



доц. д-р РОСИЦА ИВАНОВА
УНСС, катедра „Счетоводство и анализ“

Доц. д-р Росица Иванова завършва висше икономическо образование във ВИИ „Карл Маркс“ – София (сега УНСС), специалност „Счетоводна отчетност“. Преподавател е в катедра „Счетоводство и анализ“ на УНСС. Преподавала е по дисциплините: „Анализ на стопанската дейност“, „Спецкурс по икономически анализ в промишлеността“, „Спецкурс по икономически анализ в търговията“, „Финансово-стопански анализ на предприятието“, „Финансово-икономически анализ“, „Анализ и контрол в масмедията“. В момента преподава по дисциплините „Икономически анализ“, „Анализ на финансовите отчети на нефинансовите предприятия“, „Основи на счетоводството“, „Счетоводство“ и др.

Научното творчество на доц. Р. Иванова е основно в областта на икономическия анализ на дейността на предприятието. Автор е на учебници, монографии, студии, научни статии, публикувани в страната и чужбина, както и на научни доклади, представени пред международни и национални конференции в страната и чужбина. Между тях са: монографиите „Анализ на риска и ефективността при реализирането на проекти в условията на публично-частно партньорство“ и „Анализ на рентабилността на активите (на примера на промишлени предприятия)“; учебниците „Финансово-стопански анализ“ (в съавторство с доц. д-р Л. Тодоров), „Финансово-стопански анализ“ (в съавторство с проф. д-р Кр. Чуков – три издания), „Финансово-стопански анализ на предприятието“ – електронен учебник (в съавторство), „Анализ на финансовото състояние на предприятието“ (самостоятелен учебник), „Финансова отчетност“ (в съавторство), „Финансов мениджмънт (в съавторство), „Счетоводство“ (самостоятелен учебник), „Счетоводство и анализ на финансовите отчети на предприятието“ (в съавторство), също така студии, научни статии и доклади, например „Modern aspects of the organization’s financial equilibrium“, „Topical issues of the analysis of industrial enterprise’s sales profitability“, „Счетоводен подход за анализ на рентабилността на капитала“, „Анализ на вземанията и задълженията на предприятието“, „Относно връзката рентабилност – ликвидност и нейното използване при анализа“ и др.

МЕТОДИКА ЗА АНАЛИЗ НА ФИНАНСОВАТА СТАБИЛНОСТ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

Резюме

Постигането и поддържането на финансова стабилност е предпоставка за успешното развитие на предприятието и продължаването на неговата дейност в оперативен и в стратегически аспект. В настоящите условия този въпрос е особено актуален. Причина за това са действащите различни кризи, произтичащи както от пандемията от Ковид 19, която в продължение на повече от две години блокира бизнеса, така и от значителното увеличаване на цените на енергийните ресурси, суровините, материалите и другите стоки, също и от високото равнище на инфлацията в страната. Не на последно място следва да се отбележи и военният конфликт в близост до територията на България, който оказва непосредствено влияние върху дейността на предприятията, включително и възникналите проблеми с осигуряването на природен газ за различните сектори и отрасли от икономиката на страната.

Финансовата стабилност отразява обективно съществуващи, важни и определящи икономически връзки, които се проявяват по време на дейността на всяко предприятие. Те се описват посредством стойностите на съответни елементи, представени във финансовите отчети на предприятието, въз основа на които се извършва анализа и оценката на финансовата стабилност.

Знанията за финансовата стабилност са полезни както за вътрешните, така и за външните потребители на информацията във финансовите отчети на предприятието. Тези знания са важни за мениджмънта на всяко предприятие за вземането на своевременни, информирани, правилни и обосновани решения за структурирането на капитала, за повишаването на доходността както на целия инвестиран капитал, така и на собствения капитал, за начина на финансиране придобиването на ресурсите, необходими за нормалното осъществяване на дейността, за повишаването на ефективността от използването на ресурсите, за генерирането на положителни парични потоци и тяхното разполагане във времето, за постигането на положителни финансови резултати за повече последователни отчетни периоди, за формирането на положителен имидж на предприятието на конкурентния пазар. Въз основа на информацията за степента на финансова стабилност на предприятието външните потребители могат да оценяват комплексно финансовото състояние и риска от търговска несъстоятелност и фалит на предприятието. На тази основа те могат да вземат решения за своите бизнес контакти с предприятието.

Обект на изследването е финансовата стабилност, а предмет системата от показатели и базираните на тях условия за анализирание и оценяване на степента на финансова стабилност на предприятието.

Assoc. prof. ROSITSA IVANOVA, PhD
UNWE, Department “Accounting and analysis”

METHODOLOGY AND ANALYSIS OF THE ENTERPRISE’S FINANCIAL STABILITY

Summary

Reaching and maintaining financial stability is a condition precedent for the successful development of the enterprise and its continuing business from operational and strategic perspective. In the context of the current situation this issue is quite relevant. This is due to the different crises that exist as a result of the Covid-19 pandemic, which has been blocking business for more than two years now, and as a result of the significant price increase of the energy resources, raw materials, supplies and other goods, as well as the high inflation rate in the country. Last but not least, we must mention the military conflict in the vicinity of the territory of Bulgaria, which has direct impact on the enterprises’ business, as well as the current issues with the provision of natural gas for the different sectors of the national economy.

The financial stability reflects objectively existing, crucial and determinant economic links, which occur in the course of an enterprise’s business. They are described through the values of relevant items presented in the enterprise’s financial statements, used as a basis for analysis and assessment of the financial stability.

Knowledge on financial stability is useful both for internal and external users of information presented in the enterprise’s financial statements. Such knowledge is crucial for every enterprise’s management to make timely, informed, proper and justified decisions for the capital structure, for increasing the profitability of all investments and of equity, for the way acquisition of resources necessary for the normal course of business is funded, for the increase of efficient use of resources, for the generation of positive cash flows and their placement in time, for achieving positive financial performance in as many subsequent reporting periods as possible, for establishing positive image of the enterprise on the competitive market. Based on the information about the level of financial stability of an enterprise, external users may make complex assessment of the financial position and the risk of insolvency and bankruptcy of the enterprise. Thus, they are able to make decisions about their business relations with the enterprise.

The object studied in this publication refers to the financial stability, and its subject – to the system of indicators and the conditions for analysis and assessment of the level of enterprise’s stability on their basis.

МЕТОДИКА ЗА АНАЛИЗ НА ФИНАНСОВАТА СТАБИЛНОСТ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

I. Въведение

Въпросът за финансовата стабилност на предприятията е актуален на всички фази и етапи от тяхното развитие. Повишената степен на различни видове риск и несигурност, породени от комбинираното действие на няколко кризи, действащи в настоящите условия, принуждават предприятията да търсят и прилагат работещи решения за оцеляване в кризисните условия, за продължаване на дейността им в краткосрочна и дългосрочна перспектива, за повишаване на ефективността на техния бизнес, за постигане и поддържане на финансова стабилност, за запазване на тяхната конкурентоспособност.

Фокусът в изследването е поставен върху финансовата стабилност в най-общ аспект в качеството ѝ на икономическа категория. Авторът представя своите виждания и аргументи в защита на тезата, че финансовата стабилност е икономическа категория с широк обхват.

Основната цел на изследването е да се анализира и оцени финансовата стабилност на предприятието както в теоретичен и методологичен аспект, така и посредством апробация на методиката за анализ по данни от дейността на предприятие от стопанската практика в страната. В изследването се поставят следните задачи:

- 1) да се изведе същността на финансовата стабилност на предприятието;
- 2) да се обоснове системата от абсолютни и относителни показатели и базираните на тях ключови условия, на основата на които се анализира и дава оценка за степента на финансовата стабилност на предприятието;
- 3) да се предложи подобрена методика за анализ и оценка на финансовата стабилност на предприятието.

Управлението на финансовата стабилност на предприятието следва да бъде непрекъснат процес, който да е насочен към постигане на стратегическите цели на финансовото управление на предприятието.

Засилването на процесите на глобализация във всички сфери на стопанския живот в национален и световен мащаб води до взаимодействието и формирането на тесни връзки между вътрешните и външните фактори, които оказват влияние върху степента на финансовата стабилност на предприятието, както и върху нейното нарушаване.

Методологията за анализ и оценка на финансовата стабилност на предприятието, от позициите на системния подход, може да се определи като съвкупност от отделни елементи. Според нас тези елементи са: 1) информационно осигуряване на анализа; 2) система от фактори, влияещи

върху финансовата стабилност; 3) показатели за анализ; 4) потребители на резултатната аналитична информация (вж. схема 1).

Елемент 1	Елемент 2	Елемент 3	Елемент 4
Входяща информация, необходима за анализа на финансовата стабилност	Фактори, влияещи върху финансовата стабилност: а) вътрешни и външни; б) преки и косвени; в) основни и второстепенни; г) постоянно действащи и временни	Показатели за анализ на финансовата стабилност: а) абсолютни; б) относителни. Ключови условия за финансова стабилност	Потребители на резултатната аналитична информация за финансовата стабилност: а) вътрешни б) външни

Схема 1. Методология за анализ и оценка на степента на финансова стабилност на предприятието

Финансовата стабилност на предприятието се анализира от две гледни точки. Първата от тях е като резултативен показател, т.е. като самостоятелен обект на анализа. В този случай се анализира и оценява влиянието на факторите върху степента на финансова стабилност или върху нейното нарушаване. При втората гледна точка финансовата стабилност се анализира в качеството ѝ на фактор, влияещ върху други резултати от финансово-стопанската дейност, например върху постигането и поддържането на финансово равновесие на предприятието. Това наше мнение е представено посредством схема 2, на която са систематизирани основните фактори.

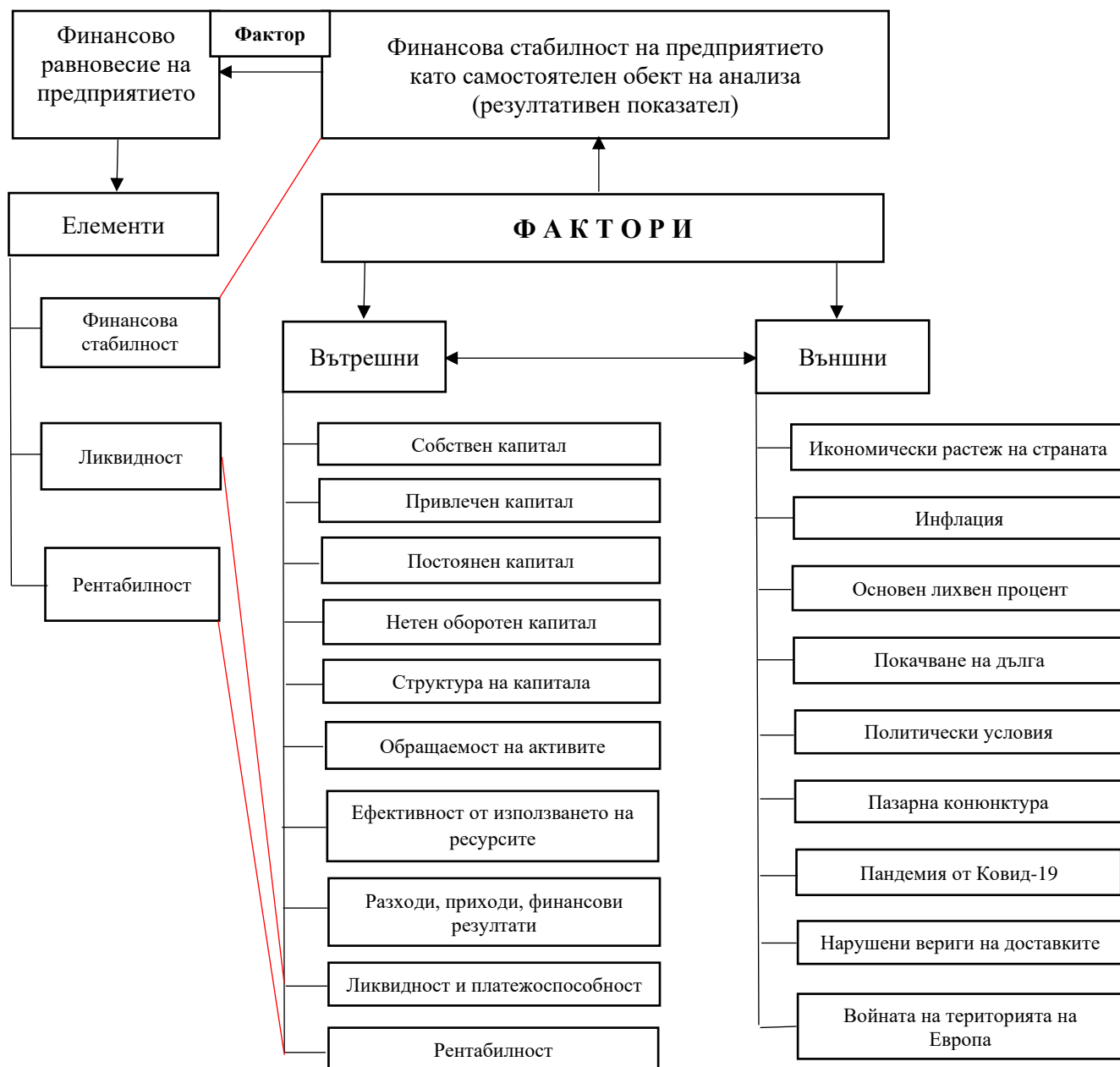


Схема 2. Финансова стабилност на предприятието

Предприятието може да анализира, оценява и управлява влиянието на вътрешните фактори, които възникват по време на неговата дейност и които оказват влияние върху настъпилите промени във финансовата му стабилност. Ефективността на управлението на финансовата стабилност е резултат от взаимодействието на основните вътрешни фактори, които отразяват различните аспекти на дейността на предприятието. Същевременно с това върху динамиката на финансовата стабилност оказват влияние и редица външни фактори, които са трудно контролируеми, а в повечето случаи те са неконтролируеми. От една страна, външните фактори оказват влияние както върху формирането на

очакванията на пазарните участници, така и върху измененията, които настъпват във вътрешните фактори. Системата за управление на финансовата стабилност на предприятието следва да включва елементи, между които обективно съществуват взаимни връзки и зависимости.

II. Финансовата стабилност – икономическа категория

Икономическите категории се определят като „теоретичен израз на реално съществуващите общественно-производствени отношения. [...] Извеждането на икономическите категории улеснява опознаването на икономическите закони и спомага за обобщаване явленията на икономическия живот.“ (Иванова, 1975, с. 214) Икономическите категории „разкриват зад повърхността на явленията действителното съдържание на обществените отношения между хората в процеса на производството, разпределението и потреблението на материалните блага.“ (Иванова, 1975, с. 215) Те са стабилни, значими и са проявление на постоянно повтарящи се обективни отношения, между които съществуват определени причинно-следствени връзки. Може да се отбележи, че икономическите категории представляват теоретичен израз на реалните условия на стопанската дейност, осъществявана в обществото.

Финансовата стабилност на предприятието може да се определи като икономическа категория, като основанията за това наше становище могат да се представят по следния начин:

1) Финансовата стабилност има всеобщ характер и намира проявление във всички нефинансови и финансови предприятия от практиката.¹

2) Финансовата стабилност отразява важни и съществени връзки по време на дейността на предприятията на реално съществуващи общественно-производствени отношения. Тези връзки намират обективно проявление в счетоводния баланс и се проявяват както в статика под формата на различни съотношения между активите, собствения капитал и пасивите, така и в динамика като изменение на тези стойности в края спрямо началото на отчетния период. Оттук следва изводът за „икономико-познавателната и финансово-аналитичната роля на счетоводния баланс като диалектическо единство на видовете активи и пасиви (и собствения капитал – доб. Р.И).“ (Трифоновна, 2016, с. 168) Становище, което напълно споделяме и което е основополагащо от гледна точка на информационното осигуряване на анализа и оценката на финансовата стабилност на предприятието.

¹ В личен разговор преди около пет години с проф. д. ик. н. Михаил Динев относно същността на икономическите категории по повод защитата на докторската дисертация на една от моите докторантки той сподели с мен, че за да може едно „понятие“ да се определи като икономическа категория, на първо място то трябва да има всеобщо проявление във всички сектори и прилежащите им отрасли от икономиката на страната. Благодарна съм за получените знания, които позволиха да оформя своето становище по въпроса „Дали финансовата стабилност е икономическа категория, или не?“ – становище, което ясно и с аргументи изяснявам в изследването.

3) Съотношенията между активите, собствения капитал и пасивите са обективен израз на логическите връзки между отделните стопански средства, разглеждани като конкретни форми на проявление и функционална роля във възпроизводствения процес (активи), и като собствени (собствен капитал) и привлечени (пасиви) капиталови източници за придобиването на активите. В тази връзка споделяме мнението на Дечев (1946, с. 8), че под понятието актив следва да се разбира „съвкупността от всички материални и нематериални и стойностни права, въплътени в конкретни имуществени форми и оценени в парично-стойностни единици“, а под понятието пасив „от балансово-счетоводно гледище, то под това понятие ще разбираме съвкупността от капиталовите източници на актива (имуществото), взети в техните правни категории“ (Дечев, 1946, с. 8).

4) В литературата се подчертава, че „икономическите категории имат исторически характер [...] те се развиват заедно с развитието на изразяваните от тях производствени отношения.“ (Иванова, 1975, с. 214) Считаме, че финансовата стабилност като икономическа категория, нейните същностни характеристики, обхват, съдържание и присъщите ѝ вътрешни връзки и зависимости се формират исторически във времето заедно с развитието на науката, на знанието и на практическата дейност на хората.

5) Движението и самото развитие на финансовата стабилност се осъществяват от външните признаци на нейното проявление към вътрешно присъщите и определящи съотношения, които я дефинират и които подлежат на анализиране, оценяване и управление, и които се развиват заедно с развитието на производствените отношения.

6) Финансовата стабилност е категория, която, поне според нас, е присъща на различните начини на производство. В съдържателно отношение тази категория може да се изменя и разширява, като се подобрява и надгражда системата от абсолютни и относителни финансови показатели, на основата на които се формират абсолютните и относителните критерии за анализ и оценка на степента на финансова стабилност на предприятието. При това следва да се търсят обективно съществуващите връзки и зависимости между различните икономически категории, които по същество са един обективен израз и отражение на „взаимната връзка между различните страни на производствените отношения на един или друг начин на производство.“ (Иванова, 1975, с. 214)

III. По въпроса за същността на финансовата стабилност на предприятието

Най-общо устойчивост (или стабилност) е свойство на една система да запазва основните си характеристики при относително малка промяна на конкретен параметър (Радева, 2004, с. 753). Устойчив означава стоящ здраво и стабилно, който задържа и не се поддава на влияние, а от икономическа гледна точка устойчивост това е стабилност, неподложена

на риск от загуби, т.е. „финансова стабилност” и „финансова устойчивост” са синонимни понятия (Радева, 2004, с. 753).

В специализираната литература са известни различни гледни точки при изясняване на същността на финансовата стабилност. Те могат да се представят по следния начин:

1) Финансовата стабилност е елемент на финансовото състояние на предприятието (Л. Тодоров, Р. Иванова, М. Гълъбов и др.).

2) Финансовата стабилност характеризира самостоятелно финансовото състояние на предприятието и е негово вътрешно проявление (В. Касърова, Н. Николов).

3) Финансовата стабилност се идентифицира с потенциала за платежоспособност и кредитоспособност, осигурени и поддържани от финансовите ресурси на предприятието, като тя показва неговата способност да изпълнява операциите си чрез съпоставянето на дълга със собствения капитал, както и на активите с финансовите резултати (Т. Теплова, М. Абрютина, А. Грачев, В. Бочаров, М. Федотова, В. Радионова и др.). Подобно становище е застъпено и от други автори (Л. Гиляровская, Н. Селезнева, А. Йонов и др.), според които финансовата стабилност е интегриран израз на финансови и нефинансови ресурси в общата структура на ресурсите и на техните източници и се изразява в постигането на благоприятни нива на показателите за платежоспособност и кредитоспособност.

4) Финансовата стабилност се свързва с пазарната позиция и конкурентния потенциал на предприятието за нейното поддържане, т.е. с устойчивостта на конкурентното предимство (М. Портър).

5) Финансовата стабилност е подход за изследване на финансовия риск, структурирането на капитала и инвестиционната дейност на предприятието, като за целта се използва размит модел за анализ (Г. Киров, Ю. Велков, Б. Трендафилова).

6) Финансовата стабилност се свързва с отделни елементи на методиката за анализ на финансовото състояние на предприятието, например с анализа на структурата на капитала (Дж. Ван Хорн, А. Дамодаран) и със съотношението между дълга и собствения капитал, изразяващо финансовата мощ на предприятието, като цената на дълга следва да е по-малка от цената на собствения капитал (К. Уолш).

7) Финансовата стабилност на предприятието се свързва с методиката за анализ на източниците на средства (собствения и привлечения капитал – доб. Р.И.) и на активите на предприятието, групирани съобразно степента на тяхната ликвидност (В. Ковалев).

8) Финансовата стабилност се отъждествява със задачите, поставени при анализа и оценката както на осигуреността на предприятието със собствен капитал, така и при анализа на наличността и достатъчността на източниците за формиране на резервния капитал на предприятието (А. Шеремет, Р. Сайфулин, Е. Негашев).

9) Стабилността на дейността на предприятието се приема за един от факторите, които служат като застраховка срещу евентуален негов фалит (Т. Григорьева).

10) Финансовата стабилност се свързва с устойчивия темп на развитие, представен като вътрешен темп на растеж, постигнат без външно финансиране, който показва потенциалната граница, до която ресурсите се използват пълно и ефективно, с което се постигат и конкурентните предимства (Z. Moeinfar, Z. Mousavi) и др.

Ще представим накратко становищата на някои от посочените по-горе автори.

По мнение на Тодоров (2012) „степената на финансова устойчивост показва до каква степен предприятието е изложено на финансов риск”, който авторът (Тодоров, 2012) определя „като вероятност от изпадане в неплатежоспособност и евентуален фалит, поради наличието на дългове, които не могат да бъдат погасени към даден момент и в обозримо бъдеще.“

Според Касърова (2010, с. 5) финансовата стабилност е „икономическа категория, характеризираща система от икономически отношения, при които предприятието е способно да функционира в условията на риск и променяща се бизнес среда, осигурявайки платежоспособност, балансираност на финансовите потоци, независимост от привлечения капитал и реализиране на финансови резултати, чийто обем е достатъчен за саморазвитие и удовлетворяване на интересите на всички заинтересовани страни. Външно проявление на финансовото състояние е платежоспособността, а вътрешно – финансовата устойчивост, отразяваща балансирането на паричните и стоките потоци, на приходите и разходите, активите и пасивите, средствата и източниците за формирането им.”

Николов (1993, с. 19) е посочил, че „елементите на актива и пасива (на счетоводния баланс – доб. Р.И.) могат да се обединят в големи групи и така да се получи представа за финансовата структура на предприятието. Въз основа на определени критерии може да се прецени дали тази структура е „уравновесена“. Според нас финансовото равновесие в баланса по същество е елемент на финансовата стабилност на предприятието. Основанието за това наше мнение е фактът, че финансовата стабилност е по-широко понятие, а погледнато по-задълбочено финансовото равновесие в баланса е елемент както на финансовата стабилност, така и на общото финансово равновесие на предприятието.

По мнение на Костова, Кулчев, Иванова (2022, с. 218) финансовата стабилност се разбира като многокомпонентен обект на оценка, изследван чрез подходящи аналитични модели и технически инструменти, приложени в определен алгоритъм.

Понятието „финансова устойчивост“ е по-широко от понятието „финансово равновесие“, становище, което ние не споделяме. Особено важна предпоставка за финансовата стабилност на предприятието е не само наличието на финансово равновесие на баланса към определена

дата, но и на гаранции за запазването му в бъдеще, което според нас е важно и актуално на всеки етап от развитието на предприятието. Като гаранции за финансовата устойчивост се посочват доходността на капитала, скоростта на обръщаемост на капитала и други. (Михайлов, Митов, Колева, 2013, с. 242)

Финансовата стабилност се разглежда в динамика, като според Стойков (2010, с.12) „устойчивостта (стабилността – бел. Р.И.) е качество, което се оценява към даден момент въз основа на развитието през определен предходен период, състоянието към момента на оценяване и очакванията в предстоящ период, обусловени от постигнатото и от заложените тенденции до неговото начало. Тя се определя за продължителен период, който обхваща взаимно свързани интервали в миналото, настоящето и в бъдещето.“

Абрютина, Грачев (2001) споделят становището, че финансовата стабилност на предприятието по същество е надеждно гарантирана платежоспособност независимо от случайностите на пазарната конюнктура и поведението на партньорите на конкурентния пазар.

Според Теплова (2006) финансовата стабилност е състояние на финансовите ресурси, което осигурява увеличаване на деловата активност на предприятието при съхраняване на платежоспособността му в условията на допустимо равнище на риска.

Подобно становище поддържат също така Федотова, Радионова (1995, с. 98). Според тях финансовата стабилност е състояние на финансовите ресурси на предприятието, тяхното разпределение и използване, което осигурява неговото развитие на основата на увеличаване на печалбата и капитала при съхраняване на платежоспособността и кредитоспособността в условията на допустимо равнище на риска.

По мнение на Галицкая (2009, с. 529) „способността своевременно и в пълен размер предприятието да погасява своите задължения е външното проявление на финансовата устойчивост“.

Гиляровская (2003, с. 9) счита, че финансовата стабилност е многостранна категория от платежоспособността и кредитоспособността, тъй като включва в себе си оценката на различни аспекти от стопанската дейност на предприятието.

Според Селезнева, Йонов (2003) финансовата стабилност е състояние на структурата на активите (респ. на пасивите) на предприятието, която му гарантира постоянна платежоспособност.

Савицкая (1997) поддържа становището, че финансовата стабилност изразява способността на предприятието да функционира, да се развива, съхранявайки равновесието на своите активи и пасиви (според нас активи, собствен капитал и пасиви – доб. Р.И.) в променливата външна и вътрешна среда, което му гарантира постоянна платежоспособност и инвестиционна привлекателност в границите на допустимия риск.

Според Бочаров (2004, с. 75) финансовата стабилност е състояние на паричните средства, осигуряващи развитие на предприятието за сметка на неговите собствени ресурси.

По мнение на А. Нийли (1998) „най-важният измерител на финансовата стабилност на една компания са парите [...] като централен въпрос за дългосрочното развитие и добрата финансова стабилност е разпределението на капитала.”

Краткият преглед на застъпените становища в специализираната литература по въпроса за същността на финансовата стабилност на предприятието позволява да се направи изводът, че тя не се разглежда комплексно, а се идентифицира с отделни нейни елементи или страни на проявление, например степента на финансов риск, структурата на капитала, ликвидността, платежоспособността, кредитоспособността, задлъжнялостта, методиката за анализ, задачите на анализа и т.н. Този преглед ни позволява да направим следните заключения:

1) Финансовата стабилност е компонент на общата икономическа стабилност на предприятията и тя е необходимо условие за продължаване на тяхната дейност в краткосрочен и дългосрочен времеви аспект. По този начин на практика намира проявление принципът за действащо предприятие, регламентиран в Закона за счетоводството (2016, чл. 26).

2) Финансовата нестабилност на предприятията е предпоставка за възникване на криза, за тяхното обявяване в неплатежоспособност, търговска несъстоятелност и евентуален фалит.

3) Различията между възгледите на отделните автори по същество се свеждат до съдържателната страна на финансовата стабилност в качеството ѝ на икономическа категория.

По наше мнение финансовата стабилност е комплексна икономическа категория, знанията за която са с важно значение за постигането на стабилно финансово и икономическо състояние и финансово равновесие на предприятието.

Нашето становище, формирано и надграждано в продължение на много години, е следното: финансовата стабилност е икономическа категория, чиято същност се състои в осигуряване на равновесие между вътрешно присъщите характеристики на предприятието, в резултат на което то е способно да функционира в условия на различни видове риск (финансов, лихвен, пазарен, кредитен, валутен, ценови, инфлационен, политически, бихме добавили и военен риск) и динамична външна среда, характеризираща се с определена степен на ентропия, като то възстановява тези свои характеристики след външна намеса. Като вътрешно присъщи характеристики на дейността на предприятието могат да се определят:

1) относно приходите и разходите – балансираност между приходите и разходите; постигане на устойчиво превишаване на приходите над разходите; постигане на положителни финансови резултати за повече последователни отчетни периоди; постигане на добра ефективност на приходите и на разходите;

2) по отношение на паричните потоци – генериране на положителни нетни парични потоци (общо и по видове дейности) и тяхното правилно разполагане във времето; осигуряване на възможности за свободно движение на паричните средства; постигане на добра ефективност от използването на паричните средства; постигане на добра ликвидност на паричния поток от основната дейност; постигане на балансираност на паричните потоци;

3) относно структурата на капитала – оптимизиране на общата структура на капитала, на структурата на собствения капитал и на структурата на привлечения капитал; постигане на независимост от привлечени капиталови източници и намаляване на степента на финансов риск за предприятието, като той следва да се поддържа в разумни граници;

4) осигуряване на добра степен на ликвидност и платежоспособност на предприятието;

5) постигане на добра възвръщаемост на инвестирания капитал; постигане на по-висока възвръщаемост на инвестирания капитал от неговата цена;

6) постигане на добра възвръщаемост на собствения капитал; постигане на по-висока възвръщаемост на собствения капитал от неговата цена;

7) удовлетворяване на интересите на всички страни, заинтересовани от дейността на предприятието.

Считаме, че подобно определение обхваща комплексно същността и съдържанието на финансовата стабилност на предприятието в качеството ѝ на икономическа категория. В това определение се акцентира на съществуващите обективни взаимовръзки между отделните аспекти от дейността на предприятието.

IV. Показатели за анализ на финансовата стабилност на предприятието. Условия за финансова стабилност

Показателите за анализ и оценка на финансовата стабилност на предприятието могат да се групират на абсолютни и относителни.

Условията за финансова стабилност на предприятието, базирани върху системата от абсолютни показатели, могат да бъдат систематизирани в следната последователност:

1. Собственият капитал (Е) на предприятието трябва да е положителна величина.

Елементите от състава на собствения капитал на предприятието са основният капитал, резервният капитал и финансовият резултат. Собственият капитал може да бъде отрицателна величина в случаите, при които за няколко последователни отчетни периода предприятието отчита загуби, чиито размери са по-големи от сумата на основния капитал, резервите и неразпределената печалба от минали години. Финансовото

състояние на предприятия с отрицателна величина на собствения капитал е нестабилно, те са в състояние на финансова криза и „обикновено в подобна хипотеза започва процедура по несъстоятелност“ (Велков, 2015, с. 149) и евентуален фалит на предприятието.

2. Размерът на собствения капитал (E) трябва да е по-голям от този на привлечения капитал (L). Това условие е свързано с формирането на капиталовата структура на предприятието. Счита се, че предприятието е финансово стабилно, когато със собствените си средства (собственият капитал) покрива привлечените от него капиталови източници. Среща се мнение (Rajan, Raghuram, Zingale, 1995), че действителното придържане към условието собственият капитал да бъде по-голям от привлечения капитал е свързано с действието на пазарни и вътрешнофирмени фактори, влияещи перманентно върху съотношението в случаите при финансирането на бизнеса с привлечен капитал.

3. Размерът на собствения капитал (E) трябва да е по-голям от този на дълготрайните активи (FA). Следва да се отбележи, че „при положителна разлика между собствения капитал и дълготрайните активи (в предприятието – доб. Р.И.) има наличие на собствен оборотен капитал. В обратния случай се говори за недостиг на дългосрочен оборотен капитал от собствени средства.“ (Трифенова, 2016, с. 168)

4. Размерът на постоянния капитал (FC) трябва да е по-голям от този на дълготрайните активи (FA). Пергелов (1998, с. 160) е посочил, че „върху капиталовата структура на предприятието оказва съществено влияние и един друг много важен факт. Той се изразява в задължителното спазване на изискването: сборът от сумите на собствения капитал и на дългосрочно привлечените средства (постоянният капитал на предприятието – доб. Р.И.) да бъде по-голям от сумата на дълготрайните активи. Нарушаването на това изискване означава, че в предприятието дълготрайни активи са финансирани с чужди средства, привлечени за кратко време (привлечен краткосрочен капитал – доб. Р.И.).“ С основание Пергелов (1998, с. 161) е отбелязал, че „спазването на това изискване е важен обект на финансовия анализ и по-конкретно на анализа на баланса.“ Трифенова (2016, с. 155) също е посочила, че е необходимо „да се съблюдава дали е спазено основното правило (при формиране на капиталовата структура – доб. Р.И.) – дълготрайните активи да се финансират изцяло с дългосрочен капитал, тъй като неспазването му означава, че част от тях са финансирани с краткосрочен привлечен капитал и съответно възстановяването на капитала, инвестиран в тези активи, става по-бавно в сравнение със срочността на източниците на този капитал.“ Според нея (2016, с. 155) е необходимо да се спазва „т. нар. „златно балансово равенство“: дълготрайните активи да се финансират изцяло с дългосрочен капитал, т.е. собствен капитал плюс дългосрочни задължения.“ По наше мнение, неспазването на посоченото по-горе изискване води до нарушаване на финансовата стабилност на предприятието поради следните по-важни причини:

- дълготрайните амортизируеми активи пренасят на части стойността си в стойността на готовия продукт преди всичко под

формата на амортизации за продължителен период от време (повече от един отчетен период);

- привлечените краткосрочни средства следва да бъдат възстановени на техните собственици в рамките на една година, а те са въплътени в дълготрайни (амортизируеми) активи, на които все още няма да бъде възстановена тяхната първоначална стойност при придобиването им;
- като следствие на посоченото по-горе предприятието няма да е в състояние да погасява в срок привлечените краткосрочни средства в дейността си на техните собственици. Това обстоятелство е обективна предпоставка за увеличаването на финансовото напрежение по време на дейността на предприятието във връзка с осигуряването на средства за погасяването на краткосрочните му задължения;
- в резултат предприятието може да изпадне в просрочие и, както с основание е посочил Пергелов (1998, с.161), да „плаща необосновани лихви, глоби и неустойки, намаляващи рентабилността му.“ Поради забавянето на плащането в срок на краткосрочните задължения на предприятието то може да изпадне в неплатежоспособност и да бъде поискано неговото обявяване в търговска несъстоятелност и да последва фалит.

Ако не е спазено изискването сумата от собствения капитал и дългосрочните пасиви (постоянният капитал) да е по-голяма от размера на дълготрайните активи, то това е „сигнал за сериозно неблагоприятно състояние във финансовата организация на предприятието, която може да доведе до неблагоприятни последици.“ (Пергелов, 1998, с. 161)

При положение че размерът на постоянния капитал е по-малък от този на дълготрайните активи, то целият оборотен капитал на предприятието се финансира само за сметка на краткосрочни задължения. Подобно обстоятелство е индикатор за финансови проблеми за предприятието, които се изразяват в закъснение на плащанията към доставчиците, персонала, банките, Националната агенция за приходите и т.н.

5. Размерът на нетния оборотен капитал (NWC) трябва да е положителна величина, т.е. предприятието следва да разполага с нетен оборотен капитал.

Николов (1992, с. 4) е посочил, че „чистият (нетен – бел. Р.И.) оборотен капитал може да бъде положителен, равен на нула и дори отрицателен“, както и че (1993, с. 19) „постоянно отрицателен чист (нетен – бел. Р.И.) оборотен капитал е липса за равновесие във финансовата структура. Това означава, че натрупаните краткосрочни средства (външните краткосрочни средства) са били използвани за финансиране на инвестиции за дълготрайни активи. Това крие определен риск, тъй като когато изтече срокът на краткосрочните задължения, предприятието няма да е в състояние да освободи достатъчно средства, за да осигури погасяването.“ Николов (1993, с. 22) е обърнал внимание и на

обстоятелството, че за поддържането на определена финансова сигурност е необходимо „чистият (нетният – бел. Р.И.) оборотен капитал да бъде достатъчно над нулата и ликвидността (коефициентът на обща ликвидност – бел. Р.И.) значително по-висока от единица. Трябва да се има предвид обаче, че един положителен чист оборотен капитал и коефициент на ликвидност над единица не изключват евентуални проблеми с плащанията.“

Следва да се отбележи посоченото от Данаилов (1994, с. 110), че ако дълготрайните активи на предприятието са финансирани с дългосрочни източници на капитал (златно правило при финансиране на бизнеса), то нетният оборотен капитал по същество изразява собствените оборотни средства, т.е. собствения оборотен капитал.

Трифонов (2016, с. 154) е отбелязала, че нетният оборотен капитал е „онази част от дългосрочния капитал на предприятието, която се ползва за оборотни нужди или сумата на собствения капитал и дългосрочните задължения, т.е. постоянният капитал минус дълготрайните активи.“ Според нея (2016, с. 154) нетният оборотен капитал е показател, който „се взема предвид (при анализа и оценката на финансовата стабилност на предприятието – доб. Р.И.), тъй като той показва каква част от оборотния капитал не е обвързана с конкретни предстоящи плащания и коефициент на покритие (коефициент на обща ликвидност – бел. Р.И.).“ Споделяме това становище, тъй като нетният оборотен капитал е дългосрочен източник, който не е обвързан със срокове за погасяване на краткосрочните задължения на предприятието.

6. Сумата от нетния оборотен капитал (NWC) и краткосрочните банкови и търговски заеми (L_{st}) трябва да е по-голяма от размера на материалните запаси (I).

Ако това условие не е изпълнено, то част от материалните запаси на предприятието се финансира за сметка на текущи безлихвени задължения, например задължения към доставчици, персонала, социалното осигуряване, банкова система, бюджета и др. В тези случаи предприятието изпитва недостиг от оборотни средства за финансиране на своята обичайна дейност, в резултат на което се наблюдават закъснения при плащането на неговите краткосрочни задължения.

7. Размерът на нетния оборотен капитал (NWC) трябва да е по-голям от този на материалните запаси (I). Изпълнението на това условие показва, че предприятието финансира своите материални запаси за сметка на дългосрочни източници – собствен капитал и дългосрочни задължения. Ако не е изпълнено това условие, то предприятието изпитва недостиг от оборотни средства, който може да бъде компенсиран чрез използването на краткосрочни заеми за финансиране на неговата дейност. Подобно обстоятелство не означава, че финансовата стабилност на предприятието се е нарушила.

По наше мнение, оценката за степента на финансова стабилност на предприятието следва да се базира на комплексното изпълнение или неизпълнение на ключовите условия, базирани на системата от абсолютни показатели, при отчитане на обективно съществуващите взаимовръзки

помежду им. В зависимост от изпълнението (ДА) или неизпълнението (НЕ) на ключовите условия могат да се определят различни степени на финансова стабилност на предприятието или на нейното нарушаване (вж. таблица 1).

Таблица 1. Степени на финансова стабилност, базирани на абсолютните условия

Ключови условия за финансова стабилност	Много висока	Висока	Средна	Ниска	Състояние на неустойчивост	Вероятен фалит
1. $KeyC_{fs}^1 = E > 0$	ДА	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕ
2. $KeyC_{fs}^2 = E - L > 0$	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕ	НЕ
3. $KeyC_{fs}^3 = E - FA > 0$	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕ	НЕ
4. $KeyC_{fs}^4 = FC - FA > 0$	ДА	ДА	ДА	НЕ	НЕ	НЕ
5. $KeyC_{fs}^5 = NWC > 0$	ДА	ДА	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ
6. $KeyC_{fs}^6 = (NWC + L_{st}) - I > 0$	ДА	ДА	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ
7. $KeyC_{fs}^7 = NWC - I > 0$	ДА	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ

Условията за финансова стабилност на предприятието, базирани върху системата от относителни показатели, могат да се представят в следната последователност:

1. Коефициент на автономност (K_a). Изчислява се като отношение на собствения капитал към целия капитал, инвестиран от предприятието във всички дейности, които то извършва. Характеризира относителния дял на собствения капитал в целия инвестиран капитал. Стойността на коефициента на автономност (независимост) следва да е по-голяма от 0,50 лв., което означава, че предприятието е способно да покрива размера на привлечения капитал със собствени средства. Според Николов (1993, с. 22 – 23) условие за финансово равновесие на баланса е, че „собствените средства трябва да са достатъчна част от всички натрупани средства (общата сума в баланса).“

2. Коефициент на финансова зависимост (K_{fz}). Стойността на този коефициент се определя от отношението на привлечения капитал към целия капитал, инвестиран от предприятието. Тя следва да е по-малка или равна на 0,50 лв., което означава, че на един лев от целия капитал съответстват 0,50 лв. или по-малко от 0,50 лв. привлечен капитал.

По мнение на Пергелов (1998, с.160) „процентното отношение на привлечения капитал не бива да преминава определена максимална граница. [...] Практиката показва, че тя е около 75 – 90%. [...] Главното съображение за това е, че съществува реална опасност в този случай (например при 90% привлечен капитал в общия размер на инвестирания

в дейността капитал – доб. Р.И.) предприятието да загуби своята икономическа самостоятелност.“ Според Николов (1993, с. 14, цит. Палешутски, 1991, с. 157 – 158) „в някои литературни източници се препоръчва привлеченият капитал да възлиза на около 1/3 от общия капиталов ресурс. Ако привлеченият капитал е около 80% от общия капиталов ресурс, фирмата се преценява за банкрутирала. В други източници се препоръчва делът на чуждия (привлечения – бел. Р.И.) капитал в общия капиталов ресурс (коефициент на финансова зависимост – бел. Р.И.) да бъде под 50%.“

3. Коефициент на финансова автономност (K_{fa}). Изчислява се като отношение между собствения и привлечения капитал. Стойността на този коефициент следва да е по-голяма от единица, което означава, че предприятието е способно със собствените си средства да покрива привлечения капитал за финансиране на своята дейност.

Добрев (1922, с. 75) е посочил значимостта и важността на коефициента на финансова автономност при анализа и оценката на финансовата стабилност на предприятието. По негово мнение „анализът трябва да се спре и върху съотношението на собствения капитал към дълговете въобще [...] в това отношение трябва да съществува една нормална съразмерност. Най-добре ще бъдат поставени ония предприятия, които оперират със свой собствен капитал. Но при днешната стопанска организация това са само редки случаи: това е изключено при акционерните дружества, които разчитат на свободни капитали отвън.“

Пергелов (1998, с. 162) е обърнал внимание на обстоятелството, че всяко предприятие следва да „притежава достатъчен собствен капитал и той да се намира в определено, обективно обусловено съотношение към привлечения капитал, т.е. то да бъде финансово независимо и стабилно (да се намира в състояние на финансова стабилност – доб. Р.И.).“

4. Коефициент на задлъжнялост (K_z). Стойността на този коефициент се изчислява като отношение на привлечения към собствения капитал и следва да е равна или по-малка от единица. По мнение на Трифонова (2016, с. 146) коефициентът на задлъжнялост „непосредствено измерва възможността с наличния собствен капитал да се възстановява (покрива) финансовата задлъжнялост на предприятието. Собственият капитал, като задължителен в капиталовата структура на предприятието, не е обвързан със срочност. Дългосрочният привлечен капитал е сравнително стабилен финансов източник, тъй като присъщите му задължения не са изисквани в рамките на отчетния период (в рамките на една година от датата на възникването им – бел. Р.И.).“ Считаме, че коефициентът на задлъжнялост дава отговор на въпроса колко лева привлечен капитал могат да бъдат покрити с един лев инвестиран от предприятието собствен капитал.

Според нас коефициентът на задлъжнялост има важно значение за мениджмънта на предприятието, тъй като той е свързващ показател между рентабилността на собствения капитал (като факторен показател, участващ в модела за определяне на рентабилността на собствения

капитал посредством ефекта на финансовия лост) и финансовата стабилност на предприятието (като факторен относителен показател, участващ в системата от показатели за анализ и оценка). Това е обективна предпоставка за намирането на допирни точки между финансовата стабилност и рентабилността и на тази основа извеждането на модели за анализ на финансовото равновесие на предприятието.

5. Коефициент на постоянния капитал (K_{post}). Изчислява се като отношение на постоянния капитал към целия инвестиран от предприятието капитал. Стойността на този коефициент следва да е по-голяма или равна на 0,80 лв.

Според нас, от гледна точка на финансовата стабилност на предприятието, е необходимо да се анализира структурата на постоянния капитал, както и нейната динамика. За целта могат да се изчисляват показателите, характеризиращи относителните дялове на собствения капитал в постоянния капитал и на дългосрочния привлечен капитал в постоянния капитал. Определянето на стойностите на посочените показатели е необходимо и от гледна точка на обръщаемостта на отделните елементи от състава на постоянния капитал. Например важно и полезно е да се анализира поотделно обръщаемостта на собствения основен капитал, на собствения оборотен капитал и на дългосрочния привлечен капитал. Тук следва да се вземе под внимание и обстоятелството, че върху рентабилността, изчислена на база постоянен капитал, влияние оказва ефективността от използването на отделните елементи от състава на постоянния капитал, която се измерва именно чрез стойностите на показателите за обръщаемост както на постоянния капитал, така и на елементите от неговия състав. По този начин може да се постигне едно обвързване между показателите за анализ на финансовата стабилност, обръщаемостта на постоянния капитал и рентабилността на база постоянен капитал в системата от показатели за анализ на финансовото равновесие на предприятието. В тази връзка и от гледна точка на финансовата стабилност на предприятието според нас е необходимо да се изчислява и показателят, характеризиращ отношението между стойностните размери на собствения капитал и дългосрочния привлечен капитал.

6. Коефициент на финансиране на дълготрайните активи (K_{fda}). Стойността на този коефициент се изчислява като отношение на постоянния капитал към дълготрайните активи на предприятието. Ако стойността на коефициента на финансиране на дълготрайните активи е по-голяма от единица, то това означава, че дълготрайните активи са финансирани с дългосрочни капиталови източници (собствен капитал и дългосрочни пасиви). В този случай предприятието разполага с нетен оборотен капитал. Именно от гледна точка на финансовата стабилност на предприятието е необходимо коефициентът на финансиране на дълготрайните активи да бъде по-голям от 1,00 лв. Ако е нарушено това изискване и условие, е налице нарушаване на финансовата стабилност на предприятието, тъй като то е използвало краткосрочни капиталови източници за финансиране на дълготрайните си активи.

7. Коефициент на финансиране на краткотрайните активи (K_{fka}). Изчислява се като отношение на нетния оборотен капитал към краткотрайните активи. Стойността на този коефициент следва да бъде положителна величина. Ако коефициентът на финансиране на краткотрайните активи е отрицателна величина, то това означава, че предприятието не разполага с нетен оборотен капитал. В този случай е налице нарушаване на неговата финансова стабилност.

8. Коефициент на финансово напрежение (K_{fs}). Стойността на този коефициент се изчислява като отношение на краткосрочните към дългосрочните задължения на предприятието и тя следва да бъде по-малка от 0,50 лв. От гледна точка на постигането и поддържането на финансова стабилност на предприятието е необходимо в състава на привлечените капиталови източници да преобладават дългосрочните пасиви, които се използват за по-дълъг период (повече от една година) в дейността на предприятието. По мнение на Пергелов (1998, с. 166) следва „чуждите средства (привлечените капиталови източници – бел. Р.И.) да се привличат и ползват по-дълго време (т.е. в състава на привлечения капитал следва да преобладават дългосрочните пасиви – доб. Р.И.), отколкото се предоставят собствените средства [...], за да не се изправи предприятието пред финансови затруднения, които могат да доведат до неплатежоспособност.“ Тези размисли могат да се обвържат със степента на финансово напрежение за предприятието по време на неговата дейност. Основание за това е обстоятелството, че ако в привлечените капиталови източници преобладават краткосрочните такива, то за предприятието възниква финансово напрежение, свързано с осигуряването на необходимите парични средства за плащане на тези краткосрочни задължения в рамките на техните срокове за погасяване. Подобно обстоятелство поражда не само финансово напрежение, но оказва отрицателно влияние върху ликвидността, платежоспособността и финансовата стабилност на предприятието.

9. Коефициент на задължнялост на база нетен дългов капитал (K_{nd}). Изчислява се като отношение на нетния дългов капитал към целия капитал, инвестиран от предприятието. Стойността на този коефициент следва да бъде по-малка от 0,40 лв. Размерът на нетния дългов капитал се установява по данни от счетоводния баланс на предприятието като разлика между общата сума на задълженията (пасивите) и наличните парични средства и парични еквиваленти. По наше мнение, коефициентът на задължнялост на база нетен дългов капитал (Иванова, 2020, с. 30) „характеризира способността на предприятието да покрива своите задължения с активи в непарична форма.“

10. Коефициент на обща ликвидност (K_{ol}). Изчислява се като отношение на краткотрайните активи към краткосрочните задължения на предприятието.

За да бъде ликвидно едно предприятие, коефициентът на обща ликвидност следва да е по-голям от 1,00 лв., като добрите стойности следва да бъдат в границите на 2,00 – 2,50 лв.

Според Начкова (2020), при положение че „неговата стойност (на коефициента на обща ликвидност – доб. Р.И.) е равна или по-голяма от единица [...] (предприятието – доб. Р.И.) покрива изцяло краткосрочните си задължения с наличните си краткотрайни активи.“ Николов (1993, с. 22) е посочил, че коефициентът на обща ликвидност трябва да приема стойности „значително по-високи от единица.“ Ако стойността на този коефициент е по-малка от 1,00 лв., то предприятието не е в състояние с притежаваните от него краткотрайни активи да покрива своите краткосрочни задължения. Подобно обстоятелство е сигнал, че предприятието може да изпадне в състояние на неплатежоспособност в най-общ аспект от гледна точка на елементите от състава на краткотрайните активи. Ако коефициентът на обща ликвидност е по-голям от 2,50 лв. и неговата стойност бележи тенденция към увеличаване, то това означава, че е допуснато забавяне на обращаемостта на краткотрайните активи, ефектът от което е допълнително ангажирани средства за осъществяване на нормалната дейност на предприятието, което води и до намаляване на рентабилността. Тук следва да се подхожда внимателно, тъй като, както е известно, между рентабилността и ликвидността обективно съществува обратно пропорционална зависимост. Не бива да се правят прибързани изводи относно влиянието на увеличението на стойността на коефициента на обща ликвидност върху степента на финансова стабилност на предприятието.

Поради важноста на коефициента на обща ликвидност, особено в условията на действие на различни кризи, ще задълбочим нашите разсъждения в посока на влиянието на преките фактори върху изменението на стойността на този коефициент. Тези фактори са: промените в размера на краткотрайните активи и промените в размера на краткосрочните задължения на предприятието.

От гледна точка на финансовата стабилност на предприятието следва да се посочат някои важни въпроси, касаещи размера на краткотрайните активи на предприятието, които сме систематизирали по следния начин:

- За да е действащо едно предприятие и то да работи ефективно, както е отбелязал Пергелов (1998, с. 164), е „необходимо отделните елементи на краткотрайните активи да се намират в установено съотношение помежду си, зависещо от характера на извършваната дейност.“ Следователно финансовият мениджмънт на предприятието следва перманентно да анализира както промените в стойностните размери на отделните групи и елементи от състава на краткотрайните активи, така и настъпилите изменения в структурата на тези активи.
- Завишените стойности на материалните запаси както в абсолютен размер, така и в относително изражение (относителен дял на групата на материалните запаси в общия стойностен размер на краткотрайните активи) позволява да бъдат разкрити измами с финансовите отчети на предприятията. Например в случаите на извършване на продажби без издаване на документи (фактури) за тях продадените продукция и/или стоки не могат да бъдат отписани от активите на предприятието, тъй като не съществуват

документи за техните продажби, с което се увеличава стойностният им размер, а оттам и стойностния размер на групата на материалните запаси. Както отбелязва Динев (2021, с. 177), „материалните запаси могат да бъдат, а и са едно от привлекателните места, към което се насочва ръководството, ако то реши да извършва измами с финансовите отчети.“ Увеличеният стойностен размер на материалните запаси, при равни други условия, изкривява оценката за финансовата стабилност на предприятието. Причините за това са следните:

- 1) увеличава се величината на нетния оборотен капитал, като дори от реална отрицателна стойност той може нереално да бъде представен като положителна величина;
- 2) посредством манипулираната стойност на нетния оборотен капитал се представят фиктивни промени в коефициента на финансиране на краткотрайните активи и неговата стойност неправомерно се завишава;
- 3) завишава се коефициентът на обща ликвидност на предприятието.

- Придържайки се към дедуктивния подход, считаме за необходимо перманентно да се анализират и оценяват промените както в абсолютно изражение на отделните елементи от състава на материалните запаси, така и в тяхната структура. Тези промени оказват непосредствено влияние върху финансовата стабилност на предприятието.
- По отношение на материалите следва да се извършва анализ на осигуреността на предприятието с материали, в т.ч. избор на доставчици, срокове на доставката, покупни цени на материалите, транспортни разходи по доставката и др. фактори; анализ на използването на материалите, като се установяват абсолютната и относителната икономия, респ. преразход на материали и влиянието на преките фактори върху икономията или преразхода на материали; анализ на ефективността от използването на материалите.
- Според Пергелов (1998, с. 164), „ако расте процентното отношение на продукцията на склад (относителен дял на наличната продукция в общия стойностен размер на материалните запаси – доб. Р.И.) [...] това показва, че се нарушава ритмичността в реализацията ѝ. Това води до финансово напрежение и намаляване на ефективността от дейността на предприятието.“ Според нас финансовото напрежение за предприятието се формира поради невъзможността да бъде формиран входящ паричен поток от клиенти, с паричните средства от който да бъдат погасени в срок краткосрочните задължения. Ето защо анализът следва да се задълбочи в посока на изследване на ритмичността на продажбите и на сроковете на събираемост на вземанията от клиентите за извършените продажби.

- Споделяме становището на Пергелов (1998, с. 164), че „ако относителното тегло на средствата, вложени в незавършено производство (относителен дял на незавършеното производство в общия стойностен размер на материалните запаси – доб. Р.И.) [...] нараства, това свидетелства за удължаване и забавяне на неговия цикъл, което не е полезно за предприятието, защото води до излишно замразяване на средства“, произтичащо от забавянето на обращаемостта, а оттам и до намаляване на рентабилността на предприятието.
- По мнение на Пергелов (1998, с. 164) „същият отрицателен резултат се получава и когато се увеличава процентното отношение на вземанията (относителен дял на вземанията в общия стойностен размер на краткотрайните активи – доб. Р.И.). [...] То е сигнал, че не се събират навреме вземанията от клиентите и другите институции и лица. По този начин се забавя обращаемостта на средствата на предприятието и настъпват всички отрицателни последици, произтичащи от нея (а именно допълнително ангажирани средства за нормално осигуряване на обичайната дейност на предприятието – доб. Р.И.).“ По наше мнение е необходимо перманентно да се анализира и структурата на краткосрочните вземания на предприятието. От гледна точка на финансовата стабилност е полезно краткосрочните вземания да се групират съобразно техните срокове на събираемост и да се изчислява показателят, характеризиращ средния срок на събираемост на вземанията от клиентите.
- Във връзка с осигуряването на ликвидност, а оттам постигането и поддържането на финансова стабилност на предприятието, е необходимо да се анализират и привеждат в съответствие сроковете на получаване на вземанията от клиентите и на плащане на краткосрочните задължения. В състава на краткосрочните вземания се включват временно предоставени средства на клиентите, а в състава на краткосрочните задължения – временно привлечени средства, за които предприятието не заплаща лихва, при положение че те се погасят в установените за това срокове. Николов (1993, с. 26) е посочил, че „безпрепятственото функциониране на фирмата ще бъде осигурено, когато на всеки срок на погашение на задължения тя разполага с достатъчно ликвидни средства.“ Споделяме становището на Пергелов (1998, с. 166), че „предприятието е заинтересовано левовите му задължения да превишават левовите му вземания. Особено в периоди на икономическа нестабилност, когато в резултат на редица кризисни прояви националната валута се обезценява.“ Това изискване е особено актуално в съвременните условия на комбинирано действие на различни кризи, породени от пандемията от Ковид-19, от увеличаването на цените на енергийните ресурси, суровините, материалите и на редица други стоки, на военния конфликт в близост до територията на България, възникналите проблеми във връзка със сигурността при

осигуряването на икономиката и населението на страната с природен газ и неговата цена и др. Ликвидността и платежоспособността на предприятията в тези кризисни условия оказват непосредствено влияние и върху постигането и поддържането на финансова стабилност и запазване на дейността им в краткосрочна и дългосрочна перспектива. Следва да се подчертае, че спазването на изискването левовите задължения на предприятието да са по-големи от неговите левови вземания следва да бъде обвързано с едно важно условие, както е посочил Пергелов (1998, с. 166), „временно привлечените чужди средства да са вложени в активи, които бързо се обръщат в пари и позволяват да се върнат на притежателите им в срок и без затруднения: държат се в касата на предприятието или в банката; вложени са в продукция с осигурен пласмент и плащане; в материали, употребявани в производство с кратък технологичен цикъл и пр.“ Тези размисли провокират и насочват вниманието към необходимостта мениджмънтът на предприятието да изработва и прилага работещи решения за ускоряване на обращаемостта на краткотрайните активи, посредством което ще се повиши и рентабилността на предприятието, изчислена на база активи.

Посредством стойностите на относителните показатели се определят ключовите условия, въз основа на които може да се даде оценка за степента на финансова стабилност на предприятието (вж. таблица 2).

Таблица 2. Степени на финансова стабилност, базирани на относителните условия

Ключови условия за финансова стабилност	Много висока	Висока	Средна	Ниска	Състояние на неустойчивост	Вероятен фалит
1. $KeyC_{fs}^1 = K_a > 0,50$	ДА	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕ
2. $KeyC_{fs}^2 = K_{fz} \leq 0,50$	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕ	НЕ
3. $KeyC_{fs}^3 = K_{fa} > 1,00$	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕ	НЕ
4. $KeyC_{fs}^4 = K_z \leq 1,00$	ДА	ДА	ДА	НЕ	НЕ	НЕ
5. $KeyC_{fs}^5 = K_{post} \geq 0,80$	ДА	ДА	ДА	НЕ	НЕ	НЕ
6. $KeyC_{fs}^6 = K_{fda} > 1,00$	ДА	ДА	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ
7. $KeyC_{fs}^7 = K_{fka} > 0$	ДА	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ
8. $KeyC_{fs}^8 = K_{fs} < 0,50$	ДА	ДА	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ
9. $KeyC_{fs}^9 = K_{nd} < 0,40$	ДА	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ
10. $KeyC_{fs}^{10} = K_{ol} = 2,00 \div 2,50$	ДА	ДА	НЕ	НЕ	НЕ	НЕ

Според нас оценката за степента на финансова стабилност на всяко предприятие следва да се основава комплексно на системата от абсолютни и относителни показатели, както и на ключовите условия, надградени върху стойностите на показателите в системата като цяло. Споделяме становището, че анализът на финансовата стабилност на предприятието трябва да се основава на прилагането на системния подход, който по мнение на Миркович (1991, с.7) „изисква разглеждане на икономическия обект, явление или процес като система. Системният подход е комплексно изучаване на дадена икономическа реалност като единно цяло. Това означава да се изследват явленията и процесите в тяхната взаимна връзка и обусловеност.“

V. Аprobация на методиката за анализ на финансовата стабилност

Ще илюстрираме методиката за анализ на финансовата стабилност по данни от счетоводния баланс на предприятие „Роза“, които са представени в таблица 3.

В същата таблица са изчислени стойностите на допълнителни показатели, които са необходими за установяването на степента на финансова стабилност на предприятието за предходната и за текущата година, както и на настъпилите в нея промени.

Таблица 3. Входяща и резултативна информация за анализа на финансовата стабилност на „Роза“

Показатели	Предходна година	Текуща година	Изменение
I. Входни данни, хил. лв.			
1. Капитал, в т.ч.:	9317	9150	-167
а) собствен капитал	4900	4500	-400
б) задължения, от тях:	4417	4650	233
б1) краткосрочни задължения, от тях:	1868	2380	512
банкови и търговски заеми	865	810	-55
б2) дългосрочни задължения, от тях:	2549	2270	-279
платими до една година	450	440	-10
2. Активи, в т.ч.:	9317	9150	-167
а) дълготрайни активи	5680	4894	-786
б) краткотрайни активи, от тях:	3637	4256	619
б1) материални запаси	1850	1830	-20
б2) парични средства	985	1060	75
II. Допълнително изчислени показатели			
3. Постоянен капитал, хил. лв. (п.1.а + п.1.б2)	7449	6770	-679
4. Нетен оборотен капитал, хил. лв. (п.2.б – п. 1.б1)	1769	1876	107
5. Нетен дългов капитал, хил. лв. (п.1.б – 2.б2)	3432	3590	158

Показатели	Предходна година	Текуща година	Изменение
6. Коефициент на автономност, лв. (п.1.а : п.1)	0,5259	0,4918	-0,0341
7. Коефициент на финансова зависимост, лв. (п.1.б : п.1)	0,4741	0,5082	0,0341
8. Коефициент на финансова автономност, лв. (п.1.а : п.1.б)	1,1094	0,9677	-0,1416
9. Коефициент на задлъжнялост, лв. (п.1.б : п.1.а)	0,9014	1,0333	0,1319
10. Коефициент на постоянния капитал, лв. (п.3 : п.1)	0,7995	0,7399	-0,0596
11. Коефициент на финансиране на дълготрайните активи, лв. (п.3 : п.2.а)	1,3114	1,3833	0,0719
12. Коефициент на финансиране на краткотрайните активи, лв. (п.4 : п.2.б)	0,4864	0,4408	-0,0456
13. Коефициент на финансово напрежение, лв. (п.1.б1 : п.1.б2)	0,7328	1,0485	0,3156
14. Коефициент на задлъжнялост на база нетен дългов капитал, лв. (п.5 : п.1)	0,3684	0,3923	0,0240
15. Коефициент на обща ликвидност, лв. [п.2.б : (п.1.б1 + п.1.б2)] платими до една година)	1,5690	1,5092	-0,0598

По данните от таблица 3 могат да се направят следните изводи относно изпълнението на ключовите условия за установяването на степента на финансова стабилност на предприятието „Роза“, които са базирани на системата от абсолютни показатели:

1. И за двете години собственият капитал на предприятието е положителна величина, като неговият размер за текущата спрямо предходната година се е намалил с 400 хил. лв. (4500 – 4900), а темпът на намаление възлиза на $8,16\% \left(\frac{-400}{4900} \times 100 \right)$.

2. За предходната година собственият капитал е по-голям от привлечения капитал (задълженията) с 483 хил. лв. (4900 – 4417), но за текущата година собственият капитал е по-малък от привлечения капитал със 150 хил. лв. (4500 – 4650). Този отрицателен факт за текущата година се дължи както на темпа на намаление на собствения капитал (8,16%), така и на темпа на увеличение на привлечения капитал, който възлиза на $5,28\% \left(\frac{+233}{4417} \times 100 \right)$.

3. За предходната година собственият капитал е по-малък от този на дълготрайните активи със 780 хил. лв. (4900 – 5680). За текущата година собственият капитал също е по-малък от величината на дълготрайните активи с 394 хил. лв. (4500 – 4894). Следва да се отбележи, че спрямо предходната година отрицателната разлика между собствения капитал и дълготрайните активи се е намалила, което е оказало положително влияние върху степента на финансова стабилност на предприятието.

4. За предходната година постоянният капитал е по-голям по размер от дълготрайните активи с 1769 хил. лв. (7449 – 5680). За текущата година постоянният капитал също е по-голям по размер от дълготрайните активи с 1876 хил. лв. (6770 – 4894). Това означава, че и за двете години предприятието е финансирало дълготрайните си активи с дългосрочни капиталови източници, т.е. с постоянен капитал (собствен капитал и дългосрочни пасиви), или предприятието разполага с нетен оборотен капитал. Следва да се отбележи, че за текущата спрямо предходната година разликата между постоянния капитал и дълготрайните активи се е увеличила със 107 хил. лв. (1876 – 1769), а темпът на увеличението възлиза на 6,05% ($\frac{+107}{1769} \times 100$). Това обстоятелство е оказало благоприятно влияние върху степента на финансова стабилност на предприятието за текущата година.

5. И за двете години нетният оборотен капитал е положителна величина, като за текущата спрямо предходната година той се е увеличил със 107 хил. лв. (1876 – 1769), а темпът на увеличението възлиза на 6,05%. Това означава, че предприятието е финансирало краткотрайните си активи с дългосрочни източници. Един по-задълбочен поглед върху получените резултати показва, че разликата между постоянния капитал и дълготрайните активи е точно размерът на нетния оборотен капитал. Това е така, тъй като един от начините за изчисляване на нетния оборотен капитал е именно този – като разлика между постоянния капитал и дълготрайните активи на предприятието.

Според нас следва да се установи величината на собствения оборотен капитал, за да се даде отговор на въпроса дали предприятието е изпълнило златното правило за финансиране на бизнеса. В случая за предходната година размерът на собствения оборотен капитал възлиза на 1769 хил. лв. [4900 – (5680 – 2549)], а за текущата година той е 1876 хил. лв. [4500 – (4894 – 2270)]. От направените изчисления се вижда, че нетният оборотен капитал и собственият капитал са еднакви по размери, т.е. предприятието е спазило златното правило за финансиране на бизнеса.

6. Сумата от нетния оборотен капитал и краткосрочните банкови и търговски заеми за предходната година е в размер на 2634 хил. лв. (1769 + 865) и тя е по-голяма от величината на материалните запаси (1850 хил. лв.), като превишението възлиза на 784 хил. лв. (2634 – 1850). За текущата година сумата от нетния оборотен капитал и краткосрочните банкови и търговски заеми възлиза на 2686 хил. лв. (1876 + 810) и тя е по-голяма от размера на материалните запаси (1830 хил. лв.). Превишението възлиза на 856 хил. лв. (2686 – 1830).

7. За предходната година нетният оборотен капитал е по-малък от материалните запаси с 81 хил. лв. (1769 – 1850), но за текущата година нетният оборотен капитал е по-голям от материалните запаси с 46 хил. лв. (1876 – 1830).

На основата на посочените по-горе изводи за стойностите на абсолютните показатели и изпълнението или неизпълнението на ключовите условия може да се определи степента на финансова стабилност на предприятието. Тази информация е обобщена в таблица 4.

Таблица 4. Степен на финансова стабилност на предприятието на база абсолютните показатели

Ключови условия за финансова стабилност	Предходна година	Текуща година
	Висока	Висока
1. $KeyC_{fs}^1 = E > 0$	Да	Да
2. $KeyC_{fs}^2 = E - L > 0$	Да	Не
3. $KeyC_{fs}^3 = E - FA > 0$	Не	Не
4. $KeyC_{fs}^4 = FC - FA > 0$	Да	Да
5. $KeyC_{fs}^5 = NWC > 0$	Да	Да
6. $KeyC_{fs}^6 = (NWC + L_{st}) - I > 0$	Да	Да
7. $KeyC_{fs}^7 = NWC - I > 0$	Не	Да

Информацията, представена в таблица 4, позволява да се направи изводът, че за предходната година степента на финансова стабилност на предприятието може да се определи като висока, а за текущата година – тя също може да се определи като висока. Вниманието на финансовия мениджмънт следва да се насочи към оптимизиране на капиталовата структура на предприятието и подобряване на съотношенията между собствения и привлечения капитал, както и между собствения капитал и дълготрайните активи.

По данните от таблица 3 могат да се направят следните изводи относно изпълнението на ключовите условия за установяването на степента на финансова стабилност на предприятието „Роза“, които са базирани на системата от относителни показатели:

1. Коефициентът на автономност за предходната година е по-голям от 0,50 лв. (0,5259), но за текущата година неговата стойност е по-малка от 0,50 лв. (0,4918).
2. Коефициентът на финансова зависимост за предходната година е по-малък от 0,50 лв. (0,4741), но за текущата година стойността на този коефициент е малко по-голяма от 0,50 лв. (0,5082).
3. За предходната година коефициентът на финансова автономност е по-голям от 1,00 лв. (1,1094), но за текущата година неговата стойност е по-малка от 1,00 лв. (0,9677).
4. За предходната година коефициентът на задлъжнялост е по-малък от 1,00 лв. (0,9014), но за текущата година неговата стойност е малко по-голяма от 1,00 лв. (1,0333 лв.).
5. Коефициентът на постоянния капитал и за двете години е по-малък от 0,80 лв., като за предходната година тази разлика е минимална в размер на 0,0005 лв. (0,80 – 0,7995), но за текущата година тази разлика се е увеличила и е в размер на 0,0601 лв. (0,80 – 0,7399), което е оказало отрицателно влияние върху степента на финансова стабилност на предприятието за втората година.

6. Коефициентът на финансиране на дълготрайните активи и за двете години е по-голям от 1,00 лв., като за текущата спрямо предходната година неговата стойност се е увеличила с 0,0719 лв. (1,3833 – 1,3114).
7. Коефициентът на финансиране на краткотрайните активи и за двете години е положителна величина, като за текущата спрямо предходната година стойността на този коефициент се е намалила с 0,0456 лв. (0,4408 – 0,4864).
8. Коефициентът на финансово напрежение и за двете години е по-голям от 0,50 лв., като за предходната година той е 0,7328 лв., но за текущата година неговата стойност значително се е увеличила и тя е 1,0485 лв. Увеличението на стойността на този коефициент възлиза на 0,3157 лв. (1,0485 – 0,7328), а темпът на увеличение е $43,08\% \left(\frac{+0,3157}{0,7328} \times 100 \right)$. Това обстоятелство, влияещо отрицателно върху степента на финансова стабилност на предприятието, се дължи на увеличението на размера на краткосрочните задължения с 512 хил. лв. (2380 – 1868) и намалението на размера на дългосрочните задължения с 279 хил. лв. (2270 – 2549).
9. И за двете години коефициентът на задлъжнялост на база нетен дългов капитал е по-малък от 0,40 лв., като за текущата спрямо предходната година неговата стойност се е увеличила с 0,0239 лв. (0,3923 – 0,3684).
10. По отношение на коефициента на обща ликвидност следва да се отбележи, че неговите стойности и за двете години са по-големи от 1,00 лв., което означава, че предприятието е способно с притежаваните от него краткотрайни активи да покрива своите краткосрочни задължения. Считаме, че тези стойности на коефициента на обща ликвидност не нарушават сериозно финансовата стабилност на предприятието, тъй като те са значително по-големи от 1,00 лв. Но следва да се отбележи, че за текущата спрямо предходната година се наблюдава намаление на стойността на този коефициент с 0,0598 лв. (1,5092 – 1,5690), което показва, че са налице предпоставки за влошаване на степента на финансова стабилност на предприятието.

На основата на посочените по-горе изводи за стойностите на относителните показатели и изпълнението или неизпълнението на ключовите условия, базирани на тази система от показатели, може да се определи степента на финансова стабилност на предприятието. Тази информация е систематизирана в таблица 5.

Таблица 5. Степен на финансова стабилност на предприятието на база относителните показатели

Ключови условия за финансова стабилност	Предходна година	Текуща година
	Висока	Средна
1. $KeyC_{fs}^1 = K_a > 0,50$	Да	Не
2. $KeyC_{fs}^2 = K_{fz} \leq 0,50$	Да	Не
3. $KeyC_{fs}^3 = K_{fa} > 1,00$	Да	Не
4. $KeyC_{fs}^4 = K_2 \leq 1,00$	Да	Не
5. $KeyC_{fs}^5 = K_{post} \geq 0,80$	Не	Не
6. $KeyC_{fs}^6 = K_{fda} > 1,00$	Да	Да
7. $KeyC_{fs}^7 = K_{fka} > 0$	Да	Да
8. $KeyC_{fs}^8 = K_{fs} < 0,50$	Не	Не
9. $KeyC_{fs}^9 = K_{nd} < 0,40$	Да	Да
10. $KeyC_{fs}^{10} = K_{ol} = 2,00 \div 2,50$	Не	Не

Информацията, представена в таблица 5, позволява да се направи извода, че за предходната година степента на финансова стабилност на предприятието може да се определи като висока, но за текущата година тя може да се определи като средна.

За текущата година се наблюдава влошаване на стойностите на ключовите относителни бизнес показатели за измерване на степента на финансова стабилност на предприятието. Следва да се отбележи, че неизпълнението на съответните условия се дължи на влошаването на съответните относителни показатели, стойностите на които се отклоняват с малки отрицателните промени. Следователно за текущата година тези промени в отрицателна посока в стойностите на относителните показатели дават основание степента на финансова стабилност на предприятието да се определи като средна. Вниманието на финансовия мениджмънт следва да се насочи към оптимизиране на общата структура на капитала, като целта е да се подобрят стойностите на показателите, които я определят. Следва да се подобри също така структурата на привлечения капитал и стойността на коефициента на финансово напрежение.

VI. Заключение

В системата от абсолютни и относителни показатели за анализ и оценка на финансовата стабилност се включват различни показатели, което позволява да се преминава към едно подходящо обвързване на финансовата стабилност с ликвидността, а също така и с рентабилността, в един общ модел за анализ на финансовото равновесие на предприятието. От една страна, финансовата стабилност на предприятието е обективно отражение на принципа на действащо предприятие (ЗС, чл. 26), съобразно който се приема, че предприятието е действащо и ще остане такова в предвидимо бъдеще, без да е необходимо или без то да има намерение или необходимост да ликвидира или значително да намали обема на своята дейност. От друга страна,

финансовата стабилност на предприятието е необходимо условие за проявлението и действието на принципа на действащо предприятие в стопанската и финансова практика.

С важно значение е сравнителният анализ на стойностите на показателите за анализ и оценка на финансовата стабилност на предприятията от един бранш, както по данни за минали отчетни периоди, така също за настоящия и за бъдещи периоди. Сравнителният анализ се основава на качествените характеристики на информацията във финансовите отчети, посочени в концептуалната рамка за финансово отчитане (2018), както и на принципа за запазване на счетоводната политика от предходния отчетен период, като целта е да се оцени ефективността, финансовото състояние и промените във финансовото състояние², бихме добавили и финансовата стабилност на предприятието.

Представеният практически пример дава основание да се направи изводът, че методиката за анализ и оценка на финансовата стабилност на предприятието е работеща и тя е приложима в стопанската практика. Тази методика е отворена и е възможно нейното разширяване, надграждане и подобряване.

Въпросът за финансовата стабилност на българските предприятия на съвременния етап е с особена важност поради влиянието на редица фактори. Като такъв фактор може да се посочи инфлацията, която в момента е рекордна и към м. октомври 2022 г. тя е около 18%. Напълно се потвърждава мнението на Николов (1993, с. 214), че „инфлацията може да окаже съществено влияние върху финансовите показатели и по този начин да измени представата за реалното финансово състояние (и финансовата стабилност – доб. Р.И.) на предприятието“, което е особено опасно. Освен инфлацията като фактори, влияещи върху финансовата стабилност на предприятията, могат да се посочат също така:

- очакванията за забавяне на водещите икономики в Европа;
- несигурността на икономиката, породена от забавения темп на растеж, натрупването на дефицит, увеличаване на дълга и др.;
- политическата нестабилност в страната оказва влияние върху блокирането на ключови реформи и произтичащите от това възможности за по-бърз икономически растеж, което води до влошаване на развитието на икономиката;
- нарастваща глобална несигурност при доставките на суровини и материали поради риск от нова вълна на пандемията от Ковид-19 и продължаващата война на територията на Европа.

Влиянието на тези и редица други фактори, както и изискванията на конкурентния и динамичен пазар, характеризиращ се с определена степен на ентропия, поставят въпроса за постигането и поддържането на финансова стабилност на предприятията от различните сектори и прилежащите им отрасли от икономиката на страната в оперативна и стратегическа перспектива.

² <http://balans.bg/2262-zakon-za-schetovodstvoto-rezume/>, т. 6 Финансови отчети.

Библиографска справка:

1. Абрютинa, М., А. Грачев. (2001) Анализ финансово-экономической деятельности предприятия, учебное практическое пособие, Москва: Дело и Сервиз.
2. Бочаров, В. (2004) Финансовый анализ, учебное пособие, Москва: СПб Питер.
3. Ван Хорн, Д. (2003) Основы управления финансами, Москва: Финансы и статистика.
4. Велков, Ю. (2015) Съвременни възможности за анализ на финансовата устойчивост на предприятието, София: МВБУ. ibsedu.bg/media/Trudove/2015/147_174.pdf
5. Галицкая, С. (2009) Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятий, Москва: Эксмо.
6. Гиляровская, Л., А. Вихарева. (2003) Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческого предприятия, Москва: СПб Питер.
7. Грачев, А. (2004) Финансовая устойчивость предприятия. Анализ. Оценка и управление, Москва: Дело и сервис.
8. Григорьева, Т. (2012) Финансовый анализ для менеджеров-оценка, прогноз, Москва: Юрайт.
9. Дамодаран, А. (2004) Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов, Москва: Альпина Бизнес Букс.
10. Данаилов, Д. (1994) Фирмен финансов мениджмънт, София: Люрен.
11. Дечев, Г. (1946) Систематични упражнения по счетоводство, София.
12. Динев, Д. (2021) Счетоводните измами. Разкриване и превенция, София: ИЕПИ ЕООД.
13. Добрев, Д. (1922) Учение за балансите от счетоводно, стопанско и юридическо гледище и с оглед към прилагането на Закона за търговските книги, София.
14. Закон за счетоводството, ДВ, бр. 95/08.12.2015.
15. Иванова, Е. (1975) Речник по политическа икономия, София: Партиздат.
16. Иванова, Р. (2020) Анализ на финансовото състояние на предприятието, София: Годишник на ИДЕС, <https://www.ides.bg/media/1840/07-g-2020-rosica-ivanova.pdf>
17. Касърова, В. (2010) Модели и показатели за анализ на финансовата устойчивост на компанията, <http://eprints.nbu.bg/id/eprint/637/>
18. Киров, Г., Ю. Велков, Б. Трендафилова. (2015) Интелигентен подход за оценка на финансовата устойчивост на лечебно заведение, София: МВБУ.

19. Ковалев, В. (2001) *Финансов анализ: методи и процедури*, Москва: Финанси и статистика.
20. Костова, С., К. Кулчев, Д. Иванова. (2022) *Аналитични модели при оценка на финансовата устойчивост на предприятията*, Алманах научни изследвания, т. 30, Свищов: СА Д. А. Ценов.
21. Миркович, К. (1991) *Математическа икономия*, София: УИ Стопанство.
22. Михайлов, М., К. Митов, Р. Колева. (2013) *Анализ на индустриалния бизнес*, В. Търново: Фабер.
23. Младенова, З. (2006) Някои насоки на развитие на неокласическата теория в началото на XXI век, сп. *Икономическа мисъл*, бр. 5.
24. Начкова, М. (2020) *Актуални проблеми на анализа на ликвидността на застрахователите*, ТУ София: XVIII Международна научна конференция Мениджмънт и инженеринг' 20, Созопол.
25. Николов, Н. (1992) *Финансови отношения*, София.
26. Николов, Н. (1993) *Финансов анализ на стопанската дейност на предприятията*, София: УИ Стопанство.
27. Палешутски, К. (1991) *Мениджмънт, опитът на водещите фирми в света*, София: КФ Форчън.
28. Пергелов, К. (1998) *Счетоводство и анализ на баланса*, София: ИК Цанко Церковски.
29. Портер, М. (2005) *Конкурентно преимущество. Как достигън високия резултат и осигурят неговата устойчивост*, Москва: Альпина бизнес букс.
30. Радева, В. (2004) *Български тълковен речник*, София: ИК Хермес.
31. Савицкая, Г. (1997) *Анализ хозяйственной деятельности предприятия*, Минск, Перспектива.
32. Селезнева, Н., А. Йоноу. (2003) *Финансовый анализ. Управление финансами*, Москва: ЮНИТИ.
33. Стойков, И. (2010) *Устойчивост на българската икономика*, т. 2, София: ИИИ на БАН.
34. Теплоуа, Т., Т. Григорьеуа. (2006) *Ситуационный финансовый анализ*, Москва: ИД ГУ ВЭШ.
35. Тодоров, Л. (2012) *Оценката на финансовата устойчивост – част от антикризисното управление на бизнеса*, <http://cfo.cio.bg/305>
36. Трифоноуа, С. (2016) *Оценка на факторното влияние на задлъжнялостта и платежоспособността върху ефективността на предприятията*, Свищов: Годишник на СА „Д. А. Ценов“, том СХІХ, с. 135 – 206.

37. Уолш, К. (2006) *Ключови коефициенти в мениджмънта*, София: Инфодар.
38. Федотова М., В. Радионова. (1995) *Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции*, Минск: Перспектива.
39. Шеремет А., Р. Сайфулин, Е. Негашев. (2000) *Методика финансового анализа*, Москва: ИНФРА.
40. Ivanova, R. (2018) *Knowledge about financial stability in the context of the enterprise's financial equilibrium. International Journal, Vol. 26.1. Skopje: IKM.*
41. Moeinfar, Z., Z. Mousavi. *Sustainable Growth Rate and Firm Performance: Evidence From Iran Stock Exchange, International Journal of Business and Social Science.*
42. Neely A. (1998) *The Economist Books, Measuring business performance, Copyright The Economist Newspaper Ltd.*
43. Rajan, Raghuram G., L. Zingales. (1995) *What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International*, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x/full>
44. bg.m.wikipedia.com:
<http://bg.wikipedia.org/wiki/%D0%A3%D1%81%D1%82%D0%BE%D0%B9%D1%87%D0%B8%D0%B2%D0%BE%D1%81%D1%82>
45. <http://balans.bg/2262-zakon-za-schetovodstvoto-rezume/>, м. б. *Финансови отчети.*
46. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x/full>