata perioda beigās.

Datu izvietojums 2.6. tabulā, līdzīgi kā citās, pamatā atbilst diagonālajai līnijai. Tomēr nepieciešams apspriest šā sadalījuma dažas īpatnības. Intensitātes indeksi, kuri pārsniedz 100, koncentrējas pa labi uz augšu no diagonāles. Tas nozīmē, ka daudziem uzņēmumiem ar lielu pamatdarbības neto naudas plūsmu ir nedaudz mazāks kopējo aktīvu apmērs. No otras puses, uzņēmumi ar lieliem aktīviem un mazu naudas plūsmu ir sastopami diezgan reti.

Eiropas uzņēmumu sadalījums pēc aktīviem un pamatdarbības neto naudas plūsmas, intensitātes indeksi, 2004. g. (n = 244 250) [10]

<i>Aktīvi (tūkst. USD)</i>	<i>Pamatdarbības naudas plūsma (tūkst. USD)</i>				<i>Kopā</i>
	<300	300-1000	1000-5000	>5000	
<6500	231	160	20	1	100
6500 - 20 000	95	174	119	8	100
20 000 - 50 000	69	73	165	64	100
>50 000	62	21	70	271	100
Kopā	100	100	100	100	100

Vēl 2.6.tabula izceļas ar to, ka uzņēmumiem ar pamatdarbības naudas plūsmu virs 5 miljoniem un aktīviem zem 6,5 miljoniem ASV dolāru intensitātes indekss ir ārkārtīgi mazs un vienāds ar 1. Tādējādi apstiprinās loģisks pieņēmums, ka uzņēmums nevar radīt lielu naudas plūsmu ar maziem aktīviem.

2.7. tabula parāda datus par šo pašu Eiropas uzņēmumu pamatdarbības naudas plūsmu un kopējo likviditāti. Kopējās likviditātes koeficients nav absolūts kvantitātes lielums, bet gan ir relatīvs rādītājs, kas raksturo uzņēmuma finansiālā stāvokļa kvalitāti, norādot uz spēju samaksāt īstermiņa saistības. Koeficients zem 1 sniedz informāciju, ka uzņēmums nespēs dzēst savus parādus tuvākā gada laikā. Visbiežāk tiek rekomendēts kopējās likviditātes līmenis no 1,5 līdz 2 [32, 462]. Ja tas pārsniedz augšējo robežu, var secināt, ka uzņēmums ir iesaldējis pārāk daudz kapitāla apgrozāmajos līdzekļos, kas var apdraudēt tā saimnieciskās darbības efektivitāti.

Eiropas uzņēmumu sadalījums pēc kopējās likviditātes un pamatdarbības neto naudas plūsmas, intensitātes indeksi, 2004. g. (n = 244 250) [10]

<i>Kopējā likviditāte</i>	<i>Pamatdarbības naudas plūsma (tūkst. USD)</i>				<i>Kopā</i>
	<300	300-1000	1000-5000	>5000	
<1	132	84	85	99	100
1 - 1,25	108	126	95	73	100
1,25 - 2	75	108	113	104	100
>2	80	80	111	129	100
Kopā	100	100	100	100	100

2.7. tabulas galvenā iezīme ir datu koncentrēšanās augstā pakāpe uz diagonāles. Tas skaidri norāda uz ciešu un tiešu sakarību starp kopējās likviditātes koeficientu un pamatdarbības naudas plūsmas apmēru. Jo augstāka ir uzņēmuma kopējā likviditāte, jo vairāk naudas tas iegūst no savas pamatdarbības, un otrādi. Vienīgais izņēmums ir atrodams attiecībā uz uzņēmumiem ar kopējās likviditātes koeficientu zem 1 un naudas plūsmu virs 5 miljoniem ASV dolāru, kuru intensitātes indekss ir 99. Tas nedaudz mazina šīs sakarības ciešumu, jo parāda, ka lieliem un naudas plūsmas

radīšanā īpaši veiksmīgiem uzņēmumiem ir iespējama ne tikai augsta, bet arī zema likviditāte. Kā izskaidrojumu šeit var minēt, ka lieli uzņēmumi darbojas dažādās tautsaimniecības nozarēs, kurās nepieciešami atšķirīgi likviditātes līmeņi. Tāpat jāpiezīmē, ka, lai arī šis indekss, kurš ir vienāds ar 99, ir augstāks nekā tā kaimiņi pa kreisi un uz leju, tas tomēr ir zemāks par 100, kas ir robežšķirtne intensitātes indeksu lieluma novērtēšanā.

„Amadeus” datu bāze sniedz informāciju arī par Eiropas uzņēmumu ģeogrāfisko atrašanās vietu (valsti, kurā uzņēmums ir reģistrēts). Tas ļauj salīdzināt naudas plūsmas analīzes rezultātus starp valstīm, kā arī konstatēt konkrētās valsts uzņēmumu naudas plūsmas īpatnības. Padziļinātai analīzei promocijas darba autors izvēlējās, protams, Latviju. 2.8. tabulā tiek veikts datu bāzē esošo 673 Latvijas uzņēmumu sadalījums pēc tautsaimniecības nozares un pamatdarbības naudas plūsmas apmēra. Jāatzīst, ka šeit tiek iekļauta tikai maza Latvijas uzņēmumu daļa – aptuveni 1% no kopējā uzņēmumu skaita. Saglabājas iepriekšējās tabulās lietotais naudas plūsmas apmēra iedalījums.

2.8. tabula

Latvijas uzņēmumu sadalījums pēc darbības veida un pamatdarbības neto naudas plūsmas, 2004. g. (n = 673) [10]

<i>Darbības veids (NACE)</i>	<i>Pamatdarbības naudas plūsma (tūkst. USD)</i>					<i>Kopā</i>
	<300	300-1000	1000-5000	>5000	Nav datu	
Lauksaimniecība, medniecība un mežsaimniecība	1	0	1	0	14	<b>16</b>
Zvejniecība	0	0	0	0	1	<b>1</b>
Ieguves rūpniecība un karjeru izstrāde	0	0	0	0	2	<b>2</b>
Apstrādes rūpniecība	7	3	9	3	209	<b>231</b>
Elektroenerģija, gāzes un ūdens apgāde	0	0	0	1	9	<b>10</b>
Būvniecība	0	1	1	0	57	<b>59</b>
Vairumtirdzniecība un mazumtirdzniecība	2	1	1	0	179	<b>183</b>
Viesnīcas un restorāni	1	0	0	0	6	<b>7</b>
Transports, glabāšana un sakari	0	1	1	1	63	<b>66</b>
Finanšu starpniecība	0	0	0	0	12	<b>12</b>
Operācijas ar nekustamo īpašumu un noma	1	1	1	0	35	<b>38</b>
Valsts pārvalde un aizsardzība	0	0	0	0	7	<b>7</b>
Izglītība	0	0	0	0	3	<b>3</b>
Veselība un sociālā aprūpe	0	0	0	0	17	<b>17</b>
Pārējie sociālie pakalpojumi	0	0	0	0	19	<b>19</b>
Nav norādīts	0	0	0	0	2	<b>2</b>
<b>Kopā</b>	<b>12</b>	<b>7</b>	<b>14</b>	<b>5</b>	<b>635</b>	<b>673</b>

No 673 uzņēmumiem tikai 38 ir snieguši datus par to naudas plūsmu. Tas norāda, ka Latvijā naudas plūsmas pārskats vēl netiek plaši pieņemts kā uzņēmuma saimniecisko darbību un finansiālo stāvokli labi raksturojošs dokuments. Pēc autora domām, šajā jomā jānotiek pārmaiņām

un tās arī notiks jau tuvākajā laikā. Visā Eiropā pārliecinoši lielākā daļa uzņēmumu ir uzskatījusi par nepieciešamu sniegt naudas plūsmas pārskata informāciju „Amadeus” datu bāzei. Kā parāda pētījumi dažādās darba nodaļās, šī informācija ir nozīmīga uzņēmuma finansiālā stāvokļa analīzē un prognozēšanā.

Uzņēmumu, kuru naudas plūsmas dati ir iekļauti datu bāzē, augstākais īpatsvars ir apstrādes rūpniecības nozarē. Tas attiecas ne tikai uz veiksmīgākajiem uzņēmumiem ar lielu naudas plūsmu, bet arī uz tiem, kuru pamatdarbības neto naudas plūsma nepārsniedz 300 tūkstošus ASV dolāru. Tāpēc jādomā, ka rūpniecības uzņēmumi Latvijā bieži vien ir saistīti ar lielākiem Rietumeiropas uzņēmumiem. Šī saistība var izpausties koncerna veidā, kur Rietumos esošais mātes uzņēmums ievieš savu grāmatvedības un pārvaldības praksi Latvijas meitas uzņēmumā. Šāda ietekme var izrādīties labvēlīga abiem uzņēmumiem ne tikai no finansiālā, bet arī no precīzākas uzņēmuma saimnieciskās darbības novērtēšanas un vērtības noteikšanas aspekta.

2.9. tabula raksturo „Amadeus” datu bāzē esošo naudas plūsmu norādījušo 38 Latvijas uzņēmumu galvenos rādītājus. Šīs promocijas darba apakšnodaļas rakstīšanas laikā tikai trīs uzņēmumi bija iesnieguši savus finanšu pārskata datus par 2004. gadu. Tāpēc pēdējā gada datus ir nepieciešams analizēt ļoti piesardzīgi. Šīs datu bāzes un arī 2.9. tabulas nepilnība ir tāda, ka augstākais novērojumu skaits attiecas uz 2002. un 2003. gadu. Turklāt Latvijas uzņēmumi ir sākuši ziņot savu naudas plūsmas informāciju, sākot tikai ar 2000. gadu. Tomēr ir iespējams konstatēt vairākas tendences, no kurām skaidrāk izteiktā ir saistīta ar komerciālo rentabilitāti. Datu bāzē iekļauto Latvijas uzņēmumu rentabilitāte ir būtiski kritusies, ko apstiprina arī pašu kapitāla (2.10. tabulā) un aktīvu (2.10. tabulā) rentabilitātes koeficienti.

2.9. tabula  
„Amadeus” datu bāzē iekļauto Latvijas uzņēmumu galvenie rādītāji, 1997.-2004. g. (n = 38)

[10]

<i>Rādītājs</i>	<i>2004.</i>	<i>2003.</i>	<i>2002.</i>	<i>2001.</i>	<i>2000.</i>	<i>1999.</i>	<i>1998.</i>	<i>1997.</i>
Iekļauto uzņēmumu skaits	<b>3</b>	<b>31</b>	<b>38</b>	<b>36</b>	<b>29</b>	<b>26</b>	<b>22</b>	<b>19</b>
Neto apgrozījums (tūkst. USD)	120 011	1 163 384	1 086 284	880 191	794 139	734 638	492 190	84 920
Peļņa pirms nodokļiem (tūkst. USD)	5136	105 374	87 004	111 276	110 309	92 245	134 227	...
Pamatdarbības neto naudas plūsma (tūkst. USD)	5937	261 849	155 535	135 988	6407	...	...	...
Aktīvi (tūkst. USD)	40 147	1 682 181	1 494 299	1 299 552	1 231 777	1 185 815	688 589	578 907
Pašu kapitāls (tūkst. USD)	9699	1 050 426	1 024 690	908 848	808 233	739 095	392 033	275 808
Kopējā likviditāte	1,29	1,32	1,6	1,43	1,37	1,08	1,89	1,82
Komerciālā rentabilitāte, %	4,28	9,06	8,01	12,64	13,89	12,56	27,27	21,42
Pašu kapitāla rentabilitāte, %	52,96	10,03	8,49	12,24	13,65	12,48	34,24	30,79
Maksātspējas koeficients, %	24,16	62,44	68,57	69,94	65,62	62,33	56,93	47,64
Darbinieku skaits	765	18 507	21 832	21 535	19 960	19 988	14 271	13 702

Maksāspējas koeficients (pašu kapitāla īpatsvars bilancē) pēdējos gados ir sācis samazināties no 2001. gadā sasniegtā augstā līmeņa, kas parāda aizņemtā kapitāla kā uzņēmuma finansēšanas avota izmantošanas pieaugumu.

Attiecībā uz šīs uzņēmumu izlases reprezentativitāti jāatzīmē, ka, lai gan tajā ir ļoti maza Latvijas uzņēmumu daļa, šie uzņēmumi ir samērā lieli neto apgrozījuma un darbinieku skaita ziņā. Kā redzams 2.9. tabulā, kopējais darbinieku skaits uzņēmumu izlasē ir ap 20 tūkstošiem, kas ir aptuveni 2% no kopējā nodarbināto skaita Latvijā. Izlases uzņēmumu kopējie ieņēmumi sastāda apmēram 5% no kopējā Latvijas uzņēmumu neto apgrozījuma.

2.10. tabulā atspoguļots šīs izlases uzņēmumu pārējo finanšu koeficientu kopsavilkums. Īpaši svarīga šeit ir naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība. 2003. gadā tā bija aptuveni 22,5%, kas ir vairāk nekā iepriekšējos gados. Lai iegūtu labāku priekšstatu par šīs attiecības līmeni, to jāsalīdzina ar citiem līdzīga rakstura koeficientiem.

2.10. tabula  
„Amadeus” datu bāzē iekļauto Latvijas uzņēmumu atsevišķi finanšu koeficienti, 1997.-  
2004. g. (n = 38) [10]

<i>Rādītājs</i>	2004.	2003.	2002.	2001.	2000.	1999.	1998.	1997.
Pašu kapitāls uz 1 darbinieku (tūkst. USD)	13	57	47	42	40	37	27	20
Aktīvi uz 1 darbinieku (tūkst. USD)	52	91	68	60	62	59	48	42
Aktīvu rentabilitāte, %	12,79	6,26	5,82	8,56	8,96	7,78	19,49	14,67
Procentu seguma koeficients	16,32	4,59	5,94	11,63	85,54	...	...	...
Pašu kapitāla aprite	7,59	10,7	11,84	11,52	11,55	9,73	6,13	6,44
Debitoru aprites ilgums, dienas	44	51	52	60	67	75	90	135
Kreditoru aprites ilgums, dienas	53	39	31	31	33	39	26	22
Aktīvu aprite	7,75	0,82	0,84	0,8	0,77	0,78	0,88	0,91
Darbinieku izmaksu un apgrozījuma attiecība	3,88	15,01	10,78	10,79	1,85	...	...	...
Neto apgrozījums uz 1 darbinieku (tūkst. USD)	157	63	50	41	40	37	34	29
1 darbinieka izmaksas gadā (tūkst. USD)	6	9	5	4	1	...	...	...
Peļņa uz 1 darbinieku (tūkst. USD)	7	6	4	5	6	5	9	6
Naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība, %	4,95	22,51	14,32	15,45	0,81	...	...	...
Bruto peļņas rentabilitāte, %		0,08	6,72	12,23	34,64	39,75	37,67	29,02
EBITDA ienesīgums, %	5,11	24	18	23,59	15,21	...	...	...

Naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība visos pētāmajos gados ir bijusi nedaudz zemāka nekā EBITDA ienesīgums (attiecība pret neto apgrozījumu), savukārt ievērojami augstāka nekā komerciālā rentabilitāte, aktīvu rentabilitāte vai pašu kapitāla rentabilitāte. Tomēr jāatceras, ka šai Latvijas uzņēmumu izlasei piemīt zināmas nepilnības, tāpēc detalizētāku secinājumu izdarīšana šeit ir apšaubāma.

Apakšnodaļas noslēgumā var secināt, ka tipiskam Latvijas uzņēmumam ir pozitīva pamatdarbības neto naudas plūsma un negatīva ieguldījumu darbības neto naudas plūsma. Tāpat

tipisks Latvijas uzņēmums savus ieguldījumus pilnībā finansē no saimnieciskās darbības, kas ir vērtējams pozitīvi, jo liecina par uzņēmumu stabilitāti. Liela daļa Latvijas uzņēmumu ir sākusi atmaksāt agrāk piesaistītos līdzekļus. Brīvās naudas plūsmas un pamatdarbības naudas plūsmas koeficienti norāda uz nepieciešamību piesaistīt ārējo finansējumu, ko Latvijas uzņēmumi šobrīd arī dara.

Aptuveni divpadsmit procenti uzņēmuma apgrozījuma pārvēršas saimnieciskās darbības naudas plūsmā. Turklāt, parasti pamatdarbības neto naudas plūsma ir augstāka nekā uzņēmuma peļņa pirms procentiem un nodokļiem. Tipiska Latvijas uzņēmuma aktīvu pieauguma temps sastāda 8,1% gadā.

Analizējot Eiropas uzņēmumu naudas plūsmu, jāsecina, ka, lai iegūtu lielu naudas plūsmu, uzņēmumam ir jāattīstās noteiktu laika periodu. Palielinoties uzņēmuma lielumam, tā pamatdarbības naudas plūsma arī pieaug. Publiskajām akciju sabiedrībām Eiropā ir samērā augsta pamatdarbības naudas plūsma, pārējām kapitālsabiedrībām ir mēreni liels naudas plūsmas apmērs, kamēr individuālajiem komersantiem un pilnsabiedrībām, ir relatīvi zems pamatdarbības naudas plūsmas līmenis. Turklāt atklāto akciju sabiedrību un SIA naudas plūsmas apmēram ir liela variācija.

Daudziem Eiropas uzņēmumiem ar lielu pamatdarbības neto naudas plūsmu ir samērā mazs aktīvu apmērs. Savukārt uzņēmumi ar lieliem aktīviem un zemu naudas plūsmu ir sastopami reti. Jo augstāka ir uzņēmuma likviditāte, jo vairāk naudas tas iegūst no savas pamatdarbības. Var secināt arī, ka Eiropas uzņēmumi joprojām biežāk ziņo par saviem peļņas rādītājiem nekā naudas plūsmu, turklāt Latvijā naudas plūsmas datiem ir vēl mazāka popularitāte.

## **2.5. Sakarības starp uzņēmuma naudas plūsmas rādītājiem un citiem uzņēmuma finanšu indikatoriem**

Lai veiktu padziļinātu Latvijas uzņēmumu naudas plūsmas koeficientu analīzi, kā arī pamatoti atlasītu promocijas darba 3.3. nodaļā izmantojamā modeļa mainīgos, autors uzskata, ka ir nepieciešams aprēķināt un izpētīt naudas plūsmas relatīvo rādītāju korelācijas ciešumu ar citiem uzņēmuma absolūtajiem un relatīvajiem raksturlielumiem.

Korelācijas koeficients parāda sakarības ciešumu starp diviem savā starpā saistītiem mainīgajiem. Lai noteiktu sakarības starp naudas plūsmas koeficientiem un citiem uzņēmuma finanšu ekonomikas rādītājiem, autors aprēķināja korelācijas koeficientus. 2.11. tabulā parādīti tikai tie korelācijas koeficienti, kuri, pēc autora domām, ir visinteresantākie. Lai iegūtu statistiski

nozīmīgu vērtējuma intervālu korelācijas koeficientam, abiem mainīgajiem ir jāatbilst normālajam sadalījumam. Tomēr, kā minēts iepriekšējā apakšnodaļā, tā tas nav. Tāpēc šie intervāli netika aprēķināti, un korelācijas koeficienti dod tikai ieskatu iespējamās naudas plūsmas sakarībās un tendencēs.

2.11. tabula

Latvijas uzņēmumu atsevišķu mainīgo korelācijas matrica (1996.-2004. gada dati; n = 91)

	<i>PNPK</i>	<i>NPNA</i>	<i>NPA</i>	<i>ROS</i>	<i>BNPNA</i>	<i>BNPA</i>	$\Delta$ <i>NEĪ</i>	<i>INPNA</i>	<i>FNPNA</i>
<i>PNPK</i>	1,000								
<i>NPNA</i>	0,623	1,000							
<i>NPA</i>	0,664	0,770	1,000						
<i>ROS</i>	0,229	0,381	0,055	1,000					
<i>BNPNA</i>	0,586	0,958	0,696	0,554	1,000				
<i>BNPA</i>	0,612	0,747	0,954	0,050	0,712	1,000			
$\Delta$ <i>NEĪ</i>	0,233	0,020	0,142	0,012	0,023	0,093	1,000		
<i>INPNA</i>	-0,352	-0,406	-0,134	-0,917	-0,541	-0,109	0,122	1,000	
<i>FNPNA</i>	-0,451	-0,849	-0,753	0,129	-0,721	-0,745	-0,006	-0,117	1,000

Kā redzams 2.11. tabulā, pastāv dažas diezgan ciešas korelācijas starp diviem mainīgajiem, kur korelācijas koeficients ir vai nu lielāks par 0,5, vai arī mazāks par -0,5. Vispirms tiek analizēts pamatdarbības naudas plūsmas koeficients (*PNPK*). Tas tika aprēķināts saskaņā ar 2.3. formulu, izdalot pamatdarbības naudas plūsmu ar īstermiņa saistībām. Visciešākā sakarība šim koeficientam ir ar naudas plūsmas un aktīvu attiecību (*NPA*; 2.16. formula) 0,664, kam seko sakarība ar naudas plūsmas un apgrozījuma attiecību (*NPNA*; 2.15. formula) 0,623. Tas nav pārsteidzoši, jo visiem trim koeficientiem skaitītājā ir viens un tas pats mainīgais – pamatdarbības neto naudas plūsma. *PNPK* ir nedaudz mazāk saistīts ar brīvās naudas plūsmas un aktīvu attiecību (*BNPA*; 2.10. formula) 0,612 un brīvās naudas plūsmas un apgrozījuma attiecību (*BNPNA*; 2.9. formula) 0,586, bet arī šāds korelācijas līmenis ir nozīmīgs. Sava nozīme te ir tam, ka brīvās naudas plūsmas aprēķināšanai tiek izmantota pamatdarbības naudas plūsma, un tāpēc šāda koeficienta vērtība arī bija sagaidāma. Vismazākā korelācija (0,229) pamatdarbības naudas plūsmai ir ar komerciālo rentabilitāti (*ROS*). Tas nozīmē, ka starp pārdošanas rentabilitātes rādītāju un pamatdarbības naudas plūsmas koeficientu, kas ir viens no maksāspējas koeficientiem, nav gandrīz nekādas sakarības. Teorētiski korelācija starp tiem varētu būt pat negatīva, taču praksē, vismaz šajā izlasē, pamatotāks secinājums ir tāds, ka minētie rādītāji vispār nav saistīti savā starpā.

Var atrast ļoti ciešu sakarību (0,958) starp naudas plūsmas un apgrozījuma attiecību un brīvās naudas plūsmas un apgrozījuma attiecību. Tas norāda uz ārkārtīgi tuvu saistību starp pamatdarbības un brīvo naudas plūsmu. Šāds secinājums bija gaidāms. Tas pats attiecas arī uz korelācijas koeficientiem starp naudas plūsmas un apgrozījuma attiecību un naudas plūsmas un

aktīvu attiecību (0,770), naudas plūsmas un apgrozījuma attiecību un brīvās naudas plūsmas un aktīvu attiecību (0,747), naudas plūsmas un aktīvu attiecību un brīvās naudas plūsmas un apgrozījuma attiecību (0,696), naudas plūsmas un aktīvu attiecību un brīvās naudas plūsmas un aktīvu attiecību (0,954), brīvās naudas plūsmas un apgrozījuma attiecību un brīvās naudas plūsmas un aktīvu attiecību (0,712).

Interesanta un nozīmīga informācija ir 2.11. tabulas apakšējā rindā, kur tiek parādīta finanšu darbības naudas plūsmas sakarība ar dažādiem mainīgajiem. Kā redzam tabulā, šajā rindā ir četri svarīgi skaitļi. Visciešākā korelācija ir ar naudas plūsmas un apgrozījuma attiecību (-0,849), otra ciešākā ir ar naudas plūsmas un aktīvu attiecību (-0,753), trešā ir ar brīvās naudas plūsmas un aktīvu attiecību (-0,745), un ceturkā – ar brīvās naudas plūsmas un apgrozījuma attiecību (-0,721). Tā kā korelācija ir negatīva un diezgan cieša, tas vedina secināt: jo pozitīvāka ir uzņēmuma pamatdarbības vai brīvā naudas plūsma, jo vairāk finanšu darbības naudas izdevumu uzņēmums ir gatavs veikt. Šis secinājums apstiprina kapitāla struktūras hierarhijas teoriju, kas norāda, ka naudas plūsmas pieauguma gadījumā pārpalikums tiek lietots, lai atmaksātu parādus un tamlīdzīgā veidā.

Iespējams, vissvarīgāko informāciju var iegūt no 2.11. tabulā atspoguļotajiem korelācijas koeficientiem ar vienu no rentabilitātes rādītājiem, proti, komerciālo rentabilitāti (citi rentabilitātes rādītāji kā, piemēram, aktīvu rentabilitāte un pašu kapitāla rentabilitāte tabulā nav iekļauti, jo to korelācijas koeficienti ir mazāk svarīgi nekā komerciālajai rentabilitātei – tie ir tuvi nullei). Vispirms ir jāuzsver, ka korelācija starp pamatdarbības vai brīvās naudas plūsmas koeficientiem un komerciālo rentabilitāti ir pārsteidzoši zema. Šis fakts pastiprina pārliecību, ka uzņēmums var būt ļoti rentabls uz papīra no grāmatvedības viedokļa, bet tas vēl nenozīmē, ka tas varēs ģenerēt daudz naudas, un otrādi. Cieša un negatīva korelācija ir vērojama starp komerciālo rentabilitāti un ieguldīšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecību (INPNA) -0,917. Tas norāda uz sakarību starp iespaidu, ka uzņēmums ir rentabls un uzņēmuma vadības gatavību investēt naudu jaunos projektos. Pēc autora domām, šāda sakarība liecina par to, ka Latvijas uzņēmumu vadītāji, pieņemot lēmumu par kapitālieguldījumiem, nepietiekami izmanto naudas plūsmas rādītājus. Kā parāda korelācijas koeficients, viņi ir tendēti sekot tam, ko grāmatvedības dati liecina par uzņēmuma peļņu, bet nepievērš pietiekamu uzmanību uzņēmuma naudas plūsmas pārskatam. Ja vadītāji būtu ņēmuši vērā to, ko izsaka naudas plūsmas rādītāji, tad korelācija būtu citāda. Tādā gadījumā varētu sagaidīt, ka korelācijas koeficients starp ieguldīšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecību un naudas plūsmas un apgrozījuma attiecību būtu tuvs -1 (šobrīd tas ir aptuveni -0,4 līdz -0,5). Šāda situācija kopumā norāda, ka Latvijas uzņēmumi kapitālieguldījumu budžetu sastādīšanā nebalstās uz savu uzņēmumu reālajām iespējām.



Tālāk ir jāpievēršas korelācijas koeficientiem ar zemāku nozīmības līmeni. Vismazāk nozīmīgie koeficienti atrodas 2.11. tabulas trešajā rindā no apakšas. Naudas līdzekļu un to ekvivalentu īpatsvara izmaiņas ( $\Delta NE\bar{I}$ ) nav ciešā veidā saistītas ne ar vienu no citiem mainīgajiem, kas ietverti tabulā. Tas nozīmē, ka ne rentabilitāte, ne likviditāte, ne naudas plūsma neietekmē uzņēmuma naudas līdzekļu pārvaldīšanu un, konkrēti, naudas līdzekļu īpatsvaru bilancē.

Tabulas apjoma ierobežojumu dēļ un pārskatāmības nodrošināšanai 2.11. tabulā nav parādītas visas iespējamās korelācijas ar 2.1. tabulā minētajiem, promocijas darba izstrādāšanas laikā aprēķinātajiem rādītājiem, kuras pilnībā atspoguļotas 1. pielikumā. Tomēr nepieciešams analizēt vēl dažus svarīgākos rādītājus, kuru sakarības nav atspoguļotas 2.11. tabulā.

Vispirms jāizpēta tāds svarīgs parametrs kā uzņēmuma lielums un tā ietekme uz naudas plūsmu. Protams, ka uzņēmuma lieluma noteikšanai tiek izmantoti daudz rādītāju. Iespējams, ka no tiem visplašāk lietotais ir neto apgrozījums. Tāpēc tika aprēķināti korelācijas koeficienti starp neto apgrozījumu un dažādiem iepriekš minētiem naudas plūsmas rādītājiem. Vēl viens iemesls, kāpēc šie koeficienti neparādās 2.11. tabulā, ir tāds, ka tie ir diezgan mazi (zemāki par 0,5). Svarīgi, ka korelācija starp apgrozījumu un PNPK, NPNA, NPA, BNPNA un BNPA ir vāja, bet tomēr tieša (korelācijas koeficienti ir robežās no 0,185 līdz 0,298). Tas liecina: jo lielāks ir uzņēmums, jo labāki ir tā naudas plūsmu raksturojošie rādītāji un jo veiksmīgāk tas darbojas. No vienas puses, to arī varēja gaidīt, bet, no otras, tas tomēr ir pārsteidzoši, jo korelācija starp neto apgrozījumu un dažādiem rentabilitātes rādītājiem ir vēl vājāka (no 0,086 līdz 0,177). No tā var izdarīt secinājumu, ka, nosakot uzņēmuma darbības sekmes ne tikai ar rentabilitātes rādītāju palīdzību, bet arī ar naudas plūsmu, uzņēmuma lielums kļūst par daudz svarīgāku parametru nekā tika uzskatīts agrāk.

Vēl viens rādītājs, kas potenciāli var būt nozīmīgs un tika lietots aprēķinos, ir naudas un tās ekvivalentu īpatsvars bilancē. Varētu domāt, ka pastāv kāda sakarība starp naudas līdzekļu īpatsvaru aktīvos un naudas plūsmas apmēru, ko uzņēmums rada gada laikā. Tomēr šāda korelācija pētījumā netika konstatēta. Visi korelācijas koeficienti (aprēķināti gan gada sākumā, gan beigās) bija ļoti zemi (tuvi nullei).

Visbeidzot, interesants uzdevums bija noteikt to, vai pastāv kāda sakarība starp tradicionālajiem finanšu pārskatu analīzes koeficientiem un naudas plūsmas koeficientiem, kā arī vai šāda sakarība ir nozīmīga.

Pirmais rādītājs, ko bieži lieto finanšu analīzē, ir populārākais likviditātes koeficients – kopējā likviditāte. Ir pārsteidzoši, ka veiktajā pētījumā šis rādītājs nekorelē ne ar vienu no naudas plūsmas koeficientiem – pat ar pamatdarbības naudas plūsmas koeficientu, kas arī rāda īstermiņa maksātspējas pakāpi.

Otrs rādītājs ir aizņemtā kapitāla īpatsvars bilancē, ko plaši lieto, novērtējot uzņēmuma kapitāla struktūru. Konstatētas svarīgas sakarības attiecībā uz korelāciju starp kapitāla struktūru un naudas plūsmām no pamatdarbības un finanšu darbības. Aizņemtā kapitāla īpatsvaram un pamatdarbības un brīvās naudas plūsmas koeficientiem ir negatīva korelācija. Tas nozīmē: jo lielāki ir uzņēmuma parādi, jo mazāk naudas uzņēmums gūst no savas saimnieciskās darbības. Protams, ir jāatzīst, ka korelācijas koeficienti ir diezgan tālu no  $-1$ : tie koncentrējas robežās no  $-0,2$  līdz  $-0,4$ . Tomēr šie rezultāti ļauj izdarīt visai loģisku secinājumu, ka uzņēmums ar lieliem parādiem nevar darboties efektīvi. Otrs secinājums, kuru var izdarīt no aizņemtā kapitāla īpatsvara korelācijām, ir šāds: jo lielāks ir uzņēmuma aizņemtais kapitāls, jo vairāk ārējā finansējuma tas ir gatavs piesaistīt. Pamats šādam apgalvojumam ir korelācijas koeficients starp aizņemtā kapitāla īpatsvaru un finansēšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecību – tas ir tuvs  $0,4$ . Šādas pozitīvas sakarības rezultātā var secināt, ka uzņēmumi ar lieliem parādiem, lai varētu turpināt darbu, paļaujas uz jauniem ārējās finansēšanas avotiem, piemēram, jauniem kredītiem un jaunu akciju emisiju.

Viens no visbiežāk lietotajiem aprites jeb aktivitātes rādītājiem ir aktīvu aprites koeficients, ko parasti aprēķina, izdalot uzņēmuma neto apgrozījumu ar vidējiem aktīviem. Acīmredzot šim rādītājam, kā aktīvu izmantošanas efektivitātes raksturlielumam, būtu jāuzrāda kāda sakarība ar uzņēmuma naudas plūsmas iegūšanas spēju. Šāda sakarība tika konstatēta, tiesa, tā ir ne visai cieša. Aktīvu aprites un ar pamatdarbības naudas plūsmu saistīto koeficientu korelācija ir robežās no  $0,183$  līdz  $0,321$ , bet aktīvu aprites un abu brīvās naudas plūsmas koeficientu korelācija ir  $0,344$ . Šāda pozitīva korelācija norāda uz aprites rādītāju mēreni lielu pozitīvu ietekmi, radot pozitīvu pamatdarbības un, galvenais, brīvo naudas plūsmu.

Lietojot regresijas analīzi 30 Latvijas uzņēmumiem, kuri ir ziņojuši savu 2003. gada peļņas pirms nodokļiem un pamatdarbības neto naudas plūsmas apmēru „Amadeus” datu bāzei, tika iegūti vairāki parametri. Kā neatkarīgais mainīgais tika izmantota pamatdarbības naudas plūsma, kamēr atkarīgais bija peļņa vai zaudējumi pirms nodokļiem. Aprēķinu rezultātā iegūtais korelācijas koeficients sastāda  $0,966$ , turklāt regresijas vienādojums ir šāds:  $y = 0,398 x + 2,94E004$  [10].

Korelācija starp šiem diviem mainīgajiem ir cieša un tieša. Pieaugot uzņēmuma naudas plūsmai, peļņa arī palielinās. Regresijas koeficients, kura lielums ir  $0,398$ , norāda, ka saskaņā ar regresijas vienādojumu uzņēmuma pamatdarbības neto naudas plūsmai pieaugot par  $1000$  dolāriem, tā peļņa pirms nodokļiem palielināsies tikai par  $398$  dolāriem. Tas apstiprina 2.4. apakšnodaļā veiktos pētījumus, kuri arī liek secināt, ka peļņa parasti ir mazāka par pamatdarbības naudas plūsmu. Pamatdarbības neto naudas plūsmas aritmētiskais vidējais un mediāna 2003. gadā ir vairāk

kā divkārt lielāki nekā peļņas pirms nodokļiem atbilstošie vidējie lielumi „Amadeus” datu bāzes veidotajā izlasē.

Viens no galvenajiem pētījuma rezultātiem ir: kopējās likviditātes koeficients būtiski nekorelē ar naudas plūsmas koeficientiem, kuri arī norāda uz uzņēmuma likviditātes pakāpi. Kā iespējamu izskaidrojumu šim faktam var minēt to, ka kopējā likviditāte un citi tradicionālie likviditātes koeficienti ir statistiski un tiek aprēķināti no bilances datiem, kurpretī naudas plūsmas koeficienti ir dinamiski un rāda reālo naudas plūsmu, kas dod reālu likviditāti.

Tādēļ ir svarīgi, novērtējot uzņēmuma spēju nokārtot savas īstermiņa saistības, nepaļauties tikai uz statistiskajiem bilances likviditātes koeficientiem, bet vairāk uz dinamiskajiem naudas plūsmas maksātspējas koeficientiem.

Būtiski ir arī tas, ka ciešā korelācija starp uzņēmuma veiktajiem ieguldījumiem un rentabilitāti un tajā pašā laikā vājā korelācija starp uzņēmuma investīciju apjomu un naudas plūsmu liecina par to, ka, pēc autora domām, Latvijas uzņēmumu menedžeri nepietiekami pamato īstenojamo investīciju projektu izvēli. Tas var novest pie projektu ar negatīvu tīro diskontēto vērtību (NPV) īstenošanas.

Ņemot vērā pētījuma rezultātus, Latvijas uzņēmumu vadītājiem būtu ieteicams, pieņemot lēmumus par uzņēmuma iespējamām investīcijām, vairāk vadīties nevis tikai pēc peļņas rādītājiem, bet gan pēc naudas plūsmas rādītājiem – tie liecina par reālajām spējām īstenot šīs investīcijas un atmaksāt finansējumu, kas nepieciešams šā projekta realizācijai.

Svarīgi secinājumi ir iegūti arī no korelācijas koeficientiem starp uzņēmuma kapitāla struktūru un naudas plūsmas koeficientiem. Tie liecina, ka uzņēmumi ar lieliem parādiem nedarbojas efektīvi, nerada pietiekamu naudas plūsmu. Tā rezultātā šie uzņēmumi, lai varētu turpināt darboties, ir spiesti izmantot jaunus ārējās finansēšanas avotus. Šobrīd, kad ekonomika attīstās ļoti strauji, tas, iespējams, neradīs maksātspējas problēmas ne pašiem uzņēmumiem, ne to kreditoriem, tomēr nākotnē, ekonomikas pieauguma tempiem mazinoties, finansiāli problemātisko uzņēmumu skaits pieaugs.

Lai novērstu finanšu risku šodien un iespējamās maksātspējas problēmas nākotnē, uzņēmumu kreditoriem ir nepieciešams vadīties ne tikai no pašreizējā un īstermiņa labuma gūšanas, izsniedzot kredītus uzņēmumiem ar augstu aizņemtā kapitāla īpatsvaru, bet ir jāapzinās risks, ko tie uzņemas, un jāierobežo kreditēšanas iespējas šādiem uzņēmumiem. Ja tas netiks veikts, tad potenciālais uzņēmumu bankrotu skaits, iespējams, būs daudz augstāks.

## 2.6. Uzņēmuma naudas plūsmu ietekmējošie faktori

Ņemot vērā iepriekš veikto analīzi, ir iespējams noformulēt vairākus uzņēmuma naudas plūsmu ietekmējošos faktoros. Autors uzskata, ka septiņi galvenie naudas plūsmu ietekmējošie faktori ir sekojoši:

1) **Neto apgrozījuma pieaugums.** Galvenais naudas plūsmu ietekmējošais faktors, pēc autora domām, ir neto apgrozījuma pieauguma temps, kuru parasti izsaka procentos attiecībā pret iepriekšējo periodu. Apgrozījuma pieaugums ir viena no pirmajām lietām, kurām kreditori, uzņēmuma vadītāji un profesionāli finanšu analītiķi pievērš uzmanību, novērtējot uzņēmuma saimniecisko darbību. Iemesls ir vienkāršs – ieņēmumu no pārdošanas apjoms ietekmē praktiski visus pārējos rādītājus. Ja pārējie lielumi paliek konstanti, neto apgrozījuma ievērojamas izmaiņas atstās savu ietekmi gan uzņēmuma bilancē, gan peļņas vai zaudējumu aprēķinā, bet it sevišķi naudas plūsmas pārskatā. Ieņēmumu pozitīvas izmaiņas nodrošinās uzņēmumu ar papildus naudas līdzekļu avotu.

Tā kā šis ir galvenais uzņēmuma naudas plūsmu ietekmējošais faktors, svarīgi ir novērtēt, kādā veidā un cik lielā apmērā tas nodrošina Latvijas uzņēmumu naudas plūsmu. Visu Latvijas uzņēmumu kopējais neto apgrozījums un tā pieauguma temps ir atspoguļots 2.12. tabulā.

2.12. tabula

Latvijas uzņēmumu neto apgrozījums un tā pieauguma temps, inflācija, 1996.-2004.g. [11]

<i>Rādītājs</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>
Neto apgrozījums (NA), milj.Ls	5076,8	6832,6	8181,8	8505,0	9588,5	10758,0	11996,4	13764,0	16972,7
NA pieauguma temps, %	23,1	34,6	19,7	4,0	12,7	12,2	11,5	14,7	23,3
Inflācija, %	17,6	8,4	4,7	2,4	2,6	2,5	1,9	2,9	6,2
NA pieauguma temps salīdzināmās cenās, %	4,6	24,2	14,4	1,5	9,9	9,5	9,4	11,5	16,1

Kā var redzēt 2.12. tabulā, pēdējos gados var novērot neto apgrozījuma pieauguma tempu paātrināšanos. Līdz ar to jāsecina, ka arī šo uzņēmumu pamatdarbības naudas plūsmai ir jāpalielinās. Protams, ir jāņem vērā, ka lielā mērā šo straujo apgrozījuma pieauguma tempu palielināšanos 2004. gadā ir noteikusi augstā inflācija Latvijā, tomēr pat, ja analīzi veic salīdzināmās cenās, var konstatēt būtisku uzlabojumu vai arī, no citas puses, iespējams, ekonomikas pārkaršanu.

2) **Bruto peļņas rentabilitāte.** Bruto peļņa ir latos vai citā valūtā izteikta, aprēķināta summa, kas paliek pāri pēc tam, kad no ieņēmumiem ir atņemtas preču vai pakalpojumu tiešās izmaksas (parasti peļņas vai zaudējumu aprēķinā tās tiek atspoguļotas kā pārdotās produkcijas ražošanas izmaksas). Bruto peļņas rentabilitāte tiek izteikta procentos kā daļa no neto apgrozījuma, lai uzsvērtu to, cik santīmu no katra ieņēmumu lata varētu tikt izmantoti, lai samaksātu visas pārējās naudas izmaksas. Visas pārējās saimnieciskās darbības (pārdošanas, administrācijas un citas), finansiālās un nodokļu izmaksas, kā arī uzņēmuma īpašnieku dividendes tiks segtas no bruto peļņas. Ja pārējie rādītāji nemainās, bruto peļņas rentabilitātes pieaugums nodrošinās pamatdarbības naudas plūsmas uzlabošanu.

3) **Netiešās izmaksas.** Šās izmaksas parasti tiek sauktas par pieskaitāmajām izmaksām, un pamatā sevī ietver pārdošanas un administrācijas izmaksas. Visveiksmīgāk tās tiek izteiktas kā procentuāla daļa no ieņēmumiem, lai parādītu, cik santīmu no katra apgrozījuma lata tiek tērēts šo izmaksu segšanai. Netiešās izmaksas ir viens no naudas izlietojuma veidiem un samazina tīro naudas plūsmu.

4) **Krājumi.** Krājumus pamatā var iedalīt trīs kategorijās – izejvielas un materiāli, nepabeigtie ražojumi, kā arī gatavā produkcija un preces pārdošanai. Uzņēmuma krājumu līmenis ietekmē tā finansiālo stāvokli. Krājumu lomu naudas plūsmas ietekmēšanā ļauj izprast ierastie krājumu daudzuma novērtēšanas rādītāji – krājumu aprites koeficients un krājumu aprites ilgums. Otrais rādītājs būs svarīgāks naudas plūsmas analīzē, jo tas norāda vidējo dienu skaitu, kas ir nepieciešams, lai pārdotu uzņēmuma krājumus. To var aprēķināt, izdalot gada dienu skaitu ar krājumu aprites koeficientu. Īsāks krājumu aprites ilgums dod uzņēmumam iespēju agrāk iekasēt naudu, kas tāpat noved pie krājumu samazināšanās.

5) **Debitoru parādi.** Autors uzskata, ka tie veido vēl vienu svarīgu uzņēmuma naudas plūsmu ietekmējošu faktoru. Debitoru parādi rodas, kad uzņēmums pārdod savu gatavo produkciju vai pakalpojumus uz kredīta vairumtirgotājiem, mazumtirgotājiem vai pircējiem, lai uzņēmums nodrošinātu savu konkurētspēju un palielinātu apgrozījumu. Divi galvenie uzņēmuma kredītpolitikas efektivitātes rādītāji ir debitoru parādu aprites koeficients un debitoru aprites ilgums. Lielāka uzmanība šeit jāpievērš debitoru aprites ilgumam, jo tas parāda, cik ilgs laiks vidēji paiet, lai iekasētu debitoru parādus no pircējiem. Lai aprēķinātu debitoru aprites ilgumu, gada dienu skaitu ir jāizdala ar debitoru parādu aprites koeficientu. Īsāks aprites laiks nodrošinās uzņēmumu ar agrāku ienākošo naudas plūsmu, kura, protams, ir vērtīgāka par vēlāk saņemtu naudas plūsmu. Turklāt debitoru parādu apmērs samazināsies.

Visu Latvijas uzņēmumu vidējie debitoru parādi (aprēķināti, saskaitot debitorus gada sākumā un gada beigās, un izdalot šo summu ar divi), debitoru parādu aprites koeficients un debitoru aprites ilgums tiek aplūkoti 2.13. tabulā.

2.13. tabula  
Latvijas uzņēmumu debitoru parādi, debitoru parādu aprites koeficients un debitoru aprites ilgums,  
1996.-2004.g. [11]

<i>Rādītājs</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>
Vidējie debitori, milj. Ls	985,35	1015,85	1220,5	1365,15	1498,4	1728,65	1900,45	2096,65	2528,5
Debitoru parādu aprites koeficients	5,15	6,73	6,70	6,23	6,40	6,22	6,31	6,56	6,71
Debitoru aprites ilgums, dienas	71,0	54,3	54,4	58,6	57,2	58,7	57,8	55,6	54,5

Kā redzams 2.13. tabulā, debitoru parādu aprite, kā bija gaidāms, palēninājās Krievijas krīzes laikā deviņdesmito gadu beigās, tomēr pēdējos četros gados Latvijas pircēju maksājumu disciplīna ir uzlabojusies, un 2004. gadā vidējs Latvijas uzņēmums ir saņēmis samaksu no pircējiem, vairumtirgotājiem un mazumtirgotājiem 54,5 dienu laikā. Šāds debitoru aprites paātrinājums ir viens no faktoriem, kas varētu norādīt uz pamatdarbības naudas plūsmas uzlabošanu, sakarā ar to, ka uzņēmuma debitoru parādi pieaug lēnākā tempā nekā ieņēmumi. Secinājums attiecībā uz Latvijas uzņēmumu naudas plūsmas prognozi atkal ir pozitīvs.

6) **Pamatdarbības kreditoru parādi.** Pamatdarbības kreditoru parādi, kuri dažkārt tiek saukti arī par kreditoru parādniecību, ir īstermiņa saistības pret uzņēmuma piegādātājiem par precēm un pakalpojumiem, pret darbiniekiem, kā arī valsts un pašvaldības iestādēm. Svarīgs faktors uzņēmuma naudas plūsmas pārvaldīšanā ir laika periods, kurā kreditori ļauj tam samaksāt savus kreditoru parādus. Biežāk sastopamie rādītāji šā laika novērtēšanai ir kreditoru aprites koeficients un kreditoru aprites ilgums, kas parāda, cik ilgā laikā uzņēmums vidēji samaksā savus pamatdarbības kreditoru parādus. Lai noteiktu kreditoru aprites ilgumu, gada dienu skaitu ir nepieciešams izdalīt ar kreditoru aprites koeficientu. Ilgāks periods nodrošinās uzņēmumam negatīvās naudas plūsmas atlikšanu, kas ir vērtējams pozitīvi pamatdarbības naudas plūsmas maksimizēšanas kontekstā. Tam sekas būs arī kreditoru parādu pieaugums.

Šajā gadījumā jāsecina, ka, domājot par trijiem iepriekš minētajiem faktoriem, ir nepieciešams tos uztvert nevis kā daļu no apgrozījuma (kā tas tika darīts otrā un trešā faktora gadījumā), bet gan kā dinamiskas lielumus. Tie parāda dienas – cik ilgi pārdošanas apjoms ir iesaldēts debitoru parādos, cik ilgi ražošanas izmaksas ir iesaldētas krājumos, cik ilgi ražošanas

izmaksas tiek finansētas no piegādātājiem un citiem kreditoriem, izmantojot kreditoru parādus, kas faktiski dod iespēju uzņēmumam izmantot piegādāto preci vai pakalpojumu pirms maksāšanas par to. Šiem dienu rādītājiem ir priekšrocība, ka tie vienlaicīgi pasaka, cik ilgs laiks ir nepieciešams trīs svarīgu lietu atrisināšanai – krājumu pārdošanai, debitoru iekasēšanai un maksāšanai par precēm un pakalpojumiem.

Apkopojot šos rādītājus, ir iespējams iegūt svarīgu uzņēmuma finansiālo stāvokli, līdzekļu apriti un naudas plūsmu raksturojošu rādītāju – finanšu ciklu (*cash conversion cycle*). To var noteikt, saskaitot krājumu aprites ilgumu ar debitoru aprites ilgumu un atņemot kreditoru aprites ilgumu. Pozitīvs rezultāts norādīs uz dienu skaitu, uz kuru ir jāiegulda tīrais apgrozāmais (darba) kapitāls, lai uzņēmums varētu veikt savu pamatdarbību. Priekšroka tiek dota īsākam finanšu ciklam, kas ļauj uzņēmumam agrāk iekasēt naudu no pircējiem. Negatīva finanšu cikla gadījumā uzņēmumam nav nepieciešams ieguldīt savu naudu tīrā apgrozāmā kapitāla izveidošanā, jo tas saņem naudu no pircējiem pirms maksāšanas piegādātājiem, darbiniekiem un valsts iestādēm. Ja uzņēmumam ir šāds cikls, varētu likties, ka tas ir ideāls variants. Tomēr, jābūt uzmanīgiem, interpretējot šādu ciklu. Tas varētu arī norādīt uz maksāspējas problēmām, tāpēc ir jāzina uzņēmuma līgumu noteikumi attiecībā uz maksāšanu piegādātājiem.

7) **Kapitālieguldījumi.** Kapitālieguldījumi ir nepieciešami, lai uzņēmuma infrastruktūra tiktu atjaunota un uzņēmums būtu labā stāvoklī un varētu attīstīties. Šis naudas plūsmu ietekmējošais faktors tiek izteikts gan absolūtā summā – latos, gan relatīva rādītāja veidā, attiecinot pret neto apgrozījuma pieaugumu. Pēc autora domām, pēdējais ir labākais iespējama relatīvais rādītājs kapitālieguldījumu novērtēšanai. Tas ņem vērā pamatlīdzekļu un citu ilgtermiņa ieguldījumu spēju nodrošināt ieņēmumu pieaugumu, un šī spēja tiek izteikta daļskaitļa veidā.

Pēc autora domām, ja būtu iespējams zināt visu septiņu naudas plūsmu ietekmējošo faktoru relatīvos lielumus konkrētam uzņēmumam, tad varētu prognozēt tā naudas plūsmas līmeni ar zināmu precizitāti. Lai gan ir iespējami daudzi citi faktori vēl bez šiem septiņiem, tomēr šie ir galvenie, jo tajos ir iekļauti svarīgākie uzņēmuma darbības principi un likumsakarības.

Šie naudas plūsmu ietekmējošie faktori attiecas ne tikai uz lielajām korporācijām, bet uz jebkura lieluma uzņēmumiem un pat organizācijām. Tomēr dažās īpašās nozarēs varētu būt savi rādītāji, kas varētu tikt lietoti kā naudas plūsmu ietekmējošie faktori, piemēram, lidmašīnu aizpildījums lidsabiedrībām, vai kabelim pieslēgto māju īpatsvars kabeļtelevīzijas operatoriem. Taču lielākai daļai uzņēmumu parasti šie septiņi faktori ir piemērotākie.

Autors uzskata, ka korporatīvajā pasaulē ir jānotiek kardinālām pārmaiņām. Ir nepieciešams mainīt uzņēmējdarbības valodu, lai tā atspoguļotu naudas plūsmas realitātes. Informēšanai un

izglītošanai par naudas plūsmu ir jākļūst par daļu no cilvēku komunikācijas un motivācijas sistēmas, tikai tad var sagaidīt kādas izmaiņas attiecībā uz šajā nodaļā konstatēto peļņas rādītāju pārākumu popularitātē pār naudas plūsmu.

Labāka klientu apkalpošana, protams, ģenerē papildus naudas plūsmu, un uzņēmumiem ir jābūt atbilstoši darbinieku atalgošanas sistēmai, kas paredz dalīšanos šajā naudas plūsmā ar darbiniekiem, kuri to ir pelnījuši. Bonusi, prēmijas, komisijas un citi kompensācijas sistēmas elementi līdz šim galvenokārt bija piesaistīti tādiem tradicionāliem uzņēmuma mērķiem kā neto apgrozījums, peļņa un ražošanas apjoms. Kad pāreja uz naudas plūsmas domāšanu un valodu būs notikusi, nākamais solis būs noteikt naudas plūsmas mērķus uzņēmuma līmenī, katras uzņēmuma nozīmīgas struktūrvienības līmenī vai arī katra darbinieka līmenī, un pēc tam pilnībā piesaistīt atalgojuma sistēmu šo mērķu sasniegšanai.

Darbinieki cenšas darīt to, par ko viņus vērtē un atalgo. Kad domāšana naudas plūsmas kategorijās būs izplatīta uzņēmumu vadītāju vidū, svarīgi atcerēties šo motivācijas aspektu. Uzņēmumu pāriešana uz naudas plūsmas ietekmējošo faktoru un pašas naudas plūsmas izmantošanu par mērķiem, kuri ir jāsasniedz, lai menedžeri un citi darbinieki varētu uzlabot savu atalgojuma līmeni, veicinās naudas plūsmas rādītāju pieaugumu uzņēmumā. Tas savukārt nodrošinās arī straujāku akciju cenas palielinājumu. Kā zināms, uzņēmuma novērtēšanas modeļu lielākā daļa balstās tieši uz naudas plūsmas rādītājiem nevis peļņas lielumu.

Mūsdienās virzība uz naudas plūsmu kā mērķi darbinieku motivācijas sistēmā notiek visu lielumu organizācijās. Piemēram, 1998. gadā AS „PepsiCo” ieviesa izmaiņas korporācijas filiāļu vecāko menedžeru atalgojuma sistēmā, kurās pirms tam atalgojuma līmenis bija piesaistīts peļņai. Saskaņā ar jauno plānu atalgojums ir piesaistīts naudas plūsmas rādītājam viņu filiālē [88, 29]. „Pepsi” gadījumā tas nebija izdzīvošanas jautājums, kā tas varētu būt mazākos uzņēmumos. Tā bija pārliecība, ka akcionāru bagātība tiešām ir daudz ciešāk saistīta ar uzņēmuma naudas plūsmu nevis peļņu. Uzņēmēji bieži to iekšēji saprot, bet ne vienmēr viņiem izdodas tam sekot un īstenot dzīvē ar konkrētu rādītāju izmantošanu uzņēmuma atalgojuma sistēmā. Savukārt, korporāciju vadītājiem šāda uzņēmēja instinkta attiecībā uz naudas plūsmu varētu arī nebūt, jo tas parasti rodas, rūpējoties par uzņēmuma izdzīvošanu, taču viņi var to ātri iemācīties, ja no tā būs atkarīga viņu bonusa izdzīvošana.

Tāpēc, priekšlikums uzņēmumu akcionāriem ir izdarīt spiedienu uz uzņēmuma vadītājiem, lai tie noteiktu naudas plūsmas mērķus darbinieku prēmēšanas sistēmā. Tas veicinās naudas plūsmu ietekmējošo faktoru labāku izpratni menedžeru vidū, kas, savukārt, koncentrēs viņu spēkus



uzņēmuma vērtības un īpašnieku bagātības maksimizēšanai, kuru izsaka akciju sabiedrības akciju cena.

Pats fakts, ka tāds liels konglomerāts kā „PepsiCo” ir mainījis filiāļu menedžeru atalgojuma sistēmu, lai tā atspoguļotu naudas plūsmas mērķus, pasaules mērogā mazam uzņēmumam Latvijā varētu nelikties īpaši aktuāls. Tomēr, Pepsi filiāles menedžeram ir labākā iespēja sasniegt nepieciešamos mērķus, kad tas ir iemācījies, kā piedabūt katru viņam vai viņai pakļauto menedžeru domāt naudas plūsmas kategorijās. Ja šie menedžeri darbosies efektīvi, tie nodos šo domāšanas veidu visai organizācijai. Šādas pārmaiņas, kuras izraisīs jaunas uzņēmējdarbības valodas, kurā centrālā vieta ir ierādīta naudas plūsmai un to ietekmējošiem faktoriem, kombinācija ar jaunām motivācijas un mērķu sistēmām, radīs gan reālu vērtību AS „PepsiCo” akcionāriem, gan labumus darbiniekiem. Turklāt, tas nav tikai tukšs apgalvojums.

Vairāk kā gadsimtu cīnoties mazos un lielos veikalos, restorānos un bāros visā pasaulē, „Coca-cola” gandrīz vienmēr bija vadībā un „Pepsi” – otrajā vietā. Tomēr, 2005. gada 12. decembrī, pirmo reizi vēsturē, AS „PepsiCo” pārspēja „Coca-cola” tirgus kapitalizācijas ziņā. „PepsiCo” akciju cena 2005. gada laikā pieauga par 14 procentiem, un korporācijas tirgus vērtība sasniedza 98,4 miljardus ASV dolāru, salīdzinājumā ar AS „Coca-cola” 97,9 miljardiem, kuras akciju cena samazinājās par 1,2 procentiem tajā pašā periodā [104].

Abu korporāciju akciju cenu dinamika ir atspoguļota 2.3. attēlā. Tā norāda, ka gados, kas sekoja „PepsiCo” lēmumam pāriet uz naudas plūsmā izteiktiem mērķiem motivācijas sistēmā, tās akciju cena ir uzrādījusi ievērojami labāku attīstību. Tas atbilst finanšu vadītāja un visa uzņēmuma galvenajam mērķim – akcionāru bagātības maksimizēšanai. Tāpat jāatzīmē, ka AS „PepsiCo” akciju beta (0,6) ir zemāka par „Coca-cola” betu (0,72), kas norāda uz zemāku risku „PepsiCo” vērtspapīram.



2.3. attēls. „PepsiCo” (pa kreisi) un „Coca-cola” (pa labi) akciju cena 2001.-2006. gadā, ASV dolāros [109]

AS „Coca-cola” ir bijušas dažādas nesaskaņas uzņēmuma vadības līmenī kopš 1997. gada. Daudzi vadošie darbinieki ir nomainījušies, turklāt uzņēmumam nav pārdomātas naudas plūsmas

pārvaldīšanas stratēģijas, kura izmantotu iepriekš aprakstītos naudas plūsmu ietekmējošos faktoros. Gaidāmā „Coca-cola” pretuzbrukuma svarīgam aspektam, pēc autora domām, ir jābūt korporatīvās valodas izmaiņām, kā arī mērķu un atalgojuma stratēģijai, kas balstās uz naudas plūsmas rādītājiem.

Šāda virzība uz naudas plūsmas mērķiem un uz tiem balstītu atalgojuma sistēmu nav tikai moderna, bet pārejoša finanšu menedžmenta metode. Tā pamatojas uz jaunu uzņēmuma vērtības izpratni, kas šobrīd kļūst arvien izplatītāka korporatīvajā pasaulē, - atziņu, ka naudas plūsma ir daudz ciešāk saistīta ar akcionāru bagātību nekā peļņa. Tā nodrošina arī efektīvu kapitāla sadali un motivācijas sistēmas izveidošanu, ne tikai uzņēmuma izdzīvošanu. Tas nozīmē, ka nepieciešams naudas plūsmu ietekmējošiem faktoriem piesaistīt tāds svarīgus uzņēmuma dokumentus kā darba pienākumu aprakstus un padarītā vērtējumus. Kad šo korporatīvo mērķu risinājums – naudas plūsma un to ietekmējošie faktori – tiks lietots arī mazākos uzņēmumos, tas, pēc autora domām, var izrādīties vēl atbilstošāks mazākas kapitāla pieejamības un lielāku risku dēļ, kuri ir raksturīgi uzņēmējdarbībai mazos un vidējos uzņēmumos.

Kopumā, noslēdzot 2. nodaļu, var secināt, ka, izmantojot naudas plūsmas maksāspējas, izaugsmes finansēšanas spējas un naudas plūsmas iegūšanas spējas relatīvos koeficientus, kā arī naudas plūsmas absolūtos rādītājus, var iegūt priekšstatu par konkrēta uzņēmuma vai vairāku uzņēmumu veikto saimniecisko darbību un pašreizējo finansiālo stāvokli. Tomēr kredītspeciālistus un citus finanšu pārskatu informācijas lietotājus interesē iespējamā uzņēmuma maksātspēja nākotnē. Lai arī daži no naudas plūsmas absolūtajiem rādītājiem un koeficientiem palīdz konstatēt, ka uzņēmums atrodas finansiālās grūtībās, tie nenorāda uz rādītāja nākotnes attīstību. Būtiski jau laicīgi konstatēt, ka nākotnē sagaidāmas problēmas ar kādu rādītāju vai koeficientu. Tādēļ ir nepieciešams padziļināti analizēt uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas noteikšanu, kas ir viens no galvenajiem uzdevumiem 3. nodaļā.

### **3. Naudas plūsmas pārskata pilnveidošanas iespējas un izmantošana uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas noteikšanā**

#### **3.1. Naudas plūsmas pārskata uzlabošanas iespējas**

Pirms detalizēti pievērsties naudas plūsmas pārskatam un tā uzlabošanas iespējām, ir nepieciešams īsumā izpētīt šā dokumenta attīstību pasaulē gadu gaitā, jo veiksmīga attīstība nākotnē nav iespējama bez pagātnes notikumu un problēmu analīzes.

Naudas plūsmas pārskata priekšteča – finansiālā stāvokļa izmaiņu pārskata – pirmsākumi ir meklējami ASV. Arī citās Rietumvalstīs uzņēmumi to pakāpeniski iekļāva gada pārskata sastāvā. Finansiālā stāvokļa izmaiņu pārskats piecieta vairākas modifikācijas, pirms to sāka plaši lietot. 1961. gada pētījums, kuru finansiāli atbalstīja Amerikas Sertificētu grāmatvežu institūts, ieteica finansiālā stāvokļa izmaiņu pārskata iekļaušanu ārējiem lietotājiem domātajos gada pārskatos līdzās peļņas vai zaudējumu aprēķinam un bilancei.

Divus gadus vēlāk tika izstrādātas un apstiprinātas vadlīnijas finansiālā stāvokļa izmaiņu pārskata sastādīšanai. Lai gan tās nepasludināja šo pārskatu par obligātu, lielākā uzņēmumu daļa, ņemot vērā kapitāla daļu vērtības zaudēšanu, ko tie varētu piedzīvot, nepubliskojot šā pārskata informāciju, iekļāva to finanšu pārskatā. Visbeidzot 1971. gadā tas tika oficiāli pasludināts par vienu no trijiem galvenajiem finanšu dokumentiem, kuru iekļaušana gada pārskatos ir obligāta. Tāpat tika noteikts, ka finansiālā stāvokļa izmaiņu pārskata pareizību ir jāpārbauda auditoram. Tā kā šim pārskatam nebija noteikts konkrēts formāts, uzņēmumi joprojām varēja pieiet tā sastādīšanai diezgan elastīgi.

Par mūsdienīgu naudas plūsmas pārskatā iekļautās informācijas brīvprātīgu izpaušanu pirms to reglamentējošo standartu pieņemšanas ir ļoti maz liecību. Iepriekš minētā elastība vispirms beidzās ASV 1987. gada beigās, kad Finanšu grāmatvedības standartu padome (FGSP) izdeva Paziņojumu Nr. 95, kurš noteica to, ka konkrētākajam naudas plūsmas pārskatam ir jāaizvieto vispārīgākais finansiālā stāvokļa izmaiņu pārskats. Šāda maiņa bija nepieciešama vairāku iemeslu dēļ:

1. naudas plūsmas pārskatam ir jāparāda vidējam finanšu pārskata lietotājam saistība starp uzņēmuma peļņu un naudas plūsmu, kā arī atšķirība starp šiem diviem lielumiem,
2. naudas plūsmas pārskata ieviešana ļautu paplašināt termina „līdzekļi” lietošanu ne tikai attiecībā uz naudu, bet arī citām kapitāla sastāvdaļām,

3. naudas plūsmas pārskata ieviešana novērstu neskaidrību, kura eksistēja attiecībā uz finansiālā stāvokļa izmaiņu pārskata sastādīšanas pamatprincipiem, mērķiem un pielietojumu [82, 347].

Turklāt, FGSP noteica universālu pārskata formātu, kas iedalīja naudas plūsmu kā naudas plūsmu no pamatdarbības, ieguldīšanas darbības un finansēšanas darbības, lai palīdzētu investoriem un kreditoriem labāk prognozēt naudas plūsmas izmaiņu tendences. Šāds formāts tiek joprojām lietots arī šodien. Pie citiem vienādiem apstākļiem, naudas plūsma sniedz labāku priekšstatu par uzņēmuma faktisko finansiālo stāvokli un saimniecisko darbību nekā peļņa galvenokārt tāpēc, ka naudas plūsmas pārskatā tiek iekļauta noteiktā laika periodā saņemtā un izdotā nauda, kamēr peļņas aprēķināšanai tiek izmantoti dažādi subjektīvi novērtējumi un pieņēmumi.

H. Kvokas 2002. gada pētījuma rezultāti liecina, ka, kamēr naudas plūsmas dati tiek uzskatīti par vieniem no svarīgākajiem, finanšu pārskatu lietotāju vairākums tos ieguva no citām gada pārskata sastāvdaļām, visbiežāk bilances. Iespējams izskaidrojums tam, kāpēc cilvēki paļaujas uz bilanci naudas plūsmas informācijas iegūšanai, ir tāds, ka bilance ir bijusi finanšu informācijas aprītē daudz ilgāk par naudas plūsmas pārskatu. Viņa raksta, ka visbiežāk no dažādām finanšu pārskata sastāvdaļām tiek lietots pielikums, kurā tiek iekļauti paskaidrojumi par posteņiem citos dokumentos [82, 356]. Šie rezultāti liek secināt, ka banku kredītspeciālisti un citi gada pārskatu lietotāji pašlaik nepietiekami izmanto naudas plūsmas pārskatā iekļauto informāciju, bet tā vietā pārāk paļaujas uz grāmatvedības datiem, kuri atrodami uz uzkrāšanas principu pamata sastādītajās finanšu pārskata sastāvdaļās.

H. Kvokas rezultāti tāpat norāda, ka, kamēr banku kredītspeciālisti atsaucās uz naudas plūsmas informāciju lēmumu pieņemšanas procesā, viņu lielākā daļa faktiski to neizmantoja. Gandrīz visi viņas pētījuma respondenti aprobežojās ar naudas plūsmas pārskata apskatīšanu finanšu pārskata lasīšanas laikā. Neviens no tiem nevarēja atcerēties kādus naudas plūsmu raksturojošus datus pēdējā lēmuma pieņemšanas fāzē, kad tiek pamatota kredīta piešķiršana vai nepiešķiršana uzņēmumam. Tas liecina, ka vai nu viņi nebija apmierināti ar naudas plūsmas pārskatā esošo informāciju, vai arī bija samulsuši tāpēc, ka tiem pietrūka zināšanu tās interpretācijai. Šādas problēmas noteikti ietekmē lēmuma kvalitāti par kredīta piešķiršanu vai nepiešķiršanu, un var radīt zaudējumus pašai bankai gan tad, kad tā piešķir kredītu vēlāk problemātiskam uzņēmumam, gan tad, kad tā nepiešķir kredītu, kā vēlāk izrādās, veiksmīgam uzņēmumam. Tas ir viens no iemesliem, kāpēc nepieciešams veikt uzlabojumus naudas plūsmas pārskata formātā.

Kā jau minēts, izglītības trūkums ir vēl viens cēlonis naudas plūsmas pārskata nepietiekamai pielietošanai. Par to liecina tāds fakts, ka neviens no H. Kvokas respondentiem, kuri pārsvarā bija banku darbinieki, nepamanīja atšķirību starp pārskatiem, sastādītiem pēc tiešās un netiešās metodes. Turklāt, neviens no tiem nespēja izmantot papildus informāciju, kura atrodamā ar tiešo metodi sagatavotajā pamatdarbības naudas plūsmas aprēķinā [82, 357]. Šāds izpratnes trūkums ir neizbēgams, jo banku darbinieku kvalifikācijas celšanas kursos parasti maz uzmanības tiek veltīts naudas plūsmas pārskata lomai kredīta ņēmēju finansiālā stāvokļa analīzē, tādējādi neizskaidrojot tiem, kā pielietot šajā pārskatā sniegto informāciju.

Tautsaimniecības pedagoģijas un banku nozares darbiniekiem ir jāņem vērā vērtība, kas piemīt naudas plūsmas pārskatā atrodamajai informācijai. Ir nepieciešams izstrādāt jaunus, uzlabotus mācību materiālus, kuros būtu ietverta pārskata datu un naudas plūsmas koeficientu analīze. Autors cer, ka šā darba izstrādāšanas gaitā tas ir vismaz daļēji izdevies.

Piemēram, ASV akciju sabiedrības „Xerox” reputācija 2001. gadā tika ievērojami iedragāta grāmatvedības skandālā sakarā ar ieņēmumu no produkcijas pārdošanas un iznomāšanas atzīšanu. Finanšu analītiķi, kas prata pielietot naudas plūsmas pārskatus un pievērsa pastiprinātu uzmanību pamatdarbības naudas plūsmai, vēl pirms skandāla uzvirtošanās bija diezgan piesardzīgi, novērtējot uzņēmuma nākotnes perspektīvas. Naudas plūsmas datu pareiza interpretācija ļauj potenciālajiem investoriem samazināt dažādu nepatīkamu pārsteigumu risku, kas pieaug, pievēršot vērību tikai peļņas rādītājiem.

Ja finanšu pārskati neiegūs lielāku skaidrības un ticamības pakāpi, būs ļoti problemātiski atgūt investoru uzticību finanšu tirgiem visā pasaulē. Kapitālistiskās sistēmas un tautsaimniecības kopumā pastāvēšana ir atkarīga no uzņēmumu finanšu rādītāju atzīšanas no ieguldītāju puses. Ieguldītāji joprojām paļaujas uz tās pašas kvalitātes pārskatiem, kas viņus pievīla, piemēram, AS „Enron” gadījumā. Investori no finanšu pārskatiem grib sagaidīt skaidru priekšstatu par uzņēmuma saimniecisko darbību. Tā vietā viņiem bieži ir jānodarbojas ar informācijas, kuru akciju sabiedrībām būtu jāsniedz pārskatos, minēšanu.

Atgūt akcionāru uzticību būs sevišķi grūti šodien, kad saimnieciskās darbības sarežģītība arvien vairāk spiež grāmatvedību kļūt par vērtēšanas mākslu. Vērtējumu ticamības atjaunošanai revidentiem un uzņēmumu vadībai ir jāpieliek lielas pūles, lai sabiedrība viņus uztvertu kā godīgus komercdarbības subjektus. Arī labāki standarti finanšu pārskatu sastādīšanas jomā noteikti palīdzēs, tādēļ šajā nodaļā tiks sniegti vairāki priekšlikumi šajā jomā.

Par finanšu pārskatu standartiem atbildīgās institūcijas piecās valstīs – Austrālijā, Kanādā, Jaunzēlandē, Lielbritānijā un ASV, kā arī Starptautiskā Grāmatvedības standartu komiteja (SGSK)

relatīvi īsā laika posmā (1985.-1992.g.) ir izdevušas aktus, kuros gandrīz visiem uzņēmumiem, kuri atrodas to jurisdikcijā, ir jāpublisko savi naudas plūsmas pārskati gada pārskata sastāvā, ar tiem aizvietojot finansiālā stāvokļa izmaiņu pārskatus. SGSK bija pēdējā no minētajām institūcijām, kas 1992. gada oktobrī nomainīja Starptautisko Grāmatvedības Standartu (SGS) Nr. 7, kurš sākotnēji attiecās uz finansiālā stāvokļa izmaiņu pārskatu, ar SGS Nr. 7, kurš tagad jau attiecas uz naudas plūsmas pārskatu. Šis grozītais standarts ieguva spēku attiecībā uz gada pārskatiem, kuru pārskata gads sākās 1994. gada 1. janvārī vai pēc tam.

Lēmumi par naudas plūsmas pārskatu, kurus ir izdevušas Latvijas, kā arī augstāk minēto valstu institūcijas, ir atspoguļoti 3.1. tabulā.

3.1. tabula

Naudas plūsmas pārskatam veltītie standarti dažādās pasaules valstīs [3; 13; 19; 34; 52; 53; 54; 76; 97]

<i>Valstis</i>	<i>Naudas plūsmas pārskatam veltītie standarti</i>
Latvija	Latvijas grāmatvedības standarts Nr. 2 „Naudas plūsmas pārskats” (pieņemts Grāmatvedības padomē 2004. gada februārī; izdevis Ministru kabinets 2004. gada augustā)
Kanāda	a) Grāmatvedības rekomendācijas: Kanādas Zvērināto grāmatvežu institūta (KZGI) rokasgrāmatas nodaļa Nr. 1540 (1985.g. septembris), b) Finansiālā stāvokļa izmaiņu pārskats finanšu institūcijās – Grāmatvedības direktīva (1991.g. jūnijs; izdevis KZGI).
Jaunzēlande	a) Standarta Grāmatvedības prakses akts (SGPA) Nr. 10 (1987.g. oktobris), b) SGPA Nr. 10 interpretācija – Nr. 16 (1989.g. aprīlis), c) Finanšu pārskatu standarts Nr. 10: Naudas plūsmas pārskats (grozījumi; 1992.g. septembris). Visus trīs aktus pieņēmusi Jaunzēlandes Grāmatvežu biedrības padome.
ASV	Trīs Amerikas Finanšu grāmatvedības standartu akti (FGSA): a) FGSA Nr. 95 – Naudas plūsmas pārskats (1987.g. novembris), b) FGSA Nr. 102 – FGSA Nr. 95 grozījumi (1989.g. februāris), c) FGSA Nr. 104 – FGSA Nr. 95 grozījumi (1989.g. decembris).
Lielbritānija	Finanšu pārskatu standarts Nr. 1 (izdevusi Grāmatvedības standartu kolēģija; 1991.g. septembris). Grozījumi – 1996.g. oktobris.
Austrālija	Grāmatvedības standarts Nr. AASB 107 (apstiprinājusi un pieņēmusi Austrālijas Grāmatvedības Standartu kolēģija (AGSK); 2004.g. jūlijs).
SGSK	SGS Nr. 7 grozījumi „Naudas plūsmas pārskati” (pieņemts SGSK padomē; 1992.g. oktobris).

Kā norāda 3.1. tabulas dati, šie akti pētītajās ekonomiski attīstītākajās valstīs tika pieņemti periodā no 1985. līdz 1992. gadam. Šāds laika nogrieznis raksturo naudas plūsmas pārskata rašanās laiku pasaulē, kamēr Latvijā naudas plūsmas pārskatu reglamentējošais standarts tika akceptēts tikai 2004. gadā, bet Austrālijā šajā pašā gadā tika pieņemts jauns standarts par naudas plūsmas pārskatiem, kas aizvietoja 1991. gadā pieņemto. Latvijas grāmatvedības standarts Nr. 2 attiecas uz uzņēmuma naudas plūsmas pārskatiem un konsolidētajiem naudas plūsmas pārskatiem, kuri sagatavoti saskaņā ar LR Gada pārskatu likuma vai Konsolidēto gada pārskatu likuma prasībām.

Salīdzinājums tāpat ļauj atklāt atšķirības pārskatu standartos no juridiskā viedokļa, kā arī atšķirības dažāda ekonomiska rakstura naudas plūsmu atspoguļošanā.

Naudas plūsmas pārskatam veltītā zinātniskā literatūra pamatā balstās uz dažādu valstu prakses izskaidrošanu un kritizēšanu, piemēram, liekot uzsvāru uz potenciālu pretrunu veidošanos šā pārskata standartus reglamentējošos dokumentos, vai arī starp šiem dokumentiem un citiem grāmatvedības standartiem. Piemēram, pretrunas starp ārvalstu valūtas konvertācijas un naudas plūsmas pārskata standartiem ir pētītas R. Hūfnera, Dž. Keca un Dž. Lārgeja rakstā par situāciju ASV, kā arī Dž. Georgiu publikācijā par problēmām Lielbritānijā.

R.S.O. Voless un P.A. Koljers savā pētījumā ir secinājuši, ka ar terminu „nauda” dažādu valstu un ekonomikas nozaru naudas plūsmas pārskatos un tos reglamentējošos standartos ne vienmēr tiek saprasts viens un tas pats [120]. Veicot līdzīgu dokumentu salīdzinājumu, E. Stolovī un S. Valsēra-Prohazka secina, ka pastāv vairākas atšķirības attiecībā uz naudas koncepciju, tās izmantošanu un mērķiem, naudas plūsmas klasifikāciju, kā arī pamatdarbības naudas plūsmas aprēķināšanas metodēm [119].

Lai arī SGSK nav ne starptautiska, ne nacionāla līmeņa stingra mandāta grāmatvedības standartu noteikšanai, tās izdotie standarti ir pieņemti lietošanā kā nacionālie standarti vairākās valstīs. Tāpēc var secināt, ka SGS Nr. 7 atspoguļo to valstu standartus, kurām nav sistemātiskas un oficiālas politikas savu grāmatvedības standartu pieņemšanā, un kuras prasa uzņēmumiem, kas darbojas to jurisdikcijā, sekot SGSK izstrādātajiem standartiem. Tāpēc faktiski var salīdzināt sešu 3.1. tabulā minēto valstu standartus un to valstu regulējumu, kuras ir akceptējušas SGS piemērošanu to teritorijā.

Naudas un tās ekvivalentu nacionālās definīcijas ir palikušas pamatā nemainīgas kopš 1992. gada, kamēr SGSK piedāvātās ir piecietušas divus grozījumus. SGSK pašlaik naudu definē kā „skaidru naudu un pieprasījuma noguldījumus”, un ne tā kā agrāk, kad definīcija bija „skaidra nauda un noguldījumi bankās”. Šādi grozījumi visticamāk tika izdarīti, lai saskaņotu SGSK definīciju ar nacionālajām institūcijām, un tos var vērtēt pozitīvi, jo formulējums „noguldījumi bankās” bija vienlaicīgi pārāk plašs un pārāk šaurs. Pārāk plašs, jo tas ietver noguldījumus, kas nav īstermiņa, un kurus nav iespējams viegli pārvērst skaidrā naudā. Pārāk šaurs, jo pasaulē uzņēmumi veic noguldījumus arī citās finanšu un nefinanšu iestādēs, ne tikai bankās. Arī Latvijas standartos nauda tiek definēta kā „skaidrā nauda un pieprasījuma noguldījumi” [3, 4.4.p.].

Otrs grozījums attiecas uz naudas ekvivalentu būtību. Papildus tam, ko formulē nacionālās institūcijas, ka tie ir īstermiņa, augsti likvīdi ieguldījumi, SGSK formulējums prasa, lai tie būtu „jebkurā brīdī konvertējami noteiktā naudas apmērā un nebūtu pakļauti nozīmīgam vērtības

izmaiņu riskam". Tā nepaskaidro, kā noteikt šā riska nozīmīgumu vai nenozīmīgumu. Uzņēmums ir pakļauts naudas ekvivalenta vērtības izmaiņām, ja tā uzskaites vērtība ir augstāka nekā tirgus vērtība. Tomēr jāatceras, ka kāds konkrēts riska apmērs var būt nozīmīgs vienam, bet nenozīmīgs otram uzņēmumam. Iespējams, ka pieņemt šo lēmumu vislabāk var subjektīvi, ņemot vērā relatīvo svarīgumu. Saskaņā ar Latvijas grāmatvedības standartu (LGS) Nr.2, naudas ekvivalenti ir „augsti likvīdi īstermiņa ieguldījumi, kurus īsā laika periodā var pārvērst naudā un pastāv maza iespēja, ka to vērtība būtiski mainīsies” [3, 4.5.p.].

Turklāt LGS „Naudas plūsmas pārskats” sniedz papildus paskaidrojumu, ka naudas ekvivalenti galvenokārt nepieciešami uzņēmuma īstermiņa saistību nokārtošanai, nevis ieguldījumu veikšanai vai citiem mērķiem. Lai ieguldījumu varētu uzskatīt par naudas ekvivalentu, tam jābūt ātri pārvēršamam naudā, un riskam, ka ieguldījuma vērtība mainīsies, jābūt nelielam. Parasti ieguldījumu uzskata par naudas ekvivalentu tikai tad, ja, skaitot no iegādes dienas, tā dzēšanas termiņš nepārsniedz 3 mēnešus. Par naudas ekvivalentiem var tikt uzskatīti, piemēram, termiņa noguldījumi vai aizdevumi. Ieguldījumus akcijās nedrīkst uzskatīt par naudas ekvivalentiem, izņemot ieguldījumus noteikta termiņa priekšrocību akcijās, ja, skaitot no iegādes dienas, to atpiršanas termiņš nepārsniedz 3 mēnešus [3, 5.p.]. Tas nozīmē, ka nevar likt vienādības zīmi starp naudas ekvivalentiem un īstermiņa vērtspapīriem, jo no bilances sagatavošanas viedokļa īstermiņa ieguldījumi ir tie, kuru termiņš nepārsniedz vienu gadu.

Austrālijas Grāmatvedības standartos naudas ekvivalenti tiek raksturoti kā augsti likvīdi ieguldījumi, kuri ir „pēc ieguldītāja vēlēšanās jebkurā brīdī konvertējami noteiktā naudas apmērā un izmantojami ikdienas naudas līdzekļu pārvaldīšanā”. Tas atšķir Austrālijas Grāmatvedības standartu kolēģiju no institūcijām citās valstīs. Tā nesniedz paskaidrojumus par šo definīciju, tomēr prasa uzņēmumiem būt konsekventiem savos naudas ekvivalentu novērtējumos. Visticamāk, ka dažādu uzņēmumu naudas ekvivalentu raksturs atšķirsies. AGSK, tāpat kā ASV Finanšu grāmatvedības standartu padome (FGSP) un SGSK pieļauj elastīgu pieeju šim jautājumam. Pastāv ne tikai pretrunas dažādu valstu starpā par to, ko uzskatīt par naudu, bet Austrālijas un ASV standarti rada potenciālas naudas definīcijas nekonsekvences arī valsts ietvaros. Tāpēc LGS Nr. 2 nosaka, ka finanšu pārskata pielikumā uzņēmumam jāsniedz informāciju par naudas un tās ekvivalentu sastāvu, kā arī naudas plūsmas pārskatā norādīto naudas un tās ekvivalentu atlikumu salīdzinājumā ar bilances posteņi “Nauda” norādītajām summām, pamatojot starpības, ja tādas ir, kā arī par uzņēmuma naudas un tās ekvivalentu sastāva noteikšanas politiku.

Uzņēmumam pieejamie naudas līdzekļi un to ekvivalenti pieaug vai samazinās atkarībā no uzņēmuma saimnieciskās darbības. Ja šo darbību var veiksmīgi iedalīt kategorijās, naudas plūsmas



pārskatā būtu loģiski iekļaut katru kategoriju raksturojošo informāciju, kura noder salīdzināšanas nolūkā, kā arī sakarību starp kategorijām novērtēšanai. Turklāt, standartu izstrādātāji vadījās arī no tā, ka naudas plūsmas sadalīšana būs noderīga finanšu pārskatu lietotājiem. FGSP uzskata, ka šāds iedalījums veicinās finanšu analīzi, grupējot posteņus ar būtībā līdzīgām iezīmēm un atdalot atšķirīga rakstura posteņus vienu no otra. Analīzei, kuras mērķis ir prognozēt naudas plūsmu, ir nepieciešama vienveidīgās grupās saprātīgi iedalīta finanšu informācija.

Pasaulē naudas plūsma uzņēmuma saimnieciskās darbības kontekstā visbiežāk tiek iedalīta trīs daļās – pamatdarbība, ieguldījumu darbība un finanšu darbība. Arī, kā rakstīts Latvijas grāmatvedības standartā Nr. 2, „naudas plūsmas pārskatā uzrāda pārskata perioda naudas plūsmu, atsevišķi uzrādot pamatdarbības, ieguldīšanas darbības un finansēšanas darbības naudas plūsmu” [3, 8.p.]. Šāda iedalījuma pamatojums visticamāk nāk no korporatīvo finanšu teorijas, kurā minēts, ka uzņēmumi iegūst pārskata perioda ieguldījumiem un finansiālu saistību nomaksai nepieciešamo naudu no iekšējiem un ārējiem avotiem. Iekšējie naudas plūsmas resursi rodas no uzņēmuma pamatdarbības un, iespējams, ieguldījumu pārdošanas, kā arī perioda sākumā esošo naudas līdzekļu izlietošanas. Ārējie naudas plūsmas resursi ir saistīti ar finanšu darbību, piemēram, aizņemšanos un akciju vai kapitāla daļu pārdošanu esošajiem vai arī jauniem īpašniekiem. Visas nacionālās standartus nosakošās institūcijas un SGSK atzīst trīs augstāk minētās kategorijas.

Pēdējā laikā arvien lielāks uzņēmumu skaits ir ar paziņojumu palīdzību pievērsis investoru uzmanību savai pamatdarbības naudas plūsmai, daži pat ir pamanījušies pieļaut kļūdas tās aprēķinos. Lai gan tiek uzskatīts, ka naudas plūsma ir mazāk pakļauta subjektīviem novērtējumiem un pieņēmumiem nekā peļņa, tomēr tā nav imūna pret tiem. Nepieciešamība koriģēt uzņēmumu pārskatos sniegtos pamatdarbības naudas plūsmas apmērus rodas pat tādos gadījumos, kad tie pieturas pie vispārēji atzītiem grāmatvedības principiem. Visbiežāk tas notiek tieši Amerikas Savienotajās Valstīs. Jāatceras, piemēram, korporatīvie skandāli ASV šīs desmitgades sākumā.

Atsevišķu valstu grāmatvedības standartu institūcijām un Starptautiskajai Grāmatvedības standartu komitejai naudas plūsmas iedalījums trijās kategorijās nav stingrs un attiecīgās kategorijas nav savstarpēji izslēdzošas. Arī Latvijā ir sastopams šāda tipa formulējums: „pamatdarbības, ieguldīšanas darbības un finansēšanas darbības naudas plūsmu uzņēmums uzrāda atbilstoši tā darbības specifikai” [3, 7.p.].

Tieši kuri konkrētie darījumi ir jāattiecina uz pamatdarbības naudas plūsmu, bieži ir atkarīgs no interpretācijas, kā rezultātā ir izveidojusies dažāda pieeja. Kā 2002. gadā raksta R. Finks, moderno tehnoloģiju kompānijas, piemēram, AS „Cisco Systems” un AS „Lucent Technologies” nodokļu atlaides, kuras ir saistītas ar akciju opcijām, jau ilgā laika posmā ir iekļāvušas

pamatdarbības naudas plūsmā, kamēr AS „Microsoft”, vismaz līdz šīs desmitgades sākumam, tās ir iekļāvusi finanšu darbības naudas plūsmā. Tā kā korporatīvie grāmatvedības skandāli ir piesaistījuši lielu sabiedrības uzmanību, katra pretruna starp uzskaites praksi un ekonomisko realitāti ātri iedragā ieguldītāju uzticību. Jāatzīst, ka, piemēram, ASV FGSP ir spērusi vairākus soļus tuvāk naudas plūsmas pārskata standartizēšanai, bet dažos gadījumos kustība ir notikusi nepareizā virzienā. Padomes Aktuālo jautājumu grupa šīs desmitgades sākumā nolēma, ka akciju opciju nodokļu atlaides ir jāattiecina uz pamatdarbības nevis finanšu darbības naudas plūsmu, kas arī izskaidro AS „Microsoft” grāmatvedības politikas maiņu. Šāds lēmums, pēc autora domām, ir pamatots, jo arī maksājami nodokļi tiek iekļauti pamatdarbības naudas plūsmas sastāvā. Tomēr, daudzi analītiķi šādam iedalījumam nepiekrīt un atņem šīs atlaides, tādējādi koriģējot pamatdarbības naudas plūsmu [57, 47].

Korekcijas attiecībā uz akciju opcijām ir tikai viens paņēmieni, kādā veidā iegūt precīzāku uzņēmuma pamatdarbības novērtējumu. Lai gan vispārēji pieņemtie principi prasa ieņēmumus no ilgtermiņa ieguldījumu pārdošanas iekļaut ieguldījumu darbības naudas plūsmā, nodokļu maksājumi un no budžeta atmaksātie nodokļi, kas rodas no šādiem darījumiem, jāiekļauj pamatdarbības naudas plūsmas sastāvā. Tomēr, ņemot vērā, ka ar šādām aktivitātēm uzņēmumi nenodarbojas katru dienu, daži analītiķi atņem atgūtos nodokļus no pamatdarbības naudas plūsmas kopējās summas, un pieskaita atpakaļ šim nolūkam samaksātos nodokļus.

Finanšu analītiķu liela daļa arī uzskata, ka ir nepieciešams atņemt no pamatdarbības naudas plūsmas parādu piegādātājiem pieaugumu, kas pārsniedz neto apgrozījuma pieaugumu par 25 procentpunktiem. Tas ir loģiski, jo, pieaugot parādiem piegādātājiem, palielinās arī pati pamatdarbības naudas plūsma. Ja uzņēmumā tiešām notiek šāds straujš parādu palielinājums, to nevar vērtēt pozitīvi. Piemēram, AS „General Electric” parādi piegādātājiem 2001. gadā palielinājās par apmēram 22 procentiem, kamēr ieņēmumi no produkcijas pārdošanas samazinājās par 3 %. Šie parādi nedrīkst turpināt savu augšanu bez atbilstošas neto apgrozījuma palielināšanās. Tāpēc analītiķi veic šādu atņemšanas darbību. Tās rezultātā AS „General Electric” pamatdarbības naudas plūsma nokritās par 3,8 miljardiem ASV dolāru [57, 48], kurus tai deva paļaušanās uz piegādātāju finansējumu, kas, protams, ir viens no riskantākajiem finansēšanas avotiem. Autors izvirza priekšlikumu par to, ka grāmatvedības standartus reglamentējošām institūcijām un, konkrēti, Latvijas Grāmatvedības padomei un Ministru kabinetam ir jāveicina šāda naudas plūsmas koriģēšanas prakse, un jānosaka grāmatvedības standartos tas, ka naudas plūsmas pārskatā ir atsevišķi jānorāda parādu piegādātājiem pieaugums, kurš pārsniedz neto apgrozījuma pieaugumu

par 25 procentpunktiem. Šis pārsniegums ir jāizņem no uzņēmuma pamatdarbības kategorijas un jāiekļauj finanšu darbības naudas plūsmā.

Pastāv arī citi iemesli pamatdarbības naudas plūsmas koriģēšanai, lai uzlabotu tās precizitāti, un tā labāk atspoguļotu uzņēmuma saimnieciskās darbības finanšu ekonomisko būtību, nevis tikai grāmatvedības standartus.

Protams, ka šādu korekciju rezultāti ir ārkārtīgi dažādi pēc savas nozīmīguma pakāpes. Lielākais naudas plūsmas svarīgākā rādītāja uzlabojums pēc korekciju veikšanas 2001. gadā bija militāra rakstura rūpniecības nozares AS „Raytheon”, kuras pamatdarbības naudas plūsma pieauga par 509 procentiem, savukārt tehnoloģiju servisa SIA „Schlumberger” tā samazinājās par 22 % [57, 47]. Šis kritums bija saistīts ar to, ka uzņēmums bija iekļāvis klientu aptauju izmaksas ieguldījumu darbībā, uzskatot tās par kapitālieguldījumiem, kamēr daudzi analītiķi šādus izdevumus uzskata par pamatdarbību.

Tāpat jāpiezīmē, ka daži saimnieciskie darījumi rada naudas plūsmu, kura var attiekties uz vairāk nekā vienu darbības kategoriju. Kad aizņēmuma atmaksāšana sastāv gan no procentu, gan pamatsummas maksājumiem, procentu daļa var tikt iekļauta uzņēmuma pamatdarbībā un aizņemtā kapitāla daļa – finanšu darbībā (no kredīta ņēmēja viedokļa) vai ieguldījumu darbībā (no kreditora viedokļa) [76]. Starptautiskie standarti arī atļauj procentu maksājumus klasificēt kā finanšu vai ieguldījumu darbību nevis pamatdarbību. Šādu posteņu neviennozīmīgā rakstura dēļ Lielbritānijas regulators pieļāva to iekļaušanu pilnīgi atsevišķā (ceturtā) kategorijā.

Pēc autora domām, tā ir nepareiza pieeja. Nav nekādas vajadzības dalīt uzņēmuma naudas plūsmu vairāk kā trīs kategorijās. Tas nekādā veidā nav pamatots uzņēmējdarbības finanšu teorijā un nenāks par labu skaidrai naudas plūsmas analīzei. Attiecībā uz procentu maksājumiem, acīmredzams, ka normālā situācijā uzņēmums nevar pastāvēt bez līdzekļu aizņemšanās vai aizdošanas. Tā rezultātā var izvirzīt priekšlikumu, ka procentu maksājumiem viennozīmīgi ir jābūt attiecinātiem uz pamatdarbības naudas plūsmu.

No 3.1. tabulā pētītajām valstīm tikai Austrālijā ir skaidri atzīts, ka trīs kategorijas nav neapstrīdamas. Tur tiek uzsvērts, ka pamatdarbības, ieguldījumu un finanšu darbības kategorijas ne vienmēr būs pietiekamas vai adekvātas, lai norādītu visas uzņēmuma naudas plūsmas būtību. Lielbritānijā, kur tiek pieļautas vairāk kā trīs kategorijas, uzņēmumiem, gatavojot naudas plūsmas pārskatus, tiek atļauts mainīt standartā noteikto kategoriju klasifikāciju un hierarhiju tādos reti sastopamos apstākļos, kad šis formāts nedod patiesu priekšstatu par uzņēmuma saimniecisko darbību. Arī atkāpes no FGSP standartiem ASV tiek pieļautas izņēmuma gadījumos, kad finanšu pārskats citādi nesniedz patiesu priekšstatu [121, 7]. Atsevišķos uzņēmumos tāda plaša kategorija

kā pamatdarbība nevar izteikt visu saimniecisko darbību, kas, iespējams, aptver vairākas tautsaimniecības nozares. Tomēr, šādu atkāpi ir jānorāda finanšu pārskata pielikumā un revidenta ziņojumā. Tādējādi var secināt, ka ASV šajā jautājumā ir līdzīgi standarti kā Lielbritānijā.

Latvijas grāmatvedības standartu sniegtais skaidrojums arī norāda uz neskaidrām robežām starp naudas plūsmas kategorijām: „Atsevišķi darījumi var būt saistīti ar vairākām naudas plūsmas pārskatā atsevišķi uzrādāmām naudas plūsmām. Piemēram, ar aizņēmuma atmaksu saistītos procentu maksājumus var uzrādīt kā pamatdarbības vai finansēšanas darbības naudas plūsmu, bet aizņēmuma pamatsummas atmaksu uzrāda finansēšanas darbības naudas plūsmu.” [3, 11.p.].

Visbeidzot šajā sakarībā jāsecina, ka visas standartu institūcijas piecās minētajās ārvalstīs, tāpat kā SGSK, ir paziņojušas, ka naudas plūsmas iedalījums trīs vai vairāk naudas avotu kategorijās rada priekšrocības uzņēmuma finansiālā stāvokļa analizē, salīdzinot ar finansiālā stāvokļa izmaiņu pārskatu, kas bija jāiekļauj gada pārskatos pirms naudas plūsmas pārskata. Jāpiebilst, ka tas pats attiecas arī uz salīdzinājumu ar Latvijā atsevišķos, pārsvarā mazos uzņēmumos arvien retāk sastopamo naudas plūsmas pārskatu neizvērstā veidā, kur netiek izdalītas trīs augstāk minētās kategorijas, un kas neatbilst LR Gada pārskatu likumam un Latvijas grāmatvedības standartam Nr. 2.

Kā jau minēts promocijas darba 2. nodaļā, uzņēmuma dzīves cikla fāze neapšaubāmi ietekmē arī tā pamatdarbības naudas plūsmu. Tāpēc, var izteikt priekšlikumu, ka tās apjomu uzņēmuma augšanas fāzē ir nepieciešams interpretēt ļoti piesardzīgi, un naudas plūsmu kategoriju absolūto summu lielumu uzņēmuma dzīves cikla kontekstā ir jāpaskaidro lielo un vidējo uzņēmumu finanšu pārskatu pielikumā.

3.2. tabula

Procentu maksājumu un dividenžu klasifikācija naudas plūsmas pārskatos dažādās pasaules valstīs

<i>Valsts</i>	<i>Saņemtie procenti</i>	<i>Samaksātie procenti</i>	<i>Saņemtās dividendes</i>	<i>Izmaksātās dividendes</i>
Latvija	Pamatdarbība vai ieguldījumu darbība	Pamatdarbība vai finanšu darbība	Pamatdarbība vai ieguldījumu darbība	Pamatdarbība vai finanšu darbība
Kanāda	Pamatdarbība	Pamatdarbība	Pamatdarbība	Finanšu darbība
Jaunzēlande	Pamatdarbība	Pamatdarbība	Pamatdarbība	Finanšu darbība
ASV	Pamatdarbība	Pamatdarbība	Pamatdarbība	Finanšu darbība
SGSK un Austrālija	Gan saņemtie, gan samaksātie procenti un dividendes ir jāklasificē konsekventā veidā gadu no gada un katru posteni ir atsevišķi jāiekļauj vai nu pamatdarbības, vai ieguldījumu, vai finanšu darbības naudas plūsmā			
Lielbritānija	Gan saņemtie, gan samaksātie procenti un dividendes ir jāiekļauj atsevišķā kategorijā „Ieguldījumu atdeve un finansējuma apkalpošana”			

Kā redzams 3.2. tabulā, pastāv ievērojama stingrība un līdzība attiecībā uz rekomendēto procentu maksājumu, kā arī dividenžu naudas ieņēmumu un naudas izdevumu klasifikāciju Kanādas, Jaunzēlandes un ASV standartos.

Savukārt Latvija, Austrālija un SGSK pieļauj diezgan lielu brīvību uzņēmumiem procentu maksājumu un dividenžu klasifikācijā. Kā minēts iepriekš, Lielbritānijā nav skaidras pozīcijas par to, vai saņemtie procenti un dividendes, kā arī samaksātie procenti ir pamatdarbība vai ieguldīšanas darbība, un attiecībā par to, vai izmaksātās dividendes ir ieguldīšanas vai finansēšanas darbība. Tā vietā šo naudas plūsmu ir jāparāda atsevišķi kā „Ieguldījumu atdevi un finansējuma apkalpošanu”. ASV FGSP pieprasa, lai saņemtie procenti un dividendes, kā arī samaksātie procenti tiktu klasificēti kā pamatdarbība. Jāatzīst, ka galvenais iemesls šādam viedoklim ir tas, ka šāda prakse ir dominējošā Amerikas Savienotajās Valstīs.

Arguments SGS Nr. 7 par labu procentu un dividenžu naudas ieņēmumu un naudas izdevumu atsevišķai uzrādīšanai naudas plūsmas pārskatā un konsekventai klasificēšanai kā vai nu pamatdarbība, ieguldījumu darbība vai finanšu darbība tiek balstīts tādā veidā, ka pasaulē nepastāv universāli akceptēts šo naudas ieņēmumu un izdevumu klasificēšanas paņēmieni. Lai arī tā ir taisnība, tomēr būtu nepareizi to minēt kā attaisnojumu, un neieņemt šajā lietā konkrētu pozīciju. Nesaskaņas starp dažādām pasaules valstīm nav traucējušas SGSK noteikt vienu obligātu metodi citos jautājumos.

Šajā gadījumā autoram ir jāpiekrīt Kanādas, Jaunzēlandes un ASV pozīcijām attiecībā uz visiem posteņiem, izņemot saņemtās dividendes. Tās nav saistītas ar uzņēmuma iekšējo un kārtējo finansēšanu, tāpēc saņemtās dividendes nevar klasificēt kā pamatdarbību. Turklāt daudzi Latvijas uzņēmumi vispār nemaksā un nav maksājuši dividendes. Dividendes tiek saņemtas no uzņēmumiem, kuros pārskata sastādītājs ir pagātnē ieguldījis savu naudu. Tagad tā ir tā pati – ieguldījumu – darbība, vienīgi nauda plūst pretējā virzienā (naudas ieņēmumi), un šādu ieteikumu par saņemto dividenžu klasifikāciju var izteikt Starptautiskajai Grāmatvedības standartu komitejai, LR Grāmatvedības padomei un Ministru kabinetam. Proti, saņemtās dividendes ir nepieciešams viennozīmīgi attiecināt uz uzņēmuma ieguldīšanas darbības naudas ieņēmumiem.

Procentu maksājumu un dividenžu veiksmīga klasifikācija, protams, ir atkarīga no uzņēmuma nozares un pamatdarbības definīcijas. Ja pamatdarbība tiek definēta kā tāda darbība, kas ir saistīta ar preču vai pakalpojumu iegādi un pārdošanu un citām uzņēmuma galvenajām ikdienas darbībām, tad pamatdarbības naudas plūsma būs skaidri nošķirama no ieguldījumu vai finanšu darbības naudas plūsmu. Ja standartus nosakošās institūcijas, nosakot pamatdarbības naudas plūsmas deklarēšanu gada pārskatā, gaidīja to, ka finanšu pārskatu lietotāji varēs novērtēt

uzņēmuma naudas plūsmas iegūšanas spēju no tā pamata darbības, un ja investīciju ienākumiem dividenžu veidā ir otršķirīga loma preču un pakalpojumu ražošanā vai sniegšanā, tad ir loģiski, ka tos nevajadzētu iekļaut pamatdarbības naudas plūsmā. Šajā gadījumā ar dividendēm saistītā naudas plūsma neattieksies uz uzņēmuma galvenajiem un kārtējiem darījumiem, ja uzņēmums nedarbojas ar investīcijām saistītā nozarē, piemēram, kā banka, apdrošināšanas sabiedrība vai pensiju fonds.

Standartu regulējums attiecībā uz **darījumu ārvalstu valūtās** ietekmi uz naudas plūsmas pārskata rādītājiem ir saistīts ar:

1. saimnieciskajām operācijām ārvalstu valūtās,
2. ārvalstu filiāļu vai meitas uzņēmumu naudas plūsmu pārrēķināšanu mātes uzņēmuma valsts valūtā, sastādot uzņēmuma vai koncerna gada pārskatu,
3. valūtu kursu izmaiņu ietekmi uz naudas atlikumiem ārvalstu valūtās.

Šeit ir jāatzīmē, ka mēģinājumi ieviest vienveidīgu ārvalstu valūtu kursu piemērošanas principu darījumu ar citu valstu partneriem iekļaušanai peļņas vai zaudējumu aprēķinā vai naudas plūsmu no un uz ārvalstīm iekļaušanai naudas plūsmas pārskatā nav noveduši pie metožu starptautiskas harmonizācijas. Lai gan visi standarti ir ievērojami samazinājuši elastības pakāpi finanšu pārskatu sastādīšanā attiecībā uz naudas plūsmām ārvalstu valūtās, starptautisko korporāciju datu salīdzināmība savā starpā vēl nav pilnībā sasniegta.

Konkrēti, LGS Nr. 2 nosaka, ka „naudas plūsmu, kas saistīta ar darījumiem ārvalstu valūtā, uzrāda latos, izmantojot naudas plūsmas dienā spēkā esošo Latvijas Bankas noteikto ārvalstu valūtas kursu” [3, 26.p.]. Pēc autora domām, šāds risinājums, ka uzņēmumiem, kuri darbojas pasaules tirgū, būtu jāpārvērš darījumi ārvalstu valūtās vietējā valūtā, izmantojot maiņas kursu, kas ir spēkā faktiskā maksājuma (naudas plūsmas) dienā, visprecīzāk atbilst naudas plūsmas pārskata būtībai, un ir izmantojams naudas plūsmas pārskata sagatavošanas principu starpvalstu saskaņošanai.

Saskaņā ar Latvijas grāmatvedības standartiem ārvalstīs esošo meitas uzņēmumu naudas plūsmu izsaka latos, izmantojot naudas plūsmas dienā spēkā esošo Latvijas Bankas noteikto ārvalstu valūtas kursu vai pārskata perioda vidējo ārvalstu valūtas kursu, kas noteikts, pamatojoties uz Latvijas Bankas noteikto ārvalstu valūtas kursu attiecīgajā periodā. Izsakot ārvalstīs esošā meitas uzņēmuma naudas plūsmu konsolidētajā naudas plūsmas pārskatā latos, mātes uzņēmums nedrīkst izmantot pārskata perioda beigās spēkā esošo ārvalstu valūtas kursu [3, 28.p.].

Šeit jāpiezīmē, ka attiecībā uz ārvalstu filiāļu vai meitas uzņēmumu naudas plūsmām no uzņēmuma viedokļa ir ārkārtīgi darbietilpīgi pārvērst visu gada laikā saņemto naudu un veiktos naudas maksājumus pēc kursiem, kuri bija spēkā darījuma dienā. Tāpēc, un lielākas dažādu

koncernu gada pārskatu salīdzināmības nodrošināšanai, var sniegt priekšlikumu, ka ārvalstu filiāļu un saistīto uzņēmumu naudas plūsmas ir jāpārrēķina mātes uzņēmuma vietējā valūtā (Latvijā – latos), izmantojot vienīgi vidējo gada maiņas kursu.

Kā minēts LGS Nr. 2 „Naudas plūsmas pārskats” 29. punktā, lai salīdzinātu naudu un tās ekvivalentus pārskata perioda sākumā un beigās, naudas plūsmas pārskatā uzrāda ārvalstu valūtas kursa svārstību ietekmi uz naudu un tās ekvivalentiem ārvalstu valūtā [3, 29.p.]. Pēc autora domām, valūtu kursu izmaiņu ietekmi uz naudas atlikumiem bilancē ārvalstu valūtās ir jānovērtē, pielietojot valūtas kursu, kas ir spēkā finanšu gada noslēguma dienā. Tas atbilstu bilances būtībai, jo tā parāda situāciju ar uzņēmuma aktīviem un pasīviem konkrētā laika momentā – perioda beigās.

Daudzi ar ieguldīšanas darbību un finansēšanas darbību saistītie darījumi tieši neietekmē pārskata perioda naudas plūsmu, kaut gan to rezultātā mainās uzņēmuma pašu kapitāla un aktīvu struktūra. Šādi darījumi tiek saukti par **ar naudu un tās ekvivalentiem nesaistītiem darījumiem** un ietver:

- cita uzņēmuma pārņemšanu vai līdzdalības iegūšanu tajā ar pašu akciju vai obligāciju emisijas palīdzību,
- parādu kapitalizāciju (t.sk. obligāciju apmaiņu pret akcijām),
- aktīva iegādi uzņēmuma saistību palielināšanas rezultātā, to ieķīlājot vai izmantojot finanšu nomu,
- uzņēmuma nenaudas aktīvu vai pasīvu apmaiņu pret citiem nenaudas aktīviem vai pasīviem,
- barterdarījumus,
- akciju vai daļu iegādi, veicot mantisku ieguldījumu,
- refinansēšanas darījumus (piemēram, noguldījums vai kredīts tiek atjaunots tā termiņa beigās).

Visi šie darījumi atstāj būtisku ietekmi uz uzņēmuma nākotnes naudas plūsmu. Šādu operāciju ietekme ir līdzīga tai, ko atstāj naudas ieņēmumi ar tiem nekavējoties sekojošiem naudas izdevumiem, vai otrādi. Ar naudu un tās ekvivalentiem nesaistītie darījumi ir nozīmīgi, tomēr tie netiek uzrādīti naudas plūsmas pārskatā. Tā rezultātā tiek zaudēta informācija par šiem darījumiem, kuros nav ne naudas ieņēmumu, ne naudas izdevumu.

Kanādas un Lielbritānijas naudas plūsmas pārskatu reglamentējošie dokumenti prasa atklāt galvenos ar naudu un tās ekvivalentiem nesaistītos darījumus, kuri var ietekmēt uzņēmuma naudas līdzekļus, finanšu pārskata pielikumā. LGS Nr. 2 to prasa darīt par visiem šāda veida ieguldījumu un finanšu darījumiem. SGS Nr. 7, tāpat kā nacionālās institūcijas, pieprasa, lai šāda tipa

ieguldīšanas un finanšu darbību darījumi neparādītos naudas plūsmas pārskatā, bet tiktu pilnībā un atklāti atspoguļoti kādā citā gada pārskata sastāvdaļā. Savukārt Lielbritānijā šāda informācijas atklāšana tiek prasīta par visiem ar naudu un tās ekvivalentiem nesaistītajiem darījumiem, ne tikai ieguldījumu un finanšu.

Pamatojums šo darījumu izslēgšanai no paša naudas plūsmas pārskata ir loģisks, proti, tie nav operācijas ar naudu attiecīgajā pārskata periodā. Labākais veids, kā cīnīties ar informācijas zaudēšanas problēmu, ir visus būtiskos ar naudu un tās ekvivalentiem nesaistītos darījumus – gan pamatdarbības, gan ieguldīšanas un finansēšanas darbības – atspoguļot finanšu pārskata pielikumā. Šādas informācijas iekļaušana gada pārskatā ļaus uzlabot arī naudas plūsmas prognozēšanas efektivitāti.

Tikai SGSK, LR Grāmatvedības padome un ASV FGSP naudas plūsmas pārskata standartos iekļauj regulējumu attiecībā uz tirdzniecībai domātajiem vērtspapīriem. Starptautiskajos, Latvijas un ASV standartos noteikts, ka naudas ieņēmumus un naudas izdevumus, kuri rodas no **tirdzniecības nolūkā iegādāto vērtspapīru**, līdzīgi kā krājumu, pirkšanas un pārdošanas, ir jāuztver kā pamatdarbības naudas plūsmu. Tas nav pareizi, jo šādi vērtspapīri ir daļa no naudas ekvivalentiem. Naudas ekvivalentu definīcija neizslēdz šāda veida finanšu instrumentu iekļaušanu to sastāvā. Tāpēc šo aktīvu pirkšanas un pārdošanas naudas plūsmu nav jāiekļauj nevienā no darbībām, jo tā nemaina naudas un tās ekvivalentu kopējo apmēru.

Austrālija ir vienīgā valsts, kurā jāatklāj uzņēmuma vienošanās par rezerves kredīta variantiem, tai skaitā katra varianta būtību un **neizmantoto aizņemšanās iespēju** kopējo apmēru. Tāpat tur ir jāsniedz izmantoto un neizmantoto kredītu kopsavilkums un informācija par to, vai to izmantošana var tikt turpināta nākotnē. Starptautiskie standarti vienīgi rekomendē šādas informācijas sniegšanu. Pēc autora domām, tas nav nepieciešams, jo uzņēmumam potenciāli var būt daudz dažādu pašlaik neizmantotu ārējās finansēšanas iespēju. Tās varētu būt saistītas ne tikai ar aizņemto kapitālu, bet arī ar akciju vai kapitāla daļu emisiju (pašu kapitālu).

Kanādas un SGSK standarti rekomendē uzņēmumiem atsevišķi sniegt informāciju par kopējo naudas plūsmas apmēru, kas nodrošina ražošanas, ar to saprotot arī pakalpojumu sniegšanu, kapacitātes pieaugumu, no tās naudas plūsmas, kas kalpo vienīgi esošās spējas saglabāšanai. Jāpiebilst, ka tā ir tikai rekomendācija, nevis obligāts noteikums. Saskaņā ar Kanādas standartu, atsevišķi finanšu pārskatu lietotāji dod priekšroku noteiktu kapitālieguldījumu, kā, piemēram, pamatlīdzekļu kārtējās nomaiņas, iekļaušanai pamatdarbībā nevis ieguldījumu darbībā. ASV FGSP neko līdzīgu nerekomendē, jo to būtu pārāk sarežģīti īstenot. Ir ārkārtīgi grūti precīzi nodefinēt



ražošanas kapacitāti. Nav skaidrs, vai pamatdarbībā būtu iekļaujami arī aktīvi, kuri nav tiešā veidā saistīti ar ražošanu vai pakalpojumu sniegšanu, bet ir būtiski uzņēmuma koptēla veidošanā.

Autora priekšlikums Latvijas Grāmatvedības padomei un citām standartus nosakošajām institūcijām šā jautājuma un citu neskaidrību atrisināšanai ir noteikt kā obligātu **brīvās naudas plūsmas** aprēķināšanu un publiskošanu naudas plūsmas pārskatā līdztekus finanšu, ieguldījumu un pamatdarbības naudas plūsmai. Brīvā naudas plūsma tiek uzskatīta par vistīrāko vērtējumu tam, kas paliek pāri uzņēmuma kreditoriem un īpašniekiem. Tieši šis naudas plūsmas lielums visvairāk interesē investorus. Piemēram, ASV akciju sabiedrība „Unisys” izmanto pamatdarbības naudas plūsmu kā vienu no četriem galvenajiem kritērijiem tās vadības prēmēšanā. Tomēr investori uzdod arvien vairāk jautājumu par brīvo naudas plūsmu, kuru uzņēmums pašlaik nespēj saviem investoriem nodrošināt, neskatoties uz visām pēdējā laika pūlēm, kā arī neraugoties uz to, ka tā pamatdarbības neto naudas plūsma ir pozitīva un samērā augsta.

Protams, ka šajā apakšnodaļā pētītās pamatdarbības naudas plūsmas korekcijas tai pašā laikā ietekmē arī brīvās naudas plūsmas apmēru, ko lieto finanšu analītiķi uzņēmuma fundamentālā analīzē. Kā minēts 1. nodaļā, autors ir izstrādājis brīvās naudas plūsmas aprēķināšanas vienkāršotu formulu. Iemesls, kāpēc 1.6. formulā ir jālieto uzņēmuma aktīvu lielums perioda sākumā jeb iepriekšējā perioda beigās, ir tāds, ka tas ir nepieciešams pārskata gada kapitāla uzturēšanas izmaksu aprēķināšanai. Kapitāla uzturēšanas izmaksas parāda naudas plūsmas apmēru, kas ir jāiegulda noteiktā laika periodā, lai saglabātu uzņēmuma ražošanas spēju.

Vairāki zinātnieki, tostarp R.S.O. Voless, M. Čaudurijs un M. Pendlberijs, apgalvo, ka jebkādi aprēķini, kas tiks veikti, ievērojot Kanādas un Starptautiskā grāmatvedības standarta rekomendāciju, būs subjektīvi un apdraudēs naudas plūsmas pārskatu salīdzināmību. Pat ASV FGSP, tāpat kā visas citas standartus nosakošās institūcijas, līdz šim nav nākusī klajā ar standartizētu brīvās naudas plūsmas aprēķināšanas metodi. Neoficiālā, bet plaši lietotā prakse no pirmā skatiena izskatās pietiekami vienkārša – no pamatdarbības naudas plūsmas atņemt kapitāla uzturēšanas izmaksas. Tomēr nav vienotas definīcijas attiecībā uz šīm izmaksām. Taču ņemot vērā 1.6. formulu, no brīvās naudas plūsmas aprēķināšanas var izslēgt patvaļības vai pat subjektivitātes elementu.

Kad dažādu valstu finanšu pārskatus reglamentējošo standartu institūcijas nosaka atšķirīgus regulējumus attiecībā uz līdzīgiem darījumiem, tiek saglabāta valstu identitāte un tradīcijas, bet cieš grāmatvedības principu harmonizācija un naudas plūsmas pārskatu salīdzināmība visā pasaulē. Uzņēmumiem, kuriem ir jāiesniedz gada pārskati saskaņā ar vairāku valstu likumdošanu, un tiem, kuri gatavo konsolidētos naudas plūsmas pārskatus par darbību vairākās valstīs, jāreķinās ar

lielākām naudas plūsmas pārskata sagatavošanas izmaksām sakarā ar dažādiem nacionāliem un starptautiskiem standartiem. Lietotājiem, kas vēlas salīdzināt dažādu valstu uzņēmumu gada pārskatus, arī rodas papildus izmaksas salīdzināmības nodrošināšanai nepieciešamās informācijas vākšanai. Kopumā var secināt, ka LR Grāmatvedības padome un SGSK nav izdevušas skaidrus norādījumus par daudzām lietām, attiecībā uz kurām dažādu valstu institūciju vidū nav vienprātības. Tam noteikti ir jāmainās, un naudas plūsmas pārskatu reglamentējošiem standartiem ir jābūt precīzāk formulētiem.

Autors uzskata, ka ir nepieciešams sniegt priekšlikumus arī attiecībā uz naudas plūsmas pārskata sagatavošanu uzņēmuma struktūrvienību līmenī, jo lielam un vidējam uzņēmumam visbiežāk ir vairākas filiāles, kā arī mātes uzņēmumam ir vairāki meitas uzņēmumi. Faktiski šāda uzņēmuma vai koncerna finanšu pārskats veidojas, apkopojot struktūrvienību pārskatus vienā. Struktūrvienību naudas plūsma ir svarīga arī tāpēc, ka tā ļauj uzņēmuma vadībai kontrolēt un novērtēt attiecīgās saimnieciskās vienības darbību un noteikt dažādu preču vai pakalpojumu spēju iegūt naudu. Tas neizbēgami uzlabo un paātrina lēmumu pieņemšanas procedūru, tādējādi radot iespēju palielināt naudas ieņēmumus nākotnē. Priekšlikumi pamatā attieksies uz ieguldījumu un finanšu darbībām.

Katrs naudas ieņēmumu un naudas izdevumu veids, kurš rodas no pamatlīdzekļu un ilgtermiņa finanšu ieguldījumu pārdošanas vai iegādes, ir jāatspoguļo atsevišķi. Mātes uzņēmuma vadībai ir jābūt šādai informācijai, tādējādi uzlabojot visa uzņēmuma vai koncerna administrēšanu, jo šāda veida ieguldījumu darbība pēc savas būtības ir pārāk dažāda, lai balstoties tikai uz kopsummu, varētu pieņemt kādus pamatotus lēmumus par uzņēmuma tālāko darbību.

Mātes uzņēmuma vadībai būtu noderīgi, ja meitas uzņēmumi sava naudas plūsmas pārskata finanšu darbībā saņemto naudu no mātes uzņēmuma un samaksāto naudu mātes uzņēmumam uzrādītu atsevišķi no naudas plūsmas, kas rodas, piesaistot un atmaksājot līdzekļus ārējiem investoriem un kreditoriem. Tas nodrošinās fundamentāli atšķirīgu finansēšanas darbības naudas plūsmu atdalīšanu, jo parastais naudas plūsmas pārskata formāts, kas ir noteikts Latvijas grāmatvedības standartā Nr. 2, šādu nošķiršanu neparedz.

Lai izmantotu finanšu pārskatos iegūtos naudas plūsmas datus ne tikai uzņēmuma vai attiecīgās struktūrvienības darbības raksturošanai, analīzei un kontrolei, bet arī vērtības noteikšanai, naudas plūsmas pārskata formāts ir jāpieskaņo plašāk izmantotajiem uzņēmuma novērtēšanas modeļiem, kuri balstās uz naudas plūsmu. Visvairāk tas attiecas uz naudas plūsmas pārskatiem, kas tiek sastādīti ar netiešo metodi, kur būtu svarīgi atdalīt apgrozāmā kapitāla posteņus (krājumu, debitoru, kreditoru izmaiņas) no pamatdarbības bruto naudas plūsmas posteņiem (peļņas,

nolietojuma). Lai uzlabotu struktūrvienības darbības novērtēšanu un vērtības noteikšanu, ir jāaprēķina ne tikai pamatdarbības neto naudas plūsma, bet arī pamatdarbības bruto naudas plūsma.

Filiāles vai meitas uzņēmumi var finansēt savu attīstību divējādi – vai nu no mātes uzņēmuma, vai arī no iekšējās finansēšanas. Tomēr, ir jāatceras, ka iekšējā naudas plūsma var rasties arī no ilgtermiņa aktīvu pārdošanas (ieguldīšanas darbība), bet uzņēmums nevar attīstīties, pārdodot savus aktīvus. Spēcīga iekšējā pamatdarbības bruto naudas plūsma ir vērtības pieauguma indikators. Ja tiks izpildīts iepriekšējā rindkopā minētais priekšlikums, būs iespējams salīdzināt šo naudas plūsmu ar mātes uzņēmuma sniegto finansējumu. To būtu obligāti jādara jebkura koncerna vai uzņēmuma ar filiālēm vadībai, tādā veidā atklājot struktūrvienību iekšējās un ārējās finansēšanas iespējamu nelīdzsvarotību, kā arī finanšu sviras neatbilstības tendences.

Ir grūti iedomāties, ka tipisks uzņēmums maksātu dividendes dažādiem saviem akcionāriem no pamatdarbības bruto naudas plūsmas, jo vispirms ir nepieciešams nosegt apgrozāmā kapitāla vajadzības. Ja apgrozāmā kapitāla avoti (kreditoru parādu pieaugums) pārsniedz apgrozāmā kapitāla izlietojumu (krājumu un debitoru parādu pieaugumu), no peļņas iegūtā nauda netiks izlietota tīrā apgrozāmā kapitāla attīstībā. Tā vietā nauda tiks novirzīta ieguldījumu darbības finansēšanai, aizņemtā kapitāla mazināšanai, un tikai pēc tam dividendēs. Kas attiecas uz dividenžu maksāšanu mātes uzņēmumam, tad dividenžu maksāšana no pamatdarbības bruto naudas plūsmas jau būtu iespējama, jo koncerna gadījumā darbojas citas likumsakarības.

Kopumā jāsecina, ka naudas plūsmas pārskatam veltītā zinātniskā literatūra pamatā balstās uz dažādu valstu prakses izskaidrošanu un kritizēšanu. Autors uzskata, naudas plūsmu iedalījuma pamatojums balstās uz korporatīvo finanšu teoriju. Turklāt nevar likt vienādības zīmi starp naudas ekvivalentiem un īstermiņa vērtspapīriem.

Kā norāda 3.1. nodaļā veiktā analīze, daži saimnieciskie darījumi rada naudas plūsmu, kura var attiekties uz vairāk nekā vienu darbības kategoriju. Tāpat svarīgi, ka ar naudu un tās ekvivalentiem nesaistītie darījumi atstāj būtisku ietekmi uz uzņēmuma nākotnes naudas plūsmu. Šādu operāciju ietekme ir līdzīga tai, ko atstāj naudas ieņēmumi ar tiem nekavējoties sekojošiem naudas izdevumiem, vai otrādi. Lai arī tie ir nozīmīgi, tomēr šie darījumi netiek uzrādīti naudas plūsmas pārskatā. Tā rezultātā tiek zaudēta vērtīga informācija.

Pamatojoties uz 3.1. apakšnodaļas secinājumiem, autors iesaka tautsaimniecības pedagoģijas un banku nozares darbiniekiem izstrādāt jaunus, uzlabotus mācību materiālus, kuros būtu ietverta pārskata datu un naudas plūsmas koeficientu analīze.

LR Grāmatvedības padomei un Ministru kabinetam autors iesaka noteikt grāmatvedības standartos, ka naudas plūsmas pārskatā atsevišķi ir jānorāda parādu piegādātājiem pieaugumu, kas pārsniedz neto apgrozījuma pieaugumu par 25 procentpunktiem. Tāpat jānosaka, ka nav nepieciešams dalīt uzņēmuma naudas plūsmu vairāk kā trīs kategorijās, kā arī procentu maksājumiem viennozīmīgi ir jābūt attiecinātiem uz pamatdarbības naudas plūsmu.

Autors uzskata, ka naudas plūsmu kategoriju absolūto summu lielumu uzņēmuma dzīves cikla kontekstā ir jāpaskaidro lielo un vidējo uzņēmumu finanšu pārskatu pielikumā. Nepieciešams naudas plūsmas pārskata standartos saņemtās dividendes viennozīmīgi attiecināt uz uzņēmuma ieguldīšanas darbības naudas ieņēmumiem. Ārvalstu filiāļu un saistīto uzņēmumu naudas plūsmas ir jāpārrēķina mātes uzņēmuma vietējā valūtā, izmantojot vienīgi vidējo gada maiņas kursu. Visus būtiskos ar naudu un tās ekvivalentiem nesaistītos darījumus jāatspoguļo finanšu pārskata pielikumā.

Pēc autora domām, LR Grāmatvedības padomei un Ministru kabinetam nav nepieciešams noteikt, ka naudas plūsmas pārskatā jāuzrāda informācija par neizmantotajiem kredītiem, tomēr ir jānosaka kā obligātu brīvās naudas plūsmas aprēķināšanu saskaņā ar autora izstrādātu formulu un publiskošanu. Mātes uzņēmuma vadībai būtu jānosaka, ka meitas uzņēmumiem sava naudas plūsmas pārskata finanšu darbībā saņemto naudu no mātes uzņēmuma un samaksāto naudu mātes uzņēmumam jāuzrāda atsevišķi no naudas plūsmas, kas rodas, piesaistot un atmaksājot finansējumu ārējiem investoriem un kreditoriem. Jebkura koncerna vai uzņēmuma ar filiālēm vadībai nepieciešams salīdzināt pamatdarbības bruto naudas plūsmu ar mātes uzņēmuma sniegto finansējumu.

### **3.2. Uzņēmuma naudas plūsmas prognozēšana**

Uzņēmuma naudas plūsmas apmērs ietekmē tā akciju vai kapitāla daļu, atsevišķiem uzņēmumiem – arī obligāciju, vērtību, un tādējādi visa uzņēmuma vērtību. Šā iemesla dēļ jau 1978. gadā ASV Finanšu grāmatvedības standartu padome (FGSP) savā paziņojumā *Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises* uzsvēra, ka grāmatvedības datu galvenais uzdevums ir sniegt informāciju, lai palīdzētu pašreizējiem un potenciāliem investoriem, kreditoriem un citiem novērtēt attiecīgā uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas apmēru, laiku un nenoteiktību [55, 5]. Kā jau minēts iepriekš, arī Latvijas grāmatvedības standarta Nr.2 “Naudas plūsmas pārskats” 1. punkts nosaka, ka šā pārskata mērķis ir, lai „finanšu pārskata lietotāji ... varētu novērtēt uzņēmuma spēju iegūt naudu un tās ekvivalentus, kā arī paredzēt to iegūšanas laiku, avotus, izlietojumu un naudas

plūsmas stabilitāti” [3, 1.p.]. Standartus nosakošās institūcijas arī ir uzsvērušas, ka naudas plūsmas prognozēšana ir galvenais uzkrāšanas principa pielietojanas iemesls grāmatvedībā un finanšu analīzē. Tāpēc ir būtiski noskaidrot naudas plūsmas prognozēšanas modeļu dinamiskās īpašības un izskaidrošanas spējas.

Daudzas finanšu grāmatvedības standartus nosakošās institūcijas dažādās pasaules valstīs uzskata, ka lielāka vērība finanšu pārskatos ir jāpievērš peļņas aprēķināšanai, nevis naudas plūsmai, galvenokārt to pamatojot tādā veidā, ka peļņa labāk prognozē naudas plūsmu par pašas naudas plūsmas finanšu rādītājiem. ASV Finanšu grāmatvedības standartu padome tāpat uzsver to, ka ne tikai peļņa, bet arī uzkrājošā starpība starp uzņēmuma naudas plūsmu un peļņu, labāk nosaka nākotnes naudas plūsmu nekā pati naudas plūsma. Kā pamatojumu šādam apgalvojumam parasti min grāmatvedības uzkrāšanas principu. Šā principa mērķis ir attiecināt ieņēmumus un ar tiem saistītās izmaksas uz vienu un to pašu periodu, neatkarīgi no tā, kad ir saņemta vai veikta samaksa, lai pārskata perioda peļņa būtu precīzi aprēķināta. Tādā veidā peļņai varētu būt priekšrocība uzņēmuma finansiālā stāvokļa un naudas plūsmas prognozēšanā, salīdzinot ar naudas plūsmu kā tādu. Vēl viens pamatojums šādam apgalvojumam ir tāds, ka, iespējams, naudas plūsmai ir lielāka variācija nekā peļņai, skatoties gadu griezumā.

Turklāt, FGSP apgalvo, ka finanšu analītiķi iegūst nākotnes naudas plūsmas novērtējumu, izmantojot peļņas nevis naudas plūsmas datus: „sakarību var identificēt kā divu posmu procesu nākotnes naudas plūsmas novērtēšanai: a) Finanšu pārskatu peļņas rādītāji tiek izmantoti nākotnes peļņas novērtējumam, b) Pēc tam nākotnes peļņas novērtējums tiek koriģēts, lai nonāktu līdz nākotnes naudas plūsmas novērtējumam”[55, 18].

No šā apgalvojuma var secināt, ka uzkrājošā starpība starp uzņēmuma naudas plūsmu un peļņu ietver noteiktu netiešu vai tiešu nākotnes prognozi, kas neparādās naudas ieņēmumos un naudas izdevumos. Kā proponē FGSP, grāmatvedības uzkrāšanas princips var pārveidot naudas plūsmu, lai sniegtu labāku uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas un spējas izmaksāt dividendes indikāciju nekā pamatdarbības naudas plūsma. Šāda veida apgalvojumi ir nākuši arī vēlāk no citām grāmatvedības institūcijām dažādās valstīs.

Ieguldījumu uzņēmuma pašu kapitālā atdeve, pēc B. Leva domām, var izpausties kā kapitāla daļu vērtības pieaugums nākotnē [83], saskaņā ar M. Rubinstaina, kā arī Dž. Olsona pētījumiem kā nākotnes dividendes [110; 99], pēc M. Millera un F. Modiljāni, R. Licenbergera un Č. Rao, kā arī Dž. Olsona domām [91; 84; 101], kā nākotnes peļņa, saskaņā ar M. Millera un F. Modiljāni, R. Votsa un Dž. Zimermana, kā arī Dž. Olsona publikācijām kā nākotnes naudas plūsma, kuru ir nepieciešams diskontēt, lai aprēķinātu uzņēmuma vērtību [91; 123; 99]. Pašu

kapitāla atdeves novērtēšanai, protams, ir vēltītas arī citas grāmatas un publikācijas. Autors šeit ir minējis tās, uz kurām ir sastopams visvairāk atsauču dažādos zinātniskos rakstos.

Attīstītākajās valstīs finanšu analītiķi pārējos gada pārskatu informācijas lietotājus ir apgādājuši ar uzņēmumu peļņas prognozēm jau vairāk kā trīsdesmit gadu, turklāt daudzi pētījumi ir vērtējuši to precizitāti. Kā redzams 3.3. tabulā, pēdējā laikā ASV analītiķi ir sākuši izplatīt arī pamatdarbības naudas plūsmas prognozes augošai un ekonomiski nozīmīgai uzņēmumu daļai.

3.3. tabula

Peļņas prognožu skaits un īpatsvars, kurām ir un nav pievienotas naudas plūsmas prognozes  
ASV, 1993.-1999.g. [49, 81]

	Uzņēmumi kopā	Novērojumi kopā	Novērojumi pa gadiem						
			1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Peļņas prognožu skaits</b>									
<b>Ar naudas plūsmas prognozēm</b>	1.077	2.551	56	297	308	330	384	415	761
<b>Bez naudas plūsmas prognozēm</b>	7.809	32.236	4.044	4.207	4.446	5.102	5.208	4.953	4.276
<b>Kopā</b>	<b>8.886</b>	<b>34.787</b>	<b>4.100</b>	<b>4.504</b>	<b>4.754</b>	<b>5.432</b>	<b>5.592</b>	<b>5.368</b>	<b>5.037</b>
<b>Peļņas prognožu īpatsvars</b>									
<b>Ar naudas plūsmas prognozēm</b>	12 %	7 %	1 %	7 %	6 %	6 %	7 %	8 %	15 %
<b>Bez naudas plūsmas prognozēm</b>	88 %	93 %	99 %	93 %	94 %	94 %	93 %	92 %	85 %
<b>Kopā</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Kā uzsver A. Al-Atars un S. Huseins savā 2004. gada rakstā, ļoti maz finanšu analītiķu sniedz detalizētas uzņēmuma finansiālo rādītāju prognozes vairāk nekā divus gadus uz priekšu. Lielbritānijas analītiķu aptaujas rezultāti liecina par to, ka par svarīgiem faktoriem naudas plūsmas prognozēšanā tiek uzskatīta gan peļņa, gan arī pati naudas plūsma [15, 871]. R. Paiks, J. Mērijansens un L. Čadviks, kā arī R. Bārkers savos pētījumos ir atklājuši, ka investoru vidū ir plaši izplatīta ne tikai cenas-peļņas, bet arī cenas-naudas plūsmas koeficientu lietošana lēmumu pieņemšanai par akciju iegādi vai pārdošanu [105; 22]. Nākotnes naudas plūsmas dati tiek izmantoti arī uzņēmumu kapitāla daļu novērtēšanas modeļos un kreditoru veiktajā kredīta ņēmēju analizē.

Viena no lielākajām pasaules kredītreitinga noteikšanas aģentūrām „Fitch Investors Service Inc.” ir publicējusi potenciālajiem investoriem domātu uzņēmumu reitinga sistēmu, kura balstās uz naudas plūsmu. Pēdējos gados virkne rakstu starptautiskās recenzējamās zinātniskās publikācijās ir mēģinājuši apstiprināt vai noliegt FGSP un citu institūciju apgalvojumu par labāko nākotnes naudas plūsmas noteikšanā izmantojamo rādītāju. Tomēr, kā norāda promocijas darba 1.3. nodaļa, pētījumu rezultāti ir pretrunīgi. Tie nav skaidri parādījuši, vai peļņas, vai arī naudas plūsmas rādītāji ir konsekventi labāki naudas plūsmas prognozēšanā. Tomēr, pat neņemot vērā grāmatvedības institūciju, iespējams, nepamatoto apgalvojumu, ir svarīgi noskaidrot labāko rādītāju, kas spēj izskaidrot nākotnes naudas plūsmu, jo viens no galvenajiem finanšu pārskatu uzdevumiem ir sniegt informāciju to lietotājiem uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas apmēra un saņemšanas laika novērtēšanai.

Peļņu raksturo lielāka nenoteiktības pakāpe nekā naudas plūsmai. Kā iemeslu var minēt to, ka peļņas rādītāji balstās uz subjektīviem novērtējumiem no uzņēmuma vadības puses par iespējamiem notikumiem nākotnē, turklāt valdes locekļiem parasti ir ieinteresētība izmantot subjektīvos novērtējumus savās egoistiskās interesēs. Tāpēc daudzos revīzijas standartos dažādās valstīs tiek uzsvērts, ka finanšu pārskatu neatbilstības patiesībai risks pieaug, ja ir posteņi, kuru lielumu ir nepieciešams subjektīvi novērtēt. Arī M.L. DeFonda un M. Hunga pētījumā sniegtie aptaujas rezultāti apliecina, ka naftas un gāzes rūpniecības analītiķi neuzskata peļņas rādītājus par uzticamiem instrumentiem uzņēmumu darbības novērtēšanā, un tāpēc šim nolūkam galvenokārt paļaujas uz pamatdarbības naudas plūsmu.

Uzņēmumu īpatsvars, kuru naudas plūsma tiek prognozēta, ir ļoti atšķirīgs dažādās ASV tautsaimniecības nozarēs. Piemēram, kamēr analītiķi prognozē naudas plūsmu 83 procentiem uzņēmumu naftas un dabasgāzes rūpniecībā, kurai ir augstākais īpatsvars, naudas plūsma tiek prognozēta tikai 1 procentam uzņēmumu veselības aprūpes sektorā (zemākais īpatsvars). Finanšu analītiķu skaits, kas veic naudas plūsmas prognozēšanu kādam vienam konkrētam uzņēmumam vidēji ir zemāks nekā to analītiķu skaits, kas prognozē peļņas rādītājus [49, 82].

Arī S. Penmans savā 2004. gadā izdotajā, uz zinātniskā pētījuma pamata balstītajā mācību grāmatā raksta, ka analītiķi vispirms noprognozē peļņu, un tad piekoriģē to, lai iegūtu naudas plūsmas prognozes. Visbiežāk naudas plūsma tiek prognozēta uzņēmumiem, kuru grāmatvedības, operatīvās darbības un finansēšanas īpatnības liek domāt, ka naudas plūsma varētu būt noderīga peļņas rādītāju interpretācijai un finansiālā stāvokļa novērtēšanai, kā arī uzņēmumiem ar grūti novērtējamu peļņas lielumu. Konkrēti M.L. DeFonds un M. Hungs savā 2003. gada pētījumā atklāja, ka analītiķi parasti prognozē naudas plūsmu uzņēmumiem, kuros ir:

1. liela starpība starp peļņas un naudas plūsmas rādītājiem,
2. atšķirīgas grāmatvedības uzskaites un novērtēšanas metodes no citiem attiecīgās nozares uzņēmumiem,
3. lielas peļņas svārstības,
4. augsta kapitālietilpība,
5. slikts finansiālais stāvoklis [49, 74].

Šie faktori norāda uz gadījumiem, kad noteikti nepieciešams padziļināti analizēt konkrēto uzņēmumu nākotnes naudas plūsmu. Tomēr, arī pārējo uzņēmumu naudas plūsmas prognozes ļauj iegūt noderīgu informāciju investoriem, kreditoriem un citiem finanšu analīzes un prognozēšanas informācijas lietotājiem. Divu iepriekš minēto Kalifornijas zinātnieku pētījumu rezultāti sasauca ar Pensilvānijas štata pētnieces P. Dehavas secinājumiem, ka peļņas efektīva izmantošana uzņēmuma akciju cenas izmaiņu izskaidrošanā ir atkarīga no dažādiem ekonomiska rakstura faktoriem, daži no kuriem saskan ar iepriekšējā rindkopā sniegto uzskaitījumu. Protams, ka šie ASV autoru secinājumi tikai apstiprina to, ka finanšu analītiķi pamatā apmierina finanšu tirgus dalībnieku pieprasījumu pēc uzņēmumu vērtēšanai nepieciešamās informācijas. Šāds pieprasījums parasti rodas augstāk minēto faktoru ietekmē. Tāpēc, pēc autora domām, gan P. Dehava, gan M.L. DeFonds un M. Hungs ir devuši būtisku ieguldījumu naudas plūsmas prognozēšanas izpētē.

Tomēr, M.L. DeFonds un M. Hungs neizskaidro naudas plūsmas prognožu skaita pieaugumu pēdējā laikā. Šādu nepilnību, iespējams, ir radījis tāds faktors, ka viņi pētīja relatīvi jaunu analītiķu prognozēšanas inovāciju, un ekonomistiem parasti ir sarežģīti izskaidrot ekonomisku inovāciju rašanos un sākotnējo izplatīšanos. Kā viens no naudas plūsmas prognožu skaita pieauguma iemesliem varētu būt finanšu tirgus dalībnieku pieaugošā pārliecība par to, ka naudas plūsmas pagātnes dati spēj labāk prognozēt pamatdarbības naudas plūsmu nekā peļņa. Tāpēc ir nepieciešams atbildēt uz šo aktuālo jautājumu, ko autors centīsies izdarīt darba 3.3. nodaļā.

Pēc autora domām, pētījumam būtu jākoncentrējas uz peļņas un naudas plūsmas ietekmi uz faktisko nākamo periodu naudas plūsmu nevis uz akciju cenām, kā tas ir noticis dažos šim jautājumam veltītajos zinātnieku, piemēram, Dž. Borda un Dž. Dejas, A. Ali un P. Poupa, A. Haritu un K. Klaba, kā arī S. Makleja, Dž. Kasaba un M. Helana, rakstos [28; 17; 39; 89], trīs galveno iemeslu dēļ. Pirmkārt, tieši prognozētā nākotnes naudas plūsma tiek izmantota uzņēmuma novērtēšanā, kas tikai pēc tam atspoguļojas akciju cenās. Otrkārt, ja pētnieks koncentrējas uz vērtspapīru cenām nevis faktisko naudas plūsmu, tad secinājumus par nākotnes naudas plūsmu ir jāizdara netieši. Treškārt, pastāv dažādu autoru, piemēram, R. Slouna, pētījumi par to, ka akciju



cenās uzņēmuma naudas plūsmu neatspoguļo precīzi [113, 289]. Šo faktoru esamība apšaubā akciju cenu pielietošanu uzņēmuma naudas plūsmas aizvietošanai naudas plūsmas prognozēšanas modeļos, kuros ir jāpēta peļņas un naudas plūsmas salīdzinošā ietekme nākotnes pamatdarbības naudas plūsmas noteikšanā.

Pamatdarbības naudas plūsma ir galvenais rādītājs naudas plūsmas prognozēšanā, jo tā parāda naudas ieņēmumu pārsniegumu pār naudas izdevumiem, kas rodas no uzņēmuma saimnieciskās darbības. Turklāt, tieši šis naudas plūsmas rādītājs ir dominējošais visos pētījumos šajā jomā. Lielākā daļa pētījumu izmanto datus no naudas plūsmas pārskatiem, kuri ir sastādīti pēc netiešās metodes, jo tie satur informāciju gan par uzņēmuma peļņu, gan nolietojumu, gan apgrozāmā kapitāla izmaiņām un citiem posteņiem, kas sastāda starpību starp peļņu un pamatdarbības naudas plūsmu, gan arī pašiem naudas plūsmas rādītājiem. Tas nodrošina šīs metodes datu vienkāršāku un tāpēc biežāku izmantošanu naudas plūsmas prognozēšanā. Daļa pētījumu ne tikai salīdzina peļņas un naudas plūsmas rādītāju spēju izskaidrot nākotnes naudas plūsmu, bet arī veic aprēķinus par peļņas un naudas plūsmas sastāvdaļu potenciālu izmantošanu naudas plūsmas prognozēšanā.

Var secināt, ka naudas plūsmas prognozēšana un, konkrēti, dažādu alternatīvu rādītāju spēja izskaidrot nākotnes naudas plūsmu ir svarīga no vairākiem aspektiem. Pirmkārt, tā sniedz iespēju pārbaudīt daudzu finanšu grāmatvedību reglamentējošo institūciju apgalvojumu patiesumu par peļņas lielāku spēju prognozēt naudas plūsmu nekā pašai naudas plūsmai. Otrkārt, tā ļauj pārbaudīt vienkāršu naudas plūsmas prognozēšanas modeļu uzvedību dažādos uzņēmumos un valstīs.

Veicot naudas plūsmas prognozēšanu, ir jāņem vērā arī tāds aspekts kā uzņēmuma dzīves cikla fāze, kurai var būt būtiska ietekme uz naudas plūsmas rādītāju un koeficientu lielumu un tādējādi arī uz naudas plūsmas prognozēšanas modeļa izskaidrošanas spēju. Ļoti bieži uzņēmumi kā galveno uzņēmējdarbības prioritāti izvirza savu izaugsmi, un visbiežāk izaugsmes ātrumu var novērtēt ar neto apgrozījuma pieauguma tempu. Tomēr noteiktos apstākļos šāda paplašināšanās stratēģija var izrādīties liktenīga uzņēmumam. Pārdošanas apjomi, iespējams, pieaugs eksponenciālā progresijā, izraisot uzņēmuma ražošanas sviras strauju palielināšanos, kam par iemeslu ir pastāvīgo izmaksu kāpums ievērojamu kapitālieguldījumu rezultātā. Sekas daudzos gadījumos ir negatīva uzņēmuma kopējā naudas plūsma, kas savukārt rada bažas uzņēmuma ārējos finansētājos – kreditoros un investoros.

Kā redzams 2.1. attēlā, dibināšanas laikā tiek veikti apjomīgi sākotnējie ieguldījumi uzņēmuma nākotnes ieņēmumus radošajos aktīvos, kā rezultātā uzņēmuma investīcijas pārsniedz pamatdarbības naudas plūsmu. Tas nozīmē, ka uzņēmumam vistīcamāk būs ievērojami negatīva

brīvā naudas plūsma. Šā procesa nodrošināšanai ir nepieciešams kredīta mantiskais un personālais nodrošinājums, kā arī atsevišķos gadījumos riska kapitāla piesaiste. Turklāt netiek pieļauta nenodrošināta aizņemtā kapitāla izmantošana, piemēram, obligāciju emisija. Dibināšanas procesam noslēdzoties, uzņēmums ieiet savā augšanas fāzē. Tomēr nesadalītā peļņa kā naudas plūsmas avots bieži ir neliela un nevar pilnībā finansēt jaunas investīcijas, kuras prasa strauja attīstība. Arī jauni aizņemtā kapitāla avoti ir pieejami tikai ierobežotā apmērā. Ja uzņēmums neveiks jaunu akciju vai kapitāla daļu emisiju vai nepiesaistīs naudu no sava mātes uzņēmuma, ja tāds ir, tas var tikt pasludināts par maksātnespējīgu.

Uzņēmuma attīstība noteikti ir nepieciešama, bet tai ir jābūt ilgtspējīgai. Var rasties tāda situācija, ka izaugsme kaitē pašam uzņēmumam, it sevišķi tad, ja tas ir mazs uzņēmums vai tam ir problēmas ar finanšu plānošanu. Saimnieciskajā darbībā pastāv sekojošs likums, ka, jo ātrāk aug uzņēmums, jo lielāka ir tā finanšu vajadzība izaugsmes segšanai, turklāt šeit darbojas eksponenciāla sakarība. Finanšu sviras pieaugums varētu nodrošināt nepieciešamo naudas plūsmu īstermiņā, bet šāda naudas plūsma pēc kāda laika izbeigsies augsta aizņemtā kapitāla īpatsvara gadījumā. Naudas nepietiekamības apstākļos uzņēmuma akciju vai kapitāla daļu vērtība strauji kritīsies. Naudas plūsmas veiksmīga analīze, prognozēšana un plānošana var būt šāda veida problēmu risinājums.

Ja uzņēmuma vadībai izdodas pieskaņot tā izaugsmes tempu pragmatiskai kapitāla struktūrai, var izvairīties no problēmām, kuras saistītas ar attīstību. Ilgtspējīgais izaugsmes temps parāda maksimālo neto apgrozījuma pieauguma tempu tuvākajā nākotnē, ko ir iespējams panākt bez finansējuma resursu izsmelšanas.

Ilgtspējīgas izaugsmes principa galvenā vērtība ir tā uzsvars uz nepieciešamību palielināt uzņēmuma īpašniekiem piederošo kapitāla daļu, pieaugot saimnieciskās darbības apjomiem, tādā veidā saglabājot līdzsvaru starp aizņemto kapitālu un pašu kapitālu. Tā kā nepastāv visiem uzņēmumiem derīga ideāla kapitāla struktūra, kā atskaites punktus var izmantot attiecīgās nozares vidējo aizņemtā un pašu kapitāla attiecību. Nozares vidējie rādītāji atspoguļo daudzu uzņēmumu vadības, kreditoru, piegādātāju, pircēju un konkurentu pieņemto lēmumu rezultātus. Kad uzņēmuma kapitāla struktūra būtiski atšķiras no nozares rādītāja, jāpaceļ jautājumus par tā menedžmenta kompetenci un risku kontroles efektivitāti. Saimnieciskās vienības ar augstu izaugsmi darbojas daudz riskantākā vidē nekā jebkurā citā to dzīves cikla periodā, jo tādā gadījumā riski ir unikāli un grūti novērtējami. Šajā sakarībā ārkārtīgi svarīgi nodrošināt pietiekamu tīro apgrozāmo kapitālu, lai uzņēmuma attīstība turpinātos ilgākā laika posmā. Vienīgais izņēmums,

kad nesen dibināti uzņēmumi augšanas procesā neuzņemas lielus riskus, ir tad, kad tos finansē no mātes uzņēmuma līdzekļiem ne tikai dibināšanas brīdī, bet arī pēc tam.

Ja uzņēmuma produkti izrādās pieprasīti tirgū, un tam izdodas pārvarēt augšanas fāzi, tas nonāk 2.1. attēlā atspoguļotajā sava dzīves cikla brieduma posmā, kad akciju cenas, bilances vērtības, peļņas, ieņēmumu un dividenžu pieauguma tempi ir aptuveni līdzīgi, un apmēram atbilst iekšzemes kopprodukta vai biržas indeksos iekļauto akciju portfeļa vērtības pieauguma tempiem. Pamatdarbība nodrošina lielāku brīvo naudas plūsmu pie augstāka neto apgrozījuma līmeņa, jo iepriekš ieguldītā nauda ir devusi savus rezultātus. Izaugsmes nepieciešamības samazināšanās noved pie investēšanas aktivitātes izlīdzināšanās vai pat krituma. Uzņēmuma finanšu vajadzības ir zemākas, jo saimnieciskā darbība rada lielāku naudas plūsmu nekā ir nepieciešama uzņēmuma pašreizējā ražošanas līmeņa saglabāšanai. Pēc tam krituma fāzē samazinās gan naudas ieņēmumi, gan veikto ieguldījumu naudas izdevumi.

Uzņēmuma dzīves cikla iedalījums palīdz finanšu pārskatu lietotājam prognozēt tipiska uzņēmuma naudas plūsmu trīs fāžu kontekstā. Tomēr jāatceras, ka ne visu uzņēmumu naudas plūsma vienmēr seko teorētiski iepriekš nospraustai tendencei. Daži veiksmīgi uzņēmumi atrodas augšanas fāzē ilgu laiku, kamēr citi kļūst nobrieduši gandrīz momentāni. Vēl citi nekad nenonāk līdz brieduma fāzei, jo nonāk maksātnespējas un bankrota procesā.

Tā kā lielākā daļa Latvijas uzņēmumu šobrīd atrodas sākotnējās attīstības un izaugsmes posmā, kad pieprasījums pēc naudas plūsmas ir visaugstākais, var secināt, ka svarīgi analizēt un prognozēt naudas plūsmu, izmantojot Latvijas uzņēmumu finanšu pārskatu datus, kā arī novērtēt finanšu pārskatu rādītāju ietekmi uz uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas noteikšanu.

### **3.3. Finanšu pārskatu rādītāju ietekme uz uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas noteikšanu un uzņēmuma novērtēšanu**

Šajā nodaļā tiks pētīta peļņas un pamatdarbības naudas plūsmas ietekme uz uzņēmuma naudas plūsmas prognozēšanu un uzņēmuma novērtēšanu. Novērtēšana ir svarīgs aspekts šajā nodaļā, jo populārākie uzņēmuma novērtēšanas modeļi pamatojas uz naudas plūsmas prognozēm [103, 79; 32, 140]. Tāpēc tiks salīdzināta peļņas un naudas plūsmas spēja izskaidrot nākotnes pamatdarbības naudas plūsmu. Kā jau minēts iepriekš, finanšu pārskatu galvenais uzdevums ir sniegt informāciju, lai palīdzētu investoriem, kreditoriem un citiem gada pārskatu lietotājiem novērtēt uzņēmuma nākotnes naudas plūsmu.

Uzņēmumu pētījumā tika iekļauti tikai Latvijas uzņēmumi. Kopējais novērojumu skaits ir 243, kuri ir veikti, iegūstot informāciju no 52 dažādu uzņēmumu finanšu pārskatiem. Pētījumā izmantoti 1995. līdz 2005. gada finanšu pārskati. Atlasot datu kopumā iekļaujamos uzņēmumus, tika ņemti vērā 3 pamatprincipi:

1) **finanšu pārskata pieejamība.** Tā rezultātā izlasē iekļauto uzņēmumu vidū ir virsproporcionāls atklātu akciju sabiedrību īpatsvars, kuru gada pārskati tika iegūti Rīgas Fondu biržas mājas lapā;

2) **naudas plūsmu apmērs.** Ir svarīgi, lai pētījumā iegūtā informācija pēc iespējas labāk atspoguļotu notiekošos procesus Latvijas ekonomikā. Lielo uzņēmumu rādītāji tos atspoguļo lielākā mērā nekā vidējo vai mazo uzņēmumu rādītāji, jo lielie uzņēmumi raksturo lielāko daļu no Latvijas tautsaimniecības aktivitātes un naudas plūsmām. Tāpēc, atlasot izlasē iekļaujamos uzņēmumus, tika izmantots “Dienas Biznesa” Latvijas uzņēmumu TOP500 [4]. Tika atlasīti lielākie uzņēmumi pēc neto apgrozījuma līmeņa.

3) **iegūto datu ticamība.** Pētījumā izmantotajiem datiem ir jābūt atbilstošiem realitātei. Viens no uzņēmuma reputāciju veidojošajiem faktoriem ir gada pārskata precizitāte un augsta ticamības pakāpe. Tāpēc, veicot uzņēmumu izlasi, tika izvēlēti uzņēmumi ar augstāko novērtējumu no laikraksta “Diena” sastādītā Latvijas uzņēmumu reputācijas TOP100 [5].

Ar 3.1., 3.2. un 3.3. regresijas modeļu palīdzību konkrētajam atlasītajam uzņēmumam un apkopotajiem uzņēmumu datiem tiks novērtēts katra izskaidrojošā mainīgā marginālais ieguldījums, lai novērtētu, vai mainīgā pievienošana nozīmīgi palielina determinācijas koeficientu, un uzlabo modeļa spēju noteikt nākotnes naudas plūsmu. Šāda novērtēšana ir 3.1., 3.2. un 3.3. modeļu izmantošanas mērķis. 3.3. regresijas modeļa neatkarīgie mainīgie ir izvēlēti, ņemot vērā arī 2.5. nodaļā veikto naudas plūsmas relatīvo rādītāju korelācijas analīzi, atlasot mainīgos ar savstarpēji zemu sakarības ciešumu.

Marginālais ieguldījums ir svarīgs praktiski, jo autoram ir jābūt pārliecinātam, vai ir vērts pievienot jaunu mainīgo modelim [8, 165; 67, 142].

Aprēķinos sākotnēji tiks izmantoti šādi vienfaktoru modeļi:

$$OCF_{t+j} = \delta_0 + \delta_1 * E_t + \varepsilon_{t+j}, \quad (3.1.)$$

kur  $j = 1$ , OCF – pamatdarbības neto naudas plūsma, E – peļņa (modeļos kā faktorālās pazīmes tiks izmantoti divu veidu peļņas rādītāji – saimnieciskās darbības peļņa jeb peļņa pirms procentiem un nodokļiem EBIT un peļņa pēc procentiem un nodokļiem jeb tīrā peļņa p).

$$OCF_{t+j} = \theta_0 + \theta_1 * OCF_t + \varepsilon_{t+j}, \quad (3.2.)$$

kur  $j = 1$ .

Konkrēto uzņēmumu regresijas vienādojumu parametri – regresijas koeficienti – šajā gadījumā nedod iespēju sasniegt šās apakšnodaļas sākumā minēto mērķi. Lai novērtētu, vai naudas plūsmas rādītāja kā neatkarīgā mainīgā pievienošana 3.1. modelim, vai arī peļņas rādītāja kā neatkarīgā mainīgā pievienošana 3.2. modelim dod nozīmīgāku modeļa būtiskuma pieaugumu konkrētajā uzņēmumā, tiks izmantots daudzfaktoru 3.3. modelis:

$$OCF_{t+j} = \gamma_0 + \gamma_1 * OCF_t + \gamma_2 * E_t + \varepsilon_{t+j}, \quad (3.3.)$$

kur  $j = 1$ .

Lai nonāktu pie atbilstošiem secinājumiem, tālāk ir jāaprēķina

$$F_{nov} = \frac{(R^2_{jaunais} - R^2_{vecais}) / k_1}{(1 - R^2_{jaunais}) / k_2}, \quad (3.4.)$$

kur  $F_{nov}$  – novērotā F statistika,  $R^2_{jaunais}$  - daudzfaktoru determinācijas koeficients,  $R^2_{vecais}$  - vienfaktoru determinācijas koeficients,  $k_1$  - jauno regresoru skaits,  $k_2$  - n mīnus parametru skaits daudzfaktoru modelī [8, 165].

Saskaņā ar 3.4. formulu novērotā F statistika ļauj pārbaudīt šādas promocijas darba ievadā izvirzītās un 1.3. apakšnodaļā pamatotās nulles un alternatīvās hipotēzes par nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modelim pievienoto faktorālo pazīmju būtiskumu:

1.  $H_0 : \gamma_1 = 0$   
 $H_1 : \gamma_1 \neq 0$
2.  $H_0 : \gamma_2 = 0$   
 $H_1 : \gamma_2 \neq 0$

Ja  $F_{nov} > F_{kr}(k_1, k_2, \alpha)$ , tad nulles hipotēzi noraida, tas nozīmē, ka pievienotā mainīgā regresijas koeficients nav vienāds ar 0, līdz ar to šo mainīgo modelim vajag pievienot [8, 166].

Izmantojot 3.1., 3.2. un 3.3. modeļus, tiks pārbaudītas augstāk minētās hipotēzes ne tikai attiecībā uz individuālo uzņēmumu datiem, par kuriem ir visvairāk novērojumu, bet arī attiecībā uz apkopotajiem visu 52 izlases uzņēmumu datiem. Pēc autora domām, izmantojot Latvijas uzņēmumu datus, ir lietderīgi veikt naudas plūsmas prognozēšanu tikai vienu gadu uz priekšu sakarā ar ārkārtīgi straujajām uzņēmējdarbības vides izmaiņām, salīdzinājumā ar ekonomiski attīstītākajām pasaules valstīm. Tāpat jāpiebilst, ka lagu, kas ilgāki par vienu gadu, izmantošana vēl vairāk apdraudēs statistiski nozīmīgu rezultātu iegūšanu attiecībā uz konkrētajiem uzņēmumiem mazā novērojumu skaita dēļ. Arī vairāku lagu iekļaušana vienā modelī nav pieļaujama, jo tā rezultātā parasti rodas nopietnas multikolinearitātes problēmas.

Visvairāk gada pārskatus un tajos iekļauto informāciju par uzņēmumu peļņas un naudas plūsmas rādītājiem autoram izdevās iegūt no SIA „Lattelecom” – par 11 gadiem (no 1995. līdz 2005. gadam), 8 gadu pārskati tika iegūti no AS „Latvenergo”, AS „Latvijas Balzams”, AS „Olainfarm”, kā arī AS „Valmieras Stikla Šķiedra”. Pārējo izlasē iekļauto uzņēmumu finanšu pārskati aptver periodu, kas ir īsāks par astoņiem gadiem pēc kārtas. Vienīgais izņēmums ir AS „Ventpils Nafta”, kuras apzinātie finanšu pārskati aptvēra deviņus gadus no vietas (1997.-2005.g.), tomēr ārkārtīgi strauju neto apgrozījuma svārstību un koncerna struktūras izmaiņu rezultātā 2004. un 2005. gadā dati zaudēja savu reprezentativitāti un tajos radās daži izlecēji. Tāpēc šā uzņēmuma rādītāji netiks pētīti atsevišķi, un tā pēdējo gadu rādītāji netiks iekļauti apkopotajos uzņēmumu datos. Gada pārskatu apsekojuma rezultātā apkopotie dati atspoguļoti 2. pielikumā.

Kā raksta Dž. Alajanis un A. Mozumdars 2002. gadā, kā arī A. Čenga un S. Jangs 2003. gadā, daži novērojumi, kuri ārkārtīgi atšķiras no pārējiem datiem, var būt īpaši ietekmīgi naudas plūsmas analīzē un prognozēšanā [41, 88]. Tāpēc, tieši izlecēju problēmas dēļ, kas ir viens no datu heteroscedasticitātes iemesliem, no kopējā novērojumu skaita tika izņemti 12 izlecēji, kuri pārstāvēja 5 dažādu uzņēmumu datus. Proti, lai novērstu heteroscedasticitātes problēmu, tika izņemti visi novērojumi, kuros peļņas relatīvie (rentabilitātes jeb ienesīguma) vai pamatdarbības naudas plūsmas relatīvie rādītāji pārsniedza 1 jeb 100 %, vai arī bija mazāki par -1 jeb -100 %. Šo novērojumu standartizētās kļūdas vai nu pārsniedza, vai arī bija ļoti tuvu  $\pm 3$ , kas arī ir viens no kritērijiem izlecēju atklāšanai. Minēto 12 novērojumu izlecēju raksturu apliecināja arī peļņas un naudas plūsmas relatīvo rādītāju grafisks attēlojums (skat. 3. pielikumu).

Izlecēju izņemšanas rezultātā sākotnējais kopējais visu uzņēmumu novērojumu skaits (243) samazinājās par 12, un modeļos pielietotās nobīdes laikā (laga) pielietošanas rezultātā novērojumu skaits saruka vēl par 54 (par diviem vairāk nekā 52, jo divu uzņēmumu datos bija dinamikas pārrāvums). Tāpēc svarīgākajai uzņēmumu apkopoto datu analīzei tika izmantoti 50 uzņēmumu 177 novērojumi. Tomēr papildus rezultātu stabilitātes pārbaudei šādā veidā iegūtos aprēķinu rezultātus autors salīdzinās ar rezultātiem, kuri tika iegūti, neizslēdzot izlecējus (novērojumu skaits – 189, uzņēmumu skaits – 52).

Apkopoto datu bāzē gadu skaits, par kuriem bija iespējams iegūt finanšu pārskatu informāciju, dažādiem uzņēmumiem ir atšķirīgs. Tāpēc šo dažādo uzņēmumu rādītājus var uzskatīt par nelīdzsvarotu datu kopumu.

Izvirzītās hipotēzes tiks pārbaudītas, izmantojot gan faktiskos no finanšu pārskatiem iegūtos absolūtos naudas plūsmas un peļņas rādītāju skaitļus, gan arī peļņas un naudas plūsmas relatīvos rādītājus. Lai iegūtu relatīvos rādītājus, absolūtos skaitļus ir nepieciešams dalīt ar kādu no

uzņēmuma lielumu raksturojošajiem rādītājiem. Kā jau minēts 1.4. nodaļā, naudas plūsmas gadījumā vispiemērotākais samērotājs ir neto apgrozījums. Tādēļ, arī peļņas absolūtie lielumi tika attiecināti pret uzņēmuma ieņēmumiem, faktiski iegūstot komerciālo (pārdošanas, apgrozījuma) rentabilitāti, kura tad arī tika izmantota šajā apakšnodaļā augstāk minētajos modeļos. Pamatdarbības naudas plūsmas un neto apgrozījuma attiecība šeit tiks apzīmēta ar  $CFna$ , peļņas pirms procentiem un nodokļiem un neto apgrozījuma attiecība – ar  $ROS$ , tīrās peļņas un neto apgrozījuma attiecība – ar  $pNA$ . Relatīvo rādītāju izmantošana, iespējams, samazinās datu multikolinearitāti.

Ekonomiskajā un konkrētāk, finanšu, literatūrā ir sastopami dažādi peļņas absolūtie rādītāji atkarībā no tā, kādu informāciju par attiecīgo uzņēmumu vēlas iegūt finanšu pārskatu lietotājs. Tomēr visbiežāk finanšu analīzei izmanto divus ienesīguma absolūtos lielumus – peļņu pirms procentu un nodokļu atskaitīšanas (EBIT) un pārskata gada peļņu (tīro peļņu) [103, 34; 32, 61]. Šā iemesla dēļ autors uzskata, ka ir nepieciešams salīdzināt naudas plūsmas un šo divu dažādo peļņas rādītāju spēju izskaidrot uzņēmuma nākotnes naudas plūsmu, kas arī darīts šās apakšnodaļas turpinājumā. Tādā veidā var izvairīties no nepareiziem secinājumiem par naudas plūsmas un peļņas salīdzinošo efektivitāti gadījumā, ja netiktu pārbaudīti abi galvenie peļņas rādītāji.

Kā jau minēts šajā nodaļā, **pētījums** sastāv no divām daļām. **Pirmajā daļā** veikts piecu atsevišķu uzņēmumu peļņas un naudas plūsmas izskaidrošanas spēju salīdzinājums nākotnes naudas plūsmas noteikšanai. Pamatojoties uz SIA „Latttelecom” datiem, 3.1., 3.2. un 3.3. modeļu raksturlielumu aprēķināšanas un augstāk minēto hipotēžu pārbaudes rezultātā iegūtie galvenie rādītāji ir apkopoti 3.4. tabulā.

3.4. tabula

SIA „Latttelecom” nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu un hipotēžu pārbaudes raksturlielumi (iegūti, izmantojot 1995.-2005. gada pārskatus;  $n = 10$ )

<i>Datu raksturojums</i>	<i>sākotnējais mainīgais</i>	<i>pievienots mainīgais</i>	<i>vienfaktoru <math>R^2</math></i>	<i>daudzfaktoru <math>R^2</math></i>	$F_{nov}$	$F_{kr}(1; 7; 0,05)$	$H_0$
Absolūtie	EBIT	OCF	0,729	0,860	8,48	5,59	noraida
Absolūtie	OCF	EBIT	0,871	0,860	0,39	5,59	nevar noraidīt
Absolūtie	p	OCF	0,721	0,860	8,93	5,59	noraida
Absolūtie	OCF	p	0,871	0,860	0,39	5,59	nevar noraidīt
Relatīvie	ROS	CFna	0,442	0,778	13,07	5,59	noraida
Relatīvie	CFna	ROS	0,748	0,778	2,06	5,59	nevar noraidīt
Relatīvie	pNA	CFna	0,363	0,725	11,51	5,59	noraida
Relatīvie	CFna	pNA	0,748	0,725	0,33	5,59	nevar noraidīt

SIA „Latttelecom” modeļos izmantoto novērojumu skaits ir 10, kas ir par vienu mazāks nekā apzināto gada pārskatu skaits. Tam par iemeslu ir modeļos pielietotā viena gada nobīde laikā (lags).

Tāds pats princips ir izmantots arī attiecībā uz pārējiem konkrētajiem uzņēmumiem un apkopotajiem visu uzņēmumu datiem. Novērojumu mazā skaita dēļ 3.4. tabulā atspoguļots nevis determinācijas koeficients, bet gan tā nenobīdītais vērtējums (korektētais determinācijas koeficients).

Aprēķinātie raksturlielumi gan attiecībā uz absolūtajiem, gan relatīvajiem datiem ļauj izdarīt vienu un to pašu secinājumu. Galvenais secinājums ir tāds, ka pamatdarbības naudas plūsmas absolūtā vai relatīvā mainīgā pievienošana vienfaktoru regresijas modelim, kurā sākotnēji ir tikai viena faktorālā pazīme – peļņas vai rentabilitātes lielums, dod statistiski būtisku modeļa izskaidrošanas spējas uzlabojumu, un līdz ar to nulles hipotēzi par naudas plūsmas regresijas koeficienta vienādību ar 0 var noraidīt ar 95 % varbūtību, kas nozīmē, ka naudas plūsmas faktorālo pazīmi vajag modelim pievienot.

No otras puses, ja mēģina noskaidrot abu peļņas rādītāju lomu SIA „Lattelecom” naudas plūsmas prognozēšanā, var nonākt pie pretējiem rezultātiem. Kā redzams 3.4. tabulā, gan peļņas pirms procentiem un nodokļiem, gan tīrās peļņas rādītāju pievienošana naudas plūsmas prognozēšanas modelim, kurā jau ir pamatdarbības naudas plūsmas faktorālā pazīme, nedod statistiski nozīmīgu rezultātu. Šāds secinājums attiecas gan uz aprēķiniem, izmantojot absolūtos skaitļus, gan uz aprēķiniem ar relatīvajiem lielumiem. Nulles hipotēzi par peļņas vai rentabilitātes mainīgā regresijas koeficienta vienādību ar nulli nevar noraidīt, līdz ar to peļņas vai rentabilitātes mainīgo modelim nevajag pievienot.

Pēc autora domām, SIA „Lattelecom” gadījumā ir vairāki galvenie iemesli veiksmīgai nākotnes naudas plūsmas noteikšanai ar modeļiem, kas sevī ietver pamatdarbības naudas plūsmas mainīgo. Pirmkārt, uzņēmums pēdējos gados nav augošs. Tā neto apgrozījums, sākot no 2000. gada ir stagnējis uz vietas, vienu gadu nedaudz pieaugot, otru – nedaudz samazinoties [12]. Kā 2005. gadā raksta N. Karno, V. Koens un B. Tiso savā grāmatā par ekonomisko prognozēšanu, šāda datu stacionaritāte ļauj uzlabot modeļa izskaidrošanas spējas [35, 88]. Otrkārt, SIA „Lattelecom” finanšu pārskatu datiem ir ļoti augsta ticamības pakāpe, neskatoties uz to, ka tā kapitāla daļas netiek tirgotas Rīgas Fondu biržā. Kā zināms, tad uzņēmuma pārvaldība un grāmatvedības kārtošana ir pielāgota Skandināvijas mātes uzņēmuma prasībām [12], kuras, atbilstoši šo valstu likumdošanai, ir augstas. Treškārt, jāmin tas, ka par SIA „Lattelecom” autoram izdevās iegūt 11 gadu pārskatus, kas arī spēlēja savu lomu nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļa nozīmīguma uzlabošanā.

3.4. tabula parāda, ka determinācijas koeficienti ir augstāki modeļiem, kuros tiek izmantoti faktiskie (absolūtie) peļņas un naudas plūsmas dati, savukārt atbilstoši zemāki modeļiem, kuros tiek izmantoti relatīvie peļņas un naudas plūsmas lielumi. Tomēr tas vēl nenozīmē, ka naudas plūsmas



prognozēšanā būtu piemērotāki pirmie četri 3.4. tabulā minētie modeļi. Lai arī modeļiem ar absolūtiem skaitļiem ir augstāks nozīmīguma līmenis nekā modeļiem ar relatīviem rādītājiem, tomēr absolūto datu modeļiem ir ievērojamas problēmas ar datu autokorelāciju, uz ko norāda autokorelācijas koeficienti. Arī tolerances līmenis šiem modeļiem ir kritiski zems – ap 0,1, kas nodrošina arī kritiski augstu variācijas-inflācijas faktoru (VIF) – ap 10. Šāds abu rādītāju līmenis, kā raksta Dž. Hērs, R. Andersons, R. Teitams un V. Bleks 1998. gadā, norāda uz absolūto datu modeļu multikolinearitātes problēmām [67, 220].

Šādu iemeslu dēļ autors nevarēja iztikt bez modeļu raksturlielumu aprēķināšanas ar relatīvajiem lielumiem. Pārejot uz relatīvajiem rādītājiem, saglabājas daudzfaktoru un vienfaktoru modeļu statistisks nozīmīgums, vienlaicīgi samazinās problēmas ar autokorelāciju un multikolinearitāti (skat. 4. pielikumu). Tāpēc arī tālākajos aprēķinos un analizē galvenais uzsvars tiks likts uz rezultātu interpretāciju, kuri ir iegūti ar relatīvajiem datiem.

Pārējie svarīgie SIA „Lattelecom” nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumi ir atrodami 4. pielikumā.

Pamatojoties uz AS „Latvenergo” datiem, 3.1., 3.2. un 3.3. modeļu raksturlielumu aprēķināšanas un augstāk minēto hipotēžu pārbaudes rezultātā iegūtie galvenie rādītāji ir apkopoti 3.5. tabulā.

3.5. tabula

AS „Latvenergo” nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu un hipotēžu pārbaudes raksturlielumi (iegūti, izmantojot 1997.-2004. gada pārskatus;  $n = 7$ )

<i>Datu raksturojums</i>	<i>sākotnējais mainīgais</i>	<i>pievienots mainīgais</i>	<i>vienfaktoru <math>R^2</math></i>	<i>daudzfaktoru <math>R^2</math></i>	$F_{nov}$	$F_{kr}(1; 4; 0,05)$	$H_0$
Absolūtie	EBIT	OCF	0,106	0,004	0,49	7,71	nevar noraidīt
Absolūtie	OCF	EBIT	0,047	0,004	0,78	7,71	nevar noraidīt
Absolūtie	p	OCF	-0,177	-0,133	1,20	7,71	nevar noraidīt
Absolūtie	OCF	p	0,047	-0,133	0,21	7,71	nevar noraidīt
Relatīvie	ROS	CFna	-0,200	0,038	2,23	7,71	nevar noraidīt
Relatīvie	CFna	ROS	0,126	0,038	0,54	7,71	nevar noraidīt
Relatīvie	pNA	CFna	-0,169	-0,023	1,71	7,71	nevar noraidīt
Relatīvie	CFna	pNA	0,126	-0,023	0,27	7,71	nevar noraidīt

Novērojumu mazā skaita dēļ 3.5. tabulā atspoguļots nevis determinācijas koeficients, bet gan tā nenobīdītais vērtējums (korektētais determinācijas koeficients).

Šajā gadījumā secinājumi ir vienādi attiecībā uz visām pārbaudītajām hipotēzēm. Aprēķinos nav iegūti statistiski nozīmīgi secinājumi ne par pamatdarbības naudas plūsmas, ne peļņas rādītāju ietekmi uz AS „Latvenergo” nākotnes naudas plūsmu. Šeit, protams, ir jāatzīmē galvenais iemesls, kas noteikti ir mazais iegūto gada pārskatu skaits – tikai astoņi, turklāt pielietojot modeļos laga

principu, novērojumu skaits bija tikai septiņi, kas ir nepietiekams modeļa būtiskuma nodrošināšanai attiecībā uz konkrēto uzņēmumu.

Tātad, tā kā novērotās F vērtības visos gadījumos ir mazākas par kritisko F vērtību, tad nulles hipotēzi par naudas plūsmas un peļņas mainīgo regresijas koeficientu vienādību ar nulli nevar noraidīt ar varbūtību 0,95. Tas nozīmē, ka šo mainīgo pievienošana modelim nedod statistiski būtisku tā nozīmīguma uzlabojumu. Šāds secinājums attiecas gan uz relatīvajiem, gan absolūtajiem datiem.

Modeļiem, kuri kā faktorālo pazīmi izmanto pagātnes naudas plūsmu, nozīmīguma līmenis ir augstāks nekā tiem, kas izmanto pagātnes peļņas datus (skat. 5. pielikumu). Lai arī šis līmenis nav nozīmīgs ar varbūtību 95 %, tomēr tas ir daudz būtiskāks par peļņas relatīvo mainīgo nodrošināto nozīmīguma līmeni. Arī AS „Latvenergo” gadījumā secinājumi pamatā tiek izdarīti par relatīvo datu modeļiem autokorelācijas un kolinearitātes problēmu dēļ, kas visbiežāk piemīt tieši absolūto datu naudas plūsmas prognozēšanas modeļiem.

Kopumā var secināt, ka AS „Latvenergo” nākotnes naudas plūsmu var noteikt precīzāk tādā gadījumā, ja šim nolūkam tiks izmantota pamatdarbības naudas plūsma, nevis peļņa pirms procentiem un nodokļiem vai tīrā peļņa. Tomēr dati nav statistiski nozīmīgi.

AS „Latvenergo” pārējie svarīgie nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumi ir atrodami 5. pielikumā.

Pamatojoties uz AS „Latvijas Balzams” datiem, 3.1., 3.2. un 3.3. modeļu raksturlielumu aprēķināšanas un augstāk minēto hipotēžu pārbaudes rezultātā iegūtie galvenie rādītāji ir apkopoti 3.6. tabulā.

3.6. tabula

AS „Latvijas Balzams” nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu un hipotēžu pārbaudes raksturlielumi (iegūti, izmantojot 1998.-2005. gada pārskatus; n = 7)

<i>Datu raksturojums</i>	<i>sākotnējais mainīgais</i>	<i>pievienots mainīgais</i>	<i>vienfaktoru R<sup>2</sup></i>	<i>daudzfaktoru R<sup>2</sup></i>	<i>F<sub>nov</sub></i>	<i>F<sub>kr</sub> (1; 4; 0,05)</i>	<i>H<sub>0</sub></i>
Absolūtie	EBIT	OCF	-0,199	-0,038	1,77	7,71	nevar noraidīt
Absolūtie	OCF	EBIT	0,135	-0,038	0,17	7,71	nevar noraidīt
Absolūtie	p	OCF	-0,123	-0,037	1,41	7,71	nevar noraidīt
Absolūtie	OCF	p	0,135	-0,037	0,17	7,71	nevar noraidīt
Relatīvie	ROS	CFna	0,222	0,076	0,21	7,71	nevar noraidīt
Relatīvie	CFna	ROS	-0,181	0,076	2,39	7,71	nevar noraidīt
Relatīvie	pNA	CFna	0,025	-0,218	0,00	7,71	nevar noraidīt
Relatīvie	CFna	pNA	-0,181	-0,218	0,85	7,71	nevar noraidīt

Novērojumu mazā skaita dēļ 3.6. tabulā atspoguļots nevis determinācijas koeficients, bet gan tā nenobīdītais vērtējums (korektētais determinācijas koeficients).

Arī AS „Latvijas Balzams” gadījumā secinājumi ir vienādi attiecībā uz visām pārbaudītajām hipotēzēm. Statistiski būtiski secinājumi nav gūti ne par pamatdarbības naudas plūsmas, ne peļņas rādītāju ietekmi uz konkrētā uzņēmuma nākotnes naudas plūsmu. Aprēķinos atkal tika izmantoti tikai astoņu gada pārskatu dati, turklāt pielietojot modeļos viena gada nobīdi laikā, novērojumu skaits bija tikai septiņi, kas nav pietiekams modeļa būtiskuma nodrošināšanai attiecībā uz konkrēto akciju sabiedrību. Tas ir viens no iemesliem, kas izraisīja šādus modeļu rezultātus.

Tā kā novērotās F vērtības visos gadījumos ir mazākas par kritisko F vērtību, tad nulles hipotēzi par naudas plūsmas un peļņas mainīgo regresijas koeficientu vienādību ar nulli nevar noraidīt, pieļaujot kļūdas iespēju 0,05. Tas nozīmē, ka šo mainīgo pievienošana modelim nedod statistiski būtisku tā nozīmīguma uzlabojumu. Šāds secinājums attiecas gan uz relatīvajiem, gan absolūtajiem datiem.

Ja salīdzina relatīvo datu vienfaktoru modeļu nozīmīgumu, tad AS „Latvijas Balzams” pagātnes pamatdarbības naudas plūsma nespēj nodrošināt tikpat veiksmīgu nākotnes naudas plūsmas noteikšanu kā saimnieciskās darbības peļņas vai tīrās peļņas rādītāji. Modelim, kurā pamatdarbības naudas plūsmas relatīvais rādītājs ir vienīgā faktorālā pazīme, p-vērtība ir 0,786, kamēr modelim, kurā faktoriālā pazīme ir ROS, p-vērtība ir 0,161, savukārt, modelim ar pNA kā faktorālo pazīmi – 0,332 (skat. 6. pielikumu).

Iespējams, ka viens no šādu rezultātu iemesliem ir AS „Latvijas Balzams” īpašnieku struktūra, kas noteikti ietekmē uzņēmuma grāmatvedības pamatprincipus, neraugoties uz to, ka uzņēmuma akcijas tiek tirgotas Rīgas Fondu biržā. Jādomā, ka uzņēmuma vairākuma akcionāri no Krievijas lielāku uzmanību pievērš peļņas rādītājiem un to precīzākai aprēķināšanai nekā pamatdarbības vai kādai citai naudas plūsmai.

Tātad, kopumā var secināt, ka AS „Latvijas Balzams” nākotnes naudas plūsmu visprecīzāk no pētītajiem rādītājiem nosaka peļņas pirms procentiem un nodokļiem lielums, zemāka izskaidrošanas spēja ir tīrās peļņas rādītājam, un pagātnes pamatdarbības naudas plūsmai ir viszemākā spēja noteikt nākotnes pamatdarbības naudas plūsmu. Jāpiezīmē, ka ar konkrētā uzņēmuma datiem iegūtie modeļu rezultāti nav statistiski nozīmīgi.

Pārējie svarīgie AS „Latvijas Balzams” nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumi ir atrodami 6. pielikumā.

Pamatojoties uz AS „Olainfarm” datiem, 3.1., 3.2. un 3.3. modeļu raksturlielumu aprēķināšanas un augstāk minēto hipotēžu pārbaudes rezultātā iegūtie galvenie rādītāji ir apkopoti 3.7. tabulā.

Novērojumu mazā skaita dēļ 3.7. tabulā atspoguļots nevis determinācijas koeficients, bet gan tā nenobīdītais vērtējums (korektētais determinācijas koeficients). Šā uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļi nav devuši statistiski nozīmīgus rezultātus ne attiecībā uz peļņas, ne arī pamatdarbības naudas plūsmas rādītāju lomu šajā procesā.

3.7. tabula

AS „Olainfarm” nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu un hipotēžu pārbaudes raksturlielumi (iegūti, izmantojot 1998.-2005. gada pārskatus;  $n = 7$ )

<i>Datu raksturojums</i>	<i>sākotnējais mainīgais</i>	<i>pievienots mainīgais</i>	<i>vienfaktoru <math>R^2</math></i>	<i>daudzfaktoru <math>R^2</math></i>	$F_{nov}$	$F_{kr}(1; 4; 0,05)$	$H_0$
Absolūtie	EBIT	OCF	-0,194	-0,481	0,03	7,71	nevar noraidīt
Absolūtie	OCF	EBIT	-0,193	-0,481	0,03	7,71	nevar noraidīt
Absolūtie	p	OCF	-0,199	-0,490	0,03	7,71	nevar noraidīt
Absolūtie	OCF	p	-0,193	-0,490	0,00	7,71	nevar noraidīt
Relatīvie	ROS	CFna	-0,179	-0,430	0,12	7,71	nevar noraidīt
Relatīvie	CFna	ROS	-0,162	-0,430	0,06	7,71	nevar noraidīt
Relatīvie	pNA	CFna	-0,193	-0,449	0,12	7,71	nevar noraidīt
Relatīvie	CFna	pNA	-0,162	-0,449	0,01	7,71	nevar noraidīt

Secinājumi ir vienādi attiecībā uz visām pārbaudītajām hipotēzēm, kuras ir pārbaudītas, izmantojot gan absolūtos, gan relatīvos datus. Tā kā novērotās F vērtības visos gadījumos ir mazākas par kritisko F vērtību, tad nulles hipotēzi par naudas plūsmas un peļņas mainīgo regresijas koeficientu vienādību ar nulli nevar noraidīt ar varbūtību 0,95. Tas nozīmē, ka šo mainīgo pievienošana modelim nedod statistiski būtisku tā nozīmīguma uzlabojumu.

Autoram izdevās iegūt AS „Olainfarm” gada pārskatus tikai par astoņiem gadiem, un, pielietojot šo finanšu pārskatu datus attiecīgajos modeļos, novērojumu skaits bija septiņi, kas, kā bija gaidāms, izrādījās nepietiekams statistiski būtisku secinājumu izdarīšanai. Iespējams, vēl viens faktors, kas neveicināja nozīmīgu rezultātu iegūšanu, bija tas, ka pēdējos sešos gados uzņēmuma ieņēmumi no produkcijas pārdošanas pakāpeniski, bet pastāvīgi pieauga. Gada pārskatos ietvertie rādītāji, kuri tika izteikti absolūtās summās, nebija stacionāri.

Tomēr 3.7. tabulā atspoguļotie rezultāti dod ieskatu konkrētā uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas noteikšanas norisēs. Augstāka nākotnes naudas plūsmas izskaidrošanas spēja šajā uzņēmumā ir pagātnes pamatdarbības naudas plūsmai, kurai seko saimnieciskās darbības peļņa pirms procentiem un nodokļiem, savukārt vismazākā spēja noteikt nākotnes naudas plūsmu ir tīrajai peļņai. Šo secinājumu apliecina relatīvo rādītāju modeļu dati, kur nozīmīguma līmenis modeļiem ar pagātnes naudas plūsmas datiem (p-vērtība 0,701), ir augstāks nekā modeļiem ar saimnieciskās darbības peļņu (EBIT) – p-vērtība 0,777 – un ar tīro peļņu – 0,874 (skat. 7. pielikumu).

Relatīvo datu modeļi AS „Olainfarm” gadījumā ļauj precīzāk un pamatotāk atklāt nākotnes naudas plūsmas noteikšanas likumsakarības par absolūto datu modeļiem, ko apliecina tolerances un variācijas-inflācijas faktora koeficienti, kuri norāda uz zemāku multikolinearitāti. Tomēr šim uzņēmumam arī absolūto datu modeļos multikolinearitātes līmenis nav augsts (skat. 7. pielikumu).

Kopumā var nonākt pie slēdziena, ka AS „Olainfarm” pagātnes naudas plūsma precīzāk nosaka nākotnes naudas plūsmu nekā peļņas rādītāji, lai arī modeļos iekļautie regresijas koeficienti nav statistiski nozīmīgi.

AS „Olainfarm” pārējie svarīgie nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumi ir atrodami 7. pielikumā.

Pamatojoties uz AS „Valmieras Stikla Šķiedra” datiem, 3.1., 3.2. un 3.3. modeļu raksturlielumu aprēķināšanas un augstāk minēto hipotēžu pārbaudes rezultātā iegūtie galvenie rādītāji ir apkopoti 3.8. tabulā.

3.8. tabula

AS „Valmieras Stikla Šķiedra” nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu un hipotēžu pārbaudes raksturlielumi (iegūti, izmantojot 1998.-2005. gada pārskatus;  $n = 7$ )

<i>Datu raksturojums</i>	<i>sākotnējais mainīgais</i>	<i>pievienots mainīgais</i>	<i>vienfaktoru <math>R^2</math></i>	<i>daudzfaktoru <math>R^2</math></i>	$F_{nov}$	$F_{kr}(1; 4; 0,05)$	$H_0$
Absolūtie	EBIT	OCF	-0,174	0,235	3,67	7,71	nevar noraidīt
Absolūtie	OCF	EBIT	0,124	0,235	1,73	7,71	nevar noraidīt
Absolūtie	p	OCF	-0,126	0,185	2,91	7,71	nevar noraidīt
Absolūtie	OCF	p	0,124	0,185	1,38	7,71	nevar noraidīt
Relatīvie	ROS	CFna	-0,179	-0,300	0,54	7,71	nevar noraidīt
Relatīvie	CFna	ROS	-0,145	-0,300	0,40	7,71	nevar noraidīt
Relatīvie	pNA	CFna	-0,200	-0,370	0,38	7,71	nevar noraidīt
Relatīvie	CFna	pNA	-0,145	-0,370	0,18	7,71	nevar noraidīt

Novērojumu mazā skaita dēļ 3.8. tabulā atspoguļots nevis determinācijas koeficients, bet gan tā nenobīdītais vērtējums (korektētais determinācijas koeficients).

AS „Valmieras Stikla Šķiedra” nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļi nav devuši statistiski nozīmīgus rezultātus ne attiecībā uz pamatdarbības naudas plūsmas, ne arī peļņas rādītāju lomu nākotnes naudas plūsmas noteikšanā. Secinājumi ir vieni un tie paši attiecībā uz visām hipotēzēm, kuras ir pārbaudītas, izmantojot gan absolūtos, gan relatīvos datus. Tā kā novērotās  $F$  vērtības visos gadījumos ir mazākas par kritisko  $F$  vērtību, tad nulles hipotēzi par naudas plūsmas un peļņas mainīgo regresijas koeficientu vienādību ar nulli nevar noraidīt ar varbūtību 95 %. Tas nozīmē, ka šo mainīgo pievienošana modelim nedod statistiski būtisku tā nozīmīguma uzlabojumu.

AS „Valmieras Stikla Šķiedra” finanšu pārskati tika iegūti tikai par pēdējiem astoņiem gadiem, un, pielietojot šo pārskatu datus attiecīgajos modeļos ar viena gada nobīdi, novērojumu

skaitis bija septiņi, kas ir nepietiekams statistiski nozīmīgu secinājumu izdarīšanai. Arī fakts, ka visā pētāmajā periodā konkrētā akciju sabiedrība arvien palielināja savu neto apgrozījumu, lai arī, protams, ārkārtīgi pozitīvi vērtējams no uzņēmuma finanšu analīzes viedokļa, neveicina statistiski pamatotu slēdzieni izdarīšanu.

Salīdzinot akciju sabiedrības nākotnes naudas plūsmas noteikšanas vienfaktoru modeļu nozīmīgumu 8. pielikumā, var secināt, ka augstāks nozīmīgums ir modelim ar pamatdarbības naudas plūsmu kā faktorālo pazīmi (p-vērtība 0,643), kuram seko modelis ar peļņu pirms procentiem un nodokļiem (0,778), un zemākais nozīmīgums modelim ar tīro peļņu (p-vērtība 0,995). Visi minētie skaitļi ir relatīvo datu modeļu raksturlielumi, jo tieši relatīvo skaitļu izmantošana šajos modeļos ir piemērotāka iepriekš aprakstīto autokorelācijas un multikolinearitātes iemeslu dēļ. Kā parāda 8. pielikums, tad AS „Valmieras Stikla Šķiedra” absolūto datu daudzfaktoru regresijas modeļu pārveidošana par relatīvo datu modeļiem ievērojami palielina tolerances koeficientus un samazina VIF koeficientus, kas liecina par multikolinearitātes pazemināšanos.

Kopumā par AS „Valmieras Stikla Šķiedra” var secināt, ka tieši uzņēmuma pamatdarbības naudas plūsma ļauj visprecīzāk noteikt nākotnes naudas plūsmu vienu gadu uz priekšu, tai precizitātes ziņā seko peļņa pirms procentu un nodokļu atskaitīšanas, tikai pēc tam – tīrā peļņa.

Pārējie svarīgie AS „Valmieras Stikla Šķiedra” nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumi ir atrodami 8. pielikumā.

No visiem pieciem pētītajiem uzņēmumiem tikai attiecībā uz SIA „Lattelecom” nākotnes naudas plūsmas noteikšanu tika iegūti statistiski būtiski rezultāti. Attiecībā uz akciju sabiedrībām „Latvenergo”, „Latvijas Balzams”, „Olainfarm” un „Valmieras Stikla Šķiedra” tas promocijas darba autoram neizdevās. Pēc autora domām, galvenais iemesls ir nepietiekamais novērojumu skaits attiecībā uz šiem uzņēmumiem. Protams, viens risinājums šādā gadījumā būtu ceturkšņu nevis gadu datu izmantošana šajos modeļos. Tomēr, tas nebija iespējams. Lielākā daļa uzņēmumu, kuru akcijas tiek tirgotas Rīgas Fondu biržā, sāka iesniegt savus ceturkšņa pārskatus tikai sākot ar 2004. gadu. Atsevišķi uzņēmumi, kuri publiskoja ceturkšņa pārskatus arī pirms tam, šajos pārskatos neiekļāva naudas plūsmu raksturojošu informāciju. Slēgtās akciju sabiedrības un sabiedrības ar ierobežotu atbildību, kā arī citu komercdarbības formu uzņēmumi nepublisko savus ceturkšņa rādītājus. Turklāt, ceturkšņu datu izmantošana varētu radīt problēmas ar datu sezonālītāti, ko, iespējams, varētu atrisināt, ieviešot laika nobīdi četrus vai astoņus ceturkšņu garumā.

Lai arī par četriem uzņēmumiem statistiski nozīmīgu datu nav, tomēr iegūtie rezultāti sniedz ieskatu Latvijas uzņēmumu nākotnes naudas plūsmas noteikšanā. Ja galveno vērību pievērš rezultātiem, kuri iegūti, izmantojot relatīvos datus, tad no pieciem pētāmajiem uzņēmumiem četros

nozīmīguma līmenis ir augstāks vienfaktoru regresijas modelim, kurā ir ietverta pamatdarbības naudas plūsmas faktorālā pazīme  $CFna$ , salīdzinot to gan ar modeli, kurā ir ietverta peļņas pirms procentiem un nodokļiem faktorālā pazīme  $ROS$ , gan ar modeli, kurā ir ietverta tīrās peļņas faktorālā pazīme  $pNA$ . Tikai vienā no pētāmajiem uzņēmumiem – AS „Latvijas Balzams” – ir pretēja situācija. Tādējādi kopumā iespējams nonākt pie secinājuma, ka pamatdarbības naudas plūsmas pagātnes un tagadnes novērojumu izmantošana uzņēmuma nākotnes pamatdarbības naudas plūsmas noteikšanai dod precīzākus rezultātus nekā dažādu peļņas pagātnes un tagadnes datu lietošana.

Pētījuma **otraajā daļā** tiek analizēti 52 komercsabiedrību peļņas un naudas plūsmas rādītāji. 3.1., 3.2. un 3.3. modeļu raksturlielumu aprēķināšanas rezultātā iegūtie apkopoto Latvijas uzņēmumu izlases datu galvenie rādītāji, ir apkopoti 3.9. tabulā.

3.9. tabula

Nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumi, aprēķināti, balstoties uz 52 Latvijas uzņēmumu apkopotajiem datiem, ņemot vērā visus novērojumus (1995.-2005. gada dati;  $n = 189$ )

<i>Datu raksturojums</i>	<i>faktorālās pazīmes</i>		$R^2$	$d$ $p$	<i>modeļa p-vērtība</i>	<i>tolerance</i>
Absolūtie	EBIT	-	0,540	1,738	0,000	1,000
Relatīvie	ROS	-	0,000	0,975	0,955	1,000
Absolūtie	p	-	0,423	1,539	0,000	1,000
Relatīvie	pNA	-	0,001	0,994	0,606	1,000
Absolūtie	EBIT	OCF	0,757	-0,371	0,000	0,274
Absolūtie	p	OCF	0,758	-0,377	0,000	0,414
Relatīvie	ROS	CFna	0,463	-0,364	0,000	0,970
Relatīvie	pNA	CFna	0,461	-0,367	0,000	0,958
Absolūtie	OCF	-	0,757	-0,370	0,000	1,000
Relatīvie	CFna	-	0,450	-0,380	0,000	1,000

3.9. tabulā var iegūt informāciju par desmit nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumiem. No šiem desmit modeļiem pirmie divi raksturo peļņas pirms procentiem un nodokļiem absolūto un relatīvo lielumu  $EBIT$  un  $ROS$  ietekmi uz nākotnes naudas plūsmas lielumu. Nākamie divi raksturo tīrās peļņas absolūto un relatīvo lielumu  $p$  un  $pNA$  ietekmi, savukārt divi pēdējie – pamatdarbības naudas plūsmas pagātnes un tagadnes absolūto un relatīvo lielumu  $OCF$  un  $CFna$  ietekmi uz nākotnes naudas plūsmu. Tas nozīmē, ka pirmie četri un divi pēdējie (kopumā seši) ir vienfaktoru regresijas modeļi.

Četru daudzfaktoru regresijas modeļu raksturlielumi atrodas 3.9. tabulas vidusdaļā. Pirmie divi daudzfaktoru modeļi tika novērtēti, izmantojot absolūtos peļņas un naudas plūsmas rādītājus, turklāt pirmais no tiem ietver peļņu pirms procentiem un nodokļiem  $EBIT$ , kā arī pamatdarbības naudas plūsmu  $OCF$  kā faktorālās pazīmes. Otrais modelis  $EBIT$  vietā ietver tīro peļņu  $p$ , kā arī

pamatdarbības naudas plūsmu *OCF* kā neatkarīgos mainīgos. Nākamo divu daudzfaktoru modeļu raksturlielumi tika novērtēti, pielietojot relatīvos peļņas un naudas plūsmas rādītājus. Pirmajā no relatīvo datu daudzfaktoru modeļiem kā faktorālās pazīmes ir peļņas pirms procentiem un nodokļiem attiecība pret neto apgrozījumu *ROS*, kā arī pamatdarbības naudas plūsmas un neto apgrozījuma attiecība *CFna*. Pēdējā no daudzfaktoru modeļiem kā faktorālās pazīmes tiek izmantotas tīrās peļņas un neto apgrozījuma attiecība *pNA*, kā arī pamatdarbības naudas plūsmas un neto apgrozījuma attiecība *CFna*.

Veicot iegūto rezultātu virspusēju novērtējumu, var secināt, ka no desmit modeļiem, kuriem tika aprēķināti parametri un citi raksturlielumi, astoņi ir statistiski nozīmīgi pat pie 99 % varbūtības, jo to *p*-vērtība ir mazāka par 0,01. Statistiski nozīmīgi ir visi vienfaktoru un daudzfaktoru modeļi, kuri satur naudas plūsmu kā faktorālo pazīmi. Turpretī statistiski nenožīmīgi ir abi vienfaktoru modeļi, kuros kā vienīgās faktorālās pazīmes ir relatīvie peļņas rādītāji.

Salīdzinot 3.9. tabulā atspoguļotos determinācijas koeficientus, kuri aprēķināti, balstoties uz visiem datu apkopojumā iekļauto uzņēmumu novērojumiem, ir iespējams nonākt līdz secinājumam, ka pamatdarbības naudas plūsmas pagātnes dati ļauj precīzāk noteikt naudas plūsmu nākotnē nekā saimnieciskās darbības peļņas vai tīrās peļņas novērojumi. Tomēr, lai izdarītu pamatotākus un konkrētākus secinājumus, ir nepieciešams noskaidrot, vai ar statistiskās novērošanas palīdzību iegūtajiem datiem nepiemīt kolinearitātes, heteroscedasticitātes vai autokorelācijas problēmas.

Attiecībā uz kolinearitātes problēmām, tad, kā 3.9. tabulā norāda tolerances koeficienti un .pielikumā apstiprina variācijas-inflācijas faktora koeficienti, samērā augsta multikolinearitāte pastāv absolūto datu daudzfaktoru modeļos, tomēr tā nerasniedz kritisko līmeni, kas, pēc Hēra, Andersona, Teitema un Bleka domām, ir tādā gadījumā, ja tolerances koeficients samazinās līdz 0,1 un VIF koeficients pieaug līdz 10 [67, 220].

Pārbaudot heteroscedasticitātes problēmas pastāvēšanu uzņēmumu datos, autors izmantoja grafisko metodi, pārļūkojot datorprogrammas SPSS veidotu attēlu, kurā atspoguļota novērtēto kļūdu saistība ar kādu no neatkarīgajiem mainīgajiem. Pārbaudes rezultātā autors nonāca pie secinājuma, ka kļūdu dispersijas nav vienādas un heteroscedasticitātes problēma pastāv. Visticamākais izskaidrojums šīs problēmas eksistencei šajā gadījumā ir nepiederoši dati, kuri lec ārā no novērojumu kopas. Veicot datu apstrādi ar SPSS datorprogrammu, tika konstatēti novērojumi, kuru standartizētās kļūdas pārsniedza pēc moduļa vai bija turpat klāt  $\pm 3$ . Šo novērojumu izlecēju raksturu apstiprināja arī grafisks attēlojums. Tādēļ no kopējā novērojumu skaita ir nepieciešams izņemt 12 izlecējus, kuri pārstāv piecu uzņēmumu datus.



Durbina-Vatsona d-statistika norāda uz iespējamām autokorelācijas problēmām modelī. Tās vērtības pirmajiem četriem modeļiem ir atspoguļotas 3.9. tabulā. Ir jāatceras, ka d-statistikas pielietošanai pastāv vairāki pieņēmumi, no kuriem viens ir šāds: „Regresijas modelis nesatur atkarīgo mainīgo Y no iepriekšējā perioda. Piemēram, nevar būt šāds modelis:  $Y_t = \beta_1 + \beta_2 X_t + \beta_3 Y_{t-1} + u_t$ ” [8, 233]. Šāda veida modeļi ir visi 3.9. tabulā minētie, izņemot tos vienfaktoru modeļus, kuros kā neatkarīgais mainīgais ir dažādi peļņas absolūtie vai relatīvie rādītāji. Jāatgādina, ka atkarīgais mainīgais visos modeļos ir pamatdarbības naudas plūsma. Tāpēc autokorelācijas esamību modeļos ar naudas plūsmas faktorālo pazīmi ir nepieciešams pārbaudīt nevis ar d-statistiku, bet gan ar tiešā veidā ar autokorelācijas koeficienta  $\rho$  palīdzību. Autokorelācijas koeficientu novērtējumi tika aprēķināti ar Kokrena-Orkuta (*Cochrane-Orcutt*) metodes iterāciju palīdzību [8, 237], un to vērtības pēdējiem sešiem modeļiem ir atspoguļotas 3.9. tabulā, iekrāsojot  $\rho$  tumšākā krāsā atšķirībā no d-statistikām, kuras ir pielietojamas modeļos ar peļņas rādītāju kā vienīgo faktorālo pazīmi.

Kā liecina d-statistikas lielumi (mazāki par 1) relatīvo datu modeļiem ar rentabilitāti *ROS* un *pNA* kā neatkarīgo mainīgo, kā arī  $\rho$  novērtējumi (no -0,36 līdz -0,38) visiem sešiem modeļiem ar naudas plūsmu *OCF* un *CFna* kā neatkarīgo mainīgo, autokorelācijas līmenis ir samērā augsts. Tā rezultātā var izdarīt secinājumu par autokorelācijas pastāvēšanu daudzos no 3.9. tabulā minētajiem regresijas modeļiem, kas vēlreiz norāda uz izlecēju izņemšanas nepieciešamību.

Latvijas uzņēmumu apkopoto datu pārējie svarīgie nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumi ir atrodami 9. pielikumā.

Pamatojoties uz apkopotajiem visu uzņēmumu datiem, no kuriem ir izņemti izlecēji, 3.1., 3.2. un 3.3. modeļu raksturlielumu aprēķināšanas rezultātā iegūtie galvenie rādītāji ir apkopoti nākamajā, 3.10. tabulā, kurā ir saglabāts tāds pats modeļu izkārtojums kā 3.9. tabulā. Aprēķinātie modeļu parametri attiecas uz visiem datu kopumā iekļautajiem uzņēmumiem.

Nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumi, aprēķināti, balstoties uz 50 Latvijas uzņēmumu izlases apkopotajiem datiem bez izlecējiem (1995.-2005. gada dati; n = 177)

<i>Datu raksturojums</i>	<i>faktorālās pazīmes</i>		$R^2$	$d$ $\rho$	<i>modeļa p-vērtība</i>	<i>tolerance</i>
Absolūtie	EBIT	-	0,656	1,382	0,000	1,000
Relatīvie	ROS	-	0,139	1,086	0,000	1,000
Absolūtie	p	-	0,588	1,177	0,000	1,000
Relatīvie	pNA	-	0,114	1,041	0,000	1,000
Absolūtie	EBIT	OCF	0,864	-0,211	0,000	0,257
Absolūtie	p	OCF	0,868	-0,188	0,000	0,385
Relatīvie	ROS	CFna	0,341	-0,077	0,000	0,779
Relatīvie	pNA	CFna	0,337	-0,090	0,000	0,809
Absolūtie	OCF	-	0,864	-0,213	0,000	1,000
Relatīvie	CFna	-	0,327	-0,147	0,000	1,000

Izdzēšot visus divpadsmit novērojumus, kuros ir sastopami izlecēju dati, 3.10. tabulā var redzēt, ka modeļiem ar augstu nozīmīgumu iepriekšējā, 3.9. tabulā p-vērtība arī šeit saglabājas 0,000 līmenī, turklāt abiem modeļiem ar zemu nozīmīguma līmeni p-vērtība strauji uzlabojas līdz 0,000. Tātad, novērojumu izņemšanas procesa rezultātā izmantoto modeļu nozīmīgums ir paaugstinājies un kvalitāte ir uzlabojusies. Visi desmit nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļi ir statistiski nozīmīgi gan pie varbūtības 0,95, gan pat pie varbūtības 0,99, jo to p-vērtība ir mazāka par 0,01. Statistiski nozīmīgi ir visi vienfaktoru modeļi, kuri satur naudas plūsmu vai peļņu kā faktorālo pazīmi, kā arī visi daudzfaktoru modeļi ar naudas plūsmas un peļņas neatkarīgajiem mainīgajiem. Tas ļauj salīdzināt dažādu modeļu parametrus savā starpā.

Uz kvalitātes uzlabojumu norāda arī tas, ka ir ievērojami samazinājušies autokorelācijas koeficientu novērtējumi visiem sešiem modeļiem, kuros naudas plūsma *OCF* un *CFna* pilda neatkarīgā mainīgā lomu. Īpašu uzmanību pievēršot relatīvo datu modeļiem, kuru pielietošana ir pamatotāka arī zemākas kolinearitātes dēļ nekā absolūto datu modeļiem, var konstatēt, ka izlecēju izņemšanas procedūras rezultātā  $\rho$  vienfaktoru regresijas modelim ar naudas plūsmas relatīvo rādītāju *CFna* kā faktorālo pazīmi ir krities no -0,380 līdz -0,147, daudzfaktoru regresijas modelim ar naudas plūsmas un tīrās peļņas relatīvajiem rādītājiem *CFna* un *pNA* kā faktorālajām pazīmēm ir krities no -0,367 līdz -0,090, vēl lielāks samazinājums ir vērojams daudzfaktoru regresijas modelim ar naudas plūsmas un peļņas pirms procentiem un nodokļiem relatīvajiem *CFna* un *ROS* rādītājiem kā faktorālajām pazīmēm – no -0,364 līdz -0,077. Turklāt autokorelācijas koeficienti vienfaktoru un daudzfaktoru relatīvo datu modeļiem, kuros kā neatkarīgais mainīgais ir izmantota pamatdarbības naudas plūsma *CFna*, norāda uz zemāku autokorelācijas līmeni nekā absolūto datu modeļos ar *OCF*.

Durbina-Vatsona  $d$ -statistikas līmenis relatīvo datu modeļiem ar peļņas rādītājiem  $ROS$  un  $pNA$  arī ir uzlabojies. Kā redzams 3.10. tabulā, salīdzinot to ar 3.9. tabulu, vienfaktoru modeļa ar peļņas pirms procentiem un nodokļiem relatīvo rādītāju  $ROS$  kā faktorālo pazīmi  $d$ -statistika ir pieaugusi no 0,975 līdz 1,086, tāpat arī vienfaktoru modeļa ar tīrās peļņas relatīvo rādītāju  $pNA$   $d$ -statistika ir palielinājusies no 0,994 līdz 1,041. Šāds process liecina par autokorelācijas koeficienta  $\rho$  samazināšanos.

Attiecībā uz pētāmo modeļu kolinearitātes līmeni, veicot novērojumu skaita samazināšanu par 12 izlecējiem, ir iespējams novērot nelielu daudzfaktoru modeļu multikolinearitātes pieaugumu, uz ko norāda tolerances koeficienta samazināšanās 3.10. tabulā un variācijas-inflācijas koeficienta pieaugums 10. pielikumā. Tolerances koeficients ap 0,8 norāda, ka kolinearitāte izskaidro tikai apmēram 20 % no jebkura neatkarīgā mainīgā dispersijas. Ne tolerances koeficients, ne VIF faktors nesasniedz kritisko līmeni un neapdraud modeļa veiksmīgu pielietojumu.

Pārbaudot heteroscedasticitātes problēmas pastāvēšanu uzņēmumu izlases datos, autors izmantoja grafisko metodi, pārlūkojot datorprogrammas SPSS veidotu attēlu, kurā atspoguļota novērtēto kļūdu saistība ar kādu no neatkarīgajiem mainīgajiem. Pārbaudes rezultātā autors nonāca pie secinājuma, ka heteroscedasticitātes problēma izlecēju izņemšanas rezultātā ir ievērojami samazinājusies.

Ņemot vērā modeļu nozīmīguma līmeni, autokorelācijas un multikolinearitātes rādītājus, kā arī heteroscedasticitātes analīzi, var nonākt pie slēdziena, ka nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumu analīzei piemērotāki ir relatīvo datu vienfaktora un daudzfaktoru regresijas modeļi, kuros absolūtie skaitļi ir izdalīti ar neto apgrozījumu. Tāpēc sekojošajā analīzē tiks izmantoti **relatīvo** datu modeļu raksturlielumi.

3.10. tabulas pēdējā rinda parāda, ka pagātnes naudas plūsma izskaidro 32,7 % no Latvijas uzņēmumu nākotnes pamatdarbības naudas plūsmas dispersijas. Ja šo skaitli salīdzina ar peļņas rādītāju izskaidrošanas spēju, tad ir skaidrs, ka abiem peļņas rādītājiem tā ir ievērojami sliktāka. Peļņas pirms procentiem un nodokļiem pagātnes dati izskaidro 13,9 % no nākotnes naudas plūsmas variācijas, kamēr tīrās peļņas pagātnes novērojumi – tikai 11,4 %. Tātad, salīdzinot 3.10. tabulā atspoguļotos determinācijas koeficientus, ir iespējams nonākt līdz secinājumam, ka pamatdarbības naudas plūsmas pagātnes dati ļauj visprecīzāk prognozēt naudas plūsmu vienu gadu uz priekšu, tiem seko saimnieciskās darbības peļņas novērojumi, savukārt vismazākā prognozēšanas spēja ir tīrās peļņas novērojumiem.

Tā kā pētāmajiem modeļiem ir pietiekami augsts nozīmīguma līmenis, kļūst iespējama arī tādu modeļu parametru kā regresijas koeficientu analīze. Ja ir runa par apkopotiem datiem no

dažādiem uzņēmumiem, tad analizē nebūs svarīgs regresijas koeficientu apmērs, bet gan to zīme – „+” vai „-”. Attiecībā uz naudas plūsmas ietekmi pamatdarbības naudas plūsmas prognozēšanā, būtu sagaidāms, ka šai zīmei ir jābūt pozitīvai, kas nozīmētu, ka lielāka naudas plūsma šogad izraisīs lielāku naudas plūsmu arī pēc gada.

Iegūtie empīriskie dati apstiprina šo hipotēzi. Visos modeļos naudas plūsmas relatīvā neatkarīgā mainīgā *CFna* regresijas koeficients ir pozitīvs (skat. 10. pielikumu), kas nozīmē, ka naudas plūsmas uzlabošanās pirms gada novedīs pie augstākas naudas plūsmas arī šogad, pārējiem faktoriem paliekot nemainīgiem. Gan vienfaktoru, gan daudzfaktoru modeļos šā regresijas koeficienta nozīmīguma līmenis ir ārkārtīgi augsts (p-vērtība 0,000), apliecinot koeficienta būtiskumu pat pie 99 % varbūtības.

Arī peļņas relatīvo neatkarīgo mainīgo *ROS* un *pNA* regresijas koeficienti visos piecos modeļos ir pozitīvi, kas liecina par to, ka augstāks peļņas līmenis iepriekšējā gadā nodrošinās lielāku pamatdarbības naudas plūsmu gadu vēlāk pie pārējiem nemainīgiem faktoriem. Tomēr, kā redzams 10. pielikumā, peļņas regresijas koeficienti abos relatīvo datu daudzfaktoru modeļos nav nozīmīgi pie 95 un 99 % varbūtībām. Peļņas pirms procentiem un nodokļiem relatīvā rādītāja *ROS* regresijas koeficients ir nozīmīgs pie 90 % varbūtības (p-vērtība 0,057).

Promocijas darbā pielietoto modeļu atbilstību izvirzītajam mērķim apliecina arī tas fakts, ka visu neatkarīgo mainīgo regresijas koeficientu zīmes bija vienādas gan vienfaktoru, gan daudzfaktoru modeļos. Tāpat jāpiebilst, ka augstāk minēto secinājumu par regresijas koeficientu zīmēm konsekvenci apstiprina arī absolūto datu modeļu raksturlielumi (10. pielikumā).

Šajā apakšnodaļā augstāk minēto nulles un alternatīvo hipotēžu pārbaudes rezultāti ir apkopoti 3.11. tabulā.

3.11. tabula

Hipotēžu pārbaudes raksturlielumi, aprēķināti, balstoties uz 50 Latvijas uzņēmumu izlases apkopotajiem datiem bez izlecējiem (1995.-2005. gada dati; n = 177)

<i>Datu raksturojums</i>	<i>sākotnējais mainīgais</i>	<i>pievienots mainīgais</i>	<i>vienfaktoru <math>R^2</math></i>	<i>daudzfakt. <math>R^2</math></i>	$F_{nov}$	$F_{kr}(1; 174; 0,05)$	$H_0$
Absolūtie	EBIT	OCF	0,656	0,864	266,12	3,90	noraida
Absolūtie	OCF	EBIT	0,864	0,864	0,00	3,90	nevar noraidīt
Absolūtie	p	OCF	0,588	0,868	369,09	3,90	noraida
Absolūtie	OCF	p	0,864	0,868	5,27	3,90	noraida
Relatīvie	ROS	CFna	0,139	0,341	53,34	3,90	noraida
Relatīvie	CFna	ROS	0,327	0,341	3,70	3,90	nevar noraidīt
Relatīvie	pNA	CFna	0,114	0,337	58,52	3,90	noraida
Relatīvie	CFna	pNA	0,327	0,337	2,62	3,90	nevar noraidīt

Kā minēts iepriekš, naudas plūsmas dati dod iespēju precīzāk prognozēt pamatdarbības naudas plūsmas rādītājus nekā peļņas novērojumi. Tomēr, lai to varētu apgalvot ar noteiktu pārliecību, ir jāpārbauda nulles hipotēzes par nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modelim pievienoto neatkarīgo mainīgo marginālo ieguldījumu.

Lai izdarītu pamatotus spriedumus par nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu efektivitāti, galvenā vērība 3.11. tabulā ir jāpievērš relatīvo datu modeļu hipotēžu pārbaudes raksturlielumiem. Kā redzams rindā, kas veltīta pirmajam no relatīvo datu modeļiem, pievienojot pamatdarbības naudas plūsmas relatīvā rādītāja  $CFna$  neatkarīgo mainīgo modelim, kurā jau atrodas peļņas pirms procentiem un nodokļiem relatīvā rādītāja  $ROS$  neatkarīgais mainīgais, būtiski uzlabojas modeļa nākotnes naudas plūsmas noteikšanas spēja. Nulles hipotēzi par naudas plūsmas relatīvā rādītāja  $CFna$  regresijas koeficienta vienādību ar nulli noraida ar varbūtību 95 %, jo 3.11. tabulā atspoguļotā izrēķinātā  $F$  novērotā vērtība 53,34 ir lielāka par  $F$  kritisko vērtību 3,90 pie attiecīgā varbūtības līmeņa. Tas nozīmē, ka pamatdarbības naudas plūsmas mainīgo vajag pievienot nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modelim, kurā jau ir saimnieciskās darbības peļņas mainīgais. Lai gan hipotēžu pārbaude tabulā ir veikta, izmantojot ticamības līmeni 0,05, tomēr šo pašu secinājumu var izdarīt arī ar 99 % varbūtību, pie kuras  $F_{kr} = 6,78$ .

No otras puses, pievienojot peļņas pirms procentiem un nodokļiem relatīvā rādītāja  $ROS$  neatkarīgo mainīgo modelim, kurā jau atrodas pamatdarbības naudas plūsmas relatīvā rādītāja  $CFna$  neatkarīgais mainīgais, modeļa naudas plūsmas prognozēšanas spēja būtiski neuzlabojas. Nulles hipotēzi par to, ka peļņas pirms procentiem un nodokļiem relatīvā rādītāja  $ROS$  regresijas koeficients ir vienāds ar nulli, nevar noraidīt ar varbūtību 95 %, jo 3.11. tabulā atspoguļotā izrēķinātā  $F$  novērotā vērtība 3,70 ir mazāka par  $F$  kritisko vērtību 3,90. Tas nozīmē, ka peļņas pirms procentiem un nodokļiem mainīgo naudas plūsmas prognozēšanas modelim nevajag pievienot.

Pievienojot pamatdarbības naudas plūsmas relatīvā rādītāja  $CFna$  neatkarīgo mainīgo modelim, kurā jau atrodas tīrās peļņas relatīvā rādītāja  $pNA$  neatkarīgais mainīgais, būtiski uzlabojas tā naudas plūsmas prognozēšanas spēja. Nulles hipotēzi par to, ka naudas plūsmas relatīvā rādītāja  $CFna$  regresijas koeficients ir vienāds ar nulli, noraida ar varbūtību 95 %, jo 3.11. tabulā atspoguļotā izrēķinātā  $F$  novērotā vērtība 58,52 ir lielāka par  $F$  kritisko vērtību 3,90. Tas nozīmē, ka pamatdarbības naudas plūsmas mainīgo vajag pievienot arī nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modelim, kurā ir tīrās peļņas rādītājs. Lai gan hipotēžu pārbaude 3.11. tabulā ir veikta, izmantojot ticamības līmeni 0,05, tomēr šo pašu secinājumu var izdarīt arī ar 99 % varbūtību, pie kuras  $F_{kr} = 6,78$ .

No otras puses, pievienojot tīrās peļņas relatīvā rādītāja  $pNA$  neatkarīgo mainīgo modelim, kurā jau atrodas pamatdarbības naudas plūsmas relatīvā rādītāja  $CFna$  neatkarīgais mainīgais, modeļa naudas plūsmas prognozēšanas spēja būtiski neuzlabojas. Nulles hipotēzi par tīrās peļņas relatīvā rādītāja  $pNA$  regresijas koeficienta vienādību ar nulli nevar noraidīt ar varbūtību 95 %, jo 3.11. tabulā atspoguļotā izrēķinātā F novērotā vērtība 2,62 ir mazāka par F kritisko vērtību pie attiecīgā varbūtības līmeņa 3,90. Tas nozīmē, ka tīrās peļņas mainīgo nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modelim nevajag pievienot.

Arī absolūto datu modeļi sniedz līdzīgus hipotēžu pārbaudes rezultātus, bet ar vienu izņēmumu. Saskaņā ar minēto 3.11. tabulas ceturtajā rindā, pievienojot tīrās peļņas absolūtā rādītāja  $p$  neatkarīgo mainīgo modelim, kurā jau atrodas pamatdarbības naudas plūsmas absolūtā rādītāja  $OCF$  neatkarīgais mainīgais, būtiski uzlabojas modeļa nākotnes naudas plūsmas noteikšanas spēja, garantējot ar varbūtību 95 %, bet ne 99 %. Tomēr šādi rezultāti, kas apliecina peļņas rādītāja nozīmīgu lomu naudas plūsmas prognozēšanā, ir jāuztver skeptiski. Iemesls šādai attieksmei ir augstāk aprakstītās absolūto datu modeļu problēmas ar multikolinearitāti un autokorelāciju.

Kopumā var secināt, ka pamatdarbības naudas plūsmas neatkarīgā mainīgā pievienošana nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modelim Latvijas uzņēmumos ir nepieciešama. Savukārt, abu peļņas rādītāju neatkarīgo mainīgo pievienošana nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modelim nav nepieciešama, jo šo faktoru patstāvīga statistiska ietekme nav pierādīta. Šādi empīrisku datu analīzes secinājumi apstiprina darbā iepriekš izvirzīto un pamatoto autora hipotēzi, ka ņemot vērā Latvijas uzņēmējdarbības, finanšu un grāmatvedības vides īpatnības, tieši pamatdarbības neto naudas plūsma varētu vislabāk izskaidrot naudas plūsmu nākotnē.

Pamatojoties uz šā pētījuma rezultātiem, var izvirzīt priekšlikumu uzņēmumu finanšu direktoriem un citiem darbiniekiem, finanšu analītiķiem, esošajiem un potenciālajiem investoriem un kreditoriem, kā arī auditoriem veikt naudas plūsmas prognozēšanu, balstoties uz pamatdarbības neto naudas plūsmas pagātnes un tagadnes datiem.

Pamatdarbības naudas plūsmai ir nozīme uzņēmumu naudas plūsmas prognozēšanā, tādējādi arī uzņēmumu novērtēšanā, jo populārākie uzņēmumu vērtības noteikšanas modeļi pamatojas uz nākotnes naudas plūsmas rādītājiem. Kā biežāk izmantojamās uzņēmuma novērtēšanas metodes, kuras balstās uz naudas plūsmu, var minēt dividendžu diskontēšanas modeli, īpašnieku naudas plūsmas modeli (*flows to equity model*), brīvās naudas plūsmas modeli, koriģētās diskontētās vērtības modeli (*adjusted present value model*) un atlikušo ienākumu modeli (*residual*

*income model*) [115, 134]. Peļņas rādītājiem nav būtiskas nozīmes uzņēmumu naudas plūsmas prognozēšanā, kā rezultātā tiem ir mazāka nozīme uzņēmumu novērtēšanā.

Latvijas uzņēmumu izlases apkopoto datu pārējie svarīgie nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumi, kuri aprēķināti, neņemot vērā izlecējus, ir atrodami 10. pielikumā.

Saskaņā ar K. Heinas pētījumu 1995. gadā, pastāv peļņas rādītāju pastāvīguma asimetrija [70, 130]. Tas nozīmē, ka negatīva peļņa parasti ir ātri pārejoša parādība, kamēr pozitīva peļņa visbiežāk ir pastāvīgi pozitīva. Šāda asimetrija var radīt grūtības prognozēt uzņēmuma finansiālo stāvokli un, konkrēti, naudas plūsmu, izmantojot peļņas rādītājus – saimnieciskās darbības peļņu pirms procentiem un nodokļiem un tīro peļņu. Pamatdarbības naudas plūsmai šāda asimetrija nepiemīt, un šis fakts varētu daļēji izskaidrot šīs nodaļas pētījuma rezultātus.

Vairāki autori ir pētījuši uzņēmumu finanšu koeficientu dinamiku piecu gadu laikā pirms maksātnespējas iestāšanās (vai neiestāšanās). Šajā nodaļā veikto aprēķinu rezultāti apstiprina un sasaucas ar plaši pazīstamajiem V. Bīvera pētījumiem pagājušā gadsimta sešdesmitajos gados, kuros viņš ir salīdzinājis koeficientus uzņēmumiem, kuri kļuva maksātnespējīgi, ar veiksmīgi strādājošu uzņēmumu finanšu koeficientiem. Eventuāli maksātnespējīgo uzņēmumu peļņas un naudas plūsmas relatīvie rādītāji bija sliktāki par to uzņēmumu koeficientiem, kuri turpināja strādāt, jau piecus gadus pirms maksātnespējas iestāšanās [103, 689]. Līdzīgus secinājumus, balstoties tieši uz naudas plūsmas apmēra un koeficientu analīzi, astoņdesmitajos gados ir izdarījuši arī K. Keisijis un N. Bartčaks [36, 393]. Tas apliecina iespēju prognozēt uzņēmuma finansiālo stāvokli, izmantojot pamatdarbības naudas plūsmas datus.

Turklāt, salīdzinot peļņas un naudas plūsmas rādītāju spēju prognozēt uzņēmuma finansiālas problēmas, minētie pētījumi parāda būtisku atšķirību. Visos piecos gados pirms maksātnespējas starpība starp eventuāli maksātnespējīgo un maksātnespējīgo uzņēmumu naudas plūsmas relatīvajiem rādītājiem bija ievērojami lielāka nekā starpība starp šo uzņēmumu grupu peļņas relatīvajiem (rentabilitātes) rādītājiem. Šāds fakts apstiprina naudas plūsmas salīdzinošo priekšrocību finansiālā stāvokļa un, konkrēti, naudas plūsmas prognozēšanā.

Kopumā promocijas darba autora iegūtie nākotnes naudas plūsmas izskaidrošanas analīzes rezultāti saskan ar R. Bovenā, D. Burgstālera un L. Deilija 1986. gada pētījuma, K.A. Fingeras 1994. gada pētījuma, Dž.Dž. Kirina, D. O'Braiena, V.E. Vilkoksa un K.T. Berija 1999. gada pētījuma, G. Krišnana un Dž.A. Lārgeja 2000. gada pētījuma, M.E. Bārtas, D.P. Krama un K.K. Nelsones 2001. gada pētījuma, M.L. DeFonda un M. Hunga 2003. gada pētījuma, A. Al-Atara un S. Huseina 2004. gada pētījuma, kā arī Dž. Mavrotasa, J. Kalogiru un Ž. Kūna 2005. gada pētījuma

rezultātiem, kuri arī apliecina, ka naudas plūsma, nevis peļņa ļauj precīzāk prognozēt pamatdarbības naudas plūsmu. Tiesa, ir arī zinātniski raksti, kuros ir izdarīts pretējs secinājums. Tomēr, pārlicinošs vairākums no apzinātajiem rakstiem, kas šai problēmai ir veltīti šajā gadsimtā, satur līdzīgus secinājumus autora iegūtajiem.

Kā redzams 3.11. tabulā, no Latvijas uzņēmumu datiem aprēķinātais relatīvo datu daudzfaktoru regresijas modeļa determinācijas koeficients ir aptuveni 0,34. Šāda modeļa izskaidrošanas spēja ir tuva tai, ko ir iepriekš novērojuši dažādi zinātnieki pētījumos ārvalstīs. Visbiežāk citētajā pētījumā par šo tematu, ko 2001. gadā ir publicējuši autori M.E. Bārta, D.P. Krams un K.K. Nelsone, ASV uzņēmumu izlases daudzfaktoru modeļa  $R^2$  bija 0,35. Savukārt, ģeogrāfiskā ziņā visaptverošākajā pētījumā, ko 2004. gadā ir publicējuši J. Nikinens un P. Sālstrēms, determinācijas koeficients ASV uzņēmumiem bija 0,361, Lielbritānijas uzņēmumiem 0,425, Kanādas uzņēmumiem 0,409, Japānas uzņēmumiem 0,379, Francijas uzņēmumiem 0,376, kamēr Vācijas uzņēmumiem tikai 0,160. Šie rādītāji liecina, ka šā Latvijas uzņēmumu pētījuma rezultāti ir salīdzināmi ar lielāko daļu no pētījumiem, kuri veikti citās valstīs.

Veiksmīgai naudas plūsmas prognozēšanai ir nepieciešams iedalīt uzņēmuma darījumus pastāvīgajos un gadījuma rakstura. Tas ļaus labāk novērtēt finanšu pārskatu pagātnes datu ietekmi uz nākotnes rādītājiem. Tomēr daudzi gadījuma rakstura darījumi neatbilst kritērijiem, lai tos iekļautu ārkārtas ieņēmumos vai ārkārtas izmaksās, vai arī sniegtu atbilstošus paskaidrojumus finanšu pārskata pielikumā. Tāpēc kompetentam gada pārskata lietotājam ir jāsaprot, kādā veidā atsevišķas finanšu pārskata sastāvdaļas atspoguļo pastāvīgo un gadījuma darījumu komponenti. Tas ir vienlīdz svarīgi gan uzņēmuma potenciālajiem kreditoriem, novērtējot kredītu pieprasījumus, gan potenciālajiem investoriem, novērtējot savas naudas ieguldīšanas iespējas attiecīgajā uzņēmumā. Šā iemesla dēļ turamākiem pētījumiem šajā korporatīvo finanšu jomā ir jāpievērš lielāka uzmanība ne tikai peļņas un naudas plūsmas rādītājiem, bet arī šos rādītājus veidojošajām sastāvdaļām, kuras tiek atspoguļotas naudas plūsmas pārskatā. Tālākos pētījumos ir nepieciešams arī noskaidrot, vai netiešās metodes naudas plūsmas pārskata posteņi ļauj lielākā mērā uzlabot naudas plūsmas prognozēšanu nekā tiešās metodes naudas plūsmas pārskata posteņi, vai otrādi.

Vēl viens uzdevums turpmākiem pētījumiem nākotnē, kad būs sakrājies pietiekams novērojumu skaits, ir noskaidrot, vai naudas plūsmas veiksmīga noteikšana varētu notikt ne tikai vienu, bet arī divus, trīs un, iespējams, arī vairāk gadus uz priekšu. Jāpārbauda, vai šādos termiņos pamatdarbības naudas plūsma joprojām nodrošina labāku nākotnes naudas plūsmas izskaidrošanu nekā peļņas rādītāji.



Šā darba galvenie secinājumi tika izdarīti, balstoties uz aprēķinu rezultātiem, kuri tika iegūti no dažādu nozaru uzņēmumu apkopotajiem datiem. Lai noskaidrotu, vai Latvijā pastāv noteiktas naudas plūsmas prognozēšanas īpatnības atsevišķās tautsaimniecības nozarēs, nākotnē nepieciešams sadalīt datu kopumu pa nozarēm, protams, vienlaicīgi palielinot novērojumu skaitu, jo citādi iegūtie rezultāti nebūs statistiski nozīmīgi.

Vēl viena iespēja uzlabot šajā darbā pielietoto metodoloģiju ir tāda, ka būtu jāizskaidro visa nākotnes naudas plūsma nevis tikai vienu gadu uz priekšu. Lai arī tas praktiski nav izdarāms, jo visu faktisko nākotnes naudas plūsmu nav iespējams novērot, viena iespēja ir izmantot pietiekami daudz naudas plūsmas novērojumu ilgā laika posmā, tādējādi iegūstot gandrīz visu nepieciešamo informāciju, jo naudas plūsmai tālu nākotnē ir ārkārtīgi zema tīrā diskontētā vērtība.

## Secinājumi un priekšlikumi

Pamatojoties uz darbā veikto pētījumu, autors ir nonācis pie sekojošiem galvenajiem **secinājumiem**:

1. Zinātniskās literatūras un normatīvo aktu analīzes rezultātā autors uzņēmuma naudas plūsmu definē kā naudas un tās ekvivalentu pieaugumu *un* samazinājumu, savukārt neto naudas plūsma ir naudas un tās ekvivalentu pieaugums *vai* samazinājums. Autors uzskata, ka pamatdarbības neto naudas plūsmas apmērs ir vissvarīgākais naudas plūsmas pārskata absolūtais rādītājs uzņēmuma finanšu analīzē. Pamatdarbībai ir jābūt galvenajam uzņēmuma naudas līdzekļu avotam, tai ir jābūt pozitīvai, lai nodrošinātu ne tikai pašreizējā ražošanas līmeņa saglabāšanu, bet arī paplašināšanu. Ja uzņēmuma pamatdarbības neto naudas plūsma ir pietiekama plānoto ieguldījumu veikšanai, tas nozīmē, ka iekšējais finansējums tiek izmantots nākotnes naudas plūsmas nodrošināšanai.

Izpētot uzņēmuma naudas plūsmas būtību, autors secina, ka uzņēmuma iekšējie naudas plūsmas resursi rodas no uzņēmuma pamatdarbības un aktīvu pārdošanas, kā arī perioda sākumā esošo naudas līdzekļu izlietošanas. Ieguldījumu darbības naudas plūsmai ir jābūt negatīvai, jo tas nozīmē, ka uzņēmums iegulda naudu savā attīstībā. Finanšu darbības rezultāts parāda, vai uzņēmums ir papildus piesaistījis ārējo finansējumu, vai, tieši otrādi, atmaksājis iepriekš saņemtus naudas plūsmas resursus.

2. Ieguldījumu jeb ieguldīšanas, kā arī finanšu jeb finansēšanas naudas plūsmas kategoriju nosaukumi LR Gada pārskatu likumā un Latvijas grāmatvedības standartā Nr. 2 „Naudas plūsmas pārskats” nav saskaņoti. Šādas pretrunas normatīvajos aktos nav pieļaujamas. Tāpat Latvijas grāmatvedības standartā iekļautais ieguldījumu darbības definējums kā „ieguldījumu, kas nav naudas ekvivalenti, iegāde un atsavināšana” pēc autora domām, ir neprecīzs. Stingri pieturoties pie tā, iespējams ieguldījumu darbībā iekļaut arī debitoru parādu un krājumu izmaiņas, kurām pēc definīcijas ir jāattiecas uz pamatdarbību. Autors uzskata, ka ieguldījumu darbība ir uzņēmuma darījumi ar ilgtermiņa ieguldījumiem.

3. Izpētot naudas plūsmas lomu uzņēmuma finanšu analīzē, autors secina, ka, salīdzinājumā ar investoriem, kreditori veic detalizētāku naudas plūsmas analīzi. Gadījumā, ja naudas plūsmas analīze netiek veikta, kreditori uzņemas lielāku risku un palielina savas alternatīvās izmaksas, kā arī kapitāla cenu.

Pēc autora domām, naudas plūsmas rādītāji ir neaizstājami uzņēmuma naudas iegūšanas avotu un izmantošanas virzienu atklāšanā, peļņas un naudas līdzekļu izmaiņu atšķirību noteikšanā,

uzņēmuma spējas atmaksāt kredītus un izmaksāt dividendes novērtēšanā, kā arī nākotnes naudas plūsmas noteikšanā.

4. Izpētot naudas plūsmas teorētiskos aspektus, darba autors secina, ka daļa nākotnes naudas plūsmas noteikšanai veltīto zinātnisko rakstu autoru apgalvo, ka naudas plūsma ļauj precīzāk prognozēt pamatdarbības naudas plūsmu nekā peļņa. Savukārt otra autoru daļa ir nonākusi pie pretējiem secinājumiem. Daudzi autori aprobežojušies ar vienfaktoru regresijas modeļu izmantošanu, kā arī nav novērtējuši katra izskaidrojošā mainīgā marginālo ieguldījumu, kas ir apgrūtinājis pamatotu secinājumu izdarīšanu. Pamatojoties uz Latvijas uzņēmumu finanšu pārskatu datu analīzi, promocijas darba autors secina, ka naudas plūsmai ir augstāka nākotnes naudas plūsmas izskaidrošanas spēja nekā peļņai.

Uzņēmuma attīstība ir nepieciešama, tomēr tai ir jābūt ilgtspējīgai, lai šī izaugsme nenovestu pie negatīvas kopējās naudas plūsmas. Tā kā lielākā daļa Latvijas uzņēmumu šobrīd atrodas sākotnējās attīstības posmā, kad to naudas plūsmas pieprasījums ir visaugstākais, aktuāli analizēt naudas plūsmu, izmantojot finanšu pārskatu datus, kā arī īpaši svarīgi novērtēt finanšu pārskatu rādītāju ietekmi uz uzņēmuma nākotnes naudas plūsmas noteikšanu.

5. Zinātniskā literatūrā un praksē bieži tiek lietots brīvās naudas plūsmas jēdziens. Tā ir pazīstama arī zem citiem nosaukumiem, un dažādi autori to definē atšķirīgi. Nav plaši pieņemtas brīvās naudas plūsmas definīcijas un aprēķina formulas. Autors uzskata, ka brīvā naudas plūsma raksturo naudas summu, kuru uzņēmuma īpašnieki var patērēt savām vajadzībām, nesamazinot uzņēmuma vērtību un neapdraudot tā nākotnes perspektīvas. Brīvās naudas plūsmas apmērs var sniegt izsmeļošu priekšstatu par uzņēmuma izaugsmes finansēšanas spēju un finansiālo stāvokli kopumā.

6. Analizējot datu bāzēs pieejamos uzņēmumu saimnieciskās darbības datus, jāsecina, ka Eiropas uzņēmumi joprojām biežāk ziņo par saviem peļņas rādītājiem nekā naudas plūsmu, turklāt Latvijā naudas plūsmas datiem ir vēl mazāka popularitāte. Autors izskaidro šo parādību ar finanšu analīzē dominējošo „peļņas mānijas fenomenu”, kura eksistence ir pamatota zinātniskajā literatūrā.

Kad uzņēmumiem ir izvēles iespējas, tie dod priekšroku savu finanšu pārskatu sastādīšanas paradumu saglabāšanai, nevis pāriet uz metodi, kura ir noderīgāka informācijas lietotājiem, bet uzņēmumam prasa lielākas izmaksas. Tāpat finanšu pārskatu, kuros nav naudas plūsmas pārskata tiešās metodes datu, lietotājiem rodas papildus izmaksas datu iegūšanai un analīzei. Turklāt netiek nodrošināta ierobežoto finanšu resursu efektīva izmantošana, ja ieguldīšanas lēmumi tiek pieņemti, balstoties uz nepilnīgu vai nepareizu informāciju.

7. Kā rāda uzņēmumu praktiskā darbība, peļņa ir vāji aizsargāta pret uzņēmuma vadības manipulācijām, kuras investoriem un profesionāliem analītiķiem nav viegli atklāt. Savukārt uzņēmuma iespējas manipulēt savus naudas plūsmas rādītājus ir ierobežotas. Tomēr naudas plūsma nav imūna pret subjektīviem novērtējumiem un pieņēmumiem. Nepieciešamība koriģēt finanšu pārskatos sniegtos naudas plūsmu apmērus rodas pat tādos gadījumos, kad pārskati atbilst vispārēji atzītiem grāmatvedības standartiem. Tā kā naudas plūsmas pārskats ir bijis obligāts samērā īsu laika periodu, pašlaik vēl nav izstrādāta vispārpieņemta pieeja tā koeficientu analīzei.

8. Balstoties uz veikto empīrisko datu pētījumu, jāsecina, ka lielākai daļai Latvijas uzņēmumu ir pozitīva pamatdarbības naudas plūsma un negatīva ieguldīšanas darbības naudas plūsma. Tāpat tipisks Latvijas uzņēmums savus ieguldījumus pilnībā finansē no saimnieciskās darbības, kas liecina par uzņēmumu stabilitāti. Brīvās naudas plūsmas un pamatdarbības naudas plūsmas koeficienti norāda uz nepieciešamību piesaistīt ārējo finansējumu, ar ko Latvijas uzņēmumi šobrīd arī nodarbojas. Turklāt, to pamatdarbības neto naudas plūsma parasti ir augstāka nekā uzņēmuma peļņa pirms procentiem un nodokļiem.

Kā norāda naudas plūsmas relatīvo rādītāju korelācijas analīze, Latvijas uzņēmumu menedžeri nepietiekami pamato īstenojamo investīciju projektu izvēli. Tas var novest pie tādu projektu īstenošanas, kuriem ir negatīva tīrā diskontētā vērtība, un naudas resursu neefektīvas sadales, kas pasliktina uzņēmuma finansiālo stāvokli.

Autora pētītie Latvijas uzņēmumi, kuriem ir augsta finanšu svira, nedarbojas efektīvi, jo nerada pietiekamu pamatdarbības naudas plūsmu. Rezultātā uzņēmumi ir spiesti izmantot jaunus ārējās finansēšanas avotus. Šobrīd, kad ekonomika attīstās strauji, tas, iespējams, neradīs maksātspējas problēmas ne pašiem uzņēmumiem, ne to kreditoriem, tomēr nākotnē, ekonomikas pieauguma tempiem mazinoties, finansiāli problemātisko uzņēmumu skaits Latvijā var pieaugt.

9. Darbā veiktā analīze liecina, ka pēc tam, kad tiek ieviestas izmaiņas menedžeru atalgojuma sistēmā, nomainot atalgojuma līmeņa piesaisti peļņai pret piesaisti naudas plūsmas rādītājiem, uzņēmuma akciju cena uzrāda ievērojami labāku attīstību nekā tā galvenajiem konkurentiem.

10. No padziļināti pētītajiem uzņēmumiem vienīgi attiecībā uz SIA „Lattelecom” tika iegūti statistiski būtiski rezultāti, kuri liecina, ka SIA „Lattelecom” nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modelim jāpievieno pamatdarbības naudas plūsmas neatkarīgo mainīgo. Turklāt, lielākajā daļā uzņēmumu nākotnes naudas plūsmas izskaidrošanas spēja ir augstāka vienfaktoru regresijas modelim, kurā ietverta pamatdarbības naudas plūsmas faktorālā pazīme, salīdzinot to gan ar

modeļi, kurā ir ietverta peļņas pirms procentiem un nodokļiem faktorālā pazīme, gan ar modeļi, kurā ietverta tīrās peļņas faktorālā pazīme.

Izmantojot apkopotos Latvijas uzņēmumu finanšu pārskatu datus, ar varbūtību 99 % var secināt, ka pamatdarbības naudas plūsmas neatkarīgā mainīgā pievienošana nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modelim Latvijas uzņēmumos ir nepieciešama. Savukārt abu peļņas rādītāju neatkarīgo mainīgo pievienošana nav nepieciešama, jo veiktā analīze nav apstiprinājusi šo faktoru patstāvīgu statistisko ietekmi. Secinājums apstiprina darbā izvirzīto un pamatoto autora hipotēzi, ka, ņemot vērā Latvijas komercdarbības, finanšu un grāmatvedības vides īpatnības, pamatdarbības naudas plūsma, nevis peļņa varētu labāk izskaidrot uzņēmuma naudas plūsmu nākotnē.

Balstoties uz darbā veikto analīzi un izdarītajiem secinājumiem, autors izvirza šādus **priekšlikumus**:

Naudas plūsmas pārskata pilnveidošanai **LR Grāmatvedības padomei** ir jāizstrādā un jāpieņem, kā arī **Ministru kabinetam** ir jāapstiprina grozījumi Latvijas grāmatvedības standartā Nr. 2 „Naudas plūsmas pārskats” (1., 2., 3., 4., 5., un 6. priekšlikums), kuros jānosaka, ka:

1. Vārdus „ieguldīšanas darbība” nepieciešams aizstāt ar vārdiem „ieguldījumu darbība” un vārdus „finansēšanas darbība” aizstāt ar vārdiem „finanšu darbība”, tādējādi saskaņojot Latvijas grāmatvedības standartu Nr. 2 „Naudas plūsmas pārskats” ar Gada pārskatu likumu, kurā ir sniegti precīzāki naudas plūsmas kategoriju nosaukumi.

2. Naudas plūsmas pārskatu ir nepieciešams sagatavot arī ar tiešo metodi, ja tiek izmantota netiešā, kas uzlabos finanšu pārskatu lietotāju veiktās uzņēmumu finanšu analīzes kvalitāti un samazinās informācijas iegūšanas izmaksas pārskatu ārējiem lietotājiem.

3. Naudas plūsmas pārskatā atsevišķi jānorāda parādu piegādātājiem daļa, kura veidojas parādu piegādātājiem pieaugumam pārsniedzot neto apgrozījuma pieaugumu par 25 procentpunktiem. Šī parādu daļa ir jāizņem no uzņēmuma pamatdarbības kategorijas un jāiekļauj finansēšanas darbības naudas plūsmā, tādējādi nodrošinot, ka pamatdarbības un finansēšanas neto naudas plūsmas precīzāk raksturo uzņēmuma finansiālo stāvokli.

4. Saņemtām dividendēm ir viennozīmīgi jāattiecas uz uzņēmuma ieguldījumu darbības naudas ieņēmumiem. Savukārt procentu maksājumiem ir jābūt iekļautiem tikai pamatdarbības naudas plūsmā. Tādā veidā ir iespējams panākt naudas plūsmu klasifikāciju atbilstoši to būtībai, kā arī augstāku dažādu uzņēmumu finanšu pārskatu datu salīdzināmību. Priekšlikums tiek adresēts arī **Starptautiskajai Grāmatvedības standartu komitejai**.

5. Lai nezaudētu būtisku naudas plūsmas prognozēšanu veicinošu informāciju, visus būtiskos ar naudu un tās ekvivalentiem nesaistītos darījumus jāatspoguļo finanšu pārskata pielikumā. Tāpat jānosaka, ka ārvalstu filiāļu un saistīto uzņēmumu naudas plūsmas ir jāpārreķina latos, izmantojot vienīgi vidējo gada valūtas maiņas kursu, kas nepieciešams gada pārskatu salīdzināmības nodrošināšanai un naudas plūsmas pārskata sagatavošanas darbietilpības mazināšanai.

6. Naudas plūsmas analīzes uzlabošanai jāaprēķina un jāpublisko uzņēmuma naudas plūsmas pārskatā brīvā naudas plūsma saskaņā ar autora izstrādātu formulu (8. priekšlikums) līdztekus finansēšanas, ieguldīšanas un pamatdarbības naudas plūsmai. Priekšlikums tiek adresēts arī citu valstu **standartus nosakošajām institūcijām**.

**Finanšu analītiķiem, uzņēmumu finanšu vadītājiem un pārējiem darbiniekiem, auditoriem, esošajiem un potenciālajiem investoriem un kreditoriem, kā arī citiem finanšu pārskatu lietotājiem** nepieciešams (7., 8., 9., 10., 11., 12. un 13. priekšlikums):

7. Klasificēt naudas plūsmas koeficientus pēc to rakstura trīs daļās kā maksātspējas koeficientus, izaugsmes finansēšanas spējas koeficientus un naudas iegūšanas spējas koeficientus. Pēc autora domām, katra naudas plūsmas koeficientu kategorija raksturo uzņēmuma finansiālā stāvokļa un saimnieciskās darbības atšķirīgu aspektu. Kreditorus īpaši interesē maksātspējas koeficienti, investori lielāku uzmanību pievērš izaugsmes finansēšanas spējas koeficientiem, savukārt naudas iegūšanas spējas koeficienti ir neaizstājami uzņēmumu finanšu vadītājiem pamatotu finansēšanas un investēšanas lēmumu pieņemšanā.

8. Aprēķināt brīvo naudas plūsmu saskaņā ar autora izstrādātu formulu:

$$BNP = PDNP - nt * A_{sāk} = PDNP - Izm_{ku},$$

kur

BNP – brīvā naudas plūsma,

PDNP – pamatdarbības naudas plūsma,

nt – nozares nominālais pieauguma temps,

$A_{sāk}$  – uzņēmuma aktīvi perioda sākumā,

$Izm_{ku}$  – kapitāla uzturēšanas izmaksas.

Negatīva pieauguma tempa gadījumā jāizmanto reizinātāju, kurš ir vienāds ar 0. Formula izstrādāta atbilstoši kapitāla uzturēšanas pieejai brīvas naudas plūsmas noteikšanā, turklāt izslēdz no aprēķina subjektivitātes elementu, kā arī ierobežo uzņēmuma vadības centienus mākslīgi palielināt uzņēmuma aktīvu apmēru.

9. Nosakot peļņas lomu uzņēmuma attīstības finansēšanā, salīdzināt pamatdarbības neto naudas plūsmu ar peļņu. Ja peļņa ir augsta, bet pamatdarbības naudas plūsma nenosedz ieguldījumu darbības naudas plūsmas nepieciešamo apmēru, šāda peļņa nepalielina uzņēmuma vērtību.

10. Ņemt vērā konkrētā uzņēmuma saimnieciskās darbības un attiecīgās nozares īpatnības, lai pilnībā izprastu, cik lieliem jābūt naudas plūsmas koeficientiem, un kad tie norāda uz padziļinātas analīzes nepieciešamību. **Auditoriem** svarīgi vispirms iegūt uzņēmuma vadības skaidrojumu par naudas plūsmas koeficientu negatīvajām izmaiņām, tikai pēc tam ir jāizdara savi secinājumi. Tomēr, auditori var izmantot naudas plūsmas koeficientus ātrākai nepilnību atklāšanai audita plānošanas un sagatavošanas posmā.

11. Novērtējot uzņēmuma spēju nokārtot īstermiņa saistības, nepaļauties tikai uz statistiskajiem bilances likviditātes koeficientiem, bet vairāk jāizmanto dinamiskos naudas plūsmas maksāspējas koeficientus.

12. Naudas plūsmas rādītāju dinamikas īpatnību dēļ, veikt padziļinātu pamatdarbības naudas plūsmas apmēra analīzi uzņēmuma augšanas fāzē. Turklāt lielo un vidējo uzņēmumu **finanšu pārskatu sagatavotājiem** naudas plūsmu kategoriju absolūto summu lielumu uzņēmuma dzīves cikla kontekstā ir jāpaskaidro gada pārskatā.

13. Balstoties uz autora empīriskā pētījuma rezultātiem, veikt uzņēmuma naudas plūsmas prognozēšanu, pamatojoties uz pamatdarbības naudas plūsmas datiem.

**Latvijas uzņēmumu vadībai** ir ieteicams (14., 15. un 16. priekšlikums):

14. Pieņemot lēmumus par iespējamiem investīciju projektiem, vairāk balstīties uz naudas plūsmas rādītājiem, kuri liecina par reālajām spējām īstenot investīcijas un atmaksāt līdzekļus, kas bija nepieciešami projekta realizācijai, nevis uz peļņas rādītājiem.

15. Ņemt vērā papildus vērtību, kura piemīt iespējai atlikt investīciju projekta īstenošanu tālākā nākotnē. Jo augstāka ir projekta naudas plūsmas nenoteiktība, jo lielāka vērtība ir šai iespējai. Parasti veiksmīgs investīciju projekts ir tāds, kurš ticis realizēts pareizajā ekonomiskās konjunktūras noteiktajā laikā. Tādējādi, iespējai izvēlēties projekta īstenošanas laiku ir pozitīva ietekme uz uzņēmuma akciju cenu un kopējo vērtību.

16. Ieviest sistēmu, saskaņā ar kuru visām uzņēmuma struktūrvienībām ir jāatskaitās par naudas un tās ekvivalentu atlikuma izmaiņām noteiktā periodā, kuru jānosaka atkarībā no uzņēmuma vajadzībām. Tādējādi tiks nodrošināta uzņēmuma naudas plūsmas analīzes un pārvaldības pilnveidošana. Attiecīgās struktūrvienības pamatdarbības naudas plūsmu obligāti jāuzrāda tikai ar vienu no divām iespējamām metodēm.

17. **Uzņēmumu īpašniekiem** dalībnieku sapulcēs ir jāpieņem lēmumi, norādot uzņēmuma vadītājiem, lai tie noteiktu naudas plūsmas mērķus darbinieku prēmēšanas sistēmā. Nepieciešams naudas plūsmu ietekmējošiem faktoriem piesaistīt uzņēmuma darbinieku pienākumu aprakstus un padarītā vērtējumus, kas nodrošinās uzņēmuma īpašnieku bagātības maksimizēšanu.

18. **Mātes uzņēmumu vadībai** jānosaka, ka meitas uzņēmumiem sava naudas plūsmas pārskata finanšu darbībā saņemto naudu no mātes uzņēmuma un samaksāto naudu mātes uzņēmumam jāuzrāda atsevišķi no naudas plūsmas, kas rodas, piesaistot un atmaksājot līdzekļus ārējiem investoriem un kreditoriem. Tāpat finanšu analīzes uzlabošanai koncerna vai uzņēmuma ar filiālēm vadībai nepieciešams salīdzināt filiāles pamatdarbības bruto naudas plūsmu ar mātes uzņēmuma sniegto finansējumu.

19. Pamatojoties uz Latvijas uzņēmumu naudas plūsmas koeficientu korelācijas analīzi, autors uzskata, ka, lai novērstu finanšu risku šodien un iespējamās maksātnespējas problēmas nākotnē, **Latvijas uzņēmumu kreditoriem** ir jāsamazina izsniedzamo aizdevumu apmērs komercsabiedrībām ar augstu finanšu sviru.

20. **Banku kredītspeciālistiem** kredītiestādes izmaksu un iespējamo zaudējumu ierobežošanai ir jāpievērš lielāku uzmanību naudas plūsmas informācijai. Ārkārtīgi svarīgs rādītājs uzņēmuma kredītpējas noteikšanai ir plānotās pamatdarbības naudas plūsmas un plānoto kredīta maksājumu attiecība.

21. **Tautsaimniecības pedagogiem un kredītiestāžu darbinieku apmācības centriem** ir nepieciešams izstrādāt uzlabotus mācību materiālus, kuros būtu ietverta naudas plūsmas pārskata datu un naudas plūsmas koeficientu analīze, kā arī izskaidrota tās nozīme.



### Izmantotās literatūras un avotu saraksts

1. LR Gada pārskatu likums. // LR likums – Latvijas Republikas Augstākās Padomes un Valdības Ziņotājs. – 1992. – Nr. 44/45 (ar grozījumiem, kuri izsludināti līdz 2006. gada 8. novembrim).
2. LR Komerclikums. // LR likums. – Latvijas Republikas Saeimas un Ministru Kabineta Ziņotājs. – 2000. – Nr. 11 (ar grozījumiem, kuri izsludināti līdz 2006. gada 31. martam).
3. Latvijas grāmatvedības standarts Nr. 2 “Naudas plūsmas pārskats”. // Grāmatvedības padomes lēmums. – Latvijas Vēstnesis. – 2004. – Nr. 23.
4. Latvijas lielākie uzņēmumi. “Dienas Bizness” TOP 500. – Laikraksta “Dienas bizness” pielikums. – Rīga: Dienas bizness, 2005. – 152 lpp.
5. Reputācijas TOP 100. – Diena. – 2006. – 5.jūnijs. – Business, 1.lpp.
6. Benze J. Finanšu grāmatvedība. – Rīga: Auditorfirma "Grāmatvedis", 1998. – 322 lpp.
7. Grebenko M. Grāmatvedība. Otrā daļa. – Rīga: ADREMS, 2001. – 183 lpp.
8. Revina I. Ekonometrija. – Rīga: Latvijas Universitāte, 2002. – 270 lpp.
9. Rurāne M. Finanšu menedžments. – Rīga: Rīgas Starptautiskā ekonomikas un biznesa administrācijas augstskola, 2005. – 384 lpp.
10. Bureau van Dijk Electronic Publishing. Amadeus – Analyse MAJOR Databases from EUropean Sources [amadeus.bvdep.com](http://amadeus.bvdep.com) Resurss aprakstīts 2005. gada 12. maijā.
11. LR Centrālā Statistikas pārvalde [www.csb.lv](http://www.csb.lv) Resurss aprakstīts 2006. gada 3. septembrī.
12. 52 Latvijas uzņēmumu gada pārskati laika periodā no 1995. līdz 2005. gadam.
13. Accounting Standards Board (ASB) Financial Reporting Standard 1: Cash Flow Statements. September, 1991. Revised October, 1996.
14. Akresh, A. and W. Wallace. The Application of Regression Analysis for Limited Review and Audit Planning. Symposium on Audit Research IV, University of Illinois at Urbana - Champaign, 1982. pp. 43-68.
15. Al-Attar, A. and S. Hussain. Corporate Data and Future Cash Flows. Journal of Business Finance & Accounting. Volume 31 Issue 7-8 September 2004. p. 861-903.
16. Ali, A., A. Klein, and J. Rosenfeld. Analysts' use of information about permanent and transitory earnings components in forecasting annual EPS. The Accounting Review 67, 1992. pp. 183–198.
17. Ali, A. and P.F. Pope. The Incremental Information Content of Earnings, Funds Flow and Cash Flow: the UK Evidence. Journal of Business Finance & Accounting, Vol. 22, No. 1. 1995. pp. 19–34.
18. Allen, M.F., and J. Cote. Creditors' Use of Operating Cash Flows: An Experimental Study. Journal of Managerial Issues. Vol. XVII Number 2 Summer, 2005. pp. 198-211.
19. Australian Accounting Standards Board. Accounting Standard AASB 107: Cash Flow Statements. Melbourne. July, 2004.
20. Bacidore, J., J. Boquist, T. Milbourn, and A. Thakor. The Search for the Best Financial Performance Measure. Financial Analysts Journal, Vol. 53, May/June 1997. pp. 11-20.
21. Bahnsen, P.R. and J.W. Bartley. The Sensitivity of Failure Prediction Models to Alternative Definitions of Failure. Advances in Accounting. 10. 1992. pp. 255-278.
22. Barker, R.G. The Role of Dividends in Valuation Models Used by Analysts and Fund Managers. European Accounting Review, Vol. 8, No.2, 1999, pp. 195–218.
23. Barth, M.E., D.P. Cram and K. Nelson. Accruals and the Prediction of Future Cash Flows. Accounting Review (January). 2001. pp. 27–58.
24. Beaver, W. Financial ratios as predictors of failure. Journal of Accounting Research 4 pielikums. 1966. pp. 71–102.

25. Bernstein, L.A. *Financial statement analysis: theory, application, and interpretation*. Irwin Publishing, Homewood, IL. 1993. 432 p.
26. Biddle, G.C., R.M. Bowen, and J.S. Wallace. Does Earnings (R) Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Values. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, December 1998. pp. 301-336.
27. Billings, B.K. and R.M. Morton. The Relation Between SFAS No. 95 Cash Flows from Operations and Credit Risk. *Journal of Business Finance and Accounting*, 29. June/July, 2002. pp. 787-805.
28. Board, J.L.G. and J.F.S. Day. The Information Content of Cash Flow Figures. *Accounting and Business Research*, Vol. 20, 1989, pp. 3-11.
29. Bos, R. *An Overview of Standard & Poor's Earnings and Dividend Quality Rank Model*. Standard & Poor's, New York, NY. 2000.
30. Bowen, R.M., D. Burgstahler, and L.A. Daley. Evidence on the relationships between earnings and various measures of cash flow. *The Accounting Review* 61. 1986. pp. 713-725.
31. Boyd, T. Using the cash flow statement to improve credit analysis. *Commercial Lending Review*. 2001. pp. 55-59.
32. Brealey, R.A., S.C. Myers, and A.J. Marcus. *Fundamentals of Corporate Finance*. McGraw-Hill, Irwin, NY. 2005. 722 p.
33. Brooks, L. and D. Buckmaster. Further evidence of the time series properties of accounting income. *The Journal of Finance* 31, 1976. pp. 1359-1373.
34. Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA). *Statement of changes in financial position. Accounting Recommendations: General Accounting Section 1540*. Toronto: CICA. September, 1985.
35. Carnot, N., V. Koen, and B. Tissot. *Economic Forecasting*. Palgrave Macmillan, Basingstoke. 2005. 315 p.
36. Casey, C. and N. Bartczak. Using Operating Cash Flow Data to Predict Financial Distress: Some Extensions. *Journal of Accounting Research*, Vol. 23, No. 1, 1985. pp. 384-401.
37. Catanach, A.H., Jr. An Empirical Study of Operating Cash Flow Usefulness in Predicting Savings and Loan Financial Distress. *Advances in Accounting*, 11. 2000. pp. 1-30.
38. Charitou, A., C. Clubb, and A. Andreou. The Value Relevance of Earnings and Cash Flows: Empirical Evidence for Japan. *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 11, No. 1. 2000. pp. 1-22.
39. Charitou, A. and C. Clubb. Earnings, Cash Flows and Security Returns Over Long Return Intervals: Analysis and UK Evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 26, Nos. 3 & 4. 1999. pp. 283-312.
40. Cheng, A., C.S. Liu, and T. Schaefer. Earnings permanence and the incremental information content of cash flows from operations. *Journal of Accounting Research* 34. 1996. pp. 173-181.
41. Cheng, A. and S.S.M. Yang. The Incremental Information Content of Earnings and Cash Flows from Operations Affected by Their Extremity. *Journal of Business Finance & Accounting*, Volume 30, Issue 1-2. 2003. pp. 73-116.
42. Cheung, J. and G. Krishnan, Does Inter-period Tax Allocation Enhance Prediction of Cash Flows. *Accounting Horizons*, Vol. 11, No. 4. 1997. pp. 1-15.
43. Clubb, C.D.B. An Empirical Study of the Information Content of Accounting Earnings, Funds Flows and Cash Flows in the UK. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 22, No. 1, 1995. pp. 35-52.
44. Copeland, T., T. Koller, and J. Murrin. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. John Wiley, New York, 1994. 514 p.

45. Damodaran, A. *Investment Valuation*. John Wiley, New York, 1996. 542 p.
46. Davies, M., R. Paterson, and A. Wilson. *UK GAAP (Fifth Edition)*. London: Palgrave. 1997. 1863 p.
47. Dechow, P. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18, 1994. pp. 3–42.
48. Dechow, P., S.P. Kothari, and R.L. Watts. The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics* 25. 1998. pp. 133-168.
49. DeFond, M.L. and M. Hung. An empirical analysis of analysts' cash flow forecasts. *Journal of Accounting and Economics*. Volume 35, Issue 1 , April 2003, pp. 73-100.
50. Dillon, R.D. and J.E. Owers. EVA as a Financial Metric: Attributes, Utilization, and Relationship to NPV. *Financial Practice and Education*, Vol. 7, No. 1, Spring/Summer, 1997. pp. 32-40.
51. Ettredge, M. and R. Fuller. The Negative Earnings Effect. *The Journal of Portfolio Management*. Spring, 1991. pp. 27-33.
52. Financial Accounting Standards Board (FASB). *Statement of Financial Accounting Standards No. 95: Statement of Cash Flows*. Stamford, CT. November, 1987.
53. Financial Accounting Standards Board (FASB). *Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 102: Statement of Cash Flows – Exemption of Certain Enterprises and Classification of Cash Flows from Certain Securities Acquired for Resale (an amendment of FASB Statement No. 95)*. Stamford, CT. February, 1989.
54. Financial Accounting Standards Board (FASB). *Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 104: Statement of Cash Flows – Net Reporting of Certain Cash Receipts and Cash Payments and Classification of Cash Flows from Hedging Transactions (an amendment of FASB Statement No. 95)*. Stamford, CT. December, 1989.
55. Financial Accounting Standards Board (FASB). *Statement of Financial Accounting Concepts 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*. Stamford, CT. November, 1978.
56. Finger, C.A. The ability of earnings to predict future earnings and cash flow. *Journal of Accounting Research* 32. 1994. pp. 210-223.
57. Fink, R. Tuning into Cash Flow. *CFO*. Vol. 18, Issue 13. December, 2002. pp. 44-51.
58. Fisher, I. *The Theory of Interest*. MacMillan & Co., New York. 1930. 566 p.
59. Foster, G. *Financial Statement Analysis*. 2nd ed., Prentice Hall: NJ. 1998. 704 p.
60. Georgiou, G. Foreign Currency Translation and FRS 1. *Accounting and Business Research*, 23(91). 1993. pp. 228-36.
61. Giacomino, D.E., and D.E. Mielke. Using the Statement of Cash Flows to Analyze Corporate Performance. *Management Accounting (US)*, 69. November, 1988. pp. 54-57.
62. Glantz, M., and T.L. Doorley. *Scientific financial management: advances in intelligence capabilities for corporate valuation and risk assessment*. New York: AMACOM. 2000. 418 p.
63. Green, P.J. The Impact of the Quality of Earnings on the Valuation Relevance of Cash Flow Disclosures. *British Accounting Review*, Vol. 31. 1999. pp. 387-413.
64. Greenberg, R.R., G.L. Johnson, and K. Ramesh. Earnings versus cash flow as a predictor of future cash flow measures. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance* 1. 1986. pp. 266-277.
65. Guay, W.R. and B.K. Sidhu. The Usefulness of Long-Term Accruals. *Abacus*, Vol. 37, 2001. pp. 110–30.
66. Hackel, K.S. and J. Livnat. *Cash Flow and Security Analysis*. Irwin Professional Publishing, 1996. 592 p.

67. Hair, J.F., Jr., R.E. Anderson, R.L. Tatham, and W.C. Black. *Multivariate Data Analysis*. 5th ed. Upper Saddle River, N.J.: 1998. 730 p.
68. Hand, J.R.M. A Test of the Extended Functional Fixation Hypothesis. *The Accounting Review*, 65. October, 1990. pp. 740-763.
69. Hartman, J.C. On the Equivalence of Net Present Value and Economic Value Added as Measures of a Project's Economic Worth. *The Engineering Economist*, Vol. 45, No. 2, 2000. pp. 158-165.
70. Hayn, C. The Information Content of Losses. *Journal of Accounting and Economics* 20. 1995. pp. 125-153.
71. Hirshleifer, J. *Investment, Interest and Capital*. Prentice-Hall, Englewood Cliffs. 1970. 320 p.
72. Hirshleifer, J. On the Theory of Optimal Investment Decision. *Journal of Political Economy*, Vol. 66, No. 4, August 1958. pp. 329-352.
73. Hirst, D.E. and P.E. Hopkins. *Earnings: Measurement, Disclosure, and the Impact of Equity Valuation*. Blackwell Publishers. Charlottesville, Virginia. 2000. 80 p.
74. Houge, T. and T. Loughran. Cash Flow is King? Cognitive Errors by Investors. *The Journal of Psychology and Financial Markets*, 1 (3 & 4). 2000. pp. 161-175.
75. Huefner, R.J., J.E. Ketz, and J.A. Largay III. Foreign Currency Translation and the Cash Flow Statement. *Accounting Horizons*, 3 (December). 1989. pp. 66-75.
76. International Accounting Standards Committee (IASC). *International Accounting Standard 7 (revised): Cash Flow Statements*. London: IASC. December, 1992.
77. Jones, S., C.A. Romano, and K.X. Smyrniotis. An Evaluation of the Decision Usefulness of Cash Flow Statements by Australian Reporting Entities. *Accounting and Business Research* 25 (98). 1995. pp. 115-130.
78. Jordan, C.E. and M.A. Waldron. Predicting Cash Flow from Operations: Evidence on the Comparative Abilities for a Continuum of Measures. *Journal of Applied Business Research*, Summer 2001, Vol. 17, Issue 3. pp. 87-94.
79. Klammer, T.P. and S.A. Reed. Operating Cash Flow Formats: Does Format Influence Decisions? *Journal of Accounting and Public Policy*, 9(3). 1990. pp. 217-35.
80. Kochanek, R.F., and C.T. Norgaard. Analyzing the Components of Operating Cash Flow: The Charter Company. *Accounting Horizons*. March, 1988. pp. 58-66.
81. Krishnan, G.V. and J.A. Largay III. The Predictive Ability of Direct Method Cash Flow Information. *Journal of Business Finance & Accounting*, 27(1) & (2), January/March 2000. pp. 215-245.
82. Kwok, H. The effect of cash flow statement format on lenders' decisions. *The International Journal of Accounting*. Volume 37, Issue 3. 2002. pp. 347-62.
83. Lev, B. On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research*. Supplement 1989. pp. 153-92.
84. Litzenberger, R., and C. Rao. Estimates of the Marginal Rate of Time Preference and Average Risk Aversion of Investors in Electric Utility Shares: 1960-1966. *Bell Journal of Economics and Management Science*. Spring, 1971. pp. 265-77.
85. Lorek, K.S., and G.L. Willinger. A multivariate time-series prediction model for cash-flow data. *The Accounting Review* 71. 1996. pp. 81-101.
86. Mavrotas, G., Y. Caloghirou and J. Koune. A model on cash flow forecasting and early warning for multi-project programmes: application to the Operational Programme for the Information Society in Greece. *International Journal of Project Management*. Volume 23, Issue 2, February 2005. pp. 121-133.

87. McBeth, K. Forecasting Operating Cash Flow: Evidence on the Comparative Predictive Abilities of Net Income and Operating Cash Flow from Actual Cash Flow Data. *The Mid-Atlantic Journal of Business*, Vol. 29, No. 2, 1993. pp. 173-187.
88. McGuinness, B. *Cash Rules*. Kiplinger Books. 2000. 216 p.
89. McLeay, S., J. Kassab and M. Helan. The Incremental Information Content of Accruals: Evidence Based on the Exponential Smoothing of Levels and Trends in Pre-Tax Earnings, Funds Flow and Cash Flow. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 24, Nos. 7 & 8. 1997. pp. 1147-67.
90. McNichols, M. and G.P. Wilson. Evidence on earnings management from the provisions for bank debts. *Journal of Accounting Research* 26. 1988. pp. 1-31.
91. Miller, M., and F. Modigliani. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business*. October 1961. pp. 411-33.
92. Mills, J., L. Bible, and R. Mason. Defining Free Cash Flow. *The CPA Journal*. 2002.
93. Mills, J.R., and J.H. Yamamura. The Power of Cash Flow Ratios. *Journal of Accountancy*, Vol. 186, Issue 4. Oct. 1998. pp. 53-59.
94. Moorhead, C. Cash In, Cash Out... What Does a Cash Flow Statement Really Mean? [<http://www.moorheadmgmt.com/articles/clm/3clmcahflow.htm>] 30.04.2005.
95. Murdoch, B. and P. Krause. An Empirical Investigation of the Predictive Power of Accrual and Cash Flow Data in Forecasting Operating Cash Flow. *Akron Business and Economic Review*, Vol. 20, No. 3. 1989. pp. 100-113.
96. Needles, B.E., M. Powers, and S.V. Crosson. *Financial & Managerial Accounting*, Houghton Mifflin Company. 2002. 1330 p.
97. New Zealand Society of Accountants (NZSA). *Financial Reporting Standard (FRS) No. 10: Statement of Cash Flows. (Revised)*. Wellington. 1992.
98. Nikkinen, J. and P. Sahlström. Impact of an accounting environment on cash flow prediction. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. Volume 13, Issue 1. 2004. pp. 39-52.
99. Ohlson, J. A Synthesis of Security Valuation Theory and the Role of Dividends, Cash Flows, and Earnings. *Contemporary Accounting Research*. Spring, 1990. pp. 648-76.
100. Ohlson, J. Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting and Research* 18. 1980. pp. 109-131.
101. Ohlson, J. The Theory of Value and Earnings, and an Introduction to the Ball-Brown Analysis. *Contemporary Accounting Research*. Fall, 1991. pp. 1-19.
102. Parker, R.H. Discounted Cash Flow in Historical Perspective. *Journal of Accounting Research*, Spring 1968. pp. 58-71.
103. Penman, S.H. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. 2nd ed. New York: McGraw Hill, 2004. 740 p.
104. PepsiCo overtakes Coca-Cola in value. [<http://stockeditor.blogspot.com/2006/01/pepsico-overtakes-coca-cola-in-value.html>] 01.02.2006.
105. Pike, R., J. Meerjanssen and L. Chadwick. The Appraisal of Ordinary Shares by Investment Analysts in the UK and Germany. *Accounting and Business Research*. Autumn, 1993. pp. 489-99.
106. Previts, G., R. Bricker, T. Robinson, and S. Young. A content analysis of sell-side financial analyst company reports. *Accounting Horizons* 8. 1994. pp. 55-70.
107. Quirin, J., D. O'Bryan, W. Wilcox, and K. Berry. Forecasting Cash Flow from Operations: Additional Evidence. *The Mid Atlantic Journal of Business*, Vol. 35, Nos. 2 & 3. 1999. pp. 135-142.

108. Rayburn, J. The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns. *Journal of Accounting Research*, Vol. 24, 1986. pp. 112–33.
109. Reuters Stock Market Investments.  
[<http://today.reuters.com/stocks/Overview.aspx?symbol=PEP.N&chart=7>]  
[<http://today.reuters.com/stocks/Overview.aspx?symbol=KO.N&chart=7>] 02.02.2006.
110. Rubinstein, M. The Valuation of Uncertain Income Streams and the Pricing of Options. *Bell Journal of Economics and Management Science*. Autumn, 1976. pp. 407-25.
111. Schilit, H.M. *Financial Shenanigans*. 1st Edition ed. McGraw-Hill, New York, NY. 1993. 191 p.
112. Shrieves, R.E., and J.M. Wachowicz. Free Cash Flow (FCF), Economic Value Added (EVA), and Net Present Value (NPV): A Reconciliation of Variations of Discounted-Cash-Flow (DCF) Valuation. *Engineering Economist*. Vol. 46, Issue 1. 2001. pp. 33-52.
113. Sloan, R.G. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review* 71. 1996. pp. 289-315.
114. Sloan, R.G. Using Earnings and Free Cash Flow to Evaluate Corporate Performance. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 9, No. 1, Spring 1996. pp. 70-78.
115. Soffer, L.C., and R.J. Soffer. *Financial Statement Analysis: a Valuation Approach*. Upper Saddle River, N.J.: Prentice Hall, 2003. 452 p.
116. Stewart, G.B., III. *The Quest for Value*, Harper Business, 1991. 824 p.
117. Stewart, G.B., III. EVA: Fact and Fantasy. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 7, No. 2, Summer 1994. pp. 71-84.
118. Stickney, C.P., P. Brown, and J.M. Wahlen. *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation: A Strategic Perspective*. South-Western College Pub, New York, NY. 2006. 1106 p.
119. Stolowy, H. and S. Walser-Prochazka. The American Influence in Accounting: Myth or Reality? The Statement of Cash Flows Example. *International Journal of Accounting*, 27(3). 1992. pp. 185-221.
120. Wallace, R.S.O. and Collier, P. A. The 'Cash' in Cash Flow Statements: A Multi-country Comparison. *Accounting Horizons*, 5. December, 1991. pp. 44-52.
121. Wallace, R.S.O., M.S.I. Choudhury and M. Pendlebury. Cash Flow Statements: An International Comparison of Regulatory Positions. *The International Journal of Accounting*. Vol. 32, No. 1. 1997. pp. 1-22.
122. Ward, T. Cash Flow Information and the Predictions of Financially Distressed Mining and Oil and Gas Firms: a Comparative Study. *Journal of Applied Business Research*, Vol. 10, No. 3. 1994. pp. 78-87.
123. Watts, R., and J. Zimmerman. *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, 1997. 400 p.
124. Watts, R.L., and R.W. Leftwich. The time series of annual accounting earnings. *Journal of Accounting Research* 15. 1977. pp. 253-271.
125. Weiss, P. Calculating Cash Flow Ratios.  
[<http://www.fool.com/research/2000/features000707.htm>] 29.07.2004.
126. White, G.I., A.C. Sondhi, and D. Fried. *The Analysis and Use of Financial Statements*. 3rd ed. New York, NY: John Wiley & Sons, Inc. 2002. 912 p.
127. Wild, J., L. Bernstein, and K.R. Subramanyam. *Financial Statement Analysis*. McGraw-Hill Irwin, New York, NY, 2001. 1054 p.
128. Wilson, P.G. The Relative Information Content of Accruals and Cash Flows: Combined Evidence at the Earnings Announcement and Annual Report Release Date. *Journal of Accounting Research*, Vol. 24, 1986. pp. 165–200.

129. Yoon, S.S., G. Miller, and P. Jiraporn. Earnings Management Vehicles for Korean Firms. *Journal of International Financial Management & Accounting* 17 (2). 2006. pp. 85-109.
130. Zmijewski, M. and R. Hagerman. An income strategy approach to the positive theory of accounting standard setting/choice. *Journal of Accounting and Economics* 3, 1981. pp. 129–149.
131. Бертонеш, М., Найт, Р. Управление денежными потоками. - СПб., Питер, 2004. – 238 с.
132. Никонова, И.А. Финансирование бизнеса. - М. Альпина Пабlishер, 2003. – 195 с.

## **PIELIKUMI**



Latvijas uzņēmumu mainīgo korelācijas matrica (1996.-2004. gada dati; n = 91)

	NA	PNPK	NPNA	NPA	KL <sub>s</sub>	KL <sub>b</sub>	FAK <sub>s</sub>	FAK <sub>b</sub>	AA	ROS	ROA	ROE	BNPNA	BNPA	NEĪ <sub>s</sub>	NEĪ <sub>b</sub>	ΔNEĪ	INPNA	FNPNA	INPA	
NA	1,000																				
PNPK	0,280	1,000																			
NPNA	0,209	0,623	1,000																		
NPA	0,295	0,664	0,770	1,000																	
KL <sub>s</sub>	-0,177	-0,007	0,022	-0,020	1,000																
KL <sub>b</sub>	-0,145	-0,154	-0,027	-0,114	0,661	1,000															
FAK <sub>s</sub>	-0,037	-0,372	-0,248	-0,297	-0,572	-0,335	1,000														
FAK <sub>b</sub>	-0,053	-0,413	-0,318	-0,362	-0,521	-0,378	0,916	1,000													
AA	-0,146	0,183	0,269	0,321	-0,213	-0,247	0,207	0,141	1,000												
ROS	0,104	0,229	0,381	0,055	0,059	-0,005	0,218	0,222	0,133	1,000											
ROA	0,177	0,151	0,133	0,155	-0,157	-0,121	0,208	0,072	0,460	0,326	1,000										
ROE	0,086	-0,032	-0,050	-0,033	-0,134	-0,089	0,311	0,196	0,456	0,285	0,869	1,000									
BNPNA	0,185	0,586	0,958	0,696	0,000	-0,100	-0,142	-0,207	0,344	0,554	0,203	0,056	1,000								
BNPA	0,298	0,612	0,747	0,954	-0,017	-0,108	-0,280	-0,342	0,344	0,050	0,179	0,027	0,712	1,000							
NEĪ <sub>s</sub>	0,084	0,167	0,110	0,164	0,180	0,024	-0,280	-0,254	0,015	0,061	0,051	0,026	0,110	0,171	1,000						
NEĪ <sub>b</sub>	0,106	0,313	0,123	0,252	0,212	0,030	-0,353	-0,337	0,014	0,068	0,054	-0,001	0,124	0,229	0,807	1,000					
ΔNEĪ	0,035	0,233	0,020	0,142	0,050	0,010	-0,118	-0,134	-0,002	0,012	0,005	-0,044	0,023	0,093	-0,313	0,308	1,000				
INPNA	-0,217	-0,352	-0,406	-0,134	-0,023	0,061	-0,135	-0,178	-0,074	-0,917	-0,257	-0,206	-0,541	-0,109	-0,134	-0,058	0,122	1,000			
FNPNA	-0,103	-0,451	-0,849	-0,753	-0,026	-0,025	0,341	0,445	-0,252	0,129	0,009	0,170	-0,721	-0,745	-0,071	-0,075	-0,006	-0,117	1,000		
INPA	-0,365	-0,342	-0,242	-0,416	0,171	0,242	0,026	-0,065	-0,249	-0,220	-0,414	-0,337	-0,263	-0,406	-0,234	-0,056	0,287	0,467	0,035	1,000	

kur

NA - neto apgrozījums, PNPk - pamatdarbības naudas plūsmas koeficients, NPNA - naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība, NPA - naudas plūsmas un aktīvu attiecība, KL<sub>s</sub> - kopējā likviditāte perioda sākumā, KL<sub>b</sub> - kopējā likviditāte perioda beigās, FAK<sub>s</sub> - finanšu atkarības koeficients perioda sākumā, FAK<sub>b</sub> - finanšu atkarības koeficients perioda beigās, AA - aktīvu aprites koeficients, ROS - komerciālā rentabilitāte, ROA - aktīvu rentabilitāte, ROE - pašu kapitāla rentabilitāte, BNPNA - brīvās naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība, BNPA - brīvās naudas plūsmas un aktīvu attiecība, NEĪ<sub>s</sub> - naudas un tās ekvivalentu īpatsvars perioda sākumā, NEĪ<sub>b</sub> - naudas un tās ekvivalentu īpatsvars perioda beigās, ΔNEĪ - naudas un tās ekvivalentu īpatsvara izmaiņas, INPNA - ieguldīšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība, FNPNA - finansēšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība, INPA - ieguldīšanas naudas plūsmas un aktīvu attiecība.

Uzņēmums	Gads	II g.s.	II g.b.	AL g.s.	AL g.b.	Aktīvi g.s.	Aktīvi g.b.	PK g.s.	PK g.b.	AK g.s.	AK g.b.
Baloži	2003	319185	341915	330845	359091	650030	701006	532211	615607	117819	85399
Baloži	2004	341915	343367	359091	351921	701006	695288	615607	633016	85399	62272
Baloži	2005	343367	325575	351921	364702	695288	690277	633016	633128	62272	57149
Belokon Holdings	2001										
Belokon Holdings	2002	648780	653706	278337	181382	927117	835088	646835	658257	280282	176831
Brīvais Vilnis	2003										
Brīvais Vilnis	2004	1716355	4869621	5113169	2380639	6829524	7250260	4285367	3636263	2544157	3613997
Brīvais Vilnis	2005	4869621	4924668	2380639	1859374	7250260	6784042	3636263	3692270	3613997	3091772
Daugavpils Lokomotīvu RR	2002										
Daugavpils Lokomotīvu RR	2003	3170657	2964862	4555626	4572439	7726283	7537301	5086186	5047201	2640097	2490100
Daugavpils Lokomotīvu RR	2004	2964862	2643210	4572439	6587459	7537301	9230669	5047201	3913730	2490100	5316939
Daugavpils Lokomotīvu RR	2005	2643210	2874006	6587458	14653003	9230668	17527009	3891146	3696005	5339522	13831004
Ditton PKR	1999										
Ditton PKR	2000	3685424	5593553	5045842	4364714	8731266	9970312	7859358	8163216	871908	1807096
Ditton PKR	2001	5593553	552514	4364714	4327075	9958267	9879589	8163216	8298341	1795051	1581248
Ditton PKR	2003	5600326	4624478	4412603	5515087	10012929	10139565	8333754	8425977	1679175	1713588
Ditton PKR	2004	4624478	4187938	5515087	5635702	10139565	9823640	8425977	8541575	1713588	1282065
Ditton PKR	2005	4187938	4390365	5635702	6283284	9823640	10673649	8541575	8684276	1282065	1989373
Grindeks	1999	4956246	5698561	5009600	5489721	9965846	11188282	4196268	4122571	5769578	7065711
Grindeks K	2000	6250882	5804048	6796324	6491767	13047206	12295815	4525738	4148457	8521468	8147358
Grindeks K	2001	5804048	6265509	6491767	5878108	12295815	12143617	4148457	4380994	8147358	7762623
Grindeks K	2002	5847442	5718945	5135846	6716812	10983288	12435757	4166970	4891660	6816318	7544097
Grindeks K	2003	5627799	6149734	7669974	7652617	13297773	13802351	5001091	5777650	8296682	8024701
Grindeks K	2004	6802155	11263683	7024184	9574447	13826339	20838130	6235926	8681624	7590413	12156506
Grindeks K	2005	11263683	13048189	9574447	23416821	20838130	36465010	8681624	25666665	12156506	10798345
Grobiņa	2002										
Grobiņa	2003	339296	468450	1215717	1210190	1555013	1678640	1365008	1506081	190005	127559
Grobiņa	2004	468450	576332	1210190	1446043	1678640	2022375	1506081	1748664	172559	273711
Grobiņa	2005	576332	676781	1446043	1785758	2022375	2462539	1748664	1885718	273711	576821
Kurzemes atslēga 1	2002										
Kurzemes atslēga 1	2003	699294	711491	669526	680632	1368820	1392123	1218847	1228193	149973	163930
Kurzemes atslēga 1	2004	711491	726110	680632	693234	1392123	1419344	1228193	1235070	163930	184274
Kurzemes atslēga 1	2005	726110	752577	693234	727347	1419344	1479924	1235070	1254123	184274	225801
Kurzemes CMAS	2003	193349	181124	386705	481198	580054	662322	554580	625976	25474	36346
Kurzemes CMAS	2004	181124	220386	481198	491117	662322	711503	625976	675162	36346	36341
Kurzemes CMAS	2005	220386	210527	491117	553257	711503	763784	675162	713005	36341	50779
Kvadra Pak	2001										
Kvadra Pak	2002	4622739	4830797	1631416	1703826	6254155	6534623	2134519	2194307	4119636	4340316
Kvadra Pak	2003	5686920	5450169	2286877	2254190	7973797	7704359	2865077	2968360	5108720	4735999
Kvadra Pak	2004	5450169	5026297	2254190	1192200	7704359	6218497	2968360	3015905	4735999	3202592
Kvadra Pak K	2005	5006195	4505723	1543158	2302119	6549353	6807842	3001180	3053292	3548173	3754550
Latttelecom K	1995										
Latttelecom K	1996	124418000	140686000	27036000	51420000	151454000	192106000	106619000	137910000	44835000	54196000
Latttelecom K	1997	140686000	167954000	51420000	27898000	192106000	195852000	137910000	149936000	54196000	45916000
Latttelecom K	1998	167954000	214353000	27898000	33443000	195852000	247796000	143720000	164538000	52128000	83258000
Latttelecom K	1999	214353000	233039000	33443000	28357000	247796000	261396000	114336000	136162000	133460000	125234000
Latttelecom K	2000	233039000	243690000	28357000	33263000	261396000	276953000	136162000	159479000	125234000	117474000
Latttelecom K	2001	243690000	255291000	33263000	31827000	276953000	287118000	159479000	184196000	117474000	102922000
Latttelecom K	2002	255291000	266218000	31827000	36110000	287118000	302328000	184196000	194749000	102922000	107579000
Latttelecom K	2003	266218000	244405000	36110000	39477000	302328000	283882000	194749000	212625000	107579000	71257000
Latttelecom K	2004	244405000	222405000	39477000	17718000	283882000	240123000	212625000	204085000	71257000	36038000
Latttelecom K	2005	222405000	225162000	17718000	26300000	240123000	251462000	204085000	195283000	36038000	56179000
Latvenergo	1997										
Latvenergo	1998	125425489	164815437	74020332	75006417	199445821	239821854	133206865	178834385	66238956	60987469
Latvenergo	1999	164815437	214594073	75006417	50277186	239821854	264871259	178834385	183861195	60987469	81010064
Latvenergo	2000	214594073	249412824	50277186	39536512	264871259	288949336	183861195	203247947	81010064	85701389
Latvenergo	2001	249412824	285867321	39536512	38191132	288949336	324058453	203247947	232156235	85701389	91902218
Latvenergo	2002	285867000	319026000	38191000	35340000	324058000	354366000	232156000	239924000	91902000	114442000
Latvenergo	2003	319026000	377453000	35340000	32135000	354366000	409588000	239924000	247325000	114442000	162263000
Latvenergo	2004	377453000	454352000	32135000	35060000	409588000	489412000	247325000	266250000	162263000	223162000
Latvijas Balzams K	1998										
Latvijas Balzams K	1999	8498407	8245788	18268452	15653553	26766859	23899341	16600561	6144966	10166298	17754375
Latvijas Balzams K	2000	8245788	7398900	15653553	14912896	23899341	22311796	6144966	7373093	17754375	14938703
Latvijas Balzams K	2001	7398900	8167507	14912896	13092286	22311796	21259793	7373093	9282638	14938703	11977155
Latvijas Balzams K	2002	8167507	10206148	13092286	16396699	21259793	26602847	9282638	11661869	11977155	14940978
Latvijas Balzams K	2003	10206148	13420768	16396699	18564235	26602847	31985003	11661869	13756024	14940978	18228979
Latvijas Balzams K	2004	13535556	13242560	18564235	24678033	32099791	37920593	13870812	14577645	18228979	23342948
Latvijas Balzams K	2005	13244390	20239779	24665369	32897440	37909759	53137219	14574825	21305909	23334934	31831310
Latvijas Dzelzceļš	1999										
Latvijas Dzelzceļš	2000	117097000	130030000	15316000	13901000	132413000	143931000	84970000	87326000	47443000	56605000
Latvijas Dzelzceļš	2001	129807000	141549000	13901000	18107000	143708000	159656000	87326000	88206000	56382000	71450000
Latvijas Dzelzceļš K	2002	141545000	159329000	18116000	15079000	159661000	174408000	88206000	96771000	71455000	77637000
Latvijas Dzelzceļš	2003	159263000	173522000	15182000	21185000	174445000	194707000	97372000	102336000	77073000	92371000
Latvijas Gāze K	1999										
Latvijas Gāze K	2000	45496677	46124596	39713634	52476942	85210311	98601538	78455845	82478200	6754466	16123338
Latvijas Gāze K	2001	46124596	49251046	52476942	49143931	98601538	98394977	82478200	87791246	16123338	10603731
Latvijas Gāze K	2002	49251046	55110228	49143931	49897853	98394977	105008081	87791246	93200621	10603731	11807460
Latvijas Gāze K	2003	55110228	59782102	49897853	53563747	105008081	113345849	93200621	97475464	11807460	15870385
Latvijas Gāze	2004	59782000	202204000	53564000	58795000	113346000	260999000	97476000	216171000	15870000	44828000
Latvijas Gāze	2005	202204000	215957000	58795000	82499000	260999000	298456000	216171000	229176000	44828000	69280000
Latvijas Jūras medicīnas centrs	2002										
Latvijas Jūras medicīnas centrs	2003	1051939	1047739	422203	455362	1474142	1503101	934772	987671	539370	515430
Latvijas Jūras medicīnas centrs	2004	1157675	1092852	459615	578823	1617290	1671675	1034722	1075220	582568	596455
Latvijas Jūras medicīnas centrs	2005	976637	977816	582506	985883	1559143	1963699	1028169	1174747	530974	788952

Uzņēmums	Gads	II g.s.	II g.b.	AL g.s.	AL g.b.	Aktīvi g.s.	Aktīvi g.b.	PK g.s.	PK g.b.	AK g.s.	AK g.b.
Latvijas Kuģniecība K	2000										
Latvijas Kuģniecība K	2001	187671242	250733444	54453310	43644454	242124552	294377898	162829153	177062996	79295399	117314902
Latvijas Kuģniecība	2002	180340209	143750812	5211093	9663049	185551302	153413861	177075122	148738887	8476180	4674974
Latvijas Kuģniecība K	2003	203619796	169548278	35516421	58484500	239136217	228032778	148770610	158923676	90365607	69109102
Latvijas Kuģniecība K	2004	179009193	226789273	58484500	54851182	237493693	281640455	168384591	184822531	69109102	96817924
Latvijas Kuģniecība K	2005	226841000	261972000	54170000	71098000	281011000	333070000	184822000	227953000	96189000	105117000
Latvijas Pasts	2002										
Latvijas Pasts	2003	3162669	3181561	33136523	41136896	36299192	44318457	17643755	19969378	18655437	24349079
Latvijas Pasts	2004	3181561	7802301	41136896	32494127	44318457	40296428	19969378	20265273	24349079	20031155
Latvijas Tilti	2002										
Latvijas Tilti	2003	936463	1076493	913360	1653756	1849823	2730249	1094942	1097896	754881	1632353
Latvijas Tilti K	2004	1108962	1091526	1763086	1403770	2872048	2495296	1099375	1104777	1772673	1390519
Latvijas Tilti	2005	1146828	1412661	1294178	3448617	2441006	4861278	1112315	1416750	1328691	3444528
Liepājas autobusu parks	2002										
Liepājas autobusu parks	2003	1625002	1580845	201669	223051	1826671	1803896	1511737	1610101	314934	193795
Liepājas autobusu parks	2004	1580845	1579743	223051	348283	1803896	1928026	1610101	1720737	193795	207289
Liepājas autobusu parks	2005	1579743	1793854	348283	378347	1928026	2172201	1720737	1948883	207289	223318
Liepājas Metalurģs	1999	16619051	17733291	12346674	13565219	28965725	31298510	10745272	12685997	18220453	18612513
Liepājas Metalurģs	2000										
Liepājas Metalurģs	2001	19178166	27180078	13946662	17826516	33124828	45006594	14332124	18640130	18792704	26366464
Liepājas Metalurģs K	2002	41621442	56982203	18233018	17212240	59854460	74194443	18345428	34364488	41509032	39829955
Liepājas Metalurģs K	2003	56982203	56367270	17212240	22255414	74194443	78622684	34364488	36383418	39829955	42239266
Liepājas Metalurģs K	2004	56367270	56410207	22255414	39399972	78622684	95810179	36383418	52658827	42239266	43151352
Liepājas Metalurģs K	2005	56410207	67351464	39399972	28719031	95810179	96070495	52658827	55889234	43151352	40181261
Lode	2002	2776762	3303241	1146512	1427627	3923274	4730868	2754184	3076401	1690900	1654467
Lode	2003	3303241	3172067	1427627	1719975	4730868	4892042	3076401	3197602	1654467	1694440
Lode K	2004	3213246	3647283	2093134	2233111	5306380	5880394	3197645	3464112	2108735	2416282
Lode K	2005	3646294	4129021	2233111	2992799	5879405	7121820	3464112	4439699	2415293	2682121
Nordeka	2002										
Nordeka	2003	2740823	2418424	360269	408541	3101092	2826965	1019327	929230	2081765	1897735
Nordeka	2004	2418424	2477110	408541	1073934	2826965	3551044	929230	980144	1897735	2570900
Nordeka	2005	2477110	2078014	1073934	817635	3551044	2895649	980144	1260829	2570900	1634820
Olainfarm	1998										
Olainfarm	1999	7280972	6194970	6824879	6191096	14105851	12386066	4384012	4416030	9721839	7970036
Olainfarm	2000	6194970	5874781	6191096	5554319	12386066	11429100	4416030	5665322	7970036	5763778
Olainfarm	2001	5874781	6070024	5554319	6598880	11429100	12668904	5665322	7422833	5763778	5246071
Olainfarm	2002	6070024	3967691	6598880	9985413	12668904	13953104	7422833	10100471	5246071	3852633
Olainfarm	2003	3967691	6954186	10000954	9468597	13968645	16422783	10100471	9751583	3868174	6671200
Olainfarm	2004	6954186	9479717	9468597	8343264	16422783	17822981	9751583	9157600	6671200	8665381
Olainfarm	2005	9479717	9410067	8343264	9641868	17822981	19051935	9157600	9504024	8665381	9547911
Paraugtipogrāfija	2002	751866	694700	526969	390919	1278835	1085619	429343	411646	849492	673973
Paraugtipogrāfija	2003	694700	620563	390919	333510	1085619	954073	411646	341263	673973	612810
Preiļu siers	2003	3121592	3186157	762863	799819	3884455	3985976	2091606	2139654	1792849	1846322
Preiļu siers K	2004	3519584	5685091	1089638	1189518	4609222	6874609	2155599	2536703	2453623	4337906
Rīgas autoelektroaparātu rūpn.	2002										
Rīgas autoelektroaparātu rūpn.	2003					4343974	3886506	3991833	3430992	352141	455514
Rīgas autoelektroaparātu rūpn.	2004	1425027	1409334	2461479	2926917	3886506	4336251	3430992	3681188	455514	655063
Rīgas autoelektroaparātu rūpn.	2005	1409334	1451556	2926917	3281420	4336251	4732976	3641204	3509770	695047	1223206
Rīgas elektromašīnbūves rūpn.	2003										
Rīgas elektromašīnbūves rūpn.	2004	3093215	2501943	3996220	6855251	7089435	9357194	6321770	6154277	767665	3202917
Rīgas elektromašīnbūves rūpn.	2005	2723177	2904203	3660166	4948122	6383343	7852325	5962272	6612663	421071	1239662
Rīgas farmaceitiskā fabrika	2001										
Rīgas farmaceitiskā fabrika	2002	576009	555781	462659	460042	1038668	1015823	927100	957674	111568	58149
Rīgas farmaceitiskā fabrika	2003	555781	664357	460042	832678	1015823	1497035	957674	1023709	58149	473326
Rīgas farmaceitiskā fabrika	2004	664357	645567	832678	514294	1497035	1159861	1023709	1037294	473326	122567
Rīgas farmaceitiskā fabrika	2005	645567	554775	514294	672898	1159861	1227673	1037294	1063526	122567	164147
Rīgas juvelierizstrādājumu rūpn.	2002										
Rīgas juvelierizstrādājumu rūpn.	2003	896658	1065936	1197643	1168359	2094301	2234295	2001886	2134480	92415	99815
Rīgas juvelierizstrādājumu rūpn.	2004	1065936	291632	1168359	1054230	2234295	1345862	2134480	1330424	99815	15438
Rīgas juvelierizstrādājumu rūpn.	2005	291632	258770	1054230	991327	1345862	1250097	1326404	1232554	15438	14577
Rīgas kuģu būvētavu	1999	6348357	6532469	7393022	7453092	13741379	13985561	12494163	12659359	1247216	1326202
Rīgas kuģu būvētavu	2000		8254461		10414063		18668524		13322577		5345947
Rīgas kuģu būvētavu	2001	7821238	8224496	10073955	11106916	17895193	19331412	13530673	13995090	4364520	5336322
Rīgas kuģu būvētavu	2002	8224496	8679832	11106916	10647279	19331412	19327111	13995090	14569298	5336322	4757813
Rīgas kuģu būvētavu	2003	8544744	8200830	10647279	11179265	19192023	19380095	14434210	14623618	4757813	4756477
Rīgas kuģu būvētavu	2004	8200830	9547819	11179265	10466074	19380095	20013893	14623618	14775036	4756477	5238857
Rīgas kuģu būvētavu	2005	9547819	10737117	10403362	12194126	19951181	22931243	14255697	14597109	5695484	8334134
Rīgas ostas elevatori	2002	902663	878885	272690	593694	1175353	1472579	1128986	1267070	46367	205509
Rīgas ostas elevatori	2003	878885	851153	593694	602439	1472579	1453592	1267070	1381214	205509	72378
Rīgas ostas elevatori	2004	851153	816713	602439	543256	1453592	1359969	1381214	1324406	72378	35563
Rīgas Raugs	2002										
Rīgas Raugs	2003	703226	700102	520399	670297	1223625	1370399	1123647	1134085	99978	236314
Rīgas Raugs	2004	700102	681782	670297	651635	1370399	1333417	1134085	1187608	236314	145809
Rīgas Raugs K	2005	674491	765022	682991	665492	1357482	1430514	1166498	1216340	190984	214174
Rīgas Sporta Pils	2001										
Rīgas Sporta Pils	2002	2294623	2216129	145750	119549	2440373	2335678	948237	1016265	1492136	1319413
Rīgas Sporta Pils	2003	2216129	2248806	119549	168878	2335678	2417684	1016265	1047894	1319413	1369790
Rīgas Sporta Pils K	2004	3284387	3248314	88718	100157	3373105	3348471	1047894	939491	2325211	2408980
Rīgas Sporta Pils K	2005	3248314	3188814	100157	87942	3348471	3276756	1108708	974929	2239763	2301827
Rīgas starptautiskā autoosta	2001										
Rīgas starptautiskā autoosta	2002	424419	588777	561354	464015	985773	1052792	686934	728833	298839	323959
Rīgas starptautiskā autoosta	2003	588777	772094	464015	374153	1052792	1146247	728833	800455	323959	345792
Rīgas starptautiskā autoosta	2004	772094	720902	374153	419609	1146247	1140511	800455	789945	345792	350566

Uzņēmums	Gads	II g.s.	II g.b.	AL g.s.	AL g.b.	Aktīvi g.s.	Aktīvi g.b.	PK g.s.	PK g.b.	AK g.s.	AK g.b.
Rīgas starptautiskā autoosta	2005	720902	659566	419609	613718	1140511	1273284	789945	857338	350566	415946
Rīgas Transporta Flote	1999	26552466	24190072	6769389	6613458	33321855	30803530	20562418	18516014	12759437	12287516
Rīgas Transporta Flote	2000	24190072	22967801	6613458	4587989	30803530	27555790	18516014	15813522	12287516	11742268
Rīgas Transporta Flote	2002	21085504	22611616	4988177	3288952	26073681	25900568	16048799	18300189	10024882	7600379
Rīgas Transporta Flote	2003	22611616	21533906	3288952	6039091	25900568	27572997	18300189	17939229	7600379	9633768
Rīgas Transporta Flote	2004	21533906	20805926	6039091	2580589	27572997	23386515	17392502	17833139	10180495	5553376
Rīgas Ūdens	2000										
Rīgas Ūdens	2001	84587326	88792350	5339723	5054281	89927049	93846631	64127622	63869154	25799427	29977477
SAF Tehnika	2001										
SAF Tehnika	2002	127764	215593	786349	756155	914113	971748	228546	442465	685567	529283
SAF Tehnika	2003	215593	622017	756155	2743679	971748	3365696	442465	1604413	529283	1761283
SAF Tehnika	2004	622017	1664634	2743679	6950003	3365696	8614637	1604413	6969495	1761283	1645142
SAF Tehnika K	2005	1722775	1739399	6800751	6531431	8523526	8270830	6923867	7493321	1599659	777509
Saldus mežrūpniecība	2002	1335750	1658399	582327	498001	1918077	2156400	863052	1004906	1055025	1151494
Saldus mežrūpniecība	2003	1658399	1997027	498001	581054	2156400	2578081	1004906	1365851	1151494	1212230
Saldus mežrūpniecība	2004	1997027	2141229	581054	962187	2578081	3103416	1365851	1752738	1212230	1350678
Saldus mežrūpniecība	2005	2141229	3029142	962187	2184591	3103416	5213733	1612421	2608340	1490995	2605393
Siemens K	2000										
Siemens K	2001	566301	535125	5957559	13766489	6523860	14301614	885804	1657897	5638056	12643717
Siemens	2002	554709	392426	13635117	9288817	14189826	9681243	1665383	3833169	12524443	5848074
Siemens	2003	392426	234925	9288817	10240037	9681243	10474962	3833169	6198264	5848074	4276698
Siemens	2004	234925	400792	10240037	5992232	10474962	6393024	6198264	2552458	4276698	3840566
Siguldas CMAS	2001										
Siguldas CMAS	2002	145478	142437	337244	336164	482722	478601	462595	438006	20127	40595
Siguldas CMAS	2003	142437	148902	336164	317860	478601	466762	438006	441873	40595	24889
Siguldas CMAS	2004	148902	159661	317860	403305	466762	562966	441873	514986	24889	47980
Siguldas CMAS	2005	159661	362982	403305	463822	562966	826804	514986	639745	47980	187059
Strenču MRS	2001										
Strenču MRS	2002	1137721	1079282	659867	518682	1797588	1597964	1467386	1261618	330202	336346
Strenču MRS	2003	1079282	667655	518682	726670	1597964	1394325	1261618	1188844	336346	205481
Strenču MRS	2004	667655	856893	726670	769073	1394325	1625966	1188844	926168	205481	699798
Strenču MRS	2005	856893	917518	769073	1014095	1625966	1931613	926168	1035035	699798	896578
Talsu mežrūpniecība	2002										
Talsu mežrūpniecība	2003	314917	322123	262009	317487	576926	639610	356677	394174	220249	245436
Talsu mežrūpniecība	2004	322123	286070	317487	319310	639610	605380	394174	386713	245436	218667
Talsu mežrūpniecība	2005	286070	391643	330065	392879	616135	784522	372314	439516	243821	345006
Tosmares kuģubūvētava	2002										
Tosmares kuģubūvētava	2003	3107981	3127192	1165840	1063440	4273821	4190632	3089959	2748463	1183862	1442169
Tosmares kuģubūvētava	2004	3127192	3187215	1063440	1851040	4190632	5038255	2748463	3055699	1442169	1982556
Tosmares kuģubūvētava	2005	3187215	3284635	1851040	1552333	5038255	4836968	2998420	3312490	2039835	1524478
Tukuma GPS	2003	721017	782522	360226	419662	1081243	1202184	680246	680954	400997	521230
Tukuma GPS	2004	782522	774822	419662	450233	1202184	1225055	680954	617690	521230	607365
Unilīzings	1998										
Unilīzings	1999	3833334	6835117	2918764	6108213	6752098	12943330	2396202	2507782	4355896	10435548
Unilīzings	2000	6835117	16820226	6108213	20272293	12943330	37092519	2507782	3027030	10435548	34065489
Unilīzings	2001	16820226	28009712	20272293	34645962	37092519	62655674	3027030	5362375	34065489	57293299
Valmieras stikla šķiedra	1998										
Valmieras stikla šķiedra	1999	4724442	5750643	11333682	11180090	16058124	16930733	13141887	14499411	2916237	2431322
Valmieras stikla šķiedra	2000	5839393	7226351	11091340	10852926	16930733	18079277	14499411	15325984	2431322	2753293
Valmieras stikla šķiedra	2001	7226351	15658099	10852926	11830193	18079277	27488292	15325984	25057012	2753293	2431280
Valmieras stikla šķiedra	2002	15658099	14732233	11830193	12800378	27488292	27532611	25057012	25826981	2431280	1705630
Valmieras stikla šķiedra	2003	14732233	15395533	12800378	13111956	27532611	28507489	25826981	26211505	1705630	2295984
Valmieras stikla šķiedra	2004	15395533	20195118	13111956	14844141	28507489	35039259	26211505	27682393	2295984	7356866
Valmieras stikla šķiedra	2005	20195118	22027738	14844141	18308858	35039259	40336596	27682393	28035403	7356866	12301193
Valters un Rapa	2004										
Valters un Rapa	2005	3230295	3249939	348538	454821	3578833	3704760	2010185	2218538	1568648	1486222
VEF	2001										
VEF	2002					1530892	1471958	208028	1411305	1322864	60653
VEF	2003					1471958	1738380	1411305	1357871	60653	380509
VEF	2004	1433479	2331733	304901	497481	1738380	2829214	1357871	1281121	380509	1548093
VEF	2005	2331733	4012727	497481	445092	2829214	4457819	1281121	1292681	1548093	3165138
VEF Radiotehnika RRR	2002										
VEF Radiotehnika RRR	2003	1911722	2037785	903936	1143433	2815658	3181218	1906337	1979868	909321	1201350
VEF Radiotehnika RRR	2004	2037785	1845037	1143433	1250967	3181218	3096004	1979868	2023695	1201350	1072309
VEF Radiotehnika RRR	2005	1845037	1749539	1250967	1591874	3095998	3341413	1953295	1976052	1142703	1365361
Ventspils Nafta	1997										
Ventspils Nafta	1998	119844000	153802000	64346000	45069000	184190000	198871000	170437000	189837000	13753000	9034000
Ventspils Nafta	1999	153802000	174361000	45069000	38549000	198871000	212910000	189837000	202969000	9034000	9941000
Ventspils Nafta	2000	174361000	192574000	38549000	40796000	212910000	233370000	202969000	216248000	9941000	17122000
Ventspils Nafta	2001	192574000	198150000	40796000	57460000	233370000	255610000	216248000	240964000	17122000	14646000
Ventspils Nafta	2002	198150000	202735000	57460000	49746000	255610000	252481000	240964000	243693000	14646000	8788000
Ventspils Nafta	2003	202735000	174074000	49746000	63274000	252481000	237348000	243693000	234091000	8788000	3257000
Ventspils Nafta	2004	174074000	288434000	63274000	5740000	237348000	294174000	234091000	293377000	3257000	797000
Ventspils Nafta	2005	228273000	190487000	5740000	7990000	234013000	198477000	233216000	197858000	797000	619000
Viesnīca Latvija	2003										
Viesnīca Latvija	2004	14877611	16467022	4935223	3634405	19812834	20101427	1866881	3197743	17945953	16903684
Viesnīca Latvija	2005	16467022	18679151	3634405	4688372	20101427	23367523	3197743	6268134	16903684	17099389

Uzņēmums	Gads	ĪS g.s.	ĪS g.b.	NA	EBIT	π	PDNP	IDNP	FDNP	NE g.s.	NE g.b.
Baloži	2003	72163	52861	521583	104014	83396	116253	-31620	0	17824	102457
Baloži	2004	52861	35821	208278	28475	17409	5170	-16036	0	102457	91591
Baloži	2005	35821	35827	215864	4701	1537	-15799	-11677	-1425	91591	62690
Belokon Holdings	2001			147467	21369	16420	-27763	282512	-246748		
Belokon Holdings	2002	19330	4211	156984	14814	11422	-34640	138988	-104496	13872	13724
Brīvais Vilnis	2003			9738682	346578	138024	-357063	48589	318483		
Brīvais Vilnis	2004	1802515	1343460	4335071	-370399	-647967	-934506	-163656	1110367	2308	14513
Brīvais Vilnis	2005	1343460	942441	8461817	1095877	56007	125830	724520	-858857	14513	6606
Daugavpils Lokomotīvu RR	2002			11887853	6199403	6157702	-769208	301058	616593		
Daugavpils Lokomotīvu RR	2003	1463982	1537948	11392226	257288	183548	452601	-78242	-222533	189715	341001
Daugavpils Lokomotīvu RR	2004	1537948	3269572	10839288	-1003885	-1033274	-371817	-156707	932906	341001	781788
Daugavpils Lokomotīvu RR	2005	3292155	10558300	25359454	158812	21189	5429166	-481199	47903	781788	5777658
Ditton PKR	1999			6735734	509152	265667	1171371	-590801	0		
Ditton PKR	2000	248844	441191	6771609	375509	303856	-24142	-976835	800000	900613	699636
Ditton PKR	2001	441191	454773	7047478	175929	135125	23542	-635264	-1370	699636	86544
Ditton PKR	2003	554850	918056	6797382	131283	92223	490532			165962	68242
Ditton PKR	2004	918056	645744	7531276	181238	115598	463405	-352130	-44225	68242	135292
Ditton PKR	2005	645744	598509	9629137	303788	154540	661244	-1358294	672799	135292	111041
Grindeks	1999	3067408	4055339	9846891	320683	-73697	-25816	72018	-99659	106838	53381
Grindeks K	2000	4148696	3919455	12013566	314949	-383694	1301807	-355472	-969754	120401	96982
Grindeks K	2001	3885033	3288299	12627157	842490	217135	2182182	-1156482	-955453	96982	167229
Grindeks K	2002	3654260	4923463	15814341	1227300	724690	1546110	-793174	-657135	153255	249056
Grindeks K	2003	4704397	4869174	19467320	1409003	754600	2220505	-1464350	-852031	252085	156209
Grindeks K	2004	5010471	8556244	24724742	3147510	2445698	2079990	-2645851	764158	101553	299850
Grindeks K	2005	8579061	7684032	32221202	5777382	4623691	25085471	-8537077	11695871	299850	11017468
Grobiņa	2002			750680	87838	74959	-47641	-124175	82810		
Grobiņa	2003	143942	145906	1148076	146233	141073	238703	-159309	-67634	13248	25008
Grobiņa	2004	145906	241953	1485896	246728	242583	245449	-159755	-15176	25008	73425
Grobiņa	2005	241953	249028	1333996	177724	137054	-112100	-176784	363478	73425	123712
Kurzemes atslēga 1	2002			1519161	42139	26659	89509	-78507	-13772		
Kurzemes atslēga 1	2003	149973	147080	1520715	29402	18528	119567	-101923	7668	10713	36025
Kurzemes atslēga 1	2004	147080	180700	1586079	25441	16058	78823	-87400	-22456	36025	4992
Kurzemes atslēga 1	2005	180700	142315	1627870	31563	23644	39023	-94153	56724	4992	6586
Kurzemes CMAS	2003	23487	30262	527680	98371	88977	73134	-8364	-10049	125154	179875
Kurzemes CMAS	2004	30262	36341	518787	100560	92783	83768	-7262	-29710	179875	226671
Kurzemes CMAS	2005	36341	50779	542805	88307	86423	105270	19066	-43800	226671	307207
Kvadra Pak	2001			6715947	139292	-69598	956780	-157352	-774753		
Kvadra Pak	2002	2899371	3497394	6587936	164312	60021	262029	-146565	-185695	73803	3572
Kvadra Pak	2003	2868477	2826938	7836544	235629	103309	317140	-184016	-257646	126206	1684
Kvadra Pak	2004	2759969	1234631	6110357	185112	47618	591675	-121916	-460209	1684	11234
Kvadra Pak K	2005	1720939	2500421	6115666	288784	51068	269618	-113633	-136485	72904	65404
Lattelecom	1995			65031000	4454000	6752000	1371000	-51283000	48889000		
Lattelecom K	1996	43162000	49117000	77823000	6324000	4081000	15409000	-30016000	22209000	3479000	9236000
Lattelecom K	1997	52078000	21927000	95897000	16783000	12026000	33351000	-39215000	-172000	9236000	3200000
Lattelecom K	1998	21927000	57012000	116649000	29024000	12814000	50311000	-67647000	20769000	3200000	6633000
Lattelecom K	1999	57012000	48987000	129295000	28381000	21252000	46551000	-44160000	-3543000	6633000	5481000
Lattelecom K	2000	48987000	36236000	136526000	31841000	23317000	57855000	-39954000	-12925000	5481000	10457000
Lattelecom K	2001	36236000	35248000	144638000	28807000	24717000	63505000	-58283000	-850000	10457000	7179000
Lattelecom K	2002	35248000	29984000	145254000	24828000	21833000	59188000	-50625000	-5780000	7179000	9962000
Lattelecom K	2003	29984000	28254000	140040000	32459000	27226000	73547000	-26781000	-37679000	9962000	19049000
Lattelecom K	2004	28254000	26449000	131370000	38194000	33460000	34740000	-14747000	-72598000	19049000	2358000
Lattelecom K	2005	26449000	46213000	134111000	38631000	34650000	73641000	-32288000	-37320000	2358000	6391000
Latvenergo	1997			156563061	45023159	18784593	28729800	-33597917	11069948		
Latvenergo	1998	20785373	25980572	175558760	75054341	4860452	66182009	-53388874	-4995201	9002926	16800860
Latvenergo	1999	25980572	36253913	167556199	27858947	5026810	49169838	-67136396	9598580	16800860	8432882
Latvenergo	2000	36253913	26408243	166087731	40912923	20142051	53735637	-57684663	6257102	8432882	10740958
Latvenergo	2001	26408243	28834604	176761157	47455999	31011286	58661535	-64131899	1480199	10740958	6750793
Latvenergo	2002	31225000	32441000	191659000	18506000	12439000	46733000	-67506000	17978000	6751000	3956000
Latvenergo	2003	32441000	37105000	201120000	16077000	10760000	53331000	-92421000	38203000	3956000	3069000
Latvenergo	2004	37105000	39653000	229200000	37455000	24681000	76298000	-113747000	38824000	3069000	4444000
Latvijas Balzams	1998			44297799	4577404	2468644	4085219	-1003975	-1703598		
Latvijas Balzams K	1999	6006814	9003171	33188086	2697371	1108772	6033285	-14754586	7920592	2692574	1891865
Latvijas Balzams K	2000	9011447	8447404	27373243	3324274	1340581	2498445	-588674	-3404801	1891865	396836
Latvijas Balzams K	2001	8447404	8746691	51436166	3197688	1791018	6243334	-2580901	-3369499	396836	689770
Latvijas Balzams K	2002	8746691	13298811	51926436	3573668	2387687	1458927	-3793599	-2192146	689770	547244
Latvijas Balzams K	2003	13298811	9865889	52387270	3292714	2108013	3480997	-5116214	1262248	547244	174275
Latvijas Balzams K	2004	10130276	12388987	61119546	1420471	706833	173680	-1177668	1727959	174275	898246
Latvijas Balzams K	2005	12380973	21563472	78493641	3786286	2381324	6015468	-6210408	203462	898731	906186
Latvijas Dzelzceļš	1999			85604000	3318000	-583000	13604000	-18409000	4945000		
Latvijas Dzelzceļš	2000	37759000	39433000	97546000	4229000	2586000	13866000	-22640000	8821000	492000	539000
Latvijas Dzelzceļš	2001	37304000	46589000	102870000	4416000	1474000	8683000	-16406000	9090000	539000	1906000
Latvijas Dzelzceļš K	2002	46594000	40195000	118786000	11038000	9015000	15377000	-28319000	12453000	1914000	1425000
Latvijas Dzelzceļš K	2003	37442000	46743000	131016000	9438000	7308000	20042000	-29745000	12405000	1090000	3792000
Latvijas Gāze K	1999			83690302	10183391	7701016	5891995	-4101249	2983467		
Latvijas Gāze K	2000	4346431	13824188	91927533	10398186	8222919	21492597	-4696110	-3734402	9918391	22980476
Latvijas Gāze K	2001	13824188	7456872	105674461	13827846	10509357	14217623	-6809994	-5215442	22980476	25172663
Latvijas Gāze K	2002	7456872	6990118	106243521	15762796	12192375	22962023	-9369759	-6833004	25183633	31968016
Latvijas Gāze K	2003	6990118	9687918	119434607	16013363	13015410	22992091	-11135624	-8026625	31931923	35761765
Latvijas Gāze	2004	11887000	20248000	121119000	21653000	18761000	18100000	-23648000	-10012000	35762000	20202000
Latvijas Gāze	2005	20248000	42690000	133386000	26872000	23547000	47866000	-24204000	-11996000	12202000	23868000
Latvijas Jūras medicīnas centrs	2002			2227696	33510	-14587	401494	-165107	-93475		
Latvijas Jūras medicīnas centrs	2003	309929	350906	2605988	95804	56893	365760	-260040	-108015	255347	253052
Latvijas Jūras medicīnas centrs	2004	360100	354020	3390612	146931	56498	496959	-249864	-82964	258271	422402
Latvijas Jūras medicīnas centrs	2005	348766	641222	3787455	216414	168345	624781	-212107	-81691	415473	746456

## Latvijas uzņēmumu gada pārskatu dati 1995.-2005.g. [12]

Uzņēmums	Gads	ĪS g.s.	ĪS g.b.	NA	EBIT	π	PDNP	IDNP	FDNP	NE g.s.	NE g.b.
Latvijas Kuģniecība K	2000			108525399	-6487265	-12427730	31514040	-3174183	-20336433		
Latvijas Kuģniecība K	2001	30269953	30588327	108560635	20179164	16383360	43892449	-83697791	32419405	29901756	20303030
Latvijas Kuģniecība	2002	8206388	4532705	3798676	-32303902	-32891826	-19070207	18608859	-131963	1447973	524244
Latvijas Kuģniecība K	2003	22704086	14781389	110690367	11192755	8799427	27709751	12272350	-11619144	16134282	42494718
Latvijas Kuģniecība K	2004	14781389	18031234	97833727	42491376	38551377	28480515	-69451230	30815320	43686963	37837688
Latvijas Kuģniecība K	2005	18303000	25818000	112227000	19854000	15479000	48093000	-19254000	-15966000	37838000	52955000
Latvijas Pasts	2002			23030590	4048728	4023665	10130491	-780282	-41057		
Latvijas Pasts	2003	17531523	22876923	24504545	2358727	2325623	6207577	-611215	3000000	27702091	36366653
Latvijas Pasts	2004	22876923	19230960	26312827	495296	295895	-1701539	-4082047	-3000000	36366653	27583067
Latvijas Tilti	2002			4653135	46886	4463	314102	-116193	-194685		
Latvijas Tilti	2003	675081	1604213	3313660	45395	2954	-301260	-227297	525458	4059	960
Latvijas Tilti K	2004	1744533	1325377	6189809	210834	103670	322606	-228274	-88034	21113	20938
Latvijas Tilti	2005	1297996	3229689	7714320	442745	334587	233769	-452107	221837	9200	13253
Liepājas autobusu parks	2002			2444966	24104	5051	283290	-135194	-111593		
Liepājas autobusu parks	2003	314934	193795	2549498	123384	101136	271245	-148272	-116897	73387	79463
Liepājas autobusu parks	2004	193795	207289	2779063	146903	134135	320416	-189999	-26962	79463	183588
Liepājas autobusu parks	2005	207289	199801	3284140	294715	255510	385673	-469077	0	183588	102183
Liepājas Metalurģ	1999	18210520	18389520	56642366	2261344	1820724	5257851	-2142176	-2759519	54719	410875
Liepājas Metalurģ	2000			65931084	2189808	1706619	-4121119	-659708	4493594		
Liepājas Metalurģ	2001	17295789	23120077	68345921	893059	429851	-13115284	-1725005	14858497	141908	144422
Liepājas Metalurģ K	2002	23796388	21779014	79790268	2112731	1262992	-790681	-927281	1706591	196368	184997
Liepājas Metalurģs K	2003	21779014	23429315	97191953	4252656	2417321	7394473	-3938606	-1501601	184997	2139263
Liepājas Metalurģs K	2004	23429315	38623270	153772392	9813600	4747375	19787778	-9134328	1020368	2139263	14186992
Liepājas Metalurģs K	2005	38623270	36884121	163269451	3706317	4194026	2448239	-14326128	-616321	14186992	1679596
Lode	2002	360299	869507	3204193	495646	370035	227177	-419911	183962	30324	21552
Lode	2003	869507	1056585	4024835	346067	210206	60566	125468	-94711	21552	112875
Lode K	2004	1394018	1781778	5391299	717803	532676	842717	-481830	-313924	115618	164831
Lode K	2005	1781778	2095359	6602824	1391970	974294	605132	-545599	-138638	164831	85708
Nordeka	2002			3522241	-65546	-81532	382626	-621194	218167		
Nordeka	2003	938367	1043259	3835763	101544	-90097	485090	-160811	-265624	30484	89139
Nordeka	2004	1043259	1698935	4075170	182124	50914	-1282856	-244227	1475903	89139	37959
Nordeka	2005	1698935	729588	4898028	339266	280685	-164669	-135569	299220	37959	36941
Olainfarm	1998			6114868	-2090405	-2736028	-7701	-2413864	1997716		
Olainfarm	1999			5199753	597572	32020	523530	-70033	-466176	42943	28624
Olainfarm	2000	4982414	3292156	6640770	494975	180143	899973	-365329	-481290	28624	81978
Olainfarm	2001	3292156	2960252	7572950	1076701	235571	1787265	-1677348	-92660	81978	99235
Olainfarm	2002	2960252	3437827	5294016	791914	16361	-1316196	1512597	-72622	99235	223014
Olainfarm	2003	3453368	3652968	7367685	339710	-348888	1076101	-3882856	2647140	223014	63399
Olainfarm	2004	3772772	3199342	8379085	192385	-593983	2005628	-3582864	1520623	63399	6786
Olainfarm	2005	3199342	4200615	12186581	1066570	346424	2886657	-1962978	-853252	6786	77213
Paraugtipogrāfija	2002	335431	338045	845216	35320	-17697	5067	-9469	0	10069	5667
Paraugtipogrāfija	2003	338045	302525	849270	60006	-70383	4422	-4762	0	5667	5327
Preiļu siers	2003	1337290	1438322	7640347	380624	143244	402420	-359383	-53621	22428	11844
Preiļu siers K	2004	1849191	1574709	16080619	819043	502550	1193364	-2578008	1437263	80596	133365
Rīgas autoelektrorūpniecība	2002			2546023	-396680	-411080	-203394	-11312	34084		
Rīgas autoelektrorūpniecība	2003	320209	455514	3604147	-546476	-560841	-73963	-26922	220090	374423	493628
Rīgas autoelektrorūpniecība	2004	455514	355026	5791180	292801	250195	-87680	7598	11156	493628	411307
Rīgas autoelektrorūpniecība	2005	355026	832047	5303358	-46785	-131575	31153	5973	203950	411307	667555
Rīgas elektromašīnbūvniecība	2003			9185723	115206	88724	-169390	-76760	4328		
Rīgas elektromašīnbūvniecība	2004	630137	2864657	14246334	-97744	-161365	-246381	-64369	-82958	979904	629551
Rīgas elektromašīnbūvniecība	2005	421071	965154	10263522	1021625	660494	1838751	-189461	0	339660	1921556
Rīgas farmaceitiskā fabrika	2001			1339163	189418	161933	360154	-399359	33706		
Rīgas farmaceitiskā fabrika	2002	67351	46244	1125790	44279	30574	308357	-267837	-38623	3667	5564
Rīgas farmaceitiskā fabrika	2003	46243	458569	1273503	89316	66035	660207	-265842	-399811	5564	118
Rīgas farmaceitiskā fabrika	2004	458570	87484	1298729	24767	13585	181560	-100342	-71093	118	10243
Rīgas farmaceitiskā fabrika	2005	87484	131843	1607599	78801	26232	148727	-43842	-109187	10243	5941
Rīgas juvelierizstrādājumu rūpniecība	2002			304675	-546921	-548161	-34214	-2049	0		
Rīgas juvelierizstrādājumu rūpniecība	2003	92415	93990	241059	-40772	-45004	-92488	99372	-4104	10599	13379
Rīgas juvelierizstrādājumu rūpniecība	2004	93990	15438	271158	-800271	-804056	58022	0	-7062	13379	64353
Rīgas juvelierizstrādājumu rūpniecība	2005	15438	14577	261151	-91639	-93850	10531	-902	0	64353	73982
Rīgas kuģu būvētavu rūpniecība	1999	1247216	1316256	15185847	868181	554190	1067885	-348726	-2581	730645	1447223
Rīgas kuģu būvētavu rūpniecība	2000			4130213	20746394	1174067	750686	1044875	-2467835	130170	1447223
Rīgas kuģu būvētavu rūpniecība	2001	3721851	4306284	19889706	1143815	677120	2386513	-2107602	-262718	149626	165819
Rīgas kuģu būvētavu rūpniecība	2002	4306284	4482384	20567482	906666	594947	1000011	-1468659	508128	165819	205299
Rīgas kuģu būvētavu rūpniecība	2003	4482384	4664668	21145127	649462	422850	-475897	-605199	1339957	205299	464160
Rīgas kuģu būvētavu rūpniecība	2004	4664668	5238857	19712818	649505	384860	607618	-657032	-387275	464160	27471
Rīgas kuģu būvētavu rūpniecība	2005	5238857	7782580	29201331	906759	574854	1173251	-1365178	178501	27471	14045
Rīgas ostas elevatoru rūpniecība	2002	46367	194145	949829	143922	138127	-6102	-754	30066	37687	60897
Rīgas ostas elevatoru rūpniecība	2003	194145	53161	1346470	164682	114144	359886	-21137	-60029	60897	339617
Rīgas ostas elevatoru rūpniecība	2004	53161	35563	1221964	-44161	-56808	-108750	-49928	-12203	339617	169484
Rīgas Raugs	2002			883775	-14583	-10653	38127	-21237	-23190		
Rīgas Raugs	2003	70082	212755	1024014	19527	10438	211400	-34272	0	155817	332945
Rīgas Raugs	2004	212755	113510	1229165	77783	53523	-14849	-101843	0	332945	216253
Rīgas Raugs K	2005	139567	163048	1504001	91745	73032	201545	-143660	-23190	225235	259930
Rīgas Sporta Pils	2001			574349	172039	-12340	63268	30274	-57194		
Rīgas Sporta Pils	2002	496480	411422	550032	217393	68028	38180	5369	-70646	36831	9734
Rīgas Sporta Pils	2003	411422	278011	484899	161676	31629	-130387	-90018	219947	9734	9276
Rīgas Sporta Pils K	2004	324479	431263	517626	42625	-108403	-32940	-35082	66833	10239	9131
Rīgas Sporta Pils K	2005	440970	767910	473550	-32158	-133779	-111711	5020	98745	9131	7667
Rīgas starptautiskā autoosta	2001			664884	94131	50648	284489	-126845	-38300		
Rīgas starptautiskā autoosta	2002	247117	267540	743906	103947	65899	191264	-249641	-24000	441483	359106
Rīgas starptautiskā autoosta	2003	267540	314105	838497	103578	73117	267080	-290005	-1494	359106	334687
Rīgas starptautiskā autoosta	2004	306321	309508	880379	34747	13490	119496	-59227	-24000	334687	370956

Uzņēmums	Gads	ĪS g.s.	ĪS g.b.	NA	EBIT	π	PDNP	IDNP	FDNP	NE g.s.	NE g.b.
Rīgas starptautiskā autoosta	2005	309508	378194	1015068	94574	67393	244106	-37819	0	370956	577243
Rīgas Transporta Flote	1999	2363471	3178141	9538717	-1018464	-1691869	1287802	384776	-1641126	182346	213798
Rīgas Transporta Flote	2000	3178141	3773268	8083442	-2213554	-2931327	1658681	-826198	-911540	213798	134741
Rīgas Transporta Flote	2002	5080382	4556129	8568127	-2296108	-2453319	448645	-3781097	3282959	138665	89172
Rīgas Transporta Flote	2003	4556129	6293093	10039213	238361	88718	744515	92376	697028	89172	229035
Rīgas Transporta Flote	2004	6293093	2388430	10777015	806034	757955	2787873	-592284	-1763850	229035	322898
Rīgas Ūdens	2000			18306425	481891	76548	6117618	-17856633	11384845		
Rīgas Ūdens	2001	4413720	2805711	18385452	809907	7012	5704446	-9021460	3252316	1424518	1359820
SAF Tehnika	2001			948285	74251	45774	-313071	-106796	384414		
SAF Tehnika	2002	677049	490043	1582877	90775	42102	284151	-98645	-142536	8145	51115
SAF Tehnika	2003	477706	1626850	4881291	1151366	811786	-721849	-383290	1055564	51115	1540
SAF Tehnika	2004	1626850	1647110	12824135	5044009	3915598	1730917	-1957863	282842	33910	89515
SAF Tehnika K	2005	1570237	762427	11066391	1981749	1559327	810326	-557294	-986478	852257	105190
Saldus mežrūpniecība	2002	381748	482080	3559260	261548	154204	480833	-257086	-227964	8960	4743
Saldus mežrūpniecība	2003	482080	716049	5606180	473586	399658	690549	-654186	-33573	3595	6385
Saldus mežrūpniecība	2004	716049	803609	6666808	584199	444957	535927	-487086	26784	6385	134720
Saldus mežrūpniecība	2005	816111	1476556	9586197	1332357	1092705	1489629	-92395	-516057	134720	962727
Siemens K	2000			16892273	983892	614417	2081673	-298555	-1743942		
Siemens K	2001	5270454	12265011	20948508	1071485	772093	33834	-161272	38231	683955	594748
Siemens	2002	12187774	5015900	46677587	2875763	2167786	880061	-16617	-724934	568713	707223
Siemens	2003	5015900	3538068	43932595	3093282	2365095	-737230	-65723	706077	707223	610347
Siemens	2004	3538068	2738951	42900946	2216325	1774570	5573117	-302443	-5847311	610347	13288
Siguldas CMAS	2001			349663	12865	6043	21510	-13042	-5394		
Siguldas CMAS	2002	18149	32547	356419	-17241	-24589	40126	6039	-6287	24622	64500
Siguldas CMAS	2003	32547	23864	385495	11359	3867	1112	-27748	-4086	64500	33778
Siguldas CMAS	2004	23864	44449	491077	93618	81562	82061	-21770	-16329	33778	78057
Siguldas CMAS	2005	44449	110242	821738	173979	145881	193933	-77862	-91661	78057	103339
Strenču MRS	2001			2287883	138792	64162	373719	-76892	-286136		
Strenču MRS	2002	188342	163788	2404846	49759	7443	277773	-170703	-170344	386418	323144
Strenču MRS	2003	163788	127693	2238270	94737	47397	67585	-129856	-243176	323144	17697
Strenču MRS	2004	127693	197574	3144527	-206665	-258053	114186	-529476	474655	17697	76932
Strenču MRS	2005	197574	553951	2737274	127507	108867	60125	-303760	191489	76932	24785
Talsu mežrūpniecība	2002			978669	60486	50305	96289	-63228	-21441		
Talsu mežrūpniecība	2003	220249	196747	1303849	60157	37497	63919	-88977	12222	17201	4365
Talsu mežrūpniecība	2004	196747	99891	1554832	14919	-7461	57454	-34207	-24996	4365	1082
Talsu mežrūpniecība	2005	99891	158174	1903924	96022	67202	204397	-137535	-66691	1082	487
Tosmares kuģubūvētava	2002			3900353	94323	29861	-180335	-639791	819600		
Tosmares kuģubūvētava	2003	1183862	1442169	3471898	-267884	-341496	-104317	-151585	256356	3117	3571
Tosmares kuģubūvētava	2004	1442169	1948055	4371899	381188	307236	30585	-196562	166165	3571	3759
Tosmares kuģubūvētava	2005	1948055	1365716	6546487	417179	314070	4351	-203256	204140	3759	8994
Tukuma GPS	2003	331711	365675	2017176	22066	896	57155	-61505	-188	6988	2450
Tukuma GPS	2004	365675	436615	2012988	-13880	-63024	-5554	7700	-240	2450	4356
Unilīzings	1998			550170	230166	-4173	-4248970	-108921	4535722		
Unilīzings	1999	730141	1999646	1235438	628414	111580	-5336093	-626797	5927849	178027	142986
Unilīzings	2000	1999646	3814110	2892233	1942489	519248	-20255195	-929668	22388792	142986	1346915
Unilīzings	2001	3814110	4598736	6216308	5605307	2335341	-20938582	-1871327	21639517	1346915	176523
Valmieras stikla šķiedra	1998			12531711	1387206	642537	1393342	-633179	-333670		
Valmieras stikla šķiedra	1999	1309690	1053091	13333532	1059615	536022	1213152	-1024653	-539236	1221024	870287
Valmieras stikla šķiedra	2000	1053091	1107520	13909458	55920	-80143	1091118	-2141566	739250	870287	559089
Valmieras stikla šķiedra	2001	1107520	1999568	15112702	532391	362268	974400	-1846528	485089	559089	172050
Valmieras stikla šķiedra	2002	1999568	1175286	17954314	1017377	841678	2444282	-1137839	-506858	172050	971635
Valmieras stikla šķiedra	2003	1175286	1556405	19854884	1403557	862588	3083922	-2895002	-482675	971635	677880
Valmieras stikla šķiedra	2004	1556405	4937682	26771724	2547202	1955004	3723650	-7277103	3248859	677880	373286
Valmieras stikla šķiedra	2005	5145404	8366931	32688396	1697922	1237428	1787125	-5014907	3098249	373286	243753
Valters un Rapa	2004			632452	330811	212480	271546	-41952	-145097		
Valters un Rapa	2005	345009	569977	713876	311341	208353	206124	-1069	-214960	83470	73141
VEF	2001			326208	-1038805	-1090104	705488	-91560	217410		
VEF	2002	1322864	60653	332860	671394	654648	11504	5749	0	234708	228953
VEF	2003	60653	131166	288093	-38960	-53434	218527	-313343	0	228953	134137
VEF	2004	131166	80485	315685	83432	64740	1039591	-2161143	1216709	134137	225878
VEF	2005	80485	221606	440823	68579	11563	1751894	-1723230	-18837	225878	235718
VEF Radiotehnika RRR	2002			1348172	589273	417995	-154900	-89071	267508		
VEF Radiotehnika RRR	2003	636481	475606	1519540	147922	73557	176573	-556378	352825	32926	5946
VEF Radiotehnika RRR	2004	475606	580457	1772745	117657	43827	-48511	21599	36668	5946	11899
VEF Radiotehnika RRR	2005	580457	863667	1777802	88893	22757	458919	190830	-318832	11899	339146
Ventspils Nafta	1997			67381000	37012000	24804000	31593000	-17020000	-4015000		
Ventspils Nafta	1998	9933000	5172000	52351000	29123000	22229000	14848000	-35289000	-2834000	49985000	26174000
Ventspils Nafta	1999	5172000	2902000	45861000	22033000	16264000	25215000	-22735000	-3016000	26174000	25774000
Ventspils Nafta	2000	2902000	2586000	47931000	19165000	13279000	25839000	-24267000	-70000	25774000	28883000
Ventspils Nafta	2001	2586000	5630000	46676000	24570000	24716000	27785000	-8474000	660000	28883000	41648000
Ventspils Nafta	2002	5630000	3740000	28122000	3016000	2729000	9732000	-44771000	54000	64724000	10211000
Ventspils Nafta	2003	3740000	1041000	18176000	-5413000	-9270000	1221000	-4599000	-43000	3881000	460000
Ventspils Nafta	2004	1041000	462000	1359000	13310000	14778000	376000	-857000	100000	460000	79000
Ventspils Nafta	2005	462000	298000	3981000	-35272000	-35358000	2418000	-794000	-6000	79000	1697000
Viesnīca Latvija	2003			6836305	2764426	203392	2687122	-189233	-1039350		
Viesnīca Latvija	2004	7669377	2137649	7976309	3561413	1330862	2598707	-2109180	-1819766	4532862	3202623
Viesnīca Latvija	2005	1815979	2754243	9712943	4622390	3070391	4791346	-2731105	-1115054	3202623	4147810

Uzņēmums	Gads	nt	AKNP	PNPK	NPNA	NPA	KL g.s.	KL g.b.	FAK g.s.	FAK g.b.	AA	ROS	ROA	ROE
Baloži	2003	0,140	0,7	2,199	0,223	0,172	4,585	6,793	0,181	0,122	0,722	0,199	0,154	0,145
Baloži	2004	0,408	12,0	0,144	0,025	0,007	6,793	9,824	0,122	0,090	0,298	0,137	0,041	0,028
Baloži	2005	-3,6	-0,441	-0,073	-0,023		9,824	10,180	0,090	0,083	0,312	0,022	0,007	0,002
Belokon Holdings	2001				-0,188							0,145		
Belokon Holdings	2002	0,101	-5,1	-8,226	-0,221	-0,039	14,399	43,073	0,302	0,212	0,178	0,094	0,017	0,018
Brīvais Vilnis	2003				-0,037							0,036		
Brīvais Vilnis	2004	0,111	-3,9	-0,696	-0,216	-0,133	2,837	1,772	0,373	0,498	0,616	-0,085	-0,053	-0,164
Brīvais Vilnis	2005		24,6	0,134	0,015	0,018	1,772	1,973	0,498	0,456	1,206	0,130	0,156	0,015
Daugavpils Lokomotīvu RR	2002				-0,065							0,521		
Daugavpils Lokomotīvu RR	2003	0,135	5,5	0,294	0,040	0,059	3,112	2,973	0,342	0,330	1,493	0,023	0,034	0,036
Daugavpils Lokomotīvu RR	2004	0,160	-14,3	-0,114	-0,034	-0,044	2,973	2,015	0,330	0,576	1,293	-0,093	-0,120	-0,231
Daugavpils Lokomotīvu RR	2005		2,5	0,514	0,214	0,406	2,001	1,388	0,578	0,789	1,895	0,006	0,112	0,006
Ditton PKR	1999				0,174							0,076		
Ditton PKR	2000	0,076	-74,9	-0,055	-0,004	-0,003	20,277	9,893	0,100	0,181	0,724	0,055	0,040	0,038
Ditton PKR	2001	0,130	67,2	0,052	0,003	0,002	9,893	9,515	0,180	0,160	0,711	0,025	0,018	0,016
Ditton PKR	2003		3,5	0,534	0,072	0,049	7,953	6,007	0,168	0,169	0,675	0,019	0,013	0,011
Ditton PKR	2004	0,111	2,8	0,718	0,062	0,046	6,007	8,727	0,169	0,131	0,755	0,024	0,018	0,014
Ditton PKR	2005		3,0	1,105	0,069	0,065	8,727	10,498	0,131	0,186	0,940	0,032	0,030	0,018
Grindeks	1999	0,000	-273,7	-0,006	-0,003	-0,002	1,633	1,354	0,579	0,632	0,931	0,033	0,030	-0,018
Grindeks K	2000	0,076	6,3	0,332	0,108	0,103	1,638	1,656	0,653	0,663	0,948	0,026	0,025	-0,088
Grindeks K	2001	0,130	3,6	0,664	0,173	0,179	1,671	1,788	0,663	0,639	1,033	0,067	0,069	0,051
Grindeks K	2002	0,100	4,9	0,314	0,098	0,132	1,405	1,364	0,621	0,607	1,351	0,078	0,105	0,160
Grindeks K	2003	0,128	3,6	0,456	0,114	0,164	1,630	1,572	0,624	0,581	1,437	0,072	0,104	0,140
Grindeks K	2004	0,111	5,8	0,243	0,084	0,120	1,402	1,119	0,549	0,583	1,427	0,127	0,182	0,328
Grindeks K	2005		4,3	0,326	0,078	0,088	1,116	3,047	0,583	0,296	1,125	0,179	0,200	0,269
Grobiņa	2002				-0,063							0,117		
Grobiņa	2003	0,031	0,7	1,636	0,208	0,148	8,446	8,294	0,122	0,103	0,710	0,127	0,090	0,098
Grobiņa	2004	0,130	1,1	1,014	0,165	0,133	8,294	5,977	0,103	0,135	0,803	0,166	0,133	0,149
Grobiņa	2005		-5,1	-0,450	-0,084	-0,050	5,977	7,171	0,135	0,234	0,595	0,133	0,079	0,075
Kurzemes atslēga 1	2002				0,059							0,028		
Kurzemes atslēga 1	2003	0,128	1,4	0,813	0,079	0,087	4,464	4,628	0,110	0,118	1,102	0,019	0,021	0,015
Kurzemes atslēga 1	2004	0,111	2,3	0,436	0,050	0,056	4,628	3,836	0,118	0,130	1,128	0,016	0,018	0,013
Kurzemes atslēga 1	2005		5,8	0,274	0,024	0,027	3,836	5,111	0,130	0,153	1,123	0,019	0,022	0,019
Kurzemes CMAS	2003	0,031	0,5	2,417	0,139	0,118	16,465	15,901	0,044	0,055	0,849	0,186	0,156	0,151
Kurzemes CMAS	2004	0,130	0,4	2,305	0,161	0,122	15,901	13,514	0,055	0,051	0,755	0,194	0,148	0,143
Kurzemes CMAS	2005		0,5	2,073	0,194	0,143	13,514	10,895	0,051	0,066	0,736	0,163	0,120	0,125
Kvadra Pak	2001				0,142							0,021		
Kvadra Pak	2002	0,100	16,6	0,075	0,040	0,041	0,563	0,487	0,659	0,664	1,030	0,025	0,026	0,028
Kvadra Pak	2003	0,128	14,9	0,112	0,040	0,040	0,797	0,797	0,641	0,615	1,000	0,030	0,030	0,035
Kvadra Pak	2004	0,111	5,4	0,479	0,097	0,085	0,817	0,966	0,615	0,515	0,878	0,030	0,027	0,016
Kvadra Pak K	2005		13,9	0,108	0,044	0,040	0,897	0,921	0,542	0,552	0,916	0,047	0,043	0,017
Lattelecom K	1995				0,021							0,068		
Lattelecom K	1996	0,293	3,5	0,314	0,198	0,090	0,626	1,047	0,296	0,282	0,453	0,081	0,037	0,033
Lattelecom K	1997	0,144	1,4	1,521	0,348	0,172	0,987	1,272	0,282	0,234	0,494	0,175	0,087	0,084
Lattelecom K	1998	0,074	1,7	0,882	0,431	0,227	1,272	0,587	0,266	0,336	0,526	0,249	0,131	0,135
Lattelecom K	1999	0,012	2,7	0,950	0,360	0,183	0,587	0,579	0,539	0,479	0,508	0,220	0,111	0,170
Lattelecom K	2000	0,132	2,0	1,597	0,424	0,215	0,579	0,918	0,479	0,424	0,507	0,233	0,118	0,158
Lattelecom K	2001	0,205	1,6	1,802	0,439	0,225	0,918	0,903	0,424	0,358	0,513	0,199	0,102	0,144
Lattelecom K	2002	0,094	1,8	1,974	0,407	0,201	0,903	1,204	0,358	0,356	0,493	0,171	0,084	0,115
Lattelecom K	2003	0,119	1,0	2,603	0,525	0,251	1,204	1,397	0,356	0,251	0,478	0,232	0,111	0,134
Lattelecom K	2004	0,181	0,5	2,671	0,538	0,270	1,397	0,670	0,251	0,150	0,501	0,291	0,146	0,161
Lattelecom K	2005		0,8	1,594	0,549	0,300	0,670	0,569	0,150	0,223	0,546	0,288	0,157	0,174
Latvenergo	1997				0,184							0,288		
Latvenergo	1998	0,161	0,9	2,547	0,377	0,301	3,561	2,887	0,332	0,254	0,799	0,428	0,342	0,031
Latvenergo	1999	0,000	1,6	1,356	0,293	0,195	2,887	1,387	0,254	0,306	0,664	0,166	0,110	0,028
Latvenergo	2000	0,000	1,6	2,035	0,324	0,194	1,387	1,497	0,306	0,297	0,600	0,246	0,148	0,104
Latvenergo	2001	0,064	1,6	2,034	0,332	0,191	1,497	1,324	0,297	0,284	0,577	0,268	0,155	0,142
Latvenergo	2002	0,042	2,4	1,441	0,244	0,138	1,223	1,089	0,284	0,323	0,565	0,097	0,055	0,053
Latvenergo	2003	0,044	3,0	1,437	0,265	0,140	1,089	0,866	0,323	0,396	0,527	0,080	0,042	0,044
Latvenergo	2004	0,172	2,9	1,924	0,333	0,170	0,866	0,884	0,396	0,456	0,510	0,163	0,083	0,096
Latvijas Balzams K	1998				0,092							0,103		
Latvijas Balzams K	1999	0,000	2,9	0,670	0,182	0,238	3,041	1,739	0,380	0,743	1,310	0,081	0,106	0,097
Latvijas Balzams K	2000	0,076	6,0	0,296	0,091	0,108	1,737	1,765	0,743	0,670	1,185	0,121	0,144	0,198
Latvijas Balzams K	2001	0,130	1,9	0,714	0,121	0,287	1,765	1,497	0,670	0,563	2,361	0,062	0,147	0,215
Latvijas Balzams K	2002	0,100	10,2	0,110	0,028	0,061	1,497	1,233	0,563	0,562	2,170	0,069	0,149	0,228
Latvijas Balzams K	2003	0,128	5,2	0,353	0,066	0,119	1,233	1,882	0,562	0,570	1,788	0,063	0,112	0,166
Latvijas Balzams K	2004	0,111	134,4	0,014	0,003	0,005	1,833	1,992	0,568	0,616	1,746	0,023	0,041	0,050
Latvijas Balzams K	2005		5,3	0,279	0,077	0,132	1,992	1,526	0,616	0,599	1,724	0,048	0,083	0,133
Latvijas Dzelzceļš	1999				0,159							0,039		
Latvijas Dzelzceļš	2000	0,132	4,1	0,352	0,142	0,100	0,406	0,353	0,358	0,393	0,706	0,043	0,031	0,030
Latvijas Dzelzceļš	2001	0,205	8,2	0,186	0,084	0,057	0,373	0,389	0,392	0,448	0,678	0,043	0,029	0,017
Latvijas Dzelzceļš K	2002	0,094	5,0	0,383	0,129	0,092	0,389	0,375	0,448	0,445	0,711	0,093	0,066	0,097
Latvijas Dzelzceļš	2003	0,119	4,6	0,429	0,153	0,109	0,405	0,453	0,442	0,474	0,710	0,072	0,051	0,073
Latvijas Gāze K	1999				0,070							0,122		
Latvijas Gāze K	2000	0,000	0,8	1,555	0,234	0,234	9,137	3,796	0,079	0,164	1,000	0,113	0,113	0,102
Latvijas Gāze K	2001	0,064	0,7	1,907	0,135	0,144	3,796	6,590	0,164	0,108	1,073	0,131	0,140	0,123
Latvijas Gāze K	2002	0,042	0,5	3,285	0,216	0,226	6,590	7,138	0,108	0,112	1,045	0,148	0,155	0,135
Latvijas Gāze K	2003	0,044	0,7	2,373	0,193	0,211	7,138	5,529	0,112	0,140	1,094	0,134	0,147	0,137
Latvijas Gāze	2004	0,172	2,5	0,894	0,149	0,097	4,506	2,904	0,140	0,172	0,647	0,179	0,116	0,120
Latvijas Gāze	2005		1,4	1,121	0,359	0,171	2,904	1,933	0,172	0,232	0,477	0,201	0,096	0,106
Latvijas Jūras medicīnas centrs	2002				0,180							0,015		
Latvijas Jūras medicīnas centrs	2003	0,059	1,4	1,042	0,140	0,246	1,362	1,298	0,366	0,343	1,751	0,037	0,064	0,059
Latvijas Jūras medicīnas centrs	2004	0,082	1,2	1,404	0,147	0,302	1,276	1,635	0,360	0,357	2,062	0,043	0,089	0,054
Latvijas Jūras medicīnas centrs	2005		1,3	0,974	0,165	0,355	1,670	1,538	0,341	0,402	2,150	0,057	0,123	0,153



Latvijas uzņēmumu gada pārskatu dati 1995.-2005.g. [12]

Uzņēmums	Gads	nt	AKNP	PNPK	NPNA	NPA	KL g.s.	KL g.b.	FAK g.s.	FAK g.b.	AA	ROS	ROA	ROE
Latvijas Kuģniecība K	2000				0,290							-0,060		
Latvijas Kuģniecība K	2001	0,205	2,7	1,435	0,404	0,164	1,799	1,427	0,327	0,399	0,405	0,186	0,075	0,096
Latvijas Kuģniecība	2002	0,094	-0,2	-4,207	-5,020	-0,113	0,635	2,132	0,046	0,030	0,022	-8,504	-0,191	-0,202
Latvijas Kuģniecība K	2003	0,119	2,5	1,875	0,250	0,119	1,564	3,957	0,378	0,303	0,474	0,101	0,048	0,057
Latvijas Kuģniecība K	2004	0,181	3,4	1,580	0,291	0,110	3,957	3,042	0,291	0,344	0,377	0,344	0,164	0,218
Latvijas Kuģniecība K	2005		2,2	1,863	0,429	0,157	2,960	2,754	0,342	0,316	0,366	0,177	0,065	0,075
Latvijas Pasts	2002				0,440							0,176		
Latvijas Pasts	2003		3,9	0,271	0,253	0,154	1,890	1,798	0,514	0,549	0,608	0,096	0,059	0,124
Latvijas Pasts	2004		-11,8	-0,088	-0,065	-0,040	1,798	1,690	0,549	0,497	0,622	0,019		0,015
Latvijas Tilti	2002				0,068							0,010		
Latvijas Tilti	2003	0,119	-5,4	-0,188	-0,091	-0,132	1,353	1,031	0,408	0,598	1,447	0,014	0,020	0,003
Latvijas Tilti K	2004	0,205	4,3	0,243	0,052	0,120	1,011	1,059	0,617	0,557	2,306	0,034	0,079	0,094
Latvijas Tilti	2005		14,7	0,072	0,030	0,064	0,997	1,068	0,544	0,709	2,113	0,057	0,121	0,265
Liepājas autobusu parks	2002				0,116							0,010		
Liepājas autobusu parks	2003	0,119	0,7	1,400	0,106	0,149	0,640	1,151	0,172	0,107	1,404	0,048	0,068	0,065
Liepājas autobusu parks	2004	0,181	0,6	1,546	0,115	0,172	1,151	1,680	0,107	0,108	1,489	0,053	0,079	0,081
Liepājas autobusu parks	2005		0,6	1,930	0,117	0,188	1,680	1,894	0,108	0,103	1,602	0,090	0,144	0,139
Liepājas Metalurģs	1999	0,000	3,5	0,286	0,093	0,174	0,678	0,738	0,629	0,595	1,880	0,040	0,075	0,155
Liepājas Metalurģs	2000				-0,063							0,033		
Liepājas Metalurģs	2001	0,130	-2,0	-0,567	-0,192	-0,336	0,806	0,771	0,567	0,586	1,750	0,013	0,023	0,026
Liepājas Metalurģs K	2002	0,100	-50,4	-0,036	-0,010	-0,012	0,766	0,790	0,693	0,537	1,163	0,027	0,032	0,048
Liepājas Metalurģs K	2003	0,128	5,7	0,316	0,076	0,097	0,790	0,950	0,537	0,537	1,272	0,044	0,056	0,068
Liepājas Metalurģs K	2004	0,111	2,2	0,512	0,129	0,227	0,950	1,020	0,537	0,450	1,763	0,064	0,113	0,107
Liepājas Metalurģs K	2005		16,4	0,066	0,015	0,026	1,020	0,779	0,450	0,418	1,702	0,023	0,039	0,077
Lode	2002	0,100	7,3	0,261	0,071	0,053	3,182	1,642	0,298	0,350	0,740	0,155	0,115	0,127
Lode	2003	0,128	28,0	0,057	0,015	0,013	1,642	1,628	0,350	0,346	0,837	0,086	0,072	0,067
Lode K	2004	0,111	2,9	0,473	0,156	0,151	1,502	1,253	0,397	0,411	0,964	0,133	0,128	0,160
Lode K	2005		4,4	0,289	0,092	0,093	1,253	1,428	0,411	0,377	1,016	0,211	0,214	0,247
Nordeka	2002				0,109							-0,019		
Nordeka	2003	0,119	3,9	0,465	0,126	0,164	0,384	0,392	0,671	0,671	1,294	0,026	0,034	-0,092
Nordeka	2004	0,181	-2,0	-0,755	-0,315	-0,402	0,392	0,632	0,671	0,724	1,278	0,045	0,057	0,053
Nordeka	2005		-9,9	-0,226	-0,034	-0,051	0,632	1,121	0,724	0,565	1,520	0,069	0,105	0,251
Olainfarm	1998				-0,001							-0,342		
Olainfarm	1999		15,2		0,101	0,040			0,689	0,643	0,393	0,115	0,045	0,007
Olainfarm	2000	0,076	6,4	0,273	0,136	0,076	1,243	1,687	0,643	0,504	0,558	0,075	0,042	0,036
Olainfarm	2001	0,130	2,9	0,604	0,236	0,148	1,687	2,229	0,504	0,414	0,629	0,142	0,089	0,036
Olainfarm	2002	0,100	-2,9	-0,383	-0,249	-0,099	2,229	2,905	0,414	0,276	0,398	0,150	0,059	0,002
Olainfarm	2003	0,128	6,2	0,295	0,146	0,071	2,896	2,592	0,277	0,406	0,485	0,046	0,022	-0,035
Olainfarm	2004	0,111	4,3	0,627	0,239	0,117	2,510	2,608	0,406	0,486	0,489	0,023	0,011	-0,063
Olainfarm	2005		3,3	0,687	0,237	0,157	2,608	2,295	0,486	0,501	0,661	0,088	0,058	0,037
Paraugtipogrāfija	2002	0,100	133,0	0,015	0,006	0,004	1,571	1,156	0,664	0,621	0,715	0,042	0,030	-0,042
Paraugtipogrāfija	2003	0,128	138,6	0,015	0,005	0,004	1,156	1,102	0,621	0,642	0,833	0,071	0,059	-0,187
Preiļu siers	2003	0,128	4,6	0,280	0,053	0,102	0,570	0,556	0,462	0,463	1,942	0,050	0,097	0,068
Preiļu siers K	2004	0,111	3,6	0,758	0,074	0,208	0,589	0,755	0,532	0,631	2,801	0,051	0,143	0,214
Rīgas autoelektroaparātu rūpn.	2002				-0,080							-0,156		
Rīgas autoelektroaparātu rūpn.	2003		-6,2	-0,162	-0,021	-0,018			0,081	0,117	0,876	-0,152	-0,133	-0,151
Rīgas autoelektroaparātu rūpn.	2004		-7,5	-0,247	-0,015	-0,021	5,404	8,244	0,117	0,151	1,409	0,051	0,071	0,070
Rīgas autoelektroaparātu rūpn.	2005		39,3	0,037	0,006	0,007	8,244	3,944	0,160	0,258	1,170	-0,009	-0,010	-0,037
Rīgas elektromašīnbūves rūpn.	2003				-0,018							0,013		
Rīgas elektromašīnbūves rūpn.	2004	0,111	-13,0	-0,086	-0,017	-0,030	6,342	2,393	0,108	0,342	1,732	-0,007	-0,012	-0,026
Rīgas elektromašīnbūves rūpn.	2005		0,7	1,905	0,179	0,258	8,693	5,127	0,066	0,158	1,442	0,100	0,144	0,105
Rīgas farmaceitiskā fabrika	2001				0,269							0,141		
Rīgas farmaceitiskā fabrika	2002	0,100	0,2	6,668	0,274	0,300	6,869	9,948	0,107	0,057	1,096	0,039	0,043	0,032
Rīgas farmaceitiskā fabrika	2003	0,128	0,7	1,440	0,518	0,525	9,948	1,816	0,057	0,316	1,014	0,070	0,071	0,067
Rīgas farmaceitiskā fabrika	2004	0,111	0,7	2,075	0,140	0,137	1,816	5,879	0,316	0,106	0,978	0,019	0,019	0,013
Rīgas farmaceitiskā fabrika	2005		1,1	1,128	0,093	0,125	5,879	5,104	0,106	0,134	1,347	0,049	0,066	0,025
Rīgas juvelierizstrādājumu rūpn.	2002				-0,112							-1,795		
Rīgas juvelierizstrādājumu rūpn.	2003	0,128	-1,1	-0,984	-0,384	-0,043	12,959	12,431	0,044	0,045	0,111	-0,169	-0,019	-0,022
Rīgas juvelierizstrādājumu rūpn.	2004	0,111	0,3	3,758	0,214	0,032	12,431	68,288	0,045	0,011	0,151	-2,951	-0,447	-0,464
Rīgas juvelierizstrādājumu rūpn.	2005		1,4	0,722	0,040	0,008	68,288	68,006	0,011	0,012	0,201	-0,351	-0,071	-0,073
Rīgas kuģu būvētava	1999	0,000	1,2	0,811	0,070	0,077	5,928	5,662	0,091	0,095	1,095	0,057	0,063	0,044
Rīgas kuģu būvētava	2000		5,1	0,253	0,050			2,521		0,286		0,057		
Rīgas kuģu būvētava	2001	0,130	2,2	0,554	0,120	0,128	2,707	2,579	0,244	0,276	1,069	0,058	0,061	0,049
Rīgas kuģu būvētava	2002	0,100	4,8	0,223	0,049	0,052	2,579	2,375	0,276	0,246	1,064	0,044	0,047	0,042
Rīgas kuģu būvētava	2003	0,128	-10,0	-0,102	-0,023	-0,025	2,375	2,397	0,248	0,245	1,096	0,031	0,034	0,029
Rīgas kuģu būvētava	2004	0,111	8,6	0,116	0,031	0,031	2,397	1,998	0,245	0,262	1,001	0,033	0,033	0,026
Rīgas kuģu būvētava	2005		7,1	0,151	0,040	0,055	1,986	1,567	0,285	0,363	1,362	0,031	0,042	0,040
Rīgas ostas elevators	2002	0,094	-33,7	-0,031	-0,006	-0,005	5,881	3,058	0,039	0,140	0,717	0,152	0,099	0,115
Rīgas ostas elevators	2003	0,119	0,2	6,770	0,267	0,246	3,058	11,332	0,140	0,050	0,920	0,122	0,113	0,086
Rīgas ostas elevators	2004	0,181	-0,3	-3,058	-0,089	-0,077	11,332	15,276	0,050	0,026	0,869	-0,036	-0,031	-0,042
Rīgas Raugs	2002				0,043							-0,017		
Rīgas Raugs	2003	0,128	1,1	0,994	0,206	0,163	7,426	3,151	0,082	0,172	0,790	0,019	0,015	0,009
Rīgas Raugs	2004	0,111	-9,8	-0,131	-0,012	-0,011	3,151	5,741	0,172	0,109	0,909	0,063	0,058	0,046
Rīgas Raugs K	2005		1,1	1,236	0,134	0,145	4,894	4,082	0,141	0,150	1,079	0,061	0,066	0,061
Rīgas Sporta Pils	2001				0,110							0,300		
Rīgas Sporta Pils	2002	0,069	34,6	0,093	0,069	0,016	0,294	0,291	0,611	0,565	0,230	0,395	0,091	0,069
Rīgas Sporta Pils	2003	0,140	-10,5	-0,469	-0,269	-0,055	0,291	0,607	0,565	0,567	0,204	0,333	0,068	0,031
Rīgas Sporta Pils K	2004	0,174	-73,1	-0,076	-0,064	-0,010	0,273	0,232	0,689	0,719	0,154	0,082	0,013	-0,109
Rīgas Sporta Pils K	2005		-20,6	-0,145	-0,236	-0,034	0,227	0,115	0,669	0,702	0,143	-0,068	-0,010	-0,128
Rīgas starptautiskā autoosta	2001				0,428							0,142		
Rīgas starptautiskā autoosta	2002	0,094	1,7	0,715	0,257	0,188	2,272	1,734	0,303	0,308	0,730	0,144	0,105	0,093
Rīgas starptautiskā autoosta	2003	0,119	1,3	0,850	0,319	0,243	1,734	1,191	0,308	0,302	0,763	0,124	0,094	0,096
Rīgas starptautiskā autoosta	2004	0,181	2,9	0,386	0,136	0,105	1,221	1,356	0,302	0,307	0,770	0,039	0,030	0,017

Uzņēmums	Gads	nt	AKNP	PNPK	NPNA	NPA	KL g.s.	KL g.b.	FAK g.s.	FAK g.b.	AA	ROS	ROA	ROE
Rīgas starptautiskā autoosta	2005		1,7	0,645	0,240	0,202	1,356	1,623	0,307	0,327	0,841	0,093	0,078	0,082
Rīgas Transporta Flote	1999	0,012	9,5	0,405	0,135	0,040	2,864	2,081	0,383	0,399	0,298	-0,107	-0,032	-0,087
Rīgas Transporta Flote	2000	0,132	7,1	0,440	0,205	0,057	2,081	1,216	0,399	0,426	0,277	-0,274	-0,076	-0,171
Rīgas Transporta Flote	2002	0,094	16,9	0,098	0,052	0,017	0,982	0,722	0,384	0,293	0,330	-0,268	-0,088	-0,143
Rīgas Transporta Flote	2003	0,119	12,9	0,118	0,074	0,028	0,722	0,960	0,293	0,349	0,375	0,024	0,009	0,005
Rīgas Transporta Flote	2004	0,181	2,0	1,167	0,259	0,109	0,960	1,080	0,369	0,237	0,423	0,075	0,032	0,043
Rīgas ūdens	2000			0,334								0,026		
Rīgas ūdens	2001	0,073	5,3	2,033	0,310	0,062	1,210	1,801	0,287	0,319	0,200	0,044	0,009	0,000
SAF Tehnika	2001				-0,330							0,078		
SAF Tehnika	2002	0,100	1,9	0,580	0,180	0,301	1,161	1,543	0,750	0,545	1,679	0,057	0,096	0,125
SAF Tehnika	2003	0,128	-2,4	-0,444	-0,148	-0,333	1,583	1,686	0,545	0,523	2,251	0,236	0,531	0,793
SAF Tehnika	2004	0,128	1,0	1,051	0,135	0,289	1,686	4,220	0,523	0,191	2,141	0,393	0,842	0,913
SAF Tehnika K	2005	0,111	1,0	1,063	0,073	0,096	4,331	8,567	0,188	0,094	1,318	0,179	0,236	0,216
Saldus mežrūpniecība	2002	0,165	2,4	0,997	0,135	0,236	1,525	1,033	0,550	0,534	1,747	0,073	0,128	0,165
Saldus mežrūpniecība	2003	0,031	1,8	0,964	0,123	0,292	1,033	0,811	0,534	0,470	2,368	0,084	0,200	0,337
Saldus mežrūpniecība	2004	0,130	2,5	0,667	0,080	0,189	0,811	1,197	0,470	0,435	2,347	0,088	0,206	0,285
Saldus mežrūpniecība	2005		1,7	1,009	0,155	0,358	1,179	1,480	0,480	0,500	2,305	0,139	0,320	0,518
Siemens K	2000				0,123							0,058		
Siemens K	2001		373,7	0,003	0,002	0,003	1,130	1,122	0,864	0,884	2,012	0,051		0,607
Siemens	2002		6,6	0,175	0,019	0,074	1,119	1,852	0,883	0,604	3,911	0,062		0,788
Siemens	2003		-5,8	-0,208	-0,017	-0,073	1,852	2,894	0,604	0,408	4,359	0,070		0,472
Siemens	2004		0,7	2,035	0,130	0,661	2,894	2,188	0,408	0,601	5,087	0,052		0,406
Siguldas CMAS	2001				0,062							0,037		
Siguldas CMAS	2002	0,165	1,0	1,233	0,113	0,083	18,582	10,329	0,042	0,085	0,742	-0,048	-0,036	-0,055
Siguldas CMAS	2003	0,031	22,4	0,047	0,003	0,002	10,329	13,320	0,085	0,053	0,816	0,029	0,024	0,009
Siguldas CMAS	2004	0,130	0,6	1,846	0,167	0,159	13,320	9,073	0,053	0,085	0,954	0,191	0,182	0,170
Siguldas CMAS	2005		1,0	1,759	0,236	0,279	9,073	4,207	0,085	0,226	1,183	0,212	0,250	0,253
Strenču MRS	2001				0,163							0,061		
Strenču MRS	2002	0,165	1,2	1,696	0,116	0,164	3,504	3,167	0,184	0,210	1,416	0,021	0,029	0,005
Strenču MRS	2003	0,031	3,0	0,529	0,030	0,045	3,167	5,691	0,210	0,147	1,496	0,042	0,063	0,039
Strenču MRS	2004	0,130	6,1	0,578	0,036	0,076	5,691	3,893	0,147	0,430	2,082	-0,066	-0,137	-0,244
Strenču MRS	2005		14,9	0,109	0,022	0,034	3,893	1,831	0,430	0,464	1,539	0,047	0,072	0,111
Talsu mežrūpniecība	2002				0,098							0,062		
Talsu mežrūpniecība	2003	0,031	3,8	0,325	0,049	0,105	1,190	1,614	0,382	0,384	2,144	0,046	0,099	0,100
Talsu mežrūpniecība	2004	0,130	3,8	0,575	0,037	0,092	1,614	3,197	0,384	0,361	2,498	0,010	0,024	-0,019
Talsu mežrūpniecība	2005		1,7	1,292	0,107	0,292	3,304	2,484	0,396	0,440	2,719	0,050	0,137	0,166
Tosmares kuģubūvētavā	2002				-0,046							0,024		
Tosmares kuģubūvētavā	2003	0,128	-13,8	-0,072	-0,030	-0,025	0,985	0,737	0,277	0,344	0,820	-0,077	-0,063	-0,117
Tosmares kuģubūvētavā	2004	0,111	64,8	0,016	0,007	0,007	0,737	0,950	0,344	0,394	0,947	0,087	0,083	0,106
Tosmares kuģubūvētavā	2005		350,4	0,003	0,001	0,001	0,950	1,137	0,405	0,315	1,326	0,064	0,084	0,100
Tukuma GPS	2003	0,128	9,1	0,156	0,028	0,050	1,086	1,148	0,371	0,434	1,767	0,011	0,019	0,001
Tukuma GPS	2004	0,111	-109,4	-0,013	-0,003	-0,005	1,148	1,031	0,434	0,496	1,659	-0,007	-0,011	-0,097
Unilīzings	1998				-7,723							0,418		
Unilīzings	1999	0,540	-2,0	-2,669	-4,319	-0,542	3,998	3,055	0,645	0,806	0,125	0,509	0,064	0,046
Unilīzings	2000	0,212	-1,7	-5,311	-7,003	-0,810	3,055	5,315	0,806	0,918	0,116	0,672	0,078	0,188
Unilīzings	2001	0,000	-2,7	-4,553	-3,368	-0,420	5,315	7,534	0,918	0,914	0,125	0,902	0,112	0,557
Valmieras stikla šķiedra	1998				0,111							0,111		
Valmieras stikla šķiedra	1999	0,000	2,0	1,152	0,091	0,074	8,654	10,616	0,182	0,144	0,808	0,079	0,064	0,039
Valmieras stikla šķiedra	2000	0,076	2,5	0,985	0,078	0,062	10,532	9,799	0,144	0,152	0,795	0,004	0,003	-0,005
Valmieras stikla šķiedra	2001	0,130	2,5	0,487	0,064	0,043	9,799	5,916	0,152	0,088	0,663	0,035	0,023	0,018
Valmieras stikla šķiedra	2002	0,100	0,7	2,080	0,136	0,089	5,916	10,891	0,088	0,062	0,653	0,057	0,037	0,033
Valmieras stikla šķiedra	2003	0,128	0,7	1,981	0,155	0,110	10,891	8,425	0,062	0,081	0,709	0,071	0,050	0,033
Valmieras stikla šķiedra	2004	0,111	2,0	0,754	0,139	0,117	8,425	3,006	0,081	0,210	0,843	0,095	0,080	0,073
Valmieras stikla šķiedra	2005		6,9	0,214	0,055	0,047	2,885	2,188	0,210	0,305	0,867	0,052	0,045	0,044
Valters un Rapa	2004				0,429							0,523		
Valters un Rapa	2005		7,2	0,362	0,289	0,057	1,010	0,798	0,438	0,401	0,196	0,436	0,085	0,099
VEF	2001				2,163							-3,184		
VEF	2002		5,3	0,190	0,035	0,008			0,864	0,041	0,222	2,017	0,447	0,809
VEF	2003		1,7	1,666	0,759	0,136			0,041	0,219	0,179	-0,135	-0,024	-0,039
VEF	2004	0,111	1,5	12,917	3,293	0,455	2,325	6,181	0,219	0,547	0,138	0,264	0,037	0,049
VEF	2005		1,8	7,905	3,974	0,481	6,181	2,008	0,547	0,710	0,121	0,156	0,019	0,009
VEF Radiotehnika RRR	2002				-0,115							0,437		
VEF Radiotehnika RRR	2003	0,128	6,8	0,371	0,116	0,059	1,420	2,404	0,323	0,378	0,507	0,097	0,049	0,038
VEF Radiotehnika RRR	2004	0,111	-22,1	-0,084	-0,027	-0,015	2,404	2,155	0,378	0,346	0,565	0,066	0,037	0,022
VEF Radiotehnika RRR	2005		3,0	0,531	0,258	0,143	2,155	1,843	0,369	0,409	0,552	0,050	0,028	0,012
Ventspils Nafta	1997				0,469							0,549		
Ventspils Nafta	1998	0,074	0,6	2,871	0,284	0,078	6,478	8,714	0,075	0,045	0,273	0,556	0,152	0,123
Ventspils Nafta	1999	0,012	0,4	8,689	0,550	0,122	8,714	13,284	0,045	0,047	0,223	0,480	0,107	0,083
Ventspils Nafta	2000	0,132	0,7	9,992	0,539	0,116	13,284	15,776	0,047	0,073	0,215	0,400	0,086	0,063
Ventspils Nafta	2001	0,205	0,5	4,935	0,595	0,114	15,776	10,206	0,073	0,057	0,191	0,526	0,100	0,108
Ventspils Nafta	2002	0,094	0,9	2,602	0,346	0,038	10,206	13,301	0,057	0,035	0,111	0,107	0,012	0,011
Ventspils Nafta	2003	0,119	2,7	1,173	0,067	0,005	13,301	60,782	0,035	0,014	0,074	-0,298	-0,022	-0,039
Ventspils Nafta	2004	0,180963303	2,1	0,814	0,277	0,001	60,782	12,424	0,014	0,003	0,005	9,794	0,050	0,056
Ventspils Nafta	2005		0,3	8,114	0,607	0,011	12,424	26,812	0,003	0,003	0,018	-8,860	-0,163	-0,164
Viesnīca Latvija	2003				0,393							0,404		
Viesnīca Latvija	2004	0,322268326	6,5	1,216	0,326	0,130	0,643	1,700	0,906	0,841	0,400	0,446	0,178	0,526
Viesnīca Latvija	2005		3,6	1,740	0,493	0,220	2,001	1,702	0,841	0,732	0,447	0,476	0,213	0,649

Uzņēmums	Gads	BNP	ΔNE	BNPNA	BNPA	NEĪ g.s.	NEĪ g.b.	ΔNEω	INPNA	FNPNA	INPA
Baloži	2003	25021	84633	0,048	0,037	0,027	0,146	0,119	-0,061	0,000	-0,047
Baloži	2004	-280625	-10866	-1,347	-0,402	0,146	0,132	-0,014	-0,077	0,000	-0,023
Baloži	2005		-28901			0,132	0,091	-0,041	-0,054	-0,007	-0,017
Belokon Holdings	2001								1,916	-1,673	
Belokon Holdings	2002	-127920	-148	-0,815	-0,145	0,015	0,016	0,001	0,885	-0,666	0,158
Brīvais Vilnis	2003								0,005	0,033	
Brīvais Vilnis	2004	-1690542	12205	-0,390	-0,240	0,000	0,002	0,002	-0,038	0,256	-0,023
Brīvais Vilnis	2005		-7907			0,002	0,001	-0,001	0,086	-0,101	0,103
Daugavpils Lokomotīvu RR	2002								0,025	0,052	
Daugavpils Lokomotīvu RR	2003	-592492	151286	-0,052	-0,078	0,025	0,045	0,021	-0,007	-0,020	-0,010
Daugavpils Lokomotīvu RR	2004	-1577608	440787	-0,146	-0,188	0,045	0,085	0,039	-0,014	0,086	-0,019
Daugavpils Lokomotīvu RR	2005		4995870			0,085	0,330	0,245	-0,019	0,002	-0,036
Ditton PKR	1999								-0,088	0,000	
Ditton PKR	2000	-685602	-200977	-0,101	-0,073	0,103	0,070	-0,033	-0,144	0,118	-0,104
Ditton PKR	2001	-1268955	-613092	-0,180	-0,128	0,070	0,009	-0,061	-0,090	0,000	-0,064
Ditton PKR	2003		-97720			0,017	0,007	-0,010	0,000	0,000	
Ditton PKR	2004	-659056	67050	-0,088	-0,066	0,007	0,014	0,007	-0,047	-0,006	-0,035
Ditton PKR	2005		-24251			0,014	0,010	-0,003	-0,141	0,070	-0,133
Grindeks	1999	-25816	-53457	-0,003	-0,002	0,011	0,005	-0,006	0,007	-0,010	0,007
Grindeks K	2000	313382	-23419	0,026	0,025	0,009	0,008	-0,001	-0,030	-0,081	-0,028
Grindeks K	2001	586291	70247	0,046	0,048	0,008	0,014	0,006	-0,092	-0,076	-0,095
Grindeks K	2002	448994	95801	0,028	0,038	0,014	0,020	0,006	-0,050	-0,042	-0,068
Grindeks K	2003	524419	-95876	0,027	0,039	0,019	0,011	-0,008	-0,075	-0,044	-0,108
Grindeks K	2004	549399	198297	0,022	0,032	0,007	0,014	0,007	-0,107	0,031	-0,153
Grindeks K	2005		10717618			0,014	0,302	0,288	-0,265	0,363	-0,298
Grobiņa	2002								-0,165	0,110	
Grobiņa	2003	189829	11760	0,165	0,117	0,009	0,015	0,006	-0,139	-0,059	-0,099
Grobiņa	2004	27154	48417	0,018	0,015	0,015	0,036	0,021	-0,108	-0,010	-0,086
Grobiņa	2005		50287			0,036	0,050	0,014	-0,133	0,272	-0,079
Kurzemes atslēga 1	2002								-0,052	-0,009	
Kurzemes atslēga 1	2003	-55021	25312	-0,036	-0,040	0,008	0,026	0,018	-0,067	0,005	-0,074
Kurzemes atslēga 1	2004	-75287	-31033	-0,047	-0,054	0,026	0,004	-0,022	-0,055	-0,014	-0,062
Kurzemes atslēga 1	2005		1594			0,004	0,004	0,001	-0,058	0,035	-0,065
Kurzemes CMAS	2003	54903	54721	0,104	0,088	0,216	0,272	0,056	-0,016	-0,019	-0,013
Kurzemes CMAS	2004	-2362	46796	-0,005	-0,003	0,272	0,319	0,047	-0,014	-0,057	-0,011
Kurzemes CMAS	2005		80536			0,319	0,402	0,084	0,035	-0,081	0,026
Kvadra Pak	2001								-0,023	-0,115	
Kvadra Pak	2002	-362696	-70231	-0,055	-0,057	0,012	0,001	-0,011	-0,022	-0,028	-0,023
Kvadra Pak	2003	-699891	-124522	-0,089	-0,089	0,016	0,000	-0,016	-0,023	-0,033	-0,023
Kvadra Pak	2004	-261206	9550	-0,043	-0,038	0,000	0,002	0,002	-0,020	-0,075	-0,018
Kvadra Pak K	2005		-7500			0,011	0,010	-0,002	-0,019	-0,027	-0,017
Lattelecom K	1995								-0,789	0,752	
Lattelecom K	1996	-28982690	5757000	-0,372	-0,169	0,023	0,048	0,025	-0,386	0,285	-0,175
Lattelecom K	1997	5770067	-6036000	0,060	0,030	0,048	0,016	-0,032	-0,409	-0,002	-0,202
Lattelecom K	1998	35875937	3433000	0,308	0,162	0,016	0,027	0,010	-0,580	0,178	-0,305
Lattelecom K	1999	43475773	-1152000	0,336	0,171	0,027	0,021	-0,006	-0,342	-0,027	-0,173
Lattelecom K	2000	23409406	4976000	0,171	0,087	0,021	0,038	0,017	-0,293	-0,095	-0,148
Lattelecom K	2001	6652066	-3278000	0,046	0,024	0,038	0,025	-0,013	-0,403	-0,059	-0,207
Lattelecom K	2002	32137147	2783000	0,221	0,109	0,025	0,033	0,008	-0,349	-0,040	-0,172
Lattelecom K	2003	37584206	9087000	0,268	0,128	0,033	0,067	0,034	-0,191	-0,269	-0,091
Lattelecom K	2004	19281776	-16691000	0,147	0,074	0,067	0,010	-0,057	-0,112	-0,553	-0,056
Lattelecom K	2005		4033000			0,010	0,025	0,016	-0,241	-0,278	-0,131
Latvenergo	1997								-0,215	0,071	
Latvenergo	1998	34158314	7797934	0,195	0,156	0,045	0,070	0,025	-0,304	-0,028	-0,243
Latvenergo	1999	49169838	-8367978	0,293	0,195	0,070	0,032	-0,038	-0,401	0,057	-0,266
Latvenergo	2000	53735637	2308076	0,324	0,194	0,032	0,037	0,005	-0,347	0,038	-0,208
Latvenergo	2001	40284514	-3990165	0,228	0,131	0,037	0,021	-0,016	-0,363	0,008	-0,209
Latvenergo	2002	33127511	-2795000	0,173	0,098	0,021	0,011	-0,010	-0,352	0,094	-0,199
Latvenergo	2003	37754473	-887000	0,188	0,099	0,011	0,007	-0,004	-0,460	0,190	-0,242
Latvenergo	2004	5877607	1375000	0,026	0,013	0,007	0,009	0,002	-0,496	0,169	-0,253
Latvijas Balzams K	1998								-0,023	-0,038	
Latvijas Balzams K	1999	6033285	-800709	0,182	0,238	0,101	0,079	-0,021	-0,445	0,239	-0,582
Latvijas Balzams K	2000	687889	-1495029	0,025	0,030	0,079	0,018	-0,061	-0,022	-0,124	-0,025
Latvijas Balzams K	2001	3347455	292934	0,065	0,154	0,018	0,032	0,015	-0,050	-0,066	-0,118
Latvijas Balzams K	2002	-664704	-142526	-0,013	-0,028	0,032	0,021	-0,012	-0,073	-0,042	-0,159
Latvijas Balzams K	2003	87894	-372969	0,002	0,003	0,021	0,005	-0,015	-0,098	0,024	-0,175
Latvijas Balzams K	2004	-3379802	723971	-0,055	-0,097	0,005	0,024	0,018	-0,019	0,028	-0,034
Latvijas Balzams K	2005		7455			0,024	0,017	-0,007	-0,079	0,003	-0,136
Latvijas Dzelzceļš	1999								-0,215	0,058	
Latvijas Dzelzceļš	2000	-3582792	47000	-0,037	-0,026	0,004	0,004	0,000	-0,232	0,090	-0,164
Latvijas Dzelzceļš	2001	-20817390	1367000	-0,202	-0,137	0,004	0,012	0,008	-0,159	0,088	-0,108
Latvijas Dzelzceļš K	2002	334522	-489000	0,003	0,002	0,012	0,008	-0,004	-0,238	0,105	-0,170
Latvijas Dzelzceļš	2003	-708740	2702000	-0,005	-0,004	0,006	0,019	0,013	-0,227	0,095	-0,161
Latvijas Gāze K	1999								-0,049	0,036	
Latvijas Gāze K	2000	21492597	13062085	0,234	0,234	0,116	0,233	0,117	-0,051	-0,041	-0,051
Latvijas Gāze K	2001	7946619	2192187	0,075	0,081	0,233	0,256	0,023	-0,064	-0,049	-0,069
Latvijas Gāze K	2002	18830936	6784383	0,177	0,185	0,256	0,304	0,048	-0,088	-0,064	-0,092
Latvijas Gāze K	2003	18376351	3829842	0,154	0,168	0,304	0,316	0,011	-0,093	-0,067	-0,102
Latvijas Gāze	2004	-1387558	-15560000	-0,011	-0,007	0,316	0,077	-0,238	-0,195	-0,083	-0,126
Latvijas Gāze	2005		11666000			0,047	0,080	0,033	-0,181	-0,090	-0,087
Latvijas Jūras medicīnas centrs	2002								-0,074	-0,042	
Latvijas Jūras medicīnas centrs	2003	278311	-2295	0,107	0,187	0,173	0,168	-0,005	-0,100	-0,041	-0,175
Latvijas Jūras medicīnas centrs	2004	364590	164131	0,108	0,222	0,160	0,253	0,093	-0,074	-0,024	-0,152
Latvijas Jūras medicīnas centrs	2005		330983			0,266	0,380	0,114	-0,056	-0,022	-0,120

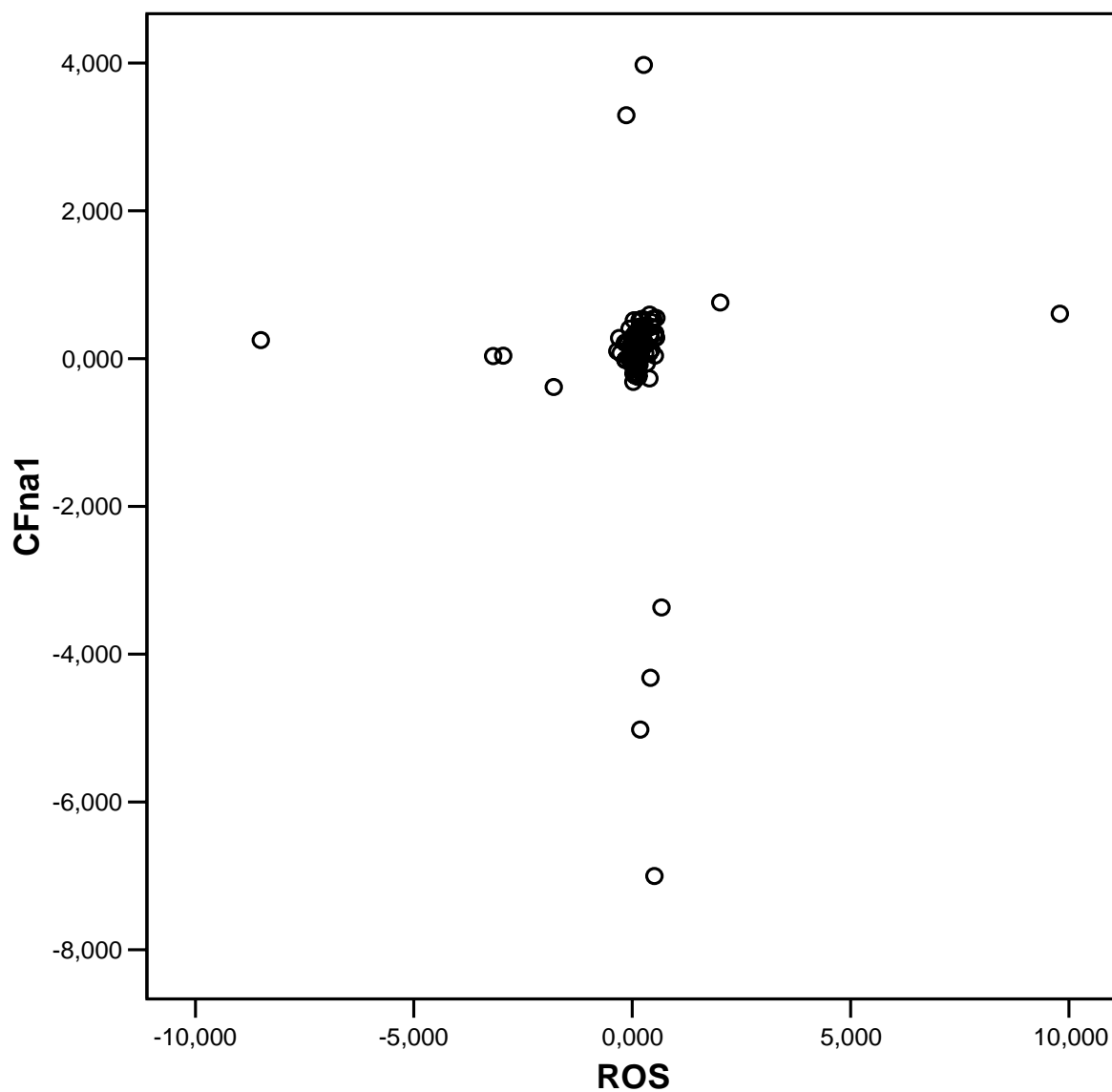
Uzņēmums	Gads	BNP	ΔNE	BNPNA	BNPA	NEĪ g.s.	NEĪ g.b.	ΔNEω	INPNA	FNPNA	INPA
Latvijas Kuģniecība K	2000								-0,029	-0,187	
Latvijas Kuģniecība K	2001	-5810899	-9598726	-0,054	-0,022	0,123	0,069	-0,055	-0,771	0,299	-0,312
Latvijas Kuģniecība	2002	-36551943	-923729	-9,622	-0,216	0,008	0,003	-0,004	4,899	-0,035	0,110
Latvijas Kuģniecība K	2003	-736197	26360436	-0,007	-0,003	0,067	0,186	0,119	0,111	-0,105	0,053
Latvijas Kuģniecība K	2004	-14497128	-5849275	-0,148	-0,056	0,184	0,134	-0,050	-0,710	0,315	-0,268
Latvijas Kuģniecība K	2005		15117000			0,135	0,159	0,024	-0,172	-0,142	-0,063
Latvijas Pasts	2002								-0,034	-0,002	
Latvijas Pasts	2003								-0,025	0,122	-0,015
Latvijas Pasts	2004								-0,155	-0,114	-0,096
Latvijas Tilti	2002								-0,025	-0,042	
Latvijas Tilti	2003	-520731	-3099	-0,157	-0,227	0,002	0,000	-0,002	-0,069	0,159	-0,099
Latvijas Tilti K	2004	-267578	-175	-0,043	-0,100	0,007	0,008	0,001	-0,037	-0,014	-0,085
Latvijas Tilti	2005		4053			0,004	0,003	-0,001	-0,059	0,029	-0,124
Liepājas autobusu parks	2002								-0,055	-0,046	
Liepājas autobusu parks	2003	53957	6076	0,021	0,030	0,040	0,044	0,004	-0,058	-0,046	-0,082
Liepājas autobusu parks	2004	-6023	104125	-0,002	-0,003	0,044	0,095	0,051	-0,068	-0,010	-0,102
Liepājas autobusu parks	2005		-81405			0,095	0,047	-0,048	-0,143	0,000	-0,229
Liepājas Metalurģs	1999	5257851	356156	0,093	0,174	0,002	0,013	0,011	-0,038	-0,049	-0,071
Liepājas Metalurģs	2000								-0,010	0,068	
Liepājas Metalurģs	2001	-17414602	2514	-0,255	-0,446	0,004	0,003	-0,001	-0,025	0,217	-0,044
Liepājas Metalurģs K	2002	-6769515	-11371	-0,087	-0,101	0,003	0,002	-0,001	-0,012	0,022	-0,014
Liepājas Metalurģs K	2003	-2068778	1954266	-0,021	-0,027	0,002	0,027	0,025	-0,041	-0,015	-0,052
Liepājas Metalurģs K	2004	11084160	12047729	0,072	0,127	0,027	0,148	0,121	-0,059	0,007	-0,105
Liepājas Metalurģs K	2005		-12507396			0,148	0,017	-0,131	-0,088	-0,004	-0,149
Lode	2002	-164717	-8772	-0,051	-0,038	0,008	0,005	-0,003	-0,131	0,057	-0,097
Lode	2003	-542840	91323	-0,135	-0,113	0,005	0,023	0,019	0,031	-0,024	0,026
Lode K	2004	255295	49213	0,047	0,046	0,022	0,028	0,006	-0,089	-0,058	-0,086
Lode K	2005		-79123			0,028	0,012	-0,016	-0,083	-0,021	-0,084
Nordeka	2002								-0,176	0,062	
Nordeka	2003	116206	58655	0,030	0,039	0,010	0,032	0,022	-0,042	-0,069	-0,054
Nordeka	2004	-1794433	-51180	-0,440	-0,563	0,032	0,011	-0,021	-0,060	0,362	-0,077
Nordeka	2005		-1018			0,011	0,013	0,002	-0,028	0,061	-0,042
Olainfarm	1998								-0,395	0,327	
Olainfarm	1999		-14319			0,003	0,002	-0,001	-0,013	-0,090	-0,005
Olainfarm	2000	-38365	53354	-0,006	-0,003	0,002	0,007	0,005	-0,055	-0,072	-0,031
Olainfarm	2001	303866	17257	0,040	0,025	0,007	0,008	0,001	-0,221	-0,012	-0,139
Olainfarm	2002	-2581687	123779	-0,488	-0,194	0,008	0,016	0,008	0,286	-0,014	0,114
Olainfarm	2003	-705553	-159615	-0,096	-0,046	0,016	0,004	-0,012	-0,527	0,359	-0,256
Olainfarm	2004	187608	-56613	0,022	0,011	0,004	0,000	-0,003	-0,428	0,181	-0,209
Olainfarm	2005		70427			0,000	0,004	0,004	-0,161	-0,070	-0,106
Paraugtipogrāfija	2002	-122675	-4402	-0,145	-0,104	0,008	0,005	-0,003	-0,011	0,000	-0,008
Paraugtipogrāfija	2003	-134045	-340	-0,158	-0,131	0,005	0,006	0,000	-0,006	0,000	-0,005
Preiļu siers	2003	-93029	-10584	-0,012	-0,024	0,006	0,003	-0,003	-0,047	-0,007	-0,091
Preiļu siers K	2004	683118	52769	0,042	0,119	0,017	0,019	0,002	-0,160	0,089	-0,449
Rīgas autoelektrorūpn.	2002								-0,004	0,013	
Rīgas autoelektrorūpn.	2003		119205			0,086	0,127	0,041	-0,007	0,061	-0,007
Rīgas autoelektrorūpn.	2004		-82321			0,127	0,095	-0,032	0,001	0,002	0,002
Rīgas autoelektrorūpn.	2005		256248			0,095	0,141	0,046	0,001	0,038	0,001
Rīgas elektromašīnbūves rūpn.	2003								-0,008	0,000	
Rīgas elektromašīnbūves rūpn.	2004	-1031189	-350353	-0,072	-0,125	0,138	0,067	-0,071	-0,005	-0,006	-0,008
Rīgas elektromašīnbūves rūpn.	2005		1581896			0,053	0,245	0,192	-0,018	0,000	-0,027
Rīgas farmaceutiskā fabrika	2001								-0,298	0,025	
Rīgas farmaceutiskā fabrika	2002	204605	1897	0,182	0,199	0,004	0,005	0,002	-0,238	-0,034	-0,261
Rīgas farmaceutiskā fabrika	2003	530642	-5446	0,417	0,422	0,005	0,000	-0,005	-0,209	-0,314	-0,212
Rīgas farmaceutiskā fabrika	2004	15837	10125	0,012	0,012	0,000	0,009	0,009	-0,077	-0,055	-0,076
Rīgas farmaceutiskā fabrika	2005		-4302			0,009	0,005	-0,004	-0,027	-0,068	-0,037
Rīgas juvelierizstrādājumu rūpn.	2002								-0,007	0,000	
Rīgas juvelierizstrādājumu rūpn.	2003	-359609	2780	-1,492	-0,166	0,005	0,006	0,001	0,412	-0,017	0,046
Rīgas juvelierizstrādājumu rūpn.	2004	-189317	50974	-0,698	-0,106	0,006	0,048	0,042	0,000	-0,026	0,000
Rīgas juvelierizstrādājumu rūpn.	2005		9629			0,048	0,059	0,011	-0,003	0,000	-0,001
Rīgas kuģu būvētava	1999	1067885	716578	0,070	0,077	0,053	0,103	0,050	-0,023	0,000	-0,025
Rīgas kuģu būvētava	2000		24360				0,079		-0,119	0,006	
Rīgas kuģu būvētava	2001	63871	16193	0,003	0,003	0,008	0,009	0,000	-0,106	-0,013	-0,113
Rīgas kuģu būvētava	2002	-930995	39480	-0,045	-0,048	0,009	0,011	0,002	-0,071	0,025	-0,076
Rīgas kuģu būvētava	2003	-2923775	258861	-0,138	-0,152	0,011	0,024	0,013	-0,029	0,063	-0,031
Rīgas kuģu būvētava	2004	-1537780	-436689	-0,078	-0,078	0,024	0,001	-0,023	-0,033	-0,020	-0,033
Rīgas kuģu būvētava	2005		-13426			0,001	0,001	-0,001	-0,047	0,006	-0,064
Rīgas ostas elevators	2002	-116838	23210	-0,123	-0,088	0,032	0,041	0,009	-0,001	0,032	-0,001
Rīgas ostas elevators	2003	184718	278720	0,137	0,126	0,041	0,234	0,192	-0,016	-0,045	-0,014
Rīgas ostas elevators	2004	-371797	-170133	-0,304	-0,264	0,234	0,125	-0,109	-0,041	-0,010	-0,035
Rīgas Raugs	2002								-0,024	-0,026	
Rīgas Raugs	2003	55331	177128	0,054	0,043	0,127	0,243	0,116	-0,033	0,000	-0,026
Rīgas Raugs	2004	-166554	-116692	-0,136	-0,123	0,243	0,162	-0,081	-0,083	0,000	-0,075
Rīgas Raugs K	2005		34695			0,166	0,182	0,016	-0,096	-0,015	-0,103
Rīgas Sporta Pils	2001								0,053	-0,100	
Rīgas Sporta Pils	2002	-129439	-27097	-0,235	-0,054	0,015	0,004	-0,011	0,010	-0,128	0,002
Rīgas Sporta Pils	2003	-457807	-458	-0,944	-0,193	0,004	0,004	0,000	-0,186	0,454	-0,038
Rīgas Sporta Pils K	2004	-621324	-1108	-1,200	-0,185	0,003	0,003	0,000	-0,068	0,129	-0,010
Rīgas Sporta Pils K	2005		-1464			0,003	0,002	0,000	0,011	0,209	0,002
Rīgas starptautiskā autoosta	2001								-0,191	-0,058	
Rīgas starptautiskā autoosta	2002	98389	-82377	0,132	0,097	0,448	0,341	-0,107	-0,336	-0,032	-0,245
Rīgas starptautiskā autoosta	2003	141847	-24419	0,169	0,129	0,341	0,292	-0,049	-0,346	-0,002	-0,264
Rīgas starptautiskā autoosta	2004	-87933	36269	-0,100	-0,077	0,292	0,325	0,033	-0,067	-0,027	-0,052

Uzņēmums	Gads	BNP	ΔNE	BNPNA	BNPA	NEĪ g.s.	NEĪ g.b.	ΔNEω	INPNA	FNPNA	INPA
Rīgas starptautiskā autoosta	2005		206287			0,325	0,453	0,128	-0,037	0,000	-0,031
Rīgas Transporta Flote	1999	874267	31452	0,092	0,027	0,005	0,007	0,001	0,040	-0,172	0,012
Rīgas Transporta Flote	2000	-2400470	-79057	-0,297	-0,082	0,007	0,005	-0,002	-0,102	-0,113	-0,028
Rīgas Transporta Flote	2002	-2007890	-49493	-0,234	-0,077	0,005	0,003	-0,002	-0,441	0,383	-0,145
Rīgas Transporta Flote	2003	-2336433	139863	-0,233	-0,087	0,003	0,008	0,005	0,009	-0,069	0,003
Rīgas Transporta Flote	2004	-2201828	93863	-0,204	-0,086	0,008	0,014	0,006	-0,055	-0,164	-0,023
Rīgas Ūdens	2000								-0,975	0,622	
Rīgas Ūdens	2001	-871763	-64698	-0,047	-0,009	0,016	0,014	-0,001	-0,491	0,177	-0,098
SAF Tehnika	2001								-0,113	0,405	
SAF Tehnika	2002	192841	42970	0,122	0,205	0,009	0,053	0,044	-0,062	-0,090	-0,105
SAF Tehnika	2003	-845792	-49575	-0,173	-0,390	0,053	0,000	-0,052	-0,079	0,216	-0,177
SAF Tehnika	2004	1301634	55605	0,101	0,217	0,010	0,010	0,000	-0,153	0,022	-0,327
SAF Tehnika K	2005	-133238	-747067	-0,012	-0,016	0,100	0,013	-0,087	-0,050	-0,089	-0,066
Saldus mežrūpniecība	2002	164286	-4217	0,046	0,081	0,005	0,002	-0,002	-0,072	-0,064	-0,126
Saldus mežrūpniecība	2003	622774	2790	0,111	0,263	0,002	0,002	0,001	-0,117	-0,006	-0,276
Saldus mežrūpniecība	2004	200666	128335	0,030	0,071	0,002	0,043	0,041	-0,073	0,004	-0,171
Saldus mežrūpniecība	2005		828007			0,043	0,185	0,141	-0,010	-0,054	-0,022
Siemens K	2000								-0,018	-0,103	
Siemens K	2001					0,042			-0,008	0,002	-0,015
Siemens	2002					0,073			0,000	-0,016	-0,001
Siemens	2003					0,058			-0,001	0,016	-0,007
Siemens	2004					0,002			-0,007	-0,136	-0,036
Siguldas CMAS	2001								-0,037	-0,015	
Siguldas CMAS	2002	-39539	39878	-0,111	-0,082	0,051	0,135	0,084	0,017	-0,018	0,013
Siguldas CMAS	2003	-13930	-30722	-0,036	-0,029	0,135	0,072	-0,062	-0,072	-0,011	-0,059
Siguldas CMAS	2004	21362	44279	0,044	0,041	0,072	0,139	0,066	-0,044	-0,033	-0,042
Siguldas CMAS	2005		25282			0,139	0,125	-0,014	-0,095	-0,112	-0,112
Strenču MRS	2001								-0,034	-0,125	
Strenču MRS	2002	-18889	-63274	-0,008	-0,011	0,215	0,202	-0,013	-0,071	-0,071	-0,101
Strenču MRS	2003	17361	-305447	0,008	0,012	0,202	0,013	-0,190	-0,058	-0,109	-0,087
Strenču MRS	2004	-67136	59235	-0,021	-0,044	0,013	0,047	0,035	-0,168	0,151	-0,351
Strenču MRS	2005		-52147			0,047	0,013	-0,034	-0,111	0,070	-0,171
Talsu mežrūpniecība	2002								-0,065	-0,022	
Talsu mežrūpniecība	2003	45786	-12836	0,035	0,075	0,030	0,007	-0,023	-0,068	0,009	-0,146
Talsu mežrūpniecība	2004	-25723	-3283	-0,017	-0,041	0,007	0,002	-0,005	-0,022	-0,016	-0,055
Talsu mežrūpniecība	2005		-595			0,002	0,001	-0,001	-0,072	-0,035	-0,196
Tosmares kuģubūvētava	2002								-0,164	0,210	
Tosmares kuģubūvētava	2003	-649428	454	-0,187	-0,153	0,001	0,001	0,000	-0,044	0,074	-0,036
Tosmares kuģubūvētava	2004	-433323	188	-0,099	-0,094	0,001	0,001	0,000	-0,045	0,038	-0,043
Tosmares kuģubūvētava	2005		5235			0,001	0,002	0,001	-0,031	0,031	-0,041
Tukuma GPS	2003	-80754	-4538	-0,040	-0,071	0,006	0,002	-0,004	-0,030	0,000	-0,054
Tukuma GPS	2004	-138637	1906	-0,069	-0,114	0,002	0,004	0,002	0,004	0,000	0,006
Unilīzings	1998								-0,198	8,244	
Unilīzings	1999	-8981247	-35041	-7,270	-0,912	0,026	0,011	-0,015	-0,507	4,798	-0,064
Unilīzings	2000	-23003749	1203929	-7,954	-0,919	0,011	0,036	0,025	-0,321	7,741	-0,037
Unilīzings	2001	-20938582	-1170392	-3,368	-0,420	0,036	0,003	-0,033	-0,301	3,481	-0,038
Valmieras stikla šķiedra	1998								-0,051	-0,027	
Valmieras stikla šķiedra	1999	1213152	-350737	0,091	0,074	0,076	0,051	-0,025	-0,077	-0,040	-0,062
Valmieras stikla šķiedra	2000	-191513	-311198	-0,014	-0,011	0,051	0,031	-0,020	-0,154	0,053	-0,122
Valmieras stikla šķiedra	2001	-1372135	-387039	-0,091	-0,060	0,031	0,006	-0,025	-0,122	0,032	-0,081
Valmieras stikla šķiedra	2002	-301511	799585	-0,017	-0,011	0,006	0,035	0,029	-0,063	-0,028	-0,041
Valmieras stikla šķiedra	2003	-427770	-293755	-0,022	-0,015	0,035	0,024	-0,012	-0,146	-0,024	-0,103
Valmieras stikla šķiedra	2004	567839	-304594	0,021	0,018	0,024	0,011	-0,013	-0,272	0,121	-0,229
Valmieras stikla šķiedra	2005		-129533			0,011	0,006	-0,005	-0,153	0,095	-0,133
Valters un Rapa	2004								-0,066	-0,229	
Valters un Rapa	2005		-10329			0,023	0,020	-0,004	-0,001	-0,301	0,000
VEF	2001								-0,281	0,666	
VEF	2002		-5755			0,153	0,156	0,002	0,017	0,000	0,004
VEF	2003		-94816			0,156	0,077	-0,078	-1,088	0,000	-0,195
VEF	2004	847150	91741	2,684	0,371	0,077	0,080	0,003	-6,846	3,854	-0,946
VEF	2005		9840			0,080	0,053	-0,027	-3,909	-0,043	-0,473
VEF Radiotehnika RRR	2002								-0,066	0,198	
VEF Radiotehnika RRR	2003	-182555	-26980	-0,120	-0,061	0,012	0,002	-0,010	-0,366	0,232	-0,186
VEF Radiotehnika RRR	2004	-400675	5953	-0,226	-0,128	0,002	0,004	0,002	0,012	0,021	0,007
VEF Radiotehnika RRR	2005		327247			0,004	0,101	0,098	0,107	-0,179	0,059
Ventspils Nafta	1997								-0,253	-0,060	
Ventspils Nafta	1998	1272472	-23811000	0,024	0,007	0,271	0,132	-0,140	-0,674	-0,054	-0,184
Ventspils Nafta	1999	22746948	-400000	0,496	0,110	0,132	0,121	-0,011	-0,496	-0,066	-0,110
Ventspils Nafta	2000	-2217326	3109000	-0,046	-0,010	0,121	0,124	0,003	-0,506	-0,001	-0,109
Ventspils Nafta	2001	-20121213	12765000	-0,431	-0,082	0,124	0,163	0,039	-0,182	0,014	-0,035
Ventspils Nafta	2002	-14350324	-54513000	-0,510	-0,056	0,253	0,040	-0,213	-1,592	0,002	-0,176
Ventspils Nafta	2003	-28812349	-3421000	-1,585	-0,118	0,015	0,002	-0,013	-0,253	-0,002	-0,019
Ventspils Nafta	2004	-42575278	-381000	-31,328	-0,160	0,002	0,000	-0,002	-0,631	0,074	-0,003
Ventspils Nafta	2005		1618000			0,000	0,009	0,008	-0,199	-0,002	-0,004
Viesnīca Latvija	2003								-0,028	-0,152	
Viesnīca Latvija	2004	-3786342	-1330239	-0,475	-0,190	0,229	0,159	-0,069	-0,264	-0,228	-0,106
Viesnīca Latvija	2005		945187			0,159	0,178	0,018	-0,281	-0,115	-0,126

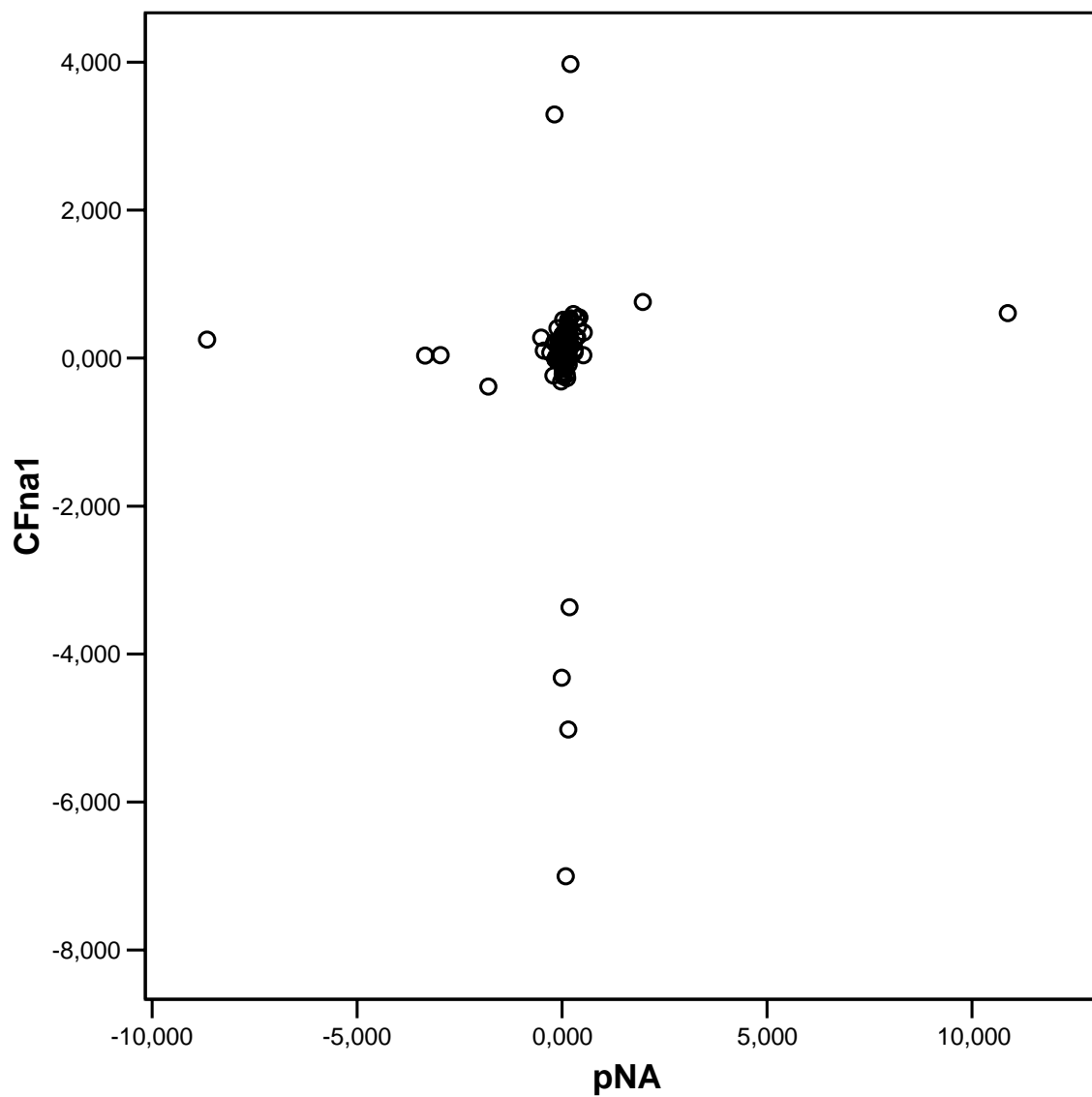
2. pielikuma apzīmējumu skaidrojums

NA - neto apgrozījums, PNPK - pamatdarbības naudas plūsmas koeficients,  
KL - kopējā likviditāte, FAK - finanšu atkarības koeficients, EBIT - peļņa pirms procentiem un nodokļiem, p - tīrā peļņa,  
AA - aktīvu aprites koeficients, ROS - komerciālā rentabilitāte, ROA - aktīvu rentabilitāte,  
BNPNA - brīvās naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība, BNPA - brīvās naudas plūsmas un aktīvu attiecība,  
ΔNEw - naudas un tās ekvivalentu īpatsvara izmaiņas, INPNA - ieguldīšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība,  
FNPNA - finansēšanas naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība, INPA - ieguldīšanas naudas plūsmas un aktīvu attiecība,  
II - ilgtermiņa ieguldījumi, AL - apgrozāmie līdzekļi, PK - pašu kapitāls, AK - aizņemtais kapitāls, ĪS - īstermiņa saistības,  
PDNP - pamatdarbības neto naudas plūsma, IDNP - ieguldījumu darbības neto naudas plūsma,  
NE - nauda un tās ekvivalenti, nt - attiecīgās nozares nominālais pieauguma temps,  
BNP - brīvā naudas plūsma, DNE - naudas un tās ekvivalentu izmaiņas, g.s. - gada sākumā, g.b. - gada beigās,  
NPNA - naudas plūsmas un apgrozījuma attiecība, NPA - naudas plūsmas un aktīvu attiecība,  
ROE - pašu kapitāla rentabilitāte, NEĪ - naudas un tās ekvivalentu īpatsvars bilancē,  
FDNP - finanšu darbības neto naudas plūsma, AKNP - aizņemtā kapitāla un naudas plūsmas attiecība.

## Latvijas uzņēmumu datu grafiskais attēlojums

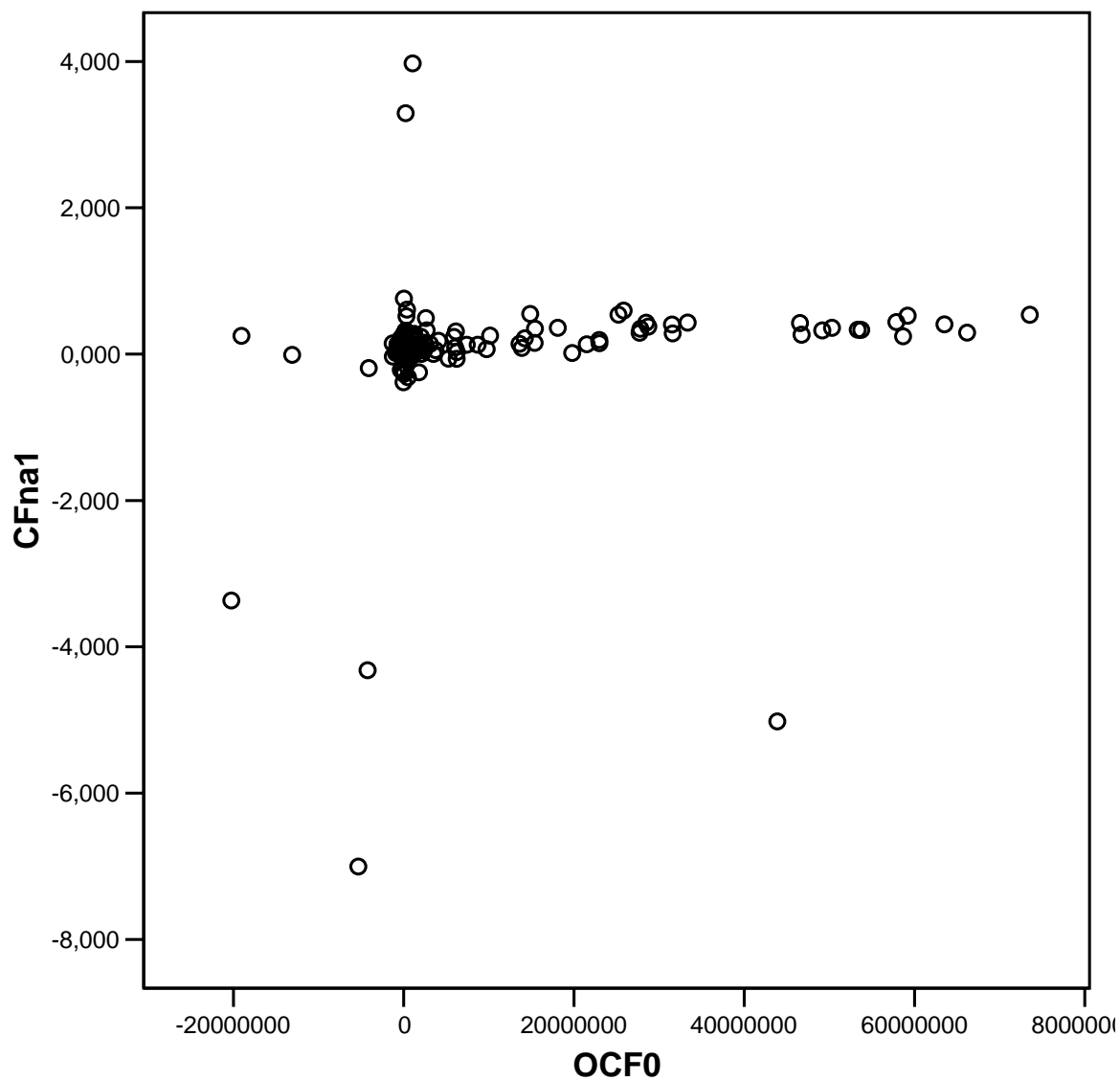


1. attēls. Peļņas pirms procentiem un nodokļiem relatīvā rādītāja (ROS) neatkarīgais mainīgais un naudas plūsmas relatīvā rādītāja ar viena gada nobīdi (CFna1) atkarīgais mainīgais



2. attēls. Tīrās peļņas relatīvā rādītāja (pNA) neatkarīgais mainīgais un naudas plūsmas relatīvā rādītāja ar viena gada nobīdi (CFna1) atkarīgais mainīgais





3. attēls. Pamatdarbības naudas plūsmas absolūtā rādītāja (OCF0) neatkarīgais mainīgais un naudas plūsmas relatīvā rādītāja ar viena gada nobīdi (CFna1) atkarīgais mainīgais

## 4. pielikums

SIA „Lattelecom” nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumi (1995.-2005.g., n = 10)

Rādītāji / datu raksturojums	Absolūtie	Relatīvie	Absolūtie	Relatīvie	Absolūtie	Absolūtie	Relatīvie	Relatīvie	Absolūtie	Relatīvie
Neatkarīgie mainīgie	EBIT	ROS	p	pNA	EBIT	p	ROS	pNA	OCF	CFna
	-	-	-	-	OCF	OCF	CFna	CFna	-	-
R <sup>2</sup>	0,759	0,504	0,752	0,434	0,891	0,891	0,827	0,786	0,885	0,776
R <sup>2</sup> nenobīdītais vērtējums	0,729	0,442	0,721	0,363	0,860	0,860	0,778	0,725	0,871	0,748
Durbina-Vatsona d- statistika	1,932	1,547	2,108	1,780	3,252	3,260	2,684	2,232	3,129	2,322
autokorelācijas koeficients ρ	-	-	-	-	-0,663	-0,700	-0,462	-0,199	-0,590	-0,154
modeļa nozīmīgums	0,001	0,021	0,001	0,038	0,000	0,000	0,002	0,005	0,000	0,001
regresijas koeficientu nozīmīgums	0,001	0,021	0,001	0,038	0,557	0,558	0,192	0,574	0,000	0,001
	-	-	-	-	0,022	0,020	0,009	0,011	-	-
tolerance	1,000	1,000	1,000	1,000	0,095	0,102	0,169	0,335	1,000	1,000
VIF	1,000	1,000	1,000	1,000	10,485	9,826	5,932	2,984	1,000	1,000

## 5. pielikums

AS „Latvenergo” nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumi (1997.-2004.g., n = 7)

Rādītāji / datu raksturojums	Absolūtie	Relatīvie	Absolūtie	Relatīvie	Absolūtie	Absolūtie	Relatīvie	Relatīvie	Absolūtie	Relatīvie
Neatkarīgie mainīgie	EBIT	ROS	p	pNA	EBIT	p	ROS	pNA	OCF	CFna
	-	-	-	-	OCF	OCF	CFna	CFna	-	-
R <sup>2</sup>	0,255	0,000	0,019	0,026	0,336	0,245	0,358	0,318	0,206	0,272
R <sup>2</sup> nenobīdītais vērtējums	0,106	-0,200	-0,177	-0,169	0,004	-0,133	0,038	-0,023	0,047	0,126
Durbina- Watsona d- statistika	1,697	1,689	1,695	1,796	1,978	1,711	1,861	1,684	1,585	1,516
modeļa nozīmīgums	0,247	1,000	0,768	0,730	0,441	0,570	0,412	0,465	0,306	0,230
regresijas koeficientu nozīmīgums	0,247	1,000	0,768	0,730	0,426	0,675	0,504	0,630	0,306	0,230
	-	-	-	-	0,523	0,336	0,209	0,261	-	-
tolerance	1,000	1,000	1,000	1,000	0,858	0,984	0,759	0,990	1,000	1,000
VIF	1,000	1,000	1,000	1,000	1,166	1,016	1,318	1,010	1,000	1,000

## 6. pielikums

AS „Latvijas Balzams” nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumi (1998.-2005.g., n = 7)

Rādītāji / datu raksturojums	Absolūtie	Relatīvie	Absolūtie	Relatīvie	Absolūtie	Absolūtie	Relatīvie	Relatīvie	Absolūtie	Relatīvie
Neatkarīgie mainīgie	EBIT	ROS	p	pNA	EBIT	p	ROS	pNA	OCF	CFna
	-	-	-	-	OCF	OCF	CFna	CFna	-	-
R <sup>2</sup>	0,001	0,351	0,064	0,188	0,308	0,308	0,384	0,188	0,279	0,016
R <sup>2</sup> nenobīdītais vērtējums	-0,199	0,222	-0,123	0,025	-0,038	-0,037	0,076	-0,218	0,135	-0,181
Durbina-Vatsona d- statistika	2,726	1,723	2,882	1,498	1,383	1,461	1,449	1,544	1,389	1,710
modeļa nozīmīgums	0,953	0,161	0,584	0,332	0,479	0,478	0,379	0,659	0,223	0,786
regresijas koeficientu nozīmīgums	0,953	0,161	0,584	0,332	0,706	0,703	0,197	0,409	0,223	0,786
	-	-	-	-	0,254	0,300	0,669	0,965	-	-
tolerance	1,000	1,000	1,000	1,000	0,877	0,974	0,768	0,940	1,000	1,000
VIF	1,000	1,000	1,000	1,000	1,141	1,026	1,302	1,064	1,000	1,000

## 7. pielikums

AS „Olainfarm” nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumi (1998.-2005.g., n = 7)

Rādītāji / datu raksturojums	Absolūtie	Relatīvie	Absolūtie	Relatīvie	Absolūtie	Absolūtie	Relatīvie	Relatīvie	Absolūtie	Relatīvie
Neatkarīgie mainīgie	EBIT	ROS	p	pNA	EBIT	p	ROS	pNA	OCF	CFna
	-	-	-	-	OCF	OCF	CFna	CFna	-	-
R <sup>2</sup>	0,005	0,018	0,000	0,006	0,013	0,007	0,046	0,034	0,006	0,032
R <sup>2</sup> nenobīdītais vērtējums	-0,194	-0,179	-0,199	-0,193	-0,481	-0,490	-0,430	-0,449	-0,193	-0,162
Durbina-Vatsona d-statistika	1,655	2,323	1,677	2,320	1,814	1,822	2,069	2,064	1,808	2,043
modeļa nozīmīgums	0,884	0,777	0,964	0,874	0,975	0,986	0,909	0,934	0,874	0,701
regresijas koeficientu nozīmīgums	0,884	0,777	0,964	0,874	0,873	0,947	0,817	0,934	0,874	0,701
	-	-	-	-	0,865	0,881	0,746	0,750	-	-
tolerance	1,000	1,000	1,000	1,000	0,961	0,966	0,995	0,968	1,000	1,000
VIF	1,000	1,000	1,000	1,000	1,041	1,036	1,005	1,033	1,000	1,000

## AS „Valmieras Stikla Šķiedra” nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumi (1998.-2005.g., n = 7)

Rādītāji / datu raksturojums	Absolūtie	Relatīvie	Absolūtie	Relatīvie	Absolūtie	Absolūtie	Relatīvie	Relatīvie	Absolūtie	Relatīvie
Neatkarīgie mainīgie	EBIT	ROS	p	pNA	EBIT	p	ROS	pNA	OCF	CFna
	-	-	-	-	OCF	OCF	CFna	CFna	-	-
R <sup>2</sup>	0,022	0,017	0,062	0,000	0,490	0,457	0,133	0,087	0,270	0,046
R <sup>2</sup> nenobīdītais vērtējums	-0,174	-0,179	-0,126	-0,200	0,235	0,185	-0,300	-0,370	0,124	-0,145
Durbina-Vatsona d-statistika	1,072	1,467	1,243	1,365	2,321	2,021	1,760	1,596	1,508	1,376
modeļa nozīmīgums	0,752	0,778	0,592	0,995	0,260	0,295	0,751	0,834	0,232	0,643
regresijas koeficientu nozīmīgums	0,752	0,778	0,592	0,995	0,259	0,306	0,561	0,695	0,232	0,643
	-	-	-	-	0,128	0,163	0,505	0,571	-	-
tolerance	1,000	1,000	1,000	1,000	0,341	0,230	0,707	0,522	1,000	1,000
VIF	1,000	1,000	1,000	1,000	2,932	4,342	1,415	1,917	1,000	1,000

## 9. pielikums

Nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumi, aprēķināti, balstoties uz 52 Latvijas uzņēmumu apkopotajiem datiem, ņemot vērā visus novērojumus (1995.-2005. gada dati; n = 189)

Rādītāji / datu raksturojums	Absolūtie	Relatīvie	Absolūtie	Relatīvie	Absolūtie	Absolūtie	Relatīvie	Relatīvie	Absolūtie	Relatīvie
Neatkarīgie mainīgie	EBIT	ROS	p	pNA	EBIT	p	ROS	pNA	OCF	CFna
	-	-	-	-	OCF	OCF	CFna	CFna	-	-
R <sup>2</sup>	0,540	0,000	0,423	0,001	0,757	0,758	0,463	0,461	0,757	0,450
R <sup>2</sup> nenobīdītais vērtējums	0,537	-0,005	0,420	-0,004	0,755	0,755	0,458	0,455	0,756	0,447
Durbina-Vatsona d-statistika	1,738	0,975	1,539	0,994	2,599	2,584	2,353	2,365	2,606	2,407
autokorelācijas koeficients ρ	-	-	-	-	-0,371	-0,377	-0,364	-0,367	-0,370	-0,380
modeļa nozīmīgums	0,000	0,955	0,000	0,606	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
regresijas koeficientu nozīmīgums	0,000	0,955	0,000	0,606	0,718	0,513	0,035	0,062	0,000	0,000
	-	-	-	-	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-
regresijas koeficientu zīmes	“+”	“+”	“+”	“+”	“-”	“-”	“-”	“-”	“+”	“+”
	-	-	-	-	“+”	“+”	“+”	“+”	-	-
tolerance	1,000	1,000	1,000	1,000	0,274	0,414	0,970	0,958	1,000	1,000
VIF	1,000	1,000	1,000	1,000	3,653	2,414	1,031	1,043	1,000	1,000

## 10. pielikums

Nākotnes naudas plūsmas noteikšanas modeļu raksturlielumi, aprēķināti, balstoties uz 50 Latvijas uzņēmumu izlases apkopotajiem datiem bez izlecējiem (1995.-2005. gada dati; n = 177)

Rādītāji / datu raksturojums	Absolūtie	Relatīvie	Absolūtie	Relatīvie	Absolūtie	Absolūtie	Relatīvie	Relatīvie	Absolūtie	Relatīvie
Neatkarīgie mainīgie	EBIT	ROS	p	pNA	EBIT	p	ROS	pNA	OCF	CFna
	-	-	-	-	OCF	OCF	CFna	CFna	-	-
R <sup>2</sup>	0,656	0,139	0,588	0,114	0,864	0,868	0,341	0,337	0,864	0,327
R <sup>2</sup> nenobīdītais vērtējums	0,654	0,134	0,586	0,109	0,863	0,866	0,334	0,329	0,863	0,323
Durbina-Vatsona d-statistika	1,382	1,086	1,177	1,041	2,371	2,317	1,999	2,000	2,386	2,041
autokorelācijas koeficients ρ	-	-	-	-	-0,211	-0,188	-0,077	-0,090	-0,213	-0,147
modeļa nozīmīgums	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
regresijas koeficientu nozīmīgums	0,000	0,000	0,000	0,000	0,537	0,026	0,057	0,117	0,000	0,000
	-	-	-	-	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-
regresijas koeficientu zīmes	“+”	“+”	“+”	“+”	“+”	“+”	“+”	“+”	“+”	“+”
	-	-	-	-	“+”	“+”	“+”	“+”	-	-
tolerance	1,000	1,000	1,000	1,000	0,257	0,385	0,779	0,809	1,000	1,000
VIF	1,000	1,000	1,000	1,000	3,887	2,595	1,283	1,237	1,000	1,000