

ПОДХОДИ ЗА АНАЛИЗ НА ФИНАНСОВАТА УСТОЙЧИВОСТ НА ПРЕДПРИЯТИЯТА

Гл. ас. д-р Красимир Кулчев

Стопанска академия „Д. А. Ценов“, Свищов, България

e-mail: k.kulchev@uni-svishtov.bg

***Резюме:** Анализът на финансовата устойчивост на предприятията с цел нейното прогнозиране е приоритетен проблем на съвременния мениджмънт. Възможностите да се прогнозира финансовата устойчивост могат да се сведат до два подхода. При първия от тях се прилагат различни комбинации от индивидуални показатели, което не води до изчисляването на интегрални показатели за финансова устойчивост. Вторият подход е насочен директно към пресмятането на интегрални показатели, посредством специални аналитични модели за прогнозиране на финансовата устойчивост. Съвместното използване на двата подхода би следвало да се възприема като важна предпоставка за всеобхватното анализиране на финансовата устойчивост през изминали отчетни периоди и за нейното прогнозиране в бъдеще.*

***Ключови думи:** аналитични подходи, финансова устойчивост, финансови показатели, аналитични модели*

APPROACHES FOR ANALYZING THE FINANCIAL SUSTAINABILITY OF ENTERPRISES

Krasimir Kulchev, Head Assist. Prof., PhD

Tsenov Academy of Economics, Svishtov, Bulgaria

e-mail: k.kulchev@uni-svishtov.bg

***Abstract:** Analyzing the financial sustainability of enterprises in order to forecast it is a priority problem of modern management. The possibilities to forecast financial sustainability can be reduced to two approaches. The first one applies various combinations of individual indicators, which does not lead to calculating the integral indicators of financial sustainability. The second approach is aimed directly at calculating integral indicators by means of special analytical models for forecasting financial sustainability. The joint use of the two approaches should be perceived as a necessary prerequisite for the comprehensive analysis of financial sustainability in past reporting periods and for forecasting it in the future.*

***Keywords:** analytical approaches, financial sustainability, financial indicators, analytical models.*

1. Въведение

Цикличността е типична особеност на социално-икономическия живот, с която се обяснява редуването на периоди на подобряване и на влошаване на финансовата устойчивост на предприятията. През всеки от етапите на жизнения цикъл на предприятието то се намира под въздействието на различни заплахи (Уткин & Бинецкий, 2000, стр. 122-125) Следователно рискът от влошаване на финансовата устойчивост е постоянно съществуващ, а оценката на финансовата устойчивост е обективна необходимост. Точната оценка на финансовата устойчивост зависи от използваните аналитични подходи, които могат да се обобщят до следните два:

Първи подход – при него анализът се извършва чрез комбинирането на абсолютни и относителни показатели, като не се достига до изчисляването на интегрален показател, на базата на който да се направи комплексна оценка на финансовата устойчивост на предприятията;

Втори подход – оценката на финансовата устойчивост се базира на интегрални показатели, пресметнати чрез аналитични модели конструирани специално за нейното прогнозиране през бъдещи отчетни периоди. В състава на тези специализирани модели се включват само относителни показатели.

Посочените два подхода би трябвало да се разглеждат не като взаимно изключващи се, а като взаимно допълващи се. Изчисляването на интегрални показатели (приложението на втория подход) е породено от необходимостта да се получи цялостна представа за финансовата устойчивост на предприятията към даден момент и в динамика. Чрез анализа на индивидуалните показатели (използването на първия подход) се изследват факторите и причините, обуславящи конкретно фактическо или прогнозно равнище на финансовата устойчивост.

2. Първи подход за анализ на финансовата устойчивост

Финансовата устойчивост е сложна (многокомпонентна) и динамична величина, която при всяко предприятие се променя със собствен ритъм. Абсолютно нормално е равнищата на показателите, формиращи оценката на финансовата устойчивост също да варират през различните отчетни период. Когато колебанията обаче нараснат, затрудненията вече не са лесно преодолими и предприятията трайно отчитат загуби, то най-вероятно кризата е вече налице, а възможностите за излизане от нея са твърде ограничени. Финансовите проблеми могат да бъдат резултат от: продажби на продукция или стоки под критичния обем (Михайлов, Митов, & Колева, Анализ на индустриалния

бизнес, 2013, стр. 169-175), при надвишаването на който се осигурява реализирането на печалба; значително по-големи разходи на дадено предприятие спрямо средните за бранша; недостиг на парични средства за текущи нужди и др. подобни.

Периодичното оценяване на финансовата устойчивост е предпоставка за установяване на нейното влошаване в начален стадий, а показателите за диагностицирането ѝ могат да се обособят в две групи (вж. табл. 1).

Таблица 1

Показатели за диагностициране на финансовата устойчивост

<i>Първа група</i>	<i>Втора група</i>
<i>показатели за идентифициране на евентуални финансови затруднения</i>	<i>показатели, които са индикатори за вероятно рязко влошаване на финансовото състояние</i>
отчитане на загуби;	силна зависимост на дейността от един продукт, проект, актив или пазар;
спад на производството и на продажбите;	
просрочена задлъжнялост (дебиторска или/и кредиторска);	необновяване на техниката и технологиите;
нарастване дела на задълженията в инвестирания капитал;	напускане на високо квалифициран управленски персонал;
недостиг на оборотен капитал;	
нарастване на запасите от суровини и готова продукция над приетите базисни равнища;	участие в съдебни дела с неизвестен изход
намаляване на пазарната стойност на акциите на дружеството.	други.

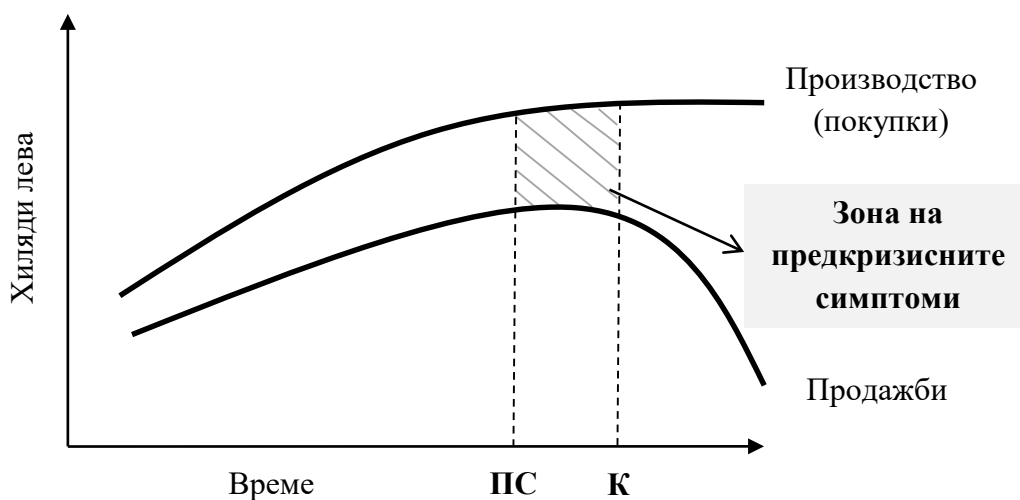
Както се вижда, финансовата устойчивост на предприятието може да се влоши в резултат на твърде разнообразни причини, а **една криза почти никога не е само финансова**. В редица случаи финансовите проблеми са съпътствани от невъзможност да се предложи качествена продукция или услуги, конфликти между различните категории персонал, организационни слабости, недостиг на информация за вземане на обосновани мениджърски решения, криза във взаимоотношенията с търговските партньори. По-подробно проявлението на финансовите и нефинансови симптомите по кризисни фази е представено в таблица 2, която е разработена от автора на настоящата статия съобразно етапите на несъстоятелността, възприети с цел антикризисното управление на предприятието (Жарковская & Бродский, 2007, стр. 20-24).

Проявление на кризисните симптоми

Фази на кризата	Кризисни симптоми	
	Финансови симптоми	Нефинансови симптоми
I фаза Зараждане на финансова неустойчивост	намаляват приходите, спада рентабилността, нарастват загубите, увеличава се заемния капитал, намаляват активите	стопанската дейност се осъществява без промяна в нейния ритъм, вземат се необосновани управленски решения
II фаза Възникване на финансова неустойчивост	постепенно влошаване на показателите от I фаза, рязко намаление на паричните средства, увеличение и застаряване на дебиторската задлъжнялост,	възникват конфликти сред персонала, влошава се качеството на продукцията и оказваните услуги
III фаза Трайна финансова неустойчивост	комбинация между рязко снижение на приходите и ръст на запасите от готова продукция (стоки), дебалансиране на дебиторската и кредиторската задлъжнялост по срок и обем,	нарушава се работния ритъм и често се ползва отпуск, изтича квалифициран персонал
IV фаза Хронична финансова неустойчивост	съчетание между рязко снижение на кредиторската задлъжнялост и голямо нарастване на паричните средства (свиване на дейността), рязко (небалансирано) увеличение на обема на продажбите, забавяне на изплащането на трудови възнаграждения	частично или почти пълно прекратяване на дейността, напускане на персонала
V фаза Несъстоятелност	дълговете не се изплащат своевременно в пълен обем или частично	

Предкризисните и кризисните симптоми могат да се проявяват съвместно или изолирано, а някои от тях биват представяни и чрез графични изображения, които се използват като ориентири при търсене на границата между предкризисното състояние и кризата. Така например появяването на диспропорции между обема на производството (закупените стоки) и обема на продажбите е индикатор за евентуално влошаване на финансовата устойчивост на предприятието. Нарушеният баланс между обема на

производството и на продажбите се изобразява чрез раздалечаване на кривите линии, които отразяват тенденциите в тяхната динамика (вж. фиг. 1).



Фиг. 1. Диспропорции между обема на производството и на продажбите
Фигурата е адаптирана (Жарковская & Бродский, 2007, стр. 12)

В нормални условия линиите на обема на производството и на продажбите нарастват едновременно, като са почти успоредни помежду си. В зоната на предкризисните симптоми (ПС) линията на обема на производството остава на едно равнище за сравнително дълъг период от време, а линията на продажбите започва постепенно да намалява. За предкризисния период е характерно застояване на готовата продукция и стоките в складовете на предприятието. Началото на кризата (К) се отличава с рязък спад в тренд линията на продажбите.

Подобни решения, базирани на графичен анализ, се прилагат и при изследване на диспропорциите между печалбата и краткосрочните заеми, и между рентабилността и относителния дял на кредиторската задлъжнялост. В първия случай за начало на зоната на предкризисните симптоми се приема намалението на разликата между величината на печалбата и размера на краткосрочните заеми, а настъпването на кризата се наблюдава при превишението на печалбата от краткосрочните заеми. Във втория случай зоната на предкризисните симптоми започва при сближаване на линията на рентабилността на активите и тази на относителния дял на общите задължения в активите на предприятието. За начален момент на кризата се приема точката, след която линията на относителния дял на кредиторската задлъжнялост преминава над линията на рентабилността.

Тези ориентири са твърде условни и би следвало при анализ на финансовата устойчивост да се има предвид динамиката на редица показатели за конкретно предприятие, както и техните браншови равнища. Известно е, че показателите за оценка на финансовата устойчивост биват абсолютни и относителни. Съпоставките между някои от абсолютните показатели изграждат система от симптоми, чрез които се проследява поетапното влошаване на финансовата устойчивост (вж. табл. 3).

Таблица 3

Абсолютни показатели за оценка на финансовата устойчивост
Таблицата е адаптирана (Тодоров, 2014, стр. 215-219)

Степени на финансова устойчивост	Симптоми за влошаване на финансовата устойчивост	Неравенства
Много висока финансова устойчивост	Изпълнени са шест условия	1. $A - З > 0$ 2. $A - З > 3$ 3. $СК + НЗ > НА$ 4. $ТА - ТЗ > 0$ 5. $ОК + КЗ > МЗ$ 6. $ТА - ТЗ > МЗ$
Висока финансова устойчивост	Не е изпълнено условие 6	6. $ТА - ТЗ < МЗ$
Средна финансова устойчивост	Вариант I – не са изпълнени условия 5 и 6	5. $ОК + КЗ < МЗ$ 6. $ТА - ТЗ < МЗ$
	Вариант II – не е изпълнено условие 2	2. $A - З < 3$
Ниска финансова устойчивост	Вариант I – не са изпълнени условия 3, 4, 5 и 6	3. $СК + НЗ < НА$ 4. $ТА - ТЗ < 0$ 5. $ОК + КЗ < МЗ$ 6. $ТА - ТЗ < МЗ$
	Вариант II – не са изпълнени условия 2, 5 и 6	2. $A - З < 3$ 5. $ОК + КЗ < МЗ$ 6. $ТА - ТЗ < МЗ$
Финансова криза	Не са изпълнени условия 2, 3, 4, 5 и 6	
Тежка финансова криза	Не са изпълнени и шестте условия	

където:

A е сумата на активите;

З – общи задължения;

СК (A – З) – собствен капитал;

НЗ – нетекущи задължения;

НА – нетекущи активи;

ТА – текущи активи;

ТЗ – текущи задължения;

ОК (ТА – ТЗ) – нетен оборотен капитал;

КЗ – краткосрочни заеми;

МЗ – материални запаси.

Ранното разпознаване на признаците за настъпването на конкретна степен на финансовата устойчивост е важна предпоставка за бъдещото съществуване на предприятието. Правилните управленски решения, базирани на задълбочени и своевременни аналитични изследвания, имат водеща роля за преодоляване на кризисните ситуации и за повишаване финансовата устойчивост на предприятията. Дори съществува мнение, че без анализ е невъзможно предприятието да функционира успешно „... в утежнената бизнес среда, съпътствана от икономически кризи...“ (Михайлов, Митов, Колева, & Дончева, Анализ на аграрния бизнес, 2013, стр. 5). Детайлното познаване на собствените силни и слаби страни е предпоставка за коректното определяне на текущото финансово състояние на предприятието и по-конкретно на степента на финансова устойчивост на предприятието.

3. Втори подход за анализ на финансовата устойчивост

Освен от всичко казано до тук оценката на финансовата устойчивост се налага и от обективната възможност дадено предприятие да се намира в тежка криза, дори и при благоприятна външна икономическа обстановка. Световната практика показва, че несъстоятелността настъпва в над 50% от случаите като резултат от въздействието на вътрешни фактори (Жарковская & Бродский, 2007, стр. 24). Тази констатация дава основание да се предположи, че съществува потенциал за оптимизиране както на бизнес дейностите, така и на аналитичните инструменти за тяхната оценка, включително и на моделите прилагани при втория подход за анализ на финансовата устойчивост.

Както вече беше посочено, при този подход индивидуалните показатели се използват, за да се изчислят интегрални показатели. Моделите за тяхното пресмятане представляват суми на произведенията между ключови финансови коефициенти и техните тегла, установени по емпиричен път. Аналитичните модели имат следния общ вид:

$$Z = X_1 \times T_1 + X_2 \times T_2 + X_3 \times T_3 + \dots X_n \times T_n, \quad (1)$$

където:

Z е интегрален показател за оценка на финансовата устойчивост;

$X_{1,2,3,\dots,n}$ – финансови коефициенти, участващи при изчисляване на интегралния показател за оценка на финансовата устойчивост;

$T_{1,2,3,\dots,n}$ – теглови коефициенти.

Моделите от този тип са конструирани чрез дискриминантен анализ и дават възможност да се прогнозира съществуването на предприятията през следващи отчетни периоди. По статистически данни точността на прогнозата се намира в интервала между 70% и 90%. Степента на вероятност в посочения интервал се определя като висока, но недостатъчна, за да се разчита само на един модел за оценка на финансовата устойчивост (Костова, 2019, стр. 249).

Моделите на проф. Алтман и на проф. Спрингейт са сравнително по-популярни у нас (Тодоров, 2014, стр. 200-209). Хоризонтът на периода, за който се прави прогнозата чрез модела на проф. Алтман, е до 3 години, като за непроизводствени предприятия например добра финансова устойчивост се наблюдава при равнище на интегралния показател $Z > 1,07$. Според модела на проф. Спрингейт анализираният предприятие е финансово устойчиво когато Z превишава 0,862 пункта.

В специализираната литература са познати над сто и тридесет модела за оценка на финансовата устойчивост (Костова, 2019, стр. 239-240). Така например само в Полша са конструирани редица прогностични модели, включително моделите на А. Холда, Б. Прусак, Е. Гайдка и Д. Стос, Д. Хадасик, модел „Познан“, моделите на Института за икономически науки на Полската академия на науките (Parkitna & Blaszczyk, Оценка ефективности использования дискриминантных моделей диагностики банкротства, 2012, стр. 231-253). За оценяване на финансовата устойчивост на предприятията в Института за икономически науки на Полската академия на науките са конструирани седем модела. При проведени от автора на настоящата статия емпирични изследвания седмият аналитичен модел показва отлични прогностични възможности (Кулчев, 2021, стр. 620-627). Моделът се определя от своите създатели като най-универсален, спрямо останалите шест модела. Предприятието е с добра финансова устойчивост при $Z > 0$. Този модел има следния вид:

$$Z_{7 \text{ иин пан}} = X_1 \times 9,498 + X_2 \times 3,566 + X_3 \times 2,903 + X_4 \times 0,452 - 1,498, \quad (2)$$

където:

$Z_{7 \text{ иин пан}}$ е интегрален показател на Полската академия на науките за оценка на финансовата устойчивост;

X_1 – отношение между печалбата преди лихви и данъци и сумата на активите;

X_2 – частно между собствения капитал и сумата на активите;

X_3 – отношение между сбора на нетната печалба и амортизацията към общите задължения;

X_4 – частно между текущите активи и текущите задължения.

Значим проблем при приложението на подобни модели в България обаче е, че те не са създадени специално за нашата практика. Поради това, провеждането на научни изследвания, насочени към използването на моделите у нас в техния оригинален вид или след адаптирането им, биха допринесли за обогатяване на теорията на икономическия анализ и за своевременното разкриване на влошена финансова устойчивост на действащи предприятия.

4. Заключение

В обобщение на направените проучвания могат да се открият следните изводи:

Първо, ранното откриване на влошена финансова устойчивост на предприятието е постижима цел, защото преди настъпването на евентуални проблеми е твърде вероятно да се проявят предупредителни индикации. Предкризисният период и последващото развитие на финансовата криза протичат на етапи, а всеки от тях се отличава от останалите със свои специфични симптоми. Точното идентифициране на конкретен етап от финансовата криза по наличните симптоми е предпоставка за коректното прогнозиране на нейните бъдещи проявления и мащаби.

Второ, влошаването на финансовата устойчивост и задълбочаването на кризата се установяват чрез показатели за идентифициране на възможни финансови затруднения (спад на обема на производството и на продажбите, отчитане на загуби, дебалансирана по срок и обем задлъжнялост, нарастване на относителния дял на задълженията, недостиг на оборотен капитал и др.) и показатели, които дават предупредителни сигнали за вероятно рязко влошаване на финансовото състояние на предприятието, без те по своята същност да са финансови показатели.

Трето, въпреки че една криза почти никога не е само финансова, тя се отразява достатъчно рано на ключовите финансови показатели. Преди всичко стойността на материалните запаси надхвърля оборотния капитал, а след това и неговия сбор с краткосрочните търговски и банкови заеми. Влошаването на финансовата устойчивост е съпътствано с постепенно нарастващи проблеми с ликвидността и платежеспособността, а при тежката финансова криза собственият капитал е с отрицателна стойност.

Четвърто, оценката на финансовата устойчивост на предприятието единствено чрез абсолютни показатели е недостатъчна. Правилният начин за оценка предполага съчетаването на различни аналитични подходи, инструменти и показатели. Двата подхода за оценка на финансовата устойчивост се базират на изследването на комбинация от аналитични показатели. Разликата между тях се състои в това, че при втория подход се използват само относителни претеглени индивидуални показатели, чието сумиране формира равнището на конкретен интегрален показател. Получената комплексна оценка дава цялостна представа за степента на финансовата устойчивост към определена дата и в динамика. Моделите за изчисляване на подобен тип интегрални показатели имат същественото предимство, че са конструирани специално за прогнозирането на финансовата устойчивост през следващи отчетни периоди.

Това, че повечето случаи на влошена финансова устойчивост са резултат от допуснати вътрешни слабости, че моделите имат прогностични възможности, базирани на вътрешна информация и комплексна оценка, но същевременно са предназначени за условия, нетипични за българската икономическа практика, крие значителни резерви за адаптиране на аналитичните модели. Задълбочаването на изследванията в очертаната насока може да допринесе както за приспособяване на съществуващи вече модели за оценка на финансовата устойчивост в български предприятия, така и за конструирането на нови аналитични модели.

Използвана литература

1. Жарковская, Е., & Бродский, Б. (2007). *Антикризисное управление*. Москва: Омега-Л.
2. Костова, Н. (2019). *Финансов анализ*. Варна: Бизнес практика актив ООД.
3. Кулчев, К. (2021). Полски аналитични модели, приложими при оценяване финансовата устойчивост на предприятията в Р България. *Устойчиво развитие и социално-икономическа кохезия през XXI век - тенденции и предизвикателства: Международна научно практическа конференция. Сборник с доклади - Свищов, 8-9 ноември 2021 г., Том I*, (стр. 620-627).
4. Михайлов, М., Митов, К., & Колева, Р. (2013). *Анализ на индустриалния бизнес*. В. Търново: Фабер.
5. Михайлов, М., Митов, К., Колева, Р., & Дончева, Л. (2013). *Анализ на аграрния бизнес*. В. Търново: Фабер.

6. Тодоров, Л. (2014). *Съвременни модели за оценка на бизнеса*. София: нова звезда.
7. Уткин, Э., & Бинецкий, А. (2000). *Аудит и управление несостоятельным предприятием*. Москва: ЭКМОС.
8. Parkitna, A., & Blaszczyk, M. (2012). Оценка эффективности использования дискриминантных моделей диагностики банкротства. От *Банкротство предприятий: проблемы учета и анализа* (стр. 227-276).